

## 银河期货商品及金融期货策略日报

银河期货大宗商品研究所

银河期货能化投资研究部

银河期货首席策略分析师:

沈恩贤

期货从业证号:

F3025000

投资咨询从业证号:

Z0013972☎:021-65789219

✉:shenenxian\_qh@chinastock.com.cn

### 豆粕

USDA:截止10月7日止当周,美国21/22市场年度大豆出口销售净增114.78万吨,预估净增60-140万吨,其中向中国大陆出口销售64万吨。22/23年度大豆出口销售净增0吨。当周美国大豆出口装船171.38万吨,较之前一周增加82%,且较前四周均值显著增加。NOPA:数据显示,美国9月大豆压榨量触及三个月低位,大豆压榨量合计1.53800亿蒲式耳,较8月压榨量1.58843亿蒲式耳下降3.2%,较2020年9月的1.61491亿蒲式耳减少4.8%。之前平均预测大豆压榨量将下滑至1.55072亿蒲式耳低于预估,区间介于1.48亿-1.628亿蒲式耳,中值为1.5415亿蒲式耳但9月末豆油库存连续第三个月增加;USDA:民间出口商报告向未知目的地出口销售39.60万吨大豆,向中国新增出口销售13.2万吨,2021/2022市场年度付运;油世界:2022年收获的乌克兰菜籽实际种植面积将高于官方最新预估。若天气条件基本正常,明年乌克兰菜籽产量有望进一步攀升。大方向看,在国际需求以及巴西种植无显著亮点的情况下,单边仍以远月逢高空配为主。操作反弹逢高抛空。

### 油脂:

船运调查机构Intertek Testing Services发布的数据显示,马来西亚10月1-15日棕榈油出口量为696,811吨,较9月1-15日出口的853,625吨减少18.37%。船运调查机构Intertek Testing Services发布的数据显示,马来西亚10月1-15日棕榈油出口量为696,811吨,较9月1-15日出口的853,625吨减少18.37%。截止10月13日乌克兰葵花籽收割进度良好,目前已经完成收割473万公顷,预期总面积的73%。本周收割单产继续改善,截止目前平均单产达到2.31吨/公顷。因未来即将收割的葵花籽处于高产地区,不排除单产可能进一步上调,预计乌克兰本年度葵花籽产量达到1700万吨,去年为1390万吨。20-21年度印度植物油总进口量较上一年度小幅恢复至1417万吨,上一年度为1402万吨。10月14日当周在植物油进口关税下调后,印度食用植物油价格下跌,抵消了国际市场价格的上涨。其中印度葵花油和精炼棕榈油价格下跌2%,豆油价格下跌5%。但当前价格仍大幅高于去年同期水平。国内植物油价格中期受消费旺季基差易涨难跌以及产地库存难以快速累积的影响依然维持偏强预期,但近期国内基差高位松动,印度大幅降税后采购放缓,价格来到关键博弈点。油脂市场基本面利多因素主要是低库存和长期生物柴油需求,操作上调整之后逢低短多。

### 棉花

10月15日储备棉投放销售资源25026.011吨,实际成交23433.239吨,成交率93.64%,平均成交价格18595元/吨,较前一日上涨391元/吨,折3128价格20438元/吨,较前一日上涨410元/吨。新疆棉成交均价20043元/吨,较前一日上涨1493元/吨,新疆棉折3128价格21534元/吨,较前一日上涨1142元/吨,新疆棉平均加价幅度2410元/吨。地产棉成交均价17881元/吨,较前一日上涨256元/吨,地产棉折3128价格19898元/吨,较前一日上涨478元/吨,地产棉平均加价幅度774元/吨。10月8日至10月15日累计成交总量126035.251吨,成交率89.43%。17日新疆大部分地区籽棉收购价变动不大,基本持稳。其中,北疆地区当日机采棉收购均价在保持在10.7-10.9元/公斤左右,手摘棉收购均价略有下调。南疆大部分地区籽棉收购价基本保持稳定,仅有喀什地区手摘棉收购价持续上涨。根据中国棉花信息网消息:截至10月16日,新疆棉累计加工58.11万吨,同比减少34%。今年新花收获进度慢,累计加工棉花量也相对较少。

4.中国储备棉管理有限公司定于 10 月 18 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 25020.567 吨,共 122 捆。中期考虑棉花供需情况,供应端棉花新花上市供应相对充足,需求端近期内需数据已经转差,出口订单因为疫情前置旺季不旺,双控带来的订单下降,特别是政策层面近期频繁对高价棉的大力控制都对盘面中长期形成了压力,此外棉花绝对价格已经较高,安全边际相对较低,未来高价棉也面临着较大的回调风险。供需面的偏空以及成本端的利多使得盘面多空博弈强劲,郑棉价格在高位大幅震荡,波动非常大。短期内棉花影响因素变数较多,如籽棉收购以及储备棉轮出等政策方面的影响,目前价格已经较高,追涨风险较大。操作上追高需谨慎。

### 生猪

现货报价:周末期间全国猪价继续快速上涨,其中东北地区 13.63-13.9 元/公斤,较上周五上涨 2-2.04 元/公斤;华北 13-14 元/公斤,上涨 0.8-1.6 元/公斤;华东 12.8-13.8 元/公斤,上涨 1-1.05 元/公斤;华中地区 12.6-13.2 元/公斤,上涨 0.4-0.5 元/公斤;西南地区 12-13.2 元/公斤,上涨 0.3-0.4 元/公斤;华南地区 12.6-14 元/公斤,持稳或小幅上涨 0.1-0.8 元/公斤;涌益资讯:截至 10 月 14 日当周,全国生猪出栏体重 121.28 公斤,较上周小幅下跌 1 公斤;猪苗母猪报价:截止 10 月 14 日当周,50 公斤母猪价格 1238 元/头,较前一周下跌 45 元,15 公斤仔猪价格 154 元/头,较前一周持平;统计局:9 月 CPI 由上月上涨 0.1% 转为持平,从同比看,食品价格下降 5.2%,降幅比上月扩大 1.1 个百分点,影响 CPI 下降约 0.98 个百分点。食品中,猪肉价格下降 46.9%,降幅扩大 2.0 个百分点;淡水鱼、鸡蛋和食用植物油价格分别上涨 21.0%、14.2% 和 9.2%,涨幅均有回落。节假日期间全国猪价继续上调,但北部地区早间报价开始有所松动,短期在大猪供应比较紧张以及需求好转的背景下,猪价预计短期仍将持续维持相对较强水平。盘面虽升水较高,但现货上涨驱动下难出现太大幅度下跌,估计后期进入低位震荡阶段。操作上下探时逢低做多。

### 钢材

数据显示,截至 10 月 17 日,年内各地已组织发行新增地方债 30739.28 亿元。其中,新增专项债发行规模 23905.42 亿元,发行进度为 65.49%,落后于序时进度;今年还剩余 12594.58 亿元新增专项债额度。15 日根据丰润区调坯型钢企业反馈,15 日 16:30 全面解除 10 月 12 日加严管控,管控措施按照 10 月份常规管控执行,轧钢厂可以复产。据 Mysteel 跟踪数据显示:1-9 月份河北省粗钢产量同比下降 11.17%,已压减粗钢产量约 2119 万吨。而山东、山西及河南地区从采暖季开始需执行 20-40% 的限产比例,整体影响粗钢产量约 969 万吨,日均影响约 13 万吨。2021 年 1-9 月,全国造船完工量 3034.0 万载重吨,同比增长 6.2%,其中海船为 859.6 万修正总吨;新承接船舶订单量 5415.6 万载重吨,同比增长 223.3%,其中海船为 1982.3 万修正总吨。截至 9 月底,手持船舶订单量 9243.9 万载重吨,同比增长 32.3%,其中海船为 3540.3 万修正总吨,出口船舶占总量的 88.8%。周末河北普碳方坯出厂价格累计下跌 50 元报 5200 元/吨,环比上周日累计下跌 130 元/吨。建材方面,东北、华北钢厂补跌,部分市场下调,华东、华中、华南和西南等地钢厂托市,但市场交易偏淡,价格偏弱。基本面来看,最新一期 mysteel 数据显示,五大品种钢材整体产量回升 18.96 万吨,五大品种库存厂库环比降 15.54 万吨,社库降 71.51 万吨。表观需求 1001.03 万吨,环比增 170.52 万吨。从数据看,受节后补库影响,钢材消费环比回升,建材产量持续回升,主要是钢厂复产导致,其中江苏、广西增量明显,热卷产量持续下降,减量主要来自于东北、华东区域,有新增钢厂检修,节后钢厂加速从厂库转移至市场,致厂库库存大幅下降。目前来看,采暖季错峰生产政策落地对今年的供应结构基本确定,粗钢降产以及平控的省份基本能够完成任务,短期复产对节奏存在一定扰动,目前看煤电供应形势依然紧张,供给回升力度有限。需求端,专项债发行提速,地产部分地区政策有松动迹象,叠加外需维持高位,后期成材端产量降幅有望快于需求降幅,目前处于博弈性阶段,经济下行压力较大,螺纹需求不可有太高预期。螺纹宽幅震荡之后陷入收敛状态,操作上暂时观望。

### 铁矿石

Mysteel 统计全国 45 个港口进口铁矿库存为 13898.19,环比增 478.89;日均疏港量 267.42 降 6.77。分

量方面，澳矿 6711.30 增 237.8，巴西矿 4629.00 增 246.3，贸易矿 8188.90 增 282.3，球团 391.59 增 6.79，精粉 1021.74 降 2.36，块矿 2229.68 增 159.38，粗粉 10255.18 增 315.08；在港船舶数 208 条增 4 条。（单位：万吨）Mysteel 统计 9 月全国 332 家铁矿山企业铁精粉产量为 2085.7，环比减 181.4，降幅 8.0%；累计同比增 139.8，增幅 0.7%；同期统计，全国 186 家矿企业产能利用率为 62.32%，环比降 2.39%。（单位：万吨）Mysteel 统计全国钢厂进口铁矿石库存总量为 10375.52 万吨，环比增加 242.66 万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为 265.83 万吨，环比增加 1.6 万吨，库存消费比 39.03，环比增加 0.68。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.07%，环比上周增加 0.55%，同比去年下降 10.34%；高炉炼铁产能利用率 80.66%，环比增加 0.72%，同比下降 12.25%；钢厂盈利率 88.74%，环比增加 2.16%，同比下降 1.30%；日均铁水产量 216.22 万吨，环比增加 1.92 万吨，同比下降 31.07 万吨。上周现货市场价格震荡下跌。本期数据来看，铁水产量 216.22 万吨，环比增加 1.92 万吨，增量来自于华东和华北地区；钢厂库存增加，在四季度持续限产的背景下，需求难有明显提升，进一步补库需求不足，港存以及压港均为增加走势，供应增加使矿价承压。同时由于限电、较高的运费对国产矿产量、非主流矿进口也形成压力，因此形成供需两弱的格局，趋势上看需求下降更快，整体仍表现为宽松格局。操作上不建议追涨，等待未来进一步下探之后的逢低做多机会。

## 焦煤焦炭

中国煤炭资源网消息，进口蒙煤方面，14 日甘其毛都口岸通关 293 车，甘其毛都后期通关有继续增加预期，且周边下游接单较少，蒙 5 精煤报价下调至 3380-3450 元/吨。受电煤保供影响，气煤、贫瘦煤供应量缩减明显，价格延续强势上涨态势。另外，焦炭库存消耗至相对低位，开始适当补库，影响煤矿出货普遍好转，本周国有大矿竞拍成交价格较国庆前出现明显上调。数据显示，截止 10 月 13 日，CCI 山西低硫煤价格 3950 元/吨，周环比下调 218 元/吨，月环比下调 190 元/吨，与去年同期相比上涨 201.3%；CCI 山西高硫煤价格 3229 元/吨，周环比上调 8 元/吨，月环比下调 29 元/吨，与去年同期相比上涨 215.6%。气煤贫瘦煤价格近期持续上涨，主焦煤零星回落，焦炭受焦煤成本支撑较强，现货弱稳运行，港口仓单价格上涨。近期主焦煤价格回落成交稍有转好，但焦化限产背景下对焦煤需求下降，预计山东限产持续到年底，山西吕梁地区部分闷炉，采暖季叠加能耗双控，预期焦化开工仍有下行压力，供给方面虽近期有增量，但保供政策对跨界煤的削减不可忽视，整体焦煤仍趋向紧平衡。焦煤焦炭调整之后近日又大幅冲高。市场上涨驱动没有变化，操作上暂时观望或者根据分时图信号回调时短多，并严格设置止损。

## 铜

【SMM 分析：限电限产来袭 预计 10 月铜管开工明显受累】据 SMM 调研数据显示，9 月份铜管企业开工率为 74.91%，环比下降 0.13 个百分点，同比下降 0.29 个百分点。9 月铜管开工率环比下滑，第一是因为行业自身淡季效应；第二，限电政策成为最大的扰动因素。【李克强：继续采取措施防止价格上涨向下游传导】最近能源、电力危机带来的大宗商品大涨已成各国的燃眉之急，国内更是持续跟进相关保供及抛储的措施。13 日至 15 日，在出席第 130 届广交会期间，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在广东佛山、广州考察时强调，电力等能源是工业化城镇化的动脉，是发展的基石。国家已采取措施促进煤炭、电力增产保供，协调保障电煤运力，重点煤企要履行供煤合同。国内限电规模扩大，冶炼厂减产增多，库存持续维持在低位。欧洲天然气紧缺，能源危机发酵，锌冶炼厂减产以后，市场担忧铜冶炼厂也会减产。加上 LME 注销仓单占比达到 92.2%，多在欧洲仓库，LMEcash-3month 达到 257 美元/吨。对供应端缩减的担忧成为市场的主要驱动。基本面方面，能耗双控政策影响国内供应，广西三家冶炼厂、云南地区冶炼厂、江苏省张家港联合铜业、安徽铜陵、和鼎铜业等冶炼厂有减产，月减产量在 3-4 万吨左右，并且减产的规模可能会扩大，九月份进口铜的量仍然不多，十月份以后进口铜可能会增加 3-4 万吨左右，11 月份以后进口铜可能也不多，整体来看供应仍然不是很宽松。消费方面，铜价上涨以后，下游畏高不愿意接货，废铜货源集中涌出，精废价差扩张至 1800-2500 元/吨，废铜杆消费转好，精铜消费下降。高盛在报告中指出，铜是当下最被低估的商品，市场忽略了库存减少这一重要因素，铜价大概率将继续上涨。目前，现货市场

铜库存量正在快速下降，过去 4 个月减少了近 40%。全球铜库存可能在年底达到历史低点，若铜价继续保持当前价格，预计 2022 年第二季度铜库存将耗尽。库存下降的同时，加之期货合约交割的需要，铜供给进一步减少，最终会使铜价上涨。另外，铜矿的开采进入多季度停滞阶段，高盛指出，自去年第三季度，铜矿开采量趋于平稳，在去年 12 月份达到峰值。今年以来，开采量连续小幅下降。高盛预计，今年下半年全球矿产供应增长将放缓，直到 2022 年下半年才会有所回升。花旗最新披露的全球通胀意外指数已飙升至自 1999 年有记录以来最高水平，该指数衡量的是通胀数据相对于市场预期的意外，正值表明当前通胀高于预期，现如今这一指标已经“爆表”，通胀的潜在风险不容忽视。铜市场长期看市场供应紧张情况未得到根本转变，长期新能源需求对铜仍然构成支撑，操作上回调逢低短多。

## 镍

据彭博社报道，印尼计划对镍设置出口禁令或征税，将限制含量低于 40% 的镍出口。印尼东部时间 10 月 12 日 14 时 38 分，印尼纬达贝工业园区 38# 电炉成功出铁。这是继 10 月 10 日 37# 电炉出铁后，园区迎来的又一条顺利投产的镍铁生产线。截至目前，园区镍铁项目已投产镍铁线已达 26 条。当前镍价受国内限产政策及宏观情绪的交替影响延续。当前能耗双控政策影响下，镍的供需转为双弱，而前期需求端下降更为快速，对前期镍价形成负反馈。在钢厂利润放大环境下，镍价的回落带动钢厂入场采购原料，尽管部分主流 300 系产能的释放仍被限制，但限电政策下 NPI 成本重心不断上移，结合全球能源危机背景下的供给缩减预期，则短期维持波段偏多操作。操作上回调逢低短多。

## 铝

供需双弱，成本推动且潜在减产助推铝价震荡上行。供应端，开工产能降至 3770 万吨以下，各地减产政策被落实，全国运行产能进一步减少，供给端硬性减少，但是随着“一刀切”被纠正，按百分比减产改为分等级应急减产，后期减产力度预计减弱，但复产暂时困难，预计供给端大规模复产最早在 2022 年一季度，近期由于原辅料涨价导致铝棒减产铸锭增加，进而铝锭货源增多且进口货源陆续到港，前期抛储陆续提货，现货供应充足。海外方面，由于海外能源同样短缺，也存在因缺电导致减产的可能性，所以供给端的“故事”在煤电没有缓解前，仍然存在可炒作性。需求端，开工受限电、成本高等因素短期下滑，目前电力仍未缓解，需求端恢复较差，导致近期铝价受成本推动为主，震荡上行，继续走成本及减产的大逻辑，所以后续重点关注需求端的恢复情况以及海外能源不足导致的实际减产风险。成本方面，煤电方面虽然边际预期改善，但是由于保供与市场煤供应量分配结构缘故，价格持续大涨，但是整体供应端偏向于趋于乐观，电荒有望逐步缓解。氧化铝方面，成本驱动为主，山西河南因环保+洪水因素，国产矿石供应紧张，烧碱因上游能耗双控减产，导致受成本大幅抬升而上涨，焙烧成本也因煤炭涨价而大幅抬升，叠加海内外减产，进口减少，氧化铝成交价格连续大涨，山西河南氧化铝成本也逼近 4000 元/吨。目前电解铝实时成本沿海自备电厂在 20000~21000 元/吨，电网电的铝厂伴随电价上浮空间打开，成本有望涨至 18000~19000 元/吨以上。煤电铝联动，盯着煤炭做铝。煤炭大涨的情况下，电解铝难跌；如果煤炭企稳，则有可能因需求不好而回调。长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，操作上回调时逢低短多。

## 原油：

国际原油价格持续上涨，布兰特原油触及每桶 85 美元上方的三年高位，受未来几个月供应短缺的预测提振，疫情相关旅行限制放松料将刺激需求。经济从新冠疫情中复苏之际，需求回升，而工业部门放弃天然气和煤炭转向燃料油和柴油发电，进一步刺激了需求。美国白宫宣布，从 11 月 8 日起，将解除对已接种疫苗的外国公民的陆路边境和航空旅行限制。美国和经合组织(OECD)成员国的石油库存大幅下降，预计将使全球供应保持紧张。OANDA 高级市场分析师 Edward Moya 称，“需要以下三大事件均出现，才能破坏油价涨势：石油输出国组织(OPEC)和其盟友组成的 OPEC 联盟意外增产，北半球迎来暖冬，以及美国拜登政府动用战略石油储备。”美国能源企业本周石油和天然气活跃钻机数量连续第六周增加，因油价飙升至 2014 年以来的最高水平，促使一些钻井公司重返钻井平台。美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 周

五在备受关注的报告中称，截至 10 月 15 日当周，石油和天然气活跃钻机数量增加 10 座，至 543 座，为 2020 年 4 月以来最高。这较去年同期增加 261 座，或 93%。本周美国石油钻机数增加 12 座至 445 座，创 2020 年 4 月以来最高，增幅创 2021 年 4 月以来最大；天然气钻机数量减少 1 座，为 98 座，为 8 月以来最低。国际能源署(IEA)周四表示，能源紧张预计将使石油需求增加 50 万桶/日。这将导致今年底前出现约 70 万桶/日的供应缺口，直到 OPEC 按计划于 1 月增加供应。上周三大机构发布了 10 月报，本次月报偏向利多，三大机构继续下修非 OPEC 供应增长预测，同时考虑到全球能源危机提振原油需求，IEA 上修了今年需求增长预估，虽然 OPEC 与 EIA 对天然气替代需求的预估增长相对保守，但总体来看，三大机构三四季度的平衡表缺口均有所放大。中国第三季经济增速可能为一年来最慢，受到电力短缺、供应瓶颈和零星的新疫情影响。原油市场保持上升趋势，操作上回调时逢低做多。

## 橡胶

援引马来西亚统计局数据：8 月，马来西亚天胶出口量同比增+38.7%至 5.92 万吨，环比增+21.6%。其中 43.7%出口至中国，其他依次为美国 9.0%、法国 8.4%、土耳其 3.1%、巴西 2.4%。同期，可监控天胶总产量为 4.29 万吨，同比降-3.6%，环比降-11.7%。其中小园种植产量占 90.9%，国有种植园产量占 9.1%。同期，马来西亚天然橡胶库存为 28.74 万吨，环比增+2.3%，同比增+23.1%。其中 91.5%库存集中于橡胶加工商手中，下游终端库存占 8.4%，大型种植园主库存占 0.1%。尽管泰国近期有暴雨灾害发生，但产量加权降雨增量并不明显，全境降雨量周均报收 4.50mm，同比相对减量-11.6%，为边际第 5 周减量，对估值支撑不足。截至上周五：RU 库存小计报收 25.07 万吨，高于库存期货 4.45 万吨，周环比（相对）减速-2.1%；NR 库存小计报收 3.63 万吨，周环比累库+6.8%。总体看橡胶市场前期大幅冲高之后近期震荡整理，市场上升走势没有变化，从长期看橡胶市场有望筑底之后出现上升行情，操作下探时逢低做多。

## 股指

10 月 18 日消息，股指市场涨跌不一，总体而言，近期市场成交额不断下降，交易活跃度明显回落，市场进入震荡调整期，截至收盘，沪指跌 0.12%，报 3568.04 点，成交额达 4553 亿元；深成指跌 0.46%，报 14350.02 点，成交额达 5465 亿元；创指收平，报 3276.48 点，成交额达 1982 亿元。从盘面上看，煤炭、油气开采、绿电概念板块涨幅居前，白酒、医疗服务、CRO 概念板块跌幅居前。国家统计局 10 月 18 日公布数据显示，前三季度国内生产总值 823131 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%，比上年上半年两年平均增速回落 0.1 个百分点，整体表现较为平稳。不过，第三季度受国内局部地区疫情反复以及洪涝灾害冲击，国内房地产调控、能耗双控及限电限产等政策影响，经济增速出现回落，第三季度 GDP 同比增长 4.9%，预期 5%，前值 7.9%。针对三季度国内经济增速回落，国家统计局新闻发言人付凌晖表示，受疫情汛情和基数高的影响有所回落，但总体看中国经济向好的态势没有改变，货币政策仍然有较大空间，能够及时根据形势变化推出有力措施，促进经济稳定运行；下一阶段房地产市场有望保持平稳发展。受国内煤炭短缺、能耗双控及限电限产影响，9 月生产企业停工限产较多，严重拖累了经济走势，工业数据表现低于市场预期，且低于历史同期水平。据国家统计局 10 月 18 日公布数据显示，中国 9 月规模以上工业增加值同比增长 3.1%，预期 3.8%，前值 5.3%。1—9 月份，规模以上工业增加值同比增长 11.8%，两年平均增长 6.4%。市场分析认为，当前煤炭缺口问题正在得到解决，后期对于经济的扰动料将降低，工业生产有望恢复正常。9 月餐饮消费同比回正，带动消费数据超预期。据国家统计局 10 月 18 日公布数据显示，9 月份，社会消费品零售总额 36833 亿元，同比增长 4.4%，高于市场预期预期值 3.5%，较 2019 年 9 月份增长 7.8%，两年平均增速为 3.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33298 亿元，增长 6.4%。扣除价格因素，9 月份社会消费品零售总额同比实际增长 2.5%。近期市场成交额不断下降，交易活跃度明显回落，市场进入震荡调整期。往后看，在经济下行压力增大以及通胀维持高位的“类滞胀”背景下，市场缺乏整体向上的动力，机会仍在结构方面。预计如期落地的数据将明确三季度经济运行处于阶段性底部的特征，而政策逆周期性增强托底下，四季度经济运行将边际改善。四季度净流入明显的机构资金是重要的定价力量，市场流动性依然保持合理宽裕，而无论是增量入场还是存量调仓，资金在低估价值板块中更容易形成共识。

综合来看，限电限产政策加剧了国内经济下行的压力，A股短期的盈利预期转差，对股指的支撑力度减弱，股指短期走势或承压。长线上看，在利率下行的大环境下，外加政策利好权益资产，财富效应在未来一段时间或从楼市持续流向股市，形成支撑A股的流动性来源，因此市场仍然不具备转换为熊市的逻辑。总体看中国经济仍然保持比较平稳，股指总体上估值不高，市场大的系统性风险可能性也很小。再加上国家稳定经济的政策逐步落地，估计市场总体震荡攀升态势可能性较大。操作上节前观望，等待回调企稳之后逢低做多中证500股指。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799