

## 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

布交所：截至2月17日，阿根廷大豆作物状况评级较差为23%，前值为17%，去同11%；一般为46%，前值46%，去同72%；优良为31%，前值37%，去同18%。土壤水分37%处于短缺到极度短缺，前值34%，去同20%；63%处于有益到适宜，前值66%，去同80%；根廷大豆开花率为76.1%，去年同期80%，五年平均83.1%。结荚率为43.5%，去年同期44.1%，五年平均56.2%。鼓粒率为13.1%，去年同期10.4%，五年平均24.4%；USDA：截至2月10日当周美国大豆出口，净销售为136.2万吨（预期75-180万吨），前一周为159.6万；22/23年度大豆净销售152.6万吨（预期80-150万吨），前一周为89.5万吨；IGC：下调21/22年度全球大豆产量预测1500万吨至3.53亿吨，同比下降4%。下调20消费量800万吨至3.63亿吨；全球大豆期末库存900万吨至4300万吨；商务部：希望美方采取理性务实的对华经贸政策，与中方相向而行，本着相互尊重、互利共赢的原则，推动中美关系重回健康稳定发展的正确轨道。目前，双方经贸团队保持正常沟通；美豆出口显著利好推动盘面上行，南美减产所暴露的问题仍在持续演化，国内现货紧张，目前不论是美豆还是国内豆粕总体利多格局没有改变，但市场在历史高位向上追多的动力有所减弱，估计未来一段时间市场将处于高位震荡偏强阶段，操作上原有多单设好止盈，新单暂时观望。

### 油脂：

油世界：在2021年8-11月持续高压榨后，12月德国菜籽压榨量出现逆季节性下降，压榨量下降至三年同期新低，环比较11月下降3%。预计2022年1-6月德国菜籽压榨量同比下降30-40万吨，而上半年度菜籽压榨量同比下降仅低于10万吨。油世界：2月12日印度政府下调毛棕榈油有效进口关税自8.25%至5.5%，令毛棕油与葵油和豆油的税差扩大更加有利于保护印度精炼商的利益。低进口关税将持续至9月30日，进而降低国内植物油价格。本周豆油成交量增长至日均50000吨，恢复至年前高位水平。近期成交以5月以后远期基差合同为主。棕榈油非主力合约再现盘面向现货靠拢的期现回归行情。国际棕榈油供应紧张，国内倒挂继续加剧，供应矛盾无法解决前，棕榈油深跌空间仍然不大，大方向维持偏强思路。豆油供需同样两强，基差继续上行，但关注高位下的潜在抛储信息对市场的扰动。菜油弱现实仍在消化中，但未来到港下降，相对走弱空间有限。在南美大豆减产预期增加、国内大豆进口成本可能引致后期大豆压榨不足背景下，国内豆油价格有望整体保持强势，储备即便有投放也难以形成根本扭转。此外，强棕榈油和低豆棕价差也将成为豆油价格的坚实支撑。油脂技术上偏强态势未改，做空时机尚未到来，软逼仓行情随时可能再次出现。建议短线操作或观望。

### 棉花

2月10日，CONAB发布2月份市场报告显示，2021/22年度巴西棉产量或将增长15%。结合相关数据来看，2021/22年度产量的增长除了与种植面积或同比增长12%之外，单产的提升以及天气的助力都有利于巴西棉产量的增长，2021/22年度棉花种植面积为154万公顷，2021/22年度西棉花产量预计为271万吨，同比增长15%。根据中国棉花信息网数据，2022年1月，中国棉纺织行业采购经理人指数(PMI)为35.16%，环比下降1.97个百分点，市场景气度继续下降。该月生产量、开机率、棉花库存、棉纱库存指数均有所下降，新订单指数在上月回升基础上继续上升。根据中国棉花信息网数据，1月底我国棉花商业库存量为555.45万吨，环比减少0.53万吨，同比增加30.09万吨。根据中国棉花信息网数据，截至1月底纺织企业在库棉

花工业库存量为 77.63 万吨，环比减少 3.93 万吨，同比减少 15.42 万吨。根据中国棉花信息网数据，截至 1 月底，纺织企业纱线库存天数为 27.87 天，环比增加 0.64 天，同比增加了 18.66 天；同期坯布库存天数为 33.98 天，环比增加 1.01 天，同比增加了 19.04 天。根据 USDA 最新出口报告，2 月 10 日一周美国 2021/22 年度陆地棉签约 3.59 万吨，截至当周 2021/22 年度陆地棉 279.74 万吨，签约进度为 89%，5 年均值为 85%；当周装运量为 6.12 万吨，截至当周累计装运量为 101.44 万吨，装运进度为 32%，5 年均值为 39%。本轮郑棉走强主要靠外棉的上涨拉动，印巴棉花价格走强但继续上涨缺乏强有力的支撑，当前价格都处于历史相对高位，高价刺激植棉积极性，未来下跌风险都较大。国内市场短期商业库存高，供应短期内充足，消费端情况虽然较年前略有好转但形势仍令人担忧，纱布库存非常高。操作上建议多单离场，有库存企业逢反弹做空套期保值，投资者也可以在反弹逢高做空或采取卖空期货买入看涨期权保护的组合模式操作。

## 生猪

猪苗母猪报价：截止 2 月 10 日当周，50 公斤母猪价格 1643 元/头，较前一周下降 5 元，15 公斤仔猪价格 399 元/头，较前一周持平；上市公司情况：1 月温氏股份销售生猪数量 150.61 万头，环比增加 22.75%，同比增加 50.01%，正邦科技 1 月销售生猪 95.87 万头（其中仔猪 6.98 万头，商品猪 88.89 万头），环比上升 19.07%，同比增长 21.86%；天邦股份 1 月份销售商品猪 38.13 万头，环比增加 3.7%，同比下降 18.01%，新希望 1 月销售生猪 129.26 万头，环比增加 20.62%，同比增加 76.61%，天康生物 1 月销售生猪 12.69 万头，环比下降 13.85%，同比下降 15.96%，华统股份 1 月销售生猪 2.17 万，同比增加 698.97%，环比增 33%；大北农 1 月销售生猪 41.65 万头，同比增 36.16%，环比增 20.62%；农业农村部：今年 1 月末全国能繁母猪存栏量为 4290 万头，环比下降 0.9%，同比下降 3.7%，7 个月累计调减 274 万头，向着正常保有量有序回调，未来稳定住能繁母猪存栏，尽力避免生产和价格出现大起大落；国家统计局：2022 年 1 月 CPI 数据显示，期间全国居民消费价格同比上涨 0.9%（预期同比增速 1.1%），涨幅比上月回落 0.6 个百分点，稍逊于市场预期，造成 1 月份 CPI 数据回落的主要原因之一，是生猪价格“跌跌不休”，1 月份的猪肉价格同比下跌 41.6%，降幅扩大 4.9 个百分点，环比则下跌 2.5%。猪肉价格的下跌影响 1 月份的 CPI 同比下降约 0.96 个百分点。规模企业出栏意愿仍然较强，短期看现货压力仍然较大，而且市场已经通过远月升水对未来猪价上涨预期有了一定消化，操作上暂时观望。

## 钢材

2 月 15 日，国家发展改革委产业发展司一级巡视员夏农一行到中国钢铁工业协会调研指导钢铁行业绿色低碳工作。钢协党委副书记姜维出席会议。发改委产业发展司冶金建材处处长邵稷，钢协副秘书长黄导、常务理事金永龙、科技环保部主任姜尚清及两单位相关人员参加了座谈。美联储周三公布的 1 月会议纪要显示，央行官员达成共识，随着高通胀对经济的影响日益扩大，并且就业形势明显改善，有理由收紧货币政策，不过他们也表示，具体决策仍取决于每次利率会议对数据的分析。上周公布的数据显示，美国 1 月名义 CPI 同比上涨 7.5%，继续创下 1982 年 2 月以来新高。【媒体：防范大宗商品价格上涨对经济稳增长冲击】平抑大宗商品价格，不仅是挤出价格泡沫的迫切需要，也是进一步支持中小企业、个体工商户纾困和发展的必要之举，对稳增长至关重要。事实上，去年出现的一轮大宗商品价格上涨，已对经济社会发展产生不小影响。当前在内需不振、居民消费意愿偏低的背景下，为防范更大的冲击出现，确保稳增长目标实现，有必要对涨幅过快的工业品、原材料进行干预，包括但不限于增产保供、价格干预、打击炒作及有针对性地为成本上涨过快企业减负。钢联公布 247 家钢厂铁水日均 203.01 万吨，环比减 3.03 万吨，夜盘钢材盘面价格下挫，铁矿大跌，当前市场仍需注意成本问题，若铁矿现货踩踏，成材或走成本坍塌，螺纹热卷累库幅度略超去年同期，绝对库存低主要是基数问题，当前市场走势关键看铁矿。总体上钢材市场在未来冬奥会结束之后及北方取暖季结束都会有产能恢复空间，再加上今年春天需求预期不佳及铁矿石下跌带动，后期上方压力加大，操作上，多单反弹离场，新单待反弹后逢高短线抛空。

## 铁矿石

【发改委：做好铁矿石、化肥等重要原材料和初级产品保供稳价】财联社 2 月 18 日电，发改委印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知：做好铁矿石、化肥等重要原材料和初级产品保供稳价，进一步强化大宗商品期货市场监管，加强大宗商品价格监测预警；支持企业投资开发铁矿、铜矿等国内具备资源条件、符合生态环境保护要求的矿产开发项目；推动废钢、废有色金属、废纸等再生资源综合利用，提高“城市矿山”对资源的保障能力。(来自财联社 APP)。现货:青岛港 PB 粉价格 830-840 元/吨;青岛港超特粉价格在 490-500 元/吨,折仓单约 685。国家发改委、市场监管总局赴青岛开展铁矿石市场联合监管调研,告诫部分铁矿石贸易企业,要求释放过高库存、尽快恢复至合理水平,并提供近期铁矿石库存变化、买进卖出的具体时间、数量和价格等详细情况,配合核查是否存在囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为。中国钢铁工业协会副会长骆铁军 14 日与力拓(RIO.N)铁矿市场营销副总裁 Simon Farry 举行视频会议,双方就中国钢铁行业运行、力拓的生产与销售、近期铁矿石市场情况等进行了交流。骆铁军指出,铁矿石价格大幅波动不利于产业链发展和各方长期利益,希望力拓继续高度重视中国钢铁企业的诉求,保障长协合同的执行,与钢铁行业一道共同维护健康稳定的市场秩序,发挥积极作用。力拓方面表示,赞同铁矿石价格应由实际供需决定,力拓将继续开展现货交易以支持公开透明的价格形成,并将尽最大努力来满足中国对其铁矿石品质和数量的需求。Mysteel 统计 45 港库存总量 16618.05 万吨,周环比增加 174.11 万吨。据外媒报道,FMG 2021 年 6 月至 12 月净利润为 27.8 亿美元,同比下降 32%。其中低品位矿石折扣力度增加,C1 成本增加 20%,铁矿石平均收入从每吨 114 美元降至 96 美元。FMG 表示,柴油和劳动力成本的增加,以及新矿区 Eliwana 的运营都是推高成本上升的主要原因。由于价格上涨过快,监管层持续开展铁矿石市场联合调研,周四在青岛与贸易商会谈,告诫部分铁矿石贸易企业,要求释放过高库存、尽快恢复至合理水平,并提供近期铁矿石库存变化、买进卖出的具体时间、数量和价格等详细情况,配合核查是否存在囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为。这样会明显抑制投机行为,稳住价格。基本面来看,节后限产加剧,本期铁水产量在 203.01 万吨,环比下降 3.03 万吨,主要减量来自于华北地区,下周奥运会结束后或有复产,预计铁水产量有所恢复。本期港存继续增加至 1.66 亿,目前整体库存仍处于历史较高水平,同时受政策因素压制,短期矿价或继续承压。操作上空单设好止盈,新单等待反弹逢高短空。

## 焦煤焦炭

【汾渭信息】焦炭港口讯:随着产地焦炭市场逐步企稳,焦企对降价抵触情绪越发强烈,叠加期货盘面震荡上行,港口市场趋于活跃,投机环节积极入市询价,采购力度较前期明显回升,目前港口准一级冶金焦报价在 2900 元/吨左右,前期一些低价资源逐步消失,短期看市场情绪已有明显转好。【深蓝网】午后唐山钢坯贸易商现货含税 4670 左右,较晨降 30,355 带钢报价再降 15 累降 30,主流资源 4450-4455 税前。昨日钢联数据显示,焦煤总库存下降 107.5 万吨,焦炭总库存累积 14.2 万吨,市场预期冬奥会、取暖季后钢焦企业陆续复产,焦企复产时间或滞后于钢厂补库节点,且临近两会产地煤矿安监严格、蒙煤疫情影响通关低位,焦煤成本支撑重回,焦炭供需格局边际趋紧。焦炭价格下跌 2 轮累积 400 元/吨后,多数焦企亏损,后期建议关注做多双焦机会。近期政策干预力度较大,单边存在一定风险。中期看,双焦需求有望在钢厂 3 月中旬前后复产得到好转,下游低库存或将变成价格上涨支撑,终端需求回升、下游补库共振,焦炭现货或止跌上涨;且今年适逢二十大、两会期间煤矿安监或较为严格,操作上如有下探调整时逢低做多双焦。

## 铜

宏观方面,俄罗斯和乌克兰局势再次紧张,拜登警告俄罗斯入侵乌克兰的可能性“非常高”,俄军可能“自导自演”事端制造借口,莫斯科继续对此予以否认。市场避险情绪高,美股下跌黄金上涨。基本面方面,近期市场成交比较清淡,一方面是因为下游还没有完全复工,北方地区基建和房地产订单比较疲软,加上铜价位置比较高,下游也没有意愿多备货,南方地区复工比北方快,新能源、光伏、家电、汽车等消费比较好。不过现在下游库存都很低,等着价格回落到 7w 附近补库,所以一旦价格出现下跌,消费还是存

在韧性。昨日 LME 去库 1000 吨，lme0-3 升水上涨至 53 美元/吨左右，进口窗口一直关闭。在这种情况下，贸易商挺价情绪比较浓厚，现货升水比较难下来。盘面上来看，地缘政治危机和美联储加息预期是对铜价最大的压制，但是下方 69000-70000 附近企业买盘又比较多，暂时在 70000-73000 之间震荡。市场库存确实很低，企业库存也很低，不少企业等着铜价回落后补库，7w 附近的位置，市场补库情绪比较好，买盘明显，关注这一带的支撑。虽然经过春节一段时间酝酿，但铜价仍然处于宽幅震荡区间内，操作上区间内高抛低吸或者暂时观望。

## 铝

昨夜有 2 个事件对多头是利多的，首先，某煤炭大矿事故停产，刺激动力煤价格大涨，能源属性促使铝价收到向上的牵引力；其次，房地产销售领域出现利好政策，部分省市开始调低贷款利率，鼓励民间上杠杆去库存拯救房地产行业，因为地产行业是用铝的大头，边际的拐点影响较大，在目前来看是一个积极的信号，有点类似 2014 年底、2019 年底的情况，从地方财政压力极大导致的放松蔓延至全国，从 17 年严控以来，19 年中、20 年、21 年中都在地产氛围渐起的时候开始打压，21 年中力度之狠导致行业出现了迅速的拐点，措手不及。目前地产行业比较尴尬，一放就疯，一管就死，所以政策也是在摸着石头过河，一点一点的放，但是从昨天的土拍数据来看，溢价偏低，不温不火，拿地环节还看不到希望，还需进一步观察。供需方面，大逻辑依然是前紧后松，供应端产能爬坡，目前 3800 万吨附近，预计 6 月份即可达到 3960 万吨上下的运行产能，年底到 4070 万吨左右（投产集中在上半年，所以产量会比较高，3980~4000 万吨左右），需求具有极大的不确定性，需要逐步地验证，所以说最近的核心是验证需求端的好坏，尤其是地产建材类能否回升。最近的核心是验证需求端的好坏和地产建材类的好坏，近期下游备货积极，给市场打了一针强心剂。估计铝价格中短期高位反复震荡，操作上现有多单设好止盈，新单暂时观望。

## 原油：

欧佩克组织近日拒绝了美国总统拜登关于加速增产的请求，这使得美国国内的页岩油田成为唯一能够迅速应对供应短缺的办法。通常这种情况会引发美国石油勘探热潮，不过这次没有。先锋自然资源 (Pioneer Natural Resources Co.)、戴文能源 (Devon Energy Corp.)、大陆资源 (Continental Resources Inc.) 等多家具有影响力的美国页岩油企业近期已承诺将 2022 年的产量增长限制在 5% 以内，远远低于新冠大流行爆发前的 20%。先锋首席执行官 Scott Sheffield 说道：无论是 150 美元的油价、还是 200 美元、或是 100 美元，我们都不会改变我们的增产计划。即使拜登希望我们增产，这个行业也不会照做的。Sheffield 解释称，比起收购其他油田，先锋更倾向于执行股票回购，“公司将专注于盈利能力，向股东返还资金，避免像十年前那样出现供应过剩的情况。”德文能源首席执行官 Rick Muncrief 在接受电话采访时说：我们经历过市场繁荣的假象，所以在增加产量时将会非常慎重。我们正处于从大流行中恢复的阶段，随着时间的推移我们会慢慢增产，但绝不会在一夜之间达到市场需要的程度。根据 IHS Markit Ltd. 的数据，像先锋和戴文这样上市的独立勘探公司占美国本土 48 个州油田日产量约 1050 万桶的一半以上。如果他们将从油价获得全部利润投入到新的钻井当中，可以轻易地将美国国内日产量提高 200 万桶。虽然像 Muncrief 和 Sheffield 这样经验丰富的独立勘探公司首席执行官比较谨慎，但仍有许多公司加入了积极提高产量的行列，例如埃克森美孚和雪佛龙今年的目标是分别增产页岩油 25% 和 10%。市场预计美国页岩油产量到 2023 年将恢复到大流行前的水平，但在独立勘探巨头“不合作”的前提下，可能不足以让油价在短期内脱离上行轨道。外电 2 月 17 日消息，油价周四下跌约 2%，因与伊朗就恢复核协议的谈判进入最后阶段，可能会解锁更多原油供应，但主要能源出口国俄罗斯与西方在乌克兰问题上的紧张关系限制了油价的下跌。美国国务院发言人普赖斯 (Ned Price) 周三表示，美国与伊朗的间接谈判正处于“最后阶段”。该谈判旨在挽救 2015 年达成的一项限制伊朗核活动的协议。随着一项新的协议可能即将达成，韩国周三表示，已就恢复从伊朗进口原油和解冻伊朗资金举行了会谈。韩国以前是伊朗在亚洲的主要石油买家之一。据外媒报道称，伊朗国家石油公司 (National Iranian oil Co.) 的官员已与两家韩国炼油商会面，讨论供应协议。然而，俄罗斯可能入侵乌克兰引发的紧张局势继续支撑着石油市场，能源供应可能中断。俄罗斯否认有入侵乌克兰的计划。美国总统拜

登周四说，有各种迹象表明，俄罗斯计划在未来几天内入侵乌克兰，并正在准备一个借口来为入侵乌克兰辩护。中新网 2 月 17 日报道称，此前，乌克兰边境局势持续紧张之际，当地时间 17 日，乌克兰东部民间武装力量称，乌克兰政府军使用迫击炮等袭击了他们所在的地区。乌克兰政府方面否认发动袭击的指控，并称军队遭到了乌东民间武装力量的袭击。俄罗斯指责拜登加剧了紧张局势，并发布了一封措辞强硬的信，称华盛顿无视其安全要求，并威胁采取“军事技术行动”，但没有具体说明。根据国际能源署(IEA)的预测，今年 1 月份，OPEC 成员国石油产量和其目标之间的差距已经增加至 90 万桶/日。本周早些时候，IEA 署长比罗尔表示，OPEC 产油国需要生产更多的石油，以缩小生产配额和实际产量之间不断扩大的差距。IEA 在上周发布的月度报告中称，在需求增长且库存处于数年低位的背景下，如果 OPEC 一直无法完成增产任务，那么油价将延续上行势头，并且市场将迎来更大一轮波动。原油市场在经过大幅上涨之后达到 90 美元上方，压力逐渐加大，后期市场有震荡调整需求，操作上建议多单离场，新单暂时观望。

## 橡胶

援引 QinRex 数据：1 月，越南出口天然橡胶 6.5 万吨，与去年相比基本持平。从各品种来看，标胶出口 3.9 万吨，同比增+2.6%；烟片胶同比降-25%；乳胶同比增+11.1%。天胶出口中国 1 万吨，同比降-16.7%。1 月份越南混合橡胶出口至中国 12.8 万吨，同比微增+4.1%。综合来看，1 月份越南天然橡胶、混合胶合计出口 19.3 万吨，同比微增+0.5%；合计出口中国 13.8 万吨，同比增+2.2%。乳胶方面，外盘因原料坚挺维持强势，而国内表现较弱，下游尚未完全启动。国内山东地区轮胎产线较计划提前开工，人工到岗不足限制产能释放。全钢轮胎产线开工率报收 33.1%，半钢轮胎开工率报收 36.2%，整体相对增产+27.3%，连续第 3 周边际增产。援引泰国橡胶局消息：泰国 2022 年天然橡胶产量料同比增加+1.82%至 490.5 万吨。同时，该局预计 2022 年一季度产量约为 118.6 万吨，同比下降-6.35%，2 月、3 月产量分别约为 38.7 万吨和 14.2 万吨。预期产量的减少，主要是由于 2 月中旬开始将进入停割期（北部地区、东北地区和东部地区），以及南部和东部地区受落叶病影响，目前覆盖面积约 100 万莱。另外，该局预测今年该国出口天然橡胶约 421.8 万吨，较 2021 年增加+2.03%。青岛港橡胶库存下降，也给泰国橡胶增加出口提供了机会。由于货运延误以及高昂的运费成本，2021 年青岛港橡胶库存大幅下滑。2021 年泰国天然橡胶产量接近 482 万吨，出口量为 413 万吨。目前橡胶需求复苏力度不够，市场短期处于震荡之中，操作上按照区间震荡看待，关注 13000-13500 左右的支撑力度，等待到支撑位附近的做多机会。

## 股指

周五，A 股市场大小股指分化，沪指低开高走，创业板指收跌。截至收盘，沪指涨 0.66%，深成指涨 0.27%，创业板指跌 0.46%。盘面上，行业板块涨多跌少。其中，房地产、煤炭、电信运营以及钢铁行业板块领涨两市；电气设备、半导体、工业机械以及航空行业板块跌幅较大。受外围市场大跌影响，A 股市场情绪受到冲击，早盘股指表现较为低迷。不过，当前国内稳增长预期较强，地产、基建等行业板块午后不断走强，北向资金加速回流，带动盘面回升。国内通胀数据双双回落，CPI 走势持续偏弱，使得市场对政策宽松预期再度升温。因猪肉价格同比降幅扩大、鲜菜价格由升转降等，带动食品价格跌幅进一步加深，中国 1 月 CPI 同比涨幅跌破“1 区间”，为四个月低点。尽管当月国际上以原油为代表的能源品价格大幅上涨，但在国内保供稳价政策有力推进之下，工业品涨幅有限，PPI 同比涨幅降至半年低位。当前国内外通胀走势分化，政策“内松外紧”格局深化。国内通胀水平较为可控，CPI 走势偏弱，PPI 进一步上行动力不足，稳增长政策的发力空间较大。央行超额平价续作 MLF，体现出其维持货币宽松环境的政策态度。中国央行网站 2 月 15 日公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，2022 年 2 月 15 日人民银行开展 3000 亿元中期借贷便利(MLF)操作(含对 2 月 18 日 MLF 到期的续做)。分析人士称，结合央行货币政策执行报告中的表述，以及 2 月份 MLF 到期的超额续作来看，货币政策仍处于宽松窗口期，对于下一阶段货币宽松演绎抱有乐观期待。由乌克兰问题引发的美俄地缘政治紧张局势加剧，促使投资者转向防御板块，以及债券和黄金等避险资产，美股周四收低，标普 500 指数录得两周来最大单日百分比跌幅。截至收盘，道琼斯工业指数大跌 1.78%，标普 500 指数下跌 2.12%，纳斯达克指数重挫 2.88%。美国总统拜登称，各种迹

象表明，俄罗斯计划在未来几天入侵乌克兰，并正在准备为入侵辩护的借口，此前乌克兰军队和亲莫斯科的叛乱分子在乌克兰东部交火。总体上目前的利空还是美联储的货币收紧政策，美联储加息 3 月落地，短期对加息幅度和节奏更多是情绪上的担忧。另一方面国内市场宽信用格局确立，经济动能有望逐步修复，再加上 1 月份社融数据超预期，股市前期已经出现了一定的调整，下一步再继续大幅调整动力不足，操作上等待市场企稳的技术信号出现之后的做多机会，不建议杀跌。

## 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