

## 银河期货商品及金融期货策略报告

银河期货大宗商品部

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

✉:shenexian\_qh@chinastock.com.cn

### 豆粕

巴西商贸部: 3月第五周, 共计 23 个工作日, 巴西大豆出口量为 1349.01 万吨, 去年 3 月为 1085.32 万吨。日装运量为 58.65 万吨/日, 较去年同期的 49.33 万吨/日增 18.89%; U.S.D.A: 2021 年 03 月 25 日当周, 2020/2021 年度美豆出口净销售 10.58 (前值 10.18) 万吨, 其中销售中国 12.4 (前值 0.06) 万吨, 美豆出口装船 46.09 (前值 50.14) 万吨, 其中中国装船 7.9 (前值 1.35) 万吨; 布交所: 截至 3 月 31 日, 阿根廷大豆开花率 100%, 去年同期 100%, 五年平均 100%。结荚率 97.8%, 去年同期 97.3%, 五年均值 97.6%。新作虽整体利多, 但巴西与阿根廷的大豆产量增减出现部分相抵, 南美大豆丰产预期较强, 并且已经连续作用于市场, 后期若无较严重的影响大豆产量的天气情况出现, 南美大豆丰产即将成为定局。从历史上看, 美豆 1400 以上压力较大, 历史高位继续追高风险较大。操作上, 等待高位未来的抛空机会。

### 油脂:

马来西亚 SPPOMA 产量数据 2021 年 3 月 1~31 日: 单产: +41.59%; 出油率: -0.38%; 产量: +39%。EIA: 1 月豆油生柴原料消费量达到 6.83 亿磅, 动物油脂大幅增长。昨日豆油成交有所改观。其中现货成交 9800 吨, 远月基差放量成交 35000 吨。印度执行董事称, 由于新冠疫情制约大宗商品需求, 预计本年度食用油进口量下降至七年来的最低水平, 不足 1300 万吨, 为 2013/14 年度以来的最低。印度目前很多邦仍在控制聚会的参与人数。感染疫情人数再度上升, 食用油需求一直受到打击。总体看受美农业部报告利多影响, 中短期可能油脂仍然保持强势, 但长期看不宜盲目乐观。操作上等待反弹之后逢高抛空机会, 估计还需要时日。

### 棉花

3 月 31 日, 2020 年度新疆棉轮入落下帷幕。此次计划轮入新疆棉 50 万吨左右, 每日挂牌竞买 7000 吨左右。到库价格采用最高限价方式, 并设置内外棉价差 800 元/吨作为轮入工作的启停点。因价差未达到 800 元/吨以内, 故轮入工作始终未启动。2. 近日国内一线纺企、经营性公司相继放低了棉花报价, 每吨下降 500-800 元。业内人士分析, 这种现象除了是期、现货市场的连带震荡感应外, 也是前半年来棉市虚热过旺的理性回归。当前, 涉棉企业更多的是在观察市场变化, 谨慎经营。国内棉价维稳稍降, 一线企业购销向重内销、缓外贸转移。据了解, 国内以内销为主的中小纺企不会加大原料采购数量, 虽然接单风险增加, 但企业经营会视市而动, 顺势而为。根据 i 棉网数据, 截止到 2021 年 3 月 31 日, 新疆地区皮棉累计加工总量 576.44 万吨, 其中, 自治区皮棉加工量 363.14 万吨, 兵团皮棉加工量 213.30 万吨。31 日当日增量 0.07 万吨。长期看郑棉下降空间有限, 操作上等待企稳之后的做多信号。

### 生猪

3 月落幕, 猪价延续了大幅走跌的行情, 生猪出栏均价受月初北方雨雪影响, 生猪跨区调运受限, 叠加, 月初生猪出栏偏紧, 市场看涨情绪反扑, 行情短暂冲高。但是, 好景不长, 基于终端猪肉消费掣肘, 市场猪价上涨承压, 屠企掌控“话语权”, 猪价持续走跌, 行情不断探底近年来生猪价格的“地板线”, 普通养殖户信心不足, 恐慌性出栏加剧, 尤其是此前压栏大猪不断冲击市场, 支撑了猪价进一步的下滑, 截止到 3 月 31 日, 猪价触底 25.26 元/公斤, 本月猪价下跌达到了 4.62 元, 跌幅 15.46%。进入 3 月底, 基

于清明假期即将到来，受猪肉持续降价，市场猪肉消费陆续回暖，不少养殖户认为猪价要触底反弹了。然而现实却再次打脸，据猪价系统显示，4月1日，全国生猪价格大幅下挫0.59元/公斤，生猪出栏均价跌至24.67元/公斤，猪价均价跌破了25元/公斤，在低价区东北局地猪价跌破了22元/公斤，行情下挫明显！具体来看，在全国可监测的28省市中，猪价“一片绿”，行情大幅下挫，在北方局地猪价跌幅达到了1~2元/公斤。目前，北方低价区猪价进一步探底，南方多地猪价小幅回落，南北之间猪价价差有所增加。这几天生猪的价格上涨主要受下跌之后有调整需求再加上清明小长假需求回升的预期影响，以及受豆粕大规模上涨的影响，但从长期看生猪价格上涨难以持续。操作上，市场震荡剧烈，长线操作目前难度较大，暂时观望为宜。

## 钢材

本周Mysteel调研18家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为4385元/吨，环比上周上涨21元/吨。本周唐山地区126座高炉中有69座检修，检修高炉容积合计59586m<sup>3</sup>；周影响产量约121.32万吨，产能利用率58.52%，较上周下降1.19%，较上月同期下降16.87%，较去年同期下降21.92%。截止3月31日，211家长短流程钢厂废钢库存总量在713.8万吨，较上月增加64万吨，月消耗总量在1615.33万吨，较上月增加351.91万吨，综合废钢比24.40%，较上月增4.20%。两部门将于2021年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作。将分类指导，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后企业的粗钢产量，避免“一刀切”，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降。根据八大建筑央企发布的信息，2020年合计新签订单已接近12万亿，整体同比增长近20%，这些项目不但会给今年的基建用钢带来存量，还会带来一定的增量。据Mysteel不完全统计，2021年各省市交通建设投资30782.85亿元，同比增长16.4%。2020年受疫情扰动，交通建设投资复苏不明显，今年有望加速。终端需求表现较好，建材需求稳步增长。板材类需求持稳，产量回升。目前终端需求仍在攀升，预计接近高点，当前需求表现仍旧较好。从中长期来看，尚未看到粗钢需求整体的周期性拐点，叠加环保政策或进一步压制铁水产量，或利好废钢价格见底回升。目前需求仍表现旺盛，大方向上，钢材期货仍以偏多对待。10月螺纹多单持有，同时持有螺纹10-1正套。

## 铁矿石

Mysteel: 本周统计中国45港铁矿石库存总量13132.90万吨，周环比增加66.8万吨，日均疏港量293.78万吨，周环比下降12.76万吨。目前在港船只102条降5条。日均铁水产量231.37万吨，周环比下降3.68万吨。本周45港铁矿石库存周环比微增；分品种上看，块矿，球团重新进入去库状态，铁精粉与粗粉继续累库。新一期澳洲发货量明显增加，巴西发货量基本持稳。需求端，由于环保限产实际落地及限产范围扩散，同时叠加部分采暖季结束后高炉检修，日均铁水产量降3.7至231万吨，日均疏港环比降12至293万吨，港口压港船102条减5。总体上看，铁矿石在到货增加，需求受检修及行政限产压制的情况下，港口库存小幅累库。近期成材成交及出库较好，未出现明显边际走弱倾向；钢厂在利润可观的情况之下生产积极性较高，偏向于对高品矿的采购。目前铁矿驱动性不明显，限产达到预期后，市场心态渐稳。盘面在大幅下跌后迎来反弹；若无政策压减，仍具有向上修复贴水可能，但在中长期工信部压减粗钢产量政策下，铁水难大幅增加。短期内预计震荡运行为主。操作上可套利：多材空矿。

## 铜

圣路易斯联储行长称，通货膨胀看起来会在未来一年左右上升，美联储乐见通胀率略高于2%。旧金山联储行长表示，美联储将保持政策宽松，2021年不会实现通胀和就业这两个目标中的任何一个。知名智库彼得森研究所所长Adam Posen认为，美联储将被迫提前在2022年12月或2023年1月加息，即便他们对通胀采用了新的观望策略。智利国有铜业巨头Codelco旗下Radomiro Tomic铜矿的工人周三接受该公司的新合同，缓解对可能发生罢工的担忧。工会在一份声明中表示，合同提议得到批准，并补充称，支持罢工的投票非常多，但还没有达到所需的绝对多数。新冠肺炎确诊过百万，智利宣布关闭边境、调整宵禁时间。

当地时间 4 月 1 日,智利卫生部公布的最新数据显示,该国新冠肺炎累计确诊病例已超 100 万例,达 1003476 例。智利卫生部宣布,自本月 5 日起,限制所有智利居民的非必要出境旅行,限令为期 30 天,只有紧急情况、人道主义原因、疾病治疗等必要情况下,才可向警局申请特殊旅行许可出境。据央视新闻新闻客户端消息,限令期间,也暂停一般外国游客入境智利,特殊情况下可向各国智利领馆申请书面许可,入境后也须遵守防疫隔离规定。此外,从陆路边境入境智利的卡车司机必须持有 72 小时内的核酸检测阴性证明,入境后还须进行血清抗体检测,如果呈阳性,司机将被转送到指定隔离点,货运车辆将由其所属公司接管。智利疫情严重仍然对矿山生产可能带来一定影响,对市场有一定心理支撑。从供应上来看,进入 4 月部分冶炼厂开始有检修动作,且低加工费(目前进口铜精矿零单价格仅为 31.9 美元/吨,为近几年来最低点)也令部分冶炼厂开工率有所下降。总体来看,4 月冶炼产量将环比下降,但因去年基数低,料同比仍会增加。从需求上来看,4 月电力行业消费环比增加但要弱于去年同期,据我们 SMM 调研,预计 4 月电线电缆企业开工率为 86.31%,环比增加 14.2 个百分点,同比下降 14.1 个百分点。高铜价抑制了线缆行业下游的提货速度,且今年电网的投资力度远不及去年同期也在重要原因。汽车行业亦受到芯片短缺影响,开工率迟迟未能大幅上升,抑制了相关行业的消费。不过家电、电子甚至基建行业复苏进程较好,开工率也较高。总体来看,4 月下游消费环比增加,但要弱于去年同期。此外,需密切关注进口电解铜和再生铜在 4 月的流入情况;4 月进口铜受进口亏损较大影响,料总体进口量环比不会大增。但再生铜进口量料仍会持续增加,目前国外废铜供应仍较为充裕,且在再生铜进口新政的刺激下,今年以来再生铜的进口铜量持续增加,预计 4 月不管环比还是同比都将明显增加,这将不利电解铜的消费。近期铜价持续区间震荡调整。预计铜价短期调整过后,全球消费的持续复苏铜价仍然有反复震荡或回升的机会。操作上下探企稳时逢低短线做多或观望。

## 锌

锌业股份披露 2020 年年度报告,公司实现营业收入 68.09 亿元,同比下降 15.07%;归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元,同比增长 15.26%;基本每股收益 0.17 元。报告期内,公司完成有色金属总量 31.7 万吨、化工产品产量 50.8 万吨。虽然全球疫苗接种工作仍在继续推进,但受接种速度较慢以及变异病毒快速传播影响,欧洲多国目前正面临第三轮疫情的冲击。在短期防疫政策边际收紧的情况下,海外原料的释放节奏或再度受到干扰。受国内精矿供应继续偏紧影响,精炼锌产能的增长弹性依然受到限制。同时在能耗双控政策目标的影响下,内蒙地区产能提升效率的下降也将影响短期产量的释放速度。需求端虽然终端企业的复工程度有所上升,但受新增订单不及预期影响,特别是镀锌订单的表现平平,使得去库行情的顺畅展开存在不少变数。同时国储抛储传言也对市场情绪构成干扰,在产业逻辑得到充分验证之前,锌价的震荡走势或将延续,观望为宜。套利:在终端需求逐渐复苏的预期影响下,近强远弱的 Back 结构或存在一定的扩大预期,可适当正套交易。

## 铝

据国土资源部统计,2020 年中国铝土矿基础储量 10 亿吨,静态保证年限大约 7 年,主要集中在山西(30%)、广西(25%)、河南(21%)、贵州(19%)、重庆+云南(5%)。已利用的矿区占 27%,可规划的占 56%。中国铝土矿能适合露采的矿床占总储量的 34%。原料端受海运价格上涨影响,外来氧化铝的经济性有所下降,迫使部分企业选择更为低廉的国产氧化铝。但在国内运行产能规模体量较大的情况下,氧化铝价格缺乏持续的上漲基础。受铝冶炼成本整体偏低影响,在生产利润继续高企的情况下,产能新增及复产消息的增多或加大供应的消化压力。不过受国储抛储传言影响,进口窗口的再度关闭减轻了海外货源的冲击压力,同时内蒙地区能耗双控目标的政策压力也在限制地区产能的扩张速度。需求端随着消费旺季的逐渐临近,下游加工企业的复苏进度明显加快。经过近期铝价的小幅调整,产业方面对现货价格的逐渐认可令下游企业的补库意愿出现回升。但受制于需求结构的差异化特征,型材方面的开工修复依然弱于往年。不过在板带箔需求的刚需支撑下,库存端的去化行情或将徐徐展开。只是受宏观情绪的反复波动影响,短期铝价的高位调整状态或将延续,耐心关注回调结束后的做多机会。套利:在终端消费提前复苏的预期

下，远近合约的价差结构或有逐渐扩大的可能，适当正套介入。

### 原油：

周四原油上涨，Brent+2.51%至 64.65，WTI+3.05%至 61.24，宏观上法国开始 5 周封城，并警告此次疫情可能比以往几次更严重，基本面方面 OPEC+5-7 月增产，市场解读为 OPEC 对于需求的恢复有信心，利空但上涨，换月后 Brent 月差走弱至 0.37，WTI 月差平水，oman 走弱。利润方面整体走强，美国汽油需求和航煤需求持续恢复，但欧亚疫情以及疫苗接种较慢导致需求弱势，汽油柴油利润整体回升，亚洲欧洲利润特别脆弱，中国利润整体较好，美国利润较好，体现了地区恢复的不均性。沙特阿拉伯能源部长会后表示，OPEC 将在 5 月、6 月和 7 月分别将石油产量提高 35 万桶/日、35 万桶/日和 44.1 万桶/日。沙特将逐步取消自 1 月以来自愿减产的 100 万桶/日。油价尾盘拉起，美油站稳 60 美元一线。OPEC 依旧每个月进行会议，以决定未来的产量，下一次的会议时间是在 4 月 28 号。由于市场此前普遍预计 OPEC 仍将会维持当前的减产规模，或小幅增产，大幅度增产可能性较低。从会议后公布的放松力度看基本符合预期。毕竟 3 月俄罗斯就增产了十几万桶的产量，如果未来需求反弹，油市供需仍将处于偏紧状态。不过当下市场还是会担心欧洲新一轮封锁抑制需求，上周投机商在欧美原油期货和期权中持有的净多头减少，反映出投资者对于需求恢复的谨慎态度。不过除了需求变量，对 OPEC 政策调整最大干扰来自竞争对手美国。就数据显示美国页岩油原油产量正在逐步恢复，并且最近有增产的迹象。油价处在高位，美国原油确实有增产的动力，如果增产速度较快，显然会对 OPEC 决策造成影响。美国为进一步控制通胀，其对于油价继续上行的意愿大概率不大。加之去年，美国地区高成本产油的企业大多已被淘汰，目前美国油企的产油成本普遍在 35 美元/桶左右，是可以让出部分利润重新谋求市场份额。外电 4 月 1 日消息，因山东港口的拥堵有所缓解，中国独立炼油商对原油和沥青混合料的需求 3 月份较上月略有增长。随着更多炼油厂计划停产维修，未来几个月流入中国的原油和沥青混合料预计将持稳。今年 4 月，山东四家炼油厂将关闭总计 1050 万吨/年的炼油产能，使总产能降至 1280 万吨/年。消息人士补充称，这一趋势预计将在 5-6 月持续。但日程仍不确定，因炼油厂的维护计划非常灵活。原油中期的主要逻辑还是需求复苏不及预期而 OPEC+ 仍然希望通过控制产量保持市场平衡。但伊朗出口量回升和美国页岩油产量回升可能减弱 OPEC 的努力。价格可能在此位置暂时震荡一段时间。长期看如果有较充分回调仍然可以逢低做多。

### PTA

现货方面 PTA 均价 4385 元/吨 (-55/-1.3%)，4 月中下基差小幅走弱，主港现货 05 合约减 20 到平水附近成交，成交价格 4310-4340，本周及下周初仓单 05 合约减 30 附近成交，成交价格 4360 元/吨附近，4 月下旬货源 05 合约减 10-13 成交。上游方面 PX 和石脑油昨日换月，PX 估价 CFR803 美元/吨，环比下跌 9 美元/吨，跌幅 1.1%，6 月一单成交在 CFR805 美元/吨。5 月 CFR 日本石脑油估价 557-558 美元/吨。海南炼化一期 60 万吨 PX 装置昨日检修，计划检修半个月。扬子石化 34 万吨 PX 装置周初短停，目前已经开机。嘉兴石化 150 万吨装置昨日开始检修，计划检修 15-20 天。四川能投 100 万吨装置昨日开始检修，计划检修 20 天。华南一套 250 万吨 PTA 计划检修，预计检修一周，独山能源计划 4 月 13 日开始检修两周，恒力石化计划 4 月 10 日按计划对 220 万吨/年 PTA-1 生产线进行年度设备检修，计划检修 2 周，浙江华彬石化 140 万吨装置重启可能延后。PTA 本周开工率 79.2%，周环比下降 1.7%。4 月 PX 亚洲合同结算价未达成，PTA 现货成交走弱，基差出现松动，仓单持续流出。供应端 4 月 PTA 大厂检修集中，下游聚酯工厂利润良好开工高位，聚酯原料库存小幅回落，成品库存累积，涤纶产销再度转弱，PTA 在成本支撑和基本面不弱的影响下价格有较强支撑，中期 PTA 在新装置产能释放、检修恢复以及仓单库存较大下仍有累库压力。技术上看，PTA 跟随原油向下调整，但本轮 PTA 调整幅度较大，近日 PTA 价格有所回升，显示下方有一定支撑。操作上下探时逢低做多。

### 橡胶

云南 WF 报收 13250-13400 元/吨，海南全乳报收 13450 元/吨，产地标二报收 11900-12100 元/吨，泰国

烟片报收 19600 元/吨。青岛保税区美元胶市场报价走高+10 美元/吨。泰标 7 月船货报收 1700-1710 美元/吨，马标现货或近港船货报收 1660-1670 美元/吨，泰混 7 月船货报收 1680-1690 美元/吨。非洲 10 号 4 月船货报收 1640-1650 美元/吨。合成胶相关：山东丁苯 1502 报价 14300-14600 元/吨。中石化华北齐鲁顺丁报价 13700 元/吨。中石化华东丁二烯报价 6900-7000 元/吨。援引国资委官网消息：近日，中国台湾轮胎制造商华丰橡胶，发布 2020 年财报。数据显示，去年，华丰橡胶销售额为 48.83 亿元新台币（约合人民币 11.22 亿元），同比下降-7%；净利润为 5.62 亿元新台币（约合人民币 1.29 亿元），同比增长+279.72%。在销售额构成中，摩托车轮胎为 23.47 亿元新台币，占比 48%；自行车轮胎销售额为 10.71 亿元新台币，占 22%。国内海南地区陆续开割，浓乳方向胶水对全乳方向胶水的升水由+2500 元/吨降至+2000 元/吨，供应边际改善。截至 3 月，越南天然橡胶出口约 14 万吨，同比大增+131%。援引 QinRex 数据，国内全钢产线开工率为 78.2%，周环比（相对）增产+0.2%，年同比（相对）增产+23.4%；半钢产线开工率为 74.2%，周环比（相对）增产+1.1%，年同比（相对）增产+21.2%。橡胶近期调整幅度较大，价格接近前期震荡区间低点附近，在此位置可能出现反复震荡可能，今日虽然反弹，但减仓明显，市场持续上涨需要进一步凝聚动能。操作上，暂时观望，等待下探时逢低短线做多。

### PVC

4 月 2 日广州地区 PVC 市场价格上调。今日广州 PVC 市场高位坚挺，电石法 5 型主流参考报价 8750-8850 元/吨。盐湖/冰城/鲁泰/东兴 8750 元/吨，海平面/鄂尔多斯/内宜/金泰/金川 8820 元/吨，君正/亿利/中泰 8850 元/吨，天业 8880 元/吨；霍家沟 8 型 9100 元/吨，英力特 3 型 9100 元/吨，天业 3 型 9400 元/吨；万华 F1000 型大 8950 元/吨，大沽 1000/700/800 型 9400 元/吨，大沽 1300 型 9600 元/吨。汕头市场，天湖 8800 元/吨，实单商谈。周四晚盘面冲高回落。昨日现货价格小幅收涨，华东主流价报 8720 左右。从供需面来看，上游逐步进入春检，后期开工率将逐步下滑。需求端下游开工逐渐提升，厂价订单情况良好。社会库存自前季节性高位继续去库。短期由于电石供需异常紧张的局面有所缓解，本周以来电石价格持续回调对 PVC 的成本支撑持续减弱。但年内看电石仍处在紧平衡状态，继续大幅下行空间有限，PVC 仍会又相对加强的成本支撑。中期主要关注海外特别是美国装置的 PVC 装置复产情况，短期来看 PVC 供需面仍是相对偏紧，盘面短线也有双底形态，可逢低做多为主。面对历史高位的 PVC，技术上上方有一定压力，但年内看电石仍处在紧平衡状态，所以在历史高位可能会步入区间震荡行情之中，短期转势缺乏基本面支撑。操作上避免追涨杀跌，市场中短期可能步入区间震荡行情，如有较充分的回调之后再逢低短多或观望。

### 股指

今日 A 股市场继续小幅上涨，上涨力度虽然不大，但这恰恰是反弹 B 浪的特征。期消息面偏暖，央行官员表示中国货币政策要稳字当头保持定力，加之五部门进一步延长普惠小微企业贷款，稳定市场预期。此外，美国经济复苏预期增强带动美股走高，投资者较为乐观。不过，当前市场成交依然低迷，两市成交仍处于 7000 亿元级别，增量资金迟迟未进场使得盘面持续震荡。盘面上，酿酒行业、电子元件、旅游酒店及贵金属行业板块领涨两市；钢铁行业、电力行业、煤炭行业及装修装饰行业板块表现较弱。春节以来，美债收益率持续攀升，对 A 股市场造成巨大冲击。近期美债收益率继续走高，一度突破 1.75%，触及 14 个月高位。对此央行货币政策司司长孙国峰表示，央行已注意到近期美债收益率上行的趋势，去年 5 月以后央行货币政策就回归正常化，没有搞大水漫灌刺激。美联储政策调整将会对我国影响较小，事实上，近期在新兴经济体金融市场大幅波动的情况下，我国金融市场运行平稳，说明我国正常货币政策的效果正在显现。我国将继续珍惜正常的货币政策空间，保持宏观政策领先态势，并乐见全球各国央行对货币政策回归正常的努力。对于如何保持国内货币币值的稳定，孙国峰表示，货币币值稳定有对内和对外两方面的涵义。对内的涵义需要保持物价稳定，必须管好货币总闸门。2020 年中央经济工作会议、“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要明确了货币政策的中介目标，是保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，从而明确了货币政策框架的“锚”。孙国峰进一步解释，近年来，人民银行推动贷款市场报价利率（LPR）改革，货币政策传导效率明显提升，作为信贷市场的基准利率，LPR 发挥了调节信贷供求，进而

影响货币供应的重要作用，保持 LPR 在合理水平有利于稳住货币供应的“锚”。因此 LPR 既是市场化利率形成和传导机制的重要一环，也是货币供应调控机制的关键组成部分。整体看，市场存量博弈，题材快速轮动，缺乏持续的主线，叠加全球流动性收紧的预期下，高估值仍然承压运行，拖累指数持续上攻，短期内海外政策和国内一季报来临形成支撑。最近市场开始 B 浪反弹的主要原因，一方面，从经济基本面来看，经济修复势头依旧良好，经济基本面对 A 股有底部支撑效应。另一方面，当前 A 股市场已经从流动性驱动转为业绩驱动，而今年一季度大部分企业业绩提升有一定保障。第三，美债收益率上涨、地缘政治风险加大等海外利空因素虽然在聚集，但现在还远没有达到边际影响成为决定性因素的时候。总体上看，经过一段时间的调整后，A 股整体的估值水平有所下降，市场表现出一定的支撑。市场正在迎来 B 浪反弹，但 B 浪反弹从目前的国际国内基本面情况看难以有较高预期，操作上下探时短线做多。

## 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