

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

短期豆粕市场横盘震荡,等待美国农业部即将于周五发布4月份供需报告所指引的方向。大豆供应吃紧,支持豆价,但是出口季节性下滑,又制约价格涨幅。美国农业部发布的周度出口销售报告显示,截至2021年4月1日的一周,美国2020/21年度大豆净销售量减少92,500吨,创下年度新低,显著低于上周以及四周均值。巴西国家商品供应公司(CONAB)预测2020/21年度巴西大豆产量为1.3554亿吨,比上月预测值高出40.8万吨,比上年提高1069.5万吨。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所将2020/21年度阿根廷大豆产量预测数据下调2.3%,为15.8亿蒲式耳,因为天气干旱。分析师们平均预估,USDA4月报告料显示美国2020/21年度大豆年末库存为1.19亿蒲式耳,略低于USDA3月预估的1.2亿蒲式耳;全球2020/21年度大豆年末库存为83.48万吨,低于USDA3月预估的83.74万吨。通过观察过去10年的数据可以发现,USDA4月供需报告公布当天,CBOT大豆期价在过去10年间有5年上涨(平均涨幅0.97%),1年持平,4年下跌(平均跌幅0.71%),下跌概率为40%,报告后的一周(包括报告公布当天),CBOT大豆期价在过去10年间有4年上涨(平均涨幅1.61%),1年持平,5年下跌(平均跌幅1.33%),下跌概率为50%。也就是说从往年规律来看,USDA4月供需报告后芝商所旗下CBOT大豆期价基本涨跌参半,且波动幅度都不大。由于此前巴西出现降雨导致收割延误,AgRural称截止4月1日巴西大豆收割率为78%,不及上年度同期的83%,且天气预报显示近期阿根廷部分地区将会出现大雨,这也将耽搁该国大豆初期收割工作,同时USDA上周发布的种植意向报告显示大豆播种面积数据意外显著低于预期,可能造成后期美豆供应愈发紧张。如果本次月度供需报告中美新豆期末库存继续调低至不超过1.15亿蒲,这将稍低于此前市场预期,届时将对美豆期价带来些许提振。相反,如果期末库存维持不变甚至意外调高,加上巴西产量预估上调配合的话,届时将对美豆期价走势形成压制。4月后巴西大豆集中上市,第二季度大豆到港量增长仍不容小觑,4-6月大豆到港总量或放大至约2700万吨。而非洲猪瘟担忧仍在,猪价跌势不止,养殖户补栏谨慎,且水产需求也还没有全面启动,以及豆粕玉米价格过高,饲料企业调整配方,用小麦和稻米替代玉米,而小麦蛋白高,将导致豆粕用量下降,豆粕库存再度增加,截止4月2日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量77.44万吨,较上周的74.31万吨增加3.13万吨,增幅在4.21%,较去年同期27.27万吨增加183.97%,其中华南表现较为明显,共同抑制粕价走势。不过随着近期美豆一波修正性反弹过后,进口大豆盘面榨利也亏损严重,近两周全国油厂开机率仍处于偏低水平,而部分油厂4月豆粕货源销售进度较高,且天气回暖,以及最近鱼价上涨,养殖户们投苗量增加,水产养殖需求或逐步好转,油厂挺价意愿增强。预计短线豆粕偏强震荡运行为主。关注USDA4月供需报告指引。操作上,短期高位震荡,长期还需继续观察未来美国种植情况和天气情况,暂时观望。

油脂:

油世界:美国豆油2月出口量下降至11.6万吨,因国内消费的增长、产量下滑以及较南美豆油价差扩大等原因,预计未来出口量将进一步下滑。油世界:欧盟3月菜油出口量继续大幅增长超过去年同期水平。前14周累计出口达到28.3万吨,中国为主要目的地,占比达到55-60%。巴西ANP暂停本周豆油或生物柴油投标,市场认为主要因为豆油价格高企。市场认为巴西正在讨论生柴强制添加标准可能从B13下

降至 B11 或者 B10。油世界：巴西 3 月豆油出口超出预期达到 11.8 万吨，而豆粕出口下降至 123 万吨。3 月巴西对中国出口豆油 5.7 万吨，3 月阿根廷对中国出口豆油 9 万吨，4 月将装船 7.5-8.5 万吨，这意味着中国 4-6 月豆油进口量将明显增长。油世界：乌克兰葵油 3 月出口量大降至 38.1 万吨，去年为 61 万吨，为过去 7 年同期最低。其中 2 条船被推延至 4 月初，可能导致 4 月出口量恢复至 44-47 万吨。部分进口国因葵油价格的暴涨而转至价格偏低的豆油或棕榈油。国内新增远月船期采购导致棕油走势相对转弱。产地库存可能下降，国内虽需求偏弱但供应异常紧张。未来南美大豆集中上市季节到来，4-6 月进口大豆到港量将达 2700 万吨，中储粮网周二公告称 4 月 9 日将拍卖 2.2 万菜籽油(四级菜油及进口毛菜油)，国储菜油拍卖重启，政策调控风险犹在，同时东南亚棕榈油季节性增产周期将逐步来临，MPOA 数据 3 月马棕油产量环比增加 30.13%，以及金融市场较为动荡也一定程度上将抑制资金风险偏好情绪，若本次 USDA 报告基本符合预期的话美豆将缺乏大幅拉升的动力，国内豆油行情阶段性反弹行情或暂时结束，整体暂将转为高位震荡运行。总体看中短期可能油脂可能仍然保持震荡，但长期看不宜盲目乐观。操作上反弹之后逢高抛空远月合约。

棉花

据交易市场统计，3 月出疆棉公路运输量环比增 28.71 万吨。其中流向最大的是山东省，环比增 7.49 万吨，占比 24.69%；排名第二河南环比增 5.8 万吨，占 22.11%；第三江苏增 5.24 万吨，占 16.86%。美国农业参赞的最新报告显示，由于全球经济恢复带动棉花需求增长，2021/22 年度巴西棉花播种面积预计为 160 万公顷，同比增长 11%，单产预计达到 1800 公斤/公顷，高于本年度的 1745 公斤/公顷，产量预计为 290 万吨，同比增加 40 万吨。报告预计，全球经济复苏带动棉花需求增加，2021/22 年度巴西棉花出口量预计达到 250 万吨，同比增长 4.5%。中纺联流通分会景气监测结果显示，2021 年 2~3 月，全国纺织服装专业市场管理者景气指数为 53.12，比 1 月的 49.09 上升 4.03 个百分点；专业市场商户景气指数为 52.84，比 1 月的 49.59 上升 3.25 个百分点。2~3 月份，纺织服装专业市场进入上半年销售旺季，景气指数显著回升。国内基本面驱动较弱，国产棉销售较往年加快，阶段性供应量大，进口量也同比增多，棉花商业库存仍处于高位，下游目前新增订单一般，纺织企业刚需补库，叠加棉价弱势运行，企业买涨不买跌的心理，补库意愿不强，下游对棉价驱动力不强。因此，短期来看，棉价预计区间震荡运行。中期来看，棉价有望阶段性触底反弹。20/21 年度的全球棉花的供需形势基本确定，市场关注新年度的棉花供应情况，其中中国的产量变化不大，美国的棉粮比价处于历史区间偏低的水平，美棉种植意仍有调整可能。成品库存偏低，后续全棉坯布厂或存在补库需求，将从后向上传导至产业链，有助于棉价低位反弹。长期来看，20/21 年度全球棉花降库存，库存消费比下滑，供需形势边际好转；随着疫苗的接种推进，全球疫情将好转，全球经济随之恢复，棉花消费也随之增加，有助于棉花价格走高。长期看郑棉下降空间有限，操作上逢低做多。

生猪

现货方面，供应端：一季度受非瘟疫情等疫病影响，市场生猪抛售增加，根据一季度生猪存栏结构变化及生长周期，预计二季度生猪供应环比下降，但冻品库存及进口冻肉的增量有望部分弥补生猪供应减量，总体看若非瘟疫情不再大面积扩散，二季度市场供应压力较一季度有所缓解。需求端：新冠疫情逐渐褪去，从屠宰量看猪肉需求逐渐恢复正常，但季节性规律看，二季度生猪需求仍处于淡季，节奏上或先升后降。综上预计二季度市场供需宽松格局总体有所改善，现货价格预计逐步企稳反弹，但高冻品库存及进口冻肉限制猪价，反弹高度不易过度乐观。期货方面：预计盘面仍然受非瘟疫情等影响，从生猪养殖周期看(按照仔猪生长 7 个月出栏，母猪妊娠 4 个月，合计 11 月)，LH2109 月合约出栏生猪对应的母猪存栏为 2020 年 11 月母猪存栏，3 月仔猪存栏，LH2111 月合约对应的 2021 年 1 月的母猪存栏，LH2201 合约对应的是 2 月的母猪存栏，LH2109 合约出栏数量基本确定(3 月仔猪已经出生)，若疫情不再大幅扩散，预估 09 合约围绕 27000 元/吨波动。而考虑 21 年 1、2 月母猪存栏下滑，对应的 22 年 1 月出

栏下降且 2201 合约对应生猪需求处于旺季，LH2201 合约或强于其他合约。如果疫情再次扩散，猪价重心仍有上行空间。目前，市场上对后期生猪价格上涨还是抱有较大期待的。有人认为是 4 月，有人认为是 5 月，也有人认为可能要到 6 月猪价才能止跌反涨。一方面，看好 4 月份猪价上涨主要是考虑到生猪产能的缩减，随着猪肉消费的逐渐恢复，市场上生猪供应缺口依然存在，市场对于大体重标准的消耗总会殆尽，4 月中下旬猪价存在回温上涨的苗头。另一方面，认为 5 月猪价能迎来一波反弹上涨的养猪人认为，虽然目前部分猪场存在较大的猪病压力，但养猪人多采取的是“拔牙”，不会过于大面积的淘汰生猪，市场抛售生猪出栏量大概率维持到 5 月。整体来看，短期内猪价大概率维持下跌行情。由于猪价基本跌至养殖户的心理承受底线，对于猪价再下跌的步步紧逼，自然会增加养殖端的扛价情绪，所以在大跌这么长时间后，猪价再想继续大幅下跌难度较大。但鉴于短期内缺乏利好因素提振猪价，预计短时间内猪价整体依然延续弱势，但局部或呈现震荡调整的现象。自 4 月 1 号生猪调运新规实施后，北方地区特别是东北地区养殖户有恐慌性集中出栏大肥猪现象，市场肥猪供应充足。长期看，受疑是非瘟疫情影响，2021 年 1 月份，生猪存栏再次遭受重创，50kg 以下小猪存栏环比减少 6.61%，50-80kg 中猪存栏环比减少 8.94%。春节期间疫情影响趋重，2 月份中猪、小猪存栏分别继续下跌 7.92% 和 5.39%。1、2 月份小猪及种猪存栏多对应 5、6 月份生猪出栏，综合预计 5、6 月份生猪供应将会紧张，但如果南方疫情扩散并引发恐慌性出栏，生猪价格仍将持续下跌。后续重点关注：南方非瘟疫情影响、冻肉出库情况、生猪调运新规 4 月 1 号执行影响、猪肉进口情况。操作上，市场震荡剧烈，而且下跌趋势没有改变，长线操作目前难度较大，暂时观望为宜。未来继续下探之后或许会出现反弹行情，需要时间。

钢材

钢铁行业及上下游产业链碳排放量占比排放总量比例将近 1/5，因此在“碳中和”的大背景下，钢铁行业进行碳减排首当其冲。从中长期视角考量，随着“碳中和”相关政策的不断落地和持续深入，对钢铁行业的利润格局和生产结构均将产生深远影响。一方面，粗钢供给将持续受限，原料需求也将受到挤压，钢企的利润中枢有望长期上移。另一方面，钢铁生产结构也会有所调整。工信部《关于推动钢铁行业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》提出，“到 2025 年，电炉钢产量占粗钢总产量比例提升至 15% 以上，力争达到 20%；废钢比达到 30%”，可见从碳减排的角度来看，主要受限的将是高炉炼铁以及与之相匹配的炼焦、烧结等环节，长远看有利于废钢比的提升。从年度视角来看，我们需要更加关注政策的落地节奏和实际执行情况。去年年底，工信部提出“确保 2021 年粗钢产量相较于 2020 年同比下降”，奠定了对供给端进行压缩的基调；3 月以来，唐山限产力度不断加强、时间拉长至全年，且环保限产也有逐步蔓延至华东、西北等钢材或炼钢原料主产区的趋势。碳中和大背景下，愈演愈烈的环保限产也在不断强化工信部政策落地的预期，盘面已经率先反应，后续走势需要现实的进一步配合。因此我们在尝试在这一背景下，对黑色金属新的供需平衡格局进行构建。本周唐山地区 126 座高炉中有 69 座检修，检修高炉容积合计 64386m³；周影响产量约 122.83 万吨，产能利用率 57.83%，较上周下降 0.69%，较上月同期下降 17.56%，较去年同期下降 17.35%。本周钢市五大品种钢材产量 1057.35 万吨，周环比增加 6 万吨；表观消费量 1227.29 万吨，周环比增加 13.3 万吨；总库存量 2625.56 万吨，周环比减少 169.94 万吨，已连降五周。其中，钢厂库存量 741.72 万吨，周环比减少 83.29 万吨；钢材社会库存量 1883.84 万吨，周环比减少 86.65 万吨。本周独立电弧炉钢厂平均利润为 490 元/吨，环比上周增 64 元/吨。本周钢联数据显示螺纹表需 455 万吨，环比微增，整体去库幅度与上周相当。表需仍旧保持强势，接近去年 11 月高点。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，废钢开始见底回升。但注意下游对高价格的接受能力，下游对热轧价格敏感度高于建材，近期冷热轧价差收缩较明显，且钢坯钢材进口利润窗口打开，行情上方有一定压力，但中长期看，由于碳中和导致的限产等原因钢材期货仍以偏多对待。螺纹 10-1 正套持有。同时注意下游对高价格的接受能力，近期冷热轧价差收缩较明显，且钢坯钢材进口利润窗口打开。如出现较充分回调可逢低短多。

铁矿石

Mysteel: 本周唐山地区 126 座高炉中有 69 座检修, 检修高炉容积合计 64386m³; 周影响产量约 122.83 万吨, 产能利用率 57.83%, 较上周下降 0.69%, 较上月同期下降 17.56%, 较去年同期下降 17.35%。Mysteel: 本周 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1801.69 万吨; 烧结粉总日耗 54.49 万吨; 库存消费比 33.07, 进口矿平均可用天数 29 天, 烧结矿中平均使用进口矿配比 89.05%。本周 45 港港口铁矿石库存 1.30 亿吨, 周环比下降 34 万吨; 澳洲矿小幅累库, 巴西矿降库; 分品种上看, 除球团库存增加外, 其余均存在去化。供给端, 新一期澳巴发货量均有小幅下滑, 后期澳洲方面或受到不利天气影响发运。需求端, 日均铁水产量 231 万吨, 小幅下降; 钢厂偏好于维持低库存, 疏港难有较大增长空间, 减 13 至 281 万吨。自年初以来, 铁矿港口库存持续性累库, 在工信部压减粗钢产量政策下, 铁水产量受到抑制; 限产或仍将持续, 有向其他省份扩散可能。目前成材虽有小幅下跌, 同时部分焦企提涨焦炭, 钢厂利润有收缩, 但在利润尚为可观的情况之下, 钢厂生产积极性较强, 尤其对于高品矿的采购意愿强势; 在行政限产及成材拉动的双方力量博弈下, 短期内预计铁矿价格以震荡运行为主。短期铁矿可能窄幅波动, 操作上观望为宜。

铜

世界金属统计局的数据显示, 2020 年全球精炼铜产量为 2394 万吨, 较去年同期增长 2%, 全球需求量为 2533 万吨, 同比增长 6.1%。美联储主席鲍威尔淡化通胀失控风险, 承诺要令美国经济重拾荣光, 如果通胀预期显著高于期望水平, 美联储将做出回应。圣路易斯联储行长表示, 只要疫情持续, 讨论减码量化宽松政策为时过早。全球最大铜生产国智利上周宣布将因疫情关闭边境 30 天, 在近期引发了市场对铜供应可能面临中断的担忧。不过, 全球最大铜生产商智利国家铜业公司(Codelco)董事长贝纳维德斯(Juan Benavides)周三的一番最新表态, 给市场吃了一颗“定心丸”。当被问及本周智利收紧的疫情限制措施, 是否会导致该公司运营或出货中断时, 贝纳维德斯直言: “绝对不会。”他在接受采访时表示, 尽管智利新冠感染率激增, 但 Codelco 仍设法增加了第一季度产量。事实上, “今年到目前为止, 我们的产量还有所增长。”尽管疫情肆虐, 但占全球供应量四分之一的智利铜矿, 通过实行轮班制、落实核酸检测和病例追踪、以及推迟不必要的活动, 得以维持了高产量。2021 年 3 月 SMM 中国电解铜产量为 86.05 万吨, 环比增长 4.71%, 同比增加 15.71%。从 4 月份排产计划来看, 原本预计的 4 月检修计划部分后移, 但预计产量环比仍将小幅下移。SMM 预计 4 月国内电解铜产量为 84.65 万吨, 环比降低 1.63%, 同比增长 12.51% (去年同期冶炼厂已然进入集中检修季节, 外加部分冶炼厂扩建项目进入爬产阶段); 至 4 月累计电解铜产量为 332.76 万吨, 累计同比增长 14.54%。隔夜美联储主席及官员强调要继续维持货币政策宽松。近期矿端干扰增加, 智利封锁边境暂时不会影响铜精矿的生产, 但是会影响原料发运, 加重铜精矿现货市场的紧张情况。临近消费旺季, 目前铜库存还是处于历年来的偏低水平, 下游的原料库存也偏低。更重要的是, 目前在资金仍然比较宽松的环境下, 市场更愿意相信多头的故事, 铜价暂时难以出现趋势性的下跌行情, 暂时保持在区间内震荡。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, 虽然中期空间也不宜看的过高。操作上下探企稳时逢低短线做多或观望。

锌

Q1 锌价高位偏强表现后, Q2 宏观环境延续积极氛围, 叠加锌矿供应偏紧格局尚难扭转, 以及海内外供需格局继续向好, 有利于锌价维持偏强态势。但下半年海内外政策收敛预期, 锌消费驱动或放缓, 以及锌矿供应有望转向小幅宽松, 远虑之下, 锌价面临高位回落风险。故操作上, 建议 Q2 上半段锌维持多头思路为主。但至 Q2 末端, 多头宜逐步止盈离场。一季度锌价高位剧烈波动后, 二季度上半段锌价走势仍可乐观预期, 但二季度末端锌价或可能存在调整压力。主要核心逻辑为: 其一, 美国 1.9 万亿美元刺激方案的落地, 将进一步推高通胀和消费预期。同时, 二季度美联储将继续保持 QE。因此, 海外积极的财

政政策和宽松货币政策下，将保持有利于有色金属的宏观环境。其二，4-5 月锌矿供应将持续吃紧，预计年中附近锌矿供应紧张态势才有望开始缓慢缓解。其三，锌矿供应偏紧格局下，叠加内蒙古冶炼干扰的抬升，将限制中期冶炼产出的释放空间和上行节奏。其四，海外补库周期下，将带动国内外消费的向好，配合国内房地产后端的韧性较强，二季度中国传统消费旺季有望兑现。其五，供需格局向好下，二季度内外锌锭库存将去化。Q2 国内锌锭库存有望下降至 10-13 万吨；海外锌库存也将缓慢下滑。从而提振锌价和近远月价差走阔。但短期需关注国内抛储消息的验证，若证实，短期去库周期的启动或暂缓。但二季度末端，由于海内外政策预期偏向于收敛，加上锌矿供应紧缺格局有可能开始缓解，以及锌消费驱动将边际转弱。故锌价进一步上行动能可能减弱，或面临高位开始回落的风险。在去库行情得到兑现的情况下，锌价的下方支撑或将逐渐增强，操作上，下探时候逢低短线做多。

铝

由于抛储目的旨在抑制价格过快上涨而非拍熄价格，二季度铝价仍处于多头趋势中。在抛储时点、数量和方式未落定之前，去库仍是二季度铝市主旋律，进而给价格带来上行驱动。但是，上方遭遇抛储，交易心理，价格节奏及上行力度均受到一定抑制，总体交易难度增加供应上，双控” & “抛储”，供应总量存变数：产出方面，国内呈现供应干扰与复产同在的局面，“双控”不加码背景下，二季度电解铝产量为 988 万吨，同比增幅提升至 6.7%。供应的变量在于抛储，二季度若国储抛售数量在 20-30 万吨之间，挤出等量的原铝进口，国内总供应仍相对可控。但若分批抛储时间紧挨，且数量超出 50 万吨，则会对市场造成明显冲击。消费上，内外消费均有看点，二季度需求前景不错。海外需求脉冲式上涨利于我国机电类产成品及初级铝材出口，国内经济动能强劲，房地产、光伏、汽车为铝消费提供增量，输变电线缆需求略微减量。综合主要板块用铝需求，预计二季度消费量在 1028 万吨左右，同比增量约 20 万吨，同比增速约 2.0%，结转库存预计为 80 万吨（未计入抛储量）。价格节奏上，抛储细节落地前，消费驱动价格向上，但抛储成悬挂在多头上方之剑，抑制价格上行节奏和力度。若第一批抛储数量在 20-30 万吨相对温和的范畴内，则维持铝价高点进入 18000-18500 元/吨的判断；若分批抛储时间间隔非常短且数量加剧，则会引发铝价价值重估，对应的支撑位和高点目标都面临下移。操作上下探时逢低短线做多。

原油：

外电 4 月 8 日消息，国际原油期货周四几无变化，美元下跌和股市上涨抵消了早些时候因美国汽油库存大幅增加，以及需求较疫情前疲软所引发的跌幅。奥安达（OANDA）高级市场分析师 Edward Moya 称，“原油价格正苦苦寻找方向，因美元大幅走弱抵消了疫情造成的短期压力。美元兑一篮子货币触及两周最低，追随公债收益率走低，此前数据显示美国上周初请失业金人数意外上升。美国劳工部周四公布报告显示，初请失业金人数连续第二周增加，这与本月发布的其他就业报告显示的信息不符。这份报告支撑了美联储在相当长一段时间内保持利率在低位的鸽派政策立场。美国能源信息署周三表示，汽油库存大幅增加 400 万桶，至略高于 2.3 亿桶，因炼商在夏季驾车季节到来前提高炼油量。周四，一份政府文件草案显示，俄罗斯预计新冠大流行对全球石油和成品油消费的影响可能会持续到 2023-2024 年。随着美国和其他大国就重启伊朗核协议进行谈判，伊朗受到的部分制裁可能被解除，这将增加全球石油供应。沙特能源大臣周四接受采访时表示，该国仍然相信 OPEC 未来 3 个月增产的协议是正确的。沙特王子周四在利雅得接受采访时说，“这依然是个正确决定。我还没有看到任何东西困扰着 OPEC。” 外电 4 月 8 日消息，对美国与伊朗如何重新履行 2015 年伊核协议磋商的预期，美国国务院周四轻描淡写，并表示由于周末休会，美国特使可能返国，相关会谈主要由两个工作小组的专家进行，讨论美国可能取消的制裁以及伊朗可能遵守那些核限制条件以重启伊核协议。外电 4 月 8 日消息，三位贸易商称，从波罗的海港口装运的俄罗斯乌拉尔石油周四再度上调 10 万吨，至 460 万吨，此前一批额外的货物被加到装载计划中。贸易商称，俄罗斯石油公司（Rosneft）将一批货物加进 4 月 28 日至 29 日 Ust-Luga 港口装船计划中，使 4 月份出口总量达到 190

万吨。这批货物被分配给了嘉能可贸易公司。上周以来，由于石油产量增加，俄罗斯一直在增加其 4 月的石油出口。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。价格可能在此位置仍然需要时间震荡调整，操作上短期观望，长期看如果有较充分回调仍然可以逢低做多。

PTA

4 月 9 日 PTA 华东内贸现货市场气氛清淡。隆众资讯 4 月 9 日报道：夜盘 PTA 期货主力合约低开低走，早间 PTA 华东内贸现货市场气氛依然清淡，下周初报盘 05 贴水 25，递盘 05 贴水 30；4 月中报盘 05 贴水 18-20，递盘 05 贴水 25；4 月底报盘 05 贴水 15，递盘 05 贴水 20-25；下周初仓单报盘 05 贴水 29，递盘 05 贴水 31；商谈参考 4345 附近自提。基差依然疲弱，贸易商报盘为主，聚酯工厂按需采购，零星递盘多为硬性需求。本周福建百宏 250 万吨装置 3 日停车，亚东石化 75 万吨装置降至 9 成，PTA 开工率 75.5%，环比下降 3.7%，聚酯负荷预估在 93.9%，周环比上涨 0.5%。4 月 PTA 大厂检修集中，PTA 现货流通货源偏紧，现货加工费向上修复。上游 PX 二季度集中检修影响下开工率有下降预期，PTA 成本端仍有支撑，下游聚酯工厂开工高位，产销平平，5 月份 PTA 供应端有逸盛 330 万吨装置投产预期，加之仓单持续流出的压力，价格向上阻力较大，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 反弹之后下跌，总体上看 PTA 还是在与原油一起处于震荡调整阶段，由于新增产能较大 PTA 上方压力较大，但受成本支撑下方也表现出支撑。估计近一段时间还是处于区间震荡状态。操作上下探企稳时逢低做多。

云南 WF 报收 13400-13550 元/吨，海南全乳报收 13500-13600 元/吨，产地标二报收 12200-12300 元/吨，泰国烟片报收 19700-19800 元/吨。青岛保税区美元胶市场报价走低 30-50 美元/吨。泰标 7 月船货报收 1690-1700 美元/吨，马标现货或近港船货报收 1660-1670 美元/吨，泰混 8 月船货报收 1690-1700 美元/吨。非洲 10 号 4 月船货报收 1630-1640 美元/吨。合成胶相关：山东丁苯 1502 报价 14300-14500 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 7100-7250 元/吨。援引中汽协消息：2021 年 3 月，汽车行业销量预估完成 238 万辆，环比增长+64.0%，同比增长+66.8%；细分车型来看，乘用车销量同比增长+73.4%，商用车销量同比增长+55.5%。1 月至 3 月，汽车行业累计销量预估完成 634.4 万辆，同比增长+72.8%；细分车型来看，乘用车销量同比增长+74.1%，商用车销量同比增长+71.2%。合成胶上游，丁二烯近期出货压力有所缓解，随着低价资源的减少，整体成交价格止跌抬升。最新 QinRex 统计国内轮胎产线开工边际企稳：其中全钢产线开工率报收 78.3%，半钢产线开工率报收 73.9%。两条产线周环比（相对）增产+0.2%~+0.6%，年同比（相对）增产+25.9%~+26.7%。从全球供应角度来看，二季度会有较为明显的供应同比增长预期。一方面天气端厄尔尼诺指数已经回到了偏中间的指标状态，预示着拉尼娜活动迹象会有所减少并远低于去年 10 月的时期，气候对于橡胶割胶的影响会弱于 2020 年。这就使得东南亚产量的同比增长有了保证。另一方面，橡胶价格依旧在近三年以来的高位水平，甚至可以说超过了前三年的价格，胶农割胶的意愿高于往常，高价会刺激产出量。因此，二季度的供应预期会同比显著增涨。需求端，国内轮胎开工仍将维持高位，国内新车销售数据以及海外出口数据仍会表现亮眼，形成心理利多。较高的新车销售增速会支撑市场需求信心，但是需要关注海外出口订单的转移，一旦出现订单回流欧美市场，对于国内的轮胎高开工预期会有产生较大的冲击。今年国内消费不具有明显增量可用来对冲可能的海外订单缩减。目前橡胶短期的下跌趋势还没有企稳回升的迹象，操作上暂时观望。

PVC

电石局部地区下调，华北及山东地区下调 100 元/吨。西北外购电石法生产利润为 717 元，出口东南亚利润为 274 美元，出口印度利润为 374 美元。PVC 主力合约进口利润为-2606 元。隆众资讯，4 月 8 日，PVC、氯乙烯国际市场价格持稳。隆众资讯 31 家样本企业中，涉及产能 1541 万吨，样本开工率为 88.1%，较上周提升 3%。内蒙古地区能耗双控有所缓解，但是乌兰察布地区依旧有不定时限电发生。隆众数据显示，本周期 PVC 生产企业开工率在 82.57%，环比上涨 0.34%，同比上涨 15.27%。其中电石法开工率在

82.15%，环比减少 0.14%，同比增加 10.64%；乙烯法开工率在 84.23%，环比增加 2.27%，同比上涨 33.52%。短期电石供应缓和，价格继续下调，但外盘仍旧偏紧，出口利润高位，仍存支撑，短期价格偏震荡。中期看多，电石供应偏紧+出口支撑+供应端低投产+国内地产竣工向好内需看好+美国地产周期利好制品出口。总体看，PVC 二季度供需总体预计仍然偏强，供应端环比无明显增量，终端需求预期不差，主要矛盾在于直接下游的成本压力能否顺利向终端传导。从具体驱动上看，当前支撑在于强成本和出口放量，但后者存转弱预期，当前压力在于直接下游部分面临亏损。未来支撑在于新增产能很少且存量装置集中检修，未来压力在于下游无投机补库需求后旺季去库速度可能低于往年。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。

股指

周五 A 股三大指数今日集体收跌，其中沪指跌幅接近 1%，创业板指跌幅达到 1.54%。市场成交量依然低迷，两市合计成交不足 7000 亿元，行业板块涨跌互现，机构抱团股领跌。北向资金今日净卖出近 10 亿元。盘面上，行业板块涨跌互现，文教休闲、旅游酒店、工艺商品及文化传媒行业板块领涨两市；保险、酿酒行业、券商信托及电信运营行业板块表现较弱。受低基数以及非食品价格上涨影响，3 月 CPI 由降转涨，同比上涨 0.4%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.3%，上月为持平。同时，石油、有色、黑色链原材料价格上涨明显，3 月 PPI 同比上涨 4.4%，大超预期，并创下 2018 年 7 月以来最高。市场分析认为，随着国内经济活动持续回暖，基数效应等有望温和走高。伴随地产调控、政策退潮影响逐步显现，需求难以继续支持后续大幅上涨，预计 PPI 同比不会出现失控，或在年中开始逐步回落。顺丰控股一季报暴雷，使得投资者对核心资产信仰遭受打击，权重股纷纷下挫。指数反弹过程中，不仅仅是成交量萎缩的担忧，还有国内外的种种忧虑，这都是可能影响指数回撤的重要因素。所以对这里的反弹不要抱过高的期望。目前滞胀以及过热的信号开始逐步释放，经济复苏虽然仍处于加速状态，但是经济复苏已经进入了后期，伴随着经济复苏进入后期以及流动性边际收紧预期之际，接下来实质性收紧也将是趋势，这对股市来时不是好消息。目前社融同比增速、M2 同比增速均已在顶部。历史上，社融同比增速和 M2 同比增速回落时，主要股票指数走势均偏弱。但从另一方面看，从国内经济基本面来看，我们认为中国经济从整体上已经接近完成“填坑”式复苏，这意味未来一个阶段整体企业盈利修复速度正面临逐步趋缓。从货币政策来看，预计 4 月召开的政治局会议将根据中国经济的最新情况确定接下来一段时间的政策方向，其与去年年末相比可能出现一定程度的边际变化。“核心资产”依然是中期主线。但核心资产估值需要消化，目前其并不具备估值回到春节前的基础，未来调整时核心资产也依然面临估值修正的压力。这样也就导致本轮反弹行情可能就是调整型行情的 B 浪反弹。从最近的走势上看，本轮 B 浪反弹就像最近强调的不可预期过高，B 浪反弹比较弱势的情况下可能就是平坦型的调整浪，这种情况下 B 浪反弹上方空间有限。这种调整浪虽然还可能持续一段时间，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，操作上采取观望策略，尽管市场仍然可能出现短暂反弹，但在这种市场情况下参与反弹风险依然较高。长线看大级别做多机会尚未到来，在震荡之中存在小级别的反弹行情，可以根据分时图信号短线参与或者观望。

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

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799