



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数+3.39%，创业板指+4.19%，沪深300+3.52%，上证50+2.41%，中证500+4.52%。两市日均成交额14480亿，前一周为15560亿。

企业盈利和宏观经济：8月BCI指数50.01，数值较7月大幅回落。8月PMI回落至50.1，虽在荣枯线以上但复苏势头明显减弱；7月消费和投资数据转弱。8月M1下降0.7%至4.2%。

半年报全部披露，上游表现较好，中下游制造业或因原材料价格上涨而受损。

利率：中债十年期国债利率+3BP至2.86%，隔夜Shibor利率+17BP至2.11%，流动性转紧。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差+0BP至3.26%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+141亿；②上周美股指数标普500指数-1.69%，恒生指数+1.17%，AH溢价+2.04%至142.14%；③上周重要股东二级市场净减持96亿，边际小增，处于中等水平；④证监会新发9家IPO，数量增加1个，仍处于较低水平；⑤上周融资余额+353亿；⑥上周偏股型基金新成立份额减少至316亿，中等水平。总的来说，外资净买入（+），减持不变（平），融资额增加（平），IPO数量增加但数量不多（平），基金发行减少至中等水平（平），资金面偏多。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为13.48，上证50为10.97，中证500为22.64。

宏观消息面：

1. 美国8月非农远不及预期，美联储缩减购债计划可能推迟，美债收益率依旧维持低位，美元流动性宽裕。
2. 中国8月M1增速降至4.2%，单月继续下降。结合上市公司中报，主要是地产相关行业的现金流大幅转差。
3. A股二季报披露结束，上游周期行业利润大增。但中下游因上游原材料大幅涨价导致毛利率下滑，市场分化加剧。
4. 8月份PMI数据不及预期，尤其是财新PMI跌破50荣枯线，生产和订单均回落。消费、投资等数据均明显下滑。730政治局会议提出要做好宏观政策跨周期调节，后续政策仍旧偏宽松。
5. 近期市场成交量较大，一方面有报道称某头部券商保证金规模4天内骤增10%，或许是房地产资金流入股市；另一方面是量化基金规模扩大，高频交易导致成交量大幅上升。

交易逻辑：近期宏观流动性较为宽松，市场成交量也较大。可关注前期调整较充分的IH。而IC由于前期涨幅较大，可适当降低仓位。

期指交易上，IC多单减仓，IH多单持有。

贵金属

国债收益率方面：10年期国债收益率相比前一周反弹2个基点，其中实际收益率贡献-4个基点，通胀预期贡献6个基点，实际收益率再度小幅走弱。周内公布美国经济褐皮书，经济增速放缓至温和扩张状态，



疫情阻碍服务业的恢复；联储重要官员讲话称当前经济和就业复苏仍然需要时间，但在年内缩减购债仍然是适宜的。

通胀预期方面：周内通胀预期走强，市场对通胀担忧进一步体现。8月PPI同比录得8.3%，高于前值7.8%和预期8.2%，核心PPI同比6.7%，高于前值6.2%和预期6.6%。美国PPI已连续9个月上行，供应链受阻、原材料短缺和运输成本高企，叠加用人成本的上涨，多因素共同作用下企业成本压力显著。

市场展望：关注将公布的8月CPI数据与9月消费者信心指数。通胀担忧进一步加剧的情况下，美联储维持购债将带来的风险也逐渐加大，在缩减购债靴子落地之前，建议谨慎观望。

有色金属类

铜

上周铜价先抑后扬，伦铜收涨2.3%至9687美元/吨，沪铜主力收至71430元/吨，市场预期美联储本月不会缩减购债和周边品种上涨是推升铜价的主要因素。产业层面，上周三大交易所库存减少2.5万吨，其中上期所库存减少0.7至6.2万吨，LME库存减少1.8至23.4万吨。上海保税区库存续降1.7万吨，上周国内进口盈利扩大，清关需求仍强，进口铜流入有所增多。现货方面，LME市场Cash/3M贴水10美元/吨，国内上海地区现货升水下调至75元/吨，现货市场表现先抑后扬。废铜方面，上周国内精废价差小幅收窄至470元/吨，废铜市场供需仍偏紧，替代关系继续有利于精炼铜消费。需求方面，smm调研的8月铜管企业开工率环比降5.3个百分点，同比降2.8个百分点，预计9月开工率环比回升4.9个百分点，同比增加4.8个百分点。

价格层面，当前全球显性库存延续下降和国内库存偏低使得铜估值维持偏多，但价格上涨后估值预计走差，而来自周边商品带动的市场情绪料偏积极，本周铜价仍可能冲高，但预计难持续上行，沪铜主力运行区间参考：70000-72500元/吨。

铝

周五夜盘铝价再创历史新高，同期back迅速扩大。我们仍需观察下周一的去库情况，暂时维持我们前期对于供应下降，需求回升的判断。但目前铝价屡创新高下，下游的消费是否能跟上仍存疑，但SHFE结构在逐渐走强，目前我们对于9、10月的消费需求保持期待，预计9-10月国内库存将重回历史低位。因此，铝价预计在9月将继续维持强势，后期伴随社会库存的持续下降而再创新高至25000，多单持有。

镍

消息面上，上周LME镍价涨2.59%，报20390美元，Cash/3m维持升水。国内方面，沪镍主力合约价格周涨5.13%，俄镍现货对沪镍10合约升水缩窄至1000元/吨。

基本上，库存方面，上周LME库存减9282吨，上期所库存增2660吨，上海有色网保税区库存降1400吨。进口窗口打开，精炼镍供应增加，价格高位需求边际回落。镍铁方面，印尼镍铁产量和进口量预计继续增加，短期国内镍铁产量和价格仍受不锈钢需求和成本支撑。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存累库，但限电限产政策重新趋严，周均现货价格和期货主力合约价格上涨，基差升水缩窄。四



季度新能源景气度或超预期，但 300 系不锈钢减产压力增加，精炼镍基本面整体供需转弱尚不明显镍价支撑仍在，低库存下近月挤仓风险难消。中期密切关注印尼镍铁-高冰镍产线投产进度。
本周预计沪镍主力合约高位震荡，运行区间预计 145000~158000 元/吨。

锌

供应端，上周加工费维持不变，陕西甘肃 4000-4200 元/吨，内蒙 4500 元/吨，南方 4000-4200 元/吨，今年冬储备矿可能提前，锌矿供应边际收紧，加工费承压。锌价走强炼厂锌锭利润回升，叠加副产品高收益，料 9 月开工率环比恢复，加上 5 万吨抛储完成投放，锌锭供应边际转宽。

库存方面，上周 LME 库存减少 0.9 万吨，至 22.7 万吨，cash/3m 贴水 14 美元/吨；我的有色网报上周国内社库减少 0.26 万吨，至 11.24 万吨，现货升水维持，其中沪市升水 180-200 元/吨，广东升水 130-140 元/吨，天津现货维持平水。

上周锌价走强主因联储缩减购置预期放缓，有色金属普涨，同时海外印度最大锌炼厂检修，提振了锌价的涨幅。对于印度炼厂检修，我们评估认为其对市场情绪的影响大于对平衡表实际的影响。一方面因其减量应从扩产增量中扣除，加上二季度本已受疫情影响，产能环比收缩空间不大；二是 LME 亚洲地区库存处于高位，已知的减量对锌市场紧平衡格局不会产生过大影响。短期沪锌技术上强势，但基本面暂时无法给出大幅上涨的预期，预计短期维持偏强走势，运行区间上移至 22500-23500 元/吨，回调买入，短多持有。

铅

供应端，上周河南加工费维持 1100 元/吨，其它地区维持 1100-1300 元/吨，铅矿供应仍然紧张，原生铅利润维持低位，再生铅跌破成本，持货商惜售情绪加重，铅价 14900 元/吨附近寻得强支撑。

库存方面，上周 LME 铅库存变化不大，维持 5.2 万吨，cash/3m 升水回落至 37 美元/吨；国内铅库存增加 0.4 万吨，至 21.1 万吨，继续创新高。国内累库压力不减一方面因供应平稳下游需求低迷导致供过于求，期货升水使持货商积极交仓；另一方面因船期拥挤使得铅锭出口迟迟不能兑现。市场传本月铅锭将实现出口，但出口量或有限。

价格方面，沪铅上调至 15100 元/吨后，原再价差打开至 200 元/吨，表明成本支撑或许没有此前预期的那么坚固，高库存对铅市构成的压力过大，虽然从估值角度看沪铅仍存在向上修正的可能，但驱动偏弱背景下，沪铅反弹空间恐不乐观，多单 15200 元/吨以上考虑减持。

锡

供给端：2021 年 8 月份精炼锡产量 13660 吨，较 7 月份环比增加 20.63%，基本回到 6 月国内精锡产量水平。导致 8 月国内精炼锡产量环比增加的原因在于：云南地区炼厂常规检修恢复后带来的增量，此外 8 月国内云南地区锡矿加工费上涨，从 SMM 跟踪的云南地区炼厂生产情况看，8 月环比增量有限，期间部分炼厂因停电检修几日；内蒙地区，随着银漫矿复产后，锡矿北方地区供应环比增加，同时带来当地锡炼厂产能利用率提升。江西地区，当地炼厂反馈原料端价格快速上涨，高价备货风险加大，企业为降低风险，略下调 8 月生产计划，以降低成品库存为主；广西地区炼厂则继续受限影响，产能利用率较低。预计 9 月产量与 8 月基本持平。

进出口：根据中国海关数据显示，2021 年 7 月我国锡精矿进口实物量 19035 吨，截至今年 1-7 月，我国累计进口锡精矿实物量 108267 吨，折合金属量 24305 吨，同比增加 30.2%。锡锭贸易方面，2021 年 7 月我国精锡进口量 135 吨，环比减少 14.6%，同比减少 95.1%；精锡出口量 2276 吨，环比增加 27.0%，同比增加 544.8%。印尼 8 月精炼锡出口 7497.19 吨，环比增加 14.27%。



需求端：终端需求方面新能源汽车，光伏以及 PVC 等主要需求增长点维持景气，整体需求变化不大。盘面维持 BACK 结构，上期所库存跌破 2000 吨，处于历史低位，市场现货较为紧缺。海外缺芯情况严重，对海外精炼锡需求恐有所下降。

小结：国内锡价再创新高，沪锡低库存状态维持现货高位升水，伴随出口窗口关闭，海内外走势分化，国内在云锡复产后库存并未出现明显转向，预计高位偏强震荡行情将延续，密切关注国内上期所库存变化情况。参考运行区间 250000-260000。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量 327 万吨，环比-2.2%，同比-14.4%，累计产量 12825.4 万吨，同比+3.6%。长流程产量 284 万吨，环比-2.5%，同比-13.6%，短流程产量 44 万吨，环比-0.1%，同比-19.4%。

上周螺纹库存回归两周前水平，长流程产量保持在 280 万吨上下，短流程保持在 44 万吨上下已有一个月，产量相对稳定，但也说明螺纹实际减产力度并未增加，预计随着江苏控能耗政策出台，螺纹总产量及短流程产量将有明显下降。

需求端：上周螺纹表需 372 万吨，前值 340 万吨，环比+9.4%，同比-1.8%，累计需求 12344，同比+6.0%。上周表需大幅增加，主要系华东地区表需显著增加所致，旺季迹象渐渐显露。

库存：上周螺纹社会库存 751 万吨，前值 776 万吨，环比-3.3%，同比-15.8%，厂库 321 万吨，前值 340 万吨，环比-5.6%，同比-12.4%。合计库存 1072，前值 1117，环比-4.0%，同比-14.8%。去库速度较前一周增加，华东贡献显著，预计后续库存继续加速下降。

利润：铁水成本 3656 元/吨，高炉利润 699 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润 488 元/吨。

基差：最低仓单基差-81 元/吨，基差率-1.5%。

小结：上周产量稳、需求和库存大幅好转，表明季节性需求正在回归，但产量还没有体现出 9 月初的限产加严。后续产量下降还在路上，供需缺口有望逐渐体现，操作上建议多单持有，新单回调买入。

风险提示：减产放松（下跌风险）、房地产放松（上涨风险）

硅锰硅铁

锰硅：10 日，硅锰期货主力合约开盘价 8908 元/吨，最高价 9008 元/吨，最低价 8682 元/吨，收盘价 8818 元/吨，+88 元，+1.01%，持仓量 208956 手，-12838 手，成交量 386716 手。-180398 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 41 元/吨度，加蓬 45 块 40 元/吨度，南非半碳酸 35 元/吨度，南非高铁 34 元/吨度。硅锰方面，天津现货 6517 硅锰报 8575 元/吨，环比+125 元/吨，基差-93 元/吨，环比+37 元/吨。硅锰仓单，交易所仓单 22349 手，环比-90 手，仓单预报 4205 手，环比-29 手，主产区内蒙现货 6517 硅锰报 8450 元/吨，环比+125 元/吨，宁夏现货 6517 硅锰报 8425 元/吨，环比+175 元/吨，广西现货 6517 硅锰报 8600 元/吨，环比+250 元/吨，主产区内蒙利润 990 元/吨，环比-52 元/吨，广西 6517 硅锰利润 778 元/吨，环比+29 元/吨。

期货策略：锰硅 01 回调参考 8500 偏多跟随，上方压力 9000，关注多硅铁 01 空锰硅 01 参考 1600-2400。

硅铁：10 日，硅铁期货主力合约开盘价 11274 元/吨，最高价 11346 元/吨，最低价 10952 元/吨，收盘价 11106 元/吨，+686 元，+6.58%，持仓量 245978 手，-2453 手，成交量 625288 手。-412427 手。



硅铁原料方面，青海硅石 190 元/吨，神木兰炭小料 1850 元/吨，环比+150 元/吨，石家庄氧化铁皮 1305 元/吨，环比-10 元/吨。硅铁方面，天津现货 72#硅铁自然块报 10650 元/吨，环比+100 元/吨，基差-456 元/吨，环比-586 元/吨。硅铁仓单，交易所仓单 8576 手，环比+1373 手。仓单预报 1490 手，环比-2194 手。主产区内蒙现货 72#硅铁出厂含税价报 10350 元/吨，环比+100 元/吨，宁夏现货 72#硅铁出厂含税价报 10350 元/吨，环比+50 元/吨，青海现货 72#硅铁出厂含税价报 10300 元/吨，环比+50 元/吨。主产区内蒙利润 2822 元/吨，环比-77 元/吨，宁夏利润 3107 元/吨，环比-127 元/吨。府谷金属镁 31500 元/吨，环比+1000 元/吨，72#硅铁出口报 2075 美元/吨，环比+50 美元/吨。

期货策略：硅铁 01 回调参考 10500 偏多回补多单，参考区间 10500-11800。关注多硅铁 01 空锰硅 01 参考 1600-2400。

铁矿石

供应端：巴西澳洲发运量有回升迹象，发运水平逐步提升至年内高位。港口库存下降，影响不大。部分前期因为安全政策限产的国产矿山，开始复产，国产产量小幅增加，但增量不明显。需求端：本周螺纹钢产量下降热卷产量增加，钢材整体表需增加，较上周有所提速。江苏上半能耗超标，未来几个月能耗双控十分严格，减产趋严多家钢厂产线检修。现货市场受江苏地区消息影响，情绪较为悲观，贸易商低价出货为主。日均铁水产量下降至 225 万吨，但根据我们估算，目前这个铁水产量很难完成 9 月的粗钢减产任务，预计未来几周铁水产量将会出现较大幅度下降。从数据来看，四季度粗钢减产压力极大。压减任务繁重，且今年铁矿石供应增量集中在未来几个月，供增需减，建议铁矿石 01 合约反弹抛空（价格反弹的因素是国庆节前的补库需求）。

焦煤焦炭

焦炭方面，第十轮提涨 200 元/吨基本落地。现港口仓单成本 4340 元/吨左右，山西仓单成本 4220 元/吨左右。供给：产量下降 2.7 万吨，山东焦化限产趋严，焖炉增多，地区产能利用率环比继续大幅下降 28%，“以煤定产”下山东焦企煤耗指标已基本用完，影响将持续，关注后续生产计划。焦煤紧张下入炉成本继续抬高，焦化利润无明显改善，存在主动限产情况，能耗双控下新产能投产延后，供给端边际走弱。后续关注秋冬季山西地区限产情况。需求：日均铁水产量减 1.8 至 225.6 万吨，江苏双控下钢厂限产趋严。如果整体粗钢产量按 11 月平控，9-11 月日均铁水产量 210 万吨左右，需求端将出现明显回落。关注铁水下趋势，9-10 月预计将有加速下滑。库存：本周焦化厂库存小幅回升，钢厂到货有所下降，247 家库存累库 0.9 万吨。各端口库存低位下钢厂补库需求仍较好，焦化厂库存历史低位，短期内产量较难明显回升下价格有支撑，需关注焦化厂库存拐点的出现，限产推进下焦钢博弈加剧。

焦煤山西中硫煤仓单成本 3500 元/吨左右，进口煤仓单成本 3800 元/吨左右。供给：产地超产仍无可能，近期临汾安检趋严，部分煤矿开始限产。王家岭矿要求停产整顿不短于一个月，预计影响精煤月度供应 60 万吨。蒙煤方面，疫情反复，甘其毛都通关数 100 车左右难有起色。短期内供应端问题仍难解决，关注后续蒙煤集装箱运输下通车回升情况。需求：下游限产趋严，但各环节库存极低的情况下刚需较好。库存：全样本库存增 25.67 万吨，钢厂累库 0.12 万吨，整体库存回升 28.55 万吨。

小结：双焦供应端问题较难解决，当前盘面压制主要在于需求端粗钢限产趋严预期，双焦库存也出现回升，关注后续铁水产量，预计 9-10 月有较大的降幅。但盘面拉涨后贴水仍较大，供给端稍有刺激容易拉涨。交易所对双焦提报、限仓、以及调整手续费，盘面波动加剧，操作上建议观望为主。

动力煤

供给：本周政策面消息，发改委会议要求提高政治站位，不要主动涨价，安全生产前提下挖掘增产潜能，



电厂抓紧补库，确保冬季用煤供应。陕西全运会召开下榆林部分露天矿停产，预计时间一周以上。重点煤矿数据看 8 月产量环比增长 4% 左右，9 月按此推算月度原煤产量 3.4 亿吨。鄂尔多斯日均煤矿产量 210 万吨左右，后续仍有上升空间。进口：印尼降雨影响，叠加印度询盘增加，印尼煤 FOB 价格继续上涨。印尼保供国内下，出口资源减少，日均发运量较上周继续走弱

40 吨左右，短期看仍易涨难跌。需求：坑口终端拉运积极，需求维持高位，价格管控下坑口价持稳为主，部分煤矿下调 20-30 元/吨。旺季末尾，南方“秋老虎”影响，沿海电厂日耗高位震荡。进入 9 月需关注下游补库情况。东北地区将率先开始冬储，各环节库存低位下，冬储补库需求将对煤价提供支撑。

库存：电厂库存继续下降 80 万吨左右。坑口价格高位下发运持续倒挂，整体净调出下北港继续去库 75 万吨。

小结：近期政策调控下，煤价涨势放缓，冬储会议影响市场情绪偏弱。高频数据看产量继续回升，但没有超预期供应，10 月中旬供暖启动，预计缺口将再次走阔。船只数看下游补库需求较好，坑口价回落前港口供应预计将维持低位，各环节低库存状态下煤价支撑较强。关注 9 月产能释放情况，当前看中期逻辑仍成立，短期内政策风险加大下建议观望为主，回调做多看待。

玻璃纯碱

玻璃：周度生产企业库存总量 2465 万重量箱，较前一周增加 125 万重量箱，累库区域依然主要集中在华北、华东地区，上周玻璃企业库存累库速度与前一周持平。沙河大板报价维持在 3013，企业仍处于挺价状态，贸易商信心不足。华北大厂库存压力较大，旺季需求提振力度有限。盘面增仓下行，基差走扩，操作上建议暂时观望。

纯碱：现货送到价 2600 左右，企业出货比较顺畅，部分企业控制接单，以执行前期订单为主。目前纯碱产销基本平衡，交割库压力尚存，在下游光伏玻璃投产和部分地区限电背景下年末仍存在缺口，盘面升水过大，减仓持有。

能源化工类

橡胶

橡胶交割后预期向上反转

截至 2021 年 9 月 9 日的周度轮胎厂开工率降低 9 个百分点至 40.7%。

这看似较大利空，但我们认为是未来的重要利多。因为开工率这么低，是短期扰动，反映的是过去这一周轮胎厂迎接检查的历史，重点是胶价的暴跌已经充分地反馈了这一利空。而未来这一周，是市场预期的开工率的快速反弹。所以，对未来是利多。

9 月 10 日周五的早评，我们已经准确提示了这一利多。周五和夜盘的反弹幅度不小，也暗示了市场和我们的预判共振。

市场认为山东环保检查造成的停工，或开始陆续复工，短空影响可能开始消退，胶价或有反弹。

橡胶的主要矛盾还是等待 9 月合约落幕。市场走交割前压缩升水的逻辑。

9 月 16 日，RU2209 上市。压升水逻辑告一段落。市场预期逐步转向 RU2201 仓单偏少的逻辑，向上反转的预期上升。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 11800 (0) 元。



标胶现货 1620 (0) 美元。

操作建议:

我们判断胶价中期震荡偏多观点。预期驱动不强, 震荡反复, 底部抬升。

我们目前的推荐是, 多单短期持有, 波段操作。估计市场震荡整理。

(1) 重卡数据后期预期降低。

8月, 商用车市场继续回落, 产销分别完成 22.9 万辆和 24.7 万辆, 环比分别下降 27.5%和 20.9%, 同比分别下降 46.2%和 42.8%。1~8月, 商用车产销分别完成 327.5 万辆和 344.4 万辆, 同比微增 0.6%和 5.5%, 增速比 1~7月明显回落。

8月, 货车产销分别完成 19.3 万辆和 21 万辆, 环比分别下降 29.3%和 23.7%, 同比分别下降 50.6%和 47.1%。重型货车销量完成 5.1 万辆, 同比下降 60.5%;

(2) 轮胎出口有望反弹。

2021年 1-6月中国全钢轮胎出口总量为 1799.33 千吨, 同比增长 31.16%, 较 2019 年同期增长 6.94%; 中国半钢轮胎出口总量为 1135.52 千吨, 同比增长 40.76%, 较 2019 年同期增长 9.22%。目前虽然出口没好转, 但有好转的预期。

(3) 轮胎厂开工率景气短期受影响

截至 2021 年 9 月 10 日, 山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 40.70%, 较上周下滑 9.43 个百分点, 较去年同期下滑 33.82 个百分点, 较 2019 年同期下滑 31.11 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 39.41%, 较上周下滑 15.25 个百分点, 较去年同期下滑 30.88 个百分点, 较 2019 年同期下滑 27.70 个百分点。全钢轮胎库存高, 需求弱持续。

(4) 库存和仓单

截至 2021 年 9 月 10 日, 上期所天然橡胶库存 232180 (6826) 吨, 仓单 198470 (5990) 吨。20 号胶库存 37301 (-4142) 吨, 仓单 28395 (-1766) 吨。青岛+交易所库存 71.06 (-1.59) 万吨。

(5) ANRPC 产量累计同比增加 7%。

2021 年 07 月, 橡胶产量 1010.8 千吨, 同比 4.22%, 环比 12.26%, 累计 6021 千吨, 累计同比 6.55%。

2021 年 07 月, 橡胶出口 816.9 千吨, 同比-4.30%, 环比 11.83%, 累计 5662 千吨, 累计同比 9.19%。

2021 年 07 月, 橡胶消费 781.3 千吨, 同比-0.14%, 环比 2.51%, 累计 5463 千吨, 累计同比 18.26%。

原油

国际油价本周录得涨幅。越来越多的迹象表明飓风艾达导致美国供应吃紧。美国安全与经济执法局 (BSEE) 周五晚间估计, 海湾地区 66.36% 的石油生产和 75.55% 的天然气生产仍处于关闭状态。自 8 月下旬以来, 美国墨西哥湾约四分之三的石油产能, 约合 140 万桶/日, 一直处于停产状态。这大致相当于石油输出国组织 (OPEC) 成员国尼日利亚的产量。源服务提供商贝克休斯表示, 最近一周, 美国活跃钻机数有所增加, 表明未来几周产量可能会上升。下周关注的焦点将是 OPEC 和国际能源署 (IEA) 对 2022 年石油需求前景的修正。两位 OPEC 和其盟友组成的 OPEC+ 联盟消息人士称, OPEC 可能会在周一下调预测。



尿素

供应：尿素日产量环比下降 0.74 万吨至 14.83 万吨，同比减少 0.60 万吨，关注宁夏、甘肃、青海等地双耗指标超标可能带来的限电限产问题，近期检修装置较多，云南、山东等地出现政策性检修。

需求：印度仍未发布招标，印度库存不高后期招标需求仍存。复合肥开工率下跌 4.96% 为 39.46%，复合肥/尿素比值依然处在高位。三聚氰胺开工率下降 5.17% 至 78.38%，利润仍然非常高。

库存：企业库存为 41.89 万吨，环比下降 2.11 万吨，较去年同期低 4.88 万吨；港口库存环比增加 7.14 万吨至 30.54 万吨，比去年同期低 23.24 万吨。

小结：能耗双控影响尿素的供应端，但需求端受到的影响有限，因此尿素长期还是偏多的。国际价格由于美国备货及天然气高价止跌反弹。印度缺货的情况下招标只是推迟而不是取消，后期预计还会进口数量可观的尿素。煤的短缺对于估值的下方有强力的支撑，美国天然气价格创下新高，煤和天然气的问题短期看似都无解，盘面大涨已经部分反映出口和成本的预期。9.6 发改委和 11 部门单位开展保供稳价工作：长短结合、综合施策、分工配合，采取有效措施切实做好保供稳价工作，保护农民种粮积极性。在原料价格上涨和情绪的推动下可能还会上涨，但是关注国家价格调控的可能，建议等待回调做多机会。

甲醇

供应端：开工率下降 1.68% 至 76.03%；产量为 154.14 万吨，环比减少 3.4 万吨。山西亚鑫 30 万吨/年新装置装置投产。

需求端：本周 MTO 开工率下降 3.31% 为 79.64%。久泰由于煤炭问题开始降负荷，大唐多伦 MTP 和配套甲醇装置 9.6 停车到 9.30；陕西延长 MTO 及配套甲醇装置 9.1 开始检修 45 天；神华榆林烯烃及配套甲醇 8.17 停车 25 天；中天合创因为煤炭问题烯烃装置有降负荷；中原乙烯装置略有降负荷；鲁西化工甲醇停车烯烃正常运行。

库存：港口库存华东上升 4.63 至 68.27 万吨，华南下降 0.9 至 13.96 吨；企业库存下降 1.24 万吨至 36.46 万吨。

小结：之继续关注江苏、宁夏、甘肃、青海等地由于能耗指标超标而可能出现的限电限产问题，大唐多伦、陕西延长等一体化装置均开始检修，反映双控是可能实实在在落实的，类比上半年的双控政策对供应端限制。能耗 1 级的省份甲醇产能占总产能的 15% 左右，同时也是甲醇消费大省，但是生产甲醇的碳排放量更大，关注后续可能会出现限产政策，以及可能对产业上、下游限产力度不同的问题。港口受到疫情影响卸港速度下降，国内陕西由于十四运货车会有禁行，关注物流不畅带来的边际供给节奏变慢的问题。国际天然气仍然短缺，中国与东南亚价差较大的情况下有转口货物，进口压力有所缓解。上游的成本对利润大幅侵蚀，成本端的推力还是很大，下游由于 MTO 利润不佳，由于煤制限产的政策可能出现产业链利润共振上涨的情况。01 合约的现实和预期都较好，上涨太快下游 MTO 有检修或者减负荷，建议谨慎偏多对待，后期去库预期建议 1-5 正套。

苯乙烯

成本端：华东港口到船依旧受到卫生事件影响，部分到船延误，港口库存偏紧。受库存偏低，以及外盘支撑，华东纯苯在震荡中小幅上涨。周三，下游苯乙烯浙石化 10 月检修消息报出，引发苯乙烯期货、现货大涨。纯苯受联动交易带动，买盘积极，价格快速拉升。周四，苯乙烯止涨下跌，价格走软。纯苯跟随下行，周涨幅回吐。

供应端：国内苯乙烯价格盘整后强势拉涨。周期内江苏地区现货高端成交在 9420 元/吨，低端成交在 8760 元/吨，高低端价差在 660 元/吨。周初原油窄幅盘整，宏观面表现一般，国内化工品出现补涨，苯乙烯呈窄幅的横盘整理表现。周中，浙石化 10 月装置轮检的消息传出，打破多空平衡状态，资金发力拉涨盘



面，现货市场价格跟进，同时现货成交情况也有所好转。另外，古雷随后停车，也起到一定的助力作用。同时，纯苯的积极跟涨也在成本端形成底部支撑，给予资金拉涨信心，不过纯苯涨幅稍逊于苯乙烯，导致苯乙烯目前生产利润开启。

需求端：需求中性。ABS 天津大沽装置继续降负荷中、高桥装置三号线停车、乐金惠州装置降负荷至 8 成，LG 甬兴装置开工负荷 6 成，开工大幅下降，EPS、PS 开工小幅提升。

库存端：截止 2021 年 9 月 8 日，苯乙烯华东港口库存为 10.88 万吨，环比上周去库 0.47 万吨；华南港口库存为 3.02 万吨，环比上周去库 0.3 万吨；生产企业库存 11.03 万吨，环比上周累库 0.03 万吨。

进出口：7 月进口预期上升。6 月苯乙烯进口 14 万吨，环比上升 27.3%，同比下降 56.25%；6 月苯乙烯出口 2.97 万吨，出口环比下降 28.6%。随着外盘检修装置陆续回归，进口利润呈现打开趋势，进口增加。

小结：宏观利空释放，苯乙烯非一体化生产利润提升，旺季来临，产业链下游存在较大补库空间，旺季行情值得期待。

PVC

成本端：国内电石市场出现窄幅上调，乌海地区主流出厂价格在 5350-5400 元/吨。内蒙古地区的整体开工较前期有所好转，但是电力供应的不稳定性也给予生产企业装置运行的压力。宁夏地区的“能耗双控”逐渐有落地，部分企业降低开工负荷，陕西地区还在推进中。临近全运会开幕式，陕西地区加强道路安全检查，下游企业备货积极性增加。华北及山东地区到货不足，部分企业出现关停观望。预计下周电石供应依旧不稳定，电石价格高位维稳。

供应端：PVC 市场高位运行，价格大幅走高，供应方面继续受检修及高成本压力，处于紧张状态，加之国际市场需求较好，美国飓风影响 PVC 装置仍未恢复，国际市场缺口较大，带动中国出口市场向好。期货大幅拉涨，突破万元大关，现货市场气氛活跃，价格一路上行，贸易商低价惜售，对后市继续看好。

需求端：PVC 下游制品企业开工稍有好转，部分较前期稍有提升，以大型企业为主，部分小型企业因高价还有降负操作。国内 PVC 型材制品企业来看，周内型材企业开工提升，主要是受到订单增加影响。

库存端：截止 9 月 3 日，华东社会库存 10.66 万吨，环比减少 0.29 万吨；华南社会库存 2.716 万吨，环比减少 0.03 万吨，库存继续下降，关注周一库存数据。秋季集中检修期，叠加前期出口订单，接下来 PVC 延续去库走势。

进出口：7 月份 PVC 进口量 3.595 万吨，环比增加 48%，同比下降 78%；PVC 出口量 6.213 万吨，环比下降 52%，同比增加 59%。PVC 出口窗口打开，印度国内供应紧张，东南亚需求也开始好转引起外盘价格走高，受集装箱短缺及仓位有限，近期出口受影响，8 月出口预计小幅提升，9-10 月出口放量。

小结：全球受美国飓风影响及亚洲区域集中检修影响，9 月 PVC 供应维持偏紧状态，9-10 月属于传统旺季，本周华东开工继续有所提升，成交氛围好于前期，旺季行情值得期待。整个产业链库存低位，旺季需求一旦来临，产业链补库行为将带动 PVC 价格进一步走高。

农产品类

生猪

现货端：月初出栏增加，叠加散户压栏心态不再，7-8 月旺季不旺令上游悲观，尽管受中秋、开学等备货影响需求恢复较明显，但供过于求下，现货价格依旧呈现大幅下跌，心态崩溃、低价出货的迹象十分明显，河南均价周跌 1.2 元至 12.85 元/公斤；整体看 9 月供应压力仍偏大，价格始终承压，但低价位下，



临近节日有企稳或略微反弹的可能。

供应端：8月份延续此前的生猪存栏、出栏增，母猪存栏降走势，其中50kg以下小猪环比增速维持两位数的偏高水平，这就决定了下半年行情仍不会好；而母猪性能进一步优化，二元占比继续提升，尽管母猪环比已经开始下降，但产能传导仍需要时间；短期而言，9月份大集团出栏计划环比增幅近20%，且压栏心态不再，加上偏大的冻品库存可能主动出库，预计9月份整体供应压力仍大

需求端：近期屠宰量和开工率稳中回升，屠宰体重缓慢下降，供应量稳中有升，上周冻品库存上周大幅下降，短期需求迎来放量，但也有低价出货的原因；后期注意脉冲式收储政策的对市场心态的影响。

小结：现货旺季不旺，进入9月份后压力预计更大，真正的反弹得等到11-12月份的春节备货了，所以事实上目前市场主体是已经下调了对年底猪价预期；现货悲观情绪蔓延，加上09合约交割意愿充足，仓单偏多且贴水现货进交割月给远期合约偏空的示范效应，加之，各合约在产业下行周期，有盘面盈利，有升水，较不合理，建议偏空思路；重点关注节后淡季的03合约以及节后定位且目前升水和分歧均较大的01合约。

鸡蛋

现货端：受节前采购需求以及淘鸡出货增加影响，上周蛋价继续收高，黑山大码5元/斤，馆陶4.67元/斤，辛集4.62元/斤，较上周涨幅普遍在0.1-0.2元/斤左右；下周节前需求仍在，但货源供应充足，且高位抗价增多，预计蛋价小幅冲高后仍有回落的可能，季节性上节后落价概率较大，幅度一般在0.5-0.8元/斤区间。

补栏和淘汰：8月补栏7594万只，环比回升，同比中性；淘汰方面，今年以来一直不高，鸡龄目前489天，仍偏年轻，从价格看近期淘鸡出栏有所增加，周度出栏数据也出现季节性的回升；放长一点看，随着利润的稳定和回升，补栏会慢慢恢复起来，今年补栏会比去年好。

存栏趋势：趋势看，8月存栏小幅回升至11.76亿只，基本符合预期；由补栏推导，9月起存栏会慢慢恢复，恢复的速度与淘汰鸡出栏有关，但可淘老鸡整体有限，存栏恢复的趋势不变；也要注意如果现货低迷引发超淘，则会干扰存栏的恢复进度。

需求端：正常偏低，替代物价格较低，鸡蛋的高价格一定程度抑制了消费

小结：现货在节前反弹，对近月合约略有提振，但9月现货整体往下的趋势不变，10、11涨跌空间均有限；12、01有春节消费属性，但01合约更偏向节后价格，且四季度老鸡可淘数量整体有限，正常补栏趋势下存栏预计缓慢恢复为主，加之今年消费偏弱是事实，盘面过早给出高养殖利润恐较难兑现，因此区间思路震荡下，短期关注冲高后的抛空机会，长期等回落后买入，核心区间参考4200-4400。

蛋白粕

成本端：9月USDA报告上调美豆期末库存，中性偏空：21/22年度美豆种植面积8720万英亩（8月8760），单产50.6蒲/英亩（8月50，预期50.4），产量43.74亿蒲（8月43.39，预期43.77），压榨21.80亿蒲（8月22.05），出口20.90亿蒲（8月20.55），期末库存1.85亿蒲（8月1.55，去年1.75）。上周美豆优良率环比上升1%至57%，去年同期65%。9月大豆陆续收割，对价格形成季节性压制。

供给端：上周大豆压榨量173.06（-24.54）万吨，豆粕产量138.50（-20）万吨，表观消费141（-9）万吨，豆粕库存103.09（-2.35）万吨。上周主要油厂菜粕库存1.45（-0.01）万吨。8月进口大豆948万吨，9月到港预估800万吨。

需求端：终端成交积极，华南豆粕主力基差M2201+180，华东菜粕主力基差RM2201+76。

进口利润：巴西大豆进口成本4550元/吨，现货榨利-15元/吨。

观点小结：9月库存边际增加，叠加季节性收割压力，美豆下方料仍有空间。国内终端逢低补库，基差和油厂榨利逐步修复。成本拖累之下，盘面蛋白粕空头趋势逐步显现，关注反弹做空机会，m01合约参考入



场点 3600, rm01 合约参考 2900。

油脂

上周 BMD 棕油 11 月跌 0.72% 至 4279 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 9590 元/吨，较前周涨 280 元/吨；张家港一级豆油报价 9860 元/吨，较前一周涨 130 元/吨；江苏四级菜油报价 11000 元/吨，较前一周跌 40 元/吨。截至 2021 年 9 月 7 日，豆油港口库存 76.53 万吨，较前一周降 4.25%。全国港口食用棕榈油总库存 44.2 万吨，较前一周降 0.90%。截至 9 月 3 日，华东菜油库存 38.61 万吨，较前一周增 1.05%。美国农业部 9 月供需报告数据显示，美豆新作上调单产，基本符合市场预期，但面积意外下调利多美豆。马来西亚棕榈油局 MPOB 公布的 8 月供需报告显示，马来西亚 8 月棕榈油库存量为 1874746 吨，环比增长 25.28%；库存大幅高于预期的 174 万吨，报告利空马棕。进入 9 月，受疫情影响，马来西亚劳动力持续不足，市场预期马棕产量恢复将不及预期。而受中国中秋国庆双节以及印度排灯节前的备货需求，9 月马棕出口大增，支撑棕榈油价格。国内油脂库存处于偏低水平，但菜油已累库至偏高水平。国内油脂期货，尤其是棕榈深度贴水。整体来看，国内油脂仍主要跟随外盘驱动，而外盘长期基本面仍然偏强单边上，回落做多思路，P2201 参考区间 7700-9300 元/吨，Y2201 参考区间 8700-10300 元/吨，OI2201 参考区间 10500-11800 元/吨。

棉花

上周郑棉主力合约冲高回落，周内累计下跌 235 元/吨收至 17585 元/吨。ICE 美棉高位震荡，周五盘终报收 92.70 美分/磅，累计下跌 1.73 美分/磅。截止 8 月 24 日，CFTC 基金净多持仓 104309 手。上周新疆棉花现货价格 18090-18460 元/吨，环比上涨 10-380 元/吨。

美棉盘面调整回落，郑棉亦跟跌。昨日短幅下挫主因福建地区疫情再度爆发引发部分纱厂停机所致。9 月 USDA 供需报告偏中性，农业部了上调美国出口预估，抵消了产量预估上调的影响。基本面情况来看，尚未有明确利空出现，且有新籽棉高开以及抢收预期存在，后续市场仍旧以偏强基调为主。但近期政策方面针对棉花价格上涨过快抑制消息多发，或限制棉花短期涨幅引发短期的宽度震荡。下游棉纺新订单的跟进情况稍有不足，纱厂成品库存 12.6 天，有小幅累积迹象，开工保持 63% 变化不大。近期由于民用类手摘絮棉收购价格有偏高传闻，市场上看涨信心较足，但下游需求亦未见相应放量，仍需理性对待，短期尚难言强势大涨行情出现。总体看市场仍在兑现新棉抢收预期，但盘面震荡上行后不排除出现今年上半年 3 月份的情况，即 10 月真正旺季到来时已经是价格见顶回落之时。而当下位置只能说利多未完全消化，盘面仍有上涨空间，但逐渐进入鱼尾行情，波动会加剧。盘面中枢仍有一定上移空间，前期多单者可继续持有一段时间。

策略上未建仓者短期建议主力合约靠近 17500 区间下沿低吸为主，长期看棉价中枢仍有上移空间，前期有多单者仍可继续多单持有。

白糖

原糖：巴西最新压榨数据符合市场预期，天气影响已在盘面充分定价。短期处消息真空期，市场开始反馈运费高企导致需求疲软；截止 9 月 7 日当周，原糖 CFTC 基金净多持仓 283929 (-7503)，连续三周回落，市场做多情绪消退，盘面高位回落。但在北半球未开榨前，巴西减产导致全球贸易流偏紧仍对盘面有强支撑，短期仍是高位宽幅震荡格局，且盘面连续下跌后已释放部分风险，关注 18.5 附近支撑力度。

供应端：国内新榨季即将开启，北方甜菜糖开榨时间预计较去年偏晚，且全国产量预计小幅下降。

需求端：截止 8 月底，全国累计销糖 876.45 万吨，低于去年同期的 902.14 万吨，产销数据中性偏空。



库存：截止8月底，全国工业库存190.21万吨，较去年同期高50.84万吨，榨季结转库存预计居高位，将限制01合约上方空间。

进出口：海关预计8月国内配额外进口到港43.94万吨，9月预报到港54.05万吨，预报进口仍居高不下；配额外进口利润倒挂一般滞后进口收窄一个季度，因此我们预计四季度进口或将收窄。

小结：国内即将迎来新榨季，结转库存偏高叠加外盘回落，市场做多信心不足，跟随外盘小幅回落；但内外价差偏大，中期来看，国内估值仍偏低。策略上，短期盘面仍有回调压力，建议观望，等待企稳后做多机会；中长期我们认为内外价差仍将继续修复，内盘有望震荡上行，底部抬升。

苹果

现货：早熟果本周先抑后扬，上周末及本周初价格跌幅较大，随后小幅翘尾。陕北早富士交易进入中后期，好果较少，主流价格翘尾；山东红将军上货不断增加，价格低位维持稳定。现货整体仍表现疲软，对盘面有一定拖累。

走货及库存：9月9日当周，全国库存苹果出库量为15.38万吨，高于五年均值10万吨；全国工业库存59.31万吨，库存压力低于去年同期，但高于往年平均水平。

替代品：时令消暑逐步水果下市，而距离柑橘大量上市仍需时日，苹果迎来短暂走货空档期。

新季产量及天气：新季产量预期变化不大，全国产量预计恢复至3900-4100万吨，正常年份水准；主产区天气较好，利于上色及客商采购。

小结：上周盘面先抑后扬，市场关注焦点逐步从库存果转移至新季早熟果，随着新果下树时间临近，盘面波动加剧。产量恢复叠加交割标准放宽，苹果大方向仍偏空；近期早熟果行情低迷，且收购客商连年亏损，拉低晚熟富士开称预期，现货疲软仍拖累盘面。但需注意中秋国庆即将来临，双节备货或对盘面有所支撑，但力度有限。短期我们认为并未出现可支撑盘面持续反弹因素，高位空单可继续持有；未开仓者建议观望，等待盘面反弹给出高点后的做空机会。



免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议,请致信于研究中心信箱 (research@wkqh.cn),欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法!

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据,客观的分析和全面的观点。但我们必须声明,对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略,并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考,不构成买卖建议。

版权声明: 本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可,任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可,复制本刊任何内容皆属违反版权法行为,可能将受到法律起诉,并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	铝	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
钟靖	分析师		镍	F3035267	
侯亚鹏	分析师		铅锌	F3015967	Z0013192
王震宇	分析师		锡	F3082524	
蒋文斌	高级投研经理、组长		宏观金融	国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
彭玉梅	分析师	贵金属		F3085614	
刘德填	高级分析师、副组长	黑色建材	硅锰硅铁	F0230738	Z0000188
赵钰	分析师、副组长		钢材	F3084536	Z0016349
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃纯碱	F0284201	
刘宇涵	分析师		焦煤焦炭、动力煤	F3076023	
李昂	分析师		热卷螺纹	F3085542	
李晶	副总经理、组长	能源化工	PTA	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶	F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师		原油	F0290469	Z0013720
隆辰亮	分析师		尿素、甲醇	F3067325	
卢博文	投资经理		沥青、LPG	F3075884	
刘灵春	分析师		苯乙烯	F03086751	
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
周方影	高级分析师		蛋白粕	F3036146	Z0014900
张利	分析师		油脂油料	F3003549	Z0015099
丁易川	分析师		纸浆、棉花	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	



五矿期货分支机构

深圳总部 深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层 电话: 400-888-5398	业务一部 电话: 0755-83252740
业务二部 电话: 0755-88917165	业务三部 电话: 0755-83752356
业务四部 电话: 010-68331868-183	业务五部 电话: 028-85053476
深圳营业部 深圳市福田区益田路6009号新世界中心2702 电话: 0755-82771926	北京分公司 北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写字楼1253室 电话: 010-68332068
上海分公司 上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦902、903 电话: 021-58784529	成都分公司 成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205 电话: 028-86131072
青岛分公司 山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409 电话: 0532-85780820	北京营业部 北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409 电话: 010-64185322
广州营业部 广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24楼2407 电话: 020-29117582	湛江营业部 广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12层A1210室 电话: 0759-2856220
天津营业部 天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102 电话: 022-23778878	西安营业部 陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层 电话: 029-87572985
宁波中山西路营业部 浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室 电话: 0574-87330527	重庆营业部 重庆市江北区江北城西大街25号11-1 电话: 023-67078086
郑州营业部 郑州市未来路69号未来大厦16层1612号 电话: 0371-65619030	南通营业部 江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室 电话: 0513-81026015
杭州民心路营业部 浙江省杭州市江干区万银大厦1408室	台州爱华路营业部 浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A



电话：0571-81969926

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话：0411-84800452

电话：0576-89811511

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

唐山营业部

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话：0315-5936395