

宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-1.80%，创业板指-3.11%，上证50-2.39%，沪深300-2.58%，中证500-2.29%，中证1000-2.97%。两市日均成交额7274亿，较前一周-492亿/天。

企业盈利和宏观经济：7月中国企业经营状况指数（BCI指数）50.86，数值较6月份的50.23小幅回升，表明中小企业对经济前景企稳。7月PMI小幅回升至49.3，经济下行斜率变缓；7月CPI同比负增长，PPI跌幅扩大，经济有通缩压力，企业利润率或下行。7月份消费和投资数据两年同比继续下行。7月M1增速2.3%较上月下降0.8%。

利率：中债十年期国债利率-8BP至2.57%，隔夜Shibor利率1.95%，宏观流动性转紧。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差+1bp至310bp。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-291亿；②上周美股指数标普500指数-2.11%，恒生指数-5.89%，AH比价148.75%；③上周重要股东二级市场净减持44亿，较前一周小幅下降；④证监会新发4家IPO，数量+0；⑤上周融资余额-17亿；⑥上周偏股型基金新成立份额30亿。总的来说，外资大幅净卖出（-），股东减持额下降（+），融资额减少（平），IPO数量较少（+），基金发行量较低（-），资金面中性偏空。

估值：市盈率（TTM）：上证50为9.65，沪深300为11.49，中证500为22.60，中证1000为34.43。

宏观消息面：

1、周五收盘后，证监会推出一揽子政策措施，其中推动降低融资费率、限制减持、控制IPO和再融资节奏、支持长期资金入市等政策将有效提振市场信心。

2、沪深北交易所：自8月28日起进一步降低证券交易经手费，降幅达30%。

3、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议。

交易逻辑：海外方面，美国7月CPI低于预期，但油价又支撑着通胀难以继续回落，美联储加息预期来回摇摆。国内方面，8月地产成交高频数据延续弱势，7月出口数据同比跌幅扩大，CPI和PPI继续下行，社融及M1显著下行，部分房地产企业出现流动性风险。政治局会议定调当前经济运行面临新的困难挑战，提出要活跃资本市场。当前各部委已经开始逐步落实政治局会议的政策。参考2018年10月和2022年4月会议后股市表现，当前政策底已现，等待市场底探明后，A股有望开启新一轮行情。

期指交易策略：逢低增仓做多IF。

国债

经济及政策：国内7月份主要经济数据中，消费、投资及工业数据同比增速均有所回落，其中社会消费品零售增总额当月同比增长2.5%，固定资产投资累计同比增长3.4%，工业增加值当月同比增长3.7%。

房地产仍是近期我国经济最大的拖累项，尤其是销售端的数据7月环比出现大幅回落，先前表现相对稳定的一线城市数据也开始出现明显的下滑。海外方面，美国近期公布的零售及费城制造业的数据表现仍

有韧性，加之市场对美债中长期风险的担忧持续，带动美国长端利率出现持续走高。

流动性：上周央行公开操作净回笼 7600 亿，其中逆回购投放 7570 亿，MLF 投放 30 亿。8 月中旬流动性的天量净投放估计和近期政府债的大规模发行有关，导致上周银行间的流动性偏紧。

利率：最新中国十年期国债收益率 2.57%，10Y 美债收益率 4.26%。上周国内 MLF 利率下调 15BP，7 天逆回购利率下调 10BP，带动本周国债收益率跌破去年低点。本周 1 年期 LPR 利率下调 10BP，5 年期 LPR 利率未变。

小结：7 月份中央政治局会议表述略超预期，但随着政策密集公布带来的利多情绪消退，加之近期超预期的降息影响、社融数据不及预期、主要经济及房地产数据表现不佳等因素的共同影响，短期市场重回多头走势，但上涨后预计短期震荡的概率较大，中长期仍看逢低做多为主。

贵金属

行情总结：沪金涨 0.71%，报 456.86 元/克，沪银涨 1.35%，报 5629.00 元/千克；COMEX 金跌 1.33%，报 1918.90 美元/盎司，COMEX 银跌 0.07%，报 22.74 美元/盎司；10 年期国债收益率涨 5.13%，报 4.30%；美元指数涨 0.76%，报 103.42；海外权益市场方面，道琼斯指数跌 1.99%，报 34474.83；纳斯达克指数跌 3.06%，报 13316.93；伦敦富时 100 指数跌 4.05%，报 7310.21；东京日经 225 指数跌 1.80%，报 31626.00；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数涨 12.87%，报 17.89。

经济数据：本周发布的美国零售数据超预期，显示美国经济的需求端仍具韧性，推动美元指数以及美债收益率上行。

美国 7 月零售销售环比值为 0.7%，超过预期的 0.4%和前值的 0.3%。美国 7 月零售销售(除汽车与汽油)环比值为 1%，超过预期的前值的 0.4%。零售销售为美国经济的重要构成部分，强劲的零售销售数据显示在高息环境下，美国经济的居民消费端偏强。

美国 8 月费城联储制造业指数为 12，超过预期的-10.2 和前值的-13.5，为 2022 年 4 月以来的新高。劳动力市场方面，美国 8 月 12 日当周首次申请失业救济人数为 23.9 万人，低于预期的 24 万人和前值的 24.8 万人，当周失业数据显示美国劳动力市场仍具韧性。

流动性水平：本周美联储资产负债表收缩幅度较大，资产负债表规模共减少 625 亿美元。其中，资产端减持美国国债 422 亿美元，其它贷款减少 34.25 亿美元。负债端，财政部一般账户 (TGA) 规模下降 474 亿美元，当前余额为 3848 亿美元。银行存款准备金规模维持稳定，当前余额为 3.22 万亿美元。

美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示虽然美联储的抗通胀进程取得了一定进展，但当前通胀水平仍然过高。美国经济具备韧性，劳动力市场仍然火热。当前并不能认为加息周期已经结束，离降息还有很长一段路要走。

行情展望：本周美国零售销售数据、费城联储制造业指数超预期，推动美债收益率呈现上行趋势，短期会对外盘贵金属的价格形成压制。内盘贵金属价格则同时需要考虑到人民币汇率的影响，预计将呈现震荡走势。沪金主连参考运行区间为 451-463 元/克，沪银主连参考运行区间为 5439-5739 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价先抑后扬，伦铜收跌 0.23% 至 8276 美元/吨，沪铜主力合约收至 68230 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.8 万吨，其中上期所库存减少 1.4 至 3.9 万吨，LME 库存增加 0.7 至 9.2 万吨，COMEX 库存减少 0.2 至 3.8 万吨。上海保税区库存减少 0.3 万吨，上周国内现货进口窗口维持开启，洋山铜溢价抬升，进口清关需求改善。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水缩至 26.8 美元/吨，国内上海地区现货走强，周五报升水 500 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩至 800 元/吨，废铜供应延续偏紧。需求方面，据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率环比提高 1.2 个百分点，需求延续回暖。

价格层面，政治局会议相关政策仍在落地路上，叠加人民币逐渐见底回升，国内情绪面不算悲观，海外权益市场继续调整，乐观情绪降温。产业上看短期需求改善导致铜库存低位去化，价格支撑较强，而冶炼厂结束检修有望带来供应增量，短期关注国内需求持续性以及进口铜补充情况，铜价或延续区间震荡，外盘可能相对走强。本周沪铜主力运行参考：67000-69200 元/吨。

铝

◆供应端：据 SMM 统计数据显示，2023 年 7 月份（31 天）国内电解铝产量 356.8 万吨，同比增长 1.95%。7 月份国内电解铝日均产量环比增长 3000 多吨至 11.51 万吨左右。1-7 月份国内电解铝累计产量达 2367.6 万吨，同比累计增长 2.7%。7 月份国内铝水比例大稳小动，下游部分新增产能入驻，部分企业铸锭量下降，电解铝行业铝水比例环比回升 0.6 个百分点至 72.6% 左右。根据 SMM 铝水比例数据测算，7 月份国内电解铝铸锭量同比减少 16.6%，1-7 月份国内铸锭总量约为 720 万吨，同比下降 12.2%。

◆库存：2023 年 8 月 17 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 49.0 万吨，较本周一库存下降 1.6 万吨，较上周四库存下降 2.1 万吨，较 2022 年 8 月历史同期库存下降 19.0 万吨，继续位于近五年同期低位。

◆进出口：海关总署最新数据显示，2023 年 7 月，中国出口未锻轧铝及铝材 48.97 万吨；1-7 月累计出口 329.64 万吨，同比下降 20.7%。

◆需求端：中汽协数据显示，7 月份，我国汽车产销量分别达 240.1 万辆和 238.7 万辆，环比分别下降 6.2% 和 9%，同比分别下降 2.2% 和 1.4%。23 年 1 至 7 月，汽车产销量达 1565 万辆和 1562.6 万辆，同比分别增长 7.4% 和 7.9%，产销量实现同比稳步提升。1 至 7 月，我国新能源汽车产销量达 459.1 万辆和 452.6 万辆，同比分别增长 40% 和 41.7%，市场占有率达 29%。

◆小结：国内低库存带动铝价低位反弹，但海外铝价维持，进口窗口短暂打开对国内铝价形成压制，短期内预计铝价震荡行情将延续。国内参考运行区间：17500-18800 元。海外参考运行区间：2100 美元-2400 美元。

镍

消息面上，上周 LME 镍合约价格跌 0.72%，Cash/3M 高贴水维持。国内方面，沪镍主力合约涨 1.14%，俄镍现货对沪镍期货主力合约升水 1450 元/吨。

基本上，库存方面，上周 LME 库存持平，上期所库存减 600 吨，我的有色网保税区库存增 400 吨。精炼镍进口窗口关闭，尽管短期长协进口量下降，但新能源需求改善未明显加速下基本面偏弱。镍铁方面，淡季需求好于预期不锈钢边际增产下，镍铁基本面边际改善有所加速。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存去库，供应和需求回升斜率均边际回升，周均现货价格和期货主力合约价格偏强震荡，基差维持升水。短期关注海外国内经济基本面边际好转对价格的支撑，中期关注中国和印尼中间品和镍板新增产能释放和 LME 扩大交割品范围影响。

本周预计沪镍主力合约宽幅震荡走势为主，运行区间参考 150000~185000 元/吨。

锡

◆供给端：据 SMM 调研了解，7 月份国内精炼锡产量为 11395 吨，较 6 月份环比-19.88%，较去年同比 128.82%，1-7 月累计产量为 96119 吨，累计同比 9.58%。7 月份中旬云锡进行例行停产检修是国内精炼锡产量下滑主要因素，内蒙古某冶炼企业产量受银漫矿技改因素影响也略微回落，不过广西和广东某两家冶炼企业在 7 月份结束检修后复产带来部分增量。

◆进出口：根据中国海关公布的数据与安泰科的折算，2023 年上半年，我国共进口锡精实物量 11.4 万吨，折金属量 3.1 万吨，同比下滑 13.7%。从主要进口国家及地区数据看，上半年从缅甸进口锡精矿实物量达到 8.6 万吨，折金属量不足 1.5 万吨，同比下滑 24.5%；非洲国家进口含锡量总和同比增长 7.3%，其中刚果（金）进口含锡量同比增长达到 10.2%；上半年澳洲进口量同比下滑 34.0%。精锡贸易方面，2023 年上半年，我国共进口精锡 1.2 万吨，同比下滑 13.2%。

印尼贸易部数据显示，印尼 7 月份精炼锡出口量为 7029.13 吨，较去年同期增长 39.28%

◆需求端：8 月 16 日讯，世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布的最新数据显示，2023 年第二季度全球半导体市场销售总额为 1245 亿美元，环比增长 4.2%，同比下降 17.3%。欧洲是唯一一个季度和年度都有增长的地区，分别增长 1.8% 和 7.6%。与去年同期相比，中国、亚太地区和美国第二季度的销售额出现了两位数的下滑，日本小幅下滑了 3.5%。

◆小结：缅甸禁矿政策落实，但海关锡精矿发运仍然在持续进行，同时云锡的季节性检修使得国内锡矿供应并未出现紧张的局面，锡矿加工费持续走高，锡矿供应短期较为充裕，在整体库存处于历史高位的情况下，国内进口窗口再度打开，预计海外锡锭将持续流入国内。短期预计锡价震荡偏弱运行，主力参考运行区间：200000-250000。海外参考运行区间：24000 美元-30000 美元。

碳酸锂

周五 SMM 电池级碳酸锂报价 210000-240000 元，周内均价跌 19000 元，跌幅 7.79%。碳酸锂期货上周初大跌后震荡四日，主力合约 LC2401 周五收盘价 195750 元，周内跌 6.25%。8 月 18 日 SMM 锂精矿均价 3340 美元/吨，周内下跌 2.20%。矿端海外锂资源项目二季度运行稳定，江西、四川等地高成本外购矿冶炼企业因毛利转负部分减产或停产，导致本周锂盐产量走低，国内碳酸锂产量本周回落到 9110 吨。需求端 7 月新能源汽车销量和动力电池装车量环比小幅下降。正极材料厂 8 月排产预期较弱，环比 7 月可能进一

步下降。本周关注上游国内锂精矿和盐湖拍卖结果，下游正极材料厂9月订单变化及新能源汽车销售恢复情况。上周五现货价跌幅收窄，下游近期可能有备货需求，碳酸锂现货价格延续大跌走势缺乏驱动，本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间 21.00-24.00 万元/吨。

黑色建材类

钢材

成本端：10月合约基差约为-5元/吨附近，不存在反常情况。热轧板卷吨毛利下降，目前钢联数据约在亏损88元/吨附近。成本对于钢材价格变化的驱动再次变得显著。**供应端：**本周热轧板卷产量315万吨，较上周环比变化+3.0万吨，较上年单周同比约+4.7%，累计同比约1.0%。本周铁水产量环比上升2万吨/日，至245.6万吨/日的水准，超出预期，而铁矿石盘面价格应声上涨超过3%。目前看即使限产文件下压，铁水产量暂时依然难以受控，我们认为主要还是废钢入炉比较低的缘故。但如果将时间拉至3个月左右的维度，我们认为铁水产量的上升是短期的扰动，在限产政策逐步落地的情况下铁水产量下行的空间还比较大。另一方面，板材供应周度数据环比出现一定回升，但依然处于历史同期偏低位置。整体而言，我们预期板材产量在利润较低的情况下会持续与需求挂钩，钢厂的生产策略继续锁定以销定产。**需求端：**本周热轧板卷消费314万吨，较上周环比变化+5.8万吨，较上年单周同比约+4.0%，累计同比约1.4%。热轧周度消费回升至314万吨，与历史同期均值相比偏低但相差不大。7月经济数据较6月改变不大，符合预期。其中汽车总产量单月同比开始下降，但新能源汽车产量仍维持了较快的增速。家电产量环比下调，但整体维持在历史同期较高的水平。大致上在制造业以及出口方面，我们认为下游行业数据正在印证我们此前的预期，即进入下半年后会在全球宏观需求回落的情况下受到制约。但宏观数据均为滞后发布，参考近两周热轧消费回升的情况，我们认为我国经济韧性较强，不排除复苏的契机已经出现的情况。但综合考虑，我们认为下半年国内宏观需求的博弈是难以映射到10月合约上的。**库存：**热卷库存的绝对水平在季节性上并不算低，存在交易库存过高的可能性。**小结：**本周数据方面有两点比较引人注意，一者是螺纹钢需求的大幅度回升，一者是日均铁水产量再次逼近产能峰值。相应的，铁矿石盘面价格出现了较大幅度的上涨。然而另一方面，目前市场对于螺纹钢需求回升的置信程度并不高（认为更可能是短期波动引起的而非趋势性改变），佐证了钢材价格的下跌和卷螺差的再次走扩。这与此前报告中我们提出的钢材估值略微高估，导致价格存在回调压力也是相互印证的。综上，我们维持之前的判断，认为在钢厂利润再次回落至盈亏线以下后，成本驱动对于钢材价格的影响力将逐步回升，为钢价提供一些支撑。但假如没有消费端的改善，我们依然预期黑色系存在落入负反馈行情的可能性。当下来讲，这个拐点可能会发生在铁水产量再次下降的时间节点。因此，我们维持中长期对于钢材价格看空的观点。**风险：**钢材需求超预期复苏、铁水产量难以受控、货币/财政超额宽松等

硅锰硅铁

锰硅：

本周，锰硅基本面延续供求两端劈叉的格局：产量环比继续回升，增0.79万吨至23.16万吨，创下周产

历史新高；而占据需求大幅比重的长材端，螺纹产量环比仍在走弱，继续降 1.87 万吨至 263.8 万吨，持续处于低位水平。供求结构之间显著的差异化（边际存在继续恶化），压制着铁合金价格。此外，粗钢压减何时落地仍是影响市场近期价格起伏的关键干扰因素之一，本周市场上各地区粗钢压减落地消息（含未证实）频发，曾一度引得市场对于粗钢落地节点预期提前，引发黑色系原材料端一度大幅走弱。但本周继续不降反升，再度回升至 245 万吨的铁水周产量使得市场预期再度发生摇摆，以铁矿石反应最为强烈，焦煤碳次之，合金端再次。其中，硅铁价格有小幅回升，而锰硅则延续跌势，体现其价格在自身基本面继续边际恶化之下的弱势。

往后期看，粗钢压减势在必行，这样的大格局之下，原材料端将继续承压，中长期向下的方向仍未改变，虽然短期看幅度可能有限。只是粗钢落地时间节点以及落地节奏上的不确定性会使得价格波动放大。其中，我们认为当前品种过大的持仓也是放大价格波动的基础之一，在这样的背景下（粗钢平控落地时间的不确定性以及品种高持仓），我们对于单边相对看空，但建议谨慎观望，并不建议参与。

硅铁：

本周，硅铁供给继续稳步回升，环比+0.24 万吨至 10.74 万吨，已经摆脱低位供给的局面。周初以来，受到各类盘面之外的消息（部分未证实）所引发的粗钢平控落地时间节点提前预期影响，盘面并未如我们所预期的“由于粗钢落地时间上的不确定性，市场明显更偏向于短线的逻辑（高位的铁水叠加钢厂历史极低值的库存水平以及供应端能控消息的扰动与宁夏地区电价上调带来成本区间上沿的显著抬升），价格存在短期的上行风险”，反而出现大幅单边走弱。

粗钢平控落地时间的不确定性，带来各类证实与未正式的消息、传闻充斥着整个市场，使得盘面价格大幅波动。显然，周初的各种消息使得大家偏向于粗钢平控已经到来，带来价格的大幅下跌。而周四环比再度回升至 245 万吨以上的铁水，又使得市场再度发生摇摆，对平控是否已在执行产生怀疑，煤焦矿带头反弹，而硅铁受基本面制约，反弹有限。总而言之，近期的市场更多受粗钢平控的消息牵动，左右摇摆不定，我们不建议进场参与单边。

站在中长周期的角度，供应的回升以及需求端铁水存在的显著回落预期（粗钢平控不论何时落地，但总归要执行），我们并不认为短期的上涨（若发生）会是持续的行情，叠加钢铁行业下行趋势的背景，我们对长期的硅铁价格仍不看好。

工业硅

基本上，工业硅需求端仍未见明显的好转，多晶硅价格近期持续小幅回升，但其产量未出现增量；有机硅产量持稳，库存有所去化，但仍维持较大幅度亏损下，暂时也没有提产的预期；铝合金继续维持高位，但环比有所走弱。而供给端，随着近期不断向上突破新高，压力逐渐累加。但我们仍坚持前期对于供给宽松、需求弱甚至出口受限等皆为价内的利空因素，已经体现在盘面之上。往后，考虑到 8 月之后的旺季、10 月之后的枯水期下供给的收缩预期以及对于政策的预期、经济好转的预期，边际上基本面向好的概率大于继续恶化的概率。因此，我们仍倾向于在震荡之中找边际转好后的反弹机会思路。

能源化工类

橡胶

我们对顺丁橡胶了解不足，或难以给出胜率和赔率比较高的建议。

顺丁橡胶盘面强势，似乎与季节性有关(丁二烯季节性强势)。由于季节性和我们的观点相反，因此暂时观望。多 BR2401 空 BR2405 波段操作。

天然橡胶 8 月 18 日较大上涨。利多因素尚未明显发现。

多方认为，对比铜金属铁矿螺纹，糖棉花等商品，橡胶价格偏低。厄尔尼诺可能有助于橡胶减产。空头认为 RU2309 升水 20 号胶比较往年偏高较大。

虽然胶价反弹，我们对橡胶仍持偏空看法。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 10500 (0) 元。

标胶现货 1290 (0) 美元。

操作建议：

随着泰国供应旺季来临，NR 承压。RU 升水也不合理。

我们观点没变，RU 偏空头思路。我们建议观察 1-2 天，等待 RU 反弹抛空机会。反套多 RU2401 空 RU2309 波动操作。

BR 正套多 BR2401 空 BR2405 波动操作。

1) 重卡数据有恢复。

中汽协发布的最新数据显示，2023 年 7 月份，卡车市场(含底盘、牵引车)共计销售 24.84 万辆卡车，环比 6 月份下降 19.80%，同比增长 14.99%。2023 年 1-7 月，卡车市场(含底盘、牵引车)累计销售 199.62 万辆卡车，同比增长 14.84%。

7 月份，重卡市场销售 6.13 万辆，环比下降 29.08%，同比增长 35.58%。前 7 月重卡市场累计销售 54.98 万辆，累计增长 29.27%。

2) 轮胎出口后期预期转差。

1 至 6 月，中国轮胎累计出口量达 428 万吨，同比增长 13.7%；出口金额为 749.23 亿元，同比增长 19.9%。6 月，中国轮胎出口量再次实现同比、环比双增长，出口额同样保持稳定增长。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至 2023 年 8 月 18 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.03%，较上周走高 0.88 个百分点，较去年同期走高 7.57 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.43%，较上周小幅走高 0.10 个百分点，较去年同期走高 10.86 个百分点。

4) 库存中性偏弱

截至 2023 年 8 月 18 日，上期所天然橡胶库存 202948 (2793) 吨，仓单 181690 (720) 吨。20 号胶库存 69452 (-402) 吨，仓单 68343 (-805) 吨。交易所+青岛库存 115.06(0.51)万吨。

5) ANRPC 产量累计同比增加 1.79%。

2023年06月，橡胶产量926.9千吨，同比2.39%，环比11.25%，累计5206千吨，累计同比1.38%。
2023年06月，橡胶出口883.1千吨，同比-1.05%，环比10.46%，累计4994千吨，累计同比-0.61%。
2023年06月，橡胶消费897.1千吨，同比5.26%，环比-0.51%，累计5225千吨，累计同比4.40%。
2023年06月，中国消费量549千吨，同比5.88%，环比-3.09%，累计3242千吨，累计同比11.96%。

甲醇

供应端来看，企业利润持续修复，后续原料仍有走弱预期，企业利润有望进一步走高，国内供应仍将进一步回升。需求方面MTO装置复产以及新装置投产预期下市场对于后续需求较为乐观，但应该注意的是MTO企业普遍利润水平较低，后续复产企业负荷仍值得关注，警惕需求不及预期的风险。库存来看，港口库存相对偏高，且短期仍将继续走高。工厂库存维持在低位水平，后续金九银十传统下游将迎来旺季，当前下游原料库存水平普遍偏低，短期接货尚可，随着甲后续需求的增加，甲醇中期有望走出偏强走势。总体来看，需求预期好转，但下游普遍利润偏低，盘面已反应多数乐观预期。短期建议观望为主，冲高不追。中期关注01合约逢低多配机会。

尿素

本次印标中国预计将出口110万吨，超出市场预期，在出口拿货需求下国内现货短期仍维持偏强走势，盘面进一步上涨修复基差，但周五随着印度最终招标量的公布盘面出现明显回落，印标交易逻辑后续将逐步弱化。从供需角度来看，短期意外检修增多，日产出现回落，煤炭偏弱，企业普遍生产利润较好，后续日产预计将维持高位。需求端国内农业需求步入尾声，工业需求整体表现平淡，淡季需求难有集中释放。总体来看，短期市场开始边际走弱，当前尿素估值已经相对偏高，且在高供应下后续预计供需仍是偏宽松格局，单边中长期逢高关注空配机会，短期在出口乐观预期下不排除偏强可能，短期观望。

聚烯烃

聚烯烃周度策略 盘面震荡调整，分析如下：1. 盘面升贴水，现货跟随期货涨跌能动性较强。2. 成本端支撑边际递减，交易逻辑回归供需关系。3. 8月供应端国内装置的阶段性检修处于历史高位已经逐步回归，PE宁夏宝丰三期HDPE（40万吨HDPE），PP宁波金发新材料一期（40万吨PDH制）和东华能源（茂名）一期（40万吨PDH制）将于8月底投产。4. 上中游随价格冲高回落后逐渐累库，下游交投情绪低落。5. 需求端8月底聚乙烯农膜进入需求旺季，短期观望为主，中长期聚乙烯价格将随需求端逐渐转好而上行，关注L-PP正套的机会。6. 人民币汇率跌破7.30，PE进口利润下滑，窗口关闭。7. 第三季度聚丙烯国内供应过剩格局不改，短期观望为主。

聚乙烯 PE01 合约收盘价 8137 元/吨，下跌 40 元/吨，现货 8175 元/吨，下跌 50 元/吨，基差 38 元/吨，缩小 10 元/吨。上游开工 83.91 %，环比上涨 0.43%。周度库存方面，生产企业库存 44.05 万吨，环比累库 3.15 万吨，贸易商库存报 4.47 万吨，环比去库 0.15 万吨。下游平均开工率 44.04 %，环比上涨 2.80%。L-PP 价差 687 元/吨，环比缩小 86 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7450.00 元/吨，上涨 50 元/吨，现货 7340.00 元/吨，下跌 20 元/吨，基差 -110.00 元/吨，缩小 70 元/吨。上游开工 79.03 %，环比下降 -1.36%。周度库存方面，生产企业库存 54.60 万吨，环比累库 1.12 万吨，贸易商库存 15.77 万吨，环比累库 0.71 万吨，港口库存 6.65 万吨，环比去库 0.03 万吨。下游平均开工率 47.48 %，环比下降 -0.02%。PP9-1 价差 41.00 元/吨，环比扩大 9 元/吨。

农产品类

生猪

现货端：国内猪价上周偏弱震荡，需求整体低迷，上游抗价情绪有所减弱，二育入场继续放缓，具体看河南均价周落0.5元至16.8元/公斤，周内最高17元/公斤，四川周跌0.1元至16.7元/公斤；供应端，持续涨价后走货难度加大，屠企压价，上游抗价情绪减弱，但下跌后抗价情绪再起，供应量整体偏平稳，但博弈性质较浓；需求端整体表现偏弱，对行情有拉低作用，整体看未来一段时间猪价或以弱稳为主，关注压栏、二育等情绪行为对节奏的影响。

供应端：供应端呈现结构性分化。长期看，一方面从母猪推，当前至今年9-10月份前基础供应仍呈增加态势，且如果考虑冬季疫情缓解带来的存活率上升，以及去年以来整体产能去化幅度不够，下半年整体供应增势或延续至年底，未来基础供应压力仍大；另一方面前期行业过于悲观，将降体重执行到底，叠加疫病的影响，当前市场大猪紧缺，标肥差提前倒挂。而考虑肥猪对标猪的指引和分流作用，又将阶段性助推压栏、二育等现货投机，其结果就是涨价前置，压力后移。就短期而言，屠宰维持低量，体重上升，价格回落，表明二育和入库放缓，基础消费仍有压力，未来关注现货投机对现货的指引。

需求端：上半年需求同比有恢复，但明显不及市场预期；下半年考虑两个，一个是存在季节性转好的空间，另外宏观转暖对消费有刺激，但考虑替代品普遍跌价，仍不宜过分乐观。

小结：价格上行抑制需求，屠宰减量但现货依旧拉涨乏力，标肥价差回落，市场悲观情绪再起，二育入场放缓，期现货联袂走低，盘面开始贴水现货；展望来看，供应端缺大猪的结构性矛盾仍在，未来压栏虽不至于失控，但基本操作仍不会缺席，或支撑现货下方有底，维持短线弱震荡思路，中线关注11合约下方支撑后等待进一步方向选择，11-01正套续持。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价先涨后落，高位反复震荡，整体偏强，一周来看，黑山大码周持平于5.1元/斤，辛集周落0.11元至4.67元/斤，周内最高4.78元/斤，销区回龙观周涨0.18元至5.46元/斤，东莞周落0.15元至4.79元/斤。中小码蛋继续增加，部分冷库蛋有入市计划，天气转凉后产蛋率回升，整体供应略有增多；需求仍受双节和学校开学备货支撑，基本需求仍在，但对高价格接受度有限，整体看下周蛋价主线稳定，局部下跌，幅度或有限。

补栏和淘汰：上半年2-5月补栏量持续偏高，受蛋价回落影响，6月补栏略有回落，7月以来补栏环比重新回升，据卓创资讯，7月份补栏7768万只，同比增加11.2%，环比增加1.8%；展望未来，补栏情绪依旧受蛋价表现和饲料成本的综合影响，长期看维持上升态势。淘鸡方面，当前鸡龄已从年初520天的高位回落，但仍属偏高，延淘过旺季仍是养户的主要选择，下一个淘鸡出栏窗口期或在中秋旺季过后。

存栏及趋势：7月在产蛋鸡11.87亿只，环比小幅回升，新开产增加，延淘加剧，存栏数据略高于预期。趋势上，今年一二季度补栏鸡苗逐步进入开产期，加上老鸡延淘，预计未来供应逐步回升，当前至年底，

在产存栏维持增加态势，且预测年底存栏将升至近几年高位。

需求端：环比看，当前进入旅游旺季及开学、双节等备货期，且下半年属于鸡蛋消费季节性回升期，消费或环比转好；同比看，由于缺乏去年同期类似于封控等卫生事件的刺激，消费增长幅度或有限。

小结：盘面走势明显弱于现货，提前兑现旺季后的下跌，近月跌幅偏大，同时各合约贴水程度加深，考虑未来存栏的增幅整体有限，且面临高成本和强需求的支撑，成本线附近下跌空间也相对有限，但短线暂时未看到向上的驱动，维持盘面短线震荡整理思路，中线对10及之后合约关注下方支撑，逢低买入。

蛋白粕

国际大豆：上周美豆产区总体降水较好，目前来看本周及未来第二周的降水都较少，且温度较高，墨湾的热带风暴预计向西移动，导致月底美豆会错过这波降水。8月21日-24日迎来ProFarmer调查，周四美豆干旱报告显示美豆干旱面积减少5个百分点至38%，继续缓解但仍处于偏高水平。未来两周降水较少气温升高，优良率有下滑可能。历史上2003、2013年8月下旬干燥天气形成一波阶段上涨，随后回落震荡。预计美豆将偏强震荡，中性预估产量略减产，库存维持偏紧。

国内豆粕：本周豆粕强势上涨，根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第33周（8月12日至8月18日）123家油厂大豆实际压榨量为214.79万吨，开机率为62.08%；较预估低0.68万吨。一方面按季节性规律及近几周的压榨量来看，123家油厂压榨量后续几周将保持200万吨附近高位。8月以后的大豆进口量预计低于压榨量。豆粕表观消费来看，后面的豆粕周度消费按季节性规律可能在160万吨以上。因此，我们预计后续豆粕可能小幅累库，大豆库存趋于去库，按买船预估测算8月底后去库会更明显。

观点小结：Pro Farmer单产调查发生在8月上旬的充沛降雨之后，单产可能小幅上调，但下旬天气又转弱，考虑到连续两周的高温和降水少，市场会预估52的最终单产较难实现，美豆预计偏强震荡；国内方面，供应端折算盘面毛利低，买船偏慢，此外油厂多次控制开机节奏，并不时放出抽检信息，导致天气市回落后又产生到港、开机等交易。此外下游需求也为行情提供支撑，高压榨量下豆粕仍走去库，库存量也属于同比低位。在未见需求的强烈抵触时，国内豆粕及豆粕正套的偏强格局预计持续。

油脂

马棕：本周马棕、美豆油、大连豆油、欧洲菜油小幅上涨，一方面是之前下跌后逢支撑位的技术性回补，另一方面美豆油需求较好，近月偏强，中国豆油库存受开机控制需求尚好影响，近月合约也偏强。在油脂新作预估偏紧的远期看涨力量带动下，走出了一波反弹趋势。年初至今，马来的平均月度降水从3月份开始接近历史最低水平，7月有所反弹，印尼的平均月度降水也从4月开始达到低水平，与厄尔尼诺现象年份接近。8月上旬东部产区降水较少，预报显示未来两周降水趋于均值。东南亚的厄尔尼诺现象正在发展之中。

美豆：美豆本周降水比较少，预计这波高温干旱天气持续到本月底，大西洋飓风可能对月底美豆降雨形势有利。截至8月13日美豆优良率快速回升5个百分点至59%，截至8月15日受D1级及以上干旱影响的美豆比例达38%，环比下降5%，但仍然是历史偏高水平，仅低于2006、2007、2012年，而这三年单产都减产。基于目前干旱天气的中性考虑是9月单产不会上调，若考虑月底以后有大规模降水，则有上调可能，但总体不至于供应宽松。

国内油脂：三大油脂库存在近年同期高位，近两周有所下滑。中期油厂开机率季节性提升背景下，每周出豆油在 40 万吨，预计较难去库；棕榈油随产地季节性预计进口增加；菜油季节性进口偏少。总体来看，国内三大油脂库存随豆油高库存及棕榈油季节性增产带来的进口压力将延续偏高局面，预计库存见顶期在大豆压榨量下行、棕榈油产量下行后的 11-12 月。

国际油脂：印度截至 8 月 1 日植物油总库存达 328.5 万吨，环比上升 34.5，同比上升 100.8 万吨，7 月大量的棕榈油进口还是给印度油脂消化带来了压力；国际豆油因阿根廷压榨量下行、美豆油政策及巴西石油消费量较好支撑下供需偏紧；新作澳洲菜籽 USDA 及澳洲油籽协会预估减产 240-340 万吨之间，加菜籽产量我们预判在 1600-1800 万吨之间。

观点小结：中印等国油脂库存仍然偏高，随着马棕季节性增产 10 月之前油脂上方有库存压力，美豆天气市也转弱，油脂有调整需求。此外油脂近期迎来阶段性的旺季备货时期，需求较好，油脂价格回落后又有所反复，但考虑到库存压力还是会逢高抛空为主。逐步发展的厄尔尼诺为油脂提供支撑，保留远期上涨动力。此外由于粕类偏强、油脂库存压力因素，逢高做空油粕比。

白糖

国内消息：海关总署公布数据显示，2023 年 7 月我国进口食糖 11 万吨，同比减少 17.1 万吨，降幅 68.85%。2023 年 1-7 月累计进口食糖 120.66 万吨，同比减少 83.79 万吨，降幅 40.98%。2022/23 榨季截至 7 月累计进口食糖 297.86 万吨，同比减少 89.56 万吨，降幅 23.12%。

国际消息：巴西国家供应公司（CONAB）发布的 2023/24 榨季第二次产量预估显示，预计巴西中南部地区甘蔗压榨量为 5.9037 亿吨，同比增加 7.3%，主要因良好天气促进单产提升，预计甘蔗单产同比增加 7.7%。达到 80.391 吨/公顷，但预计面积小幅下降 0.4%。至 734.37 万公顷，预计糖产量为 3722.33 万吨，同比增加 11%，较前次预估上调 208 万吨。当地时间 8 月 15 日，巴西国家石油公司宣布上调针对经销商的汽油和柴油批发价格。其中，每升汽油批发价格上涨 0.41 雷亚尔至 2.93 雷亚尔，每升柴油批发价格上调 0.78 雷亚尔至 3.8 雷亚尔。

价差变动：国内方面，广西现货-郑糖主力合约基差 426 元/吨，较上周小幅走强 46 元/吨。郑糖 9-1 价差 107 元/吨，较上周上涨 55 元/吨。原糖 10 合约折算配额外进口成本 7784 元/吨，加工糖现货报价 7400 元/吨，进口倒挂 384 元/吨。国际方面，原白价差 162 元/吨，精炼糖利润丰厚，国际原糖需求向好。原糖较巴西含水乙醇生产优势 11.62 美分/磅，较上周上涨 1.2 美分/磅，处于历史高位水平。

观点：当前预估下榨季印度和泰国减产，叠加主产国低库存，预计今年四季度至明年一季度国际贸易流紧缺，未来原糖价格仍有上行的可能。国内方面，当前配额外进口利润维持倒挂，7 月进口 11 万吨，维持低位。并且产销区库存均处于历史低位，目前已经进入消费旺季，下游采购提振将会推动糖价上涨。总体而言，国内外供应短缺问题仍存，建议逢低做多为主。

棉花

国际消息：此前 USDA 8 月月报将美棉新棉总产预期大幅调减 55 万吨至纪录偏低水平，但因近期新棉出口需求偏弱，下游消费预期尚未明显好转，未能对盘面形成明显支撑。另一方面美国经济数据增强了市场对于美联储再度加息的预期，给美棉市场运行带来较为显著的压力。内外因素共同施压之下，本周

美棉价格连续下跌，再度回落至 85 美分一线之下。

国内消息：有市场消息称，目前新疆多地棉花处于盛铃期，多地田间棉株挂满棉桃，长势相对较好，有机构调研认为新疆棉单产减少情况或不及此前预期，市场情绪转差，本周郑棉增仓下跌，皮棉现货市场随之下跌。另一方面，本周储备棉竞拍成交热度仍高，实际成交率维持 100%，但竞拍成交均价有所下跌。

价差变动：郑棉主力合约基差 854 元/吨，较上周五走弱 89 元/吨。1%配额进口利润 1052 元/吨，较上周上涨 87 元/吨。滑准税进口利润 911 元/吨，较上周上涨 83 元/吨。郑棉 9-1 价差 135 元/吨，较上周上涨 160 元/吨。郑棉 1-5 价差 270 元/吨，较上周上涨 10 元/吨。

观点：因近期新棉出口需求偏弱，叠加美联储再度加息的预期，本周美棉价格连续下跌，但 USDA 8 月月报将美棉新棉总产预期大幅调减 55 万吨至纪录偏低水平，美棉向下空间不大。国内方面，本周有机构调研认为新疆棉单产减少情况或不及此前预期，但总体而言棉花减产格局相对是确定的，只是减产幅度仍待确认。国内 7 月商业库存延续下滑，降至历史偏低水平，叠加纺织服装内销“金九银十”旺季进入倒计时，郑棉未来仍有上涨机会，建议等待悲观情绪消退后，再择机买入。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

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交易建议。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交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易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。

公司总部

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

网址：www.wkqh.cn

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	交易咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜、锌	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
钟靖	分析师		镍	F3035267	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属	F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
赵钰	分析师、副组长		黑色、钢材	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		硅锰硅铁、双焦	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿石、双焦	F03097319	
徐僖	分析师		玻璃、纯碱	F03113766	Z0018803
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	