

宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-2.17%，创业板指-3.71%，上证50-0.89%，沪深300-1.98%，中证500-3.40%，中证1000-3.89%。两市日均成交额7509亿，较前一周+235亿/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继续走弱。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+0BP至2.57%，隔夜Shibor利率1.82%，宏观流动性偏紧。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差-7bp至303bp。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-224亿；②上周美股指数标普500指数+0.82%，恒生指数+0.03%，AH比价147.67%；③上周重要股东二级市场净减持8亿，较前一周减少；④证监会新发3家IPO，数量-1；⑤上周融资余额-23亿；⑥上周偏股型基金新成立份额81亿。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数量减少（+），基金发行量增加（+），资金面中性偏多。

估值：市盈率（TTM）：上证50为9.70，沪深300为11.42，中证500为22.11，中证1000为34.10。

宏观消息面：

1、周末A股四大重磅利好齐出：减半征收证券交易印花税，收紧IPO和再融资，控制股东减持，降低融资保证金比例。

2、中国7月规模以上工业企业利润同比-6.7%，前值-8.3%，盈利下滑幅度收窄。

3、鲍威尔在杰克逊霍尔年会上讲话：如果适宜，美联储准备继续加息，并维持利率在高位。

交易逻辑：海外方面，油价支撑着通胀难以继续回落，鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表态鹰派，美债利率继续上升。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，主要包括减半征收证券交易印花税，限制减持，限制IPO和再融资，降低融资保证金比例等政策。当前政策底已现，A股有望开启新一轮行情。

期指交易策略：增仓做多IF。

国债

经济及政策：上周国内经济数据较少，高频数据仍较弱，30大中城市的房地产销售数据仍处在低位。政治局会议后，政策密集公布，但重要政策的推出及市场的信心恢复仍需时间。海外方面，欧元区8月份的制造业PMI初值反弹至43.7，服务业PMI数据48.3，回落较为明显。美国方面，7月份的耐用品

订单数据同比增长 3.8%，增速较 6 月份有明显回落；美国 8 月份 Markit 制造业及服务业 PMI 初值均有所回落。

流动性：上周央行公开操作净回笼 470 亿，其中逆回购投放 7280 亿，逆回购到期 7750 亿。

利率：最新中国十年期国债收益率 2.55%，10Y 美债收益率 4.23%。上周 1 年期 LPR 利率下调 10BP，5 年期未调整。

小结：房地产市场“认房不认贷”及资本市场的多项实质性利好政策公布，有助于提振市场信心。短期国债高位回调概率较大，中长期鉴于贴水结构，仍以逢低做多为主。

贵金属

行情总结：沪金涨 0.75%，报 458.50 元/克，沪银涨 4.00%，报 5823.00 元/千克；COMEX 金涨 1.30%，报 1943.30 美元/盎司，COMEX 银涨 6.51%，报 24.29 美元/盎司；10 年期国债收益率跌 0.23%，报 4.25%；美元指数涨 0.73%，报 104.19；海外权益市场方面，道琼斯指数跌 0.45%，报 34346.90；纳斯达克指数涨 2.26%，报 13590.65；伦敦富时 100 指数涨 1.05%，报 7338.58；东京日经 225 指数涨 0.55%，报 31624.28；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数跌 9.36%，报 15.68。

美联储主席鲍威尔表态：本周杰克逊霍尔央行年会上，鲍威尔表态偏鹰派。在演讲的开篇，鲍威尔表示需要在适当的情况下进一步提高利率，并打算将货币政策维持在一个限制性水平，直到联储确信通胀正朝着政策目标持续下降。

对于通胀，鲍威尔表示他重点关注的是不包含食品和能源的通胀，核心 PCE 在今年 7 月逐渐下降到 4.3%，当前其仍是联储目标的两倍多。鲍威尔认为六月份和七月份的核心 PCE 数据令人满意，但并不确定放缓的通胀数据会持续到何时。核心商品通胀在过去的两个月中出现下降，但以 12 个月为基准计算，核心商品通胀仍高于疫情前的水准。

对于经济增长，鲍威尔认为紧缩的货币政策令经济增长活动有所放缓，这从住宅投资和工业生产数据中有所体现。若经济增长持续高于趋势水平，通胀反弹的风险会提升，这为进一步收紧货币政策提供了理由。对于劳动力市场，鲍威尔认为劳动力市场的再平衡将持续。但尽管名义工资在放缓，但随着通胀下降，实际工资却在增加。

最后，鲍威尔总结到，联储会谨慎行事，决定是否需要进一步紧缩货币政策或保持利率不变，需要看到更多的经济数据以做出决定。

美国 7 月耐用品订单环比初值为-5.2%，低于预期的-4%和前值的 4.4%，为 2020 年 4 月以来的最大降幅。美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值为 50.4，低于预期的 51.5 和前值的 52。Markit 服务业 PMI 初值为 51，低于预期的 52 和前值的 52.3。制造业 PMI 初值为 47，低

于预期和前值的 49。

流动性水平：本周美联储资产负债表小幅收缩，资产端减持资产抵押支持证券 MBS 共 43.43 亿美元，小幅增持美国国债 4.19 亿美元。负债端，存款准备金规模下降 515.7 亿美元，财政部一般账户规模下降 312.1 亿美元，逆回购协议增加 158.48 亿美元。存款准备金规模下降，逆回购及 TGA 账户规模上升，整体流动性有所收紧。

当前联邦基金利率期货显示 9 月份议息会议维持利率不变的概率为 80%，加息 25 个基点的概率为 20%。而对于十一月份议息会议，市场预期加息至 5.50%-5.75% 的概率为 46.7%，加息至 5.75%-6.00% 的概率为 8.9%。

行情展望：本周发布的 Markit PMI 数据以及耐用品订单数据低于预期，驱动贵金属价格走出一段上行趋势，但周五的杰克逊霍尔央行年会上，鲍威尔表态偏鹰派，市场对于十一月份议息会议加息的预期抬升，预计贵金属价格将持续承压。沪金主连参考运行区间为 453-463 元/克，沪银主连参考运行区间为 5538-5983 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价反弹，伦铜收涨 1.0% 至 8359 美元/吨，沪铜主力合约收至 68770 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.2 万吨，其中上期所库存增加 0.1 至 4.1 万吨，LME 库存增加 0.5 至 9.8 万吨，COMEX 库存减少 0.4 至 3.3 万吨。上海保税区库存减少 0.8 万吨，上周国内现货进口盈利缩窄，洋山铜溢价继续抬升，进口清关需求仍强。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水扩 36.3 美元/吨，国内上海地区现货走弱，周五报升水 290 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩至 990 元/吨，废铜替代优势略升。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下滑 0.6 个百分点，需求略微下滑。

价格层面，国内权益市场持续下行不利于需求改善，不过随着经济支持政策逐渐落地，情绪面仍有一定期待；海外权益市场偏弱运行，情绪面偏悲观。产业上看铜库存依然偏低，废铜供应偏紧对价格支撑较强，短期关注供应增加后库存的边际变化，如果去库节奏终结，铜价或将震荡偏弱运行。本周沪铜主力运行参考：67200-69500 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24日，SMM统计国内电解铝锭社会库存49.4万吨，较本周一库存增加0.3万吨，较上周四库存增加0.4万吨，较2022年8月历史同期库存下降18.5万吨，继续位于近五年同期低位。临近月底，随着云南等地区铸锭量的进一步提升，本周国内铝锭到货补充力度有所增强，而整体出库情况受畏高情绪影响表现平平，本周除无锡地区外，国内各主流消费地铝锭库存均出现累库，近期铝锭库存维持持稳小升的趋势。

◆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%。据海关数据显示，2023年1-7月原铝进口总量为60.2万吨，同比增长142.52%；出口总量为8.03万吨，同比增减少56.42%；净进口总量达52.17万吨，同比增加715.79%。其中，2023年7月原铝进口总量为11.66万吨，同比增长128.40%；出口总量为2.27万吨，同比增长199.77%；净进口总量达9.39万吨，同比增加116.36%。

◆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：国内低库存带动沪铝结构走强，随着进入九月后旺季的来临，市场普遍对于后续消费持乐观态度，但进口窗口的打开对铝绝对价格走强形成压制，短期内预计铝价震荡行情将延续，更多关注盘面结构变化以及内外比价变化带来的交易机会。国内参考运行区间：17800-18900元。海外参考运行区间：2100美元-2400美元。

镍

消息面上，上周LME镍合约价格周涨3.18%，Cash/3M高贴水维持。国内方面，沪镍主力合约周涨2.23%，俄镍现货对沪镍期货主力合约升水450元/吨。

基本上，库存方面，上周LME库存减少102吨，上期所库存增372吨，我的有色网保税区库存减800吨。精炼镍进口窗口打开，但短期长协进口量或边际下降，但新能源需求改善未明显加速下基本面偏弱。镍铁方面，印尼产业政策叠加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持续好转对价格的支撑，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：据中国海关最新公布的数据与安泰科折算，锡精矿进口方面，2023年7月我国锡精矿进口实物量30875吨，折金属量6128.4吨，环比小幅增长3.8%。2023年7月我国进口精锡2173吨，环比小

幅下滑 2.4%，同比上涨 52.0%，其中来自印尼的进口锡锭占进口总量降至 70%左右；7 月出口精锡 1008 吨，环比下滑 11.7%，同比上涨 12.9%。

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：随着云锡检修的结束，国内锡锭供应预计将重回正常区间，进口窗口重新开放，后续国内锡锭供应充足。在全球库存仍然处于高位的情况下，除非库存出现超预期去化，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

上周碳酸锂现货停止超一月的连跌，企稳四日周五再跌，SMM 电池级碳酸锂报价 210000-236000 元，周内均价跌 2000 元，周跌幅-0.89%。氢氧化锂现货价继续下行，和碳酸锂价差进一步扩大。碳酸锂期货本周连续震荡，最后一日随现货价格下跌急速下行，主力合约 LC2401 周五收盘价 194250 元，周内跌 0.77%。合约成交量周内前高后低，周五主力合约持仓约 25000 手，回到周初水平。周内锂精矿价格变化较小，8 月 25 日上海有色网锂精矿均价 3265 美元/吨，较上周下跌 2.25%。矿端远期供给宽松局面未变，2 季度海外锂矿生产稳定，投产爬坡顺利。江西、四川等地部分高成本外购矿冶炼企业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 8890 吨。新疆精矿和青海盐湖产品拍卖不及预期。8 月 1-20 日，新能源汽车销售量环比增长乏力（1%）。正极材料厂 8 月实际产量环比增加，由磷酸铁锂带动，但增长有限。后市继续关注矿产端实际供应兑现，上游外购锂精矿盐厂因成本倒挂带来的减停产规模，正极材料厂 9 月订单变化及新能源汽车销售恢复情况。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间 19.80-22.80 万元/吨。

黑色建材类

钢材

成本端：10 月合约基差约为-17 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 122 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 318 万吨，较上周环比变化+3.3 万吨，较上年单周同比约+8.9%，累计同比约-.08%。本周铁水产量环比基本持平，维持在 246 万吨/日的水准，为炉料价格提供支撑。目前看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 个月左右的维度判断，铁水产量的上升更可能是短期的扰动，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，与需求的回升相互呼应，符合预期。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 316 万吨，较上周环比变化+2.3 万吨，较上年单周同比约+4.5%，累计同比约-1.2%。热轧周度消费回升至 316 万吨，

与历史同期均值相比偏低但相差不大。从季节性图表中可以看出，历史上热轧消费在国庆长假前是存在上翘的季节性的，我们认为这与厂商在节前的补库行为相关。目前看今年依然存在维持该趋势的可能性（随后消费量在长假期间骤减）。这也解释了为什么在热卷需求连续两周环比回升的情况下盘面反应寥寥：因为季节性普遍已被市场贴现。我们维持此前周报中的判断，认为我国经济韧性较足，不排除复苏的契机已经出现。但从时间维度的考虑，宏观需求的博弈可能是难以映射到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：钢材基本面对应的脉络相对清晰，可以被分为两条主线。其一是原材料低库存以及铁水产量维持高位导致的钢厂低利润乃至亏损。其二则是在金三银四旺季并未“如期”兑现的情况下，7月政治局会议重新定调我国房地产供需情况后，钢材需求在金九银十能否重整旗鼓。综上，钢材价格的两条博弈路径分别为产业链利润的竞争与分配以及用钢需求能否支撑炉料价格维持高位。但当下我们认为钢厂在下半年的难以夺回议价权的。一者是炉料低库存、铁水高产量的情况下钢厂本身处于弱势，其次则是在我国经济政策下上游原材料需要为下游厂商让利。两者结合让我们并不看好钢铁行业在下半年的利润。而钢材需求端则在此前讨论过，认为宏观需求的博弈可能是难以映射到10月合约上。因此整体而言，我们对于钢材价格近期的判断是方向不明显，震荡的可能性更高，但中长期来说则相对看空。风险：钢材需求超预期复苏、铁水产量难以受控（炉料价格上涨成本推升）、货币/财政超额宽松等

锰硅硅铁

锰硅：

锰硅供求劈叉的整体格局仍未改变：在高利润驱动下本周锰硅产量环比继续走高，再创周产新高；而需求端长材需求仍在低位，而铁水的持续高位是对于当下需求的支撑。粗钢平控无法证伪而又迟迟没有落地，是横在黑色系所有有材料头顶之上的“达摩克利斯之剑”，对此我们仍旧认为今年粗钢仍有平控，但具体节奏和时间难以确定，或有概率在国庆后需求见顶回落之际落实，对此我们只能暂且拭目以待。

从短周期来看：1）淡季将过，市场在价格无法继续向下打压之际，存在对于旺季的期许（预期层面），讲故事的时间窗口仍在；2）高位铁水迟迟不降，与悲观预期下钢材主动去库之后的低库存之间的矛盾逐步积累（长材需求已在低位，旺季有向上恢复的期许）；3）9月份存在钢厂为长假的补库预期，但目前时间相对较早；4）供给端因矿难带来的安全检查扰动再起，煤价再度抬头。在诸多短期因素叠加之下，短期锰硅盘面价格或仍有向上反弹的动力。

但考虑到中长周期：1）钢铁行业下行周期下，下游钢企利润空间十分有限，压制上游尤其合金处于熊市之中；2）锰硅自身供求高度劈叉，高供给、低需求的大格局。中长期的压制以及短期跃跃欲试的反弹相互作用于盘面，即表现为当前震荡的格局。从盘面角度出发，考虑短期的诸多因素，我们认为在无外界政策因素干扰情况下（如粗钢平控突然的落地），此处产生向上反弹的概率或偏大，向上幅度待定，但应空间有限。操作上，我们提示注意反弹的风险，但认为单边参与操作的性价比并不高。

硅铁：

本周，硅铁产量环比继续小幅回升，但幅度仍旧有限，回到历史中性水平。在内蒙古地区利润显著走低，宁夏地区利润处于盈亏平衡之间的低位水平背景下，供给进一步回升的空间我们认为有限。需求端，持续处于高位且迟迟为走弱的铁水以及二季度以来不断走高的不锈钢产量持续支撑着硅铁下游需求，虽然金属镁及出口今年持续拉跨，近期有边际回暖迹象。

粗钢平控是否能够足量以及何时落地的因素持续“困扰”盘面，造成价格大幅波动。短期来看，下游高铁水以及低厂内库存的矛盾在积压，淡季过后的旺季预期在演绎，加之9月中旬后的长假补库预期，供

给存在干扰因素带动的煤价抬头等因素使得价格存在阶段性的反弹需求。但中长期来看，行业层面所奠定的熊市基础、摆脱低位水平的供应以及平控预期之下需求端铁水显著回落的供求走弱预期背景下，我们对于阶段性反弹的幅度暂时相对谨慎，且对于长期的硅铁价格仍不看好。

我们提示短期仍需要注意价格向上的反弹风险，但单边参与的性价比仍未不高。

铁矿石

上周铁矿期货价格摆脱震荡突破向上，在平控消息中铁水反而冲刺前高，减产未见实际成效，支撑铁矿大涨，钢厂继续进入增产缩利润循环。平控实际情况取决于钢厂行动时机，否则平控对铁矿的利空仅仅停留在理论层面，在执行之前以上涨缩利润为主。铁矿的未来供需格局很大程度上由钢厂生产决定，若维持当前生产强度，则铁矿供需偏紧，支持矿价偏强运行；若钢厂执行减产，则铁矿将大幅过剩。策略上，当前确定性不高，胜率及赔率都不大，行情参与价值偏低。经过连续修复基差，当前期货合约无基差修复动力，前期多头可逐步止盈，前期空头先观望，近期买盘较大，待形态完成再逢高布空。风险：钢厂加大生产力度

工业硅

本周，工业硅盘面价格维持偏强震荡，现货端价格出现不同程度起涨，对应着期现基差结构边际继续走好，但现货仍贴水期货，尤其 421# 贴水盘面仍超过 800 元/吨。供求方面，丰水期之下云南及四川产量不断上升，本周继续大幅增产，致使本周整体产量再创新高，环比+0.66 万吨至 7.84 万吨，给予供应端压力。但需求端，虽然有机硅、出口仍相对低迷，多晶硅在利润持续回升、产能继续投放背景下本周产量迎来大幅回升，环比+0.73 万吨至 2.95 万吨，消化掉了新增的供给压力。库存环比不断回落、价格反弹引导利润向上回升以及新增产能的投放，我们预期多晶硅方向需求未来仍旧具备继续上升空间。同时，这也是我们一直所期待的在悲观现实已经计入价格之后的边际好转因素之一。

此外，我们看多工业硅本周库存环比继续小幅回落，其中市场库存回落，仓单库存继续回升，但仓单累积速度明显降低。虽然在统计数据之余，我们预期市场仍存在大量的表外库存，但考虑到前期更高升水之下仓单注册的密集性以及近期已经回落的期货升水与走缓的仓单注册速率，表外库存可转化为仓单库存的压力我们预计较少。因而，考虑到目前工业硅 SI2312 之前合约累积持仓仍接近 60 万吨，我们再次提示多空博弈聚焦近月之下导致的过高的持仓，以及可能大致的价格向上抬升风险。后期来看，我们继续秉持工业硅当前盘面价格向上的空间大于向下，寻找向上反弹机会的观点。主要基于：悲观因素已计入价格、边际向好的概率大、丰水期末端的补库及成本抬升等因素。

能源化工类

橡胶

橡胶偏空思路

天然橡胶 8 月 18 日较大上涨。利多因素尚未明显发现。

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。

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 10700（0）元。

标胶现货 1310（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，等待 RU2309 进入 9 月反弹抛空机会。反套多 RU2401 空 RU2309，建议平仓等待再次波段操作机会。

BR 单边暂时观望。正套多 BR2401 空 BR2405 波段操作。

1) 重卡数据正常波动。

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 25 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.12%，较上周微涨 0.09 个百分点，较去年同期走高 5.84 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.56%，较上周小幅走高 0.13 个百分点，较去年同期走高 10.61 个百分点。轮胎厂家开工持稳性较好，多数厂家产销相对均衡，库存压力不大。轮胎出口市场比较景气。

4) 库存中性偏弱

截至 2023 年 8 月 25 日，上期所天然橡胶库存 204750(1802)吨，仓单 186240（4550）吨。20 号胶库存 68746（-706）吨，仓单 68141（-202）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，原料短期走强但中期预计难有大幅上行空间，企业利润有望进一步走高，企业开工后续有望进一步回升。需求方面 MT0 装置复产以及新装置投产下市场对于后续需求较为乐观，短期需求也出现明显回升，但应该注意的是 MT0 企业普遍利润仍偏低，关注后续企业负荷情况。库存来看，港口库存进一步走高，工厂库存维持在低位水平，内地相对偏紧，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，中期有望走出偏强走势。总体来看，需求预期好转，盘面持续走高。短期建议观望为主，冲高不追，中期关注 01 合约回调多配机会。

尿素

短期企业故障频发叠加限产和出口影响，尿素维持偏强走势，近端盘面上涨修复基差，盘面持仓高位，尿素波动明显加大。当前来看，商品总体情绪偏乐观而尿素远月合约贴水较大，国内累库速度较慢，在供应端利好消息刺激下大幅上涨修复贴水。但实际从检修损失量来看，总体影响相对偏小，后续关注供应端减产情况。短期消息扰动较大，但后续供需偏宽松的格局不改，尿素总体估值偏高，盘面价差修复后关注后续国内累库情况，短期冲高不追，观望为主，单边中长期逢高关注基本面转弱后的空配机会。

聚烯烃

盘面震荡调整，分析如下：1. 盘面升贴水较小，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回归较多，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. 上游生产商库存去化变缓，中游贸易商小幅累库，下游交投情绪有所好转。5. 需求端 8 月底聚乙烯农膜进入需求旺季，聚丙烯 BOPP 需求好转明显，短期震荡偏强，并且 9 月无投产压力，10 月后聚丙烯新增产能较为集中，供应端或将承压。6. 人民币汇率维持低位 7.30 震荡，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，9 月将有所改善。

聚乙烯 PE01 合约收盘价 8399 元/吨，上涨 97 元/吨，现货 8411 元/吨，上涨 136 元/吨，基差 12 元/吨，扩大 39 元/吨。上游开工 87.77%，环比上涨 5.24%。周度库存方面，生产企业库存 43.58 万吨，环比去库 0.47 万吨，贸易商库存 4.56 万吨，环比累库 0.09 万吨。下游平均开工率 45.28%，环比上涨 2.82%。LL1-5 价差 66 元/吨，环比缩小 17 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7653.00 元/吨，上涨 79 元/吨，现货 7570.00 元/吨，上涨 85 元/吨，基差 -83.00 元/吨，扩大 6 元/吨。上游开工 80.06%，环比上涨 1.38%。周度库存方面，生产企业库存 52.77 万吨，环比去库 1.83 万吨，贸易商库存 16.45 万吨，环比累库 0.68 万吨，港口库存 6.56 万吨，环比去库 0.09 万吨。下游平均开工率 47.47%，环比下降 -0.02%。PP1-5 价差 43.00 元/吨，环比缩小 2 元/吨。

苯乙烯

苯乙烯开工回落，华北山东装置计划检修兑现，华南装置意外降负，而下游数据来看，整体表现偏弱，ABS 开工强势，而 PS 开工大幅回落。纯苯端下游开工也有明显下降，酚酮端有意外检修，苯胺主要是计

划检修兑现。苯乙烯与纯苯下游均有明显降负，带动盘面小幅回调。
短期供增需减，单边建议观望。

PVC

PVC、开工小幅回落，社库厂库均小幅去化。后续检修来看，整体开工至9月仍难以大幅回升。出口成交放缓，目前盘面靠近出口上边际，预计持续向上驱动偏弱，然电石涨价带动山东边际装置成本进一步抬升，向下仍有成本端支撑。
总体来看，PVC在边际成本和出口窗口之间偏强震荡。

农产品类

生猪

现货端：国内猪价上周偏强震荡为主，幅度较窄，需求整体低迷，但上游抗价和惜售情绪再起，二育入场表现稳定，具体看河南均价周涨0.16元至16.96元/公斤，周内最高17元/公斤，四川周涨0.02元至16.62元/公斤；供应端，集团供应正常，但适逢月底，未来有缩量可能，散户低价惜售情绪明显，肥猪一标猪价差略有回落且仍处倒挂状态；需求端整体偏低迷，但未来有学校开学等利好提振，整体价格或依旧震荡运行，月底不乏小幅反弹可能。

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，未来关注压栏、二育等对价格的指引。

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：在长期产能过剩的预期下，市场情绪偏谨慎，尽管有大猪升水等潜在利好存在，但压栏、二育入场等行为整体克制，仅小范围进行，现货回归单纯供需博弈状态；短期考虑屠宰放量下价格稳定，需求仍构成支撑，现货难落，但中期产能增加和体积累压力也不可忽视，预计盘面震荡为主，关注上方压力。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价先涨后落，整体偏强，一周来看，黑山大码周持平于5.1元/斤，辛集周落0.05元至4.62元/斤，周内最高4.78元/斤，销区回龙观周涨0.11元至5.55元/斤，东莞周落0.05元至4.74元/斤。降温后产蛋率提升，叠加冻品出库，供应呈小幅增加态势，需求一方面受高价抑制，另一方面则受开学、备货等因素提振，对蛋价仍有托底作用，预计下周蛋价小幅下跌后走稳。

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：成本抬升支撑蛋价，现货偏高但盈利处同期偏低水平，或抑制未来供应的增加；另一方面盘面各合约大幅贴水现货，期现回归或以现货下跌为主，盘面近月以震荡方式应对未来的季节性下跌，远月主要关注成本和下半年供应需求恢复情况，估值偏低，10 及之后合约，仍以逢低买入为主。

蛋白粕

国际大豆：截至 8 月 26 日，美豆上周降水比较少，仅俄亥俄及密歇根州降水较多，其他产区几乎无降水。未来 10 天 ECMWF 预计 28 号左右伊利诺伊及印第安纳南部有中雨，密苏里、堪萨斯及美国东南地区有中到大雨。GFS 未来 16 天预测在 28 号左右与 ECMWF 预测类似，但密苏里、堪萨斯雨量仅有小雨，9 月 7 号左右受墨西哥湾飓风影响南部产区有中雨，9 号左右密歇根及威斯康辛有中雨。温度方面，截至 8 月 26 日，上周美豆经历了高温，未来 0-5 天温度预计低于平均水平，但未来 5-15 天高温天气又将回归。总体来看，大豆的天气情况不乐观。ProFarmer 大豆单产调查结果为 50.7~48.7，中值为 49.7，ProFarmer 也考虑了作物巡查期间的天气、作物成熟度、巡查数据与美国农业部最终产量的历史差异、巡查采样之外的地区等因素。若按此数据，且出口不下调，美豆新作库销比将达到 3.18%左右，新世纪以来最低水平。USDA9 月单产报告一般与 ProFarmer 结果趋势相同，预计 9 月单产报告应该会比 8 月单产更低。美豆供需紧张预期延续，且天气也类似于 2003、2013 年后期，为美豆后期偏强路径提供借鉴意义。

国内双粕：本周双粕先抑后扬，第 34 周（8 月 19 日至 8 月 25 日）123 家油厂大豆实际压榨量为 199.65 万吨，开机率为 57.7%；较预估低 9.15 万吨，较上周下滑 14 万吨左右。后续一方面按季节性规律及近几周的压榨量来看，123 家油厂压榨量在 9 月份仍将保持 200 万吨附近高位，进入 9 月以后的大豆进口量预计低于压榨量。因此，我们预计后续豆粕可能在进入 9 月后趋于明显去库，大豆库存逐步去库。

观点小结：上周周报我们认为 ProFarmer 报告发生在上半旬充足降雨之后，调查结果可能好于预期，但由于随后三周类似于 2003、2013 年的干旱少雨天气导致优良率不断下调，美豆应低多思路，目前调查结果大幅低于美豆 8 月单产数字，盘面或根据未来天气情况持续交易偏紧格局，维持美豆偏多思路；国内方面，上周豆粕成交偏弱，现货豆粕高价一定程度上影响下游购买情绪，豆粕工厂基差报价本周小幅回落，期货端维持偏强。当前 01 盘面毛利中性略低，且贴水较多，预计随美豆偏多思路。

油脂

马棕：截至 8 月 26 日的一周马棕震荡为主，美豆油、大连豆油、欧洲菜油上涨，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、大豆到港季节性下滑、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，维持了一波反弹趋势。本周印尼公布6月棕榈油库存数字为368.5万吨，环比下滑约100万吨达近年偏低水平，超预期的数据为棕榈油提供支撑。马印上周总体降水偏少，未来两周预期降水偏少，厄尔尼诺指数预测本周有所下滑，但仍维持在1.5以上的强厄尔尼诺预期。

美豆：若按ProFarmer49.7的单产数据，且出口不下调，美豆新作库销比将达到3.18%左右，新世纪以来最低水平。USDA9月单产报告一般与ProFarmer结果趋势相同，预计9月单产报告应该会比8月单产更低。美豆供需紧张预期延续，且天气也类似于2003、2013年后期，为美豆后期偏强路径提供借鉴意义。

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偏高背景下，每周出豆油在40万吨，且豆油需求随着棕榈油进入消费淡季将逐步增加，预期豆油库存将缓慢去库；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：利空主要源于季节性增产下的库存压力，产地库存中性，需求国油脂库存偏高，棕榈油面临出口压力，导致需求国的油脂库存将在高位维持。天气方面，厄尔尼诺现象维持，未来第二周降水预测明显干旱，但厄尔尼诺指数预测有所下滑，棕榈油震荡为主。11月之前季节性豆油消费相对偏好，豆油与棕榈油库存累积方向分化，据传有大豆收储可能，未来美豆天气也为豆油提供支撑，预计豆油强于棕榈的格局还会延续，参考多11豆棕价差及菜棕价差。因预期强厄尔尼诺的发展，中期维持看多油脂。

白糖

国内消息：2023年食糖进口关税配额再分配公告显示，食糖通过农产品进口关税配额管理系统交还，国家发展改革委、商务部将对交还的配额进行再分配。对9月15日前没有交还且年底前未充分使用配额的最终用户，国家发展改革委、商务部在分配下一年度农产品进口关税配额时对相应品种按比例扣减。

国际消息：印度三位官方消息人士表示，由于降雨不足导致甘蔗产量下降，印度预计将在10月开始的下一榨季禁止糖厂出口糖，为七年来首次。气象部门数据显示，今年迄今，马哈拉施特拉邦纳塔克邦甘蔗主产区的雨季降雨量比平均水平低50%，上述两个邦的糖产量合计占到印度糖总产量的一半以上。

价差变动：国内方面，广西现货-郑糖主力合约基差490元/吨，较上周小幅走强34元/吨，基差处于历史高位。郑糖1-5价差118元/吨，较上周持平。原糖10合约折算配额外进口利润-854元/吨，较上周下跌180元/吨。国际方面，精炼糖利润157元/吨，较上周下跌6元/吨，处于历史高位。原糖较巴西含水乙醇生产优势10.82美分/磅，较上周下跌0.79美分/磅，处于历史高位。

观点：当前预估下榨季印度和泰国减产，叠加主产国低库存，以及印度可能限制出口，预计今年四季度至明年一季度国际贸易流将非常紧缺，未来原糖价格仍有上行的可能。国内方面，近期期货价格宽幅波动，但现货价格坚挺，基差大幅走强至500元/吨以上。另一方面，盘面价格较配额外进口成本维持倒挂

超过 800 元/吨，高基差以及进口倒挂对糖价有一定支撑。目前产销区库存均处于历史低位，叠加已经进入消费旺季，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：印度方面，市场开始担忧 8 月份的长期干旱，可能会使得棉花容易受到病虫害的侵袭，从而导致单产下降。美国方面，USDA 在本周周度作物生长报告中，将美国棉花优良率降至 33%，前一周为 36%，上年同期为 31%。因高温少雨墒情差，使得美棉苗情持续恶化。

国内消息：8 月 21 日-8 月 25 日储备棉销售第四周，合计上市储备棉资源 6 万吨，总成交 6 万吨，成交率 100%，总成交量较上周增加 1.2 万吨。平均成交价格 17517 元/吨，折 3128 价格 18051 元/吨，较上周下跌 40 元/吨，储备棉竞买依然积极。本周五纺纱厂即期利润-261 元/吨，较上周五下滑 605 元/吨；本周纺纱厂开机率 75.3%，较上周下滑 0.9%；纺纱厂棉花折存天数 27.7 天，较上周增加 0.8 天，下游需求依然偏弱。

价差变动：郑棉主力合约基差 861 元/吨，较上周五走弱 82 元/吨。1%配额进口利润 1100 元/吨，较上周上涨 48 元/吨。滑准税进口利润 963 元/吨，较上周上涨 52 元/吨。郑棉 1-5 价差 370 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。

观点：近期市场关注美国主产区高温少雨天气，USDA 在本周作物生长报告中将美棉优良率降至 33%，前一周为 36%，上年同期为 31%，使得美棉价格连续上涨。国内方面，本周郑棉触底反弹，基本面变化不大，但市场悲观情绪消退。总体而言，新疆棉花减产格局相对是确定的，只是减产幅度仍待确认，新年度抢收预期仍存。另一方面，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，郑棉未来仍有上涨空间，策略上建议逢低买入。

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	