

宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数+2.26%，创业板指+2.93%，上证50+1.89%，沪深300+2.22%，中证500+3.04%，中证1000+3.88%。两市日均成交额9445亿，较前一周+1936亿/天。

企业盈利和宏观经济：8月中国企业经营状况指数（BCI指数）48.98，数值较7月份的50.86回落，表明中小企业对经济前景悲观。8月PMI小幅回升至49.7，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+1BP至2.58%，隔夜Shibor利率1.68%，宏观流动性边际转松。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差+2bp至305bp。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-157亿；②上周美股指数标普500指数+2.50%，恒生指数+2.37%，AH比价147.20%；③上周重要股东二级市场净增持8亿；④证监会新发2家IPO，数量-1；⑤上周融资余额-21亿；⑥上周偏股型基金新成立份额27亿。总的来说，外资继续大幅净卖出（-），股东减持额下降（+），融资额减少（平），IPO数量减少（+），基金发行量减少（-），资金面中性。

估值：市盈率（TTM）：上证50为10.14，沪深300为11.71，中证500为23.67，中证1000为38.14。

宏观消息面：

1、重磅楼市刺激政策连发，存量首套房贷款利率降低，首套二套房首付比例下调。四个一线城市宣布“认房不认贷”政策。多家银行下调存款利率，或为接下来进一步降低贷款利率作准备。

2、证监会：加强程序化交易监管，强化高频交易差异化监管安排。

3、香港财政司司长：促进股市流动性专责小组将于本周开会，下调印花税无法从根本上提振股市。

4、8月非农新增人数超预期，但6、7月就业数据大幅下修，失业率上升，美元指数上涨。交易逻辑：海外方面，美国多项经济数据下修，失业率上升，美债利率回落。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，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，地产行业落实“认房不认贷”，存量房贷利率下调，降低首付比例，制定一揽子化债方案，提高个人所得税有关专项附加扣除标准等。当前政策底已现，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

上周经济及政策：1、两部门：存量首套房贷利率可降低9月25日起可申请置换贷款、可协商变更合同约定利率水平；2、两部门调整优化差别化住房信贷政策：首套住房商贷最低首付比例不低于20% 二套房首付比例不低于30%；3、北上广深等多城市宣布“认房不认贷”政策；4、国务院：提高3岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除标准分别提高1000元；5、财政部：今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕；6、欧元区8月CPI同比增长5.3%，预期5.10%；8月CPI环比增长0.6%，预期0.40%；7、美国7月核心PCE物价指数同比上升4.2%，预估为4.2%，前值为4.1%。美国7月核心PCE物价指数环比上升0.2%，预估为0.2%，前值为0.2%；8、美国8月非农就业人数增加18.7万人，预估增加为17万人，前值为增加18.7万人；美国8月失业率为3.8%，创去年2月以来新高，预期3.50%，前值3.50%；9、美国8月ISM制造业PMI为47.6，预期47，前值46.4。

流动性：上周央行通过逆回购净投放6810亿，月末流动性偏紧。

利率：最新中国十年期国债收益率2.58%，10Y美债收益率4.18%。受银行间流动性偏紧的影响，DR007利率在8月末上行明显，月末收于2.25%。

小结：房地产市场“房不认贷”、“降低首付比例”、“降低存量房贷利率”、“个税专项附加扣除标准提高”及资本市场的多项实质性利好政策密集公布，有助于稳定市场信心。短期国债策略偏空，中长期鉴于贴水结构，仍以逢低做多为主。

贵金属

鲍威尔在杰克逊霍尔央行会议上的表态：杰克逊霍尔央行年会上，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。最后，鲍威尔总结到，联储会谨慎行事，决定是否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。

经济数据：美国7月核心PCE物价指数同比为4.2%，符合预期，高于前值的4.1%。美国7月PCE物价指数同比为3.3%，符合预期，高于前值的3%。美国7月个人消费支出(PCE)环比值为0.8%，高于预期的0.7%和前值的0.6%。美国7月个人收入环比值为0.2%，低于预期和前值的0.3%。美国通胀水平虽然仍处于高位，但较先前已呈现高位回落态势。

美国二季度个人消费支出(PCE)年化季环比修正值为1.7%，低于预期的1.8%。美国二季度实际GDP年化季环比修正值为2.1%，低于预期和前值的2.4%。美国8月谘商会消费者信心指数为106.1，低于预期的116.2和前值的117，需求端的消费信心有所减弱。

劳动力市场：美国7月JOLTS职位空缺数为882.7万人，低于预期的945万人和前值的958.2万人。美国8月ADP就业人数变动数为17.7万人，低于预期的19.5万人和前值的37.1万人。职位空缺数与ADP就业数据共同印证了美国劳动力市场的缓和迹象，市场预期进一步预期联储紧缩货币政策的空间变小。

流动性水平：本月，美联储资产负债表收缩，总规模缩减 854 亿美元。其中资产端减持美国国债 411 亿美元、MBS186 亿美元。提供给银行的信贷工具“其它贷款”项减少 115 亿美元。负债端，逆回购协议规模减少 740 亿美元，财政部一般账户余额增加 397 亿美元，总体流动性情况有所改善。

后市观点：总体而言，近期美国经济数据偏弱、劳动力市场缓和，驱动贵金属价格上行。策略上建议短期逢低做多，需重点关注美国后续经济数据。沪金主连参考运行区间为 459-465 元/克，沪银主连参考运行区间为 5868-6085 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价延续反弹，伦铜收涨 1.6%至 8491 美元/吨，沪铜主力合约收至 69570 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.9 万吨，其中上期所库存增加 0.6 至 4.7 万吨，LME 库存增加 0.7 至 10.4 万吨，COMEX 库存减少 0.4 至 2.9 万吨。上海保税区库存减少 0.5 万吨，上周国内现货进口维持盈利，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 贴水缩至 21.3 美元/吨，国内上海地区现货偏强运行，周五报升水 320 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩至 1520 元/吨，废铜替代优势小幅提升。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提高 0.3 个百分点，需求略微回升。

价格层面，中国经济刺激政策陆续落地，市场情绪较为乐观，海外短期情绪面跟随改善。产业上看铜库存依然偏低，废铜供应偏紧对价格支撑仍强，短期关注需求旺季成色及库存变化，铜价或延续高位运行。本周沪铜主力运行参考：68000-70500 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 31 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 49.3 万吨，较本周一库存增加 0.3 万吨，较上周四库存下降 0.4 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。今天是八月的最后一个交易日，据 SMM 统计，周中近三天各主流消费地到货补充力度有较明显的增强，国内整体上有供强需弱的变化趋势，呈小幅累库。

◆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：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，短期内预计铝价震荡偏强行情将延续。国内参考运行区间：18800-19800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1%，Cash/3M高贴水维持。国内方面，沪镍主力合约周涨2.65%，俄镍现货对沪镍期货主力合约升水350元/吨。

基本上，库存方面，上周LME库存增234吨，上期所库存增449吨，我的有色网保税区库存减500吨。精炼镍进口小幅亏损，短期长协进口量或边际下降，新能源需求改善未明显加速下基本面仍偏弱。镍铁方面，印尼产业政策叠加旺季需求预期驱动不锈钢边际增产下，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累库，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：根据IDC最新报告，由于下游市场需求持续疲软，2023年二季度全球智能手机产业制造规模环比下降8.1%、同比下降3.4%。二季度全球智能手机前十大厂商设计外包比重较前一季大幅增加8.8%，

4G手机的比重则较前季增加5.3%。该机构预计，2023年市场需求不易大幅反弹，预料今年全球智能手机产业生产规模可能较2022年衰退5.5%。

◆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

期现市场：9月1日，SMM电池级碳酸锂报价198000-213000元，均价较前日-2500元，周内跌7.85%，月内跌25%（68500元）。工业级碳酸锂报价190000-201000元，均价月内跌63500。电碳、工碳均价价差收缩至10000元。碳酸锂期货合约上周一大跌，后四日震荡，LC2401合约周五收盘价186750元，与现货贴水18750元，收盘价周内跌3.86%，月内跌18.24%。SMM海外进口SC6锂精矿报价3000-3420美元/吨，周内跌1.68%。

基本面：矿端供给逐渐宽松局面未变，非洲锂矿爬产顺利。锂盐端江西、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，预计国内8月产量回落，但短期内碳酸锂库存充足。碳酸锂大规模集中采购迟迟未见。消费端8月下游需求恢复有限乘联会零售数据8月1-27日较上月同期增长2%，较上年同期增长28%。

后市展望：工信部等7部门9月1日发布汽车行业稳增长方案，其中2023年国内新能源汽车销量目标900万辆左右，近期或有宏观政策刺激。同时8月以来多家主机厂降价促销，有利于释放更多消费需求。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间190000-228000元/吨。

黑色建材类

钢材

估值：钢材合约基差及价差基本稳定，不存在季节性套利窗口。钢联公布的钢厂利润在8月中继续回落。我们此前认为钢厂难以赚取超额收益的观点在持续得到印证，且认为该结论可能在未来1-2个月间将继续兑现。在需求缺乏支撑的情况下，钢厂议价权较低，因此可能会在未来一段区间内继续维持低毛利运行。供应：2023年8月螺纹钢当月累计产量约为1062.7万吨，较去年同期上升约66万吨；热轧卷板累计产量约为1250万吨，较去年同期上升约54万吨。8月份螺纹钢周均供应为265.6万吨，热轧卷板周均供应为312.4万吨。限产政策方面各产钢大省均陆续落地，但目前看对于市场限制较小。我们维持此前的观点，认为政策力度为“粗钢同比平控”的话，对于钢铁供应难以形成总量矛盾。但由于各地产能禀赋不同，可能会导致钢材价差间的结构性矛盾。而在钢厂没有利润空间的情况下，其生产意愿略差，因此“以销定产”的策略仍将维持。从季节性上看，历年国庆长假间均会出现显著的钢铁供应减少，我

们目前预期今年也不会例外。需求：2023年7月螺纹钢当月累计消费量约为1047.5万吨，较去年同期下降约175.2万吨；热轧累计消费量约为1239.6万吨，较去年同期上升约16.3万吨。7月螺纹钢周均消费约为261.9万吨，热轧卷板周均消费约为309.9万吨，热卷环比表现强于螺纹。7月末政治局会议对于经济政策做出重新定调后，我国宏观经济环境发生了重大改善。8月中有较多政策落地，对于钢材需求产生了一定的拉动作用（主要是中厚板以及冷系板等）。目前看我国经济复苏进度加快的预期可能会在Q4兑现。因此从宏观的角度我们是比较看好钢铁需求的，但从另一方面出发，我们认为钢材需求的上升难以兑现在10月合约。库存：预期钢材库存在金九银十小旺季，延续历史季节性去库。小结：钢材基本面目前的脉络相对清晰，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是难以夺回议价权的。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。目前主线一依然在发挥余热，煤焦以及铁矿石价格高企支撑钢材价格维持高位。但钢材自身基本面对来讲相对乏善可陈，难以驱动行情产生趋势。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。中长期，则需要观察我国用钢需求的复苏情况。

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：

基本上，锰硅供求劈叉的格局仍未改变：高利润驱动锰硅产量持续走高，创下周产新高；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。对于行情，当前所呈现的供求结构已经贯穿今年大部分交易时间，已经在价格内体现，我们认为这并非短期市场交易的重点。

从短周期来看：1) 淡季将过，市场存在对于旺季的期许（预期层面），讲故事的时间窗口存在，叠加近期“认房不认贷”、“调整存量首套房贷款利率”等政策纷至而来，市场对于需求复苏的预期在抬头，虽然我们认为在今年旺季或难以兑现；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，下游低位库存催生补库预期；3) 此外，9月份存在钢厂为长假的补库预期；4) 双焦在同样逻辑下大幅上涨（供给侧扰动因素叠加），生出成本上移的预期。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。

就中长期来看：考虑1) 钢铁熊市；2) 锰硅供求高度劈叉，高供给、低需求的大格局。长期价格中枢下移的格局并改变。从盘面角度出发，我们认为短期在无外界政策因素干扰情况下（如粗钢平控突然的落

地)，继续向上反弹的概率偏大，幅度待定。

硅铁：

基本面方面，近期硅铁边际变化比较明显的方向在于供给，持续利润支持下硅铁产量环比回升至中性水平，摆脱前期低位。但考虑到内蒙、青海地区利润偏低，宁夏地区利润处于低位，供给进一步回升的空间可能有限。而需求端，持续位于245万吨以上高位的铁水，是超乎预期的，这样带来了短期下游高需求、钢厂低库存矛盾累积之下旺季的补库预期，叠加商品情绪向好、政策释放力度超预期，短期硅铁价格仍有继续向上反弹动力。

粗钢平控是否能够足量以及何时落地的因素仍是“困扰”盘面的最大不确定性因子。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。

工业硅

工业硅盘面价格维持震荡走势，当前仍处于收敛形态之中。供求方面，丰水期之下云南及四川产量不断上升，带来8月份产量的持续回升，且创新周度新高，给予供应端压力，但随着丰水期逐步向枯水期转移，预计阶段性供给峰值或将出现。需求端，多晶硅价格的回升带来利润较显著反弹，从而带来了多晶硅产量的环比回升，我们认为这是需求边际向好的变化之处，且仍可能继续维持。此外，随着国家近期“认房不认贷”、“调整存量首套房贷款利率等”一系列相关政策的出台，与房建相关的有机硅、铝合金等需求存在向好预期。

此外，我们看多工业硅库存环比上月出现较显著回落，表明市场供需开始边际好转。因此，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、边际向好的因素开始出现、丰水期末端的补库及成本抬升等因素。

能源化工类

橡胶

橡胶超预期上涨。

23年8月31日夜盘，合成橡胶大涨10%，

23年9月1日夜盘，合成橡胶大涨12%。两天涨约2200元。

天然橡胶主力涨约1085元。涨势罕见。

可能的市场上涨原因，或是市场预期部分合成胶生产企业停工检修，库存预期1-2周内比较少，引发市场快速上涨。合成橡胶大涨带动了天然橡胶和20号胶的上涨。

或者是市场对宏观政策预期，对商品整体配置多头，选择了合成橡胶主做多，合成橡胶带动天然橡胶上涨。类似品种还有氧化铝期货主力等。

合成胶行业方面，23年8月31日，镇海炼化、上海石化、扬子石化丁二烯出厂价执行7600元/吨。与8月30日持平。周度数据来看，国内高顺顺丁装置平均开工负荷67.49%，较上周开工负荷走高5.15个百分点。顺丁橡胶停车检修装置基本已经重启，现阶段整体货源供应充足。

我们发现，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，建议盈利离场。

天然橡胶RU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。

现货

上个交易日下午16:00-18:00现货市场复合胶报价11500（500）元。

标胶现货1380（50）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。

我们偏空观点与市场走势相反。

原观点建议RU偏空头思路。我们建议观察，等待进入9月RU2309反弹抛空机会，买NR抛RU2309。反套多RU2401空RU2309，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。

基本面没有大的矛盾。长期看难以支持升水长时间维持，短期看市场做多热情高。现在建议暂时观望，稍后再定应对策略。拟买NR抛RU2311。

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，需求方面，截至 2023 年 9 月 1 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.25%，较上周小幅走高 0.13 个百分点，较去年同期走高 6.55 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.41%，较上周小幅走低 0.15 个百分点，较去年同期走高 9.71 个百分点。国内多数轮胎企业开工维持趋稳态势，出口市场的较强支撑，预期轮胎开工率将维持小幅波动。

4) 库存中性偏弱

截至截至 2023 年 9 月 1 日，上期所天然橡胶库 217542 (12792) 吨，仓单 190800 (4560) 吨。20 号胶库存 68343 (-403) 吨，仓单 67738 (-403) 吨。

5) ANRPC 产量累计同比增加 0.9%。

2023 年 07 月，橡胶产量 1071.7 千吨，同比 1.60%，环比 17.25%，累计 6245 千吨，累计同比 0.90%。

2023 年 07 月，泰国产量 401.7 千吨，同比 2.50%，环比 19.38%，累计 2504 千吨，累计同比 2.64%。

2023 年 07 月，印尼产量 267.2 千吨，同比 1.79%，环比 2.02%，累计 1846 千吨，累计同比 1.78%。

2023 年 07 月，马来产量 28 千吨，同比-25.93%，环比 12.00%，累计 185 千吨，累计同比-13.16%。

2023 年 07 月，越南产量 145 千吨，同比 7.41%，环比 81.25%，累计 559 千吨，累计同比-5.03%。

燃料油

FU 燃料油：新加坡高硫燃料油 (HSFO) 裂解价差 (Asian HSFO 380 CST crack) 在 9 月 1 日收盘时上涨了 0.68 美元/桶，至-8.74 美元/桶，而 M1/M2 月差在一周内上升了 1.55 美元/吨，至 5.05 美元/吨。7 月份的裂解价平均为-8.72 美元/桶，较 6 月份的-8.24 美元/桶、5 月份的-10.61 美元/桶和 4 月份的-13.20 美元/桶略有增加。预计 9 月和 10 月高硫燃料油裂解价差将走软，因为天气转凉将减少中东发电行业的需求。因此，更多的出口将有助于缓解当前市场的紧张状况，但由于中质和重质原油供应紧张，裂解价差仍将高于上年水平。预计第四季度亚洲燃料油产量将较上年同期下降约 14.1 万桶/日。中国大陆占到产量下降的大部分，而韩国和日本则由于中质和重质原油供应紧张以及公用事业需求下降，也出现了产量同比下降。第四季度天然气价格较低，降低了向石油转换的需求，从而减轻了与上年同期相比生产更多燃料油的压力。此外，与平均温度相比，较温暖的天气可能会减少冬季供暖发电需求，从而降低所需的生产量。尽管如此，由于 OPEC+ 减产导致中质和重质原油供应减少，将给燃料油生产带来压力，总体思路燃料油仍应维持逢低多思路。

LU 低硫燃料油：新加坡低硫燃料油 (LSFO) 裂解价差 (Asian LSFO crack) 在 9 月 1 日收盘时下跌了 0.80

美元/桶，至 7.83 美元/桶，而 M1/M2 月差在一周内下降了 0.80 美元/吨，至 16.25 美元/吨。到目前为止，8 月份的裂解价平均为 7.68 美元/桶，较 7 月份的 4.88 美元/桶、6 月份的 1.95 美元/桶和 5 月份的 3.70 美元/桶均有所提高。由于炼油厂停工维护和预计 7 月上半月地区进口套利减少，低硫燃料油市场仍受到供应紧张的支撑。另一方面，随着中东新产能上线，预计低硫燃料油裂解价差将保持坚挺，但低于上年水平。一些东北亚市场冬季发电库存增加将在一定程度上支撑裂解价差，但汽油裂解价差走软以及冬季气温高于平均水平最终将对裂解价差构成压力。预计低硫燃料油将跟随原油维持强势，但一定程度上将明显弱于高硫燃料油。

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 MTO 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 MTO 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，随着后续需求的增加，甲醇有望走出偏强走势。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

供应端装置意外检修与限产增多，日产持续下行，而需求端短期出口支撑仍存，企业累库不及预期，近端仍偏强。但国内需求边际走弱而出口逻辑交易逐步结束，后续新装置投产叠加检修回归，供应压力仍存，远端供需边际走弱的基本面不改。需要注意的是盘面贴水仍较大，在现实未明显转弱之前盘面下跌空间相对有限，月差逻辑仍以正套为主，短期盘面冲高不追，盘面波动率大幅走高背景下观望为主，单边谨慎参与。

聚烯烃

盘面震荡上行，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. PE 成本端支撑边际递减，交易逻辑回归供需关系；PP 成本端 LPG 和丙烯价格强势上升，支撑作用明显；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）已于 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 7.29 震荡后于 8 月 31 日升值到 7.26，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 8430 元/吨，上涨 31 元/吨，现货 8400 元/吨，上涨 25 元/吨，基差-30 元/吨，缩小 6 元/吨。上游开工 86.84%，环比上涨 0.37%。周度库存方面，生产企业库存 41.23 万吨，环比去库

2.35 万吨,贸易商库存报 5.10 万吨,环比累库 0.54 万吨。下游平均开工率 46.12%,环比上涨 0.84%。LL1-5 价差 79 元/吨,环比扩大 13 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7745 元/吨,上涨 125 元/吨,现货 7640 元/吨,上涨 75 元/吨,基差-105 元/吨,缩小 50 元/吨。上游开工 80.06%,环比下降 1.22%。周度库存方面,生产企业库存 48.25 万吨,环比去库 4.52 万吨,贸易商库存 17 万吨,环比累库 0.55 万吨,港口库存 6.45 万吨,环比去库 0.11 万吨。下游平均开工率 48.14%,环比上升 1.41%。PP1-5 价差 40 元/吨,环比缩小 2 元/吨。

苯乙烯

苯乙烯整体开工偏高。听闻下游订单小幅好转,开工来看,ABS 开工高位,而 PS 偏低,EPS 则有明显好转。纯苯端下游开工整体偏低,酚酮前期装置停车持续影响,预计下周开工小幅回升,苯胺维持低位。苯乙烯基本面变动不大。周五中游补库,带动基差邹强。整体宏观氛围偏强,原油强势,带动盘面上行。预计苯乙烯价格偏强。

PVC

主要逻辑及观点:

PVC 开工小幅回升,社库小幅去库,厂库累库,预售走弱明显。后续检修来看,整体开工预计至 9 月下旬回升。出口成交回落,海外接单减量,基本面转弱,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。宏观地产政策频出,整体氛围偏强。

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:8 月份国内猪价高位窄幅整理为主,月初冲高,其后承压并在震荡中小幅走弱,月内压栏、二育等投机行为趋于理性,价格重回供需博弈,尽管供强需弱,但低位仍有惜售情绪支撑价格,具体看河南均价月涨 1 元至 17 元/公斤,月内最高 17.4 元/公斤,四川均价月涨 0.7 元至 17 元/公斤,月内最高 17.4 元/公斤;供应端,9 月份供应或环比增加,集团出栏计划日均环比小幅增加,叠加 7 月底压栏和二育双节前有出栏预期,而在屠量未明显减量背景下,体重逐步增加,也表明供应端有小幅积累迹象;需求方面预计环比存在增量空间,但整体看,9 月份需求或难有亮眼表现。预计本月现货或偏弱整理,同时低位关注二育压栏等托底可能。

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 月份供应仍呈增加态势,

但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持续至年底，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，当前市场的显著特征就是大猪紧缺，标肥差提前倒挂，考虑肥猪对标猪的指引和分流作用，又将在阶段性受情绪影响助推现货投机，其结果就是涨价前置，压力后移。短期来看，当前屠量依旧偏高且环比逐步走高，而体重小幅增加，价格偏弱，表明供应端仍存小幅积压的情况。

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：中期来看，市场较一致的预期是产能过剩、供应充沛，但需求逐步恢复，价格在成本线上下整理为主，上下腾挪的空间或不大；短期博弈的焦点在于，大猪偏紧的结构性错配，以及由此导致压栏二育等投机性行为，能否盖过供应增加的压力，从而产生节奏型的涨价行情，情绪作用至为关键，结合今年的情绪以及短期屠量、体重等指标看，我们认为价格或仍将偏弱，短线逢高抛空为主。

鸡蛋

现货端：8月份国内蛋价延续走高，供应端受低存栏、产蛋率下降的支撑，需求一方面有备货影响，另一方面受高价抑制，价格整体呈高位偏强震荡走势。具体看，黑山大码蛋价月涨0.3元至5元/斤，月内最高5.2元/斤，辛集月涨0.23元至4.67元/斤，月内最高4.78元/斤，销区回龙观月涨0.75元至5.49元/斤，东莞月涨0.26元至4.83元/斤。供应端，未来呈逐步增加态势，一方面降温后产蛋率回升，另一方面春季补栏逐步进入开产，但鸡龄偏老，淘鸡出栏增多或一定程度对冲供应端压力；需求当前尚可，未来或逐步进入备货尾声，整体需求或先落后稳再增，预计9月份蛋价有下滑预期，但幅度或整体有限。

补栏和淘汰：受偏强蛋价影响，补栏数据仍偏高，8月份共计补栏8366万羽，为近三年最高水平，同比增加16.4%，环比增加7.7%，叠加前期偏高补栏的积累影响，未来供应呈逐步增加态势不变；淘鸡方面，鸡龄持续维持在520天的偏高水平，在饲料以及蛋价水平偏高背景下，延淘成为主流，关注9月份落价后淘鸡的出栏情况。

存栏及趋势：8月末在产蛋鸡11.96亿只，高于正常淘鸡状况下，趋势外推的预期，环比回升0.8%，同比增加1.2%，蛋价偏好，老鸡延淘叠加前期补栏偏高是存栏增加的主因。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：9月以后预计鸡蛋需求将逐步转弱，国庆后需求处于环比偏低水平；不过整体看，下半年降温后鸡蛋消费将环比增加，但由于缺乏卫生事件的影响，今年下半年同比消费或弱于去年同期。

小结：前期高补栏背景下存栏回升力度不及预期，叠加成本走高后对蛋价明显支撑，现货在旺季表现超过市场普遍的预期，盘面近月因大幅贴水而修正估值，震荡走高，远月也受益于成本提升对估值的抬高；未来9月份现货或转为承压或偏弱，对盘面驱动向下，但同时考虑成本附近空间有限，盘面趋势或转为震荡，短线偏空；中期等待下半年消费启动后，仍关注11及之后合约逢低买入的机会。

蛋白粕

国际大豆：美豆过去一周除伊利诺伊与密苏里的交界一带出现1英寸以上降水外，其他地区降水较少。ECMWF模型预测未来10天内9月5、6号左右在明尼苏达、威斯康辛、南北达州、印第安纳等有中到大雨，10-12号左右内布拉斯加、密苏里及伊利诺伊南部迎来中到大雨。GFS模型预计未来16天内9月5-6号左右大部分产区有小雨，明尼苏达、威斯康辛、南北达州、印第安纳附近有中雨，9、10号左右在北达、爱荷华等中西部大豆带有中雨，15-16号左右美豆产区迎来广泛降雨。9月的大面积降雨来的较晚，且面临较高的气温。ProFarmer的单产预估区间为49.7-50.7，8月USDA单产为50.9，因此9月单产小幅下调可能性较大。美豆的预估成本为1200美分/蒲，高成本叠加偏紧的供需格局导致美豆易涨难跌，后续看高位震荡。

国内双粕：8月压榨量接近900万吨，可以看到大豆油厂库存基本见顶，9、10月及11月上半月随着进口进一步下滑，大豆、豆粕库存将会呈现下降趋势。当前豆粕库存65万吨，属历史同期低位，后期仍有拉涨潜力，不过现货及近月豆粕价格目前高位，豆粕消费能否支撑后期库存快速下降还需结合实际情况判断，8月后半月豆粕成交明显放缓，美豆成本端也进入震荡，市场对干旱反应逐渐钝化，关注点在于9月的月度报告能否超预期，豆粕也进入高位震荡格局。

观点小结：ProFarmer调查结果大幅低于美豆8月单产数字，调查结果考虑了调查期间及之后的干旱，美豆在报告后有所反弹，目前来看9月5号以后降雨机会增加，干旱交易或告一段落，考虑到美豆高成本及供需偏紧，美豆9月报告前应该还是高位偏弱震荡为主；国内工厂挺价力度仍强，油厂开机谨慎，成交方面连续第二周偏弱。当前01豆粕盘面毛利中性，贴水较多，买船窗口期仍在，交易重心在美豆，预计随美豆低多为主。

油脂

马棕：8月马棕走势与美豆趋同走出先跌后涨行情。8月10日公布的马棕7月库存为173万吨，环比6月几乎持平。产量161万吨，环比增产16万吨左右，属近年同期中性水平。出口135万吨，同样为历史同期中性水平。产地的库存目前来看中性，8、9、10月的季节性产量高峰预计会使产地逐步累库。SPPOMA预计8月1-25日马棕环比增产11%，ITS预计马棕8月1-30日环比出口略下滑3%，随着棕榈油主要需求国的消费季节性下降以及年初中印超额进口形成的高库存影响，马棕后续或需主动让渡进口利润，产地报价有压力。

美豆：爱荷华、明尼苏达及西北部地区受到的干旱胁迫较大，9月的大面积降雨来的较晚，且面临较高的气温。ProFarmer的单产预估区间为49.7-50.7，8月USDA单产为50.9，因此9月单产继续下调可能性较大。美豆的预估成本为1200美分/蒲，高成本叠加偏紧的供需格局导致美豆易涨难跌，后续看高位震荡。

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，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，根据加拿大农业部加菜籽产量为 1756 万吨，符合预期。

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，未来两周产地明显降水少，预计 10 月将进入强厄尔尼诺，新作油脂偏紧预期加强。原油偏强，POGO 价差中性偏低，马棕估值较低。9、10 月是马棕产量的最后高峰，预计受制于库存压力会有阶段性回踩，11 月之后，厄尔尼诺指数加强，叠加棕榈油去库，预计油脂将整体偏强。

白糖

国际方面：上周原糖大幅上涨，因印度政府相关人士表示新榨季印度或禁止出口。8 月以来印度和泰国干旱的气象条件不利于甘蔗生长，此时是甘蔗拔节期，降雨不足会显著降低甘蔗单产。泰国预期新榨季产量下调至 800 万吨以下，同比减产 300 万吨；印度产量下调至 3170 万吨，同比减产 130 万吨。低库存叠加减产预期，印度或在榨季初期将禁止食糖出口，直至产量明朗后才有可能开发出口。

国内方面：上周郑糖增仓上涨，一方面受原糖上涨推动。另一方面上周现货出现榨季末期翘尾行情，上周云南集团多次上调报价，单周现货价格上涨 210 元/吨，成交明显放量。并且 9-1 价差从 100 元/吨左右上涨最高至 366 元/吨。

价差变动：广西现货-郑糖主力合约基差 459 元/吨，较前周小幅走弱 31 元/吨，基差处于历史高位。郑糖 1-5 价差 140 元/吨，较前周上涨 22 元/吨。原糖 3 月合约折算配额外进口利润-1215 元/吨，较前周下跌 373 元/吨。国际方面，精炼糖利润 133 元/吨，较前周下跌 25 元/吨，处于历史高位。原糖较巴西含水乙醇生产优势 10.4 美分/磅，较上周下跌 0.42 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，随着人民币汇率贬值以及原糖价格上涨，近期配额外进口成本达到 8000 元/吨以上，郑糖主力合约价格较配额外进口成本倒挂超过 1000 元/吨，强基差以及进口倒挂对糖价形成支撑。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

国际方面：上周 ICE 棉花期货大幅上涨触及九个半月高位。8 月因干旱影响美棉优良率持续下调，加上上周飓风爱达利亚袭击美国棉花产区，引发了市场对美棉供应的担忧，不排除 9 月美棉产量进一步调低的可能。

国内消息：上周郑棉增仓上涨，储备棉成交火爆，8 月 28 日-9 月 1 日储备棉销售第五周，合计上市储备棉资源 6 万吨，总成交 6 万吨，成交率 100%。平均成交价格 17903 元/吨，折 3128 价格 18442 元/吨，较前周上涨 371 元/吨。另一方面，国储棉日挂牌销售数量本周开始从 1.2 万吨增加至 2 万吨。现货方面，当前织布厂开机率小幅上调，纺织企业订单情况有所好转，但棉价处于高位导致纱厂亏损，采购积极性普遍较低。大型纱厂积极参与储备竞拍，而中小纺织企业多数选择降低开机率，整体皮面现货成交仍随用随买。

数据变动：郑棉主力合约基差 872 元/吨，较前周走强 11 元/吨。1%配额进口利润 1095 元/吨，较前周下跌 17 元/吨。郑棉 1-5 价差 380 元/吨，较前周上涨 10 元/吨。纺纱厂即期利润-459 元/吨，较前周下跌

198 元/吨。织布厂开机率 41.3%，较前周增加 2.1%。纺纱厂开机率 74.9%，较上周持平。

观点：8 月因干旱以及飓风等天气不利导致美棉苗情恶化，USDA 在作物生长报告连续下调美棉优良率，不排除 9 月美棉产量进一步调低的可能。国内方面，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，对棉价有支撑。但目前郑棉主力合约价格已接近 18000 元/吨的预期抢收生产成本，并且抛储数量加码，策略上建议多单头寸离场，等待回调再次买入机会。

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	