

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-1.48%，创业板指-2.60%，上证50-1.10%，沪深300-1.56%，中证500-1.43%，中证1000-2.23%。两市日均成交额6439亿，较前一周-747亿/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）48.84，数值较6月份的49.26回落。7月PMI 49.4，较前值下降0.1，低于荣枯线；6月M1增速-5%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率+6BP，美债十年期国债利率+14BP，中美10年期利差-8BP至-175BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出148亿；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净增持3亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-55亿；⑥上周偏股型基金新成立份额21亿。总的来说，外资卖出（-），重要股东小幅净增持（+），融资额减少（平），IPO日均数量偏低（+），偏股型基金发行量减少（-），ETF份额增加量较多（+），DR007变动不大（平）。资金面中性偏弱。

宏观消息面：

1、中国7月按美元计出口同比增7%，进口同比增7.2%；2、7月CPI同比上涨0.5%，PPI同比下降0.8%；3、交易商协会查处部分中小金融机构出借账户和利益输送等国债交易违规行为；4、贵州茅台公告2024-2026年度，公司每年度分配的现金红利总额不低于当年净利润的75%，此举为其他公司提高分红率做了表率；5、乘联会：7月广义乘用车市场零售173.2万辆，同比下降3.1%；6、本周海外股市波动率放大，对国内股市产生了一定的影响，但长期看国际资金有望流入更低估更稳定的A股市场；7、美国7月非农就业人数增加11.4万人，7月失业率意外升至4.3%，就业数据明显走弱，但美国8月3日当周首次申请失业救济人数23.3万人，数据转好。

市盈率：沪深300:11.36，中证500:20.09，中证1000:30.11，上证50:10.05。

市净率：沪深300:1.23，中证500:1.49，中证1000:1.65，上证50:1.10。

股息率：沪深300:3.18%，中证500:2.13%，中证1000:1.69%，上证50:3.98%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.19%/-0.43%/-0.58%/-0.71%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.27%/-0.81%/-2.15%/-3.21%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.33%/-1.51%/-3.75%/-5.47%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.10%/-0.28%/-0.25%/-0.08%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据整体低于预期，美债利率回落。国内方面，7月PMI继续维持在荣枯线下方，6月M1增速回落，社融结构偏弱，经济压力仍在，但随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。7月政治局会议释放了大量积极信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，地产政策超出预期，后续经济有望企稳回升。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，建议IF多单持有。

期指交易策略：单边建议IF多单持有，套利择机多IH空IM。

## 国债

经济及政策：国内主要经济仍弱，复苏仍需时间。海外方面，欧美经济数据近期有走弱的迹象，美联储降息预期升温。

1. 国家统计局：7月CPI同比上涨0.5% 环比上涨0.5%；7月份PPI同比下降0.8% 环比下降0.2%；
2. 中国7月出口（以美元计价）同比增长7%，预期增9.5%，前值增8.6%；进口增长7.2%，预期增3%，前值降2.3%；贸易顺差846.5亿美元，前值990.5亿美元；
3. 交易商协会查处部分中小金融机构出借账户和利益输送等国债交易违规行为；
4. 涉嫌在国债二级市场交易中操纵市场价格、利益输送 交易商协会对4家农村商业银行启动自律调查；
5. “监管暂停债基审批”传言再起 基金公司：最近一个月确实没有债基获批；
6. 7月城投债净融资同比降35% 但融资成本已降至2.13%；
7. 中小银行跟进降息 多家银行三年期、五年期利率持平或“倒挂”；
8. “监管暂停债基审批”传言再起 基金公司：最近一个月确实没有债基获批；
9. 乘联会：7月广义乘用车市场零售173.2万辆 同比下降3.1%；
10. 美国7月标普全球服务业PMI终值55，预期56，前值56；
11. 美国7月失业率为4.3%，创2021年10月以来新高，预期为4.10%，前值为4.10%；
12. 美国7月非农就业人数增加11.4万人，预估为增加17.5万人，前值为增加20.6万人；
13. 美国7月ISM非制造业PMI 51.4，预期51，前值48.8；
14. 美国6月批发销售环比下降0.6%，预期增长0.30%；
15. 美国上周首次申领失业救济人数为23.3万人，预估为24万人，前值为24.9万人。

流动性：上周逆回购投放212.9亿，到期7810.5亿，净投放-7597.6亿，最新DR007利率收于1.77%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.13%，周环比回落5.17BP；30Y国债收益率收于2.37%，周环比回落4BP；2、最新10Y美债收益率3.99%，周环比回落21BP。

小结：当下国内主要经济数据表现仍较弱，长期看仍以逢低做多思路为主。在价格持续上涨后，需关注获利盘的回吐及央行对债市的态度。

## 贵金属

行情总结：截止至周五日盘收盘，本周沪金跌2.32%，报560.70元/克，沪银跌5.59%，报7079.00元/千克；COMEX金跌0.62%，报2470.60美元/盎司，COMEX银跌3.99%，报27.54美元/盎司；10年期美债收益率涨3.68%，报3.94%；美元指数跌0.08%，报103.15；

针对海外的“衰退交易”对于金银价格形成短线的利空因素：本次美联储议息会议中鲍威尔向市场传递出九月份可能进行降息的看法，美国ISM制造业PMI低于预期，周五公布的非农就业数据则大幅弱于预期，基于当前经济数据，美联储在九月份大概率会进行实质性的降息操作。但对于黄金而言，在临近实质性降息的阶段，针对美联储宽松货币政策预期的交易则逐步走向尽头，国际金价“利多出尽”，在非

农就业数据公布后呈现冲高回落的走势。后续美国经济数据风险：大幅弱于预期的非农就业数据配合美国 ISM 制造业 PMI 令市场针对海外市场的衰退预期加大，美日股市录得较大幅度下跌，美联储官员则随后作出鹰派表态，意在缓和市场的“衰退预期”交易，针对非农就业数据，美联储古尔斯比表示就业数据低于预期，但其尚未显示出经济衰退的现象，他认为七月的就业报告只代表了“一个数字”。针对 ISM 制造业 PMI 数据，古尔斯比认为美国制造业的情况复杂，受到疫情的影响，制造业会出现疲软的情况。针对利率政策，古尔斯比表示包括加息和降息在内的选项一直存在。美联储戴利同样强调了不能对一个数据进行过度反应，她认为七月份就业报告的分项数据提供了一些信心，表明经济正在放缓，但不至于陷入崩溃。戴利表示将密切关注下一个就业市场报告是否反映出相同走弱的趋势，就业数据或出现逆转。根据联储官员的表态，我们需要关注随后公布的很可能具备韧性的美国经济和通胀数据，“衰退交易”在后续将会有所缓和。周一公布的美国 ISM 非制造业 PMI 为 51.4，高于预期的 51 和前值的 48.8，处于荣枯线之上。

贵金属成交与持仓情况：CFTC 管理基金最新持仓数据显示，截止至 8 月 6 日，COMEX 黄金管理基金净多持仓量为 15.08 万手，下降 1578 手。COMEX 白银管理基金净持仓小幅回升 169 手至 24384 手。COMEX 黄金持仓量下降 5.92% 至 48.06 万手，本周沪金持仓量变动幅度较小，为 39.01 万手。COMEX 白银持仓量下降 2.58% 至 14.75 万手，本周沪银持仓量下降 5.59% 至 79.17 万手。

行情总结：当前临近美联储进入实质性降息的时期，黄金的降息预期交易将会有所缓和，其价格驱动重点将会由货币政策预期逐步转向美国总统大选年的财政政策预期，当前主张增加税收的民主党人哈里斯支持率上升，同时美国经济数据在后续存在超预期风险。金银价格短期上行驱动缺乏，黄金策略上建议暂时观望，沪金主力合约参考运行区间 551-575 元/克。白银库存未出现明显去化，光伏用银预期有所减弱，白银策略上建议逢高抛空，主力合约在 6877 一线得到支撑，若价格中枢再度下移则支撑位将会移动至 6511 一线，沪银主力合约参考运行区间 6498-7351 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周在海外集中交仓和经济担忧交易下铜价进一步下探，伦铜收跌 2.81% 至 8831 美元/吨，沪铜主力合约收至 71510 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 4.7 万吨，其中上期所库存减少 0.9 至 28.6 万吨，LME 库存增加 5.0 至 29.6 万吨，COMEX 库存增加 0.6 至 2.1 万吨。上海保税区库存环比减少 0.1 万吨。当周现货进口小幅亏损，洋山铜溢价延续反弹，进口清关需求尚可。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 119.2 美元/吨，国内下游消费显现增长迹象，现货边际改善，周五上海地区现货升水期货 25 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 2850 元/吨，当周废铜制杆开工率低位继续下滑，替代较为不足。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率下滑 3.1 个百分点，需求环比走弱。

价格层面，美国经济增长担忧有所缓和，情绪边际改善；国内经济现实偏弱，情绪不佳。产业上看海外集中交仓后预计库存增幅放缓，国内需求边际改善和海外铜矿供应扰动忧虑下，铜价支撑加强，同时仍需关注政策端发力情况以及弱现实交易下的价格波动，短期铜价或为筑底走势。本周沪铜主力运行区间

参考：70000-72800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：8600-9400 美元/吨。

## 铝

◆供应端：根据爱择咨询统计，2024 年 7 月份国内建成产能 4458.85 万吨，国内运行产能 4346.3 万吨，较上月产能增加 15.5 万吨，环比提高 0.36%；较去年同期增加 66 万吨，同比上涨 1.54%。7 月份产能运行率为 97.48%，较上月运行率提高 0.35 个百分点，较去年同期运行率提高 1.32 个百分点。2024 年 7 月份国内原铝产量为 367.75 万吨，较上月增加 13.57 万吨，环比增加 3.83%，同比增加 3.49%，折合日产量 11.86 万吨，较上月增加 0.06 万吨，年化产量 4342 万吨。2024 年 1-7 月份原铝总产量 2468.43 万吨，同比增加 4.67%。

◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，2024-8-8：铝锭去库 0.4 万吨至 81.5 万吨，铝棒去库 0.75 万吨至 13.4 万吨。淡季库存维持高位。

◆进出口：据海关总署最新数据显示，2024 年 7 月全国未锻轧铝及铝材出口量 58.7 万吨，环比减少 3.77%，同比增加 19.86%。

◆需求端：7 月 1-31 日，乘用车市场零售 172.9 万辆，同比去年同期下降 2%，较上月同期下降 2%，今年以来累计零售 1,156.8 万辆，同比增长 2%；7 月 1-31 日，全国乘用车厂商批发 195.6 万辆，同比去年同期下降 5%，较上月同期下降 10%，今年以来累计批发 1,370.8 万辆，同比增长 4%。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 8 月空冰洗排产总量合计为 2672 万台，较去年同期生产实绩增长 1.1%。分产品来看，8 月份家用空调排产 1198.9 万台，较去年同期生产实绩增长 5.3%；冰箱排产 750 万台，较去年同期生产实绩下降 4.3%；洗衣机排产 723 万台，较去年同期生产实绩增长 0.5%。

◆小结：供应端方面云南复产完成，后续国内产量稳定；需求端方面，汽车、光伏、白色家电数据淡季走弱，但后续需求预期有所恢复。国内库存小幅去化，旺季来临下游开始出现补库需求。在供应端小幅增长，需求端边际预期走强，后续预计铝价将呈现震荡走势。国内主力合约参考运行区间：18600 元-19800 元。海外参考运行区间：2200 美元-2350 美元。

## 锌

价格回顾：上周锌价再度下行，截至周五沪锌指数收至 22530 元/吨，单边交易总持仓 18.66 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 收至 2685.5 美元/吨，总持仓 22.12 万手。

高频数据：内盘基差 25 元/吨，价差 15 元/吨。外盘基差-54.83 美元/吨，价差-52.07 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.179，锌锭进口盈亏为 82.65 元/吨。SMM0#锌锭均价 21860 元/吨，上海基差 25 元/吨，天津基差 75 元/吨，广东基差 55 元/吨，沪粤价差-30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.57 万吨，LME 锌锭库存录得 24.2 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 13.92 万吨，继续去库。

产业数据：本周锌精矿产 TC1450 元/金属吨，进口 TC-30 美元/干吨。精矿港口库存 8.8 万吨，工厂库存天数 15.0 天。本周镀锌结构件开工率录得 58.63%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 46.8 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 54.88%，原料库存 1.5 万吨，成品库存 1.1 万吨。本周氧化锌开工率录得 55.65%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

总体来看：价格低位下游补库状况良好，基差价差偏强运行，社会库存去库较快。然而，当前下游镀锌等企业收钢材影响较大，开工率走弱，预计初端提货持续性相对有限，后续仍有进一步下行风险。但是当前上游冶炼企业利润承压严重，若价格继续下探冶炼减产规模或将扩大，从供应端加速社库去库速度，预期中长期来看伴随月差逐步走强价格或将企稳回升。后续关注社会去库斜率及月差水平。

## 铅

再生压价减产，关注基差收敛

价格回顾：上周铅价快速下行，截至周五沪铅指数收至 17690 元/吨，单边交易总持仓 16.07 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 收至 2002.5 美元/吨，总持仓 14.75 万手。

高频数据：内盘基差-15 元/吨，价差 880 元/吨。外盘基差-53.72 美元/吨，价差-115.5 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.221，铅锭进口盈亏为 1062.34 元/吨。SMM1#铅锭均价 18075 元/吨，再生精铅均价 17875 元/吨，精废价差 200 元/吨，废电动车电池均价 10125 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.9 万吨，LME 铅锭库存录得 21.38 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 3.6 万吨，延续小幅累库。产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 3.0 万吨，工厂库存 20.6 天，铅精矿进口 TC-35 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨，原生开工率录得 64.79%，原生锭厂库 0.5 万吨。再生端，铅废库存 14.5 万吨，再生铅锭周产 3.3 万吨，再生锭厂库 0.6 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.50%。

总体来看：公平竞争条例加重再生冶炼成本压力，促使再生冶炼厂向废料回收商压价，再生端挺价较强，再生端废料价格大跌，再生冶炼厂部分减产。近期铅价价格下行较多，或有一定程度反弹，但铅锭进口利润长期高企，铅矿粗铅精铅均有较大进口，中期铅锭供应预期趋松，多单谨慎持有，逢高沽空为主。

## 镍

上周镍价先跌后涨，周五沪镍主力合约收盘价 130900 元，周内-0.07%。LME 镍三月 15 时收盘价 16365 美元，周内+0.31%。

宏观方面，周初市场对美国经济衰退预期升温，有色板块价格普遍下跌，而镍价前期已有较大跌幅，且当前估值已处于较低水平，跌幅相对较小。周五美国首次申请失业救济人数超预期回落，衰退预期有所缓解之下，镍价小幅回升。

从基本面看，镍虽处于过剩格局，但成本支撑较为坚挺，且整体估值已处于较低水平，短期向下空间有限。精炼镍方面，整体需求较为疲软，库存仍持续累积，现货升贴水低位运行。周五国内精炼镍现货价报 130300-132500 元/吨，均价较上周+500 元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为-50 元，较上周 0，金川镍现货升水报 1500-1600 元/吨，均价较上周-50 元/吨；LME 镍库存报 112404 吨，较上周库存+2298 吨。镍铁方面，下游不锈钢排产仍处于较高水平，且矿价上行给予成本端有力支撑，短期维持偏强运行。周五国内高镍生铁出厂价报 1005-1022 元/镍点，均价较上周+11 元/镍点。硫酸镍方面，本周硫酸镍价格持稳运行，周五国内硫酸镍现货价格报 27600-28000 元/吨，均价较上周+50 元/吨。成本端，菲律宾宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 50 美元/湿吨，价格环比上周+2 美元/湿吨。

策略方面，预计沪镍近期走势仍以震荡为主，方向尚不明确之下，操作上建议谨慎，主力合约运行区间参考 124000-134000 元/吨。

## 锡

◆供给端：据 SMM 调研数据显示，7 月份国内精炼锡产量达到 15925 吨，较上月减少 2.21%，与去年同期相比增长 39.75%。

◆进出口：据 6 月份国内锡矿进口量为 1.28 万吨（折合约 5159 金属吨）环比 52.33%，同比-40.79%，较 5 月份增加 1377 金属吨。1-6 月累计进口量为 9.19 万吨，累计同比-19.48%。6 月份国内锡锭进口量为 189 吨，环比-70.33%，同比-91.51%，1-6 月累计进口量为 7641 吨，累计同比-47.73%。

◆需求端：7 月 1-31 日，乘用车市场零售 172.9 万辆，同比去年同期下降 2%，较上月同期下降 2%，今年以来累计零售 1,156.8 万辆，同比增长 2%；7 月 1-31 日，全国乘用车厂商批发 195.6 万辆，同比去年同期下降 5%，较上月同期下降 10%，今年以来累计批发 1,370.8 万辆，同比增长 4%。据产业在线最新发



布的三大白电排产报告显示，2024年8月空冰洗排产总量合计为2672万台，较去年同期生产实绩增长1.1%。分产品来看，8月份家用空调排产1198.9万台，较去年同期生产实绩增长5.3%；冰箱排产750万台，较去年同期生产实绩下降4.3%；洗衣机排产723万台，较去年同期生产实绩增长0.5%。

◆小结：本周国内库存连续去化，下游消费边际好转显著，锡价强势反弹。供应端进口窗口打开，海外锡锭流入国内，但库存去化态势不变。需求端白色家电排产维持增长，光伏组件排产8月环比增加。沪锡后续预计将逐步企稳，短期呈现震荡盘整走势。国内主力合约参考运行区间：230000元-270000元。海外伦锡参考运行区间：28000美元-34000美元。

## 碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报78046元，周内-0.64%。MMLC电池级碳酸锂报价78000-80000元，工业级碳酸锂报价75000-78000元。碳酸锂期货合约弱势，LC2411合约收盘价77550元，周内跌4.26%，主力合约收盘价贴水MMLC电碳平均报价1450元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价840-900美元/吨，周内-1.14%。

基本面：SMM国内碳酸锂周产量14031吨，较上周减1.0%。锂价跌破部分外购矿或高成本一体化矿山成本，但目前减量仍有限，8月预计产量继续下调。7月智利出口至中国碳酸锂1.57万吨，环减9.6%。中汽协口径，7月国内新能源汽车产销分别完成98.4万辆和99.1万辆，同比分别增长22.3%和27%。1-7月，新能源汽车产销分别完成591.4万辆和593.4万辆，同比分别增长28.8%和31.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的36.4%。乘用车方面，据乘联会数据7月国内新能源乘用车渗透率首次超过50%。8月材料产量预期转好，磷酸铁锂开工率环增8%。SMM国内碳酸锂库存报130655吨，环比上周+3138吨（+2.5%），其中上游+3705吨，下游和其他环节567吨。截止8月9日，注册仓单33191手，周内增23.3%。

观点：商品市场弱势背景下，碳酸锂供应出清缓慢，锂价磨底不止，屡创上市新低。现货市场锂价触及2021年初以来低值，已跌破2024年全球矿山一体化成本90分位线。短期市场情绪偏悲观，产业期待下游旺季备货现货止跌。后续关注宏观面和期货市场走势，留意大型矿山、锂盐企业供给扰动，下游备库需求。本周广期所碳酸锂2411合约参考运行区间74000-80000元/吨。

## 氧化铝

截至周五下午15:00，氧化铝指数本周上涨2.05%至3788元/吨，单边交易总持仓19.6万手，较上周增加1万手，持仓量持续上扬，创上市以来历史新高。基差方面，基差收敛至73元/吨，近月合约仍有回归现货的趋势。月差方面，近强远弱格局驱动09-11价差扩大至157元/吨。

现货市场，本周氧化铝现货价格保持强势，广西现货价格小幅上涨10元/吨至3945元/吨，其他地区价格与上周持平，氧化铝现货仍紧缺，新增氧化铝产量多以交付前期拖欠长单为主，现货市场交易活跃度有限，买卖双方仍处于僵持状态，下游电解铝企业的现货采购意愿偏弱，多保持刚需。

进出口方面，西澳氧化铝FOB价格本周反弹，截止8月9日报495美元/吨，进口盈亏报-413元/吨。本周海外牙买加宣布飓风导致氧化铝运输受阻为不可抗力，海外氧化铝供应进一步收紧。

库存方面，本周氧化铝社会总库存去库3.6万吨至401.9万吨，去库趋势持续，主要受电解铝厂内库存去库3.4万吨影响，氧化铝厂被迫减产检修，导致长单执行受阻，下游铝厂不得不消耗原料库存维持生产；上期所库存去库3.51万吨至12.76万吨。

原料端，国产矿方面，晋豫两地铝土矿逐步复产，但进度较慢；进口矿方面，雨季对几内亚铝土矿发运量仍未显现，与往年同期相比，今年雨季影响减弱，但预计三季度海外铝土矿发运下滑仍有一定下行。

整体来看，矿石紧缺的局面短期将延续。展望四季度，随着几内亚铝土矿新项目的持续进展，四季度几内亚发运量预计将会有较大幅度上行；此外，印尼铝土矿四季度或有望放开出口。

供应端，本周国内氧化铝产量 161.9 万吨，较上周减少 2.2 万吨，主要受贵州国电投和山西兴安化工合计 195 万吨产能检修影响。预计下周有所回升。

需求端，2024 年 6 月电解铝运行产能 4328 万吨，较上月增加 28 万吨，主要贡献为云南复产和内蒙古铝企新投产，后期预计增速将有所放缓，以少量新投和复产为主，但运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑。

总体来看，原料端，国内铝土矿逐渐复产，但整体节奏较慢，几内亚进口矿发运受雨季的影响仍存不确定性，印尼四季度有望放松铝土矿出口禁令，叠加几内亚铝土矿新投资项目投产，远期矿石供应预期转宽；供给端，高利润刺激厂商积极复产投产，预计供给边际将持续转松，但长期高负荷运行或导致频繁出现临时性检修，价格短期波动放大；需求端，运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑。策略方面，前期超卖和近期检修频繁导致长单欠量，氧化铝现货价格预计仍将维持强势，近月合约仍有收敛基差的趋势，但期现套利空间临近打开和沪铝价格弱势运行或抑制氧化铝期价大幅上行，远期矿石供应攀升和氧化铝新投产产能投产有望推动供应转宽。基于当前强现实弱预期格局，建议逢低关注 09-11 正套，逢高空远月合约，国内主力合约参考运行区间：3650-4050 元/吨。

## 黑色建材类

### 钢材

成本端：月间价差基本平水，暂未观察到套利逻辑的驱动。热轧板卷吨毛利维持低位，钢联数据与盘面利润均指向钢厂亏损。供应端：本周热轧板卷产量 304 万吨，较上周环比变化-19.9 万吨，较上年单周同比约-0.6%，累计同比约+2.8%。本周日均铁水产量 231.7 万吨/日，较上周环比下降 4.92 万吨/日，下降幅度大幅超出预期。分地区看主要是由我国北方以及南方钢厂停产检修所带来的减量。而减产背后主要是两项影响因素：1) 钢材需求坍塌式回落；2) 钢厂利润在过去两周间快速下降。在以销定产策略下，供应自然出现了相应的下降。本周热轧卷板产量环比下降约 20 万吨。虽然整体供应依然处于季节性均值中，但环比数据连续恶化带来的预期转变对于盘面价格而言是非常利空的。需求端：本周热轧板卷消费 299 万吨，较上周环比变化-22.8 万吨，较上年单周同比约-1.0%，累计同比约+2.4%。热轧卷板消费环比大幅下降，周度消费的绝对值已回落至历史均值区间。近两周钢材消费整体回落，判断本轮需求的坍塌是系统性的而非结构性的（或与钢贸商信用风险兑现有关）。从幅度上也可以看出，热卷表观消费下降的幅度是小于螺纹钢的。暂时而言难以评估本次钢材需求回落最终的幅度与持续时间，但目前可以判断今年“金九银十”的旺季行情预期可能已胎死腹中。以热卷为例，本周热卷表观消费较两周前的相对高点下降了接近 35 万吨，即使旺季到来消费能够修复这部分跌幅，其实本身也仅处于历史均值区间。因此判断未来需求的回暖可能仅能带来价格修复行情（反弹）而非趋势性上涨行情（反转）。库存：库存水平较高，供需同时坍塌下库存快速累积。小结：美国经济基本面走弱导致海外宏观预期由软着陆向硬着陆偏移，带来的宏观需求坍塌预期简介影响了市场对于我国出口的看  
法，继而对黑色系盘面形成压制。而短期内由于钢厂亏损严重导致的铁水减产同样对钢材估值造成了较大的负面影响，盘面逻辑也随着钢材需求快速坍塌引发钢厂大范围减产急转直下，向负反馈逻辑滑落。此前预期的 8 月反弹行情可能已经难以兑现，月报中对于下行风险判断中所述的“钢材需求大幅坍塌”在数据上开始兑现。综上所述，对于 9-10 月期货合约而言，黑色系或进入“盘整-下跌”节奏。

## 锰硅硅铁

### 锰硅：

基本面角度，我们看到在持续亏损的背景下锰硅企业主动加速减产，供给延续回落，且本周出现加速迹象。但与之对应的，我们看到的是需求端更快且更大的收缩幅度（螺纹本周产量大幅下降近30万吨，铁水降接近5万吨），即供给确实在收缩，但当前力度依旧不够，我们测算的供需平衡位置在15万吨/周附近，即若想要看到库存的去化以及通过此带动现货价格的企稳，需要工厂进一步加大供给收缩。此外，我们看到本周锰矿价格出现了大幅的回落，这与我们上周所提到的“锰硅供给的主动降负带来另一个问题，即对于锰矿价格支撑的削弱”相匹配，即锰硅端的“负反馈”正在演绎。同时，我们看到在减产、调节炉料配比之下，港口的高品锰矿库存环比出现大幅提升，这对锰矿价格造成打击。

所期待的美好愿景（矿端带来的反弹）仍在正渐行渐远。后续来看，价格的企稳甚至反弹依旧需要看到：宏观商品氛围、锰矿紧缺带来的矿端价格走高以及由此带来的减产（非当前情况下的减产）与库存回落，尤其当前供给再加大收缩力度以及带来库存下行的因素能否看到尤为重要。

本周，锰硅盘面价格在周初周初短暂横移后继续向下。日线级别，价格持续被压制在下行趋势线之下，下跌趋势仍在延续，我们在上周所提及的6600元/吨（针对加权指数，下同）附近关口被迅速击破，虽然我们看到周五盘面试图向上拉反弹，价格一度拉回6600元/吨以上，但触及趋势线后迅速回落，即我们近期强调的“价格客观表现目前仍弱”。在下跌趋势中，下不言底，我们只能关注下方每一级支撑的情况，当下关注6250元/吨附近支撑。虽然日线级别看，下跌中存在底部背离，有反弹的需求，但依旧强调左侧跌势尚未结束，不宜进行“抄底”动作，等待价格能否后续对右侧趋势线进行摆脱。

### 硅铁：

硅铁自身基本面层面，本周最显著的变化在于供给端出现显著的回落，但这已经表达进前期价格的快速反弹之中。随着本周市场对于能控及双碳政策减弱的预期出现，我们看到硅铁价格再度上沿“从哪儿来，回哪儿去”的戏码，价格在市场悲观氛围内顺势打回受供给扰动前价格水平。

需求端，我们也看到了铁水高位开始显著回落，钢厂盈利率水平继续走低，降至5.2%附近，继续增加钢厂进一步减产压力。此外，除钢材消费外，金属镁及出口需求表现一般。整体呈现供求两弱的情况，缺乏趋势线的价格驱动。

盘面来看，本周硅铁盘面价格继续呈现宽幅抖动，整体波动依旧不规则，形态混乱。上周我们建议“上方可继续关注6950元/吨至7100元/吨一线（针对加权指数，下同）压力情况”，本周价格向上顶至7046元/吨后快速走低。就图形走势而言，面对如此大幅波动且走势奇怪的图，我们依旧是不建议单边。

## 铁矿石

上周，铁矿石主力2501合约价格收至741.5元/吨，较8月5日开盘价变化-31.5元/吨，涨跌幅-4.08%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量2964.7万吨，环比减少104.3万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2443.3万吨，环比减少92.6万吨。澳洲发运量1639.0万吨，环比减少171.3万吨，其中澳洲发往中国的量1413.8万吨，环比减少106.4万吨。巴西发运量804.4万吨，环比增加78.7万吨。中国47港到港总量2429.3万吨，环比减少375.8万吨；中国45港到港总量2354.7万吨，环比减少256.0万吨；需求端，日均铁水产量231.7万吨，环比减少4.92万吨，铁水产量加速下降。库存端，全国45个港口进口铁矿库存为15043.96万吨，周环比变化-46.35万吨，港库高位盘整。

上周铁矿石价格震荡向下。需求方面，钢联样本企业日均铁水产量加速下滑，主要为建材类钢厂亏损扩大，高炉检修增加，黑色系负反馈正在兑现。近期铁矿石09合约基差持续收缩也反映了其基本面的弱势。尽管下游螺纹平衡表相对健康，后期存在复产动力，铁水亦有修复预期，利空出尽情况下盘面价格或配



酿小幅反弹，但当下终端需求缺乏支撑，产业氛围相对悲观，短期负反馈还处于兑现阶段。上周五市场情绪好转，盘面价格早盘反弹，午后明显回落，也反映了当前市场向上信心不足，后续反弹高度或有限。总体来说，当前盘面价格已部分计价负反馈进程，短期继续向下的空间有限，但价格的反弹也需要后续基本面能看到终端需求的季节性回暖以及钢厂利润改善作为支撑。操作上建议谨慎，主力合约(I2501)价格区间参考 710-825 元/吨。

## 工业硅

基本面角度，需求边际仍在走弱，虽然近期供给开始持续往下收缩，但整体力度有限，库存依旧在不断创下新高，虽然幅较前期明显放缓。需求疲软且持续累库，现货端压力延续。多晶硅产量本周继续下滑，在光伏行业持续低迷背景下，多晶硅对于工业硅需求的支撑力度难见好转。有机硅产量虽处于高位，但整体库存同样在高位，且平均利润仍维持较大亏损幅度，对于整体工业硅需求拉动作用有限。出口及铝合金需求表现持续偏好，但影响力较多晶硅及有机硅而言偏低。高库存（仍持续累积）背景下，丰水期供给未能得到有效缓解，叠加需求边际继续弱化，基本面持续制约工业硅价格，虽然当前主力合约已跌破 10000 元/吨关口，但跌不言底，在趋势之中不排除盘面继续往下打压价格直至带动供给加速收缩的可能。

受整体市场弱势氛围的带动，工业硅盘面本周在上两周收星横移基础上继续下挫，周跌幅 615 元/吨或 -5.67%。日线级别，价格在上周弱势摆脱下跌趋势后筑底失败，我们向右重新调整下跌趋势线。价格周初横移后受 20 日均线压制，继续形成下跌中继，延续下跌趋势。但工业硅当前盘面高企的持仓之下，需要注意价格向下急杀（若有）之后的向上反抽（这是需要的风险意识，但不一定发生）。当前看价格仍维持弱势，未看到价格向右存在有强力度摆脱下跌去趋势前，不建议左侧抄底做多操作。

## 能源化工类

### 橡胶

RU 和 NR 下跌后反弹。

15710, 14800, 14200 为技术派重要点位。

6-7 月高温天气，建筑业施工需求和运输需求季节性下降。导致下游需求难以超预期利多。

橡胶供应旺季来临，如果产量按照往年正常生产，胶价有一定的下调空间。目前或已近调整中后段。

导致未来行情的演绎，预计主要仍然是供应的演变。收储预期仍然是关注点。

现货上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 14300 元。标胶混合现货 1750 美元。顺丁 14150 元。江浙丁二烯 12300 元。

操作建议：

考虑到日央行宏观风险的不确定，和黑色系商品偏弱的背景，我们偏谨慎。少留敞口。

天然橡胶跌幅已较大。下方空间或有限。对于反弹，谨慎为佳。

丁二烯橡胶破位下跌。业界预期前期的检修产能复工，导致供应预期增加。

丁二烯橡胶虽然强势转弱势，仍然预期后期下行风险大。可考虑买看跌期权，对冲大幅回落的风险。

#### 1) 商用车数据小幅波动。

重卡淡季累库。2024年7月份，我国重卡市场销量约5.9万辆左右，环比下降17%，比上年同期的6.13万辆下滑4%，减少了约2000辆。2024年1-7月，我国重卡市场销售各类车型约56.34万辆，比上年同期上升2%，净增加近1.4万辆，累计增速较1-6月进一步缩窄。

#### 2) 轮胎出口后期可能转降。

2024年6月中国橡胶轮胎外胎产量为9340万条，同比增加8.8%。1-6月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增10.5%至5.2592亿条。6月份全国出口橡胶轮胎88万吨，同比增长8.6%，1-6月累计出口451万吨，同比增长5.3%。按条数计算，6月份出口新的充气橡胶轮胎6,508万条，同比增长15.0%；上半年共计出口新的充气橡胶轮胎33,090万条，同比2023年增长10.5%，增幅更加明显。主要是半钢轮胎出口亮眼。但由于海运费上升，出口有放缓迹象。

#### 3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至2024年8月9日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为52.26%，较上周走低4.17个百分点，较去年同期走低10.89个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为78.74%，较上周窄幅走低0.12个百分点，较去年同期走高6.41个百分点。轮胎企业库存储备仍在高位。受各省雨水影响，货运受影响，下游消费慢。半钢轮胎企业产销节奏相对平衡。

#### 4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至2024年8月4日，截至2024年8月4日，中国天然橡胶社会库存121.5万吨，较上期增加0.11万吨，增幅0.09%。中国深色胶社会总库存为72.5万吨，较上期下跌0.14%。中国浅色胶社会总库存为49万吨，较上期增加0.4%。去库阶段预计进入尾声。

#### 5) ANRPC产量小增。

ANRPC报告显示，5月份全球天胶产量预计将增长4.8%，达到101.1万吨，相较上月有显著的33%的提升。天胶消费量预计增长2.1%，至128.3万吨。报告预测，2024年全球天胶产量将同比增加1.1%，总量达到1450.2万吨。泰国和印尼的产量预计将分别下滑0.5%和5.1%，中国、印度、越南和马来西亚的产量增幅分别为6.9%、6%、2.9%和0.6%。其他国家总产量也有望增加4.9%。天胶总消费量预计同比增加3.1%，达到1574.8万吨。中国、越南和印度的消费量预计将分别增长5.5%、6%、3%。马来西亚的消费量增长尤为显著，预计增幅高达54.7%。

## 甲醇

盘面破位下跌，整体市场情绪仍旧偏弱。基本面来看，供应端检修装置回归，国内产量快速回升，企业利润有所回落但同比表现仍旧较好，后续开工仍将进一步回升。国际装置开工回升至同期高位，到港卸货短期回落但后续仍将逐步走高，总体供应压力边际走高。需求端传统需求仍处淡季，表现较弱，市场对后续烯烃装置回归有一定预期，短期需求支撑相对有限。库存方面，在供应快速回升背景下仍有累库压力。总体来看，供增需弱背景下现货表现偏弱，短期走势受宏观情绪影响较大，预计仍难有趋势性行情，单边建议观望为主。

## 尿素

供应端故障装置增多，日产回落至17万吨附近，从检修计划来看，短期仍有一定下行空间，中下旬之后开工将重新走高，8月仍有新增装置投产，预计后续供应压力仍将逐步走高为主。需求端农业需求基本结束，复合肥开始秋季肥生产，当前成品库存持续走高，短期走货较慢，后续随着秋季备肥到来，预计走货将有所好转。三聚氰胺开工回升至同期高位水平，但生产利润维持低位震荡。总体看需求仍在回落，呈现供需双弱格局，企业库存小幅走高，港口库存维持窄幅波动。总体来看，供需偏弱格局难改，现货仍将震荡偏弱为主，而盘面前期贴水幅度较大，近期震荡修复基差为主。策略方面，中长期仍逢高

关注空配机会。

## 聚烯烃

政策端：欧佩克修改产量政策可能性偏小叠加 EIA 去库速度放缓导致成本端支撑有限。

估值：周度跌幅（期货 > 成本 > 现货）；成本端驱动转弱，聚烯烃盘面震荡下行，现货跟跌迟缓，基差修复。

成本端：本周 WTI 原油下跌-3.44%，Brent 原油下跌-2.96%，煤价下跌-0.35%，甲醇下跌-1.57%，乙烯上涨 2.56%，丙烯下跌-0.49%，丙烷下跌-2.29%。成本端支撑偏弱，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 82.54%，环比上涨 1.88%，同比去年下降-2.64%，较 5 年同期上涨 2.71%。PP 产能利用率 73.33%，环比下降-4.18%，同比去年下降-9.63%，较 5 年同期下降-17.63%。8 月福建泉州国侨 45 万吨 PDH 制 PP 预计投产。截止 7 月底，PE 产能投放进度 0%，PP 产能投放进度 45%。聚乙烯检修回归集中在 8 月初，而聚丙烯检修回归相对分散，整体而言，下半年聚烯烃供给端压力或将高于上半年。进出口：6 月国内 PE 进口为 100.56 万吨，环比 5 月下降-1.32%，同比去年下降-6.63%。6 月国内 PP 进口 18.24 万吨，环比 5 月下降-4.78%，同比去年下降-15.55%。航运季节性淡季来临，预计 PE 7 月进口较 6 月将有所下降。出口端 PP 出口量虽环比下降，但同比维持高位，6 月 PE 出口 6.50 万吨，环比 5 月下降-13.08%，同比下降-11.73%。6 月 PP 出口 15.03 万吨，环比 5 月下降-26.16%，同比上涨 45.21%。PP 6 月出口同比增量为越南，主要由于越南经济基本面良好增加了 BOPP 及 PP 管材需求，由于航运季节性淡季来临，预计 7 月中国 PP 出口量将继续环比、同比将小幅回落。

需求端：下游工厂新订单不足且成品库存继续累积，面对高价原料采购积极性不强，多按需随用随采，对聚烯烃市场难以形成较强支撑。PE 下游开工率 40.20%，环比下降-0.30%，同比下降-6.56%。PP 下游开工率 48.23%，环比下降-0.82%，同比下降-0.27%。

库存：基于后期装置检修回归的预期，市场信心不足，叠加进入年中，中上游企业销售策略积极，但下游需求的疲软导致需求端去库节奏受阻。PE 生产企业库存 44.49 万吨，环比累库 3.66%，较去年同期累库 8.78%；PE 贸易商库存 5.02 万吨，较上周去库-4.07%；PP 生产企业库存 49.08 万吨，本周环比累库 2.94%，较去年同期去库-1.47%；PP 贸易商库存 12.41 万吨，较上周去库-2.36%；PP 港口库存 7.11 万吨，较上周累库 0.57%。

小结：欧佩克修改产量政策可能性偏小叠加 EIA 去库速度放缓导致成本端支撑有限。基本上驱动仍偏有限，汇率走强对于出口利润有所压缩，影响出口竞争力，而上游库存随检修回归而大幅累库，淡季供需双弱下关注重点仍是远月预期。预期端上，来自于政策端的博弈空间已较此前明显收窄，远月价格与新产能上马可能性间博弈或已增强，新装置动态关注度提升明显。从 LL9-1，PP9-1 价差增加足以证明 9 月合约以后盘面承压预期较大。因此根据产能投放节奏以及海外宏观政策或将成为接下来的主要博弈点。下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(7900-8200)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7300-7700)。推荐策略：1. LL-PP 价差 668 元/吨，环比扩大 31 元/吨，跟踪复产及产能落地情况，持续逢高做空 LL-PP 价差；2. 逢低做多 LL9-1 价差 43 元/吨，环比扩大 22 元/吨。

风险提示：原油大幅上行，PP 出口大幅回落。

## 苯乙烯

苯乙烯现货基差维持至 09+300，盘面高位震荡。截止 2024 年 8 月 5 日，苯乙烯华东港口库存 4.44 万吨，环比-1.13 万吨，纯苯港口库存 3.5 万吨，环比-0.48 万吨，同比低位。截止 2024 年 8 月 8 日，苯乙烯负荷 68.03%，环比-0.09%，石油苯负荷 81.49%，环比-0.39%，纯苯负荷已提升至年内高位。进口方面，昨日下午纯苯韩国 fob 报价上行，9-10 月差小幅走阔，带动国内纯苯买气好转。国内纯苯下游，苯酚和苯胺兑现检修，开工小幅回落，近期下游利润回落。基本面看，苯乙烯港口基差前期偏强，船货增加使

得港口库存小幅累积，而纯苯价格较前期有较大回落，部分船货转港下游，7月累库不及预期。估值来看，近期原油反弹，预计盘面区间震荡。短期看，纯苯格局有所转强，建议逢高做缩苯乙烯对纯苯价差。关注纯苯及苯乙烯港口累库兑现情况。

## PVC

截止2024年8月8日，本周PVC综合开工74.73%，环比增加1.53%，其中电石法开工77.87%，环比增加1.56%，乙烯法开工65.76%，环比增加1.45%。截止2024年8月9日，厂库29.93万吨，环比累库0.88万吨，社库58.32万吨，环比去库1万吨，总库存88.25万吨，同比维持高位，预售55.96万吨，环比提升0.65万吨。成本端，电石开工71.39%，环比提升0.67%。出口方面，国内成交依旧偏差。基本面看，出口持续偏弱，近期检修装置复产，开工回升至年内偏高位置，产业库存高企，压力较大。近期国内宏观氛围偏差，黑色持续下跌，PVC交易下跌压减产，尚未看到更多的检修，预计盘面维持弱势，建议不要追空，谨慎操作。关注绝对价格大幅回落后，需求能否好转及利润持续压缩后的产业负荷变动。

## 农产品类

### 生猪

现货端：上旬供应延续偏紧，上周屠宰量继续小幅回落，但大猪出栏有所增多，标肥差回落，交易均重增加，周内消费表现尚可，猪价延续偏强走势；具体看，河南均价周涨0.94元至20.44元/公斤，周内最高20.44元/公斤，四川均价周涨0.9元至20.76元/公斤，广东均价周涨0.74元至22.28元/公斤；基础供应减量或超过预期，考虑大猪出栏增多、标肥差回落背景下，消费淡季下价格依旧偏强，供应端收紧主导价格运行，预计短期现货或延续偏强驱动，但留意市场认卖增多带来的短时压力。

供应端：当前处去年产能去化的兑现期，理论上8、9月份承接去年10-11月份的母猪损失，供应减量仍有待兑现，支撑价格在相对高位运行；但市场对此有分歧，一方面年初新生仔猪等关键指标止跌回升，8月份开始理论供应逐渐触底，后市供应逐步增多；另外市场年内滚动增重，体重向后积累，且中途供压并未有效释放，当前栏舍利用率偏高，引发预期高点出现踩踏的担忧。后市供应天平取决于1、去年减量在89月份兑现的程度；2、大猪偏紧肥猪升水下全行业贴秋膘的信心和参与程度。

需求端：屠宰毛利偏低，白条跟涨有限，且替代品普遍降价，在当前整体经济环境下，消费端对猪价支撑或有限。

小结：Back结构下盘面贴水现货较多，供应恢复和需求偏弱预期下市场维持谨慎，但供应减量的预期尚未完全走完和兑现，且随着南北以及标肥价差的扩大，供应偏紧的事实不是被证伪而是在不断被强化，现货易涨难跌格局下，盘面升水有被修复的需要，仍看好，逢低买入近月和正套的思路为主。

### 鸡蛋

现货端：受产蛋率下滑，蔬菜涨价以及下游逢低补库提振，上周国内蛋价普遍走高，幅度偏大；具体看，红蛋黑山报价周涨0.6元至4.6元/斤，粉蛋辛集周涨0.44元至4.44元/斤，周内最高4.44元/斤，销区回龙观周涨0.57元至4.88元/斤，东莞周涨0.59元至4.57元/斤；现货仍处季节性涨价周期，当前供应相对平稳，业者对后市多有信心，补库需求仍在，预计下周蛋价仍有涨价空间，部分时段暂稳调整。



补栏和淘汰：当前补栏数据依旧偏高，一方面前三年养殖端积累了较为充裕的现金流，另一方面5-7月蛋价反季节性强于预期，提振了补栏信心，7月份全国补栏量为8336万羽，环比+4.3%，同比+7.3%，今年截止7月份的补栏数据为6.05亿羽，同比去年+3.4%；前期可淘老鸡数量较少，鸡龄积累，但5-7月养殖利润可观，老鸡持续积累，目前老鸡占比回升至9.22%，鸡龄升至527天，老鸡逐渐增多，预计将对现货涨价高度产生压制。

存栏及趋势：受去年以来高补栏的影响，实际存栏持续增多，截止7月底的在产存栏数量为12.77亿羽，高于预期，环比+1.8%，同比+7.6%，老鸡积累是主要原因；另一方面，基于5个月开产，17个月淘汰的正常养殖节奏下，推导未来理论存栏仍处高位，环比逐步增多，关注淘鸡出栏对节奏的影响。

需求端：前期市场预期偏悲观，渠道维持偏低库存，囤货需求消失，导致旺季不旺，而5月后预期改变，偏低库存导致的补库行动又会放大短期需求，引发超预期的涨价，预计未来需求端会延续这一模式。

小结：现货处季节性涨价周期，暂无预期外表现，盘面各合约对标中秋节后，受供应增多、老鸡延淘和成本下行的压制，对现货涨价反应平淡，或仍有下行空间，维持反弹抛空思路，阶段性留意现货涨价干扰。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆震荡下行，9月合约跌破1000美分/蒲关口，美豆连续合约最低点已低于USDA预估2024年大豆成本约17%，近十年，美豆连续合约低于当年成本如此大幅度出现在2018年7-9月及2019年5-9月，幅度分别为(-18%，-13%)、(-20%，-14%)，当时对美豆库销比的预期均在20%附近，且预期全球大豆库销比在30%附近。目前，USDA预估美豆新作库销比10%左右，全球大豆新作库销比31.82%，从库销比与美豆月度价格的运行规律来看，本轮美豆的低位支撑或在900-950美分/蒲左右，美豆的反弹需要库销比预期的反转。当前，天气较好丰产预期维持，美豆新作销售虽有所转好，但从8月初的升贴水报价来看，南美仍然与美豆竞争，美豆端暂时向上动能不足。后期，也需要继续关注南北美的报价，因前期南美出口较快，后期若阿根廷维持较低销售，中国仍然有较大的采购缺口需要美豆弥补，容易引发阶段性反弹。

国内豆粕：国内豆粕现货、基差本周下跌较多，基差有所上涨，成交较7月有所回升，下游饲企库存天数明显低于去年。据MYSTEEL，8月大豆到港1040万吨，9月850万吨，10月650万吨。国家粮油中心则预计8月到港850万吨、9月760万吨。目前豆粕每周150-160万吨的表观消费难以消化超额到港。8月国内消费能否回升或将决定豆粕库存是否见顶，大豆库存见顶时期则预计在8月以后。

观点小结：目前美豆11月合约已低于成本较多，国内粕类内外盘持仓结构均显示空头过于集中状态，大豆的库销比预期已经交易到丰产水平，边际库销比能否进一步下跌还需要关注美国大选、全球需求及新作预期等，根据历史库销比与盘面种植利润关系与当前悲观库销比预期推算，本轮美豆情绪低点或在900-950美分/蒲。短期，豆粕多头期待的天气问题、大选、巴西出口下滑均暂未看到明确趋势，国内现货因8月到港较多仍然承压，CBOT大豆及国内豆粕市场或处于艰难磨底之时。

## 油脂

马棕：本周油脂受宏观情绪较差、原油偏弱及大豆丰产预期、马棕增产较为顺畅等影响高位回落，随后原油反弹给予支撑。AMSPEC及ITS给出7月前31日出口大幅增加约30万吨的估计，SPPOMA预计7月前30日马棕增产约13.5%，MPOA预计7月环比增产11.5%。若全月维持此趋势马棕7月库存持平或者小幅累库。目前彭博社给出库存增加预估，而路透社预估则相反，关注下周的MPOB月报。季节性上，8月棕榈油将进入首次环比大幅增产季节，但印尼目前同比偏低的产量以及马棕7月的高基数或限制累库幅

度。总体来看，棕榈油产量不及预期、出口增加、累库不及预期的假设仍未落空，不支持油脂估值大幅下跌。而上方空间亦受到增产数据、原油高位回落限制，仍然处于区间宽幅震荡走势。

国际油脂：本周国际葵油、棕榈油、菜籽油报价均下调。印度 SEA7 月数据显示 6 月印度植物油库存小幅增加 6 万吨，同比下降约 46.5 万吨。6 月印度植物油总进口环比上升 2 万吨，仍然维持季节性较高进口，去年 11 月到今年 6 月植物油总进口 1023 万吨，同比下降 25 万吨，印度 7、8 月进口预计仍然维持季节性高水平；7 月欧盟 27 国环比下调了油籽产量，因而预计菜籽产量同比下降 89 万吨，预计油籽总产量减少 81.5 万吨；加拿大统计局调查 24/25 年度菜籽播种面积 2200.7 万英亩，23/24 年度加拿大播种面积为 2208.2 万英亩；大豆端美豆丰产预期较大。需求端，24/25 年度印尼 B40 政策预期将带来较大油脂需求增量。

国内油脂：国内油脂库存季节性上升，主要是棕榈油进口增加及大豆、菜籽压榨量增加，国内油脂总库存已与去年持平，国内供应较宽松。价差上豆油对棕榈油形成替代，不过国内豆菜油库存较高，后期油籽进口量也偏大，需要维持一定的低价差才能维持替代棕榈油的消费，预计后期豆油、菜油库存在 8 月见顶，高峰库存与 2023 年持平。

观点小结：需求端，生物柴油带来的需求较好，巴西方面的豆油后期预期可出口量下降，利于后期棕榈油出口，美豆油生柴需求需等待更明确的大选交易。供给端，葵籽及菜籽有减产预期，马棕维持同环比增产态势，但印尼的同比减产若延续及马棕 7 月高产量基数或有可能导致油脂累库不及预期。总体来看，油脂 8 月仍然高位震荡看待，9、10 月若棕榈油产量增产正常或形成季节性回落，相反则有可能导致油脂进一步偏强。

## 白糖

国际市场回顾：上周原糖价格自低位反弹，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 18.54 美分/磅，较之前一周上涨 0.37 美分/磅，或 2.04%。上周原糖价格一度跌破前低至 17.64 美分/磅，随后反弹，因市场预期巴西中南部地区 7 月下半月的食糖产量同比下降，以及印度或维持出口限制措施。根据标普全球商品研究洞察预测巴西中南部地区 7 月下半月的食糖产量预计将达到 360 万吨，同比下降 2.4%。甘蔗压榨量从 4800 万吨到 5300 万吨不等，平均值为 5082 万吨，同比下降 4.3%。用于糖生产的甘蔗比例预计将达到 50.74%，高于去年的 50.63%。有市场消息称尽管印度糖厂要求政府放松出口限制措施以帮助支撑糖价，但该国恐将维持出口限制措施。

国内市场回顾：上周郑糖价格小幅下跌，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 6061 元/吨，较之前一周下跌 99 元/吨，或 1.61%。上周全国 7 月产销数据公布，7 月产区销糖量明显高于去年同期。7 月全国单月销售食糖 86.8 万吨，同比增加 36.8 万吨，增幅 73.6%；累计销糖率 82.82%，同比加快 0.53 个百分点。食糖工业库存 171.18 万吨，同比增加 12.27 万吨。另一方面，据商务部公布的数据显示，7 月我国关税配额外原糖实际到港 8.67 万吨，8 月预报到港 20.24 万吨。沐甜科技预估 7 月份我国进口食糖数量预计在 50 万吨左右，大幅高于去年同期的 11 万吨。目前加工糖和广西糖价差开始出现倒挂，加工糖供应压力显现。

观点及策略：短期来看巴西正处于供应高峰期，原糖维持低位区间运行。国内方面，7 月全国单月销糖量明显高于去年同期，购销好转带动郑糖近月合约价格偏强运行。但目前加工糖和广西糖价差开始出现倒挂，加工糖供应压力显现。并且从中长期来看，全球糖市仍处于增产周期，建议中长期维持逢高做空思路。

## 棉花

国际市场回顾：上周美棉价格窄幅震荡，截至周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 68.38 美分/磅，较之前一周上涨 0.05 美分/磅，或 0.07%。据美国农业部（USDA）统计，全美棉株生长略有放缓，但现蕾和结铃进度持续仍略领先于去年同期水平，生长放缓或受高温及降雨等不利天气影响。上周高温笼罩各棉区，全美土壤墒情略有转差，进一步导致各棉区苗情出现不同程度的转差。至 8 月 4 日，全美棉花现蕾率 87%，较去年同期领先 3 个百分点，较近五年均值领先 3 个百分点。其中主产棉区德州现蕾率 82%，较去年同期领先 5 个百分点，较近五年平均进度领先 2 个百分点。另一方面，上周美棉周度出口数据不佳，截至 8 月 1 日当周，美国 2023/24 年度棉花出口销售净增 19.08 万吨。美国 2024/25 市场年度棉花出口销售净减 94.96 万包。当周 2025/26 市场年度棉花出口销售净增 1.15 万包。

国内市场回顾：上周郑棉价格下跌，周五郑棉 9 月合约收盘价报 13630 元/吨，较之前一周下跌 530 元/吨，或 3.74%。据中国棉花信息网调研报告称，7 月新疆区域棉花整体长势好于去年同期，增产预期普遍较强，估算棉花单产在 420-480 公斤/亩不等，较去年增加 30-80 公斤/亩左右。另一方面上周纺织传统淡季依旧，开机率不足，新增订单较少，纺织成品棉纱价格继续下跌，成品销售迟缓利润空间较低，随着上下游弱势下跌，产业链信心受挫，纺织企业对皮棉原料采购趋于谨慎，点价交易批量成交。

观点及策略：美棉价格跌破 70 美分重要支撑，导致国内进口成本进一步下行，郑棉价格因此下跌。但国内临近消费旺季，且棉价处于低位，有消费转好的预期，棉价在底部相对抗跌。另一方面，发改委发布公告将于近期发放 2024 年滑准税配额，但发放数量仅为 20 万吨，同比减少 55 万吨。政策利空得到释放，并且利空力度小，对国内棉价冲击有限。短期内单边价格向上缺乏驱动，而向下动能亦不足，策略上建议暂时观望。

## 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。不经许可，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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 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	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
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	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱	F03130785	
刘显杰	分析师		镍、不锈钢	F03130746	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融组	宏观、国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师	贵金属		F03112694	
程靖茹	分析师	国内宏观		F03133937	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
万林新	分析师		铁矿、工业硅、铁合金	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
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	Z0020397
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	Z0020596
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	