

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.6%，创业板指-0.26%，上证50+1.17%，沪深300+0.42%，中证500-1.06%，中证1000-1.00%。两市日均成交额5267亿，较前一周-1173亿/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；7月M1增速-6.6%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率+0BP，美债十年期国债利率-5BP，中美10年期利差+5BP至-170BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出50亿；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净减持7亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-16亿；⑥上周偏股型基金新成立份额15亿。总的来说，外资卖出（-），重要股东小幅净减持（-），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、李强总理主持召开国务院第五次全体会议强调，以进一步全面深化改革为强大动力扎实做好各项工作，坚定不移完成全年经济社会发展目标任务；2、中国7月新增社融7700亿元，新增人民币贷款2600亿元，M1降幅扩大至6.6%；3、央行主管媒体：7月金融总量增长基本稳定，“挤水分”效果持续显现；4、中国7月社会消费品零售总额同比2.7%，前值2%；规模以上工业增加值同比5.1%，前值5.3%；5、统计局：7月商品住宅销售价格环比下降，同比降幅整体略有扩大；6、美国上周首次申请失业救济人数降至22.7万人，创7月初以来最低水平，美国7月零售销售环比增长1%超预期，增速创一年半来最高水平，海外股市回升。

市盈率：沪深300:11.52，中证500:19.88，中证1000:29.59，上证50:10.27。

市净率：沪深300:1.25，中证500:1.48，中证1000:1.63，上证50:1.13。

股息率：沪深300:3.19%，中证500:2.15%，中证1000:1.73%，上证50:3.95%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.08%/-0.31%/-0.52%/-0.69%；IC 当月/下月/当季/隔季：+0.06%/-0.59%/-1.79%/-2.96%；IM 当月/下月/当季/隔季：+0.27%/-1.06%/-3.31%/-5.22%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.15%/-0.13%/-0.21%/-0.03%。

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，7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：国内多数经济数据仍在走弱，复苏仍需时间。海外方面，美国经济数据本周较为分化，市场对9月份降息25BP的预期概率较大。

1. 央行：7月末，广义货币(M2)余额303.31万亿元，同比增长6.3%。狭义货币(M1)余额63.23万亿元，同比下降6.6%。流通中货币(M0)余额11.88万亿元，同比增长12%；
2. 央行：7月份社融新增7708亿，同比增长8.2%，其中新增人民币贷款-767亿，同比减少1131亿；
3. 国家统计局：1—7月份全国城镇固定资产投资287611亿元，同比增长3.6%；1—7月全国房地产开发投资同比下降10.2%；7月份规模以上工业增加值同比增长5.1%；7月份规模以上工业增加值同比增长5.1%；
4. 中国人民银行发布2024年第二季度中国货币政策执行报告；
5. 潘功胜：中国人民银行将逐步淡化对数量目标的关注；
6. 针对“限制银行对公募投资及取消银行投资债基税收优惠”传言 监管表态：不实；
7. 央行行长潘功胜：进一步谋划新的增量政策；
8. 三部门联合通知 数万家地方金融组织将进入三年“最严监管期”；
9. 多个大城市即将收储商品房 南京等拟出台国企收购商品房用作保障性住房政策方案；
10. 美国7月PPI同比上升2.2%，预估为2.3%，前值为2.6%；美国7月PPI环比上升0.1%，预估为0.2%，前值为0.2%；
11. 美国7月CPI同比上升2.9%，连续第四个月回落，是2021年3月以来首次重回“2字头”，市场预估为上升3%，前值为上升3%；美国7月CPI环比上升0.2%，预估为上升0.2%，前值为下降0.1%。美国7月核心CPI同比上升3.2%，预估为上升3.2%，前值为上升3.3%；美国7月核心CPI环比上升0.2%，预估为上升0.2%，前值为上升0.1%；
12. 美国7月工业生产环比下降0.6%，预估为下降0.3%，前值为增长0.6%；
13. 美国7月零售销售环比增长1%，为2023年1月以来最大增幅，预估为增长0.4%，前值为0%；
14. 美国上周首次申领失业救济人数为22.7万人，预估为23.5万人，前值为23.3万人；
15. 欧元区6月份工业产值同比下降3.9%，预测为下降2.9%。欧元区6月份工业产值环比下降0.1%。

流动性：1、上周央行逆回购投放15449亿，到期212.9亿，净投放15236.1亿，最新DR007利率收于1.83%；2、上周有4010亿元1年期中期借贷便利(MLF)到期，到期的MLF将于8月26日等额续做。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.19%，周环比反弹0.48BP；30Y国债收益率收于2.39%，周环比反弹1.05BP；2、最新10Y美债收益率3.89%，周环比回落5BP。

小结：当下国内多数经济数据仍在走弱，预计宽货币政策仍将延续，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，本周沪金涨 1.96%，报 566.98 元/克，沪银涨 3.82%，报 7194.00 元/千克；COMEX 金涨 1.10%，报 2494.50 美元/盎司，COMEX 银涨 2.88%，报 28.42 美元/盎司；10 年期美债收益率跌 1.75%，报 3.92%；美元指数跌 0.16%，报 103.05 ；

本周贵金属行情受到美国通胀数据与零售销售数据的影响，波动幅度较大。美国 7 月 CPI 同比值为 2.9%，低于预期和前值的 3%。环比值为 0.2%，符合预期，高于前值的-0.1%。美国 7 月核心 CPI 同比值为 3.2%，符合预期，低于前值的 3.3%；环比值为 0.2%，高于前值的 0.1%，符合预期。本月通胀数据总体而言并未持续出现明显的趋势性下降，核心 CPI 具有一定韧性。数据发布后，CME 利率观测器显示市场上调了降息 25 个基点的概率预期。本次公布的零售销售数据大幅超过预期，意在缓解前期市场对于经济衰退的预期交易，美国 7 月零售销售数据超预期，环比值为 1%，超过预期的 0.3%和前值的-0.2%。数据发布后，市场进一步下调 9 月议息会议降息五十个基点的概率，同时金银比价下跌，白银作为工业金属在衰退预期放缓时价格表现偏强。联储官员表态方面，前期讲话表态偏鹰派的穆萨莱姆讲话转鸽，表示他相信美联储降息的时机正在临近，对于通胀，他认为通胀正在回到 2%的轨道上，同时劳动力市场不会对于通胀情况构成风险。美联储主席鲍威尔将在 8 月 23 日的杰克逊霍尔会议中发表讲话，预计本次讲话将对于九月份降息幅度作出预期指向，需要重点关注，我们预计鲍威尔对于后续的货币政策操作表态将是“有限幅度降息操作”。

贵金属成交和持仓情况：最新公布的持仓数据显示，外盘金银期货的持仓量均出现一定幅度下降，COMEX 黄金持仓量下降 5.92%至 48.06 万手，成交量五日均值下降 28%至 16.29 万手，沪金持仓量变动幅度较小，当前为 39.26 万手。COMEX 白银持仓量下降 2.58%至 14.75 万手，沪银持仓量变动幅度较小，当前持仓量为 79.8 万手。

当前美国总体的经济数据显示其后续将会演绎“弱衰退”的剧本，占其经济增长比重较大的个人消费支出具有韧性，但制造业 PMI 以及工业产出数据偏弱。综合经济数据与联储官员讲话，我们认为联储在 9 月份将会执行实质性降息，降息幅度为 25 个基点的概率较大，贵金属针对美联储降息预期的交易已经逐步走向末端。宏观经济形势在中期来看会对当前价格处在高位的贵金属，特别是白银的价格形成利空因素，但在实质性降息之前它仍会受到货币政策预期的提振，而黄金则会持续受到海外地缘政治因素所带来的避险价值支撑，价格将表现相对坚挺。黄金策略上建议暂时观望，沪金主力合约参考运行区间为 555-581 元/克。白银策略上建议等待其上涨后作出相对高位的横移形态再进行逢高抛空操作，沪银主力合约参考运行区间 6835—7708 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价回升，伦铜收涨 3.92%至 9177 美元/吨，沪铜主力合约收至 73790 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.9 万吨，其中上期所库存减少 2.4 至 26.2 万吨，LME 库存增加 1.3 至 30.9 万吨，COMEX 库存增加 0.2 至 2.3 万吨。上海保税区库存环比减少 0.4 万吨。当周现货进口小幅盈利，洋山铜溢价下滑，进口清关需求尚可。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 109.3 美元/吨；国内下游买盘改善，基差抬升，周五上海地区现货升水期货 60 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩小至 1960 元/吨，当周废铜制杆企业开始初步复产，开工率回升。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率上升 6.0 个百分点，需求环比回暖。

价格层面，美联储降息预期下海外市场风险偏好回升，叠加黄金价格创新高，情绪较积极；国内经济现实偏弱，情绪中性偏弱。产业上看铜矿供应扰动忧虑边际缓解，但铜矿供需关系维持偏紧，国内精炼铜库存去化速度较快，而需求持续性有待观察。短期铜价或震荡偏强走势。本周沪铜主力运行区间参考：72500-75500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9050-9400 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，2024 年 8 月 15 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 82.3 万吨，国内可流通电解铝库存 69.7 万吨，环比上周四去库 0.5 万吨。受 8 月铸锭量下降的影响，周中的到货亦有所收紧，国内铝锭库存自 8 月初以来持续小幅下降。尽管短期国内铝锭库存仍在 80 万吨上方展开拉锯，但 SMM 预计，8 月下半月国内铝锭有望出现库存拐点，月内库存将围绕 75-85 万吨附近运行。

◆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：8 月 1-11 日，乘用车市场零售 52.1 万辆，同比去年 8 月同期增长 7%，较上月同期增长 16%，今年以来累计零售 1,208.8 万辆，同比增长 3%。乘用车新能源市场零售 27.4 万辆，同比去年 8 月同期增长 57%，较上月同期增长 25%，今年以来累计零售 526.3 万辆，同比增长 35%。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、白色家电数据走强。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偏强走势。国内主力合约参考运行区间：19000 元-19800 元。海外参考运行区间：2300 美元-2450 美元。

## 锌

价格回顾：过去一周锌价波动上行。截至周五下午 15：00，沪锌指数收至 22810 元/吨，单边交易总持仓 19.2 万手。伦锌 3S 收至 2717.5 美元/吨，总持仓 25.27 万手。

高频数据：内盘基差平水，价差-40 元/吨。外盘基差-52.48 美元/吨，价差-46.16 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.175，锌锭进口盈亏为-141.68 元/吨。SMM0#锌锭均价 22800 元/吨，上海基差平水，天津基差 30 元/吨，广东基差 50 元/吨，沪粤价差-50 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.78 万吨，LME 锌锭库存录得 26.06 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 13.41 万吨，小幅去库。

产业数据：本周锌精矿国产 TC1450 元/金属吨，进口 TC-40 美元/干吨。精矿港口库存 10.9 万吨，工厂库存天数 16.0 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：海外矿端泰坦矿业因洪水暂时关闭 ESM 矿山运营，供应端延续强势。黑色产业近期大幅下行，锌下游镀锌钢材开工偏差，消费端上方压制，单边价格震荡为主，预计伴随社会库存去库，月间结构有望偏强运行。

## 铅

价格回顾：过去一周铅价震荡下行。截至周五下午 15：00，沪铅指数收至 17420 元/吨，单边交易总持仓 13.65 万手。伦铅 3S 收至 2034.5 美元/吨，总持仓 15.61 万手。

高频数据：内盘基差-5 元/吨，价差 605 元/吨。外盘基差-36.68 美元/吨，价差-103.18 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.169，铅锭进口盈亏为-295.66 元/吨。SMM1#铅锭均价 17700 元/吨，再生精铅均价 17425 元/吨，精废价差 275 元/吨，废电动车电池均价 10100 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.77 万吨，LME 铅锭库存录得 25.16 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 5.76 万吨，延续累库。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 1.2 万吨，工厂库存 20.6 天，铅精矿进口 TC-30 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨，原生开工率录得 65.39%，原生锭厂库 0.5 万吨。再生端，铅废库存 11.4 万吨，再生铅锭周产 3.1 万吨，再生锭厂库 1.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.50%。

总体来看：供应端边际趋松，下游消费小幅转弱，中期来看偏弱运行。短期 8 月交割量偏大，仍需关注后续现货市场流通状况。

## 镍

上周镍价表现相对较弱，截至 8 月 16 日沪镍主力合约收盘价 127920 元，周内-2.28%。LME 镍三月 15 时收盘价 16275 美元，周内-0.55%。精炼镍方面，精炼镍方面，周五国内精炼镍现货价报 128500-130600 元/吨，均价较上周-1850 元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为-150 元，较上周-100，金川镍现货升水报 1300-1500 元/吨，均价较上周-150 元/吨；LME 镍库存报 114060 吨，较上周库存+1656 吨。镍铁方面，价格小幅回落。周五国内高镍生铁出厂价报 998-1017 元/镍点，均价较上周-6 元/镍点。后市来看，8



月不锈钢产量虽有回升，但在下游不锈钢需求承压情况下，对高价镍铁接受度预计有限，镍铁价格上涨或难以持续。硫酸镍方面，价格暂稳。周五国内硫酸镍现货价格报 27550-27950 元/吨，均价较上周-50 元/吨。成本端，印尼镍对菲镍矿进口需求不减，镍矿价格表现依旧坚挺。截至 8 月 16 日，周五菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 52 美元/湿吨，价格环比上周+2 美元/湿吨。对于高价镍矿，下游承接力度有限，8 月 16 日，镍矿港口库存报 1354 万吨，较上周基本持平。

整体而言，需求端 8 月现货市场整体成交较为平淡，而供给仍旧偏强，库存预计将持续累积。同时，出口比价缩窄，国内纯镍产量无法往海外出口的情况下，库存压力对国内镍价上行空间形成限制。但当前成本支撑及美国经济数据走强影响，下行空间亦有限。预计下周镍价震荡偏弱运行，整体仍将在区间内震荡横盘。主力合约价格运行区间参考 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%。据印尼贸易部数据显示，印尼 7 月精炼锡出口量为 3409 吨，相较 6 月环比回落 23.5%，同比下滑 51.5%。1-7 月印尼锡锭累计出口 1.8 万吨，同比减少 50%。年初受出口配额审批缓慢影响，印尼锡锭出口断崖式减少，几乎零出口，3 月之后随着审批恢复，锡锭出口回升，但整体出口水平仍然偏低。

◆需求端：8 月 1-11 日，乘用车市场零售 52.1 万辆，同比去年 8 月同期增长 7%，较上月同期增长 16%，今年以来累计零售 1,208.8 万辆，同比增长 3%；8 月 1-11 日，全国乘用车厂商批发 38.7 万辆，同比去年 8 月同期下降 15%，较上月同期增长 14%，今年以来累计批发 1,410.7 万辆，同比增长 4%。据产业在线最新发布的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：供应端进口窗口短暂打开，海外锡锭流入国内，LME 库存持续走低。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，汽车消费反弹。沪锡后续预计将逐步企稳，短期呈现震荡向上走势。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 73665 元，周内-5.61%。MMLC 电池级碳酸锂报价 73000-77000 元，工业级碳酸锂报价 70000-73000 元。碳酸锂期货合约弱势，LC2411 合约收盘价 72950 元，周内-5.93%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 2050 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 760-830 美元/吨，周内-8.62%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 13519 吨，较上周减 3.6%。碳酸锂生产利润空间收窄，产量下调，云母和回收碳酸锂产量环比上周分别减 6.9%和 10.7%。锂价临近全球矿山一体化成本 80 分位线，8 月预计国内碳酸锂产量环减可能超过 10%。据智利和阿根廷出口数据推算，7 月、8 月预计国内进口在 1.8-1.9 万吨附近，虽较前几月有回落，但仍明显高于去年月均水平。国外新能源汽车市场增长乏力，销量增速连续走弱，前 7 月欧洲七国销量同比去年降 1.4%，美国同增仅约 10%。第三方统计本月国内下游排产，磷酸铁锂环比增约 8%，三元材料略有增长。国内周度库存报 132036 吨，环比上周+1381 吨（+1.1%），其中上游-2696 吨，下游和其他环节+4077 吨。供需趋势略有反转，累库放缓，周度库存环比增速 5 月后首次低于 2%。截止 8 月 16 日，广期所注册仓单 36620 手，周内增 10.3%。

观点：锂价延续下跌趋势，屡创上市新低，但供应端出清缓慢，叠加海外终端需求增长放缓，库存高位压制旺季预期兑现。预计近期高成本一体化产能供给将下移，同时电池材料企业进入“金九银十”，锂电需求上调，累库趋势有望扭转。后市留意供应和需求反转力度，大厂现货流通松紧程度及市场升贴水变化。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 70000-76000 元/吨。

## 氧化铝

截止 8 月 16 日下午 3 时，主力合约 A02409 本周大幅上涨 4.46%至 4003 元/吨，现货基差由正转负报-98 元/吨，本周美国消费数据全面超预期，市场对宏观衰退忧虑减少，有色板块整体大涨，板块效应叠加氧化铝流通现货紧缺和高基差支撑，氧化铝期价大幅拉升。

现货市场，本周氧化铝现货价格保持强势，河南现货价格小幅上涨 5 元/吨至 3885 元/吨，其他地区价格与上周持平，氧化铝现货仍紧缺，本周现货市场成交氛围有所转暖，市场交投较为活跃，下游电解铝厂商看涨，刚需补库释放明显增强。

进出口方面，西澳氧化铝 FOB 价格本周进一步上涨，截止 8 月 16 日上涨 8 美元/吨至 503 美元/吨，进口盈亏报-460 元/吨，海外氧化铝供应持续紧缺。

库存方面，本周去库 2.2 万吨至 399.7 万吨，去库趋势持续，其中港口库存、电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存分别去库 1.3 万吨、去库 2.5 万吨、去库 1 万吨、累库 2.6 万吨。；上期所库存去库 0.66 万吨至 12.1 万吨。

原料端，国产矿方面，短期频繁降雨导致部分国内铝土矿减产，整体复产进度受阻；进口矿方面，雨季对几内亚铝土矿发运量短期走低，与往年同期相比影响减弱，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 164.8 万吨，较上周增加 2.9 万吨，前期检修产能有所恢复。

需求端，2024 年 7 月电解铝运行产能 4336.25 万吨，较上月增加 8 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，短期频繁降雨导致部分国内铝土矿减产，整体复产进度受阻，几内亚进口矿发运受雨季的影响较往年较小，短期矿石仍紧缺，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，本周前期检修产能恢复，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，后期增量主要来自四川和贵州两地相关铝企合计约 20 万吨的复产和投产。策略方面，前期超卖和近期检修频繁导致长单欠量，稳定的需求端叠加偏紧的供应端，氧化铝现货价格短期仍将维持强势，基差转负驱动期现套利空间打开或抑制氧化铝期价进一步大幅上行，远期矿石供应攀升和氧化铝新投产产能投产有望推动远期供应转宽，远月合约上行空间有限。基于当前强现实弱预期格局，建议逢低关注 10-01 正套，逢高空 A02501 合约，国内主力合约 A02410 参考运行区间：3950-4250 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 301 万吨，较上周环比变化-2.2 万吨，较上年单周同比约-3.3%，累计同比约+2.6%。

本周日均铁水产量 228.8 万吨/日，较上周环比下降 2.93 万吨/日，下降幅度环比有所缩减。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略降。虽然整体供应依然处于季节性均值中，但供应数据连续环比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 288 万吨，较上周环比变化-10.3 万吨，较上年单周同比约-6.4%，累计同比约+2.1%。热轧卷板消费环比继续大幅下降，周度消费的绝对值已回落至历史均值区间以下。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。目前来看板材需求的回落主要与消费终端的预期相关。比较直观的解释是，当下游认为价格会持续向下的情况下，理性的消费者会暂缓购买。此外，假如生产企业对于未来居民部门消费预期相对悲观，同样会暂缓原材料采购。整体而言，在市场主体信心不足的情况下，判断钢材消费回暖会是一个长期过程。 库存：库存水平过高，供需同时坍塌下库存快速累积，引发市场担忧。 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，带来的宏观需求萎缩预期间接影响了市场对于我国下半年出口增速的看法，继而对黑色系盘面形成压制。而短期内钢厂亏损严重选择减产同样对钢材估值造成了较大的负面影响，盘面在负反馈逻辑以及高频产需数据持续衰落的情况下，开始交易弱现实印证、旺季不旺。叠加月报中对于下行风险判断中所述的“钢材需求大幅坍塌”依然在持续兑现。整体而言，判断 9-10 月黑色系期货合约或进入“盘整-下跌”节奏，目前行情下跌趋势依然完好，暂时还未出现见底的迹象。



## 锰硅硅铁

### 锰硅：

基本面角度，我们看到锰硅企业在本周继续主动减产，周产继续维持 1 万吨。周以上降幅。但我们认为这样幅度的减产效果仍旧不够，当前接近 19 万吨/周的产量较之我们测算的 15 万吨/周左右的供求平衡产量仍有不小的差距。此外，我们看到的是需求端仍在持续收缩，螺纹产量降到历史级别低位水平，铁水受需求疲软以及钢厂盈利水平极度低下（本周已降至 5% 以下，处于仅次于 2015 年低点的绝对低位水平）影响，持续回落且仍未见底。因此，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，同时需要需求端停止跌势。此外，我们看到锰矿价格表现依旧弱势，锰硅端的“负反馈”仍在演绎。周五虽有国家收储 30 万吨的消息传出，但交货周期长达 6 个月，且对于当前显性 86 万吨的库存而言，并不足以逆转价格趋势，即使当下直接扣除 30 万吨的库存，55 万吨仍是历史同期显性库存的绝对高位水平。但无疑，这或有助于增加价格阶段性企稳的概率。

后续来看，我们认为价格的企稳甚至反弹依旧需要看到：宏观商品氛围转暖、锰硅端持续减产以及库存的显著回落，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。

日线级别，锰硅价格持续被压制在下行趋势线之下，下跌趋势仍未结束，继续关注 6250 元/吨附近支撑。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：

硅铁自身基本上仍没有突出的矛盾可讲，整体呈现供求两弱的情况，缺乏趋势性的价格驱动。供给端扰动结束后价格回落至反弹前原点，并跟随黑色板块整体走弱。当下供求两侧依旧相对平衡，但就整体黑色板块的估值而言，目前仍维持正利润的硅铁不排除价格继续向下杀估值的情况。

日线级别，硅铁盘面价格走势波动依旧不规则，形态混乱。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参与，建议关注 6340 一线支撑情况。

## 铁矿石

上周，铁矿石主力 2501 合约价格收至 697.0 元/吨，较 8 月 12 日开盘价变化 -48.0 元/吨，涨跌幅 -6.44%。供给端，最新一期澳洲巴西铁矿发运总量 2581.6 万吨，环比增加 138.3 万吨。澳洲发运量 1777.9 万吨，环比增加 138.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1534.1 万吨，环比增加 120.3 万吨。巴西发运量 803.7 万吨，环比减少 0.7 万吨。本期全球铁矿石发运总量 3166.1 万吨，环比增加 201.4 万吨。中国 47 港到港总量 2522.5 万吨，环比增加 93.1 万吨；中国 45 港到港总量 2347.8 万吨，环比减少 6.9 万吨。需求端，日均铁水产量 228.77 万吨，环比 -2.93 万吨，铁水产量继续下滑。库存端，全国 45 个港口进口铁矿库存为 15035.1 万吨，周环比变化 -8.86 万吨。

需求方面，上周铁水产量下滑略超市场预期，钢厂盈利率继续恶化，反映了终端需求的疲软持续，在钢厂利润没有好转的情况下，短期铁水产量可能延续下降趋势。从粗钢平衡表的角度看，在产量快速下降

的情况下，铁水维持当前水平，即使需求较为低迷，粗钢库存依旧相对健康，但低库存并不是盘面价格企稳反弹的充分条件，还需要看到终端需求的回暖，以及钢厂利润在产量不断收缩下能够有所改善。从一般情况来看，盘面价格在经历大幅下跌后，可能酝酿技术性反弹，但在铁水拐点出现、终端需求好转以及盘面价格企稳前，我们继续强调不建议进行左侧布局，短期价格或有反复，谨防钢矿整体弱势下价格进一步下探的风险。鉴于主力合约周五已跌破 704 元/吨重支撑，建议关注 90 美金，对应盘面价格 680 元/吨左右的支撑情况。

## 工业硅

基本面角度，需求仍维持弱势，虽然供给持续往下收缩，但整体力度有限，高库存压力依旧，且盘面 33 万吨仓单持续对 2411 及之前合约价格产生显著压制。多晶硅产量本周环比持稳，但在光伏行业持续低迷背景下，同时处于亏损+高库存背景下，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。在未见到供给端显著收缩的情形出现前，高库存叠加需求疲软，基本面将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持续处于低位或继续往下打压价格直至带动供给加速收缩的可能。

日线级别，工业硅价格延续下跌趋势，仍未摆脱下跌趋势。当前价格仍维持弱势，未看到价格向右存在有强力度摆脱下跌趋势前，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 14350 (0) 元。

标胶混合现货 1760 (0) 美元。华东顺丁 14200 (0) 元。江浙丁二烯 12400 (0) 元。

操作建议：

8月15日黑色系或止跌反弹。

橡胶RU和NR宜多配。设好止损，尝试短多。多做波段降成本。

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勢，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15日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为55.65%，较上周走高3.39个百分点，较去年同期走低8.38个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为78.66%，较上周窄幅走低0.08个百分点，较去年同期走高6.23个百分点。全钢轮胎代理商库存高。全钢轮胎的下游需求弱，降雨天气减少和高温磨损增加对需求有一定的边际好转。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至2024年8月11日，中国天然橡胶社会库存121.35万吨，较上期下降0.14万吨，降幅0.12%。中国深色胶社会总库存为72.3万吨，较上期下跌0.26%。中国浅色胶社会总库存为49万吨，较上期增加0.09%。预计去库阶段进入尾声。

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

供应端开工继续回升，企业利润走低，港口到港低位回升，供应压力在逐步走高，后续供应预计维持在相对高位。需求端港口烯烃负荷小幅回落，整体甲醇制烯烃开工有所回升，传统需求开工多数回落，需求表现仍较弱，短期需求难有明显好转。库存方面，随着到港回升以及市场情绪偏弱影响，港口库存重回累库通道，企业库存在供应回升下再度走高。总体来看供需弱背景下现货表现仍偏弱，预计仍难有趋势性行情，单边建议观望为主。

## 尿素

短停装置较多，企业开工再度下行，利润受现货走弱影响持续回落，短期供应预计仍有小幅回落，但下旬随着检修结束将重新走高。需求端农需进入淡季，复合肥开工提升速度放缓，成品库存不断走高，三聚氰胺开工回落，总体看需求缺乏支撑。库存方面，受市场走弱以及复合肥提负不及预期影响，企业库存大幅走高，港口库存依旧维持窄幅波动。当前市场供需双弱，随着后续供应端回归预计压力将进一步增大，尿素预计难改过剩格局，现货仍将震荡偏弱为主，关注逢高空配机会。

## 聚烯烃

政策端：俄乌冲突再次升级叠加美国6月消费数据好于预期刺激原油价格小幅反弹。

估值：周度跌幅（期货>成本>现货）；成本端驱动转强，聚烯烃盘面反弹，现货跟涨迟缓，基差小幅走弱。

成本端：本周WTI原油上涨2.59%，Brent原油上涨2.37%，煤价下跌-1.18%，甲醇下跌-2.69%，乙烯上涨0.65%，丙烯下跌-2.49%，丙烷上涨1.56%。成本端支撑偏强，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱。

供应端：PE产能利用率83.86%，环比上涨0.50%，同比去年上涨1.21%，较5年同期上涨0.56%。PP产能利用率73.95%，环比上涨0.65%，同比去年下降-4.90%，较5年同期下降-19.49%。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PE7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%。PP6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，PP塑编订单量季节性上涨。PE下游开工率40.77%，环比上涨0.30%，同比下降-4.83%。PP下游开工率49.06%，环比上涨0.74%，同比上涨3.33%。

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45.65万吨，环比累库2.61%，较去年同期累

库 3.63%；PE 贸易商库存 5.21 万吨，较上周累库 3.75%；PP 生产企业库存 53.29 万吨，本周环比累库 8.58%，较去年同期去库-0.36%；PP 贸易商库存 12.93 万吨，较上周累库 4.19%；PP 港口库存 6.79 万吨，较上周累库 2.11%。

小结：俄乌冲突再次升级叠加美国 6 月消费数据好于预期刺激原油价格小幅反弹。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，9 月或将进入季节性旺季，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季节性旺季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(8000-8300)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7300-7700)。推荐策略：1.LL-PP 价差 643 元/吨，环比缩小 25 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 88 元/吨，环比扩大 38 元/吨。

风险提示：原油大幅上行，PP 出口大幅回落。

## 苯乙烯

截止 2024 年 8 月 12 日，苯乙烯华东港口库存 3.24 万吨，环比-1.2 万吨，纯苯港口库存 4.3 万吨，环比+0.8 万吨。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，纯苯韩国 fob 报价持续上行，9-10 月差小幅走阔。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，苯乙烯到港偏少，预计库存难以累积，而纯苯后续到港偏多，预计进入累库周期，关注 8 月累库兑现情况。短期看，纯苯远月有海外及原油支撑，而近月面对累库，纯苯月差预计偏弱，而苯乙烯近端累库迟迟没有兑现，基差偏强，建议逢高做缩远月苯乙烯对纯苯价差，盘面月间逢低正套。关注纯苯及苯乙烯港口累库兑现情况。

## PVC

截止 2024 年 8 月 15 日，PVC 生产企业产能利用率在 74.75%，环比增加 0.02%；其中电石法在 73.96%，环比减少 3.91%，乙烯法在 76.99%，环比增加 11.23%。截止 2024 年 8 月 16 日，厂库 31.82 万吨，环比累库 1.88 万吨，社库 56.92 万吨，环比去库 1.4 万吨，总库存 88.74 万吨，同比维持高位，预售 51.34 万吨，环比下降 4.63 万吨。成本端，电石开工 70.12%，环比下降 1.27%，但电石库存持续累积，下周有装置复产预期，成本端支撑偏弱。出口方面，FOB 天津电石法报 690 美元/吨，环比-10 美元/吨，低价下成交小幅好转，传印度 BIS 可能延期，关注 BIS 落地情况。基本面看，虽开工有下降预期，但以后续检修看，力度仍然偏弱，产业库存高企，压力较大。盘面持续下跌，绝对价格低位，出口降价后带动成交小幅好转，关注出口持续性。近期国内宏观氛围偏差，黑色大幅减产仍未止跌，而 PVC 尚未看到更多的检修，预计盘面维持弱势，09 合约持仓偏大，建议不要追空，谨防减仓反弹。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。建议逢高反套，空配为主。



## 农产品类

### 生猪

现货端：受持续供应偏紧以及惜售压栏情绪的助推，上周猪价继续上涨，消费偏弱抑制涨幅，且后半周频繁调运以及大猪压栏情绪松动打压下，猪价尤其是大猪以及南方价格出现一定回落；具体看，河南均价周涨 0.5 元至 20.94 元/公斤，周内最高 21 元/公斤，四川均价周落 0.06 元至 20.7 元/公斤，广东均价周落 0.54 元至 21.74 元/公斤；压栏情绪松动，大猪出栏增多，价格有高位回调可能，但供应偏紧制约跌幅，后续随着猪源增多，价格有继续回落可能，节奏上需要留意二育压栏等再度入场的支撑作用。

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：标肥价差回落，现货情绪略有松动，对盘面驱动转为向下，只是整体供应增量有限背景下现货较难大跌，前期多单考虑逐步止盈离场，远月贴水结构或导致下方空间有限，暂时观望等待新一轮驱动。

### 鸡蛋

现货端：受需求转好、经销商入市采购以及库存偏低影响，上周国内蛋价先落后涨，整体偏强，周内淘鸡价格仍偏强，整体淘汰量略有回升；具体看，红蛋黑山报价周持平于 4.6 元/斤，粉蛋辛集周落 0.11 元至 4.33 元/斤，周内最高 4.33 元/斤，销区回龙观周涨 0.15 元至 5.03 元/斤，东莞周落 0.21 元至 4.36 元/斤；产蛋率持续下降，淘鸡出栏小幅放量，制约大蛋供应，临近开学和中秋，下游采购增多，预计下周蛋价小幅上涨后走稳。

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，思路上宜反弹抛空，只是持续下跌后远月估值整体不高，下方空间受限，行情或转为弱整理为主。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆大幅下跌，11月主力合约最低收955美分/蒲，由于USDA月报单产调整，其成本来到11.65美元/蒲，美豆活跃合约最低点已低于USDA预估2024年大豆成本约18.1%，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，丰产预期维持，美豆新作销售有所转好，但从升贴水报价来看，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。此外，预报显示未来两周美豆或迎来干燥期，温度略低于平均水平，优良率或小幅下降。

国内豆粕：国内豆粕现货、基差本周先跌后涨，成交较上周有所回升，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。但目前买船较慢，截至8月13日机构预估9月已买船383万吨，10月仅59.4万吨，国内供需宽松榨利不佳已影响买船进度。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库销比预期推算，本轮美豆情绪低点或在900-950美分/蒲。短期估值处较低区间，国内现货8月预计仍处于累库阶段，但目前榨利不佳导致买船下降、9月到港减少国内供需或略好转，后续预计震荡小幅反弹格局，中期仍然承压。

## 油脂

马棕：本周油脂前期受宏观情绪较差、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、商品情绪略回暖给予支撑。7月马棕官方数据显示仍然大幅环比及同比增产，但出口数据超预期实现去库，市场走势反应平淡。SPPOMA数据显示，2024年8月1-15日马来西亚棕榈油单产减少1.83%，出油率增加0.41%，产量持平，出口数据显示前15日环比下滑20-22%之间，按此预估马棕8月或累库。

季节性上，8月棕榈油将进入首次环比大幅增产季节，上方空间受到累库预期限制。

国际油脂：本周国际葵油、棕榈油、菜籽油报价均呈现回落后反弹走势。印度SEA数据显示7月印度植物油进口184万吨，其中棕榈油进口108.17万吨；7月欧盟27国环比下调油籽产量，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：国内油脂本周先跌后涨，现货成交一般，国内油脂总库存已略高于去年。棕榈油进口利润倒挂，进口量预计维持刚需，后续库存预计稳定，大豆、菜籽压榨量同比较高，预计国内油脂供应较宽松。

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，印尼的同比减产若延续及有可能导致油脂累库不及预期，8月高频数据显示马棕维持同环比增产态势较明显。估值上，进口利润较低，外盘进口成本暂未松动，油脂8月震荡看待，9、10月若棕榈油产量增产正常容易形成季节性回落，关注产地数据。

## 白糖

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，截至周五ICE原糖10月合约收盘价报18.1美分/磅，较之前一周上涨0.44美分/磅，或2.37%。Unica发布的数据显示，7月下半月巴西中南部地区糖产量为361万吨，同比下降2.16%；甘蔗单产因更加干燥的天气而下降。7月下半月巴西中南部地区甘蔗压榨量为5131万吨，同比下降3.35%；乙醇产量为25.5亿公升，同比增长3.47%。产量数据符合或略高于市场预期。S&P Global Commodity Insights此前的调查预估糖产量为360万吨，甘蔗压榨量为5080万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格下跌，截至周五郑糖1月合约收盘价报5636元/吨，较之前一周下跌78元/吨，或1.37%。据泛糖科技调研报告，截至7月末，广西全区甘蔗平均株高约为178cm，同比显著增长，较去年同期高约25cm。北海、崇左蔗区的甘蔗平均株高在2米左右；来宾、南宁蔗区甘蔗平均株高约170cm；河池、百色蔗区甘蔗平均株高约为150cm，相对偏低。柳州与贵港地区的甘蔗株高较去年同期略有降低。截至目前，全区甘蔗平均株高增幅约15%，甘蔗种植面积增加约70-80万亩。

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大幅收窄，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67.24美分/磅，较之前一周下跌1.14美分/磅，或1.67%。美国农业部(USDA)在8月月度供需报告将棉花产量和库存预估均

下调。在 8 月预估中，美国 2024/25 年度棉花产量为 329 万吨，较 7 月预估下调 41 万吨；期末库存 98 万吨，下调 17 万吨；全球棉花产量 2561 万吨，较 7 月预估下调 55.6 万吨；全球库存 1690 万吨，下调 109 万吨。据印度农业部数据显示，截至 8 月 8 日印度新年度棉花播种面积达 1105 万公顷，较去年同期下降约 8.9%，较近五年平均种植面积下降约 8.5%。目前播种进度已达印度农业部目标的 85.0%。巴西国家商品供应公司（Conab）最新公布的数据显示，巴西 2023/24 年度棉花产量预估为 364.4 万吨，同比增加 14.8%，2022/23 年度为 317.33 万吨。

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 13380 元/吨，较之前一周下跌 290 元/吨，或 2.12%。据国家统计局数据显示，7 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 936 亿元，同比减少 5.2%，环比减少 24.3%。1-7 月累计零售额为 8033 亿元，同比增加 0.5%。上周由于棉价和纱价仍处于下跌趋势，纺织企业皮棉原料采购刚需谨慎采购为主，纺企成品库存继续呈上升趋势，销售压力较大，部分企业为减轻压力甚至出现大幅降价抛货的情况。

观点及策略：在 USDA 8 月供需报告中，美国 and 全球产量下调幅度较大，短期美棉价格有支撑。国内临近消费旺季，且棉价处于低位，有消费转好的预期，棉价继续向下的空间或不大。另一方面，发改委发布公告发放 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，但绝对价格已经进入底部区间，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	