

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-2.23%，创业板指-0.19%，上证50-2.55%，沪深300-2.23%，中证500-1.91%，中证1000-2.11%。两市日均成交额5172亿，较前一周-674亿/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）48.56，数值较7月份的49.84回落。8月PMI 49.1，较前值下降0.3，低于荣枯线；8月M1增速-7.3%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-6BP，中美10年期利差+0BP至-158BP。

流动性和风险偏好：①主要指数ETF份额增加60亿份；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净减持5亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-111亿；⑥上周偏股型基金新成立份额8亿。总的来说，ETF份额继续增加但增量边际减少（平），重要股东小幅净减持（平），融资额减少（-），IPO日均数量不变（平），偏股型基金发行量较少（-），DR007边际变化不大（平）。资金面中性偏弱。

宏观消息面：

1、统计局：8月份社会消费品零售总额同比增长2.1%，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%，70个大中城市中各线城市商品住宅销售价格同比降幅略有扩大，1—8月份全国城镇固定资产投资同比增长3.4%；2、8月M2同比增长6.3%，M1同比下降7.3%，新增社融3.03万亿元，新增人民币贷款9000亿元；3、全国人民代表大会常务委员会关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定；4、央行：着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本；5、美确定对中国产品加征关税，电动汽车关税提高100%；6、美国8月CPI同比涨幅降至2.5%，符合预期，核心CPI环比涨幅升至0.3%超预期，但多位联储官员放“鸽”，交易员增加了对9月降息幅度的押注。

市盈率：沪深300:10.78，中证500:19.37，中证1000:28.70，上证50:9.52。

市净率：沪深300:1.15，中证500:1.38，中证1000:1.54，上证50:1.04。

股息率：沪深300:3.44%，中证500:2.28%，中证1000:1.87%，上证50:4.22%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.04%/-0.23%/-0.53%/-0.84%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.14%/-0.72%/-1.67%/-2.89%；IM当月/下月/当季/隔季：+0.08%/-0.75%/-2.29%/-4.36%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.06%/-0.31%/-0.20%/-0.21%。

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，有利于提升国内的利率弹性。国内方面，8月PMI继续维持在荣枯线下方，8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。上市公司半年报披露结束，整体经营情况延续下滑态势，但剔除地产行业后净利率增速回升。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，美国经济数据分化较大，但总体趋势以走弱为主。

1. 习近平：各地区各部门要抓好三季度末和四季度经济工作 努力完成全年经济社会发展目标任务；
2. 8月末，广义货币(M2)余额305.05万亿元，同比增长6.3%。狭义货币(M1)余额63.02万亿元，同比下降7.3%。流通中货币(M0)余额11.95万亿元，同比增长12.2%。前八个月净投放现金6028亿元；
3. 8月社融新增3.03万亿，存量同比新增8.1%；
4. 国家统计局：8月份社会消费品零售总额38726亿元 同比增长2.1%；
5. 国家统计局：1—8月份全国城镇固定资产投资329385亿元 同比增长3.4%；
6. 国家统计局：8月份规模以上工业增加值同比实际增长4.5%。
7. 海关总署：今年前8个月我国货物贸易出口16.45万亿元，同比增长6.9%，其中8月份美元计价出口同比增速8.7%；
8. 国家统计局：8月CPI同比上涨0.6% 环比上涨0.4%；8月PPI同比下降1.8% 环比下降0.7%；
9. 全国人大常委会发布关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定；
10. 美国8月失业率为4.2%，预估为4.2%，前值为4.3%；
11. 美国8月非农就业人数增加14.2万人，预估为增加16.5万人，前值为增加11.4万人；
12. 美国8月CPI同比上升2.5%，连续第5个月回落，预估为2.5%，前值为2.9%；美国8月CPI环比上升0.2%，预估为0.2%，前值为0.2%。美国8月份核心CPI同比上升3.2%，市场预估上升3.2%；
13. 美国8月PPI同比上升1.7%，预估为上升1.7%，前值为上升2.2%；美国8月PPI环比上升0.2%，预估为上升0.1%，前值由上升0.1%修正为0；
14. 欧洲央行公布利率决定，将存款机制利率调降25个基点，将主要再融资和边际借贷利率下调60个基点。此次降息后，主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别为3.65%、3.90%和3.50%。

流动性：本周央行逆回购投放10232亿，到期2102亿，净投放8130亿，最新DR007利率收于1.65%。

利率：1、上周10Y国债收益率收于2.08%，周环比回落5.95BP；30Y国债收益率收于2.22%，周环比回落9BP；2、本周二10Y美债收益率3.65%，周环比回落7BP。

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：内盘截止至上周五收盘，沪金涨2.52%，报583.58元/克，沪银涨6.41%，报7424.00元/千克；COMEX金涨3.14%，报2606.20美元/盎司，COMEX银涨9.89%，报31.07美元/盎司；美元指数跌0.07%，报101.11；

经济数据与海外宏观环境：美国通胀数据稳定，受能源价格影响，美国 8 月 CPI 同比值为 2.5%，低于预期的 2.6% 和前值的 2.9%；核心 CPI 同比值为 3.2%，符合预期，核心 CPI 环比值为 0.3%，高于预期和前值的 0.2%。美国 8 月 PPI 同比值为 1.7%，低于预期的 1.8%；8 月核心 PPI 同比值为 2.4%，低于预期的 2.5%。欧洲央行宣布降息，将存款机制利率由 3.75% 下调至 3.5%，将主要再融资利率由 4.25% 下调至 3.65%，符合市场预期。但其上调了对于后续核心通胀的预期，欧洲央行预计 2024 年核心通胀率为 2.9%，高于六月份预期的 2.8%。其货币政策声明表态鹰派，欧央行表示决心将通胀率恢复至 2%，将根据需要保持利率在足够限制性的水平。欧洲央行行长拉加德随后发言，认为劳动力市场仍然强劲，欧洲经济复苏将进一步增强。拉加德对于通胀表态谨慎，认为受到工资、利润和贸易局势的影响，通胀仍存在潜在上行风险。欧洲央行的货币政策表态令欧元兑美元汇率升值，叠加美联储即将进入实质性的降息周期，美元指数承压，金银价格录得强势表现，国际金价再创历史新高。

贵金属成交及持仓情况：截止至 9 月 10 日最新报告期，COMEX 黄金管理基金净持仓较上报告期减少 1635 手至 19.05 万手，COMEX 白银管理基金净持仓小幅上升 522 手至 2.58 万手。受到海外央行进入降息周期以及铜等有色金属价格回落的影响，国际资金持续增持黄金 ETF，世界黄金协会公布的数据显示，6 月下旬以来黄金 ETF 维持净流入态势，8 月份全球黄金 ETF 持仓量上升 28.5 吨，其中北美流入 17.2 吨，欧洲流入 7.9 吨，亚洲流入 0.3 吨，其他国家增加 3.2 吨；预计黄金 ETF 的流入将持续为金价带来支撑。

行情总结：当前美国货币与财政政策呈现“双宽”预期的态势，货币政策方面美联储即将在本月的议息会议中进行实质性的降息操作；美国财政政策预期方面，CBO 在最新报告中上调了对于本年度财政赤字的预期，当前两位总统候选人均展现出了宽财政的政策预期，特朗普希望延期其在上一任期所推行的就业与减税法案，哈里斯则主张推行住房补贴计划。中期来看，美国财政赤字难以得到有效控制，将进一步扩大。货币政策及财政政策预期将令黄金价格得到较为强势的支撑，策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 578-595 元/克。白银受到黄金价格的影响走势偏强，但在其显性库存水平并未能够体现其短缺预期，白银作为工业金属的性质也使得其价格将受到海外衰退预期的影响，金银比价存在一定的上行空间，白银策略上建议暂时观望，沪银主力合约参考运行区间 6961-7790 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

中秋节前铜价震荡回升，中秋假期间外盘铜价延续涨势，伦铜较节前上涨 1.42%至 9379 美元/吨，同期美元指数下滑，离岸人民币小幅贬值。产业层面，假期间当周三大交易所库存环比减少 3.6 万吨，其中上期所库存减少 3.0 至 18.6 万吨，LME 库存减少 0.6 至 31.2 万吨，COMEX 库存微降至 3.6 万吨，假期间 LME 库存续减 0.5 万吨，COMEX 库存微增。上海保税区库存环比减少 0.2 万吨。当周现货进口窗口维持开启，洋山铜溢价小幅下滑，进口清关需求尚可。现货方面，LME 市场 Cash/3M 贴水至 125.2 美元/吨，国内假期前基差下滑，上海地区现货升水期货 30 元/吨。废铜方面，假期前当周国内精废价差小幅扩大至 2080 元/吨，废铜制杆企业开工率边际下滑。需求方面，根据 SMM 调研数据，假期前国内精铜制杆企业开工率反弹，需求边际回升，但由于铜价上涨回升幅度弱于预期。

价格层面，本周将迎来美联储议息会议，降息幅度仍有不确定性；国内经济现实偏弱，仍需要关注政策能否真正落地对情绪面的影响。产业上看国内下游处于相对旺季需求表现较好，库存去化较快，海外阶段去库，但去库持续性有待观察，总体产业面中性偏多，关注宏观对铜价波动的引领。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：9100-9500 美元/吨。

### 铝

◆供应端：据 SMM 统计数据显示，2023 年 8 月份（31 天）国内电解铝产量 362.3 万吨，同比增长 3.9%。8 月份国内电解铝日均产量环比增长 1785 吨至 11.69 万吨左右。1-8 月份国内电解铝累计产量达 2729.9 万吨，同比增长 2.8%。8 月份国内电解铝日均产量环比增长 1785 吨至 11.69 万吨左右。1-8 月份国内电解铝累计产量达 2729.9 万吨，同比增长 2.8%。8 月份北方、中原等地区铝厂铝液比例有所增长，但西南地区部分铝厂铝液比例小幅下降，8 月份国内铝水比例变动较小，环比小幅增长 0.2 个百分点至 72.8%左右，同比增长 4.8%。

◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，2024-9-12：铝锭去库 2.9 万吨至 72.8 万吨，铝棒累库 0.05 万吨至 12.7 万吨。

◆进出口：据海关总署最新数据显示，据海关总署数据，1-8 月中国累计出口未锻轧铝及铝材 435.2 万吨，同比增加 15%。其中 8 月未锻轧铝及铝材出口量为 59.4 万吨，环比增加 1.19%，同比增加 21.2%。

◆需求端：8 月 1-31 日，乘用车市场零售 191.0 万辆，同比下降 1%，环比增长 11%，今年以来累计零售 1,347.7 万辆，同比增长 2%。新能源车市场零售 101.5 万辆，同比增长 42%，环比增长 16%，今年以来累计零售 600.4 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 9 月空冰洗排产总量合计为 2662 万台，较去年同期生产实绩增长 4.5%。分产品来看，9 月份家用空调排产 1054.2 万台，较去年同期生产实绩增长 8.8%；冰箱排产 802 万台，较上年同期生产实绩增长 2.2%；洗衣机排产 806 万台，较去年同期生产实绩增长 1.5%。地产竣工数据维持低位，这也让 9 月整体消费仍然承受了一定的压力。

小结：中秋假期海外正常交易，伦铝周一盘中一度涨 3%至 2550 美元附近，并站上 2500 美元关口。供应端方面电解铝产量维持稳定，高温天气并未对电解铝产能造成影响；需求端方面，9 月进入消费旺季，汽车家电消费较去年维持同比增长态势，地产数据维持低位。库存方面，进入九月后铝锭库存去化迅速。

在供应端维持稳定，需求端出现分歧，库存去化良好的情况下，后续预计铝价将呈现震荡偏强走势。假期期间基本面方面变化不大，有色整体板块主要围绕本周美联储降息预期摆动，市场对于美联储降息预期从 25BP 上升至 50BP，情绪上利多。国内主力合约参考运行区间：19600 元-20500 元。海外参考运行区间：2400 美元-2600 美元。

## 锌

价格回顾：过去一周锌价波动上行，内盘截至前一交易日，沪锌指数收至 23645 元/吨，单边交易总持仓 20.21 万手。中秋期间，外盘伦锌波动上行。截至周二晚 23:00，伦锌 3S 收至 2925 美元/吨，总持仓 24.15 万手。

高频数据：内盘基差 155 元/吨，价差 70 元/吨。外盘基差-37.76 美元/吨，价差-20.57 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.165，锌锭进口盈亏为-21.38 元/吨。SMM0#锌锭均价 24020 元/吨，上海基差 155 元/吨，天津基差 135 元/吨，广东基差 105 元/吨，沪粤价差 50 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2.76 万吨，LME 锌锭库存录得 24.7 万吨。

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 13.5 万吨，工厂库存天数 14.5 天。本周镀锌结构件开工率录得 57.74%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 43.2 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 57.76%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 1.2 万吨。本周氧化锌开工率录得 59.26%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

总体来看，产业端冶炼减产不及预期，下游订单不佳多以逢低补库为主，消费维持弱势，锌矿增量拉动空头情绪较高。临近美联储 9 月 19 日议息会议，截至当前交易员正持续加大对美联储降息 50 个基点的押注，贵金属及基本金属走势偏强，国内现货库存低位月差持续走强，亦需警惕结构性风险及宏观情绪扰动。

## 铅

价格回顾：过去一周铅价波动下行，内盘截至前一交易日，沪铅指数收至 16715 元/吨，单边交易总持仓 10.44 万手。中秋期间，外盘伦铅冲高回落。截至周二晚 23:00，伦铅 3S 收至 2027.5 美元/吨，总持仓 14.84 万手。

高频数据：内盘基差 16525 元/吨，价差 25 元/吨。外盘基差-34.36 美元/吨，价差-91.59 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.155，铅锭进口盈亏为-1171.25 元/吨。SMM1#铅锭均价 16525 元/吨，再生精铅均价 16450 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 9700 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.02 万吨，LME 铅锭库存录得 20.5 万吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 3.2 万吨，工厂库存 20.8 天，铅精矿进口 TC-15 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨，原生开工率录得 59.37%，原生锭厂库 0.8 万吨。再生端，铅废库存 11.9 万吨，再生铅锭周产 3.4 万吨，再生锭厂库 2.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.11%。

消息方面：8 月中旬海合会国际贸易反损害行为技术秘书局发布公告称，对原产于或进口自中国或马来西亚的用于启动活塞式发动机的蓄电池发起反倾销调查，或将对铅锭未来消费造成一定影响。

总体来看，近端供应边际增加，虽有冶炼厂减产检修但市场关注度相对有限。下游开工维持弱势，产业供需偏差。国内外库存均有累库，外盘交仓较多，叠加东南亚地区反倾销调查带来的情绪扰动，预计情

绪偏空。但临近美联储9月19日议息会议，截至当前交易员正持续加大对美联储降息50个基点的押注，贵金属及基本金属走势偏强，亦需警惕宏观情绪带来的短线扰动。

## 镍

周五沪镍主力下午收盘价124110元/吨，当日-0.15%。昨日LME镍三月15时收盘价16070美元，当日-0.37%。

精炼镍方面，旺季需求改善，精炼镍累库速度边际放缓，估值虽有所修复但向上动力较弱，尤其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。宏观方面，美国经济基本面对整体存在韧性，衰退预期走弱周五国内精炼镍现货价报123500-125900元/吨，均价较前日0元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为-300元，较前日-100，金川镍现货升水报1600-1800元/吨，均价较前日-200元/吨；LME镍库存报123810吨，较前日库存+450吨。预计镍价整体仍将在区间内震荡横盘，主力合约价格运行区间参考126000-138000元/吨。

硫酸镍方面，本周硫酸镍价格平稳运行，下游三元前驱体询盘活跃度有所增加，但成交依旧较少，前驱体订单回暖有限，整体采买情绪不佳。周五国内硫酸镍现货价格报28060-28280元/吨，均价较上周+270元/吨，预计短期硫酸镍价格平稳运行。

## 锡

供给端：供给方面，据SMM调研数据显示，8月份国内精炼锡产量达到15468吨，较上月减少2.87%，与去年同期相比增长45.64%。9月受云锡检修影响，产量预计环比大幅下降。

进出口：印尼贸易部周三公布的数据显示，印尼8月精炼锡出口量为6,436.27吨，环比增长88.8%，同比增长29.1%。

需求端：8月1-31日，乘用车市场零售191.0万辆，同比下降1%，环比增长11%，今年以来累计零售1,347.7万辆，同比增长2%。新能源车市场零售101.5万辆，同比增长42%，环比增长16%，今年以来累计零售600.4万辆，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9月空冰洗排产总量合计为2662万台，较去年同期生产实绩增长4.5%。分产品来看，9月份家用空调排产1054.2万台，较去年同期生产实绩增长8.8%；冰箱排产802万台，较上年同期生产实绩增长2.2%；洗衣机排产806万台，较去年同期生产实绩增长1.5%。

小结：国内中秋假期外盘正常交易，伦锡价格小幅上涨，假期期间基本面方面变化不大，有色整体板块主要围绕本周美联储降息预期摆动，市场对于美联储降息预期从25BP上升至50BP，情绪上利多。供应端锡矿加工费再度下调，锡矿供应整体偏紧，云锡发布检修公告，国内9月锡锭供应预计环比走弱。需求端白色家电排产维持增长，汽车消费反弹。库存方面，国内库存去化良好，LME库存高位震荡，小幅累库，印尼出口增加对海外库存形成压力。沪锡后续预计将逐步企稳，短期呈现高位震荡走势。国内主力合约参考运行区间：240000元-280000元。海外伦锡参考运行区间：30000美元-35000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 75237 元，周内+7.23%。MMLC 电池级碳酸锂报价 75000-77000 元，工业级碳酸锂报价 73000-75000 元。LC2411 合约收盘价 77550 元，周内涨 8.92%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 1550 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 750-800 美元/吨，周内+0.65%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 13654 吨，较上周增 0.8%。期价下跌趋势暂缓，上游生产减量较谨慎，连续多周企稳。8 月国内碳酸锂产量 61330 吨，环比上月减 5.6%，前八月累计同比增 46.0%。据智利和阿根廷出口数据推算，8 月、9 月预计国内进口在 1.8 万吨和 1.6 万吨附近。8 月我国新能源汽车产销分别完成 109.2 万辆和 110 万辆，同比分别增长 29.6%和 30%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 44.8%。1-8 月新能源汽车产销分别完成 700.8 万辆和 703.7 万辆，同比分别增长 29%和 30.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 37.5%。材料生产旺季，9 月国内磷酸铁锂排产环比继续增加约 10%。国内碳酸锂周度库存报 128304 吨，环比上周-1517 吨（-1.2%），其中上游+487 吨，下游和其他环节-1274 吨。未来两月锂价低位，供弱需强，乐观预期下总计去库将超一万吨。截止 9 月 14 日，注册仓单 42190 手，周内减 2.9%。

观点：前期商品市场大幅下调，多头资金需要理想标的，碳酸锂价格底部，旺季基本面改善，受资金青睐持仓维持高位。周三矿端消息扰动，碳酸锂合约持仓大幅反弹，江西矿端停产和检修对平衡表的实质性影响仍需观察。短期供弱需强格局在预期内，维持 9-10 月国内碳酸锂去库估算。资源端出清缓慢，中长期过剩格局预计延续。现货市场贸易商贴水报价未出现明显转向，现货宽松局面暂难改变。供给弹性和套保需求可能压制锂价上方空间，投机者关注资金博弈择时入场，产业结合自身经营可考虑是否进行远月套保。短期留意商品市场氛围，国庆节前下游备货情况，大品牌现货松紧程度，大型矿山和盐厂生产调整。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 70000-80000 元/吨。

## 氧化铝

截止 9 月 13 日下午 3 时，在宏观情绪转暖叠加现货价格稳步走高的带动下，氧化铝指数周内上涨 3.32% 至 3958 元/吨，持仓增加 1.4 万手至 24.8 万手。

本周各地区氧化铝现货价格稳步上涨，氧化铝现货仍紧缺，本周铝厂采购补库意愿明显增加，但是由于氧化铝厂频繁检修，部分厂商采购现货补单，现阶段持货商议价能力较强，市场陆续出现高价成交。西澳氧化铝 FOB 价格本周持续上涨，截止 9 月 13 日大幅上涨 24 美元/吨至 545 美元/吨，创年内新高，进口盈亏报-682 元/吨，海外氧化铝供应持续紧缺。

本周氧化铝社会总库存去库 0.1 万吨至 400.8 万吨，去库趋势趋缓。本周铝厂采购补库意愿明显增加，但是由于氧化铝厂频繁检修，导致部分长单执行受阻，本周电解铝厂原料库存依旧维持小幅去库走势。氧化铝厂长单交付压力较大，部分氧化铝厂不得不外购现货补充长单，整体氧化铝厂现货库存相对偏紧。另外，随着节前补库需求的增加，本周现货成交活跃，在途库存小幅增加，交割库库存去库明显。本周氧化铝上期所仓单维持平稳，整体小幅去库 0.18 万吨至 9.78 万吨。

原料端，国产矿方面，短期国内铝土矿复产未见进一步进展；进口矿方面，雨季对几内亚铝土矿发运量影响与往年同期相比减弱，但较前期仍有所下滑；整体来看，矿石紧缺局面仍将延续。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 163.8 万吨，较上周增加 0.7 万吨，一方面，贵州及华北部分氧化铝厂由于设备检修，焙烧炉停产，涉及产能约 160 万吨/年；另一方面，晋豫地区部分前期检修的氧化铝厂本周已恢复满产运行涉及产能约 180 万吨/年。

需求端，2024 年 8 月电解铝运行产能 4348.33 万吨，较上月增加 12 万吨。据 Mysteel 统计，运行产能增量主要由内蒙古以及河南地区贡献，目前供应端整体变化微小，产量增幅放缓，其他区域保持相对稳定运行。进入 9 月，国内贵州某铝业公司 13.3 万吨产能预计 9 月少量复产，后期剩余四川 12.5 万吨、新疆 20 万吨产能复产，贵州技改项目 10 万吨投产、青海地区技改项目 10 万吨投产。

总体来看，原料端，短期国内铝土矿复产短期未见进一步进展，几内亚进口矿发运受雨季的影响有所下滑但较往年幅度较小，近期到港量较前期同样有所下滑，短期矿石仍紧缺，但远期矿石供应预期转宽；供给端，本周增产和减产检修并行，整体产能仍维持稳步增加趋势，预计供给边际将持续转松，但频繁检修或加大短期波动；需求端，运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑，高利润仍将驱动电解铝冶炼厂逐步复产，后续仍有增量但变动有限，同时需关注四季度枯水季对云南产能的影响。策略方面，当前冶炼厂频繁检修叠加下游旺季补库需求推动流通现货进一步紧缺，短期对氧化铝期货价格形成支撑，海外氧化铝价格持续上涨有望带动多头情绪，但远月矿石转松和投产复产预期导致上方空间有限，预计期价高位震荡为主。基于当前强现实弱预期格局，叠加随着近远月价差持续回落，建议关注 11-01 正套，逢高空 A02501 合约，国内主力合约 A02410 参考运行区间：3800-4150 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。钢厂利润在低产量下获得一定的支撑，或能在近期维持盈利；但中长期来看依然认为钢厂是难以获得利润的。

供应端：本周热轧板卷产量 302 万吨，较上周环比变化-8.3 万吨，较上年单周同比约-4.2%，累计同比约+2.0%。本周日均铁水产量 223.4 万吨/日，较上周环比上升 0.77 万吨/日。考虑中秋假期结束后国庆长假临近，以及进入 10 月后用钢需求或将随年末淡季到来持续回落等两项因素，判断高炉复产的窗口期或许已经临近结束。即使近期钢厂利润仍在持续回升，仍然预期铁水供应难以在当前基础上出现大规模增量（这也是支撑钢厂利润回暖的重要因素之一）。本周热轧卷板产量环比略降，但整体矛盾并不突出，更近似于 10 月长假前的季节性反应。

需求端：本周热轧板卷消费 316 万吨，较上周环比变化+8.6 万吨，较上年单周同比约+1.1%，累计同比约+1.7%。热轧卷板消费环比上升，绝对值处于历史 5 年均值附近，与历史同期并没有显著的区别。贸易商信用风波逐渐平息后板材消费显露了出较足的韧性，目前判断我国制造业以及直接出口景气度并未出现显著消退。整体而言，目前海外硬着陆呼声再次回落，市场对于钢材直接/间接出口的悲观预期也有所



扭转。我们认为在我国内需暂未出现显著改善的当下，海外宏观需求仍然是决定我国钢铁需求的重要组成部分。后继需要观察加快以旧换新和设备更新的措施落地以及实际影响；以及越南对华钢铁出口实施反倾销调查的最终结果揭露。

库存：本周库存继续去化，预期板材的季节性高点或许已经确认，此后库存将持续下降。主要矛盾或将转向对去库速率以及年终库存的博弈。

小结：随炉料进入主力合约交割月，预期盘面的交易逻辑转向现实。虽然本周钢材数据出现显著回暖，但仍无法改变当前黑色系现实环境整体偏弱的情况。铁水供应维持低位导致钢材估值缺乏有效的支撑。而在螺纹钢消费难以复苏（预计2024年房屋施工或持续维持低位）以及热卷需求或边际走弱的场景下，判断9-10月中盘面交易弱现实兑现行情的概率较高。对于当前上涨的判断为超跌后工业品板块的共振反弹，但就钢材而言其背后缺乏可靠/长期的基本面改善作为支撑。因此，对于9月行情的判断为反弹叠加弱震荡，交易建议为反弹高点择机抛空。对于本轮行情的低点预估为螺纹钢加权合约2850元/吨左右。上行风险：铁水产量超预期复苏、钢材旺季需求兑现等。

## 锰硅硅铁

锰硅：

盘面角度，日线级别，锰硅价格仍显著被压制在下行趋势线之下，下跌趋势延续，在价格出现明显企稳且拐出右侧前，不建议盲目“抄底”，前低6058元/吨（针对加权指数）被击穿后，向下观察5750-5850元/吨区间附近支撑情况。

基本面角度，我们看到锰硅企业本周继续减产，但降幅显著收窄，当前的缩减幅度仍旧不足，供给依然未缩减至需求对应水平。需求端，螺纹产量本周继续回升，铁水环比小幅回升，需求有所回升，但十分有限，仍处于同期十分疲弱的水平。我们维持“锰硅基本面的好转，仍需要看到：1)供给继续收缩至供求平衡点之下；2)带动库存开始显著去化；3)需求端企稳甚至回升”的观点。对于三季度的需求，我们仍偏悲观。对于后续锰硅行情，我们维持前期展望：见到供给加大收缩力度至供求平衡点之下以助力价格找到企稳支撑，而待见到下游包括螺纹、铁水在内锰硅需求环比持续改善才能为价格的反弹创造条件与驱动（我们认为需求端的回暖将需要更长的周期）。同时，我们也需要看到宏观及整体商品氛围的回暖，这是隐含的重要背景因素。

硅铁：

盘面角度，本周硅铁盘面价格在周初下探6000元/吨附近支撑后向上小幅反弹，短期沿小趋势向上修复，但整体下行趋势仍未被破坏。观察上方6350元/吨（针对加权指数）附近压力情况以及价格在临近下行趋势线时的反应情况。

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。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，目前部分产区仍维持正利润的硅铁不排除价格继续向下杀估值的情况。

## 铁矿石

中秋假期前，铁矿石主力 2501 合约价格收至 694.0 元/吨，较 9 月 9 日开盘价变化+7.0 元/吨，涨跌幅+1.02%。供给端，澳洲巴西铁矿发运总量 2902.5 万吨，环比增加 319.0 万吨。澳洲发运量 2063.6 万吨，环比增加 251.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1815.6 万吨，环比增加 219.7 万吨。巴西发运量 838.9 万吨，环比增加 68.0 万吨。全球铁矿石发运总量 3236.7 万吨，环比增加 76.4 万吨。中国 47 港到港总量 2195.5 万吨，环比减少 191.1 万吨；中国 45 港到港总量 2155.4 万吨，环比减少 62.0 万吨。需求端，日均铁水产量 223.38 万吨，环比增加 0.77 万吨，铁水缓慢复产。库存端，全国 45 个港口进口铁矿库存为 15383.54 万吨，周环比变化-25.41 万吨。

中秋节前一周盘面小幅反弹，前期快速下跌叠加临近中秋假期部分资金避险离场。供给方面，最新一期铁矿石发运量有环比增加，受前期发运影响 45 港到港量环比下降，目前看矿价下跌未明显打击矿山发运积极性。需求方面，钢联口径日均铁水产量环比回升至 223.38 万吨，略不及市场预期。钢厂盈利率延续边际好转趋势，但亏损面仍超过九成，利润改善缓慢可能延缓铁水的复产速度。终端方面，热卷减产去库，螺纹钢缓慢复产情况下库存加速去化，表需短期超预期回升，但减产一定程度上削弱了铁水需求，成材的基本面好于原料端。后续如果成材基本面继续改善，带动钢厂利润回升，则有望形成一定正反馈作用，但最终的高度还依赖于终端需求能有多大程度的实质性改善，基于当前终端需求和钢厂高炉检修情况，我们认为九月铁水复产高度可能有限。库存方面，供应宽松格局下港口库存去化能力不足。往后看，终端基本面边际改善，铁水也在缓慢复产，从盘面走势看，短期空头情绪缓和，或维持震荡，关注国庆节前终端需求成色。

## 工业硅

盘面角度，工业硅盘面本周呈现宽幅震荡，仍旧延续摆脱下跌趋势后的短期小反弹趋势弱势运行。日线级别，价格走势仍相对松散，短期或维持震荡，关注下方 10100-10200 元/吨（针对价格指数）附近区间的支撑情况，若价格继续下破，则可能形成二次下探。

基本面角度，我们看到工业硅产量近期整体维持收缩（虽然本周有小幅回升），但幅度相对有限且我们认为偏慢，供给存在进一步收缩的诉求。而需求方面，多晶硅背后依旧是光伏行业的持续低迷，以及当前的持续亏损与高库存，后期对于工业硅边际需求的支持力度相对有限。前期持续处于产量高位的有机硅继续提供增量的空间有限。即我们看到的仍是弱化的需求，未看到边际转势的迹象。供需之间收缩的力度仍显不足，这一点从居高不下的库存中可以明显看出。高库存下是对现货的显著压力，也是对于近月合约价格反弹的制约。因此，我们对于短期价格做震荡观点，趋势的逆转尚未看到，需要继续看到供给的进一步收缩以及需求的回暖迹象。

## 能源化工类

### 橡胶

橡胶因为台风影响和抛储落地而大涨。

市场传闻，国储抛储橡胶，抛储成交 9.6 万吨。

市场预期后期可能收储 9.6 万吨。理解为重大的利好。

台风影响偏短期，我们偏谨慎。

#### 现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 15300 (0) 元。

标胶混合现货 1900 (0) 美元。华北顺丁 15350 (0) 元。江浙丁二烯 13450 (0) 元。

#### 操作建议：

外盘商品整体偏涨。橡胶强势上涨。

我们认为橡胶上涨幅度较大。价格回调风险比较大。

我们并不看好橡胶的上涨。做多的胜率或者赔率，正在显著变差。

建议偏短线操作。RU2501 在 17450 以上多方思维。16350 以下多平。16250 以下开空。止损 150 点。

另外，我们推荐买 20 号胶现货空 RU2505，我们认为 RU 升水过大，大概率回归。

丁二烯橡胶虽然震荡整理，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。

2024 年 8 月份，我国重卡市场销售约 5.8 万辆左右（批发口径，包含出口和新能源），环比 7 月份基本持平，比上年同期的 7.12 万辆下滑 18%，减少了约 1.3 万辆。

#### 2) 轮胎出口后期可能转降。

2024 年 1 至 7 月，中国橡胶轮胎累计出口量达 534 万吨，同比增长 4.9%，出口金额约 941.41 亿元，同比增长 5.5%，延续增长势头。

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 9 月 13 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 59.64%，较上周走高 0.72 个百分点，较去年同期走低 4.74 个百分点。全钢胎当前库存偏高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.83%，较上周微幅走高 0.16 个百分点，较去年同期走高 6.27 个百分点。半钢胎出口较好，半钢胎库存相对低位。

4) 库存去库尾声后期或转向增库。

库存方面，截至 2024 年 9 月 8 日，中国天然橡胶社会库存 119.21 万吨，较上期减少 1.54 万吨，降幅 1.27%。预计去库尾声将进入补库阶段。

5) ANRPC 产量累计持平。

2024 年 07 月，橡胶产量 1045.3 千吨，同比 0.24%，环比 8.65%，累计 5653 千吨，累计同比-0.63%。

2024 年 07 月，橡胶出口 872.7 千吨，同比 9.66%，环比 5.76%，累计 5395 千吨，累计同比-3.20%。

2024 年 07 月，橡胶消费 974.8 千吨，同比 3.21%，环比 0.93%，累计 6685 千吨，累计同比 2.58%。

2024 年 07 月，中国消费量 610 千吨，同比 3.94%，环比-1.71%，累计 4177 千吨，累计同比 7.00%。

## 甲醇

化工板块经历持续下跌之后放量止跌企稳，多数化工品价格企稳回升。甲醇盘面跟随走高，基差与月差均有所走强。从基本面来看，国内开工继续回升，企业利润在原料走强以及甲醇下跌背景下出现回落，当前企业利润同比中性，后续随着检修装置的回归国内开工仍将进一步走高，供应相对较为充分。进口端到港有所回落，后续有到港有缩量预期。需求端港口 MT0 装置负荷有所提升，总体回升到高位水平，内地有烯烃装置检修，整体国内烯烃开工小幅回落，传统需求回升不及预期，表现相对偏弱。库存方面，港口库存逐步见顶回落，但后续去库斜率仍需关注需求恢复情况，内地企业库存相对较为健康。总体来看，短期情绪有所回暖，但需求好转相对有限，甲醇难有趋势性行情，单边受整体商品情绪影响较大，建议观望为主。

## 尿素

经历前期快速下跌后尿素盘面跟随商品整体企稳回升，减仓反弹，短期受整体商品情绪影响较大，但基本面未发生明显变化。日产维持高位，企业利润受现货下跌影响而持续走低，固定床利润理论上已陷入亏损，水煤浆也到达成本线附近，随着供应进一步回归，预计将通过压缩高成本工艺利润倒逼企业减产来达到供需平衡。需求端复合肥开工快速回落，秋季肥发运未见改善，企业库存继续走高，同比处于高位水平。三聚氰胺开工回升，利润受原料走弱影响被动走高。库存方面，受供应快速回升以及下游需求偏弱影响企业库存仍在大幅走高，后续仍难改累库趋势。当前市场供增需弱，短期偏弱格局不改，由于部分工艺已陷入亏损，因此盘面大幅下跌之后不建议继续追空，等待反弹之后再择机空配。

## 聚烯烃

政策端：美国大选首场辩论结束，民主党占优，原油价格止跌反弹。

估值：周度涨幅（成本>期货>现货）；估值出现分化，聚乙烯利润走低，聚丙烯利润修复。

成本端：本周 WTI 原油下跌-0.26%，Brent 原油下跌-0.99%，煤价上涨 2.15%，甲醇上涨 0.61%，乙烯下跌-0.92%，丙烯下跌-2.49%，丙烷下跌-2.27%。成本端支撑分化，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 80.86%，环比上涨 1.16%，同比去年下降-3.43%，较 5 年同期下降-1.89%。PP

产能利用率 77.91%，环比上涨 4.14%，同比去年下降-0.09%，较 5 年同期下降-16.88%。截止 8 月底，PE 产能投放进度 0%，PP 产能投放进度 34%。低利润环境下，聚丙烯检修仍处于高位。根据投产计划观察，四季度聚烯烃供给端压力整体偏高 PE410 万吨产能、PP565.5 万吨产能待投放。

进出口：7 月国内 PE 进口为 129.90 万吨，环比 6 月上涨 29.17%，同比去年上涨 25.46%，主要为中东地区货源。7 月国内 PP 进口 20.30 万吨，环比 6 月上涨 11.30%，同比去年下降-3.26%。人民币升值推高进口利润，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。7 月 PE 出口 5.76 万吨，环比 6 月下降-11.49%，同比下降-1.10%。7 月 PP 出口 14.25 万吨，环比 6 月下降-5.25%，同比上涨 71.65%。出口季节性淡季或将来临，叠加人民币升值，预计 8 月 PP 出口量或将下滑。

需求端：PE 下游开工率 43.02%，环比上涨 1.32%，同比下降-8.45%。PP 下游开工率 50.49%，环比上涨 1.06%，同比下降-5.87%。下游工厂新订单虽有好转，但不及预期。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。

库存：整体库存出现差异，基于后期产能投放计划及下游需求订单不及同期，市场信心不足，PP 中游贸易商主动去库，表现较弱。PE 生产企业库存 47.89 万吨，环比累库 8.47%，较去年同期累库 5.74%；PE 贸易商库存 5.15 万吨，较上周累库 0.83%；PP 生产企业库存 54.41 万吨，本周环比累库 3.01%，较去年同期累库 10.70%；PP 贸易商库存 12.15 万吨，较上周去库-5.30%；PP 港口库存 6.77 万吨，较上周累库 3.83%。

小结：美国大选首场辩论结束，民主党占优，原油价格止跌反弹。短期基本面主要矛盾集中在现实需求端迎来季节性旺季，下游订单虽不及往年同期，但开工率环比提升，对盘面形成一定支撑。中长期预期端上，来自于政策端的博弈空间已较此前明显收窄，远月 01 合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，新装置动态关注度提升明显。聚烯烃期现 Backwardation 结构可印证上述观点。所以预计 9 月中旬后供应端投产预期转现实向下驱动释放，盘面或将加速震荡下行。

下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(7800-8100)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7100-7400)。

推荐策略：逢低做多 LL-PP 价差。

风险提示：原油大幅下跌，PE 进口大幅回升。

## 苯乙烯

截止 2024 年 9 月 9 日，苯乙烯华东港口库存 3.07 万吨，环比+0.13 万吨，纯苯港口库存 4 万吨，环比-2.8 万吨。截止 2024 年 9 月 12 日，苯乙烯负荷 69.40%，环比-0.66%，石油苯负荷 75.86%，环比-1.28%，近期炼厂计划检修兑现，纯苯负荷小幅回落。进口方面，国内远期纯苯依旧顺挂，有一定进口压力，10 月、11 月进口有增量预期。国内纯苯下游，酚酮、苯胺均如期复产，己内酰胺新装置预计近期投产，需求向好。近期下游利润伴随复产小幅走弱。周五尾盘传华东大装置 10 月检修，带动盘面增仓上行，基差小幅走强。基本面看，近期台风影响船期，华东苯乙烯提货良好，9 月库存预计维持低位，而纯苯到港船货依旧偏多，价格承压。估值来看，节内原油上涨，预计盘面估值承压。但港口库存偏低，叠加装置扰动，基差偏强，绝对价格下跌后，下游补库积极，建议苯乙烯对纯苯价差暂时观望，逢低月间正套，预计短期震荡偏强，单边建议逢高空远月。

## PVC

截止 2024 年 9 月 13 日, PVC 综合开工 78.54%, 环比增加 3.86%, 电石法开工 78.30%, 环比增加 3.43%, 乙烯法在 79.21%, 环比增加 5.06%。截止 2024 年 9 月 13 日, 厂库 30.24 万吨, 环比去库 1.14 万吨, 社库 49.83 万吨, 环比去库 1.81 万吨。成本端, 电石开工 68.88%, 环比下降 1.42%, 电石库存小幅去化, 乌海、宁夏电石近期提涨 100 元/吨, 后期山东送到价格上涨 50, 带动氯碱成本提升至 5480 元/吨, 成本支撑转强。出口方面, FOB 天津电石法报 675 美元/吨, 价格回落, 出口接单有所回落。基本面看, 目前开工回升, 后续检修偏少, 预计供应高位运行, 但产业库存持续去化, 表现良好。出口小幅走弱。预计盘面震荡偏弱, 01 合约作为淡季合约, 依旧以逢高空配为主。关注供应回升后, 产业库存能否持续去化。

## 乙二醇

价格表现: EG 本周持续下跌, 01 合约单周下跌 73 元, 报 4428 元。现货端华东价格下跌 154 元, 报 4432 元。基差走弱 12 元, 截至 9 月 13 日为 18 元。1-5 价差走强 11 元, 截至 9 月 12 日为 -23 元。

供应端: 本周 EG 负荷 63.56%, 环比下降 2.73%, 其中合成气制负荷 58.15%, 环比下降 3.93%; 乙烯制负荷 65.56%, 环比下降 2.06%。煤化工方面, 榆林化学降负荷运行一周, 周末附近永城重启, 中昆检修, 后续通辽金煤检修, 多套装置陆续重启, 月底中化学新装置投产; 油化工方面, 周末附近浙石化和辽宁北方化学重启, 镇海 11 月重启, 吉林石化检修中, 后续中石化武汉计划检修。沙特 jupc2#、yanpet1 停车, 美国南亚 83 万吨装置、马来 75 万吨装置重启。整体上, EG 装置检修季即将结束, 负荷将大幅上升, 到达 5 年期高位水平。到港方面, 本周到港预报 14.4 万吨, 环比上升 11 万吨, Q3 月均进口中枢 55 万吨左右。

需求端: 本周聚酯负荷 88.6%, 环比上升 0.7%, 其中长丝负荷 89.7%, 上升 0.5%; 短纤负荷 82.2%, 上升 1.6%; 瓶片负荷 72.2%, 环比上升 1.2%。装置方面, 远纺一套瓶片 40 万吨检修, 天龙 20 万吨长丝重启, 万凯和逸盛共 60 万吨瓶片装置负荷提升。目前瓶片库存边际缓解, 利润较好, 负荷低位回升, 但终端转淡季, 且后续有装置投产, 后续负荷存在压力。涤纶方面, 因终端旺季即将到来, 预计负荷持续提升。终端方面, 由于产成品库存、订单环比变化停滞, 开工本周变动不大, 加弹负荷 92%, 上升 1%; 织机负荷 76%, 环比持平; 涤纱负荷 66%, 环比持平。纺服零售 7 月国内零售同比 -5.6%, 出口同比 +4.3%。库存: 截至 9 月 9 日, 港口库存 62.2 万吨, 环比去库 5.2 万吨; 下游工厂库存天数 12.8 天, 环比上升 0.4 天, 港口库存去库, 下游库存低位上升。短期看, 到港量大幅上升, 港口出库量边际下降, 预计库存去库放缓, 9 月整体小幅去库。

估值成本端: 本周外盘石脑油制利润下降 10 美元至为 -136 美元/吨, 国内乙烯制利润下降 249 元至 -916 元/吨, 煤制利润下降 581 元至 309 元/吨。成本端乙烯 860 美元/吨, 榆林坑口烟煤末价格 780 元/吨, 国内乙烯制和煤制利润随着 EG 大幅下跌高位回落, 但乙烯价格处于下降趋势, 低估值支撑逻辑较弱。

小结: 国内负荷将逐渐走出检修季, 在利润和库存同比良好的情况下, 负荷预期将来到近 5 年高位水平, 且有新装置投产压力, 海外沙特受限于乙烷紧缺开工下滑, 美国及马来西亚装置恢复, 进口压力边际上升。短期到港上升, 去库将放缓。中期看, 海外负荷相比年初矛盾较小, 国内负荷逐渐上升, 下游终端表现今年较为一般, 难以产生超预期的需求增量, Q4 平衡偏累, 港口库存难以延续上半年的去化行情。而在估值方面, 煤化工利润偏高, 乙烯制成本支撑较弱。关注逢高空配机会。

## PTA

价格表现：本周跟随PX下跌反弹，01合约单周下跌154元，报4882元。现货端华东价格下跌265元，报4725元。现货基差维持，截至9月13日为-86元。1-5价差走强6元，截至9月12日为-50元。

供应端：PTA负荷79.4%，环比下降3.2%，本周海南逸盛短期降负，英力士停车一周，嘉兴石化停车两周，后续恒力大连有检修计划。短期内负荷随着短停装置重启，将重新提升，中期来看，其开工率在较低加工费和逐渐上升的库存背景下存在压力。

需求端：本周聚酯负荷88.6%，环比上升0.7%，其中长丝负荷89.7%，上升0.5%；短纤负荷82.2%，上升1.6%；瓶片负荷72.2%，环比上升1.2%。装置方面，远纺一套瓶片40万吨检修，天龙20万吨长丝重启，万凯和逸盛共60万吨瓶片装置负荷提升。目前瓶片库存边际缓解，利润较好，负荷低位回升，但终端转淡季，且后续有装置投产，后续负荷存在压力。涤纶方面，因终端旺季即将到来，预计负荷持续提升。终端方面，由于产成品库存、订单环比变化停滞，开工本周变动不大，加弹负荷92%，上升1%；织机负荷76%，环比持平；涤纱负荷66%，环比持平。纺服零售7月国内零售同比-5.6%，出口同比+4.3%。库存：截至8月30日，PTA整体社会库存260万吨，环比上升5.6万吨，其中在库在港库存为49.6万吨，环比累库5.6万吨。9月下游步入旺季，累库速度将放缓。

利润端：本周现货加工费跌107元，截至9月12日为224元/吨；盘面加工费涨6元，截至9月12日为323元/吨。

小结：PTA负荷随着9月检修增多将小幅下降，下游不管是库存还是利润边际上都有所改善，整体开工逐渐走入旺季负荷，因此9月PTA供需好转，累库节奏放缓。但从中长期视角看，今年纺服内需表现较为一般，7月纺服消费内需较弱，下游仅出口表现较好，难以对PTA的负荷有进一步的支撑，加工费进一步走扩动力不足。而原油在宏观压力下趋势性向下，调油溢价回吐，关注跟随PX逢高空配的机会。

## 对二甲苯

价格表现：本周下跌后反弹，01合约单周下跌228元，报6940元。现货端CFR中国下跌32美元，报836美元。现货折算基差上升19元，截至9月12日为-78元。1-5价差下降10元，截至9月12日为-110元。

供应端：本周中国负荷79.7%，环比下降1.4%；亚洲负荷74.7%，环比下降1%。国内装置方面，本周金陵石化、威联石化、九江石化小幅降负，盛虹炼化负荷恢复，后续浙石化、威联石化检修装置将逐步恢复；海外装置方面，日本Eneos重启，韩国Lotte、越南NSRP检修。进口方面，9月上旬韩国出口我国11.5万吨PX，延续高位水平。整体上，经历短暂的降负检修后，亚洲供应将会重新回到高位水平，而韩国的芳烃因调油需求和经济性的回落，将有更多原料流入化工流程，供应压力较大。

需求端：PTA负荷79.4%，环比下降3.2%，本周海南逸盛短期降负，英力士停车一周，嘉兴石化停车两周，后续恒力大连有检修计划。短期内负荷随着短停装置重启，将重新提升，中期来看，其开工率在较低加工费和逐渐上升的库存背景下存在压力。

库存：7月底社会库存402万吨，同比去库5万吨，8月根据平衡表将累库9万吨左右，9月因PX检修量上升，预计维持紧平衡。

估值成本端：本周PXN下降25美元，截至9月11日为202美元，表现持续偏弱；石脑油裂差下跌9美

元，截至9月11日为105美元，原油端持续走弱。芳烃调油方面，汽油裂解价差低位，汽油调油需求下降，美亚芳烃价差套利窗口关闭，化工经济性上升。

小结：供给端现阶段不管是国内还是亚洲整体，负荷压力都较大，国内检修降负的装置将逐步恢复，海外检修均已落地，越南检修装置将回归，亚洲PX供给压力将边际走强；需求端PTA负荷近期短停装置较多，供应没有进一步上升趋势，9月维持较宽松平衡。方向上一方面宏观压力下成本端原油有下行压力；另外一方面下游虽然逐渐走入旺季负荷，但终端表现较去年平淡，表现为终端坯布库存上升，后续下游开工难以持续高位，因此暂时无法支撑PTA负荷进一步上升；最后劳动节后美国汽油旺季结束，调油料向化工端转移，芳烃调油带来的估值溢价回吐。整体上，PX主要逻辑跟随宏观，原油和终端悲观预期，叠加汽油表现较差，关注逢高空配的机会。

## 农产品类

### 生猪

现货端：假期国内猪价下行为主，河南均价落0.14元至19.23元/公斤，四川均价落0.53元至19.38元/公斤；假期过后，规模养殖场或增加生猪出栏计划，生猪供应增多，且节后终端需求减弱，但由于前期猪价连续下跌，养殖端有抗价情绪，猪价或稳定为主，局部微涨。

供应端：8月官方母猪存栏4036万头，环比10.1%，预期不足，导致今年后期累库进度或偏慢，下半年至明年上半年猪价或较难深跌；考虑二育的情况，边进边出是今年的常态，当前栏舍利用率重新跌回5月底45%的水平，且大猪出栏导致的体重增幅偏小，表明库存积压有限；考虑短期的情况，9月份计划出栏量环比增幅在6%附近，剔除8月计划完成度97%的话，则实际增幅不大，按理论出栏量推，8、9、10三个月供应几乎持平。综合考虑，下半年供应增幅整体有限，价格节奏需要结合情绪、需求来综合判断。

需求端：整体消费环境偏弱，但下半年猪肉需求呈季节性回升态势，阶段性留意节日的脉冲影响。

小结：短端情绪一般，受供应小幅增量的影响，散户大猪也在陆续释出，屠宰放量后需求端承受压力；长期展望较悲观，因而导致补栏较弱，远期贴水，未来市场有预期不足的可能；当前位置现货和盘面风险都得到进一步的释放，考虑实际累库程度有限，且未来有累库预期，中期可逐步关注下方支撑，尤其节后跌价不及预期的可能。



## 鸡蛋

现货端：假期国内蛋价下跌为主，黑山报价落 0.3 元至 4.8 元/斤，辛集落 0.38 元至 4.51 元/斤，库存逐步流出，鸡蛋供应相对充足，且节后需求转慢，蛋价有回落预期，但市场心态尚可，下方空间或暂时受限。

补栏和淘汰：成本下行，尽管蛋价表现不如往年同期，但盈利尚可，补栏量持续偏大，截止 8 月份的补栏量为 8790 万只，同比增加 5.1%，环比增加 5.4%，补栏量处同期 5 年新高；因盈利好于预期，尽管淘鸡出栏略有放量，淘鸡-白鸡价差回落，但延淘仍是主要操作，目前鸡龄持续升至 531 天左右。

存栏及趋势：截止 8 月底，全国在产蛋鸡存栏量为 12.88 亿只，环比 7 月增加了 0.9%，同比去年的 11.96 亿只增加了 7.7%，高于此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏的高峰为明年 1 月的 13.03 亿只，环比仍有 1.2% 的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：中秋后需求回落，国庆节有一个小高峰，但大的需求不多，只是中间商节前风控尚可，警惕节后需求不弱的可能。

小结：鸡蛋中长期基本面仍指向过剩，盘面 10 及以后合约对应于中秋节后的消费淡季，中期思路仍为反弹抛空，只是当前远月已提前交易至成本线附近，近月普遍存在现货和接货意愿的支撑，向下空间受限，近远月价差偏高限制远期跌幅，令做空矛盾演变为弱基本面与低估值之间的博弈。盘面短期思路转为震荡为主，不乏跟随饲料价格弱式反弹可能，中长期做空的矛盾仍需酝酿。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆震荡为主。近期巴西升贴水持续高于美豆，美豆获得市场青睐，销售持续较好，供应端美豆 8 月偏干，俄亥俄等州优良率下滑明显，引发市场对美豆单产边际小幅下调担忧，巴西开局略有不利，9 月降雨偏少，早期种植被迫推迟，美豆有所反弹。但随着巴西中期预报预计中部降雨可能恢复，USDA9 月月报也未对美豆新作单产作出调整，仍维持全球大豆及美豆丰产预期，叠加宏观、原油、美股市场等走弱，反弹氛围受阻。美豆能否有进一步上涨取决于供需关系能否持续好转，供应端，巴西大豆将在 10 月份进行大量种植，天气预报直到 9 月底显示中部可能有小雨恢复，面积方面机构普遍预估微幅增加，阿根廷则持续降雨正常，南美丰产概率较大。不过天气、种植期交易或有一定交易窗口。需求端，巴西升贴水高于美豆 10-30 美分/蒲，国际市场仍倾向购买美豆，美豆盘面有一定反弹动力。截至 9 月 5 日，美豆新作销售 1424 万吨，其中中国购买 496 万吨，美豆总体新作销售进度 28.3%，去年同期销售进度为 35.97%，近期美豆销售加快但在历史同期仍处于较慢水平。周末，美国政府宣布对今年 5 月份推迟的对中国约 180 亿美元商品征收高额关税的议案自 9 月 27 日起实施，难免引起中国采取对等抗议，对美豆的购买可能也会受影响。供需都有所转弱的预期下，美豆持续反弹也受到抑制。

国内豆粕：本周国内豆粕现货先落后涨，基差稳定，提货量较上周上升，表观消费预计较好。从 9 月初的买船来看，买船有所加速，截至 9 月 6 日机构预估 9 月买船 629.7(+6.3)万吨，10 月买船 530.8(+223.4)万吨，11 月买船 172.6(+26.5)万吨，环比增加较多，不过 9-10 月到港预估环比下降，现货有去库机会，需关注表观消费能否持续，决定去库力度。

观点：市场面临全球大豆预期丰产供需宽松、巴西种植、美国大选以及国内豆粕去库（建立在表观消费正常基础之上）、国内大豆库存较高的基本面。巴西若降雨恢复，可能带动市场预期未来将有大供应存在，美豆盘面重回下跌。考虑到11月5日美国大选，因特朗普宣称加60%关税，国内豆粕盘面或有贸易战担忧，内外盘走势或分化，01豆粕合约有贸易战预期的支撑。当然贸易战对经济的伤害较大，2018年也不乏豆粕大幅下跌的场景，预计01豆粕未来呈区间震荡走势。

## 油脂

马棕：本周油脂走势分化，棕榈油因9、10月供应增加，主要进口国进口量环比可能下降，引发累库预期下跌，菜油则因关税争端高位震荡。因加拿大将于10月1日起对中国制造的电动汽车征收100%的惩罚性关税，中国于9月初果断采取反制措施宣布对加拿大菜籽进行反倾销调查，菜油大幅上涨，当前具体措施及加拿大相关反应还未落地，盘面高位震荡等待进一步指引。豆油方面，大豆9-11月到港预估下滑，开机率受假期影响也预计有所下降，表观消费较好，预期豆油库存未来两个月有所下降，豆棕价差也获得一定修复。估值方面根据产量和库存以及原油价格，按生柴价差来看马棕估值较高，国内棕榈油价格受到进口利润偏低的支撑。

国际油脂：本周国际葵油报价上涨，菜油下跌，棕榈油震荡。8月29日欧盟报告欧盟27国再度环比下调油籽产量36.8万吨，因而预计菜籽产量同比下降171.3万吨，预计油籽总产量减少148.8万吨，出口预计同比增加50万吨；USDA 9月报告则维持大豆丰产预期，环比调低了130万吨新作菜籽产量，同比减产180万吨。另外葵籽环比调减新作产量200万吨（乌克兰100万吨，欧盟65万吨，其他为摩尔多瓦和哈萨克斯坦），同比下降540万吨。不过目前葵油价格处于相对高位，菜籽减产已有预期，又是欧洲加拿大收获季节，短期供应不缺，中期抬升油脂中枢。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，且由于葵油减产，印度等主要油脂进口国或将增加对其他油脂的购买，短期印度增加植物油进口关税，或影响刚需之外的进口量。

国内油脂：国内油脂现货成交环比上周小幅增加，棕榈油表观消费低、菜油、豆油表观消费偏正常，国内油脂总库存持平去年，油脂供应充足。其中豆油、菜油库存高于去年，棕榈油库存低于去年。棕榈油进口量预计维持刚需，但消费也较弱，后续库存预计小幅累库，大豆压榨量预计环比下降，豆油预计小幅去库。菜油按到港压榨及消费来看也有累库趋势，但后续进口是否顺利仍需要观察中加关税政策。

观点小结：估值上，原油下跌后马棕估值较高，但国内进口利润较低，国内棕榈油估值有一定支撑。01合约目前最主要关注9、10月棕榈油是否增产正常，叠加9、10月出口转弱担忧，容易形成季节性回落，关注逢高空机会。05等合约因印尼棕榈油B40预期，可保持回落买思路。近期油脂走势或分化，关注中加关税政策对菜油供应的影响。

## 白糖

国际市场回顾：上周原糖价格震荡，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 19.32 美分/磅，较之前一周上涨 0.08 美分/磅，或 0.42%。ISMA 预计，2024/25 榨季的糖产量将从 2023/24 榨季的 3400 万吨降至 3330 万吨。由于政府已经取消了糖转乙醇的上限，考虑到糖转乙醇消耗的 400 万吨，预计 2024/25 榨季的糖产量将下降至 2930 万吨。Unica 发布的数据显示，8 月下半月，巴西中南部地区糖产量为 326 万吨，同比下降 6%，符合此前 S&P Global Commodity Insights 调查预期。8 月下半月，巴西中南部地区的甘蔗压榨量为 4507 万吨，较 2023/24 年度同期下降 3.25%。8 月下半月中南部地区用于制糖的甘蔗比例为 48.85%。

国内市场回顾：上周郑糖价格小幅反弹，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5688 元/吨，较之前一周上涨 69 元/吨，或 1.23%。根据泛糖科技调研统计，本轮台风“摩羯”对于广西、广东与海南蔗区的甘蔗生产影响较大，估计损失甘蔗量约 190 万吨，以三省区的历史产糖率均值计算，折糖约 21 万吨。如果考虑到甘蔗倒伏造成的糖分累积不佳因素，则产糖量损失会更多。9 月 12 日讯，呼伦贝尔晟通糖业科技有限公司于 2024 年 9 月 12 日开机生产，开机时间同比去年早 4 天。由此，拉开我国 2024/25 制糖期食糖生产序幕。

观点及策略：市场继续关注前段时间巴西甘蔗火灾事件导致产量受损，以及近期巴西双周报产量同比下滑，中秋假期原糖价格大幅反弹，但目前巴西仍处于供应高峰期，原糖价格继续上涨的空间或有限。国内方面，7 月国内食糖进口量同比和环比均大幅增加，目前加工糖和广西糖价差大幅收窄，加工糖供应压力逐渐显现，并且从中长期来看，全球糖市仍处于增产周期，中长期维持逢高做空思路。

## 棉花

国际市场回顾：上周美棉价格上涨，截至周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 69.86 美分/磅，较之前一周上涨 2.03 美分/磅，或 2.99%。美国农业部在 9 月供需报告中将美国棉花产量预估下调 12.9 万吨，至 316 万吨；将美国棉花期末库存预估下调 10.9 万吨至 87.1 万吨。报告还将全球棉花产量预估下调 26.4 万吨至 2534.8 万吨，将全球期末库存预估从 8 月的 1689.7 万吨下调至 1665.4 万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格震荡，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13545 元/吨，较之前一周上涨 85 元/吨，或 0.63%。上周纺织企业旺季特征仍未显现，棉纱出货略好但利润较低，受订单有限影响，多数纺织企业仍坚持随用随买原则，整体市场成交一般。目前产业上下游对于新棉收购预期均偏谨慎，目前棉农对于收购价格不敢抱有太高期望，普遍预期在 5.5-6.0 元/公斤。轧花厂表示今年不会抢收，随着期货下行下调收购价格预期，并表示倒挂超过 1000 元/吨后不会收购。

观点及策略：中秋节日期间美棉价格受降息预期影响大幅上涨。国内方面，新棉丰产预期，叠加目前下游纺企对于“金九银十”旺季信心不足，采购维持随用随买，负反馈至上游轧花厂收购意愿不高，市场预期新棉开秤价格较去年大幅下跌，新棉成本折算盘面价格在 13000 元/吨左右。预计节后郑棉受美棉大涨带动反弹，但向上空间或有限，中长期维持逢高做空思路。

## 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	