



## 宏观金融类

### 股指

上周累计涨跌幅：上证指数+1.69%，创业板指-4.76%，沪深300+0.33%，上证50+1.69%，中证500+1.37%。两市日均成交额15560亿，前一周为12540亿。

企业盈利和宏观经济：8月BCI指数50.01，数值较7月大幅回落。8月PMI回落至50.1，虽在荣枯线以上但复苏势头明显减弱；7月消费和投资数据转弱。7月M1下降0.6%至4.9%，M1增速方向和股市方向几乎一致。

半年报全部披露，上游表现较好，中下游制造业或因原材料价格上涨而受损。

利率：中债十年期国债利率-3BP至2.83%，隔夜Shibor利率-15BP至1.94%，流动性转松。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差+4BP至3.26%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+279亿；②上周美股指数标普500指数+0.58%，恒生指数+1.94%，AH溢价+0.50%至141.10%；③上周重要股东二级市场净减持86亿，边际不变，处于中等水平；④证监会新发1家IPO，数量增加1个，仍处于较低水平；⑤上周融资余额+93亿；⑥上周偏股型基金新成立份额减少至338亿，中等水平。总的来说，外资净买入（+），减持不变（平），融资额增加（平），IPO数量增加但数量不多（平），基金发行减少至中等水平（平），资金面偏多。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为13.21，上证50为10.70，中证500为21.20。

宏观消息面：

1. 美国8月非农远不及预期，美联储缩减购债预期可能推迟，美债收益率依旧维持低位，美元流动性充裕。
2. 中国7月M1增速降至4.9%，单月继续下降，M1增速大方向和沪指走向一致。
3. A股二季报披露结束，上游周期行业利润大增。但中下游因上游原材料大幅涨价导致毛利率下滑，市场分化加剧。
4. 8月份PMI数据不及预期，尤其是财新PMI跌破50荣枯线，生产和订单均回落。消费、投资等数据均明显下滑。730政治局会议提出要做好宏观政策跨周期调节，后续政策仍旧偏宽松。
5. 近期市场成交量较大，一方面有报道称某头部券商保证金规模4天内骤增10%，或许是房地产资金流入股市；另一方面是量化基金规模扩大，高频交易导致成交量大幅上升，但同时也会放大股票波动率，近期每天盘面上涨停或跌停的个股数量明显增加。

交易逻辑：近期宏观流动性较为宽松，市场成交量也较大，监管层释放稳定中概股的信号，后续有望修复。可关注前期调整较充分的IH。而IC由于前期涨幅较大，可适当降低仓位。

期指交易上，IC多单持有，IH多单持有。

### 贵金属

国债收益率方面：10年期国债收益率相比上周反弹2个基点，其中实际收益率贡献7个基点，通胀预期



贡献-5个基点。当前疫情对经济、就业恢复构成掣肘，中长期来看美国经济复苏仍有空间，实际收益率未来方向大概率向上，同时如果基建法案在近期内获得通过，也将形成向上支撑。

通胀预期方面：周内通胀预期有小幅走弱。当前商品端价格涨势趋缓，服务业的恢复受到疫情的再次传播而停滞，短期内通胀预期呈现震荡形态。

市场展望：周五公布的非农数据大幅不及预期，贵金属也相应走出强劲反弹。表现“糟糕”的非农数据弱化市场 taper 预期，疫情演化成为行情走势关键，在美国疫情数据有明显好转之前，贵金属仍存在反弹空间。

## 有色金属类

### 铜

中国制造业 PMI 数据走低，美国非农数据不及预期导致 Taper 预期后延，美元走弱，铜价小幅收高，上周伦铜收涨 0.53% 至 9470 美元/吨，沪铜主力收至 69380 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存减少 1.5 万吨，其中上期所库存减少 1.3 至 6.9 万吨，LME 库存减少 0.2 至 25.2 万吨。上海保税区库存续降 1.1 万吨，当周进口窗口再次开启，清关需求仍强。现货方面，LME 市场注销仓单比例维持 40% 左右，Cash/3M 转为贴水 11.5 美元/吨，国内期货近月维持 Back 结构，上海地区现货升水降至 170 元/吨。供应方面，上周进口铜精矿 TC 涨至 60 美元/吨以上，智利两个罢工铜矿都已达成新的劳资协议，供应干扰降低。废铜方面，上周国内精废价差略扩大至 560 元/吨，绝对值偏低使得替代关系仍有利于精炼铜消费。总体看，全球显性库存下降和国内库存偏低背景下铜估值偏多，短期风险偏好回升后估值可能改善，但经济下滑和政策收缩压力依然存在，预计价格维持高位震荡。本周沪铜主力运行区间参考：68000-70800 元/吨。

### 铝

美国非农数据大幅不及预期，导致海外 Taper 时间再推迟，有色金属大幅上涨。其中沪铝重回高位，而 Back 结构进一步走强，为 9 月旺季做准备，需要继续关注周一社会库存变化情况。我们对于 9、10 月的消费需求仍有期待。我们的观点并未发生改变，预计 9-10 月国内库存将重回历史低位。这使得未来 4-5 个月时间，恐再度出现需求回升，供应持续受限的格局。因此，铝价预计在 9 月将继续维持强势，后期伴随社会库存的持续下降而再创新高，多单持有。

### 镍

消息面上，上周 LME 镍价涨 4.58%，报 19875 美元，Cash/3m 维持升水。国内方面，沪镍主力合约价格周涨 2.61%，俄镍现货对换月沪镍 10 合约升水扩大至 1500 元/吨。

基本上，库存方面，上周 LME 库存减 6576 吨，上期所库存增 1495 吨，我的有色网保税区库存降 1300 吨。进口窗口打开，精炼镍供应增加，价格高位需求边际回落。镍铁方面，印尼镍铁产量和进口量预计继续增加；短期国内镍铁产量缓慢回升，但镍铁价格受不锈钢需求支撑。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存累库，需求边际转弱但限电限产政策重新趋严，周均现货价格和期货主力合约价格大幅



反弹，基差升水缩窄。目前新能源景气度保持，但 300 系不锈钢冶炼利润缩窄减产压力增加，精炼镍基本面整体供需转弱尚不明显镍价支撑仍在，低库存下近月挤仓风险难消。中期密切关注印尼镍铁-高冰镍产线投产进度。

本周预计沪镍主力合约高位震荡，运行区间预计 140000~153000 元/吨。

## 锌

供应端，上周陕西锌精矿加工费下调 200 元/吨，至 4000 元/吨；甘肃下调 100 元/吨，至 4200 元/吨，湖南上调 50 元/吨，至 4350 元/吨，其余地区维持不变，今年冬储备矿可能提前，北方加工费承压。冶炼厂锌锭利润维持低位，但硫酸铜等副产品利润维持高位。限电缓解精炼锌开工率提升，第三批 5 万吨抛储落地，总体看 9 月国内精炼锌供应增量超过进口减量。

库存方面，上周 LME 库存减少 0.2 万吨，至 23.6 万吨，cash/3m 贴水 10 美元/吨；我的有色网报上周国内社库减少 0.1 万吨，至 11.5 万吨，现货市场下游逢低多采，消费表现一定韧性，现货升水维持，沪市升水 160-180 元/吨，广东升水 180-200 元/吨，天津维持平水。近期两市锌库存运行相对平稳，精炼锌市场维持紧平衡格局。

消费端镀锌企业开工率好转，但前期成品库存较高限制开工率提升。总体看，锌价仍然未能走出横盘区间，宏观面及市场情绪影响下，锌价延续震荡，但随着限电放宽和第三批 5 万吨抛储到来，9 月国内锌市场供需将由紧平衡向过剩扭转，累库压力增加，从而对锌价构成一定抑制。周内维持震荡思路，预计沪锌运行区间 22000-23000 元/吨。

## 铅

供应端，上周河南加工费维持 1100 元/吨，除云南小幅下调 50 元/吨外，其它地区维持 1100-1300 元/吨，铅矿供应仍然紧张。但精矿短缺对原生铅开工率影响有限，8 月原生铅检修和复产互现，产量较前期维持平稳，再生铅跌破成本，减产预期增加。

库存方面，上周 LME 铅库存减少 0.45 万吨，至 5.25 万吨，cash/3m 升水回落至 90 美元/吨；国内铅库存增加 0.7 万吨，至 20.6 万吨，继续创新高。国内累库压力不减一方面因供应平稳下游需求低迷导致供过于求，期货升水使持货商积极交仓；另一方面因船期拥挤使得铅锭出口迟迟不能兑现，据悉本月铅锭将实现出口，后期出口仍是缓解国内外两市极端供需差的主要手段。

价格方面，沪铅跌破 15000 元/吨后，前端结构收敛体现了成本支撑在走强，原再价差收缩至 50-100 元/吨，沪铅估值偏低，但累库压力仍在向上驱动力并不强劲，维持波段操作思路，成本 15000 元/吨以下多单持有。

## 锡

供给端：2021 年 7 月国内精锡总产量为 12031 吨，环比减少 22.7%；截至 1-7 月，样本企业累计生产精锡 9.9 万吨，同比增加 24.2%。现货升水维持高位。8 月云锡复产后国内供应情况好转。海外马来西亚疫情再次爆发，供应压力再次增大，LME 价格逐步回升。印尼八月供应预计较上月将会有所下滑。

进出口：根据中国海关数据显示，2021 年 7 月我国锡精矿进口实物量 19035 吨，截至今年 1-7 月，我国累计进口锡精矿实物量 108267 吨，折合金属量 24305 吨，同比增加 30.2%。锡锭贸易方面，2021 年 7 月我国精锡进口量 135 吨，环比减少 14.6%，同比减少 95.1%；精锡出口量 2276 吨，环比增加 27.0%，同比增加 544.8%。

需求端：终端需求方面新能源汽车，光伏以及 PVC 等主要需求增长点维持景气，整体需求变化不大。盘面维持 BACK 结构，上期所库存跌破 2000 吨，处于历史低位，市场现货较为紧缺。海外缺芯情况严重，



对海外精炼锡需求恐有所下降。

小结：国内锡价重回高位，沪锡低库存状态维持现货高位升水，伴随出口窗口关闭，海内外走势分化，缅甸近期局势再次陷入紧张，或对国内锡矿进口产生一定影响。国内预计高位震荡行情将延续，密切关注国内上期所库存变化情况。参考运行区间 240000-250000。

## 黑色建材类

### 钢材

供应端：上周螺纹总产量 335 万吨，环比+2.2%，同比-12.1%，累计产量 12498.2 万吨，同比+4.2%。长流程产量 291 万吨， 环比+2.8%，同比-10.9%，短流程产量 44 万吨， 环比-1.4%，同比-19.1%。

上周螺纹产量超预期增加，与减产大方向有悖，主要增产来自长流程钢厂，短流程钢厂略微减低。预计后续政策加持下长流程产量将有显著下降。

需求端：上周螺纹表需 340 万吨，前值 339 万吨，环比+0.3%，同比-11.0%，累计需求 11972，同比+6.3%。上周需求与上周持平，细分区域看，华东、华南表需均有增加，预计未来需求仍会受到天气影响，在 9 月中旬以后会有改善。

进出口：钢坯 07 月进口 104 万吨。

库存：上周螺纹社会库存 776 万吨，前值 789 万吨，环比-1.6%，同比-11.6%，厂库 340 万吨，前值 333 万吨，环比+2.2%，同比-10.6%。

合计库存 1117，前值 1122，环比-0.5%，同比-11.3%。

利润：铁水成本 3625 元/吨，高炉利润 598 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润 313 元/吨。

基差：最低仓单基差-19 元/吨，基差率-0.4%。周五期货大涨，基差再度转负，给期现套利带来机会。

小结：上周需求端有改善迹象，但更大的新增变量在供应端，华东华北钢厂（上海、山东、河北、福建等） 接到加紧限产的通知，多家钢厂 9 月安排检修，供给端收缩或能对冲需求端下行压力。若全年需求 0%或负增长，产量平控的情况下，考虑今年出口正增长，那么留在国内的供应一定是负增长，供小于求，若提前一个月完成限产，缺口及节奏将更大、更加提前。操作上多单持有。

风险提示：减产放松（下跌风险）、房地产放松（上涨风险）

### 硅锰硅铁

锰硅：

03 日，硅锰期货主力合约开盘价 8720 元/吨，最高价 8784 元/吨，最低价 8540 元/吨，收盘价 8730 元/吨，+812 元，+10.26%，持仓量 221794 手，+65287 手，成交量 567114 手。+277478 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 42 元/吨度，加蓬 45 块 40 元/吨度，南非半碳酸 36 元/吨度，南非高铁 34 元/吨度。硅锰方面，天津现货 6517 硅锰报 8450 元/吨，环比+675 元/吨，基差-130 元/吨，环比-137 元/吨。硅锰仓单，交易所仓单 22439 手，环比+3356 手，仓单预报 4234 手，环比-2568 手，主产区内蒙现货 6517 硅锰报 8325 元/吨，环比+650 元/吨，宁夏现货 6517 硅锰报 8250 元/吨，环比+475 元/吨，广西现货 6517 硅锰报 8350 元/吨，环比+625 元/吨，主产区内蒙利润 1041 元/吨，环比+567 元/吨，广西 6517 硅锰利润 749 元/吨，环比+565 元/吨。

期货策略：01 硅锰波段多单获利离场，产业客户关注远端套保对冲机会。关注买锰硅 01 空硅铁 01，参考区间 1300-2000。



硅铁:

03日,硅铁期货主力合约开盘价10764元/吨,最高价10836元/吨,最低价10286元/吨,收盘价10420元/吨,+382元,+3.81%,持仓量248431手,-54800手,成交量1037715手,+500265手。

硅铁原料方面,青海硅石190元/吨,神木兰炭小料1700元/吨,环比+50元/吨,石家庄氧化铁皮1315元/吨。硅铁方面,天津现货72#硅铁自然块报10550元/吨,环比+800元/吨,基差130元/吨,环比+418元/吨。硅铁仓单,交易所仓单7203手,环比+66手。仓单预报3684手,环比+997手。主产区内蒙现货72#硅铁出厂含税价报10250元/吨,环比+800元/吨,宁夏现货72#硅铁出厂含税价报10300元/吨,环比+850元/吨,青海现货72#硅铁出厂含税价报10250元/吨,环比+800元/吨。主产区内蒙利润2899元/吨,环比+740元/吨,宁夏利润3235元/吨,环比+790元/吨。72#硅铁出口报2025美元/吨,环比+150美元/吨。

期货策略:01硅铁波段多单获利离场。关注买锰硅01空硅铁01,参考区间1300-2000。

## 铁矿石

上周铁矿石盘面先涨后跌,上周五主力合约收盘价786元/吨,环比下跌54元/吨。SGX主力合约收于140.51美元/吨,环比跌19.08美元/吨。供应方面,澳洲发运量环比增加88.8万吨至1847.2万吨;巴西发运量环比减少93.0万吨至767.8万吨。澳洲增量主要来自于FMG,巴西主要是由于港口泊位检修增加。铁矿石港口库存13099.15万吨,周环比累库178.25万吨。日均疏港量291.68万吨,周环比降4.8万吨,压港情况好转港口已经连续三周累库,疏港量仍保持在较高水平。日均铁水产量227.45万吨,环比增加0.39万吨,74.22%,环比上周持平。上周港口现货每日成交90.2万吨,环比下降23.4%,现货市场情绪悲观,虽然钢厂库存较低但仍采购谨慎,观望为主。目前铁矿石自身基本面偏弱,且各地减产趋严,9-11月减产压力极大,再叠加四季度铁矿石供应有较大增量,预计铁矿石易跌难涨,偏弱运行,关注各地减产进度。

## 焦煤焦炭

焦炭方面,第九轮提涨200元/吨基本落地。现港口仓单成本4130元/吨左右,山西仓单成本4020元/吨左右。供给:产量下降1.29万吨,环保督查组入驻山东,地区产能利用率环比大幅下降15%,"以煤定产"执行下影响将持续。焦煤紧张下入炉成本继续抬高,焦化利润无明显改善,能耗双控下新产能投产延后,供给端边际增量有限。后续关注秋冬季山西地区限产情况。需求:日均铁水产量增0.39至227.45万吨。粗钢限产有趋严迹象,部分地区要求钢厂提前一个月完成平控任务,减量来源也逐步传导至高炉端。按此推算,9-11月日均铁水产量210万吨左右,需求端将出现明显回落。当前来看产量下降并不明显,关注铁水下落趋势。库存:本周焦化厂去库5.9万吨,247家钢厂继续累库17万吨。各端口库存低位下钢厂补库积极,焦化厂库存历史低位,短期内产量较难明显回升下价格有支撑,需关注焦化厂库存拐点的出现,限产推进下焦钢博弈加剧。

焦煤山西中硫煤仓单成本3300元/吨左右,进口煤仓单成本3500元/吨左右。供给:产地超产仍不可能,部分煤矿仍未复产,主焦价格延续大幅上涨,9月产量有回升预期。蒙煤方面,疫情仍然严重,满都拉、策克口岸继续闭关,甘其毛都31日恢复通关,日均180车左右。短期内供应端问题仍难解决。需求:下游限产趋严,但各环节库存极低的情况下刚需较好。库存:下游近期到货好转,全样本库存减3.6万吨,钢厂累库14.3万吨,整体库存回升10.5万吨。

小结:本周山西王家岭煤矿消息刺激下盘面大幅拉涨修复贴水,大商所提保证限仓降温。基本面看整体事故影响较小,继续拉涨缺乏基本面驱动,短期有冲高回落压力。当前盘面压制主要在于需求端粗钢限产趋严预期,双焦库存也出现回升,关注后续铁水产量。但拉涨后贴水仍较大,焦炭01按新交割标准



测算后盘面反映 9-10 轮提降预期，供给端稍有刺激容易拉涨，双焦建议观望为主。

## 动力煤

供给：本周政策面消息，内蒙古自治区能源局核查涨价煤矿有关情况，伊金霍洛旗地区煤矿降价 200-300 元/吨。中央督查组批国家能源局未将生态环境保护摆上应有高度，问题中指出一些同志认为能源领域最重要的是保供。产量方面月初鄂尔多斯日产增至 215 万吨，进入 9 月仍有前期新增产能释放，内蒙地区月产量预计将增加近 1000 万吨。大秦线运力仍未完全释放，北港日均调入量小幅回落。进口：印尼方面增产有限，以及保供国内要求下，出口货源偏紧。煤价保持高位，低卡煤倒挂，发运量以及印尼煤到港来看持续走弱，预计三季度整体进口煤补充有限。需求：坑口需求有所回升，鄂尔多斯公路销量升至 146 万吨/日，坑口价格继续上涨。旺季末尾，沿海电厂日耗反弹 10 万吨，但进入 9 月用电需求将持续下滑。进入 9 月 需关注下游补库情况。东北地区将率先开始冬储，各环节库存低位下，下游补库需求将对煤价提供支撑，低库存策略预计将持续。库存：电厂库存企稳，日耗反弹下可用天数再次下滑至 10 天左右。北港方面下游拉运积极，净调出下持续去库。

小结：内蒙开始价格管控，但预计影响有限，“金九银十”终端拉运积极，传政策调控降价煤矿将停产检修。坑口价格短期内难走弱，发运倒挂下港口价格亦将保持坚挺。基本面看，进入 9 月有产量增加的预期，中央督查组批示下需关注增量幅度，预计年末仍有较大缺口。同时冬储将逐步启动，整体库存低位下煤价有一定回调压力但韧性较强，需等待坑口价格的走弱。当前看中期逻辑仍成立，贴水较大情况下回调最多看待。

## 玻璃纯碱

玻璃：基差略有恢复，向上驱动有限。上周沙河地区小板报价走弱，大板在 3013 持稳。周内累库速度放缓，消费地华东地区产销依然偏弱，旺季需求提振力度有限。01 合约贴水收窄至 290 元每吨，预计 01 合约维持偏弱整理。

纯碱：现货送到价 2600 左右，企业出货顺畅。上周纯碱产量 54.99 万吨，减少 0.22 万吨，总库存 34.83 万吨，环比增加 1.08 万吨。目前纯碱产销基本平衡，交割库压力尚存，在下游光伏玻璃投产背景下年末仍存在缺口，操作背靠 2650 买入。

## 能源化工类

### PTA

成本端弱支撑，PTA 自身加工费已经压缩之年内低位水平，港口库存累积，伴随着 09 合约进入交割，预料现货流动性宽松将后告一段落，下游需求聚酯端开工率据 CCF 调查或将触底，在美国纺织企业非耐用品库存近几年低位的背景下，有补库需求恢复的预期。市场等待季节性旺季订单到来，逐步缓解聚酯端高库存的压力。化工板块价格近期反弹，PTA 弱勢品种存在补涨可能。操作建议：关注 09 交割完后，建议 4700-4900 之间逐步买入建仓思路对待，止损 150 点。



## 橡胶

橡胶震荡偏多

橡胶或因环保检查的原因，导致需求暂时受压制。胶价显著下跌，目前震荡。

橡胶下跌幅度对比其他商品，排名前三。从中期（60天或者120天）来看，RU已经前低附近，NR稍好一些。橡胶基本上属于熊市前5。

我们认为胶价不必悲观。或有短期做多时机，但下挫风险仍然不能排除。预期1周多时间。不宜着急。

现货

上个交易日下午16:00-18:00 现货市场复合胶报价12050（50）元。

标胶现货1640（10）美元。

操作建议：

我们判断胶价中期震荡偏多观点。预期驱动不强，震荡反复，底部抬升。

我们目前的推荐是，多单短期持有，波段操作。估计市场震荡整理。

1) 重卡数据后期预期降低。

7月重卡市场预计销售各车型6.9万辆左右(开票数口径)，环比下降56%，同比下滑50%，累计销量约为111.4万辆，同比增长17%。配套量降低看似比例较大，但市场上半年高增速，已经可以判断重卡轮胎配套下半年下滑，利空相对被充分 price in。

2) 轮胎出口有望反弹。

2021年1-6月中国全钢轮胎出口总量为1799.33千吨，同比增长31.16%，较2019年同期增长6.94%；中国半钢轮胎出口总量为1135.52千吨，同比增长40.76%，较2019年同期增长9.22%。目前虽然出口没好转，但有好转的预期。

3) 轮胎厂开工率景气短期受影响

或因环保检查，截至2021年9月3日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为50.13%，较上周下滑5.45个百分点，较去年同期下滑24.31个百分点，较2019年同期下滑21.53个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为54.66%，较上周下滑3.04个百分点，较去年同期下滑15.46个百分点，较2019年同期下滑12.25个百分点。部分地区受外界因素影响，叠加国内消费不佳，库存高位，部分厂家借机减产，整体开工有所下滑。全钢轮胎库存高，需求弱持续。

4) 库存和仓单

截至2021年9月3日，上期所天然橡胶225354（5762）吨，仓单192480（3700）吨。20号胶库存41443（979）吨，仓单30161（-917）吨。

5) ANRPC产量累计同比增加7%。

2021年07月，橡胶产量1010.8千吨，同比4.22%，环比12.26%，累计6021千吨，累计同比6.55%。

2021年07月，橡胶出口816.9千吨，同比-4.30%，环比11.83%，累计5662千吨，累计同比9.19%。

2021年07月，橡胶消费781.3千吨，同比-0.14%，环比2.51%，累计5463千吨，累计同比18.26%。

## 原油

上周两个指标原油合约基本持平，其中美国原油上涨0.80%。国际油价周五下跌，此前美国公布的就业报告逊于预期，显示经济复苏不稳，这可能意味着在疫情再度加重之际燃料需求放缓。在飓风艾达（Ida）



导致美国墨西哥湾减产，市场担心美国石油供应仍将有限，这限制了油价降幅。美国 8 月就业岗位增幅为七个月来最少，休闲和酒店业的招聘因新冠疫情反扑而放缓，给餐馆和酒店的需求造成打击。8 月非农就业岗位增加 23.5 万个，为 1 月以来的最小增幅。7 月增幅上修至 105.3 万个，前值为增加 94.3 万个。分析师此前预测的 8 月增幅为 72.8 万个。

此外，在飓风艾达过后，美国墨西哥湾石油及天然气产量仍然大面积中断，根据安全与环境执法局（BSEE）的数据，每日中断的产量为 170 万桶或占总产量的 93%。本周美国能源企业石油和天然气钻机数量五周来首降，石油钻机数创下 2020 年 6 月以来最大单周降幅，受飓风“艾达”影响。美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）周五在备受关注的报告中称，截至 9 月 3 日当周，未来产量的先行指标——美国石油和天然气钻机数减少 11 座至 497 座。

## 尿素

供应：尿素日产量环比下降 0.1 万吨至 15.71 万吨，同比增加 0.77 万吨，关注宁夏、甘肃、青海等地双耗指标超标可能带来的限电限产问题，内蒙有四家工厂 9.1 开始检修 7-25 天不等，明升达 9.1 故障停车。

需求：印度这几天将发布新一轮尿素进口招标，印度库存不高后期招标需求仍存，传言山西、东北等地接到部分出口订单。

复合肥开工率下跌 0.13% 为 44.06%，复合肥/尿素比值依然处在高位，秋季复合肥需求下前期大幅损失的复合肥产能已经大部分回归，尿素价格回调后有复合肥生产企业增大了配方中尿素的用量。三聚氰胺开工率大幅提高 10.17% 至 83.55%，价格仍然

非常高。

库存：企业库存为 44.0 万吨，环比下降 2.05 万吨，较去年同期低 2.41 万吨；港口库存环比增加 3.6 万吨至 23.4 万吨，比去年同期低 27.88 万吨。

小结：国际价格由于美国备货及天然气高价止跌反弹。印度缺货的情况下招标只是推迟而不是取消，后期预计还会进口数量可观的尿素。复合肥的开工率已经明显恢复，部分企业增加配方中尿素的用量使得复合肥对尿素的需求边际上有所增加。三聚氰胺开工率大幅上升，利润依然很好。煤的短缺对于估值的下方有强力的支撑，国际天然气仍然短缺。

尿素目前成本端大涨，需求而言 8 月淡季结束后将迎来秋季的用肥小旺季。并且煤和天然气的问题短期看似都无解，供应端受能耗双控等政策影响有收缩的预期，盘面大涨已经部分反映出口和成本的预期，建议谨慎偏多看待。

## 甲醇

供应端：开工率增加 0.38% 至 77.57%，周产量增加 0.73 万吨至 156.79 万吨/周。

需求端：本周 MTO 开工率不变为 82.95%。南京诚志传言 9 月中旬检修，神华榆林烯烃及配套甲醇 8.17 停车 25 天；中天合创因为煤炭问题烯烃装置有降负荷；中原乙烯装置略有降负荷；鲁西化工甲醇停车烯烃正常运行。

库存：港口库存华东下降 3.84 至 63.65 万吨，华南下降 2.73 至 14.86 吨；企业库存增加 0.31 万吨至 37.7 万吨。

小结：之前我们一直提示关注宁夏、甘肃、青海等地由于能耗指标超标而可能出现的限电限产问题，9.1 早间传闻神华榆林、鄂能化、大唐多轮这几套装置受双控影响有降负荷，这几天锡林郭勒盟、苏尼特右旗等地都发布了能耗双控的文件，反映出即使是在

双控指标双绿灯的内蒙双控也是实实在在的落实的，类比上半年宁夏、内蒙的双控政策，确实会对供应端有所限制。港口受到疫情影响卸港速度下降，国内陕西由于十四运货车会有禁行，关注物流不畅带来的





边际供给节奏变慢的问题。国际天然气仍然短缺，中国与东南亚价差较大的情况下有转口货物，进口压力有所缓解。上游的成本对利润大幅侵蚀，成本端的推力还是很大，下游由于 MTO 利润不佳，出现不少减产或降负荷计划。01 合约的现实和预期都较好，建议偏多对待。

## 苯乙烯

成本端：华东商业库区因卫生事件影响，个别库区暂停进口船卸货。部分到船仍有延误，港口商业库存下降至 7.3 万吨。因到船推迟，且适逢月底交割期，市场买盘积极，推动价格走强。进入 9 月后，下游部分前期停车装置回归，且有新装置入场，纯苯供需基本面预期向好，询盘积极，拉动现货及远月价格持续上涨。

供应端：国内苯乙烯价格震荡上涨，整体涨幅有限。周期内江苏地区现货高端成交在 8850 元/吨，低端成交在 8500 元/吨。周内原油价格小幅震荡横盘整理，纯苯端表现强劲，价格稳步上涨，成本端给予苯乙烯强力支撑。周内，资金有翻多意向，EB 盘面震荡上行，同时带动现货价格上涨，下游需求疲软，现货市场体现了空涨的局面。

需求端：需求中性。本周三大下游开工均有所下滑，虽原料端苯乙烯价格上涨，下游产销数据良好，成本传导顺畅，旺季来临，需求有好转迹象。

库存端：截止 2021 年 9 月 1 日，苯乙烯华东港口库存为 11.35 万吨，环比上周累库 0.95 万吨；华南港口库存为 3.323 万吨，环比上周累库 1.233 万吨；生产企业库存 11 万吨，环比上周去库 0.4 万吨。

进出口：7 月进口预期上升。6 月苯乙烯进口 14 万吨，环比上升 27.3%，同比下降 56.25%；6 月苯乙烯出口 2.97 万吨，出口环比下降 28.6%。随着外盘检修装置陆续回归，进口利润呈现打开趋势，进口增加。

小结：宏观利空释放，苯乙烯非一体化利润亏损，旺季来临，产业链下游存在较大补库空间，旺季行情值得期待。

## PVC

成本端：成本端的供应紧缺将持续给予 PVC 价格支撑。本周电石价格维持高位，内蒙乌海地区主流出厂价 5350 元/吨，供应受限电影响依旧严重，乌兰察布地区部分企业出现了连续 4 天无电石产量的情况，陕西、宁夏能耗双控持续推进，电石供需矛盾短时无法解决；氯乙烯价格小幅上涨，国内氯乙烯大型生产企业近期检修，市场供应量减少，外围 PVC 价格上涨带动氯乙烯价格跟涨。

供应端：检修增加及飓风影响，全球 PVC 供应量缩减。受电石供应紧缺影响以及国内乙烯法大型生产企业检修，本周国内 PVC 开工继续下降；飓风影响全美 45%PVC 产能，目前这些装置依旧处于关停状态，后续关注美国这几套装置动态。

需求端：本周下游制品企业开工稍有提升，但幅度有限，华东区域生产企业提升较为明显。型材制品企业开工整体表现为按订单情况生产，部分制品企业制品出口受到船运限制导致订单不及预期。制品企业周内逢低补库，部分有接预售货，整体氛围好于前期。

库存端：截止 8 月 27 日，华东社会库存 10.95 万吨，环比增加 1.1 万吨；华南社会库存 2.744 万吨，环比增加 0.154 万吨，关注周一库存数据。秋季集中检修期，叠加前期出口订单，接下来 PVC 延续去库走势。

进出口：7 月份 PVC 进口量 3.595 万吨，环比增加 48%，同比下降 78%；PVC 出口量 6.213 万吨，环比下降 52%，同比增加 59%。PVC 出口窗口打开，印度国内供应紧张，东南亚需求也开始好转引起外盘价格走高，受集装箱短缺及仓位有限，近期出口受影响，8 月出口预计小幅提升，9-10 月出口放量。

小结：全球受美国飓风影响及亚洲区域集中检修影响，9 月 PVC 供应维持偏紧状态，9-10 月属于传统旺季，本周华东开工已经有所提升，成交氛围好于前期，旺季行情值得期待。整个产业链库存低位，旺季需求一旦来临，产业链补库行为将带动 PVC 价格进一步走高。



## 农产品类

### 生猪

现货端：上周现货先稳后弱，月底月初再加上降雨导致出栏量不大，但即便是开学也未能对猪价形成明显提振，市场心态失衡，周五河南均价下跌至 14.05 元/公斤；9 月看，中秋国庆消费是潜在的亮点，但预计支撑有限，且大集团出栏计划环比也有所增加，心态失衡下养殖户不再压栏，预计 9 月价格整体呈弱稳走势，临近节前价格有略微反弹的可能。

供应端：8 月份延续此前的生猪存栏、出栏增，母猪存栏降走势，其中 50kg 以下小猪环比增速维持两位数的偏高水平，这就决定了下半年行情仍不会好；而母猪性能进一步优化，二元占比继续提升，尽管母猪环比已经开始下降，但产能传导仍需要时间；短期而言，9 月份大集团出栏计划环比增幅近 20%，且压栏心态不再，加上偏大的冻品库存可能主动出库，预计 9 月份整体供应压力仍大。

需求端：近期屠宰量和开工率稳中回升，屠宰体重缓慢下降，供应量较平稳，冻品库存稳中有升，屠宰毛利接连下滑，终端消费依旧偏弱；注意脉冲式收储政策的影响。

小结：现货旺季不旺，进入 9 月份后压力预计更大，真正的反弹得等到 11-12 月份的春节备货了，所以事实上目前市场主体是已经下调了对年底猪价的预期；现货悲观情绪蔓延，加上 09 合约交割意愿充足，仓单偏多且贴水现货进交割月给远期合约偏空的示范效应，加之，各合约在产业下行周期，有盘面盈利，有升水，较不合理，建议偏空思路；重点关注节后淡季的 03 合约以及节后定位且目前升水和分歧均较大的 01 合约。

### 鸡蛋

现货端：受开学以及中秋节采购影响，同时淘鸡走货略有放量，蛋价低位补涨，黑山大码报价在 4.8 元/斤，馆陶 4.56 元/斤，辛集 4.44 元/斤，较上周涨幅在 0.3 元/斤左右；下周而言，节日的采购需求对蛋价仍有支撑，预计低价区域仍有小幅补涨需要，但后半程高价有小幅回落风险，整体空间不大，9 月蛋价整体震荡下行节奏不变。

补栏和淘汰：8 月补栏 7594 万只，环比回升，同比中性；淘汰方面，今年以来一直不高，鸡龄目前 489 天，仍偏年轻，从价格看近期淘鸡出栏有所增加，周度出栏数据也出现季节性的回升；放长一点看，随着利润的稳定和回升，补栏会慢慢恢复起来，今年补栏会比去年好。

存栏趋势：趋势看，8 月存栏小幅回升至 11.76 亿只，基本符合预期；由补栏推导，9 月起存栏会慢慢恢复，恢复的速度与淘汰鸡出栏有关，但可淘老鸡整体有限，存栏恢复的趋势不变；也要注意如果现货低迷引发超淘，则会干扰存栏的恢复进度。

需求端：正常偏低，替代物价格较低，鸡蛋的高价格一定程度抑制了消费。

小结：现货在节前反弹，对近月合约略有提振，但 9 月现货整体往下的趋势不变，10、11 涨跌空间均有限；12、01 有春节消费属性，但 01 合约更偏向节后价格，且四季度老鸡可淘数量整体有限，正常补栏趋势下存栏预计缓慢恢复为主，加之今年消费偏弱是事实，盘面过早给出高养殖利润恐较难兑现，因此区间思路震荡下，短期关注冲高后的抛空机会，长期等回落后买入，核心区间参考 4200-4400。



## 蛋白粕

成本端：上周美豆优良率 56%，市场预期 56%，之前一周 56%，去年同期 66%。按此优良率，9 月美豆单产可能低于 USDA8 月预估值 50 蒲/英亩和 PF 调研结果 51.2 蒲/英亩。不过单产大幅下调概率较小，且 9 月中旬美豆陆续收割，对价格形成季节性压制。

供给端：上周大豆压榨量 197.63 (-3.37) 万吨，豆粕产量 158.10 (-2.89) 万吨，表观消费 150 (-4) 万吨，豆粕库存 105.44 (+8.11) 万吨。上周主要油厂菜粕库存 1.46 (+0.61) 万吨。8 月进口大豆到港最新预估 800 (-67) 万吨。

需求端：终端维持一周库存水平，华南豆粕主力基差 M2201+153，华东菜粕主力基差 RM2201+252。

进口利润：巴西大豆进口成本 4100 元/吨，现货榨利 300 元/吨。

观点小结：成本端，低优良率之下美豆单产可能继续下调，但下调空间有限，9 月季节性收割压力料更为明显。国内终端逢低补库，豆菜粕基差和油厂榨利继续修复。短期蛋白粕继续高位震荡，建议暂时观望，后期若有反弹，关注做空机会。

## 油脂

上周 BMD 棕油 10 月跌 0.26% 至 4431 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 9310 元/吨，较前一周涨 150 元/吨；张家港一级豆油报价 9730 元/吨，较前一周跌 30 元/吨；江苏四级菜油报价 11040 元/吨，较前一周涨 100 元/吨。截至 2021 年 8 月 31 日，豆油港口库存 79.93 万吨，较前一周降 1.17%。全国港口食用棕榈油总库存 44.6 万吨，较前一周增 6.70%。

美豆出口数据超过预期，支撑美豆价格。高频数据显示，8 月马棕产量增加，而出口偏弱，马棕有明显的累库预期，但产量数据明显不及预期。中国海关总署数据显示，国内 1-7 月份大豆进口量仍处于高位，国内大豆供应充裕。国内油脂库存处于偏低水平，但菜油已累库至偏高水平。国内油脂期货，尤其是棕榈深度贴水。整体来看，国内油脂仍主要跟随外盘驱动，而外盘长期基本面仍然偏强。进入九月，市场对于马棕产量仍存担忧，结合需求端的扰动，全年库存或难有大的增量。预计油脂价格接下来将偏强运行。

单边上，回落做多思路，P2201 参考区间 7700-9300 元/吨，Y2201 参考区间 8700-10300 元/吨，OI2201 参考区间 10500-11800 元/吨。

## 棉花

上周郑棉主力合约企稳反弹，周内累计上涨 420 元/吨收至 17860 元/吨。ICE 美棉高位震荡，周五盘终报收 93.88 美分/磅，累计下跌 0.44 美分/磅。截止 8 月 24 日，CFTC 基金净多持仓 104309 手。上周新疆棉花现货价格 17850-18150 元/吨，环比下跌 230-300 元/吨。

盘面上周周初在国储新规以及全球变异植株的消息面打压下连日回调，周内一度下探 17105 一线，但调整企稳后周四周五的两日连阳直接收回收跌幅，夯实业者信心。盘面长阳上涨后，或表明短期回调已经结束，市场继续步入前期炒作的新年度籽棉抢收行情。目前棉花加工能力与籽棉资源的供需矛盾依旧存在，市场普遍预计 7.4-7.5 元/公斤的籽棉价格是棉农的“保底线”，收购价在 8 元/公斤以上比较正常且持续时间会较长。下游终端需求情况较前期有边际走弱迹象。随多国疫情再度蔓延，市场看好的欧美圣诞订单情况或不及预期，叠加海运费持续上调使得后期外单的增长情况存疑。目前下游纱厂成品库存天数有小幅累积至 9.2 天，原料库存累积至 44.2 天。纱厂依旧在加工先前旧订单，新订单的跟进情况稍有不足，需要观察 9.10 月份能否继续承接先前的旺季预期。总体看市场仍在兑现新棉抢收预期，但盘面围绕 17500-18000 区间争夺后不排除出现今年上半年 3 月份的情况，即真正旺季到来时已经是价格见顶回落之时。而当下位置只能说利多未完全消化，但逐渐进入鱼尾行情，前期多单者可继续持有，随盘面上涨



逐步止盈。

策略上未建仓者短期建议主力合约区间下沿低吸，前期有多单者仍可继续多单持有，或随盘面上涨逐步止盈

## 白糖

原糖：短期原糖主要博弈需求疲软及供应收紧。巴西干旱及霜冻造成减产使全球贸易流短期偏紧，对原糖下方有强支撑；但糖价偏高、运费高企导致需求疲软仍压制上方空间，短期预计维持高位震荡格局；后续随着北半球开榨，市场关注点将逐步转移至北半球。

供应端：沿海加工糖厂开机率仍居高位，加工糖持续大量供应。

需求端：云南8月单月销糖23.31万吨，同比降5.5万吨；海南8月销糖5.75万吨，同比降1.27万吨；广西8月单月销糖60.04万吨，同比增加2.84万吨，8月全国销售数据预计中性偏空。

库存：截止7月底，全国工业库存280.49万吨，库存压力仍大，榨季结转库存预计将居近年高位。

进出口：海关预计8月国内配额外进口到港43.94万吨，9月预报到港54.05万吨，进口居高位仍施压盘面。

小结：国内进口居高位、高库存仍是压制盘面上行主要因素，郑糖内生上行动力不足，跟随外盘为主。在外盘预计偏强背景下，内外价差过大，郑糖估值偏低，我们判断糖价中期震荡偏多，底部抬升；短期盘面止跌，可逢低轻仓试多。

## 苹果

现货：嘎啦交易接近尾声，早熟富士少量上市；今年早熟富士开秤价较去年普遍低3-4毛，近期受产区降雨影响，客商拿货积极性一般；库存富士因早熟果降价挤压，价格略降。

走货及库存：9月2日当周，全国库存苹果出库量为16.81万吨，仍高于五年均值9.8万吨；全国工业库存69.08万吨，陕西基本清库，目前库存压力低于去年同期。

替代品：本周时令水果如西瓜、葡萄等大幅降价，交易量减少，对苹果挤压减弱。

新季产量：全国产量预计恢复至3900-4000万吨，正常年份水准；后续需重点关注晚熟富士脱袋后主产区天气可能对优果率的影响。

小结：上周早熟富士价格低开低走成为压垮盘面最后一根稻草，10及01均跌破前期震荡区间。客商连续亏损两年，加之早熟富士开秤价偏低，市场对晚熟富士开秤价预期悲观。短期现货疲软拖累盘面，高位空单可继续持有；但产区降雨过后，中秋国庆备货需求对盘面或有支撑，且交割标准放宽后交割细则不明，01合约5600下方不建议过分追空。



## 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议,请致信于研究中心信箱 ([research@wkqh.cn](mailto:research@wkqh.cn)),欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法!

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投资建议。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投资者应独立评估特定的投资和战略,并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资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。

## 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	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	铝	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
钟靖	分析师		镍	F3035267	
侯亚鹏	分析师		铅锌	F3015967	Z0013192
王震宇	分析师		锡	F3082524	
蒋文斌	高级投研经理、组长		宏观金融	国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
彭玉梅	分析师	贵金属		F3085614	
刘德填	高级分析师、副组长	黑色建材	硅锰硅铁	F0230738	Z0000188
赵钰	分析师、副组长		钢材	F3084536	Z0016349
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃纯碱	F0284201	
刘宇涵	分析师		焦煤焦炭、动力煤	F3076023	
李昂	分析师		热卷螺纹	F3085542	
李晶	副总经理、组长	能源化工	PTA	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶	F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师		原油	F0290469	Z0013720
隆辰亮	分析师		尿素、甲醇	F3067325	
卢博文	投资经理		沥青、LPG	F3075884	
刘灵春	分析师		苯乙烯	F03086751	
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
周方影	高级分析师		蛋白粕	F3036146	Z0014900
张利	分析师		油脂油料	F3003549	Z0015099
丁易川	分析师		纸浆、棉花	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	



## 五矿期货分支机构

<b>深圳总部</b> 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	<b>业务一部</b> 电话：0755-83252740
<b>业务二部</b> 电话：0755-88917165	<b>业务三部</b> 电话：0755-83752356
<b>业务四部</b> 电话：010-68331868-183	<b>业务五部</b> 电话：028-85053476
<b>深圳营业部</b> 深圳市福田区益田路6009号新世界中心2702 电话：0755-82771926	<b>北京分公司</b> 北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写字楼1253室 电话：010-68332068
<b>上海分公司</b> 上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦902、903 电话：021-58784529	<b>成都分公司</b> 成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205 电话：028-86131072
<b>青岛分公司</b> 山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409 电话：0532-85780820	<b>北京营业部</b> 北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409 电话：010-64185322
<b>广州营业部</b> 广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24楼2407 电话：020-29117582	<b>湛江营业部</b> 广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12层A1210室 电话：0759-2856220
<b>天津营业部</b> 天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102 电话：022-23778878	<b>西安营业部</b> 陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层 电话：029-87572985
<b>宁波中山西路营业部</b> 浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室 电话：0574-87330527	<b>重庆营业部</b> 重庆市江北区江北城西大街25号11-1 电话：023-67078086
<b>郑州营业部</b> 郑州市未来路69号未来大厦16层1612号 电话：0371-65619030	<b>南通营业部</b> 江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室 电话：0513-81026015
<b>杭州民心路营业部</b> 浙江省杭州市江干区万银大厦1408室	<b>台州爱华路营业部</b> 浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A



电话：0571-81969926

**济南营业部**

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

**大连营业部**

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话：0411-84800452

电话：0576-89811511

**昆明营业部**

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

**唐山营业部**

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话：0315-5936395