

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.87%，创业板指-2.80%，上证50+0.44%，沪深300-0.55%，中证500-2.85%，中证1000-3.44%。两市日均成交额5395亿，较前一周+128亿/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-4BP，美债十年期国债利率-8BP，中美10年期利差+4BP至-165BP。

流动性和风险偏好：①上周起沪深港通暂停披露；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净增持1亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-147亿；⑥上周偏股型基金新成立份额36亿。总的来说，外资未知（平），重要股东小幅净增持（平），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、两部门：到2027年能源重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上；2、截至目前，超过80个城市宣布支持国有平台企业等收购商品住房，用于保障性住房、安置房、人才房、周转房等，其中至少36个城市已经发布征集房源的公告；3、央行行长潘功胜：目前我国金融体系总体稳健，重点领域金融风险正在有序化解；4、美国总统国家安全事务助理沙利文将于8月27日至29日访华，举行新一轮中美战略沟通；5、美方以所谓涉俄为由，将多家中国实体列入出口管制“实体清单”，中方对此坚决反对；6、美国2023年4月到2024年3月非农就业人口初步下修81.8万，显示出实际就业增长可能没有之前报告的那么强劲；7、美联储主席鲍威尔宣布，FOMC降息的“时间已经到来”，为9月讨论降息幅度敞开大门，市场预计今年将降息3次共计100bp。

市盈率：沪深300:11.51，中证500:19.25，中证1000:28.81，上证50:10.37。

市净率：沪深300:1.25，中证500:1.43，中证1000:1.57，上证50:1.14。

股息率：沪深300:3.22%，中证500:2.21%，中证1000:1.80%，上证50:3.90%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.16%/-0.27%/-0.46%/-0.63%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.41%/-0.81%/-1.61%/-2.76%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.45%/-1.26%/-2.64%/-4.55%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.12%/-0.32%/-0.39%/-0.20%。

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，复苏企稳仍需时间。海外方面，美国近期多数经济数据走弱，降息预期强化。

1. 李强：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. 国家发展改革委联合有关部门建立促进民间投资资金和要素保障工作机制；
3. 美国总统国家安全事务助理沙利文将访华；
4. 金融监管总局：9月1日起新备案的普通型保险产品预定利率上限为2.5% 超过上限的产品停止销售；
5. 住建部：构建房地产发展新模式 概括为四个方面；
6. 金融监管总局：指导金融机构持续做好房地产金融服务 支持房地产市场平稳健康发展；
7. 日本7月份出口同比增长10.3%，预估为11.5%；日本7月份进口同比增长16.6%，预估为14.6%；
8. 韩国8月1-20日出口同比增长18.5%，进口增长10.1%，贸易逆差14.70亿美元；
9. 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表示，美联储降息时机已经到来，降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡；
10. 交易员在美联储主席鲍威尔的讲话后增加了对美联储降息的押注；互换市场预计美联储年末前将有近100个基点的降息幅度；
11. 美国8月标普全球制造业PMI初值为48，预期49.6；8月标普全球服务业PMI初值为55.2，预期54；
12. 美国7月成屋销售总数年化395万户，预期393万户，前值由389万户修正为390万户；
13. 美国截至3月的一年非农就业总人数下修81.8万人；
14. 欧元区7月CPI同比增长2.6%，预期2.60%；7月CPI环比持平，预期持平；
15. 欧元区8月制造业PMI初值为45.6，预期45.8；8月服务业PMI初值为53.3，预期51.9。

流动性：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%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.16%，周环比下跌3.69BP；30Y国债收益率收于2.35%，周环比下跌4.3BP；2、最新10Y美债收益率3.81%，周环比回落8BP。

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：上周沪金涨0.85%，报572.58元/克，沪银涨2.84%，报7493.00元/千克；COMEX金涨0.10%，报2548.70美元/盎司，COMEX银涨2.66%，报29.86美元/盎司；10年期美债收益率跌2.06%，报3.81%；美元指数跌1.68%，报100.68；

鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的发言表明联储货币政策即将进入实质性转向：在当前美国部分美国经济数

据仍具备韧性但劳动力市场数据走弱的情况下，鲍威尔在杰克逊霍尔会议上关于降息作出实质性的表态，他明确表示政策调整的时机已经到来，通胀的上行风险减弱，劳动力市场的下行风险更加显著，联储将尽一切努力支持强劲的劳动力市场，同时在价格稳定方面取得进展。鲍威尔的讲话令市场进一步加大对于后续利率下降的预期，CME 利率观测器显示，当前市场定价在 12 月议息会议上累计降息至 4.25%-4.5% 利率区间，即本年度降息 100 个基点的概率为 86.97%。

贵金属成交与持仓情况：截止至 8 月 20 日最新报告期，管理基金加大对于金银多头的持仓，COMEX 黄金管理基金净持仓增加 1.54 万手至 19.3 万手，达到一年以来的最高位置。COMEX 白银管理基金净持仓增加 6505 手至 2.98 万手，出现明显的边际上升。总持仓量方面，截止至最新报告期，COMEX 黄金持仓量上升 5.34% 至 53.29 万手，沪金持仓量上升 1.84% 至 41.28 万手。COMEX 白银持仓量小幅下降至 14.7 万手，沪银持仓量则上升至 80.13 万手。同时，金银 ETF 持有量在近期出现明显的上升，SLV 白银 ETF 持仓量由 7 月 1 日的 13606 吨上升至 8 月 23 日的 14490 吨，同期 SPDR 黄金 ETF 的持仓量也由 827 吨上升至 856 吨。

当前需密切关注后续美国劳动力市场数据的变化：鲍威尔明确表示不希望劳动力市场存在进一步降温的情况。这意味着在后续公布的美国经济数据中，9 月 6 日将公布的非农就业和失业数据的影响程度会超越美国通胀数据。我们认为仅有在 8 月非农就业及失业数据明显弱于预期的情况下联储才具备在 9 月议息会议降息 50 个基点，同时在今年累计降息 100 个基点的条件。在当前基准情况下，市场对于降息的预期程度偏高，存在回落的风险。从贵金属价格来看，鲍威尔鸽派发言后市场波动剧烈，显示市场仍存在一定分歧。黄金方面，当前民主党总统候选人哈里斯和共和党总统候选人特朗普均明确呈现了宽松财政政策的预期，叠加联储处于货币政策转向的节点以及海外风险事件的发生，金价存在较强支撑，策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 562-588 元/克。白银方面，上期所、上金所及 COMEX 白银库存总量由 7 月 23 日的 9390 吨上升至 8 月 23 日的 9558 吨，光伏用银需求带来的白银供需缺口，仍未体现在白银的显性库存中，其基本面驱动后续存在回归的动能，白银短期策略上建议观望或进行日内操作，上方短线压力位为 7656 元一线，沪银主力合约参考运行区间 7247-7821 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价震荡抬升，伦铜收涨 1.31% 至 9298 美元/吨，沪铜主力合约收至 74240 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.3 万吨，其中上期所库存减少 1.1 至 25.1 万吨，LME 库存增加 0.7 至 31.6 万吨，COMEX 库存增加 0.8 至 3.1 万吨。上海保税区库存环比减少 0.4 万吨。当周现货进口处于盈亏平衡附近，洋山铜溢价持平，进口清关需求尚可。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 115.1 美元/吨，国内下游买盘边际减弱，基差下滑，周五上海地区现货升水期货 0 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩小至 1570 元/吨，当周废铜制杆企业开工率小幅提高。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率小幅下滑，需求相对平稳。

价格层面，美联储主席在杰克逊霍尔年度会议上的讲话推升了美联储降息预期，情绪面相对积极；国内经济现实依然偏弱，政策边际有所发力，悲观情绪有所缓和。产业上看国内库存继续去化，海外交易所库存累库速度放缓，加之铜矿供需关系偏紧，铜价支撑较强，而价格反弹高度或取决于国内需求持续性。总体预计短期铜价延续震荡抬升。本周沪铜主力运行区间参考：72500-76000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9050-9500 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:2024-8-22：铝锭去库 0.2 万吨至 79 万吨，铝棒去库 0.2 万吨至 12.6 万吨。

◆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%。2024 年 7 月份国内原铝净进口约为 11.1 万吨,环比减少 2.8%,同比增加 18.3%。1-7 月份国内原铝净进口总量约为 130.2 万吨,同比增加 149%。7 月中国进口铝土矿 1500.07 万吨,环比增加 12.49%。同比增加 16.50%，再创单月进口量历史新高。2024 年 1-7 月，中国共进口铝土矿 9235.14 万吨，同比增长 8.7%。

◆需求端：乘联会预估 8 月狭义乘用车零售市场约为 184.0 万辆左右，同比去年-4.4%，环比上月 7.0%，新能源零售预计 98.0 万辆左右，同比增长 36.6%，环比 11.6%，渗透率预计提升至 53.2%。

◆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。宏观方面美联储主席鲍威尔发出迄今为止最强烈的降息信号，其表示美联储打算采取行动，避免美国劳动力市场进一步疲软。在供应端维持稳定，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：19400 元-20300 元。海外参考运行区间：2400 美元-2600 美元。

锌

价格回顾：本周锌价稳定上行。截至周五下午 15:00，沪锌指数收至 23940 元/吨，单边交易总持仓 24.59 万手。伦锌 3S 收至 2896.5 美元/吨，总持仓 31.27 万手。

高频数据：内盘基差-5 元/吨，价差 40 元/吨。外盘基差-40.59 美元/吨，价差-35.82 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.157，锌锭进口盈亏为-345.21 元/吨。SMM0#锌锭均价 23900 元/吨，上海基差-5 元/吨，天津基差-5 元/吨，广东基差-15 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.45 万吨，

LME 锌锭库存录得 25.61 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 13.1 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 13.6 万吨，工厂库存天数 15.0 天。本周镀锌结构件开工率录得 53.48%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 44.2 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 54.97%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 1.2 万吨。本周氧化锌开工率录得 57.58%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

总体来看：CZSPT 季度会议在内蒙古巴彦淖尔召开后，资金情绪高涨，国内锌价增仓明显，月间结构小幅走扩，虽然当前下游现货采买乏力，但仍需警惕后续现货行为导致的月差风险。

铅

价格回顾：本周铅价小幅下行，截至周五下午 15:00，沪铅指数收至 17260 元/吨，单边交易总持仓 12.16 万手。伦铅 3S 收至 2082.5 美元/吨，总持仓 14.91 万手。

高频数据：内盘基差-65 元/吨，价差 215 元/吨。外盘基差-16.31 美元/吨，价差-88.93 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.156，铅锭进口盈亏为-1142.4 元/吨。SMM1#铅锭均价 17275 元/吨，再生精铅均价 17075 元/吨，精废价差 200 元/吨，废电动车电池均价 10250 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 0.71 万吨，LME 铅锭库存录得 18.25 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 4.32 万吨，小幅去库。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 2.5 万吨，工厂库存 20.6 天，铅精矿进口 TC-25 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨，原生开工率录得 65.12%，原生锭厂库 2.0 万吨。再生端，铅废库存 9.6 万吨，再生铅锭周产 2.9 万吨，再生锭厂库 1.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 67.01%。

总体来看：LME 库存持续下行，后续或仍有进货货源持续流入国内。近期下游消费转弱，现货成交有限，内盘基差价差弱势运行，基本面偏弱运行。但国内铅锭仓单绝对水平过低，结构性风险较大，近月空单谨慎持有。

镍

上周沪镍主力合约收盘价 130720 元，周内+2.19%。LME 镍三月 15 时收盘价 16775 美元，周内+3.07%。精炼镍方面，周五国内精炼镍现货价报 128800-130700 元/吨，均价较上周+200 元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为-150 元，较上周 0，金川镍现货升水报 1000-1200 元/吨，均价较上周-300 元/吨；LME 镍库存报 116616 吨，较上周库存+2160 吨。镍铁方面，周五国内高镍生铁出厂价报 990-1010 元/镍点，均价较上周-8 元/镍点。硫酸镍方面，周五国内硫酸镍现货价格报 27800-28000 元/吨，均价较上周+150 元/吨。成本端，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 54 美元/湿吨，价格环比上周+2 美元/湿吨。整体而言，随着产能投放增加，精炼镍产量历史高位暂稳。从需求端来看，合金需求处于历史高位，但是同比增量有限，增速不及供应侧，暂时难以给予镍价趋势性修复的机会，俄镍和金川镍升水周度下降 300 和 50 元/吨至 1100 和-150 元/吨。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。不过，印尼镍矿内贸升水坚挺，对火法一体化路径成本形成支撑。同时美国降息预期走强，空头短期信心亦不足。预计下周镍价震荡偏强运行，整体仍将在区间内震荡横盘，主力合约价格运行区间参考 126000-138000 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：根据中国海关公布的数据以及安泰科的折算，锡精矿进口方面，2024 年 7 月我国共进口锡精矿实物量 15068 吨，折金属量 5393.6 吨，环比上涨 28.5%，同比下降 2.2%。7 月精锡进口量 840 吨，环比大幅增长 337.5%，同比下滑 61.3%。锡锭出口 7 月 1738 吨，环比增长 25.7%，同比增长 72.4%。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：乘联会预期 8 月狭义乘用车零售市场约为 184.0 万辆左右，同比去年-4.4%，环比上月 7.0%，新能源零售预计 98.0 万辆左右，同比增长 36.6%，环比 11.6%，渗透率预计提升至 53.2%。

◆小结：供应端 8 月锡矿加工费再度下调，锡矿供应整体偏紧。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。宏观方面美联储主席鲍威尔发出迄今为止最强烈的降息信号，其表示美联储打算采取行动，避免美国劳动力市场进一步疲软。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：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 73856 元，周内+0.26%。MMLC 电池级碳酸锂报价 73000-77000 元，工业级碳酸锂报价 70000-74000 元。LC2411 合约收盘价 73350 元，周内+0.55%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1650 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 750-810 美元/吨，周内-1.89%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 13441 吨，较上周减 0.6%。周内锂价反弹，上游减量较谨慎，本周近维持。8 月预计国内碳酸锂产量继续下调，环减可能超过 10%。国内碳酸锂周度库存报 132560 吨，环比上周+524 吨（+0.4%），其中上游+1973 吨，下游和其他环节-1449 吨。短期供需趋势反向，库存边际改善，近期可能出现去库，但整体维持高位。截止 8 月 23 日，注册仓单 38935 手，周内增 6.3%。7 月国内锂精矿进口 52.2 万吨，同比增 47.8%，前七月累计同比增 46.1%。

观点：上游供给走弱，国内周产量较前期高值减约 10%。下游逐步进入旺季，累库压力缓解，但仍处于历史高位，边际改善仅利于减缓下跌，较难改变中长期供应过剩格局。上周期价一度大幅反弹，但现货市场并未出现共振，下游较高的长协、客供比例压制零单采购需求。反弹被后两日跌幅基本抹平。美联储 9 月降息概率增高，商品市场或受提振。预计碳酸锂价格底部震荡，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 71000-78000 元/吨。

氧化铝

截止8月23日夜盘收盘，主力合约A02410周内下跌1.68%至3911元/吨，本周周内先涨后跌，盘面高升水驱动期现商积极采购现货并于盘面建立空单，同时叠加内蒙古致轩二期项目逐步投料，供应进一步转松，多头进攻意愿转弱并逐步减仓，周内氧化铝期货持仓由23.3万手下滑至21.4万手。

现货方面，本周氧化铝现货价格稳步上行，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别上涨20元/吨、15元/、20元/吨、10元/吨、25元/吨、25元/吨，盘面高升水刺激期现商积极采购现货交仓，流通现货进一步转紧。基差方面，本周期现价格背离，基差收窄至-12元/吨，接近平水。

西澳氧化铝FOB价格本周持续上涨，截止8月23日周内上涨至521美元/吨，创年内新高，进口盈亏报-583元/吨，海外氧化铝供应持续紧缺。

库存方面，本周氧化铝社会总库存累库2.3万吨至402万吨，去库趋势暂缓。本周铝厂利润有所修复，下游采购补库意愿提高，电解铝厂原料库存小幅增加，但整体原料库存水平依旧维持相对低位。随着下游铝厂提货速度加快，氧化铝厂以执行现有长单为主，厂内基本无现货库存。另外，北方近期运费有所回调且预计未来运费可能会小幅上涨，持货商发货效率加快，在途库存有所增加；本周上期所库存由12.1万吨去库2.1万吨至9.99万吨，主要是8月合约交割提货所致，随着前期交割利润打开，期货库存预计将逐步增加。

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165万吨，较上周小幅增加0.2万吨，前期检修产能逐步恢复，本周内蒙古致轩第二期50万吨产能逐步投料，预计将于后续几周逐步提供产量增量。

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，内蒙古致轩第二期50万吨产能逐步投料，预计将于后续几周逐步提供产量增量，同时高利润刺激厂商积极复产投产，预计供给边际将持续转松；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，周五美联储主席放鹰，降息预期下宏观情绪较为积极，叠加流通现货紧缺的格局持续，短期氧化铝期货价格仍有支撑，但远月矿石转松和投产复产预期导致上方空间有限，短期预计高位震荡为主。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：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。负反馈逻辑下热轧板卷吨毛利有所回升，但判断在长期钢厂依然难以实现盈利，因此预期毛利会在未来短期内再次启动回落。

供应端：本周热轧板卷产量 310 万吨，较上周环比变化+8.9 万吨，较上年单周同比约-1.4%，累计同比约+2.4%。本周日均铁水产量 224.5 万吨/日，较上周环比下降 4.31 万吨/日，下降幅度略超预期。目前影响钢铁产量的两项主要因素包括：1) 钢材需求坍塌式回落；2) 钢厂利润快速下降。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回升，逆转了连续数周的下降，这与本周板材表需出现大幅回升有关。我们认为板材需求维持在较高的水平有助于稳定钢厂供给。

需求端：本周热轧板卷消费 319 万吨，较上周环比变化+30.4 万吨，较上年单周同比约+1.5%，累计同比约+2.0%。热轧卷板消费环比大幅回升，周度消费再度回归历史 5 年均值附近。贸易商信用风波逐渐平息后板材消费显露出了较足的韧性，因此判断我国制造业以及直接出口景气度并未出现显著消退，近期板材消费的回落或可被归因为情绪影响。整体而言，目前海外硬着陆呼声再次回落，因此对于钢材直接/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。

库存：本周库存去化进度理想。但整体库存水平偏高，引发市场担忧。

小结：盘面在负反馈交易结束后启动反弹，目前部分成本较低的钢厂已经开始盈利。但是钢铁行业的大背景没有出现改变，钢铁供给因需求衰退所导致的过剩问题依然没有解决，因此我们也依然认为钢厂盈利将在年中维持相对较低的水准。换句话说，在当前价位钢材自身基本面能够为估值提供的支撑已经消失，未来黑色系估值的核心将再次转向炉料端，而交易逻辑判断或回归需求侧。因此最近可能被博弈且可能存在分歧的是钢材消费旺季现实的兑现情况。综上，随着需求衰退预期以及负反馈逻辑在近期盘面被贴现，需要注意 9 月中市场跟随惯性交易钢材消费衰退现实持续兑现的可能性，也因此判断近期钢材价格趋势为继续下跌。上行风险：海外经济韧性超预期、我国内需扶持政策落地超预期等。

锰硅铁

锰硅：

基本面角度，我们看到锰硅企业在本周继续主动减产，幅度有点降低。需求端仍在持续收缩，螺纹产量降到历史级别低位水平后继续回落，铁水受需求疲软以及钢厂盈利水平极度低下（本周已降至 1%，创下该口径数据记录以来新低），继续保持回落且仍未见底。锰硅的基本面好转，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。对于三四季度的需求，我们仍偏悲观，这意味着可选的路径或只剩下供给端继续加大收缩力度，当前水平的产量缩减力度及幅度并不足以改变价格方向。

对于后续锰硅行情，我们做这样一个展望：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。在此之前，对于锰硅产业或将依旧是一段寒冷而漫长的冬日。

日线级别，价格仍持续被压制在下行趋势线之下，下跌趋势仍未结束，价格突破 6250 元/吨附近支撑后，关注下方 6050-6150 区间支撑情况。左侧跌势尚未结束，不宜进行“抄底”动作，继续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。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，走势波动依旧不规则，形态混乱，没有显著的方向趋势。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，建议继续关注 6340 一线支撑情况。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约价格收至 719.5 元/吨，较 8 月 19 日开盘价变化+25.5 元/吨，涨跌幅+3.67%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3221.1 万吨，环比增加 55.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2610.2 万吨，环比增加 28.6 万吨。澳洲发运量 1848.2 万吨，环比增加 70.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1551.1 万吨，环比增加 17.0 万吨。巴西发运量 762.0 万吨，环比减少 41.7 万吨。中国 47 港到港总量 2671.4 万吨，环比增加 149.0 万吨；中国 45 港到港总量 2566.9 万吨，环比增加 219.1 万吨。需求端，日均铁水产量 224.46 万吨，环比减少 4.31 万吨，铁水产量环比超预期下滑。库存端，全国 45 个港口进口铁矿库存为 15032.52 万吨，周环比变化-2.58 万吨，港库继续高位盘整。

供给方面，最新一期铁矿石发运量和到港量环比回升。需求方面，上周铁水产量超预期下滑，铁矿石需求持续下降，主要系钢厂盈利率降至近十年最低水平，高炉检修数大于复产数，且部分高炉未按前期计划复产所致，亦表明当前实际终端需求情况尚不言乐观。根据钢厂检修情况推算，预计本周铁水产量仍将下行，铁矿石需求侧支撑较弱。终端方面，上周螺纹钢表需回升不及预期，热卷继续累库，旺季预期能否兑现仍待验证。从盘面表现来看，上周四周五铁矿石盘面缩量下跌，黑色系商品持仓下降，短期资金博弈缓和。往后看，矿价接近 90 美金非主流矿山供给预期收缩，短期终端消费情况决定上行空间，后续需关注终端需求回暖情况以及海外矿山发运情况。此外，周五美联储 9 月降息概率提升，国内预期政策空间打开，同时 8 月地方债加速发行，关注国内外宏观变化对黑色系商品情绪的影响。

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，且盘面接近 33 万吨仓单持续对 2411 及之前合约价格产生显著压制。多晶硅产量本周继续走低，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，价格延续跌势，价格周初向上触及下跌趋势线后回落，仍未摆脱下跌趋势。在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

美联储表态对风险资产偏涨。

橡胶作为强势品种。值得关注。

橡胶可能会被多头集中配置，短期价格较大幅度波动。

NR 和 RU 反弹幅度不小。涨宜谨慎。多做波段。

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 14600 元。

标胶混合现货 1800 美元。华北顺丁 14700 元。江浙丁二烯 12650 元。

操作建议：

橡胶走势偏强。随着价格上涨，宜谨慎。

如果 RU2409 价格低于 14800，RU2501 价格低于 16200，多单宜离场。

考虑到泰国和云南供应因为降雨短期仍然偏紧，橡胶 RU 和 NR 宜设好波段止盈。多做波段。

丁二烯橡胶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。

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 23 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 58.29%，较上周走高 2.64 个百分点，较去年同期走低 5.83 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.66%，较上周开工持稳，较去年同期走高 6.10 个百分点。全钢轮胎及半钢轮胎开工调整预期不大，更多将维持当前水平运行。

4) 库存去库尾声后期或转向增库。

库存方面，截至 2024 年 8 月 18 日，中国天然橡胶社会库存 121.7 万吨，较上期增加 0.4 万吨，增幅 0.34%。中国深色胶社会总库存为 72.6 万吨，较上期增加 0.4%。中国浅色胶社会总库存为 49.2 万吨，较上期增加 0.26%。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%。

2024 年 1-6 月，科特迪瓦橡胶出口量累计 672,585 吨，较 2023 年同期的 678,609 吨下降 0.9%。由于 2024 年降雨量低于 2023 年，科特迪瓦橡胶产量增加出口增加可能低于预期。

甲醇

供应端开工高位回落，短期预期仍将维持在高位水平，煤炭表现偏弱，企业利润小幅回落，成本支撑较弱。进口端到港持续回升，总体供应较为充足。需求端港口 MTO 装置开工维稳，国内甲醇制烯烃开工小幅回落，传统需求淡季继续走弱，总体需求有改善预期但目前表现仍偏弱。库存方面，港口集中卸货导致库存再度走高，内地在价格企稳下拿货有所好转，企业库存去化。总体来看短期价格上行市场情绪有所好转但供需仍旧偏弱，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，企业开工再度小幅下行，但短期开工逐步见底，后续预计将逐步回归，供应压力将逐渐凸显。现货整体偏弱，企业利润大方向回落为主。需求端复合肥开工回升，但下游提货积极性不高，成品库存累至同期高位水平，关注后续需求启动情况。三聚氰胺开工回落，利润低位震荡。库存方面，现货大幅下跌市场情绪较为悲观，企业库存持续大幅走高，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：周五晚美联储主席在 Jackson Holes 发表的降息讲话，预防式降息将对原油产生小幅提振。

估值：周度跌幅（成本>期货>现货）；成本端驱动走弱，油制成本大幅下行，基差小幅走强。

成本端：本周 WTI 原油下跌-6.59%，Brent 原油下跌-4.71%，煤价下跌-0.36%，甲醇上涨 3.89%，乙烯上涨 14.18%，丙烯上涨 0.22%，丙烷上涨 1.55%。成本端支撑走弱，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 82.65%，环比下降-1.44%，同比去年下降-0.95%，较 5 年同期上涨 3.52%。PP 产能利用率 76.83%，环比上涨 3.89%，同比去年下降-5.38%，较 5 年同期下降-16.86%。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%。聚丙烯检修仍处于高位，存在检修回归供应端偏宽预期。根据投产计划观察，四季度聚烯烃供给端压力整体偏高。

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%。航运季节性旺季或将来临，叠加人民币升值，预计 PE 8 月进口较 7 月或将持续上升。出口端 PP 出口量虽环比下降，但同比维持高位，泰国和巴西需求较强。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%。由于航运季节性旺季即将来临，预计 8 月中国 PP 出口量环比将小幅回升。

需求端：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。PE 下游开工率 41.46%，环比上涨 1.69%，同比下降-5.86%。PP 下游开工率 49.21%，环比上涨 0.31%，同比上涨 3.67%。

库存：整体库存出现差异，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，PE 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 46.34 万吨，环比累库 1.51%，较去年同期累库 6.33%；PE 贸易商库存 5.14 万吨，较上周去库-1.30%；PP 生产企业库存 50.72 万吨，本周环比去库-4.82%，较去年同期去库-7.11%；PP 贸易商库存 12.44 万吨，较上周去库-3.79%；PP 港口库存 6.58 万吨，较上周去库-3.09%。

小结：市场期待周五晚美联储主席在 Jackson Holes 发表的降息讲话，原油震荡下行。基本上驱动仍偏有限，汇率走强对于出口利润有所压缩，但进口利润回升，PE 北美进口货源增多，而上游库存随检修回归而大幅累库，供需双弱下关注重点仍是远月旺季预期。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 价差走阔足以证明 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。聚丙烯需求端率先迎来季节性旺季叠加整体库存去化助推 LL-PP 价差继续缩小。

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(7300-7600)。

推荐策略：1. LL-PP 价差 530 元/吨，环比缩小 93 元/吨，本轮做缩 LL-PP 价差策略或将持续至四季度；2. 逢低做多 LL9-1 价差 87 元/吨，环比缩小 1 元/吨。

风险提示：原油大幅下跌，PE 进口大幅回升。

对二甲苯

价格表现：本周震荡下跌，01 合约单周下跌 272 元，报 7682 元。现货端 CFR 中国下跌 30 美元，报 929 美元。现货折算基差下跌 30 元，截至 8 月 23 日为 -41 元。9-1 价差下跌 66 元，截至 8 月 23 日为 -110 元。

供应端：本周中国负荷 86.2%，环比下降 0.2%；亚洲负荷 77.7%，环比下降 1.4%。国内装置方面，本周恒力、盛虹小幅降负一周，后续金陵石化重整、浙石化歧化有检修计划；海外装置方面，印度信实 435 万吨装置降负至 70-75% 附近运行，后续日本 Eneos、中国台湾 FCFC 两套装置重启。进口方面，8 月中上旬韩国出口我国 25.3 万吨 PX，同比增加。

需求端：本周 PTA 负荷 82.6%，环比持平。其中，汉邦 220 万吨重启，恒力 250 万吨检修，后续恒力大连、台化有检修计划，四川能投有重启计划，PTA 负荷维持 80% 以上。

库存：6 月底社会库存 407 万吨，同比去库 33 万吨，7 月根据平衡表将去库 9 万吨左右。8 月 PTA 负荷逐渐回升，预计 8 月整体去库，9 月因 PTA 检修计划增多，预期 PX 近期降负荷量难以抵消下游减量，预期 9 月累库。

估值成本端：本周 PXN 下降 19 美元，截至 8 月 22 日为 264 美元，表现持续偏弱；石脑油裂差上升 17 美元，截至 8 月 22 日为 98 美元，原油端持续走弱。芳烃调油方面，数据表现平淡。

小结：供给端负荷不管是国内还是亚洲整体，压力都较大，本周边际上国内外多套装置降负，但后续海外仍然存在多套装置回归预期，亚洲 PX 相对过剩；需求端 PTA 负荷因为下游、终端的表现仍然不强，且前期加工费压缩到最低点，后续仍有计划检修装置，即使检修后仍在年内高位，9 月整体的供应强度仍会弱于 PX，PX 面临转弱的预期。一方面宏观压力下成本端原油有下行压力；另外一方面终端表现一般，限制产业链上方空间，PTA 检修计划导致 PX 估值持续承压，但目前 PX 因估值压缩至低位，后期向下空间取决于原油。整体上，PX 自身基本面矛盾不大，主要逻辑跟随原油和终端预期，在观察到旺季较好的数据之前，关注逢高空配的机会。

PTA

价格表现：本周跟随 PX 走弱，01 合约单周下跌 200 元，报 5350 元。现货端华东价格下跌 230 元，报 5285 元。现货基差走强 26 元，截至 8 月 23 日为 17 元。9-1 价差走弱 46 元，截至 8 月 23 日为 -88 元。

供应端：本周 PTA 负荷 82.6%，环比持平。其中，汉邦 220 万吨重启，恒力 250 万吨检修，后续恒力大连、台化有检修计划，四川能投有重启计划，PTA 负荷维持 80% 以上。

需求端：本周聚酯负荷 86.7%，环比上升 0.5%，其中长丝负荷 88.1%，上升 0.7%；短纤负荷 78.1%，上升 0.3%；瓶片负荷 69.2%，环比持平。装置方面，其中两套长丝共 22.5 万吨检修，其他装置负荷有所提升。目前瓶片库存边际缓解，利润走强，存量装置计划检修和重启量相近，但投产压力较大。涤纶方面，因终端旺季即将到来，预计负荷将有所提升。终端方面，由于产成品库存、订单表现边际好转，开工本周持续上升，加弹负荷 84%，上升 2%；织机负荷 69%，上升 2%；涤纱负荷 63.4%，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16日，PTA整体社会库存248.8万吨，环比上升8万吨，其中在库在港库存为37.96万吨，环比累库9.32万吨。随着装置负荷高位和下游负荷表现较差，PTA库存持续累积，目前上下游工厂的库存都在高位水平，预期库存会向港口及交割库流动，因此流动性库存预期走高。

利润端：本周现货加工费跌60元，截至8月23日为273元/吨；盘面加工费跌50元，截至8月23日为311元/吨。目前在PTA负荷处于年内高位水平，下游负荷较弱的情况下，社会库存尤其是流动性库存累积，PTA基差和加工费都将维持中性偏低水平。

小结：PTA负荷处于年内高点，与此同时下游负荷承压，7月纺服消费内需较弱，对后续旺季终端表现预期悲观，整体上Q3供需累库幅度较大，但其中9月随着检修增多边际改善。中期来看，终端和下游数据表现较好之前，终端价格接受度较低，对聚酯产业链整体利润价格空间造成压制，负反馈下PTA的检修计划导致PX承压。在原油向下趋势之下，终端预期较弱，加工费走扩动力不强，建议逢高空配。

乙二醇

价格表现：EG小幅上涨，01合约单周上涨73元，报4649元。现货端华东价格上涨68元，报4643元。基差走强9元，截至8月23日为49元。9-1价差走弱15元，截至8月23日为-69元。

供应端：本周EG负荷67.1%，环比上升1.88%，其中合成气制负荷66.8%，环比上升7.96%；乙烯制负荷67.27%，环比下降1.5%。煤化工装置方面，本周内蒙古兖矿（一条线）、广汇（一条线）重启，陕西榆林提负，后续通辽金煤、建元检修，三宁转产，河南能源濮阳计划重启，煤化工方面，盛虹乙二醇随乙烯裂解降负，扬子石化重启主产EO，镇海重启推迟，北方化学和吉林石化检修中。沙特jupc2#、yanpet1停车，美国南亚83万吨装置检修一个月，马来一套75万吨装置计划检修。到港方面，本周到港预报17.1万吨，环比上升4.3万吨，Q3月均进口中枢55万吨左右。

需求端：本周聚酯负荷86.7%，环比上升0.5%，其中长丝负荷88.1%，上升0.7%；短纤负荷78.1%，上升0.3%；瓶片负荷69.2%，环比持平。装置方面，其中两套长丝共22.5万吨检修，其他装置负荷有所提升。目前瓶片库存边际缓解，利润走强，存量装置计划检修和重启量相近，但投产压力较大。涤纶方面，因终端旺季即将到来，预计负荷将有所提升。终端方面，由于产成品库存、订单表现边际好转，开工本周持续上升，加弹负荷84%，上升2%；织机负荷69%，上升2%；涤纱负荷63.4%，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19日，港口库存65.8万吨，环比去库0.9万吨；下游工厂库存天数12.5天，环比上升0.3天，港口库存和下游库存双低。但短期看，到港量上升，港口出库量下滑，预计库存在近期仍将小幅累库，中期来看Q3供需紧平衡，预计Q3港口库存保持相对低位。

估值成本端：本周外盘石脑油制利润上升27美元至为-132美元/吨，国内乙烯制利润上升88元至-675元/吨，煤制利润下跌77元至329元/吨。成本端乙烯880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均位于近5年季节性的偏高位水平，仍将支撑装置中长期（检修季后）的开工率。

小结：国内煤化工密集检修，供给恢复压力相对较小，海外沙特受限于乙烷紧缺开工下滑，美国一套装置停车，近海马来西亚虽然计划重启，但非我国主要进口国，Q3平衡表为紧平衡，港口库存将延续相对低位，目前EG多头受限于下游淡季，且跟年初相比海外开工以及估值都有较大的改善，但平衡表预期大幅改善下，伴随海外开工边际走弱，EG仍有上涨的机会，等待旺季来临，建议逢低多配远月。

苯乙烯

截止 2024 年 8 月 19 日，苯乙烯华东港口库存 4.04 万吨，环比+0.8 万吨，纯苯港口库存 7.2 万吨，环比+2.9 万吨。截止 2024 年 8 月 22 日，苯乙烯负荷 68.76%，环比-0.03%，石油苯负荷 80.66%，环比-0.87%，近期大炼化装置前端降幅，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。国内纯苯下游，酚酮前期复产回归，负荷有所回升，关注月底万华的酚酮及苯胺复产情况，近期下游利润变动不大。基本面看，下周苯乙烯到港有所增加，预计库存小幅累积，而纯苯到港船货依旧偏多，预计仍处于累库周期。估值来看，近期原油震荡偏强，预计盘面高位震荡。短期看，纯苯近月面对累库加速，月差预计偏弱，对盘面支撑有限，而苯乙烯近端国产船货冲击港口，基差走弱明显，建议逢高做缩远月苯乙烯对纯苯价差，单边建议观望。关注纯苯及苯乙烯港口累库兑现情况。

PVC

截止 2024 年 8 月 22 日，PVC 生产企业产能利用率在 76.77%，环比增加 2.02%；其中电石法开工 74.9%，环比提升 0.94%，乙烯法开工 82.14%，环比提升 5.15%。截止 2024 年 8 月 23 日，厂库 32.65 万吨，环比累库 0.83 万吨，社库 55.3 万吨，环比去库 1.62 万吨，总库存 87.95 万吨，整体库存小幅去。成本端，电石开工 71.39%，环比提升 1.27%，电石库存持续累积，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。近期，PVC 绝对价格低位，出口成交小幅好转，叠加印度 BIS 确定延期，关注出口持续性，基本面有所改善。预计盘面底部震荡，01 合约作为淡季合约，但短期基本面有所改善，盘面有望反弹，建议观望。中期看，仓单持续高位，依旧以逢高空配为主。关注近期出口成交情况，及产业库存能否在低价下持续去化。

农产品类

生猪

现货端：受前期压栏大猪的持续释出，供应端压力增大，而消费表现一般，上周猪价多数延续回调，出栏体重上升，二育参与积极性一般；具体看，河南均价周落 0.84 元至 20.1 元/公斤，周内最高 20.56 元/公斤，四川均价周落 1.22 元至 19.48 元/公斤，广东均价周落 1.26 元至 20.48 元/公斤；养殖端认卖情绪增加，大猪供应持续释出，出栏体重增加，需求承接不力，价格或延续回落，但月末供应缩量或暂时支撑价格，放长看供应端或缓慢起量，需求端仍有增量空间，价格预期偏弱但往下空间或有限，需留

意一致性增重等行为对节奏的干扰。

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：前期多单已推荐逐步离场，就当前而言，现货驱动暂时向下，盘面或偏弱，但贴水程度较深，下方空间受限；市场中期的博弈焦点在于基础产能的恢复幅度、前期压栏的消化程度、未来一致性增重的参与程度以及消费的恢复程度等，尚有不不确定性，建议暂时观望，等待新一轮驱动。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价先涨后落，整体波幅有限，周内受逢低补库和拉涨情绪的影响略有反弹，但供应较充足，同时冷库蛋等出货积极，蛋价后半程涨价不及预期；具体看，红蛋黑山报价周小涨0.1元至4.7元/斤，粉蛋辛集周持平于4.33元/斤，周内最低4.18元/斤，销区回龙观周涨0.16元至5.19元/斤，东莞周落0.06元至4.3元/斤；供应端库存不大，但市场不缺货，冷库蛋逐步出货令供应端稍显压力，基本需求尚可，但涨至高价后或消化变慢，预计下周蛋价先稳，后期则有小跌可能。

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：现货仍处涨价周期，表现略微不及预期，对近月带动偏弱，当前养殖盈利偏高，淘鸡小幅放量但延淘趋势仍较明显，盘面各合约对标节后，受基础产能增加、成本下移以及消费滑落的影响，或持续偏

弱，维持反弹抛空思路，但绝对价格低位，追空谨慎。

蛋白粕

国际大豆：本周 PROFARMER 单产调查结果预计 2024 年美国大豆单产为 54.9 蒲式耳/英亩，高于 USDA 8 月月报预期的 53.2 蒲式耳/英亩，高于 2023 年作物巡查的 49.7 蒲式耳/英亩。若考虑同比幅度，PROFARMER 2024 调查单产同比增加约 10.46%，USDA 8 月美豆单产同比增加约 5.14%，PROFARMER 单产上调程度更高。总体来看，报告相当于上调美豆新作约 400 万吨产量，若维持消费及出口不变，美豆新作库存相应由 1525 万吨上升至 1925 万吨，库销比由 12.76% 上调至 16.12%。同时若单产继续上调，其成本也将更低，报告无疑偏空。走势上本周美豆横盘震荡小幅反弹，美豆持仓略有增加，市场分歧加大，此外，美豆近期销售较好，截至 8 月 15 日当周，2024/25 年度净销售量为 1676900 吨，主要买家包括中国 (926,000 吨)，未知目的地 (456,000 吨)，同时本周也密集报告了销售。中期等待 9 月美豆月报给予进一步指引，同时需要观察美豆出口销售是否持续，目前巴西升贴水上涨导致美豆性价比增大，巴西卖压下降，也是美豆近期获得一定支撑的原因。

国内豆粕：国内豆粕现货、基差本周低位震荡，成交较上周略下降，提货环比小幅增加，下游饲企库存天数环比小幅下降同比低于往年。据 MYSTEEL，上周大豆压榨 204.87 万吨，下周预计压榨 209.74 万吨，按目前的表现消费预计现货仍然小幅累库。钢联预估 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。但目前买船较慢，截至 8 月 20 日机构预估 9 月买船 408 万吨，10 月 66 万吨，11 月 126 万吨，环比小幅增加，国内供需宽松榨利不佳已影响买船进度。

观点：本周单产调查显示美豆单产或仍有上调空间，等待 9 月 USDA 报告进一步指引。根据历史库销比与盘面种植利润关系与当前库销比预期，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、9 月预计仍处于高库存阶段，但目前榨利不佳导致买船下降，后续预计震荡探底格局，中期仍然承压。

油脂

马棕：本周油脂低位反弹，原油反弹、商品情绪略回暖给予支撑，期间印尼 B40 政策将于 2025 年 1 月 1 日起执行推动油脂向上，棕榈油 9-1 价差迅速回落，因预期远月棕榈油供应短缺。据 AMPSEC 及 ITS，马棕 8 月前 20 日出口环比下降 16.72% 到 18.41% 之间。SPPOMA 数据显示，2024 年 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量减少 1.21%。MPOA、UOB 则分别预期同期产量环比上升 4.02%、2%~6%，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，虽有远期印尼 B40 政策予以支撑，但估值方面还是要回到产量和库存上来，8、9、10 月马棕预计累库，原油区间震荡，按生柴价差来看马棕估值较高，近月棕榈油上方空间受到限制，远月因预期供给下降、消费增加、库存下降，且估值相对较低，远月有上涨空间。

国际油脂：本周国际葵油、棕榈油报价均呈现反弹上涨走势，欧洲菜油有所下跌。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，8 月报告中新作产量维持同比增加不变，旧作上调库存约 65 万吨；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：国内油脂本周总体上涨，棕榈油上涨较多，豆菜油涨幅较少，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，印尼、巴西等生物柴油带来的需求较好，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或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，近月马棕估值较高，进口利润较低，外盘进口成本暂未松动，8 月现货油脂震荡看待，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。远月合约因印尼棕榈油 B40 预期，中期可保持多头思路。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格震荡，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 18.4 美分/磅，较之前一周上涨 0.3 美分/磅，或 1.66%。消息方面，Czarnikow 估计，在 2024/25 年度(2024 年 10 月至 2025 年 9 月)全球食糖供应过剩量将为 590 万吨，比 6 月份的预测下调 290 万吨，主要因干旱气候或影响巴西中南部和俄罗斯的生产前景。Czarnikow 预计，2024/25 年度全球食糖产量将达到 1.86 亿吨，比之前的估计减少 300 万吨。尽管如此，这将是记录以来第二高的产量水平。2024/25 年度全球食糖消费量预计为 1.8 亿吨，比之前的估计减少了 80 万吨。预计总过剩量为 590 万吨，比 7 月份的预测减少 290 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 5536 元/吨，较之前一周下跌 100 元/吨，或 1.77%。消息方面，根据泛糖科技智慧储运平台数据，截至 8 月 20 日，广西食糖第三方仓库库存数量约为 45 万吨，较去年同期减少约 25 万吨，较近 3 年同期均值下降约 55 万吨。据海关总署数据显示，7 月我国进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列 170290)22.81 万吨，同比增加 3.48 万吨，增幅 17.99%。2024 年 1-7 月份累计进口 117.68 万吨，同比增长 13.44 万吨，增幅 12.90%。2023/24 榨季截至 7 月，累计进口 159.21 万吨，同比增加 36.58 万吨，增幅 29.83%。

观点及策略：短期来看巴西正处于供应高峰期，原糖维持弱势运行。国内方面，7 月全国单月销糖量明显高于去年同期，库存处于低位水平，使得现货和近月合约价格相对坚挺。但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，建议中长期维持逢高做空思路。

棉花

国际市场回顾：上周美棉价格反弹，截至周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 70.78 美分/磅，较之前一周上涨 1.43 美分/磅，或 2.06%。消息方面，上周全美棉株生长进展顺利，但苗情优良率环比下降，受得州高温天气持续影响，当地墒情转差。据美国农业部（USDA）统计，截至 2024 年 8 月 18 日当周，美国棉花优良率为 42%，前一周为 46%，上年同期为 33%。截至当周，美国棉花结铃率为 84%，上一周为 74%，上年同期为 78%，五年均值为 81%。截至当周，美国棉花盛铃率为 19%，上一周为 13%，上年同期为 17%，五年均值为 17%。上周美棉出口签约量环比下滑，据 USDA 最新数据显示，截至 8 月 15 日当周，本年度美棉出口签约总量为 98.19 万吨，当周签约量 1.91 万吨；下一年度美棉出口签约总量为 7.68 万吨，当周签约量 0.11 万吨。美国本年度出口装运总量为 7.64 万吨，当周装运量为 3.94 万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格反弹，周五郑棉 9 月合约收盘价报 13580 元/吨，较之前一周上涨 200 元/吨，或 1.49%。上周期货价格止跌反弹，现货价格有所企稳，但目前下游订单没有太大变化，纺企开机率维持平稳。原料采购方面纺企继续少量点价采购，扩大原料库存意愿较低。据中储棉消息，今年籽棉单产好于上年度，预计今年全疆皮棉总产量会突破 600 万吨。籽棉收购价格预计在 5-6 元公斤/之间，价格较上年度明显下降，下游消费市场如果没有明显转好，棉企只能以销定产，没有能力也没有信心去抢收。

观点及策略：在 USDA8 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	