

银河期货商品及金融期货策略日报

2023年08月25日

银河期货商品及金融期货策略日报

今日提示：北向资金继续抛售，股指市场仍然处于弱势。8月25日，两市股指震荡下探，沪指一度跌近1%创年内新低，尾盘跌幅有所收窄。截至收盘，沪指跌0.59%报3064.07点，深成指跌1.23%报10130.47点，创业板指跌1.17%报2040.4点，上证50指数微涨0.18%；两市合计成交7663亿元，北向资金净卖出24.01亿元。近期，北向资金阶段性流出压力增大，市场情绪有所回落。一方面，美国经济与就业数据超预期，美联储态度偏鹰同时美国财政部再融资债发行集中，美债收益率持续走高并推动人民币汇率下行压力集中释放；另一方面，美国总统拜登签署行政令设立对华投资审查限制，主要限制美国主体投资中国半导体和微电子、量子信息技术和人工智能领域。据财新周刊，中国计划允许地方政府发行1.5万亿元特殊再融资债券，以帮助包括天津、贵州、云南、陕西和重庆等12个偿债压力较大的省份和地区偿还债务。中国央行或将设立应急流动性金融工具(SPV)，由主要银行参与，通过这一工具给地方城投提供流动性，利率较低，期限较长。如果近期相关政策出台，配合财政的再融资债券，将一定程度上支持城投平台化解当下的流动性风险。但总体上看，股指市场在宏观不及预期及外围资金没有大规模入市的情况下大幅下跌，市场目前仍然没有企稳迹象，操作上反弹乏力之后逢高短空。沪深300股指期货当月合约参考支撑位3600，阻力位3850；中证500股指期货当月合约参考支撑位5400，阻力位5800；上证50支撑位2400，阻力位2550；中证1000支撑位5700，阻力位6100。

股指

25日，两市股指盘中震荡下探，沪指一度跌近1%创年内新低，尾盘跌幅有所收窄；上证50指数尾盘翻红；北向资金盘中呈流出态势，全日净卖出超20亿元。截至收盘，沪指跌0.59%报3064.07点，深成指跌1.23%报10130.47点，创业板指跌1.17%报2040.4点，上证50指数微涨0.18%；两市合计成交7663亿元，北向资金净卖出24.01亿元。盘面上看，软件、半导体、传媒板块跌幅居前，汽车、酿酒、食品饮料、医药等板块均走低；保险、地产、银行、券商板块逆势拉升，环保、核污染防治概念活跃，CPO概念、信创、算力、数据要素、AI概念等大幅下挫。近期，北向资金阶段性流出压力增大，市场情绪有所回落。一方面，美国经济与就业数据超预期，美联储态度偏鹰同时美国财政部再融资债发行集中，美债收益率持续走高并推动人民币汇率下行压力集中释放；另一方面，美国总统拜登签署行政令设立对华投资审查限制，主要限制美国主体投资中国半导体和微电子、量子信息技术和人工智能领域。据财新周刊，中国计划允许地方政府发行1.5万亿元特殊再融资债券，以帮助包括天津、贵州、云南、陕西和重庆等12个偿债压力较大的省份和地区偿还债务。中国央行或将设立应急流动性金融工具(SPV)，由主要银行参与，通过这一工具给地方城投提供流动性，利率较低，期限较长。如果近期相关政策出台，配合财政的再融资债券，将一定程度上支持城投平台化解当下的流动性风险。但总体上看，股指市场在宏观不及预期的情况下大幅下跌，市场目前仍然没有企稳迹象，操作上反弹乏力之后逢高短空。沪深300股指期货当月合约参考支撑位3600，

银河期货数字金融业务部

银河期货大宗商品研究所

银河期货能化投资研究部

银河期货首席策略分析师：

沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

n

阻力位 3850；中证 500 股指期货当月合约参考支撑位 5400，阻力位 5800； 上证 50 支撑位 2400，阻力位 2550；中证 1000 支撑位 5700，阻力位 6100。

豆粕：

1.USDA 出口销售报告：截止 8 月 17 日当周，美国 2022/2023 年度大豆出口净销售为 36.5 万吨（预期 0-20 万吨），前一周为 9.4 万吨；2023/2024 年度大豆净销售 121.8 万吨（预期 55-135 万吨），前一周为 140.8 万吨，2022/2023 年度豆粕出口净销售为 7.1 万吨（预期 7.5-20 万吨），前一周为 12.6 万吨；2023/2024 年度豆粕净销售 20.3 万吨（预期 10-25 万吨），前一周为 22.1 万吨；2.COPA：2023 年 07 月，加拿大油菜籽压榨量为 961683.0 吨，环比升 34.12%；菜籽油产量为 402886.0 吨，环比升 34.26%；菜籽粕产量为 567153.0 吨，环比升 34.42%；3.油世界：巴西生柴产量情况良好，7 月份生柴产量达到创纪录的 63.1 万吨，较上年同期增加 13.3 万吨或同比增加 27%，其中 1-7 月期间以豆油为生柴原料的增加到 68.6%，去年同期为 66.6%，巴西生柴中动物油用量下滑，主要因出口至美国的动物油用量翻倍增加；4.我的农产品：截止 8 月 18 日当周，111 家油厂大豆实际压榨量为 186.62 万吨，开机率为 62.71%，其中大豆库存为 488.35 万吨，较上周减少 58.45 万吨，减幅 10.69%，同比去年减少 45.35 万吨，减幅 8.5%；豆粕库存为 66.52 万吨，较上周增加 0.08 万吨，增幅 0.12%，同比去年减少 6.33 万吨，减幅 8.69%。菜籽压榨量 7.9 万吨，环比增加 46%，菜籽库存 22 万吨，环比下降 20.8%，菜粕库存 2.5 万吨，环比增加 66%。美豆需求良好以及本身库存水平不高给予大豆价格底部支撑，但近期供应端扰动较大，震荡思路对待；因市场传闻豆粕交割导致盘面走势偏弱，但我们认为短期市场基本面仍然偏强，基差强势难以支撑深跌，继续震荡思路对待。美盘大豆天气炒作重启后市场对产量下滑风险担忧加剧，带动进口大豆成本上涨，叠加进口大豆到港量下滑、需求旺盛以及人民币贬值等均增强工厂挺粕意愿，多地豆粕现货价格反弹，部分地区已经突破 5000 元/吨大关，将继续保持高位运行。1 月合约由于贴水巨大仍然有基差支撑。操作上回调时逢低做多。1 月豆粕参考支撑位 3850，阻力位 4200。

油脂：

1.Gapki：印尼 6 月棕榈油出口（包括精炼产品）为 345 万吨，较去年同期跳增 43%。印尼 6 月毛棕榈油产量为 403 万吨，较前月下滑 12.8%。同时，印尼 6 月末毛棕榈油库存为 369 万吨，低于 5 月末的 467 万吨。2.据外电，印度溶剂萃取商协会（SEA）表达了对该国降雨不足以及对进口食用油依赖加剧的担忧。由于印度国内食用油价格下降，7 月份进口激增。毛棕榈油进口触及 84.10 万吨，24 度棕榈油进口量为 23.7 万吨，棕榈油产品的总进口量大增至 108.6 万吨。3.USDA 出口销售报告：截至 8 月 17 日当周，美国当前市场年度豆油出口销售净增 1,800 吨，较之前一周显著增加，较前四周均值增加 64%，符合预期，市场此前预估为净增 0 吨至净增 1.0 万吨；美国下一市场年度豆油出口销售净增 0 吨，市场此前预估为净增 0 吨至净增 1.0 万吨；美国豆油出口装船为 900 吨，较之前一周增加 54%，但较前四周均值减少 75%；美国当前市场年度豆油新销售 2,200 吨。印尼 6 月出口量大增使得印棕库存压力减小，而马来 8 月高频数据显示出口较好而产量增产不佳，库存或将继续保持紧平衡。国内方面，油脂总库存偏高，不过当前为下游备货旺季，短期国内油脂库存将累库放缓。当前市场情绪较好，预计油脂将震荡偏强。整体上，受节日需求增加及未来大豆到港减少影响利多向上突破。油脂总体偏强，操作上回调时逢低做多。1 月棕榈油参考支撑位 7400，阻力位 7850。1 月豆油参考支撑位 8000，阻力位 8600。

棉花

1、8 月 24 日储备棉销售资源 12000.2897 吨，实际成交 12000.2897 吨，成交率 100%。平均成交价格 17489 元/吨，较前一日上涨 80 元/吨，折 3128 价格 18034 元/吨，较前一日上涨 38 元/吨。进口棉成交均价 17489 元/吨，较前一日上涨 85 元/吨，进口棉折 3128 价格 18034 元/吨，较前一日上涨 48 元/吨，进口棉平均加价幅度 689 元/吨。7 月 31 日至 8 月 24 日累计成交总量 196037.0327 吨，成交率 100%。2、根据 USDA

最新出口报告，8月17日一周，2023/24年度美陆地棉签约量为0.88万吨，其中中国签约量为0.72万吨，签约进度为44%，较5年均值低10个百分点；截至当周累计签约量为117.15万吨，当周装运量为4.63万吨，截至当周累计装运量为12.14万吨，装运进度为5%，与5年均值持平。3、中国棉花信息网，24日国内棉花现货市场皮棉现货价稳中有涨，基差持稳，部分新疆库31双28/双29对应CF401合约基差价在700-1300元/吨；部分新疆棉内地库31级单28/单29对应CF401合约含杂3.0以内基差在900-1450元/吨。近期纺织企业储备棉竞拍积极性仍高，成交价格有所下跌，但郑棉期货再度走强，现货市场报价保持稳定，纱厂采购意愿一般，多维持随用随买策略。部分中小纺企成品中低支成品积压较多，资金压力大，对后市较为悲观，部分厂家改粘胶混纺。据了解，当前新疆库31双28或单29含杂较低提货报价在17600-18500元/吨。部分内地库皮棉基差和一口价资源31双28或单29低杂提货报价在17700-18700元/吨。中长期市场会更多关注新年度棉花的产量以及新年度抢收情况，中长期仍偏强。短期内棉花在前期下调之后这两天技术面逐渐修复，可考虑逢低建仓多单。棉纱价格趋势跟随棉花价格走势。随着“金九银十”的到来，下游将季节性回暖，目前订单、补库均有改善，需求端边际转好，对棉价或带来更偏向上的影响，需关注9月订单表现。新年度随着全球棉花需求复苏，供需形势向好转变，ICE棉价中长期重心预计上抬，内外价差对郑棉的影响从压制向拉动转变。操作上回调企稳之后逢低做多。2401棉花期货合约参考支撑位16800，阻力位17800。

生猪

1.生猪报价：今日早间生猪价格整体维持稳定，东北16.4-16.7元/公斤，维持稳定，华北16.8-17元/公斤，稳定，华中16.9-17.2元/公斤，稳定，华东17.2-18.2元/公斤，持稳，华南17.6-18.3元/公斤，持稳；2.仔猪母猪价格：截止8月17日当周，50公斤母猪价格1630元，较上周上涨2元，15公斤仔猪价格538元，较上周上涨24元；3.我的农产品：近期，屠宰企业样本点开工率有所下跌，主要有以下几方面原因：首先，随着毛猪出栏价的升高，屠企收猪的成本也在增加，屠企出于资金方面的原因，白条价格也会相应的上调，但是终端消费对于白条的涨价具有一定的抵触情绪，对白条的需求会下降，因此屠企的开工率下跌。部分屠企为了保证鲜销率，日开工较涨前减少五分之一左右，与此同时，最近一段时间屠企冻品成交情况不佳，冻品价格有回落，并且出货量也有所减少；4.农业农村部：8月24日“农产品批发价格200指数”为120.44，上升0.14个点，“菜篮子”产品批发价格指数为120.71，上升0.16个点。截至今日14:00时，全国农产品批发市场猪肉平均价格为22.65元/公斤，上升0.5%；牛肉71.85元/公斤，上升1.0%；羊肉64.05元/公斤，上升1.4%；鸡蛋11.44元/公斤，上升1.3%；白条鸡18.36元/公斤，下降0.5%。短期现货走势小幅震荡但仍有预期利好支撑，市场供需僵持，行情难表现出较明显的趋势性，建议观望思路对待为主。长期来看，当前仍处去年母猪存栏缓增供应压力兑现时期，同时今年集团厂都积极去次留优，生产效率在养殖亏损期不断抬升，下半年整体供应压力仍大，压制价格中枢的上行。但第四季度是需求旺季，估计生猪市场总体震荡偏强。操作调整时逢低做多。11月生猪参考支撑位16300，阻力位17800。

玉米

国内中储粮持续大量投放、进口玉米到货增加、小麦替代影响显现、饲料稻谷拍卖继续、下游养殖利润不佳等因素的威胁下，后期市场价格继续上冲动力不足。东北产地基层余粮数量有限，持粮主体心态偏强，北方港口晨间集港量不足万吨，以贸易自集粮为主，整体走货速度偏缓。南方港口市场观望气氛浓厚，港口走货不佳，下游饲料企业重心在芽麦和新玉米上，维持现有安全库存滚动补库。国内玉米现货价格基本稳定，局部小幅震荡。东北产区上市粮源多样，贸易商顺价出货，下游企业认价采购，市场基本按质论价交易明显，由于稻谷替代优势尚存，饲企玉米消费需求较差，而深加工企业库存相对宽松，市场成交活跃度下降，玉米价格大致稳定。贸易商对优质粮较为惜售，优质粮价格相对坚挺。华北黄淮产区贸易商前期建库较为谨慎，贸易商库存偏低，经过一段时间的消耗，基层余粮基本见底，贸易商出货积极性减弱，深加工玉米到货量减少，收购价格继续偏强运行。小麦等替代品性价比高，饲料企业采购替代品积极性高。8月下旬-9月上半月，中国陈化玉米库存将继续下降，养殖及饲料生产需求将继续增长，陈化玉米

供应总体继续处于青黄不接阶段，供应能力持续下降。但早春玉米上市量继续增长，替代原料供应也明显充足，新季玉米上市时间临近贸易商出货腾库意愿提高，出货积极性偏高，天气对北方产区的不利影响在逐步减弱，南方销区贸易商玉米库存充足，玉米价格上涨的支撑力度在逐步被削弱，但受小麦、芽麦以及低品质麦价格继续上涨影响，玉米价格跌幅受限，近期缓跌走势为主的可能性大，缺乏大跌基础。不过9月份依旧是玉米生长关键期，天气的影响依旧充满未知性和不确定性，关注北方地区天气状况。综合以上情况，玉米市场短期内可能区间震荡，短期偏强。但长期上方空间有限。操作上下探时逢低短多或暂时观望。2401 玉米期货合约参考支撑位 2550，阻力位 2680。

钢材

1、长江钢铁通知:根据政府“平控”要求，我公司电炉计划9月份停产一个月，转炉正常生产，望各废钢供应商及时调控，以免造成不必要的损失。2、7月，完成交通固定资产投资3486亿元，同比增长了5.3%。分方式看，铁路完成投资664亿元，同比增长了8%；公路水路完成投资2716亿元，同比增长了4.8%；民航完成投资105亿元，同比增长了2.5%。24日建筑钢材成交量为14.44万吨。由于成材利润亏损，部分钢厂已经开始主动限产。本周成材数据公布，铁水产量245.57万吨，环比-0.05万吨。螺纹小样本产量263.45万吨，环比-0.35万吨，表需测算283.51万吨（农历同比-4%），环比-10.18万吨。库存方面，厂库+7.35万吨，社库-12.71万吨，总体库存-20.06万吨。热卷本周产量318万吨，环比+3.34万吨，表需316.12万吨（农历同比+0.07%），环比+2.26万吨。库存方面，厂库+0.9万吨，社库+0.98万吨，总体库存+1.88万吨。五大品种钢材整体产量+7.02万吨，五大品种库存厂库环比-5.02万吨，社库-12.04万吨，总库存-17.06万吨。本周铁水供应依然维持高位，电炉有所减产，铁水继续倾向于由螺纹转产热卷，导致热卷增产而螺纹减产。从数据来看，临近金九银十旺季，成材下游需求边际性好转，热卷出口依然偏强。五大材整体库存转向去库。目前部分钢厂亏损，但部分点对点仍然存在利润，导致粗钢供应始终偏强。但近期受到陕西大型煤矿事故的影响，原料价格上涨，钢厂利润也被不断吞噬。目前来看，各地粗钢平控迟迟未能落地，导致短期在高铁水下原料刚需仍存，而进入9月，钢材价格的锚点或从预期和原料转向实际的下游需求，若旺季需求得到验证，则黑色板块仍然偏强，但若旺季需求不及预期，则钢厂或通过主动减产向上寻求利润。因此短期成材价格或延续震荡走势，若需求持续好转，可能出现上涨空间，关注下游实际需求的情况。数据显示，本周全国5大成材产量加速回升，需求释放缓慢，预示金九旺季需求或不及预期，网传中央要求严控基建投资效率，市场信心受挫。粗钢平控执行力度不够，估计未来螺纹仍然处于区间震荡走势，操作上下探时逢低做多。10月螺纹参考支撑位3600，阻力位3800。

铁矿石

工信部等七部门发布关于印发《钢铁行业稳增长工作方案》的通知。其中提到，提高铁素资源等保障能力。充分发挥国内铁矿开发协调机制作用，加快国内重点铁矿项目开工投产、扩能扩产，确保合规矿企正常生产。支持铁矿企业加大投资改造力度，推进智能矿山、绿色矿山建设。鼓励有条件的企业，开展境外铁矿资源合作，特别是推进与周边国家铁矿资源勘查开采合作。开展铁矿石“红黄蓝”供需预警，强化期现货市场监管。加强废钢资源协调保障能力，进一步完善废钢回收加工配送体系建设，深入推进工业资源综合利用基地、“城市矿产”示范基地、资源循环利用基地建设，推动废钢加工标准化和产业化。推动扩大再生钢铁原料进口。研究建立煤焦钢联调联控机制。支持炼焦煤企业与焦化、钢铁企业签订长期协议，促进炼焦煤保供稳价。鼓励钢铁企业进口优质炼焦煤资源。国务院总理李强在广东调研时指出，要坚定不移深化改革开放，在激发各类经营主体活力、加快建设全国统一大市场、营造一流营商环境等方面实施更多引领性改革，在稳步扩大制度型开放、稳定国际市场份额、更大力度吸引和利用外资等方面采取更多创造性举措，进一步增强发展动力活力。北京发布50条任务推动高质量发展取得新突破。方案提出，大力促

进社会投资，每年向民间资本推介重点项目、总投资 2000 亿元以上，引导社会资本积极参与基础设施不动产投资信托基金试点。8 月 24 日，全国主港铁矿石成交 109.80 万吨，环比增 10.9%；237 家主流贸易商建筑钢材成交 14.44 万吨，环比减 7.5%。近期市场传言严控基建投资效率。前期国内粗钢平控政策博弈逐步得到市场消化，本轮铁矿价格自底部趋势性上涨幅度超过 10%，市场资金和情绪面显著好转。供应端，海外铁矿发运平稳增加，但海外高炉积极增产，海外铁矿消费量有望较快回升分流国内铁矿高供应，预计国内铁矿供需难以打破当前紧平衡格局。需求端，三季度至今国内建材消费量同比大幅回落，主要原因一是季节性超预期回落，二是建材市场弱需求预期延续导致终端主动降低库存，但非建材需求同比持续维持高增长支撑终端用钢需求。对比来看，2020 年铁矿和终端钢材需求都呈现供需双强，其对市场和情绪影响显著较强，但今年铁矿自身基本面供需双强，全年基本呈现供需双强下的紧平衡，而下游钢材需求弱预期仍然会延续。因此铁矿价格高位的支撑力度会显著弱于 2020 年，但盘面估值仍有望抬升。整体来看，当前宏观预期向好、叠加海外资金对国内经济修复较为乐观，铁矿基本面供需紧平衡预计得到维持，同时铁矿估值低位金融资金加快入场，预计盘面价格有望呈现偏强走势。铁矿由于现货供应紧平衡，基差较大，近期走势较强。操作上调整后逢低做多 1 月合约。2401 合约铁矿参考支撑位 750，阻力位 850。

焦煤焦炭

1、【我的钢铁】近期的太原、晋中频发的事故影响并未打断其他地区煤矿的复产节奏，临汾、吕梁等地炼焦煤本月迎来集中复产。数据显示，本周 254 家样本煤矿原煤日产 103.8 万吨，较上周环比增加 2.6 万吨，环比增长 2.6%，较上月同期增加 5.08 万吨，环比增长 5.14%。山西炼焦煤产量并未因近期频发的矿难而出现大幅减产，供应并未出现偏紧的局面，煤矿复产正有条不紊地进行。2、【我的钢铁】8 月 24 日介休市场入炉煤偏弱运行，现准一级湿熄焦入炉煤 $A \leq 9.5$ ， $S \leq 0.75$ ， $V \leq 28$ ， $G \geq 65$ ， $CSR \geq 60$ ， $MT \leq 8$ ，出厂现金含税价 1500 元/吨。受下游弱势影响，高价资源成交乏力，个别订单成交价格 1480 元/吨。焦煤方面，山西晋中、古交地区受安全事故影响，多矿停产，造成该区域产量缩减。而临汾、吕梁地区前期停产煤矿进入 8 月也陆续复产，产量提升明显。整体上看，国内炼焦煤供应趋于稳定，但之后在安全监管高压之下，供应量是否会出现减量仍需进一步观察。上游煤矿虽近期受到下游弱势影响，出货不畅，但挺价意愿仍在，部分前期涨价过高的回落到市场接受价，其余些骨干煤种价格坚挺。焦炭方面，目前焦钢博弈仍在继续，焦炭首轮暂未全面落地执行，部分焦企表示不接受降价，焦炭发运有所减量，厂内焦炭小有累库；预计焦炭首轮降价月底前能逐步全面落地。双焦现货价格预计短期能稳定运行一段时间，但市场表示依然偏弱，更多关注煤矿事故带来的后续影响。当前盘面双焦贴水已经基本修复，短期观望为主，长期看可小幅布空。当前盘面双焦贴水已经基本修复，盘面的上涨更多的是情绪上的推动，上涨持续性存疑，不宜追高，后续更多关注煤矿事故带来的后续影响。操作上多单减持。1 月焦煤参考支撑位 1400，阻力位 1600。1 月焦炭参考支撑位 2150，阻力位 2300。

铜

宏观方面，市场等待美联储主席鲍威尔周五在杰克森霍尔经济政策研讨会上的发言，美元指数上涨。产业方面，昨日 lme 铜库存增加 1200 吨，LME 延续垒库趋势。境内铜非常紧张，国内出库情况良好，现货升水维持高位，而且 lme 亚洲库存一直没有注销，后期进口铜可能稳定在 30 万吨左右，增加的预期不强，现在国内社库和保税区库存仅剩 13.7 万吨，9 月份预计国内仍然存在挤仓的预期。价格方面，临近杰克森霍尔经济政策研讨会，市场情绪较为谨慎，美元指数反弹给铜价施压，铜价存在回落压力，晚间关注鲍威尔发言的态度。总体看需求和库存因素仍支撑铜价，但宏观数据不及预期构成压制。铜市场仍然偏弱。操作上回调时逢低短多或观望。沪铜参考支撑位 66000，阻力位 70000。

黄金、白银

美元走高，站上 104 一线，为 6 月 8 日以来首次，10 年美债收益率回补了之前的部分跌幅，贵金属承压小幅走低。数据方面，美国当周初请失业金人数录得 23 万人，低于预期和前值的 224 万人，表明尽管利

率处于高位，雇主仍倾向于增加招聘以满足需求，就业市场依然紧张；美国 7 月耐用品订单月率录得-5.2%，低于预期和前值，指向美国制造业的疲软。美联储方面，哈克认为今年将维持利率水平不变，如果通胀下降，明年可能会降息；而科林斯表示可能需要额外的加息，（目前利率）可能接近能够保持不变的水平。总体而言，由于就业数据偏强，令美联储在更长时间内维持更高利率的措辞变得越来越被接受，推升了美元和美债收益率，令贵金属上方仍面临较大压力。市场关注鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会的讲话，将从中寻找美联储将在多长时间才能宣布抗通胀行动取得胜利并开始降息的线索。从技术面看，美元强势，贵金属反弹稍乏力。伦敦金站回 200 日均线之上，MACD 金叉、绿柱转红柱，但在布林线中轨附近遇阻，上方关注 1923 附近，下方关注 5 日均线；伦敦银仍在所有均线上运行，MACD 红柱放大，上方关注 24.5 附近，下方关注 5 日均线。沪金偏强震荡，上方 461 附近，下方关注 5 日均线的支撑；沪银 MACD 金叉，红柱放大，上方关注 5930 附近，下方关注 5 日均线的支撑。总体上看，美国 CPI 数据下行，美联储加息进程接近尾声，各国央行继续购金增加黄金储备，对贵金属市场构成长期支撑。但毕竟高利率还要保持很长时间，美债收益率大幅走高吸引资金购买美债，对贵金属构成压力。而美债收益率一旦见顶回落及美联储为了经济发展对通胀容忍度提升那么贵金属市场重新回升。操作上调整时逢低做多，并用期权保护防止意外消息导致较大调整。黄金期货 2312 合约参考支撑位 456，阻力位 468。白银 2312 合约参考支撑位 5550，阻力位 6200。

原油：

拜登政府正在与委内瑞拉进行谈判，探讨暂时解除对委内瑞拉的严重制裁，以换取明年的公平选举。美国费城联邦储备银行总裁哈克和波士顿联储总裁柯林斯周四暂时接受了债券市场收益率急升的情况，认为这可以对美联储放缓经济增速并使通胀回到 2% 目标的努力起到补充作用，他们还指出，很可能不需要进一步加息了。劳工部表示，在截至 8 月 19 日的一周里，初请州政府失业金人数减少 1 万人，经季节性调整后为 23 万人。接受路透调查的经济学家此前预计最近一周的初请人数为 24 万人。商务部公布的另一份报告显示，7 月美国关键制成品资本财新订单小幅增加，表明企业设备支出在第二季度反弹后或将继续增长。供需方面，沙特和俄罗斯维持减产，但伊朗、委内以及伊拉克潜在的供应回归的可能性缓解了供应端的紧缺格局，同时市场也预期沙特可能在 10 月份继续延长当前的 100 万桶/日减产，供应端存在利多驱动。需求端仍以宏观情绪主导，本周世界央行年会即将召开，市场关注美联储对经济走势和未来加息预期的表态，对年底美国经济软着陆的可能性存疑。油价短期承压，Brent 支撑位在 81-82 美金/桶附近。国际三大能源机构相继发布原油 8 月份月报。EIA 预计 2023 年下半年全球石油市场缺口为 38 万桶/天，其中三季度缺口 64 万桶/天，四季度缺口为 12 万桶/天，预计 2024 年全球石油市场将维持紧平衡格局，供需小幅过剩 20 万桶/天。类似地，IEA 认为 2023 年下半年全球石油供需缺口或达到 165 万桶/天，其中三季度缺口为 210 万桶/日，四季度缺口为 120 万桶/日，预计 2024 年全球石油供需缺口为 20 万桶/天。较 7 月份而言，8 月份 EIA 和 OPEC 月报对 2023 年非 OPEC 的供应增量预期有一定上调，这导致这两家机构下调了 2023 年 Call on OPEC(市场对欧佩克的原油需求量)增量的预估，IEA 月报较上月变化不大。此外，EIA 和 IEA 小幅下调了 2024 年需求增量预估，同时上调 2024 年非 OPEC 的供应增量预期，这使得 IEA 和 EIA 下调了 2024 年 Call on OPEC 增量的预估，OPEC 月报较上月变化不大。7 月份以来海内外油价快速上行，得益于原油基本面和宏观情绪的共振。沙特和俄罗斯供应减少、海外需求正值旺季、成品油裂解利润涨至同期高位均支撑原油持续去库；此外，美联储加息无限趋于尾声，市场定价美国经济软着陆，宏观情绪转好带动风险资产价格上行，油价也受情绪提振持续上涨。从机构供需平衡表的角度而言，三四季度原油市场延续去库的情况下，后期油价预计仍将维持高位运行，但当前市场已经定价宏观乐观预期，在季节性需求转弱情况下，油价继续上行尚需新的驱动，后续警惕需求兑现不及预期的情况。总体上看，原油市场开始回调，操作上原有多单逢高离场或减持。国内原油主力合约参考支撑位 580，阻力位 650。

橡胶

援引 ANRPC 报告：7 月全球天胶产量料增 2.1% 至 127.1 万吨，较上月增加 14.9%；天胶消费量料增 3.1% 至 131.4 万吨，较上月增加 0.8%。2023 年全球天胶产量料同比增加 2.5% 至 1493.7 万吨。其中，泰国增 2.5%、印尼增 1.8%、中国降 0.1%、印度增 3.8%、越南增 0.2%、马来西亚增 11.4%、其他国家增 2.8%。2023 年全球天胶消费量料同比增 0.4% 至 1560.1 万吨。其中，中国增 0.2%、印度增 5.7%、泰国降 26%、马来西亚增 5.8%、越南增 8.5%、其他国家增 0.6%。报告指出，市场对谨慎的市场环境的敏感性增强，加上对中国经济放缓、美联储连续加息以及地缘政治紧张局势的担忧日益加剧，阻碍了这种接近市场均衡的发展对天然橡胶市场前景的推动。7 月，马来西亚吉隆坡最低气温报收 23℃，泰国曼谷最低气温报收 25℃，两地均连续 6 个月边际升温。国内全钢轮胎产线开工率报收 64.5%，半钢轮胎产线开工率报收 72.3%，整体同比增产+13.7%，连续 3 周边际增产。1 月橡胶合约探底回升，市场短期延续强势的可能较大，操作上回调时逢低做多。1 月合约参考支撑位 12800，阻力位 13800。

甲醇

本周(20230818-0824)中国甲醇产量为 1671440 吨，较上周增加 46240 吨，装置产能利用率为 79.76%，环比涨 2.85%。期货偏强震荡，但内地现货市场情绪表现良好，西北主流厂家挺价竞拍，部分装置陆续重启，供应逐渐偏向宽松，不过故障频发，对供应有所干扰，加之 CTO 阶段性外采，同时企业库存低，挺价销售，成交顺畅，南北线主流竞拍成交价 2060-2080 元/吨，终端下游刚需采购，贸易商参与积极性较高，多挺价出货为主，需求支撑力度仍较强。鲁北地区下游企业继续招标采购，地炼利润可观，原料库存中高，采购量持续维持高位，运费高位坚挺，贸易商转单价格稳定，招标价格坚挺运行。港口地区库存持续回升，下游刚需持续拿货，斯尔邦 MTO 负荷提升至 90% 以上，需求支撑下基差走强，中性库存下刚需消耗，不过进口增量预期较强，港口市场整体情绪尚可。近日，煤价受供应影响连续回落，煤制甲醇利润持续扩大，装置开工率不断提升，河南、关中等地长停装置陆续开车，供应增量预期明显，但宏观经济不稳定，大宗商品波动剧烈，多空因素交织，期货逢低做多为主。整体而言，甲醇供需双增格局下基本面矛盾不大，8、9 月偏累库，中长期去看甲醇存在秋检以及国内外限气和燃料类消费旺季等支撑，基本面预期向好。内地生产企业库存窄幅上涨，但仍维持偏低运行为主，甲醇企业挺价意愿明显。但技术上甲醇近日上攻乏力，市场可能有调整需求。操作上多单逢高减持或离场。1 月甲醇参考支撑位 2350，阻力位 2600。

PVC

现货市场，国内现货市场价格坚挺，盘中报价日内震荡，华东地区电石法五型库提现汇在 6220-6300 区间，乙烯法维持 6400-6750 区域内到货。广州 PVC 市场价格重心小幅上移，成交多集中在低价货源，下游按需采购为主，现货成交主流在 6280-6330 元/吨。本周 PVC 生产企业厂库库存初步统计环比减少 1.1% 左右，同比减少 12%；周内企业产量继续减少，电石法企业货源交付为主，库存略有下降；最终数据以隆众数据终端、线下数据定制为准。本周 PVC 生产企业产能利用率环比减少 0.89% 在 71.70%，同比增加 2.70%；其中电石法在 72.40%，环比减少 1.68%，同比增加 4.33%，乙烯法在 69.58% 环比增加 1.50%，同比减少 2.66%。本周 PVC 社会库存环比下降 1.05%，其中华东社会库存环比下降 0.69%。本周 PVC 开工环比继续下降，同比低位。上周出口新增签单较为冷清，前期出口的货源 9 月集中到港偏多，外商客户暂时观望，但后续是否放量不确定性较大。内需方面，下游制品开工边际小幅回升，本周华东社会库存继续去库，连续两周去库，社会库存整体去库，上游库存去库，PVC 行业整体去库，基本面有一定改善，金九银十旺季预期仍在，短期价格震荡偏强。PVC 行业整体去库，基本面有一定改善，金九银十旺季预期仍在，短期价格震荡偏强。产业链上，非煤矿山整治，电石原材料石灰石由于环保问题出现阶段紧张，山东河南等地均有个别企业缺电石降负荷的情况，电石整体开工负荷提升较为缓慢，电石出货顺畅 PVC 企业到货仍存缺口，价格稳中上移。烧碱方面近期价格不断走高，边际氯碱装置综合成本变动不大，电石部分抢夺了氯碱产业链的利润，导致虽然液碱有反弹，总利润并没有明显走阔。需求端整体开工负荷变动不大。海外装置检修仍较多，近期信越方面 VCM 重启供应，加之东南亚及印度市场前期补库较集中，近期外盘采购积极性不佳，国内出口呈现量价走弱情况，后续以交付前期出口订单为主。未来 9 月由于出口的持续兑现，PVC 开工率维持在

75%附近，总库存会持续延续去化，短期还是大大的缓解了过剩的矛盾。所以短期 PVC 仍然保持着估值中低，库存绝对值偏高，但能维持季节性去化，远端预期不佳但是也看不到什么现实驱动的状态。总体上看 PVC 盘面或围绕综合成本宽幅震荡，静态氯碱综合成本 6180 元/吨，短期动态成本或略上移，驱动来自电石利润修复。操作上回调时逢低短多或观望。2401PVC 参考支撑位 6200，阻力位 6500。

PTA

1、据 CCF 统计，截止本周四，中国 PTA 开工率 82.2%，周环比上升 3.3%，聚酯开工率 92.8%，环比持平，江浙加弹综合开工环比上升 2%至 78%，江浙织机综合开工环比小升 1%至 71%，江浙印染综合开工维持在 77%。2、江浙涤丝昨日产销高低分化，至下午 3 点半附近平均估算在 6-7 成，直纺涤短产销清淡，平均 35%。PTA 基差稳定， 现货加工费在 260 元/吨附近， 本周 PTA 开工环比抬升，聚酯和终端开工走强， 旺季下聚酯开工高位， 产业链库存不高， PTA 价格预计震荡偏强。7 月纺织服装出口近 271.15 亿美元，环比增长 0.45%；受去年同期高基数影响，同比降幅扩大至 18.4%。1-7 月纺织服装总出口 1723.18 亿美元，同比降幅扩大至 9.23%。聚酯开工率环比抬升，分项来看，长丝和短纤开工率变化不大，瓶片开工率环比抬升；长丝价格和现金流走弱，产销适度扩张，减少库存增幅；短纤下游纱厂成品库存继续去化，原料备货积极性提升，提振短纤价格和现金流。总体看 PTA 加工费处在低位，PTA 偏强走势，但原油开始回调给 PTA 带来压力。操作上多单谨慎持有并严格设置止盈。1 月合约参考支撑位 5750，参考阻力位 6150。

玻璃纯碱

玻璃，现货市场：玻璃现货均价为 2011 元/吨（-7），沙河对应交割品价格为 1915 元/吨，湖北大板市场价维稳至 2050 元/吨，浙江维稳至 2150 元/吨。据隆众资讯，近日场内成交气氛转淡，下游侧重消化自身库存，小部分市场价格出现松动，观望心态浓厚，预计今日价格多数持稳，零型企业灵活操作，运行区间 2020-2024 元/吨。全国浮法玻璃样本企业总库存 4284.7 万重箱，环比增加 177.9 万重箱，环比+4.33%，同比-39.56%。折库存天数 18.2 天，较上期+0.6 天。本周（0817-0823）全国浮法玻璃日度平均产销率较上期下滑 13.6 个百分点，行业转为累库状态，但分区域来看，周内西南区域产销良好，该地库存环比下滑。玻璃下游以消化自有库存为主，采购意愿不高，周度厂库转为累库，但旺季未证伪情况下，产销尚可，叠加原材料价格快速拉升，玻璃价格维持弱稳。从厂家角度来看，当前库存仍处于低位，对旺季需求有一定的期待，大幅降价出货意愿不强。随着玻璃日熔增加，高供应下估值偏高，持续观察实际需求对其能否形成进一步向上的驱动，短期震荡运行。远月合约季节性压力仍然较大但基差也有较强支撑，而且近日纯碱价格大涨带动玻璃短期偏强，估计未来 2401 合约反复震荡可能性较大。操作上多单逢高离场，新单暂时观望。1 月玻璃合约参考支撑位 1500，阻力位 1750。

纯碱，现货市场：纯碱现货价格维稳，重碱均价增加 138 至 2581 元/吨，轻碱均价增加 157 至 2514 元/吨，轻重碱价差为 67（-20）。沙河重碱增加 200 至 2600 元/吨，华东轻碱维稳至 2400 元/吨。据隆众资讯，本周国内纯碱厂家总库存 14.60 万吨，环比下降 1.87 万吨，下降 11.35%。周内纯碱产量 57.01 万吨，环比+1.06 万吨，涨幅 1.89%。据隆众资讯，周内企业待发订单下降，目前维持 13 天左右，新订单预计近期新价格后开始接收，企业目前不定价，不接单或控制接单。纯碱供需转换及操作策略：纯碱最近大幅上涨，近期纯碱价格大幅上行，主要是受供应紧张影响，新产能投放不及预期、夏季检修的产量损失超预期是供应紧张的成因。最新的生产企业库存已降至 14.6 万吨的历史低位。受纯碱现货利润较高的影响，1-6 月国内纯碱企业检修的意愿较低，行业开工率持续高于 90%，后期随着现货价格持续下跌，部分高成本企业开始进入夏季检修节奏，今年夏季检修呈现出检修时间长和涉及产量大的特征。根据隆众资讯统计 7-8 月国内共有 29 家纯碱企业进行检修。7 月纯碱检修损失的产量约 18 万吨，8 月检修损失的产量约 34 万吨。与之对应的，7 月国内纯碱总库存下降约 20 万吨，8 月国内纯碱总库存下降约 30 万吨，7-8 月总库存下降约 50 万吨。除检修外，近期纯碱货源紧张的另一个重要因素是新产能投放不及预期。按照此前的投产计划，

远兴能源的 500 万吨天然碱产能拟在 6-9 月完成投放，并自 7 月起带来供应增量。因新装置调试等原因，远兴能源的一线产能 150 万吨投产进度偏慢，7-8 月带来的供应增量较为有限，二三四线的投放进度也逊于预期。据隆众资讯统计，今年计划投产的新增产能共 800 吨，其中安徽红四方 20 万吨、远兴能源 500 万吨、河南金山 200 万吨、连云港德邦 60 万吨、重庆湘渝盐化 20 万吨。而目前纯碱总产能还不超过 3000 万吨，可见新增产能一旦投产纯碱产业压力巨大。目前根据各企业检修情况 9 月末检修基本结束，而新增产能在 10 月份前后按照计划也会投产明显增加。9 月中下旬可能进入供需平衡阶段，10 月明显进入累库阶段。而一旦新增产能大部分投放，纯碱未来将严重过剩，年底或明年年初纯碱价格将再次考验生产成本。但新增产能投放仅仅是计划，在投放过程中有很多设备工艺调试环节具有不确定性带来这种计划可能改变。纯碱市场目前博弈的就是预期差，就是未来供需平衡和供大于求实现的时间点，目前这方面确实有不确定性，主要是新增产能投放达产时间有较大的不确定性。在这种情况下到底是哪个月份比如是 11 月还是 12 月还是 1 月份甚至更远期月份才能出现明显累库不是我们主观上能完全确定的，只能根据最新情况一步一步的观察。目前 2401 合约追涨已经有一定风险，但下跌的条件也并不充分，因为到年底新增产能是否都能投产还不能肯定，而且即使到年底新增产能都投产了，现货库存是否能明显积累也是个问题，如果库存不能明显积累那么现货价格不大幅下跌，面对如此大的基差 1 月合约也未必能下跌。所以操作上在博弈预期差的过程中由于具有较大不确定性，我们最好根据 30 分钟技术走势的信号采取小波段操作。短期内以回调后逢低短多为主或观望，中长期待新增产能投放有进一步的进展之后逢高抛空 2401 合约。2401 纯碱参考支撑位 1850，阻力位 2100。

尿素

2023 年第 34 周 (20230817-0823)，中国尿素分原料产能利用率：煤制尿素 77.91%，环比跌 2.39%；气制尿素 77.93%，环比跌 0.49%。周期内新增 3 家煤制企业停车、暂无气制企业停车，恢复了 5 家煤制企业生产、1 家气制企业生产，通过企业的开停时间计算，煤制产能利用率、气制产能利用率均有不同程度的下降。国内主流地区尿素现货出厂报价延续涨势，局部收单尚可，但交割区收单大幅转弱。山东市场情绪降温，省内复合肥厂部分开工，农业刚需拿货，市场情绪一般，涨价后整体厂家收单骤减，出厂报价继续上扬。河南地区复合肥厂部分开工，外省需求尚可，农业刚需继续释放，涨价后厂家收单成交零星，出厂报价跟涨为主；山西晋城地区限产 30%，供应大幅收紧，地区整体需求持续火爆，省外需求量增加，厂家新单成交继续放量，出厂报价大幅领涨；河北地区下游需求基本结束，但印标数量较大，部分厂家待发充裕，不报价不接单，其余厂家收单尚可，出厂报价领涨为主；安徽、两湖、江苏地区市场情绪一般，出厂报价跟涨为主。一方面，临沂与宁陵地区复合肥厂连续开工，农业需求平稳，印标数量确定，国内出口 110 万吨以上，多备货结束，今日国内厂家大幅涨价后，国内需求略显观望，贸易商终端拿货情绪有所减弱，需求支撑力度下滑。另一方面，当前原料煤价格平稳，现货价格高企，煤制尿素利润可观，不过近日部分厂家开始停车检修，日均产量减少至 16.6 万吨附近，今日下游需求略显观望，晋城环保限产，日产减少 3000 吨左右，印标影响基本结束，厂家收单成交较昨日大幅下滑，出厂报价延续涨势。整体来看，晋城限产叠加外煤消息印度再次放标，刺激国内下游集中采购，推升市场情绪，不过国际远期价格连续大幅回调，同时厂家持续累库，近月合约接近升水，暂不追高，等待回调做多机会。近期，尿素站在风口上，一边是供应端“减产风波”，一边是印度天量需求扰动，再加上煤炭走多头，煤化工迎来涨价预期。1、停产风波，8 月 22 日，晋城市生态环境局表示，由于该市空气质量恶化，将对部分企业执行管控措施，涉及到该地区尿素生产装置限产：兰花限产 30%，影响日产 750 吨，天泽小尿素生产线停产，影响日产 1500 吨，金象限产 30%，影响日产 400 吨；总计影响日产 2650 吨；2、机器检修，8 月下旬，工厂装置有检修计划，预计日产同比增长形势或有放缓。3、从成本端来看，煤炭近期因为事故原因也是走了一个多头趋势。煤化工都会因为煤炭价格上涨而上涨。4、需求端上，市场传言 9 月份印标会再发招标 200-300 万吨，若该消息属实，按照目前工厂发运出口订单有利可图之下，将支撑需求。不过，该消息尚未证实。中长期去看，随着尿素新增产能投放供应弹性压力释放，而需求进入季节性淡季，尿素供需或将逐步承压，进入持续累库周期，远月合约总体承压，但由于目前远月合约基差很大有一定支撑，再加上印标出口题材，导致短期偏强。操

作上多单离场或减持，新单追高需谨慎。2401 合约参考支撑位 2150，阻力位 2350。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区建国门外大街号楼 31 层 2702 单元 31012 室、33 层 2902 单元 33010 室

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799