

银河期货商品及金融期货策略日报

今日提示：橡胶期货大涨，市场短期偏强。援引欧洲汽车制造商协会数据：2023年7月欧盟汽车市场继续保持增长轨迹，乘用车销量同比增长15.2%至851,156辆，已连续第12个月增长。随着欧盟从去年的零部件短缺中恢复过来，大多数市场都实现了稳健增长，截至7月，欧盟乘用车销量同比增长17.6%至630万辆。尽管有迹象表明欧洲汽车行业已从大流行相关的供应中断中复苏，但年初至今的销量仍比2019年低22%。国内全钢轮胎产线开工率报收64.6%，半钢轮胎产线开工率报收72.1%，同比增产+13.5%。轮胎外销仍处历史高位，内销趋稳，开工率近4周增产幅度扩大。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。2023年全球天胶消费量料同比增0.4%至1560.1万吨。从天胶供应来看，国内外主产区多天气因素干扰，其中国内台风天气对海南地区割胶存短期影响，刺激原料价格走高。从需求端来看，8月重卡销量数据略超预期，且轮胎内需平稳与出口向好提振下，轮胎库存天数仍保持平稳，支撑轮胎开工负荷向上波动。从丁二烯橡胶来看，成本端价格支撑明显，油价重心在多重因子的推动下再度上移，国内丁二烯市场价格上行，支撑丁二烯橡胶现货价格提涨，近期丁二烯橡胶价格的走强，令下游囤货积极性增加，市场需求有所提振。网传日本最近在全球大量购买天然橡胶，东京日胶期货大涨。逻辑为橡胶本身就属于战略物资，同时也有防辐射的作用，所以日本加大了对天然橡胶的需求，但需要注意的是，该消息暂无可靠信源。橡胶市场今日大涨，主要是宏观预期利多驱动及库存降低所致，估计市场下一步仍然以偏强为主，操作上回调后逢低做多。1月合约参考支撑位13500，阻力位15000。

股指

9月首个交易日，沪指、深成指强势震荡上扬，上证50指数拉升走高，创业板指回落翻绿；两市成交额略有萎缩。截至收盘，沪指涨0.43%报3133.25点，深成指涨0.44%报10463.74点，创业板指跌0.11%报2100.26点，上证50指数涨0.87%；两市合计成交7453亿元。盘面上看，煤炭板块大幅走高，钢铁、有色、石油等板块均走强；保险、酿酒、汽车、银行等板块均上扬，杭州亚运会概念活跃，ST板块、免税概念等拉升。房地产板块冲高回落，数据要素概念回调，环保、软件、半导体、医药、券商等板块走弱。降印花税、限制减持等重磅活跃资本市场政策集中落地，政策出现超预期释放，且随着优化地产政策的持续出台，地产销售有望逐渐企稳，房企债务问题也有望逐步缓解；而当前处于经济数据的观测期，随着大宗商品价格的回暖以及稳增长政策的持续发力，经济下行或已进入末期并有望迎来修复。同时，中报业绩披露进入尾声，市场对盈利不确定性的疑虑也将消除。后续压制市场风险偏好的众多因素均有望得到缓解，后续市场行情或偏向乐观。当前A股市场具备配置红利策略的新变化与长期动能。第一，从宏观环境来看，国内经济向高质量发展转型，确定性机会的溢价抬升。国内经济从高速增长向高质量发展转变，经济发展与政策更聚焦在现代化产业体系的建设，同时海外不确定性和挑战增多，因此确定性机会的吸引力凸显。第二，

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

✉:shenensian_qh@chinastock.com.cn

n

从上市公司视角来看，上市公司现金分红的积极性显著提升，央企分红规模和持续性占优。2022 年全 A 合计现金分红金额达 2.15 万亿元，较 2018 年的 1.23 万亿元增长 75%，近五年（2018-2022）年复合增长率达 15.0%。在减持新规落地后上市公司分红的积极性更高。第三，从资金与财富管理视角来看，利率下行从而加码红利资产的吸引力。今年以来，十年期国债收益率持续在 2.7% 以下的低位运行，以中证红利指数为代表的近 12 月的股息率在 5.5% 以上。同时，居民金融资产配置与保险资金的资金规模在增长，稳健配置的需求抬升。进一步规范相关方减持行为，可以说是超预期的利好。这在中国股市制度建设中绝对是迈出了重要的历史性一步，对中国股市重融资轻投资的弊端会有明显的改变，大大提升了广大股民投资的信心。当前回购潮与自购潮预示市场底部特征日益明显。本轮外资流出已接近过去 5 次的平均水平，反映负面因素已经消化较为充分。稳增长政策正持续加码，下半年随着我国政策落地见效及经济周期见底回升，经济和盈利预期有望回暖，市场将重回基本面驱动。但短期内人气恢复需要时间，市场信心的重塑还有个过程。但如果未来严格落实减持新规那么市场人气还是会逐渐恢复。操作上等待调整企稳的技术信号出现之后逢低做多。沪深 300 股指期货当月合约参考支撑位 3700，阻力位 3900；中证 500 股指期货当月合约参考支撑位 5650，阻力位 6000；上证 50 支撑位 2450，阻力位 2600；中证 1000 支撑位 6000，阻力位 6250。

豆粕：

1.USDA：截至 8 月 24 日当周，美国 2022/2023 年度大豆出口净销售为-5.1 万吨（预期 5-30 万吨），前一周为 36.5 万吨；2023/2024 年度大豆净销售 112.4 万吨（预期 60-140 万吨），前一周为 121.8 万吨，2022/2023 年度豆粕出口净销售为 6.2 万吨（预期 0-20 万吨），前一周为 7.1 万吨；2023/2024 年度豆粕净销售 32.5 万吨（预期 20-40 万吨），前一周为 20.3 万吨；2.USDA 月度压榨报告前瞻：受访的 9 位分析师平均估计，美国 7 月大豆压榨量预计为 552.7 万短吨或 1.842 亿蒲式耳。若预估实现，美国 7 月大豆压榨量将高于 6 月的 1.745 亿蒲式耳，以及 2022 年 7 月的 1.814 亿蒲式耳。这也将是有记录以来 7 月份的第二高压榨量，仅次于 2020 年；3.USDA 干旱报告：截至 8 月 29 日当周，约 40% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 38%，去年同期为 21%；4.我的农产品：截止 8 月 25 日当周，111 家油厂大豆实际压榨量为 171.76 万吨，开机率为 57.72%，较预估低 9.45 万吨。其中大豆库存为 545.3 万吨，较上周增加 56.95 万吨，增幅 11.66%，同比去年增加 10.69 万吨，增幅 2%；豆粕库存为 65.18 万吨，较上周减少 1.34 万吨，减幅 2.01%，同比去年减少 3.72 万吨，减幅 5.4%。美豆供应端的利好基本已经体现充分，缺乏新利好情况下盘面有回落压力，但单边下跌空间预计有限；豆粕现货情绪降温可能会回吐一定升水压力；菜粕豆粕现货价差较好有利于提振菜粕需求，短期供应相对偏紧，单边预计强于豆粕。美豆高位震荡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 3900，阻力位 4350。

油脂：

1.ITS：马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 1201488 吨，7 月 1-31 日数据为 1238438 吨，环比减少 2.98%。 2. 印尼将 9 月 1 日-15 日的毛棕榈油参考价格设定为每吨 805.20 美元，8 月 16 日-31 日的毛棕榈油参考价格为每吨 820.35 美元。9 月上半月的棕榈油出口关税和专项税将保持不变，分别为每吨 33 美元和 85 美元。3.美国能源信息署（EIA）：6 月份，美国用于生物燃料生产的豆油使用量上升至 12.07 亿磅。5 月份，用于生物柴油生产的豆油为 11.41 亿磅。 隔夜油脂随外盘油脂震荡。当前油脂基本面乏善可陈，缺乏持续上涨动力。马棕仍处增产增库期间，国内棕榈油库存在此期间也将持续小幅累库。国内进口豆商检持续，油脂价格偏高，下游刚需随用随买为主。短期来看，油脂震荡趋势延续，仍需留意市场情绪变动对盘面的扰动。PF 最新公布美豆单产为 49.7 蒲/英亩，显著低于 USDA 8 月报，对美豆期价带来有利支撑，同时进口豆国内商检仍在持续。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，油脂表现偏强，操作上多单持有并严格设置止盈，新单待调整后逢低做多。1 月棕榈油参考支撑位 7400，阻力位

8000。1月豆油参考支撑位 8000，阻力位 8700。

棉花

1、中国棉花信息网专讯，8月31日储备棉销售资源 12002.0778 吨，实际成交 12002.0778 吨，成交率 100%。平均成交价格 17949 元/吨，较前一日上涨 237 元/吨，折 3128 价格 18501 元/吨，较前一日上涨 116 元/吨。进口棉成交均价 17949 元/吨，较前一日上涨 237 元/吨，进口棉折 3128 价格 18501 元/吨，较前一日上涨 116 元/吨，进口棉平均加价幅度 1281 元/吨。7月31日至8月31日累计成交总量 256045.6513 吨，成交率 100%。2、USDA 报告，8月24日一周美棉 2023/24 年度棉花签约量为 1.39 万吨，较上周增加 0.51 万吨，截至当周累计签约量为 118.54 万吨，签约进度为 44%，较 5 年均值低 11 个百分点；当周装运量为 4.86 万吨，截至当周累计装运量为 17 万吨，装运进度为 6%，较 5 年均值低一个百分点。3、中国棉花信息网，31 日国内棉花现货市场皮棉现货价格略涨，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 1000-1500 元/吨。现货市场棉花企业销售报价小幅上涨，部分棉企因手里资源不多销售积极性较好，优质资源价格略显坚挺。当前纺织企业纱线外销订单略有增加，但内销市场依然不好，多数纺织企业继续维持随用随买原则，保证生产正常运行。据了解，当前新疆库 31 双 28 或单 29 含杂较低提货报价在 17500-18500 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 17800-18700 元/吨。中长期市场会更加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。短期内棉花技术性走强，建议多单继续持有。棉纱价格趋势跟随棉花价格走势。操作上多单持有并严格设置止盈。2401 棉花期货合约参考支撑位 17000，阻力位 18000。

生猪

1.生猪报价：今日早间生猪价格整体小幅震荡，东北 16.6-16.7 元/公斤，维持稳定，华北 16.9-17 元/公斤，稳定，华中 17-17.1 元/公斤，稳定，华东 17.2-18.3 元/公斤，持稳或上涨 0.1 元/公斤，华南 17-17.6 元/公斤，维持稳定；2.仔猪母猪价格：截止 8 月 24 日当周，50 公斤母猪价格 1631 元，较上周上涨 1 元，15 公斤仔猪价格 509 元，较上周下跌 29 元；3.博亚和讯：周末效应、学校开学需求预期提振，叠加大范围降雨影响，周末养殖端挺价情绪增强，屠企采购难度增加，猪价偏强调整。需求支撑仍然乏力，批发市场白条猪肉高开低走、剩货现象持续存在，屠企减量保价、停计划现象不断，进入本周猪价弱势调整，养殖场/户对低价存在抵触情绪，月底规模场存在缩量挺价现象，市场博弈心态延续，猪价下跌阻力较大，今日猪价震荡偏强调整；4.农业农村部：8 月 31 日“农产品批发价格 200 指数”为 121.93，上升 0.40 个点，“菜篮子”产品批发价格指数为 122.25，上升 0.28 个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为 22.78 元/公斤，上升 1.1%；牛肉 71.90 元/公斤，上升 0.4%；羊肉 63.80 元/公斤，持平；鸡蛋 11.43 元/公斤，下降 0.8%；白条鸡 18.34 元/公斤，下降 1.7%。近期盘面缺乏主要矛盾，大概率以震荡市为主，单边策略可以考虑 16500-18000 区间操作，当前接近区间下沿，可考虑轻仓试多操作。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走势。操作上参考支撑阻力位采取高抛低吸操作。11 月生猪参考支撑位 16000，阻力位 17500。

玉米

1、芝加哥期货交易所 (CBOT) 玉米期货收盘下跌，其中基准期约收低 0.3%，因为技术性抛盘活跃，玉米作物即将收割。8 月份玉米期货下跌 6.6%，创下 2023 年 6 月以来的最大单月跌幅，作为对比，7 月份上涨 3.7%。2、根据 Mysteel 玉米团队对全国 12 个地区，96 家主要玉米深加工厂家的最新调查数据显示，2023 年第 35 周，截止 8 月 30 日加工企业玉米库存总量 224.7 万吨，较上周减少 2.52%。3、根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 8 月 31 日，饲料企业玉米平均库存 29.40 天，周环比增加 0.63 天，增幅 2.20%，较去年同期下跌 4.37%。4. 陈化稻谷，8 月 31 日拍卖，投

放 200 万吨，成交 169 万吨，成交率 85%。成交率较上周持平。截至目前，拍卖 5 期，共投放 1001 万吨，总成交 875 万吨，总成交率 87%。5、小麦市场价格大范围大幅度上涨，市场购销积极。制粉企业上量依旧不足，继续积极提价促收。粮商观望情绪浓厚，部分有腾仓需求的粮商售粮心态已经松动。美玉米底部震荡，进口利润较高。本周稻谷投放成交维持高位，最近 2 天华北玉米到车辆增多，玉米下跌，今年玉米种植成本较高，预计短期 01 玉米 2560 附近支撑较强，等待回调后做多。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。综合以上情况，玉米市场短期偏强，但 2700 以上季节性压力明显，操作上暂时观望。2401 玉米期货合约参考支撑位 2550，阻力位 2680。

钢材

1、8 月 31 日消息，中国人民银行、国家金融监督管理总局联合下发《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，此次差别化住房信贷政策调整优化的重点包括：一是统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限。不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于 20% 和 30%。二是将二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加 20 个基点。首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。各地可按照因城施策原则，在不低于上述全国统一的住房信贷政策基础上，根据当地房地产市场形势和调控需要，自主确定辖区内首套和二套住房最低首付款比例和利率下限。2、《中国人民银行、国家金融监督管理总局关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》下发，自 2023 年 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向金融机构提出申请，由金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率(LPR)上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。新发放的贷款只能用于偿还存量首套住房商业性个人住房贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。此外，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人亦可向金融机构提出申请，协商变更合同约定的利率水平。现货整体一般偏强。昨日 mysteel 建筑钢材成交量为 13.82 万吨，成交继续下滑。政策端出台了针对存量房贷，首套房利率及首付比例的利好政策，对市场产生情绪上的提振。本周钢材数据公布，螺纹小样本产量 258.73 万吨，环比-4.72 万吨；铁水产量铁水 246.92 万吨，环比+1.35 万吨。表需测算 267.59 万吨（农历同比-16.7%），环比-15.92 万吨。库存方面，厂库-1.05 万吨，社库-7.81 万吨，总体库存-8.86 万吨。热卷本周产量 320.10 万吨，环比+2.10 吨，表需 321.37 万吨（农历同比+0.75%），环比+5.25 万吨。库存方面，厂库-0.15 万吨，社库-1.12 万吨，总体库存-1.27 万吨。五大品种钢材整体产量-7.91 万吨，五大品种库存厂库环比+3.07 万吨，社库-7.41 万吨，总库存-4.34 万吨。本周粗钢供应有所下滑，电炉有一定减产，铁水则继续增产，并且大量由螺纹转产热卷，导致热卷增产而螺纹减产。从数据来看，尽管进入旺季，但房建需求仍然偏弱，制造业、基建需求好于房建，叠加热卷出口依然偏强，导致热卷需求仍然增长，但螺纹表需大幅下滑。五大材整体库存转向去库。前期成材价格由原料支持推涨，而进入 9 月，从目前钢厂检修计划来看，国内铁水产量依然维持高位，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，目前来看，尽管有利好政策出台，但实际落地仍有待时日，今年可能依然处于“旺季不旺，淡季不淡”的运行模式中，后续钢材价格可能承压，原料或首先向材让利，下周焦炭可能开启第二轮提降。短期钢材仍处于震荡偏强的行情中，盘面利润继续压缩。短期维持震荡偏强走势但难破前高，建议观望。从时间节点来看，三季度专项债发行提速，四季度基建用钢需求或仍有一定的韧性。由上可见，钢材期货矛盾交织，下有成本支撑，上有需求不足压力。估计未来一段时间仍然以区间震荡为主，操作上采取高抛低吸策略小波段操作。10 月螺纹参考支撑位 3650，

阻力位 3850。

铁矿石

1、央行、国家金融监管总局重磅宣布房贷政策调整，降低存量房贷利率。两部门联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，统一全国商业性个人住房贷款最低首付比例政策下限。2、山西省：加大化解钢铁过剩产能力度。2021 年 12 月底前制定钢铁企业限制类工艺装备升级改造方案；2023 年 12 月底前压减 150 万吨以上粗钢产能。3、8 月 31 日，全国主港铁矿石成交 80.30 万吨，环比减 33.4%；237 家主流贸易商建筑钢材成交 13.82 万吨，环比减 2.1%。短期价格阶段性高位，市场博弈有所加大。同时国内粗钢平控政策博弈逐步得到市场消化，金融资金加快入场。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，同时从近期海外铁矿发运和港口库存数据基本得到验证，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，但在当前建材各环节库存较低情形下，警惕地产政策出台会导致建材市场的供需错配。库存来看，进口铁矿港口库存预计季节性累库不及预期，同时当前全产业链铁元素总库存处于过去 6 年同期最低值，贯穿全年的终端弱需求预期难以对下半年铁矿价格形成趋势性下跌，反而现货供需偏紧对价格会形成较强的支撑。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。近期铁矿价格阶段性高位可能会有小幅回调，但趋势性下跌很难看到，整体仍以偏多思路对待。铁矿由于现货供应紧平衡，基差较大，近期走势较强。操作上多单持有并严格设置止盈。2401 合约铁矿参考支撑位 780，阻力位 880。

焦煤焦炭

1、据不完全统计，已有 11 家银行在官网更新了人民币存款参考利率表，将中、长期定期存款挂牌利率进行下调。国有大行中，农行、工行 1 年期定期存款挂牌利率下调 10 个基点至 1.55%，2 年期下调 20 个基点至 1.85%，3 年期、5 年期均下调 25 个基点分别至 2.2%、2.25%。股份制银行中，兴业银行、中信银行、平安银行、光大银行、招商银行、浙商银行、渤海银行、恒丰银行、民生银行等均进行了调整。2、当地时间周四，美国商务部发布了 7 月份的 PCE 物价指数。作为美联储最青睐的通胀指标——美国 7 月核心 PCE 物价指数月率小幅增长 0.2%，但美国 7 月实际个人消费支出月率增长 0.6%，为今年年初以来最强劲的涨幅。数据显示，7 月 PCE 物价指数同比增长 3.3%，符合市场预期；剔除食品和能源后的 7 月核心 PCE 物价指数年率为 4.2%，也完全符合预期。现货方面，焦煤价格涨跌互现，总体成交好转，下游焦钢企业炼焦煤库存可用天数有所降低，考虑到多数煤种价格已经下跌 100-200 元/吨，且煤矿目前库存压力并不大，在没有看到铁水明显下降之前，预计焦煤价格稳定运行，甚至部分品种小幅反弹。焦炭第一轮降价已经落地，焦企产能利用率还在提升之中，出货积极，一轮降价后山西吕梁准一冶金焦 1900。焦炭价格已经进入下行周期，但考虑到铁水还处于高位，钢厂也不会贸然提降第二轮，预计本周焦炭价格总体稳定，在高铁水下原料价格存在支撑。但长期来看煤焦作为原料端依然面临压力：1) 如短期铁水不下降，钢材供应高位，下游需求难以承接钢材高产量，后期面临负反馈的风险；2) 如短期铁水下降，对煤焦需求下降。综合而言，当前宏观利好政策不断，且铁水产量还处于高位，双焦现货虽都已经入下跌通道中，但下跌节奏偏缓，短期价格有支撑，预计近期双焦现货价格稳定运行，预计短期盘面震荡运行为主。从当前焦煤库存情况来看，各环节、全口径（煤矿、洗煤厂、焦化厂、钢厂、贸易商、港口）库存都极低，库存之低的水平基本达到 2016 年时的水平。但 2023 年 4 月份以来，焦煤焦炭市场有一波因动力煤供给宽松带来的大幅度下跌，因为动力煤供应增加（保供产能释放以及采暖季结束，冶金配煤回流带动入炉冶金煤成本下移的问题）。进入四季度，下游钢厂有补库冬储的预期；四季度动力煤有采暖季保供的压力；四季度魔煤矿生产开始筹备春节期间放假；四季度运输条件转差，冰雪天气较多，汽运压力较大；四季度气温较低，极易发生，全社会用电量需求增加；四季度下游制造业为迎战春节期间（老外是圣诞节）销售，而提前备货补库，工业用

电增加、外贸出口订单增多。四季度安全事故较多，安全生产大检查等容易造成行政因素形成的焦煤生产供给受影响。技术上焦煤焦炭震荡攀升，市场底部抬升，估计未来一段时间可能仍然以偏强方式演绎。操作上回调时逢低做多。1月焦煤参考支撑位 1500，阻力位 1800。1月焦炭参考支撑位 2200，阻力位 2450。

铜

宏观方面，在广深等热点城市宣布“认房不认贷”之后，中国央行周四晚间推出两大宽松政策：降低存量首套房贷利率以及首套、二套最低首付比。美国商务部公布，7月消费者支出增长 0.8%，创下六个月来最大增幅，美元指数大幅反弹。产业方面，昨日 LME 铜库存增加 3675 吨至 102900 吨，comex 铜库存下降 404 短吨。国内现货市场比较紧张，供应情况不佳，9月份冶炼厂检修开始增多，影响 3 万吨左右产量，进口铜增加量不多，刚果金铜到货量不及预期，加上 LME 亚洲库存一直没有注销，预计 9 月份国内去库 7-8 万吨，所以市场对 9 月份挤仓的预期很强。价格方面，美国经济数据表现强劲，美元指数反弹对铜价形成压制，市场等待周五非农数据给加息指引，临近 9 月份沪铜挤仓的预期很强。综合来看，铜价以高位震荡为主，等待非农数据指引。总体看铜市场震荡偏强，需求旺季到来暂时有一定支撑，估计还是区间震荡为主。操作上回调时逢低短多或观望。沪铜参考支撑位 67000，阻力位 71000。

黄金、白银

美元反弹，回补了前日的跌幅，10 年美债收益率震荡下行，贵金属小幅走低。数据方面，美国 7 月 PCE 核心月率录得 0.2%，核心年率录得 4.2%，整体符合预期，所以对市场的扰动较小；但个人支出月率超出前值和预期，录得 0.8，为 2023 年 1 月以来最大增幅，显示占据美国三分之二以上的消费支出仍然具有韧性；同时，当周初请人数连续第四周下降，录得 22.8 万人，指向劳动力市场还比较紧张。当前，市场对美联储在 9 月会议上维持利率不变的押注为 88%，11 月加息的押注为 36%，尽管对于再次加息的预期减弱，但对于在长时间内维持高利率的预期强烈，对美元形成支撑，贵金属温和向下调整。市场当前聚焦今晚的非农数据，或将为后续的加息路径提供更加明确的指引。从技术面看，美元仍在高位，贵金属延续反弹趋势。伦敦金 5 日均线连续上穿多条均线，MACD 金叉、红柱放大，短期看多信号增加，上方关注 1955 附近的阻力，但如果金价重新跌到 30 日均线之下，则削弱看多信号；伦敦银跌落 5 日均线，MACD 金叉持续但红柱缩小，看多信号减弱，上方关注 25 关口，下方关注 10 日均线的支撑。沪金上方关注前高 463.2 附近，下方关注 10 日均线；沪银上方关注隔夜高点 6008 附近，下方关注 10 日均线。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可能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：

路透调查显示，欧佩克 13 国 8 月份日产量为 2756 万桶，比 7 月份日均增加了 22 万桶，为今年 2 月以来首次增长。OPEC10 国原油日产量 2258 万桶，比 7 月份小幅下降了 1 万桶，比目标低 77.7 万桶，主要原因是尼日利亚和安哥拉产能不足。其中沙特阿拉伯 8 月产量 901 万桶/日，比修正过 7 月产量减少 1 万桶/日，但比其目标日产量高 3.2 万桶。伊朗 8 月份原油日产量达到 310 万桶，为 2018 年以来最高，比 7 月份日产量增加 20 万桶。尼日利亚 8 月份原油日产量 137 万桶，比 7 月份日均增加 7 万桶，但是仍然比其目标日产量低 37.2 万桶；该国的福卡多斯石油港口出口在关闭后恢复运行。EIA 数据显示，6 月美国原油产量增长 1.6%，达到 1,284.4 万桶/日，创 2020 年 2 月以来的最高水平。作为需求的代表，美国 6 月原油和石油产品供应量增至 2,071.6 万桶/日，为 2019 年 11 月以来最高。美国商务部公布，7 月消费者支出增长 0.8%，创下六个月来最大增幅，民众购买了更多商品和服务，但物价环比涨幅放缓巩固了美联储 9 月将维持利率

不变的预期。另一项数据显示，7月个人消费支出(PCE)物价指数环比上涨0.2%，同比上涨3.3%；核心PCE物价指数环比上升0.2%，同比增长4.2%。供应端，沙特和俄罗斯大概率延续减产提振市场情绪，伊拉克、伊朗和委内瑞拉潜在的供应回归暂时影响有限，美湾飓风短期对油价仍有提振。同时在供需矛盾环节、中国可能下轮新一轮出口配额的预期下，海外柴油裂解近期走弱。短期来看油价扰动较多，中期宏观方向缺乏指引，油价高位震荡，Brent参考区间80-87美金/桶。总体看，原油市场短期基本面仍有支撑：① 库存端：上周美国原油库存继续下降至年内最低水平。OECD商业油品库存自五月已经出现见顶回落迹象，但是否正式进入去库周期仍待确认。美国油品库存作为OECD总库存的重要组成部分，如果继续去库将对后期油价估值形成支撑。② 供应端：八月俄罗斯原油和成品油海运出口也继续下降至年内最低水平，对原油和成品油价格均提供支撑。③ 需求端：国内油品需求相对较强，海外油品需求仍待复苏。七月中国原油加工量高位，八月中国道路交通逐渐进入季节高峰，航空出行继续增加，货运增幅也开始回升。七月美国汽油柴油需求双双回落，八月略恢复但仍处于相对低位。后续仍要关注海外经济在加息末期的尾部风险，对油品需求影响。近期关注地缘博弈升温：在沙特和俄罗斯全面减产和美国石油钻机数量持续下滑背景下，为防止供应不足导致油价上涨推升通胀，近期美国再度开始外交斡旋推动产油国增产。一方面，与伊朗缓和关系推升短期出口增加；另一方面，与委内瑞拉启动对话考虑短暂解除制裁。去年下半年拜登曾采用过类似方式，试图推动欧佩克增产，效果相对有限。今年能否持续达成目标，后期继续观察。技术上看，原油小幅调整之后再次企稳回升，市场上涨趋势没有破坏，操作上原有多单持有。国内原油主力合约参考支撑位600，阻力位680。

橡胶

援引欧洲汽车制造商协会数据：2023年7月欧盟汽车市场继续保持增长轨迹，乘用车销量同比增长15.2%至851,156辆，已连续第12个月增长。随着欧盟从去年的零部件短缺中恢复过来，大多数市场都实现了稳健增长，截至7月，欧盟乘用车销量同比增长17.6%至630万辆。尽管有迹象表明欧洲汽车行业已从大流行相关的供应中断中复苏，但年初至今的销量仍比2019年低22%。国内全钢轮胎产线开工率报收64.6%，半钢轮胎产线开工率报收72.1%，同比增产+13.5%。轮胎外销仍处历史高位，内销趋稳，开工率近4周增产幅度扩大。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。2023年全球天胶消费量料同比增0.4%至1560.1万吨。从天胶供应来看，国内外主产区多天气因素干扰，其中国内台风天气对海南地区割胶存短期影响，刺激原料价格走高。从需求端来看，8月重卡销量数据略超预期，且轮胎内需平稳与出口向好提振下，轮胎库存天数仍保持平稳，支撑轮胎开工负荷向上波动。从丁二烯橡胶来看，成本端价格支撑明显，油价重心在多重因子的推动下再度上移，国内丁二烯市场价格上行，支撑丁二烯橡胶现货价格提涨，近期丁二烯橡胶价格的走强，令下游囤货积极性增加，市场需求有所提振。网传日本最近在全球大量购买天然橡胶，东京日胶期货大涨。逻辑为橡胶本身就属于战略物资，同时也有防辐射的作用，所以日本加大了对天然橡胶的需求，但需要注意的是，该消息暂无可靠信源。橡胶市场今日大涨，主要是宏观预期利多驱动及库存降低所致，估计市场下一步仍然以偏强为主，操作上回调后逢低做多。1月合约参考支撑位13500，阻力位15000。

甲醇

本周(20230825-0831)中国甲醇产量为1666330吨，较上周减少5110吨，装置产能利用率为79.51%，环比跌0.31%。期货坚挺上涨，内地现货市场情绪表现火爆，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2180-2200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，原料库存中高位，采购量持续维持高位，运费高位坚挺，贸易商转单价格稳定，招标价格窄幅波动，整体价格较周二上涨60元/吨。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95%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，期货暂时观望为主。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，金九银十需求支撑再加上冬季天然气限产题材，基本面预期向好。内地生产企业库存窄幅上涨，但仍维持偏低位运行为主，甲醇企业挺价意愿明显。甲醇市场上涨趋势没有破坏，但随着价格的回升产业利润走高复产动能也在增强，防止市场回调，但总体上涨趋势仍然没有改变。操作上多单持有并设好止盈。1月甲醇参考支撑位 2450，阻力位 2700。

PVC

出口市场价格走低，内贸供应缓增，产业库存高位，市场价格高报低位成交，现货成交气氛清淡，华东电石法五型库提现汇在 6150-6250 区间，乙烯法维持淡稳在 6400-6700 区域到货。广州 PVC 市场价格窄幅整理，商家让利出货为主，下游刚需低价采购，成交量有所下滑，现货成交主流在 6180-6270 元/吨。1、2023 年 8 月国内 PVC 产量初步统计在 189.97 万吨，环比减少 0.51%，同比增加 6.66%，1-8 月产量累计 1488.56 万吨，同比减少 0.39%。2、本周 PVC 社会库存初步统计环比减少 0.95% 至 45.8 万吨，同比增加 23%；华东地区环比减少 1.35%，同比增加 27%；最终数据以隆众数据终端、线下数据定制为准。3、本周 PVC 生产企业产能利用率环比增加 0.49% 在 72.19%，同比减少 0.27%；其中电石法在 72.05%，环比减少 0.35%，同比减少 1.73%，乙烯法在 72.61% 环比增加 3.03%，同比增加 4.74%。4、本周 PVC 生产企业厂库库存初步统计环比增加 0.1% 左右，同比减少 4%；周内企业开工略有回升，供应增加，企业集中交付月底订单及出口订单为主；最终数据以隆众数据终端、线下数据定制为准。本周 PVC 开工环比小幅回升，整体仍旧偏低。出口较为清淡，但锚定去年 12 月至今年 1 月的出口成交和 1-3 月的出口，企业正常进行出口交付，8-10 月出口量预计高位。内需方面，下游制品开工边际小幅回升，同比仍低，金九银十旺季逐步到来。本周 PVC 上游小幅累库，社会库存去库。出口较弱，但电石趋紧，政策密集出台，短期价格易涨难跌。中期在出口正常交付以及内需边际好转情况下，库存有望去库。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。静态氯碱综合成本 6180 元/吨，估计 PVC 还是区间震荡可能性较大。操作上在区间内采取高抛低吸小波段操作策略。2401PVC 参考支撑位 6150，阻力位 6450。

PTA

CCF：截止本周四，中国 PTA 开工率 82.3%，环比上升 0.1%；聚酯开工率 93.2%，周环比上升 0.4%；江浙加弹综合开工维持在 78%，江浙织机综合开工环比提升 1% 至 72%，江浙印染综合开工维持在 77%。PTA 基差稳定，PTA 现货加工费在 224 元/吨，PX 价格继续抬升，聚酯长丝产销继续放量。目 PTA 开工率稳定，恒力 220 万吨/年 PTA 装置 9 月有检修计划，虹港石化(二期)250 万吨/年 PTA 装置计划 9 月中检修 8-10 天，聚酯和终端开工旺季下维持在偏高水平，PTA 供需压力不大，低估值下 PTA 价格支撑较强，PTA 价格预计偏强震荡。总体看 PTA 加工费处在低位，PTA 偏强走势，而原油有所止跌企稳，操作上多单持有并设好止盈，新单追高需谨慎。1 月合约参考支撑位 5850，参考阻力位 6250。

玻璃纯碱

玻璃，现货市场：玻璃现货均价为 2003 元/吨（+5），沙河对应交割品价格为 1941 元/吨，湖北大板市场价维稳至 2040 元/吨，浙江维稳至 2140 元/吨。中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，借款人可选择新发放贷款置换存量房贷，或者协商变更合同约定利率水平两种方式，调整存量首套住房商业性个人住房贷款。上述两部门还联合下发了《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，包括统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于 20% 和 30%，不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市。二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加 20 个基点。据隆众资讯，截至 2023 年 8 月底，深加工企业订单天数 18.9 天，较 8 月中旬-1.2 天，环比-5.97%。截止到 20230831，全国浮法玻璃样本企业总库存 4428.1 万重箱，环比增加 143.4 万重箱，环比+3.35%，同比-38.79%。折库存天数 18.7 天，较上期+0.5 天。本周（0824-0830）全国浮法玻璃日度平均产销率较上期提升 7 个百分点，但整体仍处于 90% 以下，行业依旧处于累库状态。玻璃产销好转延续，夜盘受到厂家累库和深加工订单下降的影响，市场对后期实际需求尚存担忧，近月合约升水后向上动力不足。但政策方面的持续宽松对市场旺季预期有一定的刺激，中下游补库意愿增加，观察实际需求对其能否形成进一步向上的驱动，短期玻璃以偏强走势为主。据了解，自 8 月 15 日以来，国内玻璃产销整体偏弱，尤其是沙河地区玻璃产销率连续十多天低于 100%。本周二，沙河地区玻璃现货价格小幅松动后中下游采购积极性增加，当日沙河地区玻璃产销率升至 128%。除沙河地区外，周二华东、华南、华中地区玻璃产销率环比均有所提升。从 5 月份到现在，玻璃一直处于去库的过程中。上中下游各个环节的玻璃库存都不高，处于一个相对较低的水平。近期玻璃现货市场厂家产销有所恢复，马上进入“金九银十”的旺季，厂家走货变快。当前玻璃持仓较多，周三增加尤为明显，市场对于玻璃需求仍有分歧。多方对玻璃“金九银十”旺季和地产政策利好有较强的预期，认为保交楼政策将继续提振玻璃需求。空方认为“金九银十”旺季不旺的概率较大、地产下行趋势难以扭转，且随着时间推移，2021 年开始的房屋开工面积下滑趋势将使得四季度玻璃竣工面积增速明显下降。短期玻璃价格仍有一定支撑，或将维持振荡偏强的走势。而长线大趋势来看，供应端产线点火预期仍存，供应未来增量空间较大，在能兑现的情况下仍然维持远月偏空预期。操作上原有多单持有并严格设置止盈，新单追高需谨慎。1 月玻璃合约参考支撑位 1650，阻力位 1900。

纯碱，现货市场：纯碱现货价格维稳，重碱均价增加 50 至 3213 元/吨，轻碱均价增加 64 至 3114 元/吨，，轻重碱价差为 98（-14）。沙河重碱维稳至 3000 元/吨，华东轻碱增加 200 至 3050 元/吨。据隆众资讯，国内纯碱市场走势延续偏强趋势，价格重心上升，货源紧张。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 81.32%，环比-0.12 个百分点，周内纯碱产量 56.92 万吨，跌幅 0.15%，个别企业负荷波动，整体波动小；周内纯碱厂家库存 14.13 万吨，环比-0.47 万吨，跌幅 3.22%，企业库存低，货源紧张；企业待发订单增加，目前维持接近 17 天，有些企业新价格未出或暂不报价，不接单状态；据了解，社会库存小幅度增加，总量 2.3 万吨左右。供应端，近期有企业检修或复产，但产量从趋势看，依旧呈现下降趋势。以目前计划看，下周开工率 78% 左右，产量接近 55 万吨。当前，碱厂库存低，企业出货顺畅，月底新价格上调；需求端，纯碱需求表现强，下游采购意向高，原材料库存不高，刚需近期补库。贸易商货源紧张，提货速度慢。综上，短期纯碱市场震荡偏强，价格高位徘徊。本周厂家库存去库幅度放缓，盘面下跌刺激部分表外库存释放。累库的转折点预计出现在 9 月下半旬，仍取决于和产量变化和下游采购心态，结合下游节假日备货需求，下游备货行为会延迟累库转折点。预计现货资源紧张未有缓解前，以震荡偏强为主，建议短期观望为主。2023 年是纯碱产业格局变化之年，供给增量大于需求增量，其中最主要在于远兴产能的投放进度，一期 500 万吨计划在 6-9 月分批投产，目前 1 线即将满产，二线计划近期投料，一期四条线计划 9 月满产，不过从实际上看远兴整体投放进度略低于市场前期预期，此外金山 200 万吨产能也计划 9 月出产，而一旦当新产能落地，将逐步改变纯碱供需格局。从时间节奏上看，8 月下旬集中检修进入到后半程，9 月开工环比将上行，另外随着新产能出料，纯碱货源紧张缓解时间点或在 10 月左右，后期仍是需要持续关注投产进度。目前纯碱因为库存低未来新增产能投产时间不确定，导致市场波动剧烈，短期让人属于强势。操作上调整时逢低短多或观望。2401 纯碱参考支撑位 1800，阻力位 2200。

尿素

现货市场：主流区域尿素出厂价全面上涨，成交整体尚可，河南小颗粒出厂报 2520-2550 元/吨，山东小颗粒出厂报 2530-2550 元/吨，河北小颗粒出厂 2560-2590 元/吨，山西中小颗粒出厂报 2430-2500 元/吨，安徽中小颗粒出厂报 2650-2670 元/吨，新疆中小颗粒出厂报 2260-2300 元/吨，内蒙出厂报 2360-2400 元/吨。截止 2023 年 8 月 31 日(第 35 周)，中国尿素港口样本库存量：65 万吨，环比增加 4.6 万吨，环比涨幅 7.62%。本周期主要是连云港、烟台港大颗粒货源以及连云港、天津港、秦皇岛、日照港小颗粒货源集港，黄骅港部分小颗粒货源离港，港口库存量小幅上升。国内主流地区尿素现货出厂报价全面上涨，局部涨幅扩大，成交继续火爆，河南、山东大部分厂家继续停收，全天尿素厂家收单整体较昨日继续增加，同时企业待发较多，预计明天尿素出厂报价仍将上涨为主，预计短期内尿素出厂报价坚挺运行。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，但近期国内部分厂家大幅降价后，收单大幅改善，今日多数厂家继续停收，贸易商及终端拿货情绪高涨，需求支撑力度进一步增强。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，内蒙、西南、新疆停产较多，日均产量减少至 15.4 万吨附近，印标影响基本结束，但内需旺盛，厂家收单成交大幅好转，出厂报价全面上扬。整体来看，随着国际远期价格连续大幅回调，出口利润急剧压缩，但国内厂家累库不及预期，加之内需表现旺盛，加之社会库存不高，秋季肥即将集中生产，暂不追空，回调做多为主。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。操作上下探时逢低短多或观望，追高需谨慎。2401 合约参考支撑位 2250，阻力位 2500。

0。

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