

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.5%，创业板指-1.28%，上证 50-0.49%，沪深 300-0.73%，中证 500+1.1%，中证 1000+2.29%。两市日均成交额 7187 亿，较前一周+905 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；6 月 M1 增速-5%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-40BP，中美 10 年期利差+34BP 至-167BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入 32 亿；②DR007 变动不大；③上周重要股东二级市场净减持 21 亿；④证监会新发 1 家 IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额+59 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额 29 亿。总的来说，外资买入（+），重要股东小幅净减持（-），融资额增加（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。

宏观消息面：

1、国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》。

2、美国 7 月非农就业人数增加 11.4 万人，预估为增加 17.5 万人，前值为增加 20.6 万人。7 月失业率意外升至 4.3%，创 2021 年 10 月以来新高。

3、离岸人民币大涨，外围股市集体大跌，美联储降息预期提升。

市盈率：沪深 300:11.67，中证 500:20.69，中证 1000:31.35，上证 50:10.26。

市净率：沪深 300:1.26，中证 500:1.53，中证 1000:1.70，上证 50:1.13。

股息率：沪深 300:3.10%，中证 500:2.09%，中证 1000:1.64%，上证 50:3.90%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.06%/-0.15%/-0.28%/-0.35%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.25%/-0.65%/-1.88%/-3.02%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.39%/-1.20%/-3.21%/-4.86%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.06%/-0.00%/+0.17%/+0.41%。

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，6 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：国内主要经济仍弱，复苏仍需时间。海外方面，欧美经济数据近期有走弱的迹象，美联储降息预期升温。

1. 中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作；
2. 国务院任命李明为证监会副主席 免去方星海的证监会副主席职务；
3. 国家发改委：正会同多个部门制定民营经济促进法；
4. 财政部：建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系 增加地方自主财力；
5. 中国 7 月官方制造业 PMI49.4，预期 49.4。前值 49.5；
6. 国务院印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》；
7. 国常会：要在扩大国内需求、培育壮大新兴产业和未来产业、推进高水平对外开放等方面取得更多实质性突破；
8. 国务院：计划经过 5 年努力 使常住人口城镇化率提升至接近 70%；
9. 广州：购买新建住房可提取公积金支付首付款；
10. 日本央行宣布加息 15 基点，每季购债缩减 4000 亿日元；
11. 美国 7 月非农就业人数增加 11.4 万人，预估为增加 17.5 万人，前值为增加 20.6 万人；
12. 美国 7 月失业率为 4.3%，创 2021 年 10 月以来新高，预期为 4.10%，前值为 4.10%；
13. 美国 7 月 ISM 制造业指数 46.8，预期 48.8，前值 48.5。新订单和产出下滑，造成就业人口创四年来最大降幅；
14. 美国 7 月 ADP 就业人数增加 12.2 万人，为今年 1 月以来最小增幅，预估为增加 15 万人，前值为增加 15 万人；
15. 美国 7 月标普全球制造业 PMI 终值为 49.6，预期 49.6，前值 49.5；
16. 美国 6 月 JOLTs 职位空缺 818.4 万人，预期 800 万人，前值 814 万人；
17. 美国 6 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.6%，预估为 2.5%，前值为 2.6%。6 月核心 PCE 价格指数环比上升 0.2%，预估增长 0.2%；
18. 英国央行降息 25 个基点至 5%，符合市场预期，为 2020 年 3 月以来首次降息。自 2023 年 8 月以来，英国央行一直将利率维持在 5.25% 的历史高位。

流动性：本周逆回购投放 7810.5 亿，到期 9847.5 亿，净投放-2037 亿，DR007 利率回落至 1.70%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 2.13%，周环比回落 5.69BP；30Y 国债收益率收于 2.35%，周环比回落 5.75BP；2、最新 10Y 美债收益率 3.80%，周环比回落 40BP。

小结：当下国内主要经济数据表现仍较弱，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

本月美联储召开议息会议，向市场给出了货币政策在九月份可能出现转向的信号。国际金价在盘中突破 2500 美元/盎司水平，截止至 8 月 1 日，COMEX 黄金价格本月上涨 6.51%，报 2490.9 美元/盎司。沪金价格上涨 2.74%，报 570.9 元/克。但海外制造业 PMI 表现弱势，同时光伏用银需求边际弱化，白银价格表

现弱势，金银比出现向上修复。截止至8月1日，COMEX银下跌3.97%，报28.64美元/盎司。沪银下跌5.55%，报7524元/千克。

美联储议息会议：美联储召开议息会议，鲍威尔对于九月份降息的可能性进行表态，本次议息会议鲍威尔言辞谨慎，但宽松货币政策倾向明显，金银在议息会议后均出现一定幅度上涨。本次议息会议决定维持利率在5.25%-5.50%的区间不变，但在FOMC声明中，对于通胀的表述用词较前次议息会议更加正面，认为降通胀进程取得进一步进展。对于就业市场，声明则做出“失业率出现上升”的表述。鲍威尔明确表示，若通胀如预期般下降，同时劳动力市场企稳，则最快会在九月份就进行降息，在本次会议中对于降息进行了深入的讨论。并强调若九月份降息，则是非政治性的。本次议息会议是联储货币政策预期转向的关键节点，近期美股出现下跌，美国经济数据转弱，我们认为联储有较大可能性会在九月份执行实质性降息。当前CME利率观测器显示，市场定价至12月议息会议本年度将累计降息三次，九月议息会议降息25个基点的概率为78%，11月议息会议累积降息50个基点的概率为82.76%，12月议息会议累计降息75个基点的概率为70.36%。这也意味着对于黄金而言，宽松货币政策的交易已经步入末期。下半年国际金价的走势将会更多取决于美国财政政策的预期。民主党哈里斯接替拜登成为总统候选人，且在关键的摇摆州中支持率占优势，Morning Consult调研显示，哈里斯在亚利桑那、密歇根、内华达以及威斯康辛州中民调领先，而特朗普则在北卡罗来纳以及宾夕法尼亚州中占据优势，特朗普交易的退潮也是国际金价在七月中下旬表现弱势的重要原因，直至受到联储宽松货币政策预期的影响出现反弹。

经济数据：美国经济数据转弱，其制造业PMI持续在数月处于荣枯线之下，7月制造业PMI数据再度低于预期。美国7月ISM制造业PMI为46.8，低于预期的48.8以及前值的48.5。而6月份耐用品订单环比值为-6.6%，大幅低于预期的0.3%和前值的0.1%。7月27日当周首次申请失业救济人数为24.9万人，高于预期的23.6万人以及前值的23.5万人，其高频经济数据弱化趋向明显，是市场定价美联储本年度具有三次降息的重要原因。

库存情况：本月主要交易所白银库存继续上升，上海期货交易所、上海金交所以及COMEX白银库存总量由7月1日的11808吨上升274吨至8月1日的12082吨。6月份LBMA白银库存为26136吨较5月份的25883吨上升253吨。所预期的需求端的增量并未体现在白银显性库存中。

行情总结：宽松货币政策预期驱动国际金价在七月中下旬出现止跌回升的走势，预计“降息交易”仍将持续至九月份议息会议前，国际金价仍将出现震荡偏强的走势，策略上建议持有现有多单。待联储实质性降息落地后，则需观察美国大选局势所带来的美国财政赤字预期变化，共和党总统候选人特朗普在选举中占优将会持续对国际金价形成利多因素，反之哈里斯的领先则会在中期对黄金价格形成压制。沪金主力合约参考运行区间549-575元/克。白银库存增加，光伏用银需求预期弱化，白银策略上建议观望，沪银主力合约参考运行区间7074-7535元/千克。

有色金属类

铜

上周震荡运行，伦铜微升 0.15% 至 9087 美元/吨，沪铜主力合约收至 73220 元/吨，当周外汇市场波动加大，美元明显走弱而人民币明显升值，外盘跌幅小于内盘。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.4 万吨，其中上期所库存减少 0.6 至 29.5 万吨，LME 库存增加 0.9 至 24.7 万吨，COMEX 库存增加 0.2 至 1.4 万吨。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打开，洋山铜溢价进一步回升，进口清关需求改善。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水小幅扩大至 120.5 美元/吨，国内现货市场变化不大，下游仍以刚需采购为主，周五上海地区现货贴水期货 20 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅缩窄至 2070 元/吨，废铜替代优势略降，当周废铜制杆开工率低位继续下滑，替代较为不足。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率下滑 0.3 个百分点，需求环比略降。消息面，全球最大的铜矿 Escondida 工人拒绝了一项新的劳动合同，目前劳资谈判进入最后的调解阶段，若政府调解失败，则该矿可能面临罢工的风险。

价格层面，尽管海外经济数据走弱引起降息预期加强，但经济走弱忧虑下市场风险偏好较差；国内经济现实偏弱，不过经济支持政策边际增多，情绪上有一定支撑。产业上看海外原料供应预期有所下调，加之罢工威胁等扰动，为铜价构成支撑，而价格能够反弹需要关注国内政策是否有进一步的刺激动作，以及消费端改善的力度。本周沪铜主力运行区间参考：72200-75000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：8800-9400 美元/吨。

铝

供应端：据 SMM 统计，2024 年 6 月份（30 天）国内电解铝产量 355.3 万吨，同比增长 5.56%。6 月份云南待复产产能已基本全数投入生产，内蒙华云三期部分产能也已起槽达产，6 月国内电解铝运行产能持续走高，但受制于下游进入传统淡季，棒厂等中间加工厂减产或检修影响，本月铝水比例未能如期回升，反而呈现下跌趋势，本月铝水比例环比下降 1.4 个百分点，同比减少 0.1 个百分点至 71.85% 左右。

库存：库存方面，根据钢联数据统计，2024-8-1：铝锭累库 0.8 万吨至 80.3 万吨，铝棒去库 0.55 万吨至 14.15 万吨。淡季库存维持高位。

进出口：据海关总署最新数据显示，2024 年 6 月全国未锻轧铝及铝材出口量 61.0 万吨，环比增加 7.96%，同比增加 23.8%。海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2024 年 6 月原铝进口量为 121,220.586 吨，环比下降 23.22%，同比增长 36.12%。俄罗斯是第一大供应国，当月从俄罗斯进口原铝 56,693.584 吨，环比减少 7.73%，同比下降 32.96%。

需求端：乘联会数据显示，7 月 1-28 日，乘用车市场零售 139.2 万辆，同比去年 7 月同期下降 3%，较上月同期下降 11%；乘用车新能源车市场零售 72.2 万辆，同比去年 7 月同期增长 31%，较上月同期下降 5%。七月份光伏组件排产为 48.4GW，八月份预计为 50.8GW。组件是目前产业链中盈利最好的环节，七月份单瓦盈利约为 6 厘钱。八月份组件价格预计下调一分钱，但由于电池片和其他成本下跌，盈利将有所修复。组件排产在七月至九月份将稳中有升，十月至十二月份由于装机爆发，排产将大幅增加。

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、白色家电数据淡季走弱，但后续需求预期有所恢复。国内库存持续上涨，供强需弱特征显现越发显著。在供应端小幅增长，需求端边际预期走强，后续预计铝价将呈现震荡走势。国内主力合约参考运行区间：18600元-20000元。海外参考运行区间：2200美元-2350美元。

锌

价格回顾：上周锌价低位震荡，截至周五沪锌指数收至22890元/吨，单边交易总持仓18.37万手。截至周五下午15:00，伦锌3S收至2701美元/吨，总持仓21.86万手。

高频数据：内盘基差-35元/吨，价差-45元/吨。外盘基差-58.95美元/吨，价差-50.69美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.178，锌锭进口盈亏为-49.11元/吨。SMM0#锌锭均价22720元/吨，上海基差-35元/吨，天津基差-25元/吨，广东基差-5元/吨，沪粤价差-30元/吨。上期所锌锭期货库存录得5.78万吨，LME锌锭库存录得23.26万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得15.91万吨，去库较多。产业数据：本周锌精矿国产TC1450元/金属吨，进口TC-30美元/干吨。精矿港口库存9.1万吨，工厂库存天数15.5天。本周镀锌结构件开工率录得57.70%，原料库存1.4万吨，成品库存45.3万吨。本周压铸锌合金开工率录得56.26%，原料库存1.4万吨，成品库存1.1万吨。本周氧化锌开工率录得53.85%，原料库存0.2万吨，成品库存0.7万吨。

总体来看：价格低位下游补库状况良好，基差价差偏强运行，社会库存去库较快。然而，当前下游镀锌等企业收钢材影响较大，开工率走弱，预计初端提货持续性相对有限，后续仍有进一步下行风险。但是当前上游冶炼企业利润承压严重，若价格继续下探冶炼减产规模或将扩大，从供应端加速社库去库速度，预期中长期来看伴随月差逐步走强价格或将企稳回升。后续关注社会去库斜率及月差水平。

铅

价格回顾：上周铅价快速下行，截至周五沪铅指数收至18000元/吨，单边交易总持仓18.13万手。截至周五下午15:00，伦铅3S收至2043美元/吨，总持仓14.12万手。

高频数据：内盘基差155元/吨，价差470元/吨。外盘基差-40.59美元/吨，价差-105.2美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.206，铅锭进口盈亏为374.89元/吨。SMM1#铅锭均价18725元/吨，再生精铅均价18775元/吨，精废价差-50元/吨，废电动车电池均价11175元/吨。上期所铅锭期货库存录得2.59万吨，LME铅锭库存录得23.16万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得2.58万吨，去库较多。产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存1.4万吨，工厂库存20.5天，铅精矿进口TC-50美元/干吨，铅精矿国产TC550元/金属吨，原生开工率录得60.96%，原生锭厂库0.2万吨。再生端，铅废库存16.0万吨，再生铅锭周产3.2万吨，再生锭厂库1.0万吨。需求端，铅蓄电池开工率68.92%。

总体来看：7月交割大量提货引发的交割品紧缺行情逐步缓解，08合约持仓量快速下滑，09合约虚实比虽仍居高位，但结合盘面信息进口铅锭重熔贴牌渠道或已开启，交割压力相对较小。外盘的弱势使得内外比价维持高位，铅锭进口利润长期高企，铅矿粗铅精铅均有较大进口。结合LME盘面陡升的注销仓单及基差数据来看，未来或有较多精铅从LME买交进口至国内，铅锭供应预期趋松。叠加原再原料供应均有转松，再生端废料价格大跌，铅锭库存预期上行，单边价格承压。

镍

上周镍价小幅反弹，周五沪镍主力合约收盘价 130990 元，周内+3.39%，LME 镍三月 15 时收盘价 16315 美元，周内+2.71%。

精炼镍方面，周五国内精炼镍现货价报 129600-132200 元/吨，均价较上周+3750 元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为-50 元，较上周-150，金川镍现货升水报 1500-1700 元/吨，均价较上周-550 元/吨；LME 镍库存报 110124 吨，较上周库存+5736 吨。镍铁方面，镍铁厂减产挺价效果显著，周五国内高镍生铁出厂价报 993-1012 元/镍点，均价较上周+14 元/镍点。硫酸镍方面，价格相对稳定，周五国内硫酸镍现货价格报 27600-27900 元/吨，均价较上周-500 元/吨。成本端，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 48 美元/湿吨，价格环比上周+1 美元/湿吨。整体而言，精炼镍产能过剩或形成上方压力，但是镍价在前低亦有支撑，镍矿偏紧的现实或夯实镍价的底部空间，预计沪镍震荡运行，主力合约价格运行区间参考 124000-134000 元/吨。

锡

供给端：供给方面，据 SMM 调研数据显示，6 月份国内精炼锡产量达到 16285 吨，较上月减少 2.6%，与去年同期相比增长 14.5%。展望 7 月份，云南地区大部分冶炼企业预计将维持正常生产，但因交接问题停产的企业何时复产尚不明确。江西地区多数企业计划继续正常生产，少数企业有望小幅增产。预计 2024 年 7 月份全国锡锭产量将达到 16525 吨，环比增长 1.47%，同比增长 21.49%。

进出口：据 6 月份国内锡矿进口量为 1.28 万吨（折合约 5159 金属吨）环比 52.33%，同比-40.79%，较 5 月份增加 1377 金属吨。1-6 月累计进口量为 9.19 万吨，累计同比-19.48%。6 月份国内锡锭进口量为 189 吨，环比-70.33%，同比-91.51%，1-6 月累计进口量为 7641 吨，累计同比-47.73%。进口窗口短暂开放，7 月锡锭进口量预计小幅增加。

需求端：乘联会数据显示，7 月 1-28 日，乘用车市场零售 139.2 万辆，同比去年 7 月同期下降 3%，较上月同期下降 11%；乘用车新能源车市场零售 72.2 万辆，同比去年 7 月同期增长 31%，较上月同期下降 5%。七月份光伏组件排产为 48.4GW，八月份预计为 50.8GW。组件是目前产业链中盈利最好的环节，七月份单瓦盈利约为 6 厘钱。八月份组件价格预计下调一分钱，但由于电池片和其他成本下跌，盈利将有所修复。组件排产在七月至九月份将稳中有升，十月至十二月份由于装机爆发，排产将大幅增加。

小结：供给方面，国内精炼锡产量维持高位，再生锡产量大增。海外刚果金新锡矿矿山正式投产，海外供应边际宽松，但刚果金不稳的政局也对后续供应形成潜在干扰。需求方面，现阶段光伏汽车消费均处于相对弱势，但后续光伏排产预期有所好转，同时汽车消费通常下半年环比上半年有所增加，消费边际预期变化好转。库存方面，七月国内库存去化迅速，海外库存小幅去化，整体去化缓慢，整体位于高位。沪锡预计在大跌后呈现震荡盘整走势。国内主力合约参考运行区间：230000 元-270000 元。海外伦锡参考运行区间：28000 美元-34000 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 78546 元，周内-5.98%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 78000-81000 元，工业级碳酸锂报价 75000-79000 元。LC2411 合约收盘价 81000 元，周内跌 5.65%，

主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 1500 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 850-910 美元/吨，周内-6.88%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量回调 2.7%，锂价低位上游生产积极性下调，但仍在较高位置，预计减产将延续。乘联会数据显示，7 月 1-28 日国内乘用车新能源车市场零售 72.2 万辆，同比去年 7 月同期增长 31%，较上月同期下降 5%。8 月第三方统计的部分材料企业数据显示，排产稍有好转，但环比增量仍有限。欧美新能源市场今年表现较弱，上半年欧洲主要国家销量同比去年鲜有增长，美国同增约 11%。上周四国内碳酸锂库存报 127517 吨，环比上周+3361 吨（+2.7%），其中上游+1759 吨，下游和其他环节+1602 吨。8 月前两个工作日重新注册仓单接近 2.7 万手。

观点：商品市场弱势，碳酸锂基本面宽松，锂价磨底不止，屡创期货上市新低，已突破 2024 年全球矿山一体化成本 90 分位线。未来两周基本面宽松格局延续概率较大，锂价可能维持弱势震荡。下跌抵抗较强，关注宏观面和期货市场走势，留意大型矿山、锂盐企业供给扰动，8 月中下游备库需求调整。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 76000-84000 元/吨。

氧化铝

截止 8 月 2 日下午 3 时，主力合约 A02409 本周上涨 1.67%至 3712 元/吨，单边交易总持仓 18.6 万手，较上周增加 3.1 万手。

现货市场，现货价格保持强势，各地区价格与上周持平，氧化铝现货仍紧缺，持货商报价依然坚挺，下游企业采购积极性有所恢复，但观望氛围仍浓重。

进出口方面，西澳氧化铝 FOB 价格本周维持高位横盘，截止 8 月 2 日报 480 美元/吨，进口盈亏扩大至-343 元/吨。

库存方面，本周累库 0.4 万吨至 405.5 万吨，去库趋势有所放缓，主要电解铝厂和氧化铝厂累库较多；上期所库存去库 3.27 万吨至 16.27 万吨，仓单逐渐流出有望缓解流通现货紧缺局面。

原料端，国产矿方面，晋豫两地铝土矿逐步复产，但进度较慢；进口矿方面，几内亚铝土矿项目逐步投产，但雨季高峰期来临，7-9 月铝土矿发运量预计受影响下行。此外，印尼传放松对铝土矿出口禁令，具体政策变动仍需观察，整体出口配额或有限，最早出口将于四季度。整体来看，矿石短期紧缺的局面将延续，雨季后几内亚铝土矿出口或将放量，叠加印尼或恢复矿石出口，远期铝土矿预期持续转松。

供应端，本周国内氧化铝产量 164.1 万吨，较上周增加 2.3 万吨，主要增量来自于河南地区和内蒙古地区。需求端，2024 年 6 月电解铝运行产能 4328 万吨，较上月增加 28 万吨，主要贡献为云南复产和内蒙古铝企新投产，后续增量有限，主要来自四川和贵州两地铝企的复产和投产。

总体来看，原料端，国内铝土矿逐渐复产，但整体节奏较慢，几内亚进口矿发运受雨季的影响初显，短期矿端紧缺将延续，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完成，远期矿石供应预期转宽；供给端，高利润刺激厂商积极复产投产，预计供给边际将持续转松，但长期高负荷运行或导致频繁出现临时性检修，价格短期波动放大；需求端，云南和内蒙古电解铝厂复产接近尾声，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；短期偏紧的矿端和强劲的需求端仍将为氧化铝价格提供支撑，持续流出的仓单有望缓解流通现货紧缺局面，远期矿石供应攀升和氧化铝新投产产能放量或将导致远期合约偏弱运行。国内主力合约 A02409 合约参考运行区间：3430-3770 元/吨。策略方面，基差持续走阔，近月合约或有向上补基差动能，同时基于当前强现实弱预期格局，建议关注 09-11 正套，逢高空 A02411 合约。

黑色建材类

钢材

估值：螺纹钢 10-1 合约价差持续走弱，远低于历史同期水平。成本驱动依然是行业运行的主要逻辑，即使目前铁矿石全流程库存偏高，钢厂依然难以夺回定价权（这其中有厂内库存平均偏低的影响因素）；7月中生产利润在亏损线附近运行，在7月下旬钢厂停炉检修增多的情况下，预期8月生产利润会出现一定的回暖。

供应：2024年7月螺纹钢当月累计产量约为904万吨，较去年同期下降202万吨；热轧卷板累计产量约为1313万吨，较去年同期上升89万吨。月中螺纹钢周均供应为226万吨，热轧卷板周均供应为328万吨。铁水在7月中基本处于239.2万吨/日左右水平，较上月环比继续略微上涨，符合预期，但绝对值表现弱于历史同期。对于8月我们预期铁水产量或略微回落，但判断仍将维持在235万吨/日以上水准，因为1) 钢厂钢材库存未开始积累，出货基本顺畅减产意愿不强；2) 高炉启动生产后供应弹性下降，利润的小幅波动不会快速引发高炉停炉。钢材产量在7月下旬因利润问题显著回落，假如8月中无法企稳回升兑现金九行情，则存在将黑色系拖入负反馈的可能性。铁水产量下降与负反馈行情是互为因果的，因此在8月中需要紧密关注铁水产量的变化以及钢厂的停炉检修安排，谨防铁水降幅超出预期。

需求：2024年7月螺纹钢当月累计消费量约为929万吨，较去年同期下降约150万吨；热轧累计消费量约为1296万吨，较去年同期上升约78万吨。月中螺纹钢周均消费约为232万吨，热轧卷板周均消费约为324万吨。7月下旬三中全会、政治局会议以及国常会所释放的政策信号超出预期。目前“政策扶持、需求回暖”这一预期是短时间内难以证伪的，因此市场存在在8月博弈金九银十旺季需求兑现的可能性。但同时需要注意8月中下旬铁矿石主力合约临近交割进入现实逻辑可能带来的价格扰动。我们认为钢材出口在8月或维持较高水平，并不用过于担忧。库存：螺纹钢库存持续较低，不存在主要矛盾；热卷需要关注钢厂销售以及库存变化。

小结：在政策边际和宏观预期转向的同时，钢材产销数据则进入弱预期兑现阶段，导致盘面逻辑出现混乱，交易主线并不明晰。而短期内由于钢厂亏损严重导致的铁水减产还是对钢材估值造成了较大的负面影响。整体而言，基于“钢材需求预期主导盘面”这一逻辑，我们维持“钢材价格已接近底部区间”的判断不变，认为在8月中黑色系或进入反弹的概率更高。但期间需要关注钢厂的生产情况以及黑色系行情落入负反馈逻辑的可能性。

下行风险：钢材需求大幅坍塌、直接出口骤降等。

锰硅硅铁

锰硅：

基本面角度，锰硅继续主动减产，供给出现持续较明显回落，但与之对应的，我们看都需求端更快的收缩（螺纹本周产量大幅下降近19万吨，铁水降3万吨），于是我们也看到了本周公布的库存（显性库存）继续上升，来到了80万吨的历史高位水平。同时，锰硅供给的主动降负带来另一个问题，即对于锰矿价格支撑的削弱，本周锰矿价格继续走弱。显然，我们所期待的美好愿景（后续矿端带来的反弹）似乎正渐行渐远。此外，我们先前提到的支撑反弹的条件：宏观商品氛围、锰矿紧缺带来的矿端价格走高以及由此带来的减产（非当前情况下的减产）与库存回落均没有出现，这其实也就清晰的解释了为何盘面给

到的是十分弱势的表达。当矿端预期无法兑现，那么原本就惨淡的基本面只能将价格打回远点。

在上周，我们提示锰硅盘面价格“表现明显弱化，走势松散无力，向上反弹缺乏力度的背景下需要警惕价格收敛后向下再度跌破前低（6932 元/吨，针对加权指数，下同）后继续下杀至 6800 元/吨甚至 6600 元/吨的可能，图形走势角度警惕下跌风险”，本周价格开盘即开始下跌，并迅速击穿 6600 元/吨一线支撑后小幅反弹。日线级别来看，当前价格仍被压制在下行趋势线之下，下方 6600 元/吨一线支撑继续关注，左侧跌势尚未结束，不宜进行“抄底”动作，等待价格能否后续对右侧趋势线进行摆脱，价格客观表现目前仍弱。

硅铁：

硅铁自身基本面层面，当下供求仍相对均衡。需求端，铁水高位开始回落，钢厂盈利率水平降至 6%，增加钢厂进一步减产压力。此外，除钢材消费外，金属镁及出口需求表现一般。叠加相对中性的库存，整体来看，硅铁的基本面依旧中规中矩。近期环保政策以及宁夏部分炉子进行检修等政策影响，价格出现反弹，弱势商品环境下持续性存疑。

本周硅铁盘面价格呈现宽幅抖动，整体波动不规则，形态混乱，上方可继续关注 6950 元/吨至 7100 元/吨一线（针对加权指数，下同）压力情况，单边参与性价比低，不建议参与。

铁矿石

上周，铁矿石主力 2501 合约价格收至 779.0 元/吨，较 7 月 29 日开盘价变化+13.0 元/吨，涨跌幅+1.70%。供给端，澳洲巴西铁矿发运总量 2535.9 万吨，环比增加 48.3 万吨。澳洲发运量 1810.2 万吨，环比增加 242.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1520.2 万吨，环比增加 385.5 万吨。巴西发运量 725.7 万吨，环比减少 193.7 万吨。全球铁矿石发运总量 3069.0 万吨，环比增加 50.0 万吨。中国 47 港到港总量 2805.1 万吨，环比增加 935.9 万吨；中国 45 港到港总量 2610.7 万吨，环比增加 788.7 万吨。需求端，日均铁水产量 236.62 万吨，环比-2.99 万吨，铁水产量环比下降。库存端，全国 45 个港口进口铁矿库存为 15090.31 万吨，周环比变化-189.63 万吨。

上周铁矿石盘面小幅反弹。需求端，钢厂亏损已超过九成，电炉厂陆续宣布停产检修，短流程开工率压缩至较低位置，废钢日耗持续下滑。长流程方面，上周部分高炉停产检修，铁水产量环比下滑至 236.62 万吨，降幅超过此前预期。根据钢厂减产惯性及检修情况测算，本周铁水产量预计继续下降。当前，在前期供给大幅收缩后，钢材平衡表已持续优化，能够为原料端铁矿提供一定的刚性需求支撑，如果铁水产量加速向下，则存在成材加速去库，后续产量回补，带动原料端正反馈预期。操作上建议谨慎，主力合约（I2501）价格区间参考 710-825 元/吨。

工业硅

基本面角度，在需求边际走弱背景下，庞大的供给（1-6 月累计产量同比增幅接近 33%）堆高了整体库存，不断创下新高，现货端压力持续增大，不断给予价格压力。当前供给端虽有所回落，但压力仍未见到有效缓解，表现为维持高位的产量以及仍持续上升的库存。需求端表现继续疲软，多晶硅产量本周继续下滑，在光伏行业持续低迷背景下，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。高库存（仍持续累积）背景下，丰水期供给未能得到有效缓解，叠加需求边际继续弱化，基本面持续制约工业硅价格，不排除继续打压价格将其压在低位以制约供给释放甚至继续带动供给收缩的可能。

本周工业硅盘面震荡收星，周涨幅 40 元/吨或+0.37%。日线级别，价格向右侧弱勢摆脱下跌趋势，但缺乏力度，盘价格依旧被压制在 20 日均线下方，观察价格反弹至上方 11000 元/吨关口附近的表达情况，短期以底部震荡筑底为主。

能源化工类

橡胶

8 月 5 日，纳斯达克指数，日经指数，台湾加权，韩国指数均大幅下跌。
全球避险模式急剧升温。

RU 和 NR 下跌破位下跌。

15710，14800，14200 为技术派重要点位。

14800 技术支撑跌破。

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 14100 元。

标胶混合现货 1720 美元。顺丁 14400 元。山东丁二烯 12500 元。

操作建议：

天然橡胶跌幅已较大。下方空间或有限。

考虑到全球金融市场风险偏好偏低，谨慎为主，多观察，少留风险敞口。

丁二烯橡胶破位下跌。业界预期前期的检修产能复工，导致供应预期增加。

丁二烯橡胶虽然强势转弱势，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 6 月份，重卡市场销售约 7.4 万辆（开票口径，含出口和新能源），环比下降 5%，同比 8.65 万辆下滑 14%。累计 50.7 万辆，比上年同期上涨 4%。

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2日,山东轮胎企业全钢胎开工负荷为56.43%,较上周走高2.42个百分点,较去年同期走低2.15个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为78.86%,较上周走高0.04个百分点,较去年同期走高6.73个百分点。全钢轮胎厂家生产压力仍存,轮胎企业库存储备仍在高位。受各省雨水影响,货运受影响,下游消费慢。半钢轮胎企业产销节奏相对平衡。

4) 库存延续季节性去库

库存方面,截至2024年8月2日,上期所天然橡胶库存243578(4346)吨,仓单223900(1220)吨。20号胶库存155936(-3429)吨,仓单141019(-2016)吨。青岛和交易所库存74.72(0.28)万吨。截至2024年7月28日,中国天然橡胶社会库存121.4万吨,较上期增加0.39万吨,增幅0.32%。中国深色胶社会总库存为72.58万吨,较上期增加0.2%。中国浅色胶社会总库存为48.8万吨,较上期增加0.5%。去库阶段预计进入尾声。

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%。

甲醇

供应端来看,随着检修装置回归,国内开工触底回升,企业利润较好,预计后续供应逐步回升为主。受天气影响到港回落,港口库存小幅去化。内地需求较弱叠加供应回升,预收回落,企业库存走高。MTO开工继续回升,烯烃利润较前期有所改善但整体仍偏低,传统需求多数开工回落,需求有所改善但幅度相对有限,短期走势受宏观情绪影响较大,预计仍难有趋势性行情,单边建议观望为主。

尿素

市场情绪有所好转,现货弱势企稳下盘面上涨,企业预收好转,库存小幅去化。基本面来看,本周新增多家装置检修企业开工高位回落,装置短停为主,后续新装置投产,预计国内供应压力不减。需求端复合肥开工回升,成品库存快速走高,秋季肥低氮高磷为主,对尿素消耗相对有限。农业用肥需求正在季节性回落,总体来看需求支撑相对有限。本周在情绪好转背景下下游拿货增多,企业小幅去库,但预计难改后续累库预期。策略方面,当前基本面虽然整体偏弱,但盘面仍有一定幅度贴水,情绪好转下盘面有所反弹,短期观望为主,中长期仍逢高关注空配机会。

聚烯烃

政策端：“特朗普交易”助推原油价格下行，但本周民主党推选新候选人，如果民主党挽回颓势，或将对原油价格形成支撑。

估值：周度跌幅（期货>成本>现货）；成本端驱动转弱，聚烯烃盘面震荡下行，现货跟跌迟缓，基差修复。

成本端：本周 WTI 原油下跌-2.52%，Brent 原油下跌-3.46%，煤价下跌-0.59%，甲醇下跌-0.49%，乙烯上涨 3.08%，丙烯下跌-0.42%，丙烷上涨 2.01%。成本端支撑松动，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 79.98%，环比上涨 5.47%，同比去年下降-2.06%，较 5 年同期下降-1.99%。PP 产能利用率 75.40%，环比上涨 3.27%，同比去年下降-3.30%，较 5 年同期下降-12.47%。7 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%。聚乙烯检修回归集中在 7 月底，而聚丙烯检修回归相对分散，整体而言，下半年供给端压力或将高于上半年。

进出口：6 月国内 PE 进口为 100.56 万吨，环比 5 月下降-1.32%，同比去年下降-6.63%。6 月国内 PP 进口 18.24 万吨，环比 5 月下降-4.78%，同比去年下降-15.55%。航运季节性淡季来临，预计 PE 7 月进口较 6 月将有所下降。出口端 PP 出口量虽环比下降，但同比维持高位，6 月 PE 出口 6.50 万吨，环比 5 月下降-13.08%，同比下降-11.73%。6 月 PP 出口 15.03 万吨，环比 5 月下降-26.16%，同比上涨 45.21%。PP 6 月出口同比增量为越南，主要由于越南经济基本面良好增加了 BOPP 及 PP 管材需求，由于航运季节性淡季来临，预计 7 月中国 PP 出口量将继续环比、同比将小幅回落。

需求端：下游工厂新订单不足且成品库存继续累积，面对高价原料采购积极性不强，多按需随用随采，对聚烯烃市场难以形成较强支撑。PE 下游开工率 40.41%，环比下降-0.57%，同比下降-5.12%。PP 下游开工率 48.63%，环比上涨 0.35%，同比上涨 0.35%。

库存：PP 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，中上游企业销售策略积极，助力库存的大幅下降，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 44.7 万吨，环比累库 0.04%，较去年同期累库 13.86%；PE 贸易商库存 5.01 万吨，较上周累库 0.60%；PP 生产企业库存 50.62 万吨，本周环比去库-18.93%，较去年同期去库-3.82%；PP 贸易商库存 13.76 万吨，较上周去库-3.98%；PP 港口库存 7.11 万吨，较上周累库 0.57%。

小结：原油受“特朗普交易”影响，存产量增加预期，但月末哈里斯参选后原油格局或将发生改变，目前美国七个摇摆州民主党首次反超，竞选格局或将间接影响未来原油价格。基本上驱动仍偏有限，汇率走强对于出口利润有所压缩，影响出口竞争力，而上中游库存去化速度仍偏缓慢，淡季供需双弱下关注重点仍是远月预期。预期端上，来自于政策端的博弈空间已较此前明显收窄，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。整体去看，本月偏弱油价与海外资本市场风险释放为压制盘面的主要因素，聚烯烃自身淡季基本面矛盾有限，因此目前仍是跟随外部波动为主，但短期跌幅已较大，下行的价格或减弱部分新产能上马预期，因此根据产能投放节奏以及美国大选摇摆州选票或将成为接下来的主要博弈点。

下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(8100-8400)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7300-7700)。

推荐策略：LL-PP 价差 628 元/吨，环比缩小 68 元/吨，跟踪复产及产能落地情况，待趋势走出，持续逢高做空 LL-PP 价差。

风险提示：原油大幅上行，PP 出口大幅回落。

苯乙烯

苯乙烯现货基差小幅走弱至 09+300，月间小幅回落。截止 2024 年 7 月 29 日，苯乙烯华东港口库存 5.57 万吨，环比累库 1.72 万吨，纯苯港口库存 3.98 万吨，环比去库 0.02 万吨，同比低位。截止 2024 年 8 月 1 日，苯乙烯负荷 68.12%，环比提升 0.21%，石油苯负荷 81.88%，环比提升 0.30%，纯苯负荷已提升至年内高位。进口方面，近期中韩进口窗口打开，9 月进口商谈中，美韩价差也有所走阔，听闻有美韩物流商谈。纯苯下游，苯酚和苯胺兑现检修，开工小幅回落，近期下游利润回落。基本面看，苯乙烯港口基差前期偏强，船货增加使得港口库存小幅累积，而纯苯价格较前期有较大回落，部分船货转港下游，7 月累库不及预期。估值来看，近期盘面大幅反弹，苯乙烯估值偏高。短期看，下游利润回落，原油强势，远期小幅补涨，但近月基差，09 合约预计震荡偏强，建议逢高空远月，谨慎操作。长期看，纯苯格局偏紧，仍适合逢低多配。关注纯苯及苯乙烯港口淡季累库兑现情况。

PVC

PVC 华东基差报 09-180，盘面震荡。截止 2024 年 8 月 1 日，PVC 生产企业产能利用率在 73.20%环比减少 0.13%，同比减少 0.84%；其中电石法在 76.31%环比增加 0.61%，乙烯法在 64.31%环比减少 2.27%。截止 2024 年 7 月 26 日，厂库 27.62 万吨，环比累库 0.02 万吨，社库 59.81 万吨，环比去库 0.49 万吨，总库存 87.43 万吨，同比维持高位，预售 55.45 万吨，环比下降 0.18 万吨。成本端，电石开工 69.6%，环比提升 2.25%。出口方面，国内成交环比小幅好转，但依旧偏差。本周中国台湾地区 PVC 的 8 月船期预售报价，CIF 印度环比 7 月下调 70 美元/吨在 910 美元/吨，CFR 中国主港环比 7 月上调 10 美元/吨在 830 美元/吨，CIF 东南亚环比 7 月上调 40 美元/吨在 875 美元/吨，其余不变。基本面看，出口持续偏弱，近期检修装置复产，负荷仍有上行空间，产业库存高企，压力较大。但国内绝对价格同比低位，近期基差小幅走强，09 估值已有所回落，建议不要追空，谨慎操作。

农产品类

生猪

现货端：7 月份国内猪价南强北弱、大幅走高，表现明显强于预期，期间基础供应增量有限，二育快进快出，屠量基本持平，大猪紧缺，均重小幅下滑，消费尽管表现差强人意，但价格受到供应端的明显提振；具体看，河南均价月涨 2.1 元至 19.7 元/公斤，月内最低 17.8 元/公斤，四川均价月涨 2.3 元至 19.7 元/公斤，广东均价月涨 3.4 元至 21.5 元/公斤；8 月规模场计划出栏增量有限，理论供应仍处减量期，标肥差偏大背景下情绪较好，二育不至于恐慌性出栏，同时需求略微转好，价格或以高位震荡为主，9、10 月份行情要关注二育出栏与行业压栏以及供应减量的兑现情况，整体或仍易涨难跌。

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：Back结构下盘面贴水现货较多，供应恢复和需求偏弱预期下市场维持谨慎，但供应减量的预期尚未完全走完和兑现，且随着南北以及标肥价差扩大，供应偏紧的事实不是被证伪而是在不断被强化，现货易涨难跌格局下，盘面升水有被修复的需要，仍看好，逢低买入近月和正套的思路为主。

鸡蛋

现货端：7月份，国内蛋价先涨后跌，整体表现强于预期，月内受偏低库存以及下游备货等因素的提振，价格提前季节性走强，但随着供应积累，叠加天气因素导致质量问题频发，中旬开始蛋价从相对高位大幅回落；具体看，红蛋黑山报价月涨0.4元至4元/斤，粉蛋辛集月涨0.44元至4元/斤，月内最高4.44元/斤，销区回龙观月涨0.29元至4.31元/斤，东莞月涨0.41元至3.98元/斤；本月蛋价或继续冲高，一方面受高温天气影响，产蛋率下降，鸡蛋质量问题缓解，同时下游备货需求启动，蛋价有季节性冲高的动力，但随着老鸡延淘以及新开产的逐步增多，上方空间或受抑制，同时随着备货季结束，蛋价在9、10月份有向下回归的需求。

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+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8.91%，鸡龄升至527天，老鸡逐渐增多，预计将对现货产生压制。

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：随着现货再度走稳，叠加周边商品反弹触发的空头回补，盘面近强远弱，正套交易盛行，但当前盘面合约节后属性明显，叠加长期低成本引发的产能扩张，整体思路维持反弹抛空为主，留意近月上方压力。

蛋白粕

国际大豆：7月美豆单边下行，因商品氛围悲观及美豆降雨形势较好，预期供应大，基金空头持续加注，且利多机会较少，市场难以找到反弹契机。利空方面，美豆销售进度慢，创纪录单产及贸易战担忧，国内豆粕需求低迷、到港较大等仍持续。进入8月，需要观察巴西下半年出口下降幅度，从报价来看，7

月美豆下跌情况下巴西9月升贴水小幅上涨20美分/蒲，巴西仍有较多供应，但后续巴西升贴水需要持续关注，因其上半年出口较快，8月以后巴西的可出口量或将较去年下降约1000万吨，美豆销售或迎来转机。二是进入8月将迎来美豆基于调查的单产报告，天气预报显示8月前期美豆部分产区降雨偏少，10号以后大范围降雨回归，20号以后远期预报有一定高温风险，单产调查可能引发市场动荡。

国内豆粕：国内豆粕现货、基差本月低位震荡，主因7、8月大豆到港量预期较高，而国内大豆、豆粕库存已达近年同期较高水平。据MYSTEEL，7月大豆到港或超1300万吨、8月或超1100万吨，国家粮油中心则预计8月到港850万吨、9月760万吨。目前豆粕每周150-160万吨的表观消费难以消化超额到港，预计7月累库趋势延续。8月国内消费能否回升或将决定豆粕库存是否见顶，大豆库存见顶时期则预计在8月以后。

观点小结：目前美豆11月合约已低于成本较多，国内粕类内外盘持仓结构均显示空头过于集中状态，大豆的库销比预期已经交易到丰产水平，边际库销比能否进一步下跌还需要关注美国大选、全球需求、巴西旧作调整及新作预期等。豆粕多头期待的天气问题、大选、巴西出口下滑均暂未看到明确趋势，国内现货也并未看到停机、需求旺盛、基差上涨之类的题材，CBOT大豆及国内豆粕市场或处于艰难磨底之时。关注美豆1000美分/蒲的支撑，豆粕01中性支撑位3000元/吨。

油脂

马棕：7月油脂区间高位震荡，利多主要来源于乌克兰葵籽产区高温、菜籽产区高温、马棕出口数据较好及印尼产量数据同比偏低等利好，利空主要源于宏观情绪较差、原油偏弱及马棕增产较为顺畅等。AMSPEC及ITS给出7月前31日出口大幅增加约30万吨的估计，SPPOMA预计7月前30日马棕增产约13.5%。若全月维持此趋势马棕7月库存持平或者小幅累库。季节性上，8月棕榈油将进入首次环比大幅增产季节，但印尼目前同比偏低的产量以及马棕7月的高基数或限制累库幅度。总体来看，棕榈油产量不及预期、出口增加、累库不及预期的假设仍未落空，不支持油脂估值大幅下跌。而上方空间亦受到增产数据、原油高位回落限制，仍然处于区间宽幅震荡走势。

国际油脂：印度SEA7月数据显示6月印度植物油库存小幅增加6万吨，同比下降约46.5万吨。6月印度植物油总进口环比上升2万吨，仍然维持季节性较高进口，去年11月到今年6月植物油总进口1023万吨，同比下降25万吨，印度7、8月进口预计仍然维持季节性高水平；7月欧盟27国环比下调了油籽产量，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；USDA公布6月美豆调查种植面积为8610万英亩，意味着面积同比增加2.99%，今年单产或恢复，总产量可能有700万吨以上增幅。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：国内油脂库存季节性上升，主要是棕榈油进口增加及大豆、菜籽压榨量增加。价差上豆油对棕榈油形成替代，不过国内豆菜油库存较高，后期油籽进口量也偏大，需要维持一定的低价差才能维持替代棕榈油的消费，预计后期豆油、菜油库存在8月见顶，高峰库存与2023年持平。

观点小结：需求端，生物柴油带来的需求较好，巴西方面的豆油后期预期可出口量下降，利于后期棕榈油出口，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，马棕维持同环比增产态势，但印尼的同比减产若延续及马棕7月高产量基数或有可能导致油脂累库不及预期。总体来看，油脂8月仍然震荡看待，9、10月若棕榈油产量增产正常或形成季节性回落，相反则有可能导致油脂进一步偏强，同时关注宏观等风险。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 18.17 美分/磅，较之前一周下跌 0.31 美分/磅，或 1.68%。ISMA 对 2024/25 榨季印度糖产量初步估计为 3310 万吨（不将糖用于乙醇生产的情况下），比本榨季的 3399 万吨下降了 2%，因种植面积减少。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 7 月 31 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 111 艘，此前一周为 101 艘。港口等待装运的食糖数量为 496.69 万吨，此前一周为 463.89 万吨，远高于去年同期为 299.59 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格震荡，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 6160 元/吨，较之前一周下跌 14 元/吨，或 0.23%。据广西糖业协会数据显示，截至广西 7 月份单月销糖 57.33 万吨，同比增加 30.89 万吨；工业库存 108.19 万吨，同比增加 19.23 万吨。据巴西航运机构 Williams 数据统计显示上周在巴西港口共计有 5 艘买船 22.4 万吨待发运至中国，较前一周增加 2.2 万吨待运。有 8 艘船在途中，合计 41.6 万吨，较前一周增加 7.1 万吨。7 月至今累计到港 32 万吨，较前一周持平。

观点及策略：短期来看巴西正处于供应高峰期，港口等待装运的食糖数量远高于去年同期，原糖价格弱势运行。国内方面，7 月广西单月销糖量高于预期且高于去年同期，购销连续多日好转，带动盘面价格偏强运行。但从中长期来看，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 ICE 棉花期货价格窄幅震荡，截至周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 68.33 美分/磅，较之前一周上涨 0.28 美分/磅，或 0.41%。美国农业部 (USDA) 周度作物生长报告数据显示，截至 2024 年 7 月 28 日当周，美国棉花优良率为 49%，前一周为 53%，上年同期为 41%；棉花结铃率为 54%，上一周为 42%，上年同期为 44%，五年均值为 46%；棉花现蕾率为 87%，上一周为 81%，上年同期为 84%，五年均值为 84%。美国农业部 (USDA) 公布的出口销售报告显示截至 7 月 25 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净减 24.52 万吨，签约进度为 109.35%，环比下滑 9.71 个百分点，较去年同期下滑 7.23 个百分点。

国内市场回顾：上周郑棉价格窄幅震荡，截止周五郑棉 9 月合约收盘价报 14160 元/吨，较之前一周上涨 5 元/吨，或 0.04%。7 月 31 日发改委发布公告称，将于近期发放 2024 年滑准税配额，发放数量为 20 万吨，全部为非国营贸易配额，限定用于加工贸易方式进口。20 万吨的滑准配额为自 2018 年以来的最小数量，同比减少 55 万吨。并且此次配额发放仅考虑了部分出口型企业订单对于进口棉的刚性需求，而去年发放的配额是 unlimited 贸易方式。

观点及策略：美棉价格跌破 70 美分重要支撑，至近四年最低水平，导致国内进口成本进一步下行，郑棉价格因此下跌。但国内临近消费旺季，且棉价处于低位，有消费转好的预期，棉价在底部相对抗跌。另一方面，发改委发布公告将于近期发放 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力，而向下动能亦不足，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	