

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.43%，创业板指+2.17%，上证50-0.86%，沪深300-0.17%，中证500+2.25%，中证1000+2.98%。两市日均成交额6037亿，较前一周+642亿/天。

企业盈利和宏观经济：8月中国企业经营状况指数（BCI指数）48.56，数值较7月份的49.84回落。8月PMI 49.1，较前值下降0.3，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+2BP，美债十年期国债利率+10BP，中美10年期利差-8BP至-173BP。

流动性和风险偏好：①主要指数ETF份额增加288亿份；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净增持6亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-38亿；⑥上周偏股型基金新成立份额25亿。总的来说，ETF份额继续增加（+），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（-），DR007边际下降（+）。资金面中性偏强。

宏观消息面：

1、8月底全体上市公司半年报披露完成，市场风险偏好回升，一些业绩不及预期的个股低开高走；2、全体A股剔除金融股和近两年上市的新股，二季度营收同比-2.07%，增速低于上一个季度的+0.41%，归母净利润同比-8.11%，增速低于上一个季度的-7.00%；3、8月份制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降0.3个百分点，非制造业商务活动指数为50.3%，比上月上升0.1个百分点；4、王毅同美国总统国家安全事务助理沙利文举行战略沟通，就两国元首近期开展新一轮互动进行了讨论；5、六部门：严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债，不得增加隐性债务；6、隆基和中环宣布硅片涨价，两大龙头同日调价，有利于改善高竞争烈度行业的盈利预期；7、美国二季度实际GDP年化季环比上修至3%，消费数据坚挺。

市盈率：沪深300:11.26，中证500:19.90，中证1000:29.72，上证50:10.03。

市净率：沪深300:1.23，中证500:1.44，中证1000:1.61，上证50:1.12。

股息率：沪深300:3.21%，中证500:2.15%，中证1000:1.76%，上证50:3.90%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.03%/-0.06%/-0.16%/-0.34%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.23%/-0.68%/-1.45%/-2.54%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.18%/-0.84%/-2.25%/-4.05%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.08%/-0.09%/-0.05%/+0.08%。

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，8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，复苏仍需时间。海外方面，美国经济数据分化较大，但近期美联储降息预期升温。

1. 美国总统国家安全事务助理沙利文访问中国，经双方商定，中美两国商务部拟于9月7日在天津举行工作会议；
2. 8月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降0.3个百分点，制造业景气度小幅回落。8月份，非制造业商务活动指数为50.3%，比上月上升0.1个百分点，非制造业景气水平略有回升。
3. 财政部：1-7月全国政府性基金预算收入23295亿元 同比下降18.5%；
4. 财政部发布《2024年上半年中国财政政策执行情况报告》；
5. 央行：2024年8月人民银行开展了公开市场国债买卖操作，向部分公开市场业务一级交易商买入短期国债并卖出长期国债，全月净买入债券面值为1000亿元；
6. 六部门：严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债 不得增加隐性债务；
7. 多家中小银行宣布下调存款利率 最高下调35个基点；
8. 部分金融机构内部自查3.6%及以上利率存款产品；
9. 央行：继续坚持支持性的货币政策立场 研究储备增量政策举措；
10. 央行官网增设“公开市场国债买卖业务公告”栏目；
11. 央行已经开始对金融机构持有债券资产风险敞口进行压力测试；
12. 日本7月份工业产值环比增长2.8%，预估为3.5%。日本7月份工业产值同比增长2.7%，预估2.7%；
13. 韩国7月工业产出年率增长5.5%，预期增长7%，前值增长3.80%；7月工业产出月率下降3.6%，预期下降0.4%，前值0.50%；
14. 美国6月S&P/CS20座大城市房价指数同比增长6.5%，预期6%，前值由6.81%修正为6.9%；
15. 美国7月耐用品订单初值环比增长9.9%，为2020年7月以来最大增幅，预估为增长4.9%，前值由下降6.7%修正为下降6.9%；
16. 美国第二季度实际个人消费支出季调后环比折年率修正值为2.9%，预估为2.2%，初值为2.3%；
17. 美国第二季度GDP季调后环比折年率修正值为3%，预估为2.8%，初值为2.8%；
18. 美国第二季度核心PCE物价指数季调后环比折年率修正值为2.8%，预估为2.9%，初值为2.9%；
19. 欧元区8月CPI同比增长2.2%，预期2.20%；8月CPI环比增长0.2%，预期0.20%。

流动性：1、8月份MLF余额71690亿，本月MLF净投放-1010亿元；2、上周央行逆回购投放14068亿，到期12028亿，净投放2040亿，最新DR007利率收于1.63%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.18%，周环比反弹1.96BP；30Y国债收益率收于2.37%，周环比反弹2.00BP；2、最新10Y美债收益率3.91%，周环比反弹10BP。

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：截止至周五日盘收盘，沪金涨 0.26%，报 574.06 元/克，沪银涨 0.13%，报 7503.00 元/千克；COMEX 金涨 1.35%，报 2554.60 美元/盎司，COMEX 银涨 2.90%，报 29.84 美元/盎司；10 年期美债收益率涨 0.26%，报 3.87 %；美元指数跌 0.13%，报 101.38 ；

经济数据：美国 PCE 数据总体符合预期，美国 7 月核心 PCE 物价指数同比值为 2.6%，低于预期的 2.7%，环比值为 0.2%，符合预期，数据发布后金银价格总体呈现震荡偏弱走势，主要受到前期降息定价偏高的影响。当前美国经济总体呈现制造业数据偏弱，同时居民消费仍具备韧性的情况，其经济后续将呈现的是“软着陆”的情况。从联储官员以及鲍威尔的表态来看，当前美联储货币政策最主要的影响因素为劳动力市场的边际变化情况，因此需要重点关注 9 月 6 日公布的美国 8 月非农就业人口变动数以及失业率数据，其将会对盘面形成显著影响，当前市场预期新增非农就业人数为 16.5 万人，我们预计届时数据将会小幅低于预期。

贵金属成交及持仓情况：CFTC 持仓显示，管理基金持续加码金银多头，截止至 8 月 27 日最新报告期，COMEX 黄金管理基金净持仓增加 6986 手达到 20 万手，为近一年以来的最高水平，COMEX 白银管理基金净多头持仓增加 3348 手至 3.3 万手。交易所场内持仓情况则受到杰克逊霍尔会议结束后交投情绪回落的影响，COMEX 黄金成交量五日均值下降 8.46%至 14.82 万手，持仓量小幅下降 2.08%至 52.18 万手。沪金成交量五日均值为 27.68 万手，持仓量目前为 39.18 万手，同样出现小幅的下降。COMEX 白银持仓量下降 3.66%至 14.16 万手。沪银成交量五日均值为 152 万手，持仓量为 76 万手。金银 ETF 持仓情况来看，在欧美央行降息的背景下，ETF 资金持续流入，同时 COMEX 管理基金净多持仓量同步上升。目前黄金 ETF 持仓呈现上升态势，SPDR 黄金 ETF 持仓量当前为 862.74 吨，较 8 月 26 日增加 6.62 吨，较上个月同期增加 16.69 吨。白银 ETF 持仓情况同样出现增加，截止至 8 月 30 日，SLV 白银 ETF 持仓总量较前一个月同期上升 104.7 吨，当前为 14493 吨。

行情总结：当前美联储货币政策预期已充分体现在金银价格之中，市场目前定价截止至年底美联储累计降息幅度将达到 100 个基点，我们认为这样的定价相对偏高，金价关于货币政策的预期将会存在回落的动能。但从财政政策的角度出发，民主党总统候选人哈里斯以及共和党总统候选人特朗普均表现出了宽松的财政政策预期，因此金价若出现回调，则是较好的逢低做多机会，财政政策预期将令黄金价格在中期存在较为持续的上涨。策略上建议等待其出现回调后逢低做多，关注 545 与 561 的支撑位，主力合约参考运行区间 550-585 元/克。白银库存仍未明显去化，其基本面驱动相对偏弱，当前策略上建议暂时观望或进行日内逢高抛空操作，不宜留隔夜空单，沪银主力合约参考运行区间 6958-7686 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜收跌 0.5% 至 9251 美元/吨，沪铜主力合约收至 73820 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.2 万吨，其中上期所库存减少 0.9 至 24.2 万吨，LME 库存增加 0.5 至 32.1 万吨，COMEX 库存增加 0.6 至 3.6 万吨。上海保税区库存环比减少 0.5 万吨。当周现货进口亏损先扩后缩，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 116.9 美元/吨，国内基差小幅回升，周五上海地区现货升水期货 20 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩大至 1720 元/吨，当周废铜制杆企业开工率降低。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率延续小幅下滑，需求边际减弱。

价格层面，美国经济数据仍有韧性，美联储 9 月议息会议降息幅度预期有所下调，加之原油下跌，大宗情绪面有所转弱；国内经济现实偏弱，政策力度有待观察，情绪面亦相对偏弱。产业上看海外铜库存继续增加，国内库存去化速度放缓，近期硫酸价格上涨使得冶炼利润改善，有利于产量维持偏高水平，在此背景下铜价或震荡调整以寻找需求端支撑。本周沪铜主力运行区间参考：72000-75000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9000-9420 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：2024-8-29：铝锭累库 1.3 万吨至 80.8 万吨，铝棒维持 12.1 万吨不变。

◆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：8 月 1-25 日，乘用车市场零售 130.5 万辆，同比去年 8 月同期增长 5%，较上月同期增长 9%，今年以来累计零售 1,287.2 万辆，同比增长 3%。8 月 1-25 日，乘用车新能源市场零售 71.8 万辆，同比去年 8 月同期增长 48%，较上月同期增长 18%，今年以来累计零售 570.7 万辆，同比增长 35%。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 9 月空冰洗排产总量合计为 2662 万台，较去年同期生产实绩增长 4.5%。分产品来看，9 月份家用空调排产 1054.2 万台，较去年同期生产实绩增长 8.8%；冰箱排产 802 万台，较上年同期生产实绩增长 2.2%；洗衣机排产 806 万台，较上年同期生产实绩增长 1.5%。

◆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。本周国内铝锭库存小幅增加，铝价走高对下游消费形成压制。在供应端维持稳定，需求端边际预期走强，铝价持续走高后消费端开始呈现负反馈态势。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：19400元-20300元。海外参考运行区间：2400美元-2600美元。

锌

价格回顾：截至周五下午 15:00，沪锌指数收至 23950 元/吨，单边交易总持仓 23.58 万手。伦锌 3S 收至 2905.5 美元/吨，总持仓 28.95 万手。

高频数据：内盘基差 5 元/吨，价差 10 元/吨。外盘基差 -49.8 美元/吨，价差 -31.49 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.163，锌锭进口盈亏为 -204.66 元/吨。SMM0#锌锭均价 24140 元/吨，上海基差 5 元/吨，天津基差 -15 元/吨，广东基差 -55 元/吨，沪粤价差 60 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.26 万吨，LME 锌锭库存录得 24.48 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 12.71 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 14.0 天。初端来看，本周镀锌结构件开工率录得 55.03%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 44.9 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 54.25%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 1.0 万吨。本周氧化锌开工率录得 56.63%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

总体来看：美国经济数据相对强势，联储降息表态偏鸽，海外宏观提供做多氛围。供应端延续紧俏，金九银十初期初端企业开工率略有回暖，叠加黑色系商品止跌，锌价偏强运行。若后续国内消费维持稳定，结合去库速率关注锌锭内外比值及月间结构性机会。

铅

价格回顾：上周铅价窄幅震荡。截至周五下午 15:00，沪铅指数收至 17320 元/吨，单边交易总持仓 10.05 万手。伦铅 3S 收至 2050 美元/吨，总持仓 14.89 万手。

高频数据：内盘基差 -170 元/吨，价差 75 元/吨。外盘基差 -40.18 美元/吨，价差 -102.99 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.191，铅锭进口盈亏为 -561.47 元/吨。SMM1#铅锭均价 17200 元/吨，再生精铅均价 17000 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 0.56 万吨，LME 铅锭库存录得 18.12 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 2.94 万吨，小幅去库。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 2.8 万吨，工厂库存 20.7 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 63.27%，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 2.0 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 67.88%。

总体来看：内盘持仓大幅回落，投机资金陆续离场。短期铅锭供应相对宽松，蓄企开工持续下滑，基本面维持弱势运行。但国内期货仓单维持较低水平。此外，周五商务部等 5 部门联合出台《推动电动自行车以旧换新实施方案》，对交回老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车的消费者加大补贴力度，一定程度上削减了资金一直以来对于铅锂替代的担忧，提振了未来铅锭消费预期。警惕资金情绪带来的短线反弹风险。

镍

上周沪镍主力合约收盘价 131510 元，周内+0.60%。LME 镍三月 15 时收盘价 17030 美元，周内+1.64%。精炼镍方面，周五国内精炼镍现货价报 130700-132500 元/吨，均价较上周+1850 元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为-400 元，较上周-250，金川镍现货升水报 700-900 元/吨，均价较上周-300 元/吨；LME 镍库存报 118998 吨，较上周库存+2382 吨。镍铁方面，周五国内高镍生铁出厂价报 995-1010 元/镍点，均价较上周+3 元/镍点。硫酸镍方面，周五国内硫酸镍现货价格报 28060-28280 元/吨，均价较上周+270 元/吨。成本端，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 57 美元/湿吨，价格环比上周+3 美元/湿吨。整体而言，精炼镍产量历史高位暂稳，需求端增速不及供应侧，过剩格局延续。成本支撑下产业下边际有所上移，估值虽有所修复但向上动力较弱，尤其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。宏观方面，降息临近，但前期多已计价完毕，市场未有明显反应。美国经济基本面整体存在韧性，衰退预期走弱，但短期宏观未有明显驱动，等待进一步指引。预计下周镍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：8 月 1-25 日，乘用车市场零售 130.5 万辆，同比去年 8 月同期增长 5%，较上月同期增长 9%，今年以来累计零售 1,287.2 万辆，同比增长 3%。8 月 1-25 日，乘用车新能源市场零售 71.8 万辆，同比去年 8 月同期增长 48%，较上月同期增长 18%，今年以来累计零售 570.7 万辆，同比增长 35%。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 9 月空冰洗排产总量合计为 2662 万台，较去年同期生产实绩增长 4.5%。分产品来看，9 月份家用空调排产 1054.2 万台，较去年同期生产实绩增长 8.8%；冰箱排产 802 万台，较上年同期生产实绩增长 2.2%；洗衣机排产 806 万台，较去年同期生产实绩增长 1.5%。

◆小结：供应端 8 月锡矿加工费再度下调，锡矿供应整体偏紧，云锡发布检修公告，国内 9 月锡锭供应预计环比走弱。需求端白色家电排产维持增长，汽车消费反弹。沪锡后续预计将逐步企稳，短期呈现高位震荡走势。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 73974 元，与前日持平，周内+0.16%。MMLC 电池级碳酸锂报价 74000-77000 元，工业级碳酸锂报价 70000-73000 元。LC2411 合约收盘价 78900 元，较前日收盘价+2.67%，周内涨 7.57%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 3400 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 750-810 美元/吨，周内企稳。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 13450 吨，较上周增 0.1%。期价反弹，上游减量较谨慎，产量近维持。据乘联会，8 月 1 日至 25 日，乘用车新能源市场零售 71.8 万辆，同比去年 8 月同期增长 48%，较上月同期增长 18%，今年以来累计零售 570.7 万辆，同比增长 35%。国内碳酸锂周度库存环减 0.6%至 13441 吨。国内碳酸锂库存为 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。国内社会库存自 3 月以来首次去库。截止 8 月 30 日，注册仓单 41908 手，周内增 7.6%。

观点：锂价下移不断压缩碳酸锂厂商盈利空间，部分高成本产能放缓或暂停生产，国内碳酸锂周度产量较前期高值已下调超 10%。电池材料传统生产旺季到来，磷酸铁锂、锂离子电池等排产明显回升。供需格局转向，短期库存预期改善，连续数月的累库趋势结束。宏观环境和商品市场整体表现亦有所向好，多重利好共振，空头资金进入相对乏力期，锂价筑底反弹。展望后市，商品市场可能出现反复，短期旺季对锂价探底有所支撑，但供应弹性、套保需求等易压制反弹力度。留意供应扰动，大厂现货流通宽松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 74000-82000 元/吨。

氧化铝

截止 8 月 30 日下午 3 时，在大盘偏多叠加现货价格稳步走高的带动下，氧化铝指数周内上涨 2.01%至 3965 元/吨，持仓小幅下滑 0.3 万手至 23 万手。本周氧化铝合约呈现近月弱远月强的走势，主要原因：一是前期近月合约较远月合约上涨幅度较大，月差存在修复预期；二是随着前期新投产产能陆续达产，氧化铝供应转宽逐渐印证，近月多头接货意愿较弱，导致近月上漲幅度低于远月合约。

周内氧化铝现货价格稳步上行，贵州、河南、山西、新疆现货价格分别上涨 5 元/吨、10 元/、20 元/吨、25 元/吨、25 元/吨，主要是处于安全库存边界的电解铝厂集中入市采购，而因现阶段持货商议价能力较强，带动市场陆续出现高价成交。基差方面，周内基差走阔至-77 元/吨，期现套利空间打开。

西澳氧化铝 FOB 价格本周维持高位，截止 8 月 23 日，FOB 价格报 521 美元/吨，进口盈亏报-544 元/吨，海外氧化铝供应持续紧缺。

本周氧化铝社会总库存去库 0.3 万吨至 401.7 万吨，去库趋势趋缓。本周下游铝厂询价补库意愿明显增加，但由于现货流通性偏紧，持货商挺价惜售情绪较浓。除部分铝厂少量刚需补库以外，多以催促长单交付为主，整体电解铝厂原料库存依日维持低位。另外由于部分氧化铝厂减产检修频繁，整体发运不顺畅，厂内基本无现货库存。而随着现货成交活跃度的提高以及部分仓单出售，在途库存小幅增加，但站台库存明显下降。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影响与往年同期相比减弱，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，随着在途库存逐步去库，后续几周到港量或有所下滑，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 166.3 万吨，较上周增加 1.3 万吨，行业高利润刺激氧化铝厂积极复产，并且前期新投产产能也陆续达产，涉及产能约 90 万吨年；另一方面，由于长期维持高负荷运行，氧化铝厂频繁出现减产检修行为，涉及产能约 30 万吨/年。

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。此外，当前铝锭仍未出现明显去库，旺季特征不明显，后续需持续观察铝终端消费情况，若整体消费低迷或导致电解铝企业采购高价氧化铝意愿下滑。

总体来看，原料端，短期国内铝土矿减产整体复产进度受阻，仍未见规模复产，几内亚进口矿发运受雨季的影响较往年较小，海漂库存走低预计导致后续港口到港量将有所下滑，短期矿石仍紧缺，但远期矿石供应预期转宽；供给端，本周新增产能达产放量和减产检修并行，整体产能仍维持稳步增加趋势，预计供给边际将持续转松，但频繁检修或加大短期波动；需求端，运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑，后期增量有限，下游采购意愿需持续跟踪终端消费情况。策略方面，当前下游旺季补库需求推动流通现货进一步紧缺，短期对氧化铝期货价格形成支撑，但远月矿石转松和投产复产预期导致上方空间有限，预计期价高位震荡为主。基于当前强现实弱预期格局，叠加随着近远月价差持续回落，建议关注 11-01 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 305 万吨，较上周环比变化-5.2 万吨，较上年单周同比约-4.1%，累计同比约+2.2%。本周日均铁水产量 220.9 万吨/日，较上周环比下降 3.57 万吨/日，下降幅度基本符合预期。

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。不过在利润回升的情况下，调研显示钢厂存在复产的需求，预计下周铁水数据或开始回升。本周热轧卷板产量环比略降，但整体矛盾并不突出。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 305 万吨，较上周环比变化-13.1 万吨，较上年单周同比约-3.4%，累计同比约+1.8%。热轧卷板消费环比回落，绝对值处于历史 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，目前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，市场对于钢材直接/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；以及越南对华钢铁出口实施反倾销调查的最终结果揭露。

库存：本周库存继续去化，但整体库存水平偏高。

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以及相应的铁水供应变化。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。

锰硅硅铁

锰硅：

本周，我们看到市场最大的变化在于鲍威尔在杰克逊霍尔会议上“放鸽”后市场宏观情绪的边际好转，这带来了包括黑色在内的商品的向上反弹，其中包括锰硅及硅铁在内，各商品对此反应幅度略有不同。但我们也看到，价格在周初显著反应之后（更多是出于前期商品获利空头的主动离场），后续继续向上的力度略显不足。因此，我们认为这更多是空头情绪的阶段性缓和，并未形成逆转，海外衰退风险仍存，国内政策端基调依旧未见到改变。

回归基本面，我们看到锰硅企业本周继续减产，但减产幅度继续降低。需求端，螺纹产量本周有所回升，整体仍显著偏低，铁水继续保持明显回落且仍未见底，来到220万吨附近水平。我们认为锰硅基本面的好转，仍需要看到：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。虽然本周价格有所反弹，但我们认为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，我们维持这样的展望：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。

日线级别，锰硅盘面价格向右摆脱下跌趋势线，这是偏好的迹象，价格或进入底部盘整周期。但同时，需要注意到整体走势力度一般，K线组合较软，不排除二次探底寻求确认的可能，短期关注上方6600元/吨压力附近位置。若继续向下二次探底，则关注前低6174元/吨附近支撑情况。

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，价格依旧被压制在下行趋势线之下，价格向上触及 6950-6600 元/吨一带重压位后回落，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，单边交易性价比低，依旧不建议单边参与，预计继续维持 6300-6600 区间宽幅震荡。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约价格收至 754.0 元/吨，较 8 月 26 日开盘价变化+34.5 元/吨，涨跌幅+4.79%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3448.9 万吨，环比增加 227.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2895.1 万吨，环比增加 284.9 万吨。澳洲发运量 1836.1 万吨，环比减少 12.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1451.6 万吨，环比减少 99.6 万吨。巴西发运量 1059.0 万吨，环比增加 297.0 万吨。中国 47 港到港总量 2399 万吨，环比减少 272.5 万吨；中国 45 港到港总量 2209.2 万吨，环比减少 357.7 万吨。需求端，日均铁水产量 220.89 万吨，环比减少 3.57 万吨。库存端，全国 45 个港口进口铁矿库存为 15372.38 万吨，周环比变化+339.86 万吨。

供给方面，最新一期铁矿石发运量环比上升，超过往年同期水平，巴西发运增量显著。需求方面，钢联口径日均铁水产量环比下滑 3.57 万吨，主要系部分非建材为主的钢厂检修增加所致。钢厂盈利率探底回升，但亏损面仍然超过九成半。目前铁水产量已接近 220 万吨的相对低值，在前期盘面反弹后，终端成交市场情绪有所好转，部分投机需求恢复。临近传统旺季，在成材库存整体压力不大的情况下，如果钢厂利润随下游需求好转有所改善，结合钢厂高炉复产情况，则铁水有望见底回升，复产预期支撑铁矿石需求。终端方面，钢联数据显示本周螺纹库存近五年低值水平继续向下去化，表需有所回升，热卷累库放缓，在逐渐进入传统旺季后终端需求或有所改善。往后看，若终端需求好转能够有效承接铁水复产需求，则矿价或震荡偏强，反之高供给将继续压制矿价上行空间，终端需求的改善幅度大概率决定反弹的高度和持续性。

工业硅

本周，宏观情绪的边际好转带动商品空头情绪缓和，整体向上出现反弹。在这样的背景中，工业硅借助四川乐山地区限电消息的持续发酵向上形成较显著的反弹。对此，我们认为更多是价格顺势在情绪上的表达。

从产量的实际影响角度，我们看都工业硅产量维持收缩，其中四川地区产量向下收缩明显（限电的持续性需要考察），但整体全国供应水平仍处于相对高位。而需求端，多晶硅产量本周加速回落，基本回到去年同期水平，其背后依旧是光伏行业的持续低迷，以及当前的持续亏损与高库存。而前期持续处于产量高位的有机硅本周同样出现向下的明显回落。即在需求端，我们看到仍在持续弱化，且未看到转势的迹象。供需之间收缩的力度仍显不足，这一点从居高不下的库存中可以明显看出。高库存下是对现货的显著压力，也是对于近月合约价格反弹的制约。因此，我们对于价格做反弹观点，趋势的逆转尚未看到，需要继续看到供给的进一步收缩以及需求的回暖迹象。

盘面角度，日线级别，价格向上突破短期下行趋势线，放量上行，短期下跌趋势宣告结束，关注上方 10900-11000 元/吨附近压力位情况（针对加权指数）。

能源化工类

橡胶

商品集体转弱。

我们上周屡次提醒多单离场。为客户留出了回旋的余地。

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。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 14950 元。

标胶混合现货 1860 美元。华北顺丁 15100 元。江浙丁二烯 12950 元。

操作建议：

橡胶强转弱。仍需谨慎。

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

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。

2024年8月份，我国重卡市场销售约5.8万辆左右（批发口径，包含出口和新能源），环比7月份基本持平，比上年同期的7.12万辆下滑18%，减少了约1.3万辆。

2) 轮胎出口后期可能转降。

2024年1至7月，中国橡胶轮胎累计出口量达534万吨，同比增长4.9%，出口金额约941.41亿元，同比增长5.5%，延续增长势头。

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 29 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 58.83%，较上周小幅走高 0.54 个百分点，较去年同期走低 5.42 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.63%，较上周基本持稳，较去年同期走高 6.22 个百分点。全钢轮胎经销商库存偏高，出货压力未减少。

4) 库存去库尾声后期或转向增库。

库存方面，截至 2024 年 8 月 25 日，中国天然橡胶社会库存 120.5 万吨，较上期下降 1.2 万吨，降幅 1.03%。中国深色胶社会总库存为 71.6 万吨，较上期下降 1.37%。中国浅色胶社会总库存为 48.9 万吨，较上期下降 0.53%。预计去库阶段进入尾声。

5) ANRPC 产量小增。

2024 年前七个月，全球天然橡胶（NR）产量小幅增长 0.7%，达到 710 万吨。相比之下，全球 NR 需求增长更快，达到 1.2%，总计 900 万吨。

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

供应方面，国内开工小幅回升，当前计划检修装置较少，后续开工仍将有所回升，总体维持在高位水平。企业受现货走强以及原料偏弱影响利润明显改善，这将提升企业开工意愿。进口端到港大幅回升，港口供应较为充足。需求端港口 MT0 装置回归，国内甲醇制烯烃开工持续回升，传统需求本周多数开工明显回升，总体来看，短期需求有所改善，整体呈现供需双增局面，市场对于后续旺季情绪有所改善，但港口高位库存以及低位的 MT0 利润仍将限制甲醇上行空间。总体来看，市场经历前期下跌后短期情绪好转出现反弹。预计仍难有趋势性行情，单边建议观望或逢低考虑短多机会。

尿素

供应端国内开工逐步见底，后续仍将集中回归，预计日产将快速走高，供应压力仍将进一步突显。企业利润受现货下跌影响而持续走低，当前现货已到固定床成本附近，随着供应进一步回归，预计将通过压缩高成本工艺利润倒逼企业减产来达到供需平衡。需求端复合肥开工继续回升，但出货仍较为缓慢，企业库存继续走高，同比处于高位水平，企业压力增大。三聚氰胺开工回落，利润低位震荡。库存方面，随着供应短期检修增多叠加企业降价吸单，本周企业库存小幅去化，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：美国 XLY 可选消费板块本周高位震荡，季节性旺季尚未证伪。

估值：周度涨幅（成本>期货>现货）；成本端驱动走强，油制成本上行，基差大幅走弱。

成本端：本周 WTI 原油上涨 3.97%，Brent 原油上涨 3.52%，煤价上涨 0.72%，甲醇上涨 0.60%，乙烯下跌-4.19%，丙烯上涨 1.46%，丙烷上涨 2.77%。成本端支撑走强，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱。

供应端：PE 产能利用率 82.26%，环比上涨 0.60%，同比去年下降-0.96%，较 5 年同期上涨 0.83%。PP 产能利用率 75.18%，环比下降-2.15%，同比去年下降-7.08%，较 5 年同期下降-17.03%。截止 8 月底，PE 产能投放进度 0%，PP 产能投放进度 34%。低利润环境下，聚丙烯检修仍处于高位。根据投产计划观察，四季度聚烯烃供给端压力整体偏高 PE410 万吨产能、PP565.5 万吨产能待投放。

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%。人民币升值推高进口利润，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。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%。出口季节性淡季或将来临，叠加人民币升值，预计 8 月 PP 出口量或将下滑。

需求端：PE 下游开工率 42.52%，环比上涨 2.56%，同比下降-6.10%。PP 下游开工率 49.41%，环比上涨 0.41%，同比上涨 2.64%。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。

库存：整体库存出现差异，基于后期产能投放计划及下游需求订单不及同期，市场信心不足，上游生产企业及中游贸易商主动去库。PE 生产企业库存 42.53 万吨，环比去库-8.22%，较去年同期累库 3.15%；PE 贸易商库存 5.00 万吨，较上周去库-2.71%；PP 生产企业库存 49.37 万吨，本周环比去库-2.66%，较去年同期去库-6.44%；PP 贸易商库存 12.06 万吨，较上周去库-3.05%；PP 港口库存 6.54 万吨，较上周去库-0.61%。

小结：基本面主要矛盾集中在需求端迎来季节性旺季，下游订单虽不及往年同期，但开工率环比提升。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。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。估计 9 月中旬前需求端季节性驱动盘面震荡向上，9 月中旬后供应端投产预期转现实向下驱动释放。

下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(8000-8300)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7400-7700)。

推荐策略：需求端季节性旺季向上驱动，谨慎做多。

风险提示：原油大幅下跌，PE 进口大幅回升。

苯乙烯

截止 2024 年 8 月 26 日，苯乙烯华东港口库存 4.15 万吨，环比+0.11 万吨，纯苯港口库存 7.8 万吨，环比+0.6 万吨。截止 2024 年 8 月 29 日，苯乙烯负荷 68.37%，环比-0.39%，石油苯负荷 78.83%，环比-1.83%，近期炼厂计划检修兑现，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，关注月底万华苯胺复产情况，近期下游利润变动不大。基本面看，近期华东苯乙烯提货良好，9 月库存维持低位，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，适逢月底交割，且山东-华东纯苯物流窗口打开，带动近月纯苯走强，苯乙烯基差也小幅走强，预计盘面震荡偏强，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 29 日，PVC 综合开工 74.82%，环比减少 1.95%，其中电石法开工 73.69%，环比减少 1.21%，乙烯法开工 78.07% 环比减少 4.07%。截止 2024 年 8 月 30 日，厂库 32.84 万吨，环比累库 0.2 万吨，社库 53.99 万吨，环比去库 1.31 万吨，总库存 86.83 万吨，整体库存小幅去化。成本端，电石开工 71.08%，环比下降 0.32%，电石库存小幅去化，乌海、宁夏电石近期提涨 100 元/吨，后期山东送到价格或有提涨可能，然烧碱上涨，边际氯碱成本回落至 5400 元/吨，成本支撑有限。出口方面，FOB 天津电石法报 690 美元/吨，前期 BIS 延期，出口小幅好转，然台塑价格下调后，印度接单平平，国内出口也有所回落。基本面看，虽开工有下降预期，但以今年秋检计划看，力度仍然偏弱，产业库存高企，压力较大。出口方面，台塑下调后，国内出口不及预期。预计盘面震荡偏弱，01 合约作为淡季合约，升水较高，依旧以逢高空配为主。关注产业库存能否在低价下持续去化。

PTA

价格表现：本周跟随 PX 冲高回落，01 合约单周上涨 48 元，报 5398 元。现货端华东价格上涨 40 元，报 5325 元。现货基差走弱 107 元，截至 8 月 30 日为 -90 元。9-1 价差走弱 62 元，截至 8 月 30 日为 -150 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 87.9%，环比上升 1.2%，其中长丝负荷 89.3%，上升 1.2%；短纤负荷 79.8%，上升 1.7%；瓶片负荷 70.7%，环比上升 1.5%。装置方面，其中一套长丝 12.5 万吨重启，瓶片两套装置重启、一套减产，海南逸盛 60 万吨投产。目前瓶片库存边际缓解，利润走强，存量装置后续远纺和腾龙有检修计划，但投产压力较大，整体负荷预期上升。涤纶方面，因终端旺季即将到来，预计负荷持续提升。终端方面，由于产成品库存、订单表现持续好转，开工本周持续上升，加弹负荷 90%，上升 6%；织机负荷 75%，上升 6%；涤纱负荷 64%，环比上升 0.6%。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 23 日，PTA 整体社会库存 254.7 万吨，环比上升 5.9 万吨，其中在库在港库存为 44.07 万吨，环比累库 6.11 万吨。随着 PTA 9 月检修增多，而下游随着旺季来临负荷逐渐提升，9 月 PTA 库存去化。

利润端：本周现货加工费涨 46 元，截至 8 月 30 日为 318 元/吨；盘面加工费涨 13 元，截至 8 月 30 日为 323 元/吨。旺季逐渐来临，去库预期下，加工费有望小幅提升。

小结：PTA 负荷随着 9 月检修增多将小幅下降，下游不管是库存还是利润边际上都有所改善，整体开工逐渐走入旺季负荷，因此 9 月 PTA 供需好转，累库节奏放缓，基本面估值将有所提升。但从中长期视角看，今年纺服内需表现较为一般，7 月纺服消费内需较弱，下游仅出口表现较好，综合来看终端需求的增长不如 2023 年，难以对 PTA 的负荷有进一步的支撑，因此加工费进一步走扩动力不足。而原油在宏观压力下趋势性向下，建议跟随 PX 逢高空配。

乙二醇

价格表现：EG 本周持续上涨，01 合约单周上涨 141 元，报 4790 元。现货端华东价格上涨 141 元，报 4784 元。基差走弱 46 元，截至 8 月 30 日为 3 元。9-1 价差走强 65 元，截至 8 月 30 日为 -4 元。

供应端：本周 EG 负荷 67.55%，环比上升 0.45%，其中合成气制负荷 64.54%，环比下降 2.26%；乙烯制负荷 69.22%，环比上升 1.95%。煤化工方面，本周三宁转产，广汇因故短停，后续通辽金煤、建元检修，河南能源濮阳计划重启，油化工方面，盛虹乙二醇随乙烯裂解降负，扬子石化重启主产 EO，镇海 11 月重启，北方化学和吉林石化检修。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 万吨装置重启，预计对我国进口产生增量。到港方面，本周到港预报 4.7 万吨，环比下降 12.4 万吨，Q3 月均进口中枢 55 万吨左右。

需求端：本周聚酯负荷 87.9%，环比上升 1.2%，其中长丝负荷 89.3%，上升 1.2%；短纤负荷 79.8%，上升 1.7%；瓶片负荷 70.7%，环比上升 1.5%。装置方面，其中一套长丝 12.5 万吨重启，瓶片两套装置重启、一套减产，海南逸盛 60 万吨投产。目前瓶片库存边际缓解，利润走强，存量装置后续远纺和腾龙有检修计划，但投产压力较大，整体负荷预期上升。涤纶方面，因终端旺季即将到来，预计负荷持续提升。终端方面，由于产成品库存、订单表现持续好转，开工本周持续上升，加弹负荷 90%，上升 6%；织机负荷 75%，上升 6%；涤纱负荷 64%，环比上升 0.6%。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 26 日，港口库存 73.6 万吨，环比累库 7.8 万吨；下游工厂库存天数 12.2 天，环比下降 0.3 天，港口库存持续累库，下游库存低位。短期看，到港量大幅下降，港口出库量上升，预计库存在近期去库，9 月供需偏累，预计在中下旬体现。

估值成本端：本周外盘石脑油制利润上升 11 美元至为 -121 美元/吨，国内乙烯制利润上升 121 元至 -554 元/吨，煤制利润上升 388 元至 717 元/吨。成本端乙烯 880 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 680 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的开工率。

小结：国内负荷将逐渐走出检修季，在利润和库存良好的情况下，负荷预期将来到近 5 年高位水平，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，对我国有一定增量。短期内因到港下降，港口库存将延续相对低位。中期看，海外负荷相比年初矛盾较小，主要压力来自国内负荷的逐渐上升，下游终端表现今年较为一般，难以产生超预期的需求增量，后续平衡偏累，港口库存难以延续上半年的去化行情。而在估值方面，利润为近几年偏高水平，成本支撑较弱。短期建议观望，关注 9 月后期到港上升后的空配机会。

对二甲苯

价格表现：本周震荡走弱，01 合约单周上涨 54 元，报 7736 元。现货端 CFR 中国上涨 2 美元，报 931 美元。现货折算基差下跌 63 元，截至 8 月 30 日为 -104 元。9-1 价差下跌 90 元，截至 8 月 30 日为 -200 元。

供应端：本周中国负荷 86.7%，环比上升 0.5%；亚洲负荷 79%，环比上升 1.3%。国内装置方面，本周恒力提负，盛虹维持降负至 9 月中上旬，金陵石化降负荷至 9 月上旬，后续威联石化、浙石化歧化 9 月有检修计划；海外装置方面，台湾 FCFC 重启，后续日本 Eneos 重启，9 月 Lotte、出光、越南 NSRP 有检修计划。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：PTA 负荷 82.2%，环比下降 0.4%，其中四川能投 100 万吨重启，蓬威 90 万吨意外停车，威联化

学降负，后续恒力大连、台化有检修计划，PTA 负荷维持 80%以上。

库存：7 月底社会库存 402 万吨，环比去库 5 万吨。8 月 PTA 负荷逐渐回升，预计 8 月整体去库，9 月 PTA 检修计划增多，但 PX 近期检修降负增多，预期 9 月紧平衡。

估值成本端：本周 PXN 下降 2 美元，截至 8 月 29 日为 262 美元，表现持续偏弱；石脑油裂差下降 11 美元，截至 8 月 29 日为 87 美元，原油端持续走弱。芳烃调油方面，数据表现平淡。

小结：供给端现阶段不管是国内还是亚洲整体，负荷压力都较大，但后续国内多套装置存降负计划，海外多套装置计划检修，亚洲 PX 供给压力预期小幅缓解；需求端 PTA 负荷后续仍有计划检修装置，9 月整体的供应强度与 PX 相当，去库力度将会下降，但 PX 平衡表边际上是改善的，预期 PXN 在低位将有所反弹。但方向上一方面宏观压力下成本端原油有下行压力；另外一方面下游虽然逐渐走入旺季负荷，但终端表现较去年平淡，暂时无法支撑 PTA 负荷进一步上升。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，关注逢高空配的机会。

农产品类

生猪

现货端：受供应增加和需求疲软的影响，上周国内猪价呈加速下跌后企稳反弹的走势，周内大猪出栏占比仍高，带动出栏均重上升，但价格跌至低位后惜售情绪增加，配合开学等备货等消费端支撑，后半周现货小幅反弹；具体看，河南均价周落 0.64 元至 19.46 元/公斤，周内最低 19.16 元/公斤，四川均价周落 0.38 元至 19.1 元/公斤，广东均价周落 0.4 元至 20.08 元/公斤；未来一周猪价或先升后降，月初出栏量有限，叠加惜售情绪和二育入场，支撑猪价反弹，但随着供应的陆续释出，尤其是大猪在节前的供压，或制约猪价的连续上行动能。

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：经过连续的压力测试，现货暂获支撑，19 元附近成为主流第一个惜售目标位，9 月行情在供应增量、大猪抛压、增重以及消费自然增加之间博弈，节奏尚不确定但下方支撑较为明显，盘面近月贴水背景下，多单可尝试性回购买入。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价呈反复震荡下跌走势，表现略弱于预期，周初受蔬菜价格偏高、学校开学、中秋备货等影响，走货略有加快，但供应充足，市场拉涨信心不足制约涨幅，后半周走货减慢，蛋价格微下行；具体看，红蛋黑山报价周落 0.1 元至 4.6 元/斤，粉蛋辛集周落 0.13 元至 4.2 元/斤，周内最高 4.33 元/斤，最低 4.11 元/斤，销区回龙观周落 0.11 元至 5.08 元/斤，东莞周落 0.29 元至 4.11 元/斤；供应增量有限，但小码蛋持续增多，同时冷库蛋有出库压力，需求端临近节前有备货需求，整体偏中性，预计下周蛋价先小涨后再跌。

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 530 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：现货处季节性涨价尾端，短期看仍有反复，中期向下趋势不变，盘面先于现货下跌，空头预期注入较为充分，深贴水且成本走稳背景下托底力量亦较坚决，或短时陷于震荡；考虑长周期高盈利以及产能增加背景下，思路上宜高空为主，短期矛盾不突出、且仍需酝酿，暂且观望。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆单边上涨，走出小幅反转趋势。巴西升贴水持续高于美豆，美豆近期获得市场青睐，销售持续较好，美豆有反弹动力，此外，国内买船较慢，引发市场对 11-1 月大豆缺口担忧，现货触及低位后反弹，成交也转好，内外向好动力共振带动盘面上涨。这波反弹的持续性在于美豆能否有进一步上涨及国内供需、买货情绪能否持续好转。行情节奏上，巴西升贴水高于美豆 5-25 美分/蒲，且近期未有下调，国际市场仍倾向购买美豆，中期美豆将迎来 9-11 月美国大选辩论及结果以及 9-10 月南美种植期交易，巴西一般于 9 月中旬展开新季大豆种植，主要种植期在 10 月。CBOT 基金创纪录大量净空持仓背景下，若无新增利空，9-10 月或许会逐步减仓回避相应事件。短期需要关注美豆 9 月报告，上周 PROFARMER 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%，9 月 USDA 报告或许同样利空，但因南美种植期交易及大选等事件，盘面利空兑现后或成为基金减仓契机从而引发反弹。

国内豆粕：本周国内豆粕现货涨幅较多，基差小幅上涨，成交较上周继续上升，达总成交 172.04 万吨的较好水平，提货环比增加，下游饲企库存天数环比上升 0.02 天至 7.61 天，同比低于往年。据 MYSTEEL，上周大豆压榨 204.48 万吨，下周预计压榨 219.47 万吨，按目前的表现消费预计现货仍然小幅累库。但

目前买船较慢，截至8月27日机构预估9月买船412.8(+5)万吨，10月78.9(+12.9)万吨，11月127(+1.3)万吨，环比仅小幅增加，盘面虽有榨利，但市场买货情绪较差影响油厂买船进度。

观点：随着巴西种植期临近，种植期天气、面积交易带来的边际供需变化或引发创纪录的美豆基金净空持仓在9-10月逐步减仓，美豆有反弹动力。国内豆粕现货成交转好，供应上买船偏慢支撑盘面企稳。巴西种植期供需预期模糊背景下，预计9-10月美豆、豆粕有震荡反弹动能，更远期则关注美国大选及南美种植面积、天气等供需现实逐渐明朗对盘面的校正。

油脂

马棕：本周油脂延续上涨趋势，棕榈油高位震荡，豆菜油补涨，豆棕、菜棕价差走扩修复之前较低价差。周中印尼B40政策将于2025年1月1日起执行延续交易，周四NOPA向加州空气资源局(CARB)提交意见，反对限制植物油作为生物燃料生产原材料的使用，也推动豆、菜油的补涨。SPPOMA数据显示，2024年8月1-25日马来西亚棕榈油单产减少1.94%，出油率增加0.2%，产量减少0.88%。据AMPSEC及ITS，马棕8月前25日出口环比下降14.05%到14.9%之间。按此数据，8月马棕或小幅累库。季节性上，8月是棕榈油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，远期有上涨空间。

国际油脂：本周国际葵油、棕榈油、菜油报价均呈现反弹上涨走势。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8月报告中新作产量上调65万吨，旧作上调库存约65万吨，新作出口上调50万吨，进而新作库存上调13万吨；大豆端美豆丰产预期较大，南美将于9月中旬以后开始播种。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，棕榈油高位震荡，豆菜油补涨，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，预计近期国内油脂供应较宽松，10月以后随着压榨量下降，豆油库存可能见顶。

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或累库超10万吨，累库幅度低于往年，关注马棕8月报告的指引。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，但9、10月若棕榈油产量增产正常容易形成季节性回落。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：上周原糖价格反弹，截至周五ICE原糖10月合约收盘价报19.44美分/磅，较之前一周上涨1.04美分/磅，或5.65%。消息方面，印度政府周四通知称，将允许糖厂在11月1日开始的新市场

年度使用甘蔗汁或糖浆生产乙醇。在甘蔗作物受到低于平均水平的季风降雨打击后，印度于2023年12月对糖生产乙醇实施限制，以增加糖产量。UNICA周三表示，8月上半月，巴西中南部地区糖产量为311万吨，同比下降10.2%，降幅高于分析师的预期。不过，本次巴西火灾造成的潜在损失只会会在下一个报告中显示。S&P Global Commodity Insights此前的调查显示，糖产量为329万吨，同比降幅仅为5.2%。

国内市场回顾：上周郑糖价格跟随外盘反弹，截至周五郑糖1月合约收盘价报5652元/吨，较之前一周上涨116元/吨，或2.1%。消息方面，根据沐甜科技称，上周之前8月份广西食糖现货销售均比较清淡，不过上周随着价格的反弹，成交也有所恢复，部分集团清库或接近清库，预计8月份广西食糖销量在40万吨左右，去年同期为37万吨。云南食糖现货销售下旬成交有所恢复，预计8月份云南食糖销量在13-16万吨左右，去年同期为16.72万吨。

观点及策略：短线受巴西甘蔗田发生大火影响，原糖价格大幅反弹，但目前巴西仍处于供应高峰期，原糖价格继续上涨的空间或有限。国内方面，7月国内食糖进口量同比和环比均大幅增加，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：上周美棉价格小幅下跌，截至周五ICE12月棉花期货合约收盘价报69.95美分/磅，较之前一周下跌0.83美分/磅，或1.17%。消息方面，全美棉株生长进度持续领先于近年同期水平，但全美苗情偏差率环比上升。据美国农业部(USDA)统计截至8月25日，全美棉花结铃率89%，较去年同期领先2个百分点，较近五年均值领先1个百分点。其中主产棉区得州结铃率86%，较去年同期领先3个百分点，较近五年平均进度领先2个百分点。据印度农业部数据显示，截至8月22日，印度新年度棉花播种面积达1114万公顷，较去年同期下降约9.3%，较近五年同期平均植棉面积下降约9.4%，是自2016/2017年度以来，同期最小植棉面积。

国内市场回顾：上周郑棉价格小幅反弹，周五郑棉9月合约收盘价报13750元/吨，较之前一周上涨170元/吨，或1.25%。上周纺企普遍市场订单好转，下游走货情况也更为顺畅，但企业开机率回升后产出较大，目前部分企业库存压力较大，也有企业压力减轻，纱线价格整体上涨困难，纺企维持低原料库存策略，保持在半个月左右，随用随购。据中储棉信息中心调研消息称，新疆目前棉花长势良好，棉花单产高于去年，今年受到行情影响，轧花厂收购意愿不高，但棉农初期交售意愿也较低。

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	