



官方微信



官方APP

## 2023年8月第5周核心策略推荐：

积极政策面将提升胜率、低估值特征则有高赔率，整体乐观思路不变

上海 2023.8.27

张舒绮 金融衍生品品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号：Z0013114  
杨帆 能源化工品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号：Z0014114  
魏莹 工业金属品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号：Z0014895  
刘启跃 经济作物品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号：Z0016224

联系方式：13761696907  
期货从业资格证书编号：F3037345  
联系方式：15919951825  
期货从业资格证书编号：F3027216  
联系方式：17717062790  
期货从业资格证书编号：F3039424  
联系方式：15659917780  
期货从业资格证书编号：F3057626

## 核心摘要（1）：市场展望

### □ 宏观分析要点：

□ 7月份国内经济数据低于预期，内需不足、增长乏力的矛盾清晰，表现为民间投资弱、地产周期下行、出口增速放缓，也导致财政面临税收下滑、卖地冲击的压力。我们认为当前环境下，稳增长政策势必需要多管齐下，形成政策合力。财政方面，后续预算内支出将提速，且不排除应用增量政策工具的可能；货币政策需要维持宽松，待银行息差压力缓和后再相机降准或降息；化解地方债务政策也箭在弦上，为地方财政逆周期调节政策腾出空间，为经济重新轻装上路打下基础；房地产调控政策将继续优化，随着“认房不认贷”政策纳入“一城一策”工具箱，可关注16个一线及核心二线城市具体落地实施情况。

□ 虽然当前国内经济增速下行压力确实存在、美联储紧缩政策导向亦未转向，但结合相关资产过往表现看、其已属于存量因素，对行情利空指引有限。而从增量视角看，政策面依旧是核心提振因素，8月以来各项稳增长政策已陆续兑现、国内经济环比回暖依旧是相对更确定的事件。此外，对于相关影响传导路径相对更直接的大宗商品，近期其整体涨势较大，亦可表明市场对风险资产并非全局性的悲观、或者可视作为已逐步为利多因素定价。以此参照，随复苏信号持续验证、市场信心逐步强化，相信权益资产后续亦将有亮眼表现。总体而言，对于各类风险资产，积极政策面将提升多头策略的胜率、而其普遍的低估值特征则更带来高赔率的收益，整体乐观思路不变。

## 核心摘要 (2) : 市场展望

### □ 中观面驱动因素要点:

#### 期货策略:

(1) 国债 (买入T2312卖出TL2312, 组合, 新增): 虽然LPR调降略不及预期, 但近期增量刺激政策较多, 且或为后续政策空间将更多向结构性工具让位。目前债市虽仍无明确反转驱动, 但增量利多不足, 且从胜率和赔率的角度来看, 多头策略均存在较高风险, 而长短端期限组合则安全边际较优。

(2) 股指 (买入IF2309, 单边, 持有): 国内积极的逆周期刺激政策依旧是最明确、最强力的核心推涨因素, 并推动经济修复, 并最终体现为A股盈利端的上行贡献; 从当前A股绝对和相对视角看, 其已处显著的超跌状态, 从均值回归统计规律、基本面改善看, 其估值将有可观的修复空间、潜在幅度较大; 近期外资大规模净流出的负面效应将显著弱化, 而公募基金自购潮则将明显提振市场信心, 即资金面不宜过分悲观; 从收益性、兼容性看, 仍选择沪深300指数作为最佳多头标的。

(3) 沪铝 (买入AL2310, 单边, 移仓): 虽然云南地区复产节奏偏快但已接近尾声, 且其余多数地区开工率已处高位, 且新建项目偏少, 高利润难以对产量形成有效刺激。叠加近期需求端刺激政策不断加码, 尤其是汽车相关的轻量化及电池共同发力, 沪铝低估值加低库存结构, 多头性价比较优。

(4) 碳酸锂 (买入LC2401, 单边, 持有): 供给释放平稳未出现大量过剩, 需求回暖初现有望推动企业排产计划向好, 下游去库阶段已完成逐步开启小规模补库。当前盘面价格成本支撑明确, 向上空间及概率均占优。

## 核心摘要 (2) : 市场展望

### □ 中观面驱动因素要点:

#### 期货策略:

(5) 沪胶 (买入RU2401, 单边, 持有): 政策加持下车市销量延续复苏之势, 轮胎开工高位增长, 需求预期及传导效率表现乐观, 而原料产出或不时受到气候因素影响扰动, 港口库存维持在降库区间, 供需结构边际好转驱动价格上行。

(6) PVC (买入V2401, 单边, 持有): 多种原料价格轮番上涨, 成本支撑作用显现。临时检修增多, 产量不增反降。国内旺季临近, 海外供应紧张, 内外需求预期良好。基本面好转, PVC涨势延续, 多单继续持有。

(7) 纯碱 (买入SA405, 单边, 持有): 淡季装置检修阶段性对冲新装置投产影响, 现货供需偏紧影响持续发酵, 远月低位多单耐心持有。

(8) 焦煤 (买入JM2401, 单边, 持有): 事故扰动下煤矿安全生产检查势必加码趋严, 焦煤产出预期收紧, 而铁水日产高位、焦炉开工回升, 现货需求兑现乐观, 焦煤库存处于历史低位, 基本面积积极因素占优, 价格驱动依然向上。

(9) 棉花 (买入CF401, 单边, 持有): 疆棉高温天气使减产预期持续加强; 美棉主产区干旱加深预计导致大幅减产。供应端收紧预期下棉花CF2401前多持有。



# 宏观

MACRO

01

国内：积极政策陆续兑现

02

国外：美联储紧缩边际影响减弱

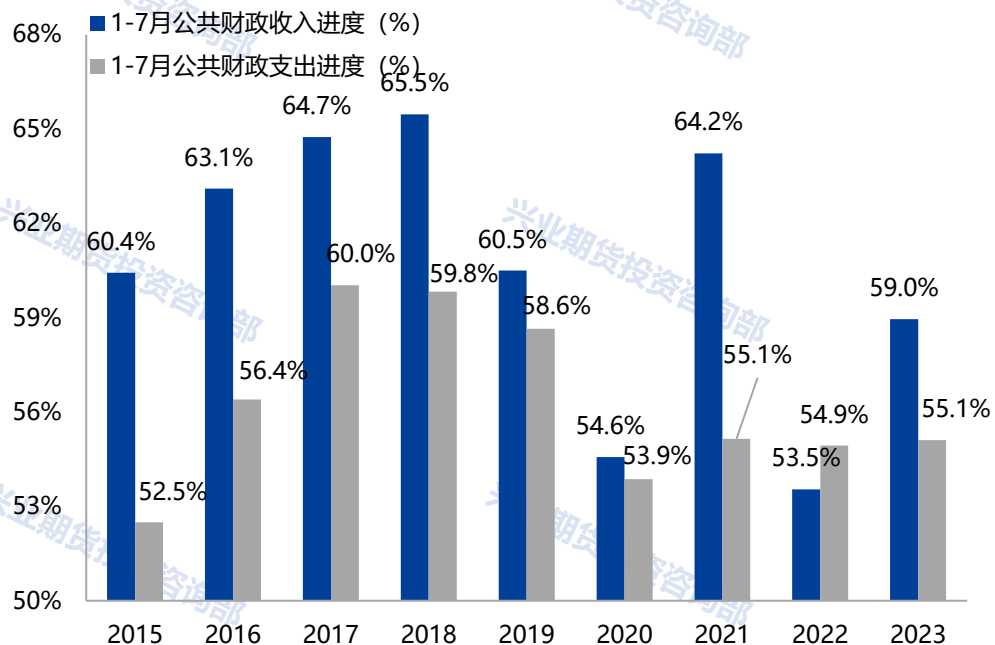
7月经济指标2年复合增速普遍较6月放缓，经济增速放缓的核心压力源于需求不足：（1）**民间投资**的疲软；（2）**地产**周期修复节奏持续放缓；（3）**出口**需求的回落。

宏观经济指标		单位	统计局经济数据																环比上期	较预期	Wind一致预测 23/07
			22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12	23/01	23/02	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07			
生产	工业增加值	单月 %	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	-9.8	18.8	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	-0.7	-0.9	4.6
	城镇调查失业率	单月 %	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5	5.7	5.5	5.5	5.6	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	0.1		
就业	青年失业率 (16-24岁)	单月 %	18.2	18.4	19.3	19.9	18.7	17.9	17.9	17.1	16.7	17.3	18.1	19.6	20.4	20.8	21.3				
	固定资产投资	单月 %	1.8	4.5	5.8	3.5	6.5	6.6	5.0	0.7	3.1		5.5	4.7	3.6	1.6	3.1	1.2	-1.9	-2.9	4.1
投资	房地产投资	单月 %	-10.1	-7.8	-9.4	-12.3	-13.8	-12.1	-16.0	-19.9	-12.2		-5.7	-7.2	-16.2	-21.5	-20.6	-17.8	2.8		
	基建投资	单月 %	4.3	7.9	12.0	11.5	15.4	16.3	12.8	13.9	10.4		12.2	9.9	7.9	8.8	11.7	5.3	-6.4		
	制造业投资	单月 %	6.4	7.1	9.9	7.5	10.6	10.7	6.9	6.2	7.4		8.1	6.2	5.3	5.1	6.0	4.3	-1.7		
消费	社会消费品零售 总额	单月 %	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8		3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	-0.6	-2.8	5.3
进出口	出口金额	单月 %	3.3	16.0	16.2	17.2	6.5	4.9	-1.0	-9.7	-11.4	-11.6	-2.7	11.4	7.3	-7.1	-12.4	-14.5	-2.1	-3.0	-11.5
	进口金额	单月 %	0.1	3.4	-0.2	1.4	-0.5	-0.1	-1.0	-10.7	-7.1	-20.8	4.5	-1.7	-8.1	-4.6	-6.9	-12.4	-5.5	-7.6	-4.8
物价	CPI	单月 %	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	-0.3	0.2	-0.5
	PPI	单月 %	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	1.0	-0.3	-4.1
	CPI-PPI	单月 %	-5.9	-4.3	-3.6	-1.5	0.2	1.9	3.4	2.9	2.5	2.9	2.4	3.2	3.7	4.8	5.4	4.1	-1.3	0.5	3.6
流动性	社融	存量同比 %	10.2	10.5	10.8	10.7	10.5	10.6	10.3	10.0	9.6	9.4	9.9	10.0	10.0	9.5	9.0	8.9	-0.1	-0.6	9.5
	信贷	同比 %	10.9	11.0	11.2	11.0	10.9	11.2	11.1	11.0	11.1	11.3	11.6	11.8	11.8	11.4	11.3	11.1	-0.2	-0.4	11.5
	M1	单月 %	5.1	4.6	5.8	6.7	6.1	6.4	5.8	4.6	3.7	6.7	5.8	5.1	5.3	4.7	3.1	2.3	-0.8	-1.3	3.6
	M2	单月 %	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8	12.6	12.9	12.7	12.4	11.6	11.3	10.7	-0.6	-0.4	11.1
	M1-M2	单月 %	-5.4	-6.5	-5.6	-5.3	-6.1	-5.7	-6.0	-7.8	-8.1	-5.9	-7.1	-7.6	-7.1	-6.9	-8.2	-8.4	-0.2	-0.8	-7.6

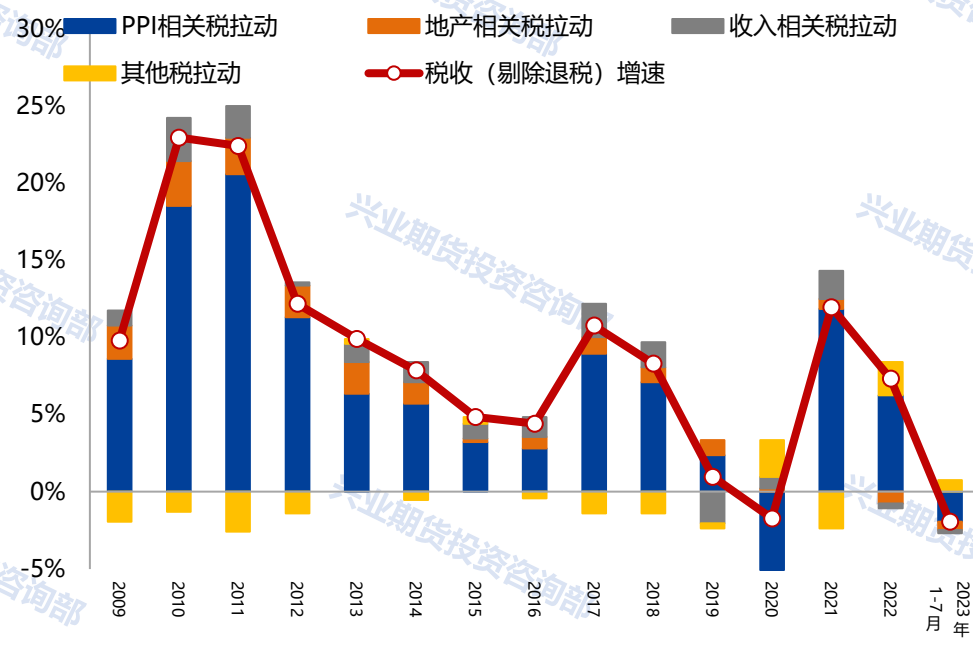


7月公共财政收入同比增长1.9%，前值5.6%，扣除留底退税因素后，可比口径下的公共财政收入同比下降4.8%，前值-10.2%。其中，7月税收收入同比增长4.5%，前值13.6%，可比口径下税收收入同比下降3.3%，前值-9%；7月非税收入同比下降14.9%，前值-14%。7月公共财政支出同比下降0.8%，前值-2.5%，仍处于负增长区间。1-7月公共财政收支进度分别为59%和55.1%。税收是公共财政收入的主要拉动项，拆分其来源后，我们发现价格相关税收（增值税、消费税、城建税、关税、企业所得税、资源税）和地产相关税收（契税、土地增值税、房产税、耕地占用税、城镇土地使用税）对税收增速的负面拖累相对较大。公共财政支出中，教育、社保就业、环保等表现较强，基建三项支出增速较6月明显放缓。

### 财政收支进度

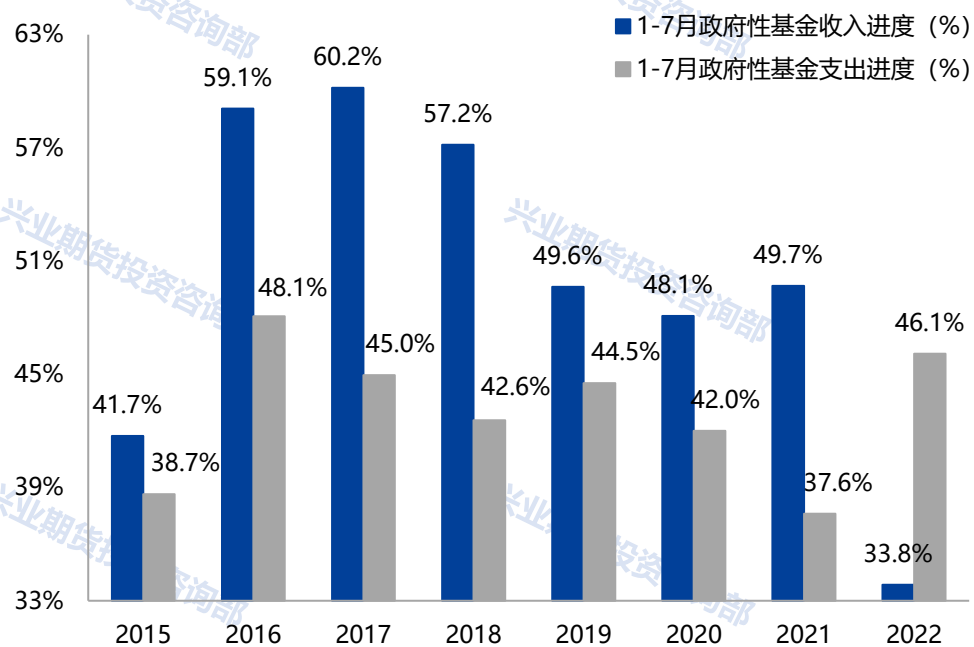


### 价格、地产、收入相关税种均负增长（华创证券整理）

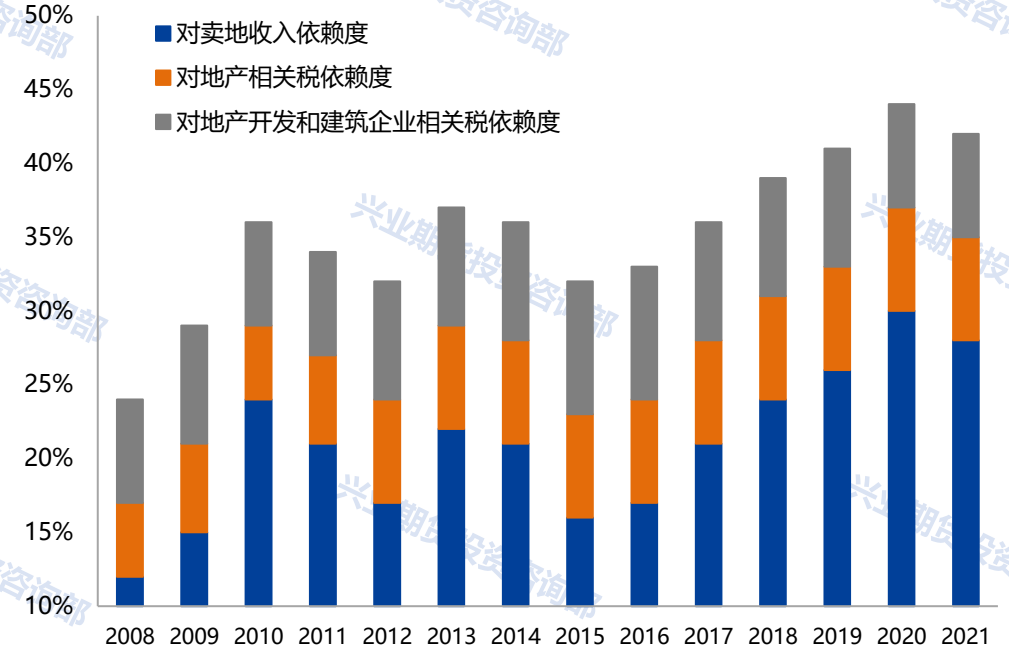


7月政府性基金收入同比下降6%，前值-19.5%，其中土地出让收入同比-10.1%，前值-24.3%；7月政府性基金支出同比-35.9%，前值-42.7%，其中国有土地使用权出让收入安排的支出同比下降12.8%，前值-29.9%。从收支进度看，前7个月政府性基金收入进度仅33.8%，支出进度仅46.1%；广义财政（公共财政+政府性基金）收入进度仅53.4%，支出进度仅51.1%，均为2015年以来的低位。此外，需要注意的是，土地使用权相关收入支出的同比跌幅明显收窄，但属于是在低基数基础上的降低，并不代表土地市场的趋势性向好。考虑到土地相关收入对广义财政的贡献度较高，地产周期下行可能仍对广义财政形成负面拖累。

### 政府基金性收支进度

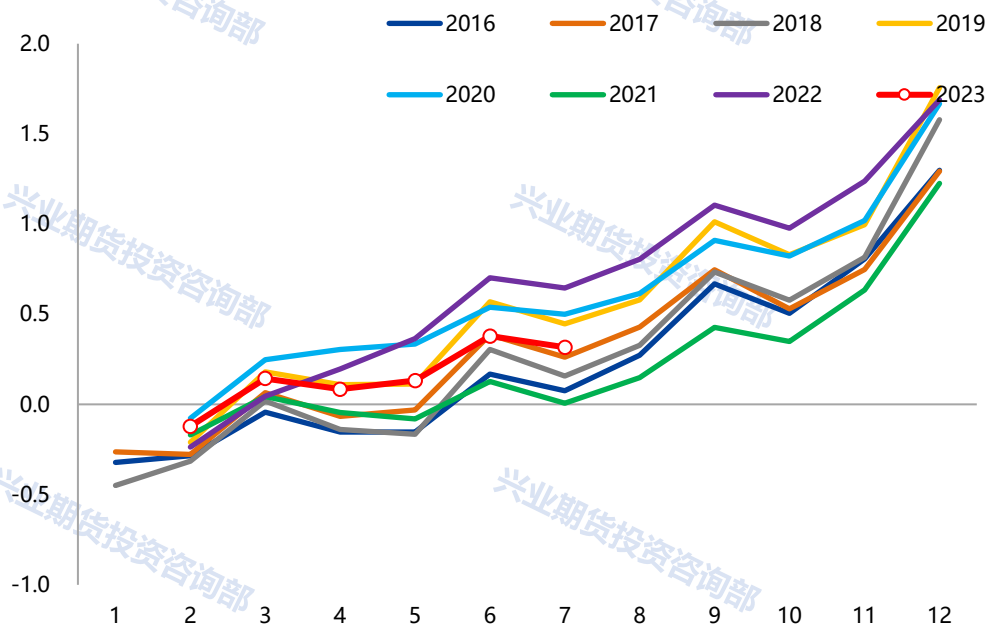


### 广义财政对地产的依赖度 (华创证券整理)

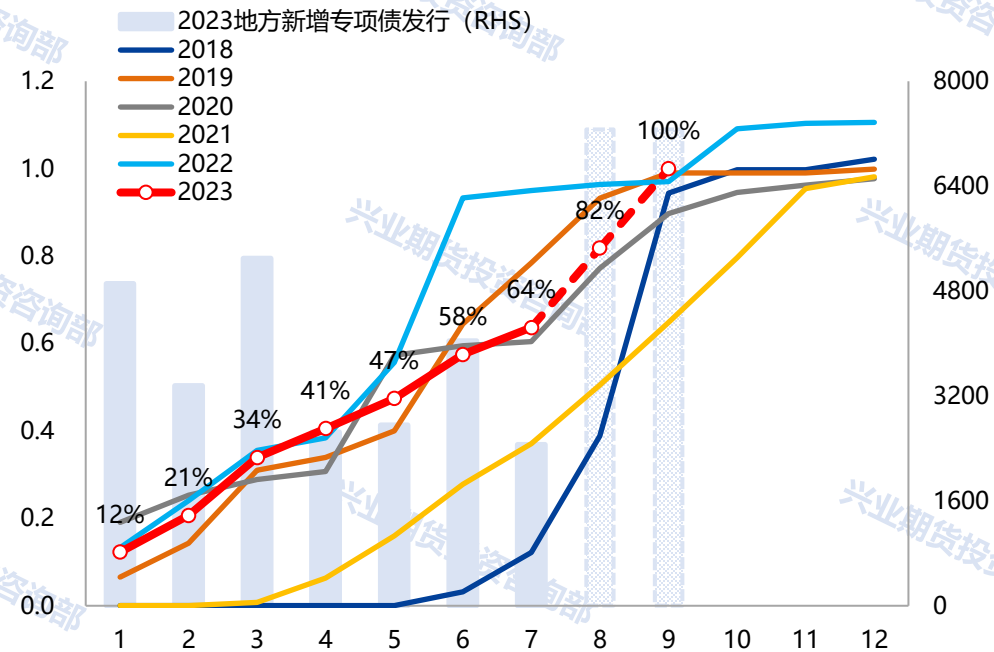


经济增速放缓导致的财政短收、以及地产周期下行带来的卖地冲击，是今年广义财政收支进度偏慢的主要原因。截至7月，预算内财政赤字进度，以及新增地方政府专项债发行进度均慢于预期。随着国内稳增长诉求的不断强化，下半年预算内财政支出提速是应有之义。

### 预算内财政赤字进度偏慢

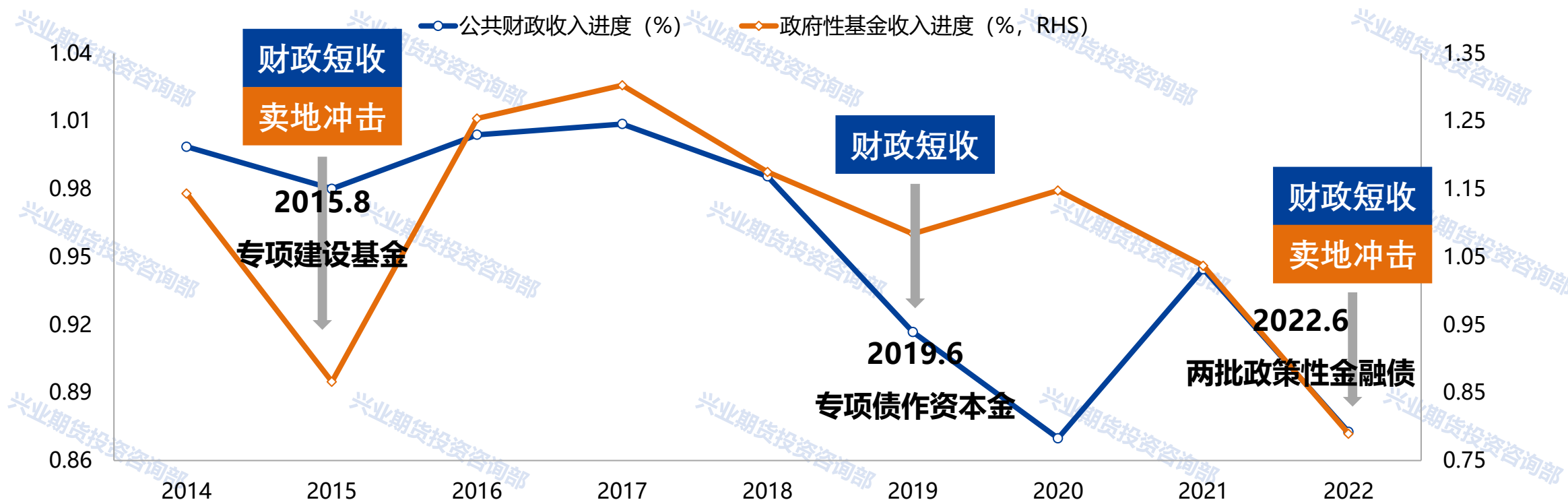


### 新增地方政府专项债发行进度偏慢，8-9月将提速



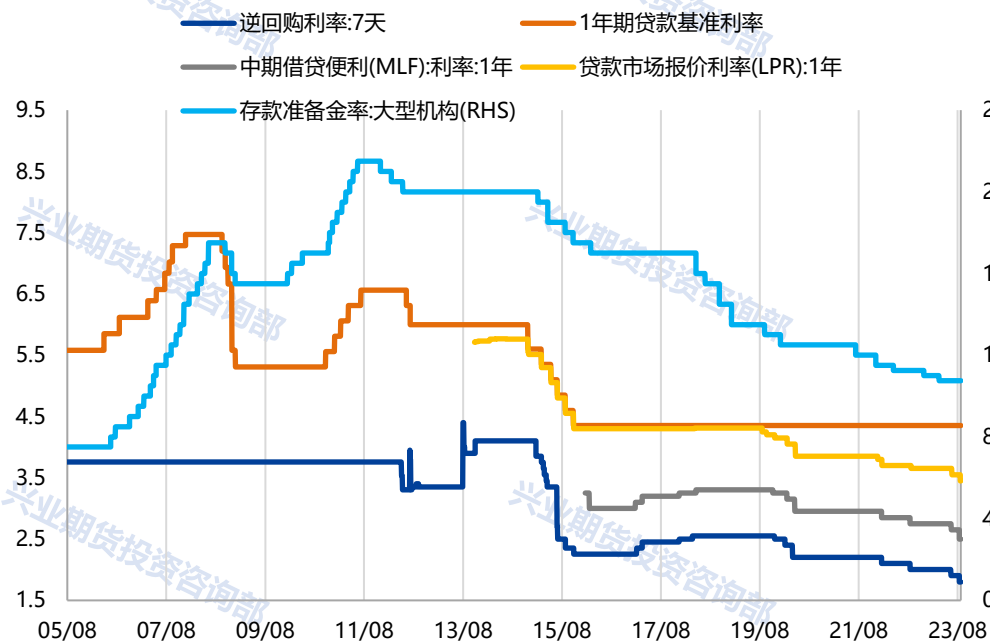


此外，根据历史经验，在财政政策面临财政短收或卖地冲击的情况下，为发挥财政政策逆周期调节效果，政府采用准财政政策工具的概率较高，例如2015年的专项建设基金、2019年的专项债用作资本金、以及2022年的2批政策性金融债。根据21世纪经济报道，近期监管部分通知地方，要求2023年新增专项债需于9月底前发行完毕，原则上在10月底前使用完毕，对应8-9月将新增地方政府专项债规模超1.4万亿。随着专项债发行的提速，基建项目资本金到位压力将增加。截至2022年2季度末，去年7400亿元金融工具的资金支付使用比例已超过70%，或许政府需要继续推出金融工具接续。



□ 鉴于当前经济的核心问题依然是需求不足，因此稳增长政策势必需要政策多管齐下，并形成政策合力。除了财政政策以外，维持宽松的货币政策，房地产调控政策优化，以及推出一揽子化解地方债务政策，都是必要的。8月份，继1年期MLF利率下调15BPS后，8月20日1年期LPR利率下调10BPS，5年期LPR维持不变。

### 8月LPR非对称降息

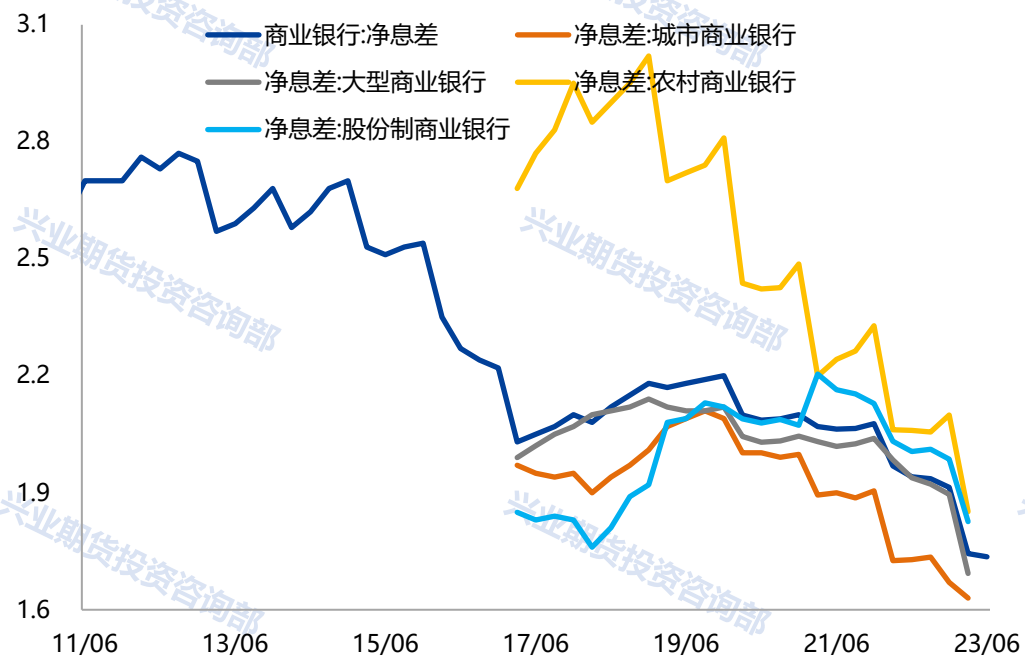


### MLF与LPR利率调降情况

降息时点	MLF		LPR:1年		LPR:5年	
	利率 (%)	调整幅度 (BPS)	利率 (%)	调整幅度 (BPS)	利率 (%)	调整幅度 (BPS)
19/08	3.30		4.25		4.85	
19/09	3.30	-	4.20	-5	4.85	-
19/11	3.25	-5	4.15	-5	4.80	-5
20/02	3.15	-10	4.05	-10	4.75	-5
20/04	2.95	-20	3.85	-20	4.65	-10
21/12	2.95	-	3.80	-5	4.65	-
22/01	2.85	-10	3.70	-10	4.60	-5
22/05	2.85	-	3.70	-	4.45	-15
22/08	2.75	-10	3.65	-5	4.30	-15
23/06	2.65	-10	3.55	-10	4.20	-10
23/08	2.50	-15	3.45	-10	4.20	-

□ 本次降息采取非对称措施，且LPR降幅低于MLF降幅，大概率是出于呵护银行净息差的目的。2021年以来，央行不断下调LPR，但存款利率下调幅度有限，造成当前银行面临较大的净息差压力。目前看，通过货币政策降准降息来降低企业经营成本的必要性依旧存在，但我们认为需要在银行净息差压力缓解后再考虑进行后续准备金及政策利率的调整。降低银行负债端压力的方式，可采取调整存款利率，或者利用利率更优惠的结构性再贷款工具，等方式。

### 银行净息差降至历史低位

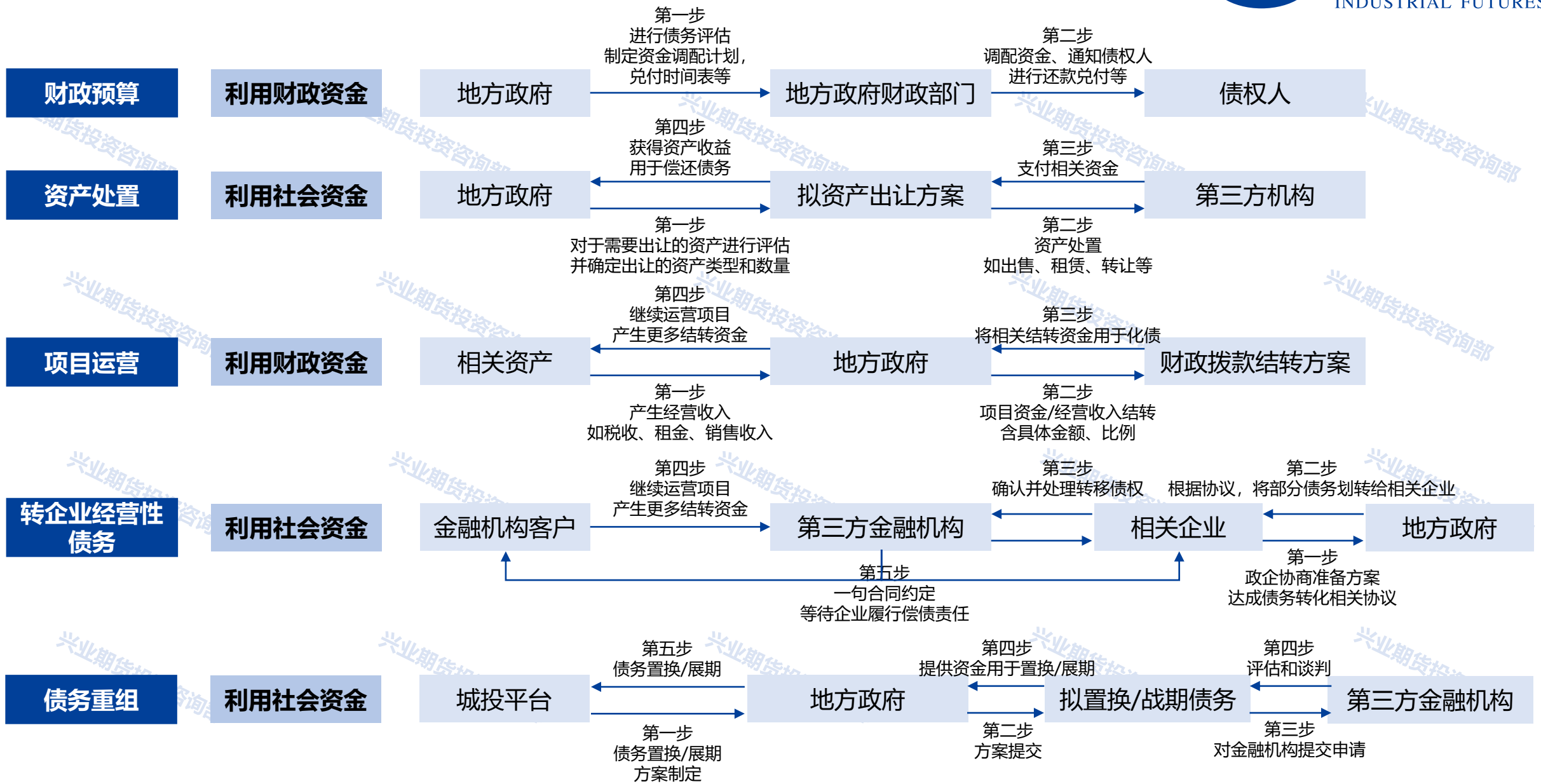


### 结构性货币政策工具剩余空间较充足

	结构性工具名称	实施期	利率	额度 (亿元)	余额 (亿元)	使用进度
长期性工具	支农再贷款	1999年至今	2%	8000 (↑)	5658	70.7%
	支小再贷款	2014年至今	2%	17600 (↑)	14231	80.9%
	再贴现	2008年至今	2% (6个月)	7400 (↑)	5950	80.4%
阶段性工具	普惠小微贷款支持工具	2022年-2023年6月末	2% (激励)	800 (↑)	398	49.8%
	抵押补充贷款 (PSL)	-	2.40%	/	29896	
	碳减排支持工具	2021年-2024年末	1.75%	8000	4530	56.6%
	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	2021年-2023年末	1.75%	3000	2459	82.0%
	科技创新再贷款	2022年4月起	1.75%	4000	3200	80.0%
	普惠养老专项再贷款	2022年4月-2024年4月	1.75%	400	13	3.3%
	交通物流专项再贷款	2022年5月-2023年6月	1.75%	1000	434	43.4%

□ 化解地方债务负担，也是稳增长组合政策的关键之一。短期来看，这将有利于缓解地方偿债付息的分流效应，增加地方债务的安全边际，并释放财政政策的逆周期调节空间，为后续积极的财政政策创造有利条件；长期看，它将有助于改善中国经济的资产负债表结构，实现经济增长重新轻装上阵的关键。

□ 化解地方债务的可行方式较多，大致可归纳为利用财政预算、资产处置、项目运营、转企业经营性债务、债务重组等五种类，利用财政或社会资金来解决问题，但关键只有两点，一是利率合理适度下调，降低地方政府债务融资成本，二是保持流动性合理充裕，为金融机构等第三方机构，提供流动性支持，支持地方政府可以用长期限低利率的债务置换高息短期债务。





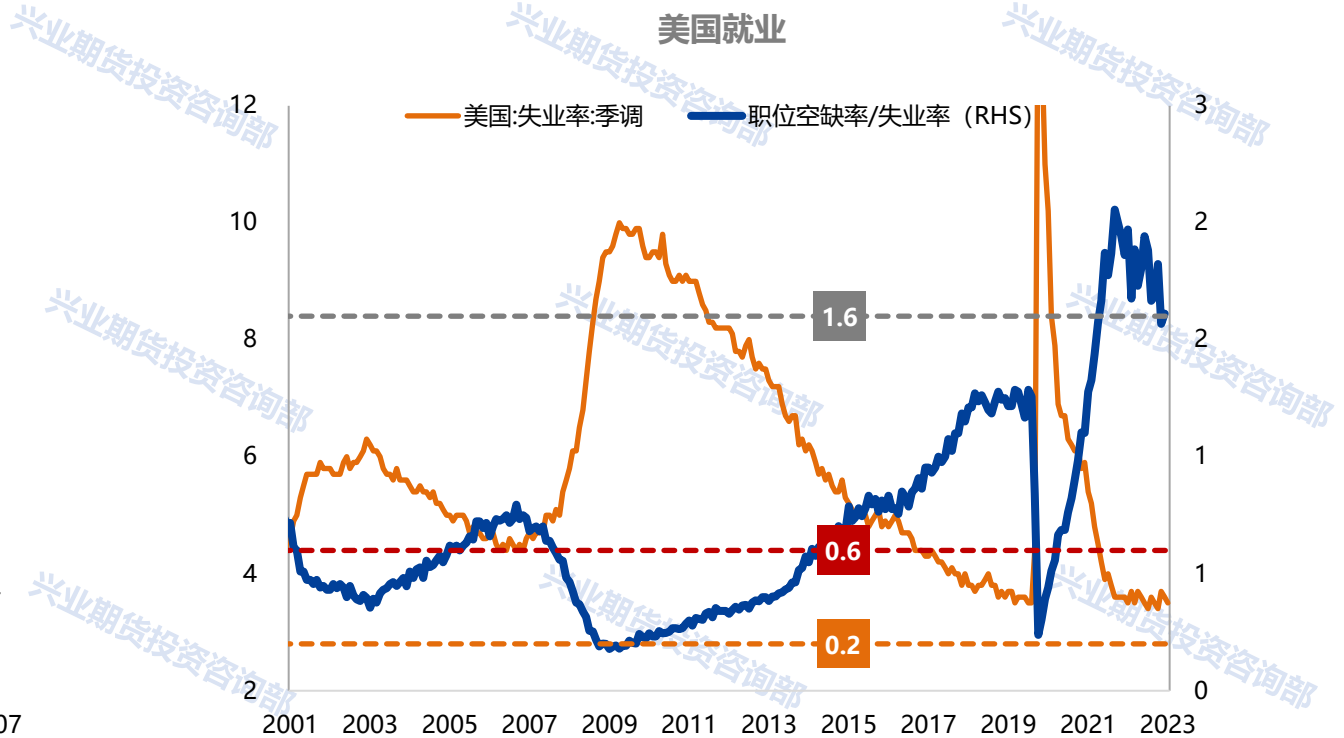
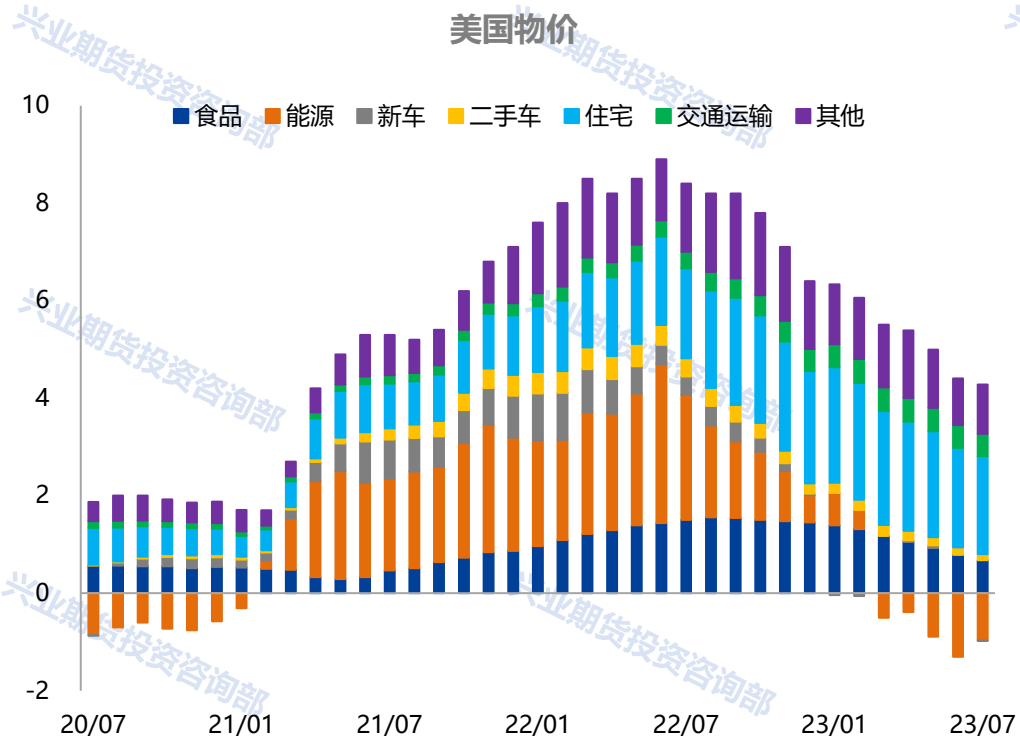
## 国内经济：房地产调控优化政策陆续兑现

- 当前阶段，国内需求不足的根源在于地产周期修复不及预期，因此7月政治局及之后会议，明确了未来依托“一城一策”的模式，拓展“**首付比例、房贷利率、购房税费、认房认贷标准、存量房贷利率**”五个方面政策优化的辐射范围。其中，“认房认贷政策优化”和存量房贷调降政策是后续关注重点。8月25日，三部委联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，将首套房“认房不认贷”政策纳入到“一城一策”工具箱。8月25日当天，宁波已有银行执行“认房不认贷”新政。
- 截至文件印发前，国内4个核心一线城市在内的16个高能级城市还未执行“认房不认贷”政策。按国家统计局数据计算，2021年全年，上述城市贡献了全国房地产开发投资完成额的28.3%、商品房销售面积的17.6%、商品房销售金额的30.1%、土地购置面积的15%以上；对比一般情况下的首套和二套住房信贷政策，核心一线城市首付比例相差10-25%、非一线城市大多相差10%，房贷利率相差约91BPS。
- 这一政策的落地执行，潜在有利于支持地产刚性和改善性需求的释放，并改善广义财政收入。
- 但是需要注意的是，“认房不认贷”政策只是纳入到“一城一策”工具箱，以上16个“认房又认贷”的城市，需要结合自身面临的房地产总量和结构形势、政策约束等情况考量，自行评估是否、何时使用该政策工具。因此该政策的实际制定、落实执行、起效仍需要时间。

时间	部门/会议	内容
7月28日	住建部	要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求， <b>进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施</b> ；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。
7月29日	北京市住建委	市住房城乡建设委将认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在企业座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，结合北京房地产市场实际情况，会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作， <b>大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进北京房地产市场平稳健康发展。</b>
7月30日	深圳市住建局	市住房建设局坚决贯彻习近平总书记关于住房工作的重要指示精神，认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在企业座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，以及上级有关部门指导下，结合我市房地产实际情况，会同市有关部门、中央驻深机构和各区抓好贯彻落实， <b>更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼工作，切实维护房地产市场秩序，促进我市房地产市场平稳健康发展。</b>
7月30日	广州市住建局	广州市住建局正认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在有关座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，实事求是抓紧推进落实，将结合广州实际尽快推出有关政策措施， <b>大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求，促进广州房地产市场平稳健康发展。</b>
7月31日	国常会	<b>要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。</b>
8月1日	上海市住建委	市住房城乡建设管理委、市房屋管理局召开专题会议，认真学习领会7月24日中央政治局会议和近期一系列重要会议精神，研究部署下一阶段全面推进“两旧一村”改造等民心实事工程。市住房城乡建设管理委、市房屋管理局将在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，因城施策， <b>支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进上海房地产市场平稳健康发展。</b>
8月1日	央行	落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。 <b>因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。</b>
8月25日	住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局	《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。 <b>此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。</b>

城市	是否限购	当前不同类型家庭购房最低首付比例				最低首付比例下调空间				城市	是否限购	当前不同类型家庭购房最低首付比例				最低首付比例下调空间				
		无房无贷记录	无房有贷(或其他城市有未结清贷款)	有1套房但无贷款	有1套房且贷款未结清	无房无贷记录	无房有贷(或其他城市有未结清贷款)	有1套房但无贷款	有1套房且贷款未结清			无房无贷记录	无房有贷(或其他城市有未结清贷款)	有1套房但无贷款	有1套房且贷款未结清	无房无贷记录	无房有贷(或其他城市有未结清贷款)	有1套房但无贷款	有1套房且贷款未结清	
		严格首套	首套/二套	首套/二套	严格二套	严格首套	首套/二套	首套/二套	严格二套			严格首套	首套/二套	首套/二套	严格二套	严格首套	首套/二套	首套/二套	严格二套	
北京	新购房为普宅	√	35%	60%	60%	60%	5%	25%	-	20%	长沙	√	30%	35%	35%	40%	0%	5%	-	0%
	新购房为非普宅	√	40%	80%	80%	80%	10%	40%	-	40%	宁波	√	30%	40%	40%	60%	0%	10%	-	20%
上海	新购房为普宅	√	35%	50%	50%	50%	5%	15%	-	10%	东莞	×	20%	30%	30%	30%	0%	10%	-	0%
	新购房为非普宅	√	35%	70%	70%	70%	5%	35%	-	30%		新购房 > 144m²	×	30%	30%	30%	60%	10%	0%	-
深圳	新购房为普宅	√	30%	50%	70%	70%	0%	20%	-	30%	无锡	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%
	新购房为非普宅	√	30%	60%	80%	80%	0%	30%	-	40%	福州	√	30%	40%	40%	50%	0%	10%	-	10%
天津	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%	南通	√	20%	30%	30%	30%	0%	10%	-	0%	
重庆	×	20%	40%	40%	40%	0%	20%	-	10%	沈阳	√	20%	20%	30%	30%	0%	0%	-	0%	
广州	新购房为普宅	√	30%	40%	50%	70%	0%	10%	-	30%	青岛	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%
	新购房为非普宅	√	30%	70%	70%	70%	0%	40%	-	30%	济南	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%
杭州	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%	合肥	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%	
南京	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%	郑州	√	20%	20%	30%	40%	0%	0%	-	0%	
武汉	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%	石家庄	√	20%	30%	30%	30%	0%	10%	-	0%	
成都	新购房为普宅	√	30%	40% (60%)	40%	60%	0%	30%	-	20%	哈尔滨	×	20%	30%	30%	30%	0%	10%	-	0%
	新购房为非普宅	√	30%	50% (60%)	50%	60%	0%	30%	-	20%	昆明	√	20%	20%	20%	45%	0%	0%	-	5%
苏州	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%	温州	√	20%	20%	20%	30%	0%	0%	-	0%	
大连	√	30%	40%	40%	40%	0%	10%	-	0%	佛山	×	20%	20%	20%	30%	0%	0%	-	0%	
厦门	√	30%	30% (50%)	40%	50%	0%	20%	-	10%	珠海	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%	
西安	新购房 ≤ 144m²	√	30%	30%	40%	60%	0%	0%	-	20%	泉州	√	20%	20% (30%)	20%	30%	0%	10%	-	0%
	新购房 > 144m²	√	30%	30%	50%	60%	0%	0%	-	20%										

8月杰克逊霍尔年会上，鲍威尔发表主旨为“通货膨胀：进展与未来之路”的演讲，回顾通胀数据，继续释放坚定的抗通胀决心，提出了经济超预期可能带来通胀上行的风险，表明了“谨慎行事”的决策思路。从数据看，美国通胀和就业市场正在持续降温，信贷增长趋于停滞，支持美联储停止加息的条件已逐步显现。对联储而言，只要中长期通胀预期稳定，停止加息然后维持高利率水平，让通胀、就业和信贷继续逐渐冷却，可能是一个较优的选择。若如此，美联储紧缩对国内政策、风险资产价格的边际影响有望逐步减弱。





虽然当前国内经济增速下行压力确实存在、美联储紧缩政策导向亦未转向，但结合相关资产过往表现看、其已属于存量因素，对行情利空指引有限。而从增量视角看，政策面依旧是核心提振因素，8月以来各项稳增长政策已陆续兑现、国内经济环比回暖依旧是相对更确定的事件。此外，对于相关影响传导路径相对更直接的大宗商品，近期其整体涨势较大，亦可表明市场对风险资产并非全局性的悲观、或者可视作为已逐步为利多因素定价。以此参照，随复苏信号持续验证、市场信心逐步强化，相信权益资产后续亦将有亮眼表现。总体而言，对于各类风险资产，积极政策面将提升多头策略的胜率、而其普遍的低估值特征则更带来高赔率的收益，整体乐观思路不变。

板块	品种	2023年7月31日至2023年8月25日每日指数涨跌幅 (%)																			
		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10	D11	D12	D13	D14	D15	D16	D17	D18	D19	D20
贵金属	沪银	0%	1%	-1%	-2%	0%	1%	-1%	-1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	0%
	沪金	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
金融衍生品	IC	1%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	0%	-2%	0%	-1%	-1%	1%	-2%	-1%	0%	-2%	0%	-1%
	IF	0%	0%	-1%	1%	0%	-1%	0%	0%	0%	-3%	-1%	0%	-1%	0%	-1%	-1%	1%	-2%	1%	0%
	IH	0%	0%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	-3%	-1%	0%	-1%	0%	-1%	-1%	1%	-1%	1%	0%
	IM	1%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	0%	-2%	0%	-1%	-1%	1%	-2%	-1%	0%	-2%	0%	-2%
	T	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	TF	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	TS	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
有色金属	沪铝	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
	沪铜	1%	2%	-2%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	1%	-1%	1%	0%	1%	0%	1%	0%	0%
	碳酸锂	0%	0%	0%	1%	0%	-4%	-1%	0%	-3%	-1%	-6%	-2%	1%	-1%	1%	3%	-1%	1%	0%	-2%
	沪镍	1%	-1%	0%	-3%	1%	-2%	0%	0%	-2%	1%	0%	0%	-2%	2%	1%	0%	2%	0%	0%	1%
	工业硅	1%	0%	1%	-4%	0%	-1%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%
黑色金属	螺纹钢	0%	0%	-2%	-2%	0%	0%	-1%	0%	-1%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%	-1%	1%	0%	-1%	1%
	热轧卷板	-1%	0%	-1%	-1%	0%	0%	-1%	0%	-1%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%	-1%	1%	0%	-1%	1%
	铁矿石	1%	0%	-1%	-3%	0%	-1%	-1%	1%	-1%	3%	-2%	2%	0%	4%	0%	1%	4%	1%	-1%	2%
	焦炭	-1%	3%	0%	-6%	1%	0%	-1%	2%	-2%	1%	-2%	1%	-2%	1%	0%	2%	3%	1%	-2%	1%
	焦煤	-1%	2%	1%	-4%	1%	0%	-2%	2%	-2%	2%	-2%	1%	-2%	2%	1%	2%	3%	2%	-1%	1%
	纯碱	0%	3%	-3%	-5%	-2%	-4%	0%	2%	0%	2%	-1%	0%	2%	6%	2%	8%	2%	0%	4%	3%
玻璃	2%	6%	-1%	-1%	2%	-3%	-2%	-1%	-1%	2%	-1%	-1%	0%	1%	-1%	5%	-3%	0%	-1%	0%	
能源化工	沥青	-1%	1%	-1%	-1%	1%	-1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	-2%	0%	0%
	燃油	1%	2%	2%	-3%	2%	1%	-2%	1%	2%	-1%	-1%	2%	-2%	1%	0%	3%	-2%	-1%	-3%	0%
	塑料	0%	0%	1%	-1%	1%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%	0%	-1%	1%	2%	1%	0%	0%	0%	1%
	甲醇	0%	3%	-1%	-1%	1%	-1%	0%	1%	0%	1%	-2%	1%	-3%	1%	2%	3%	0%	0%	0%	1%
	LPG	0%	2%	-1%	-3%	1%	1%	1%	4%	-1%	1%	2%	-1%	0%	2%	1%	2%	1%	2%	1%	2%
	聚丙烯	0%	0%	0%	-1%	1%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%	1%	-1%	1%	2%	1%	0%	0%	0%	0%
	橡胶	1%	-1%	0%	-2%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	0%	0%	1%	0%	2%	0%	2%	0%	1%
	PTA	-1%	0%	-1%	-3%	1%	-1%	0%	0%	0%	1%	-2%	0%	-1%	0%	2%	2%	0%	0%	0%	1%
	尿素	-2%	1%	-2%	-4%	1%	-2%	1%	0%	-2%	5%	0%	3%	-3%	2%	-2%	3%	-2%	7%	-1%	1%
	PVC	0%	-1%	1%	-2%	1%	-1%	0%	1%	-1%	0%	-2%	0%	-1%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	0%
农产品	玉米	0%	0%	0%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	-1%	-1%	0%	-2%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
	郑棉	1%	0%	0%	-2%	0%	1%	-1%	0%	0%	0%	-1%	0%	-2%	-1%	2%	0%	0%	1%	1%	1%
	豆粕	-1%	0%	0%	-1%	0%	-1%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	-3%	-1%	0%	2%
	菜油	-3%	1%	0%	-2%	1%	0%	-1%	1%	-2%	-1%	0%	1%	0%	2%	-1%	2%	-1%	0%	2%	0%
	棕榈油	-2%	1%	1%	-3%	1%	-1%	-2%	1%	0%	-1%	0%	3%	0%	1%	0%	1%	-1%	-1%	1%	2%
	豆油	-2%	1%	1%	-2%	2%	-1%	-2%	2%	0%	-1%	0%	2%	0%	1%	0%	1%	0%	0%	2%	2%





# 国债

T

01

资金供给谨慎，流动性边际收紧

02

债市新增利多不足，政策或转向结构性工具

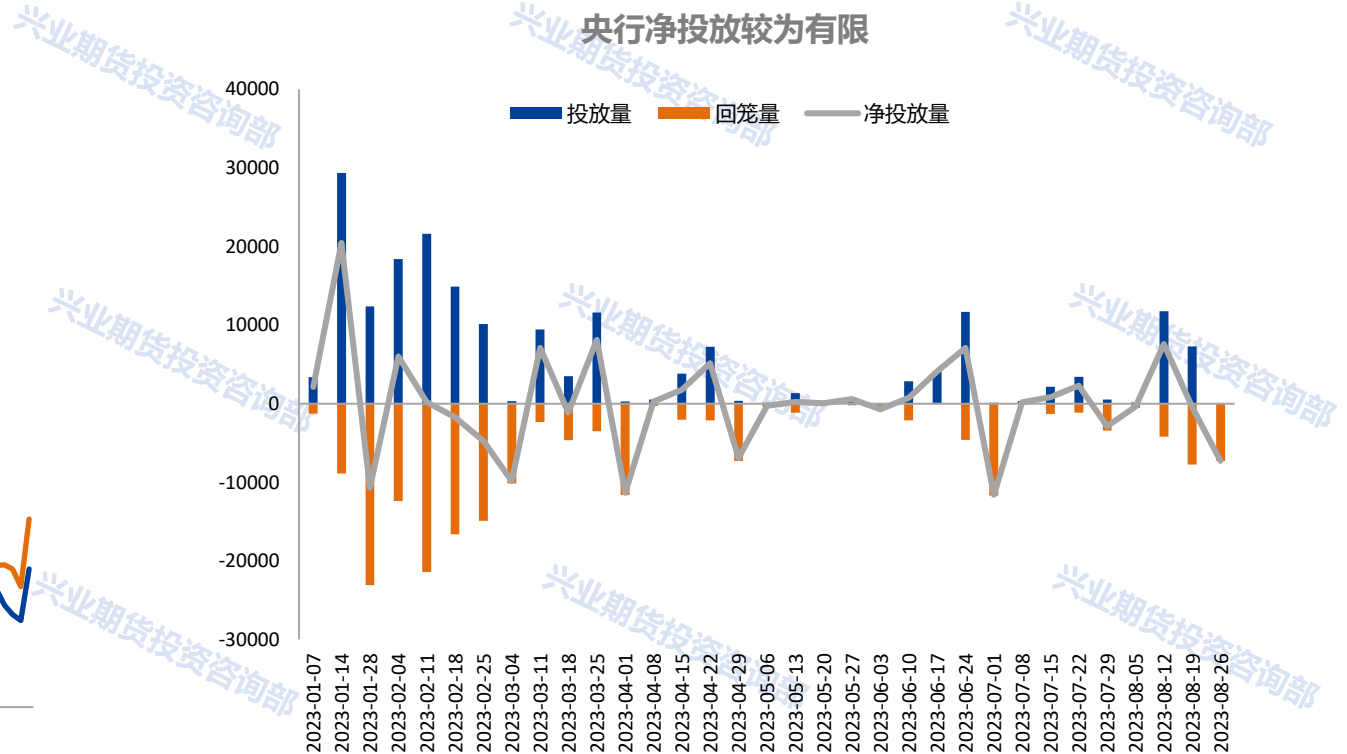
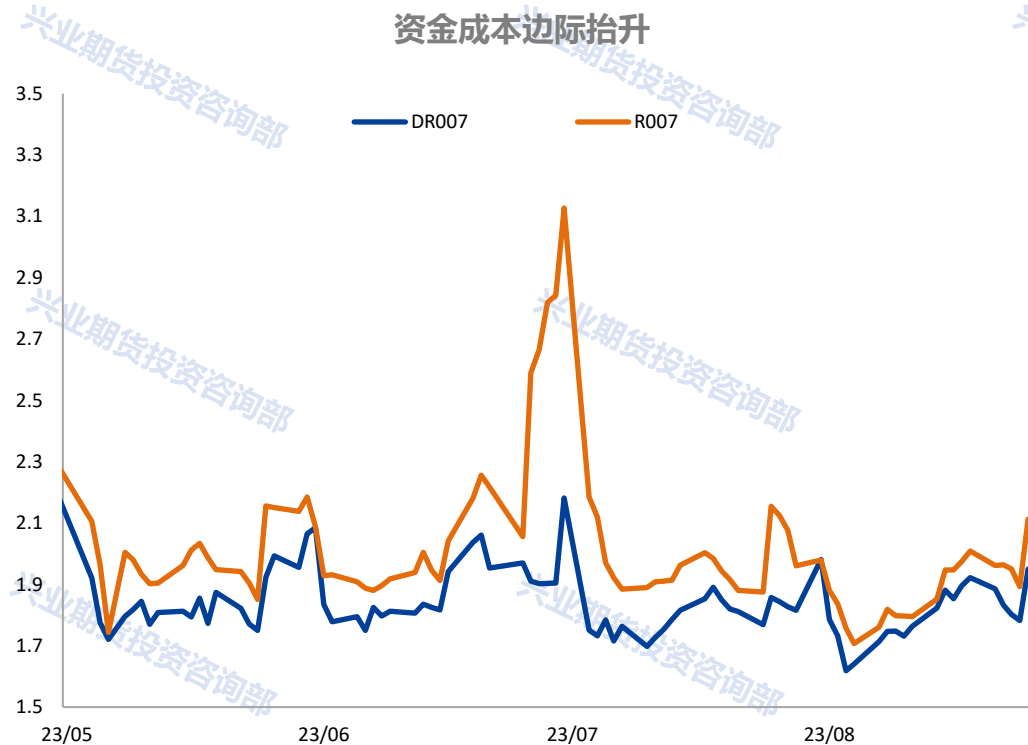
03

赔率及胜率均一般，债市波动将加大

04

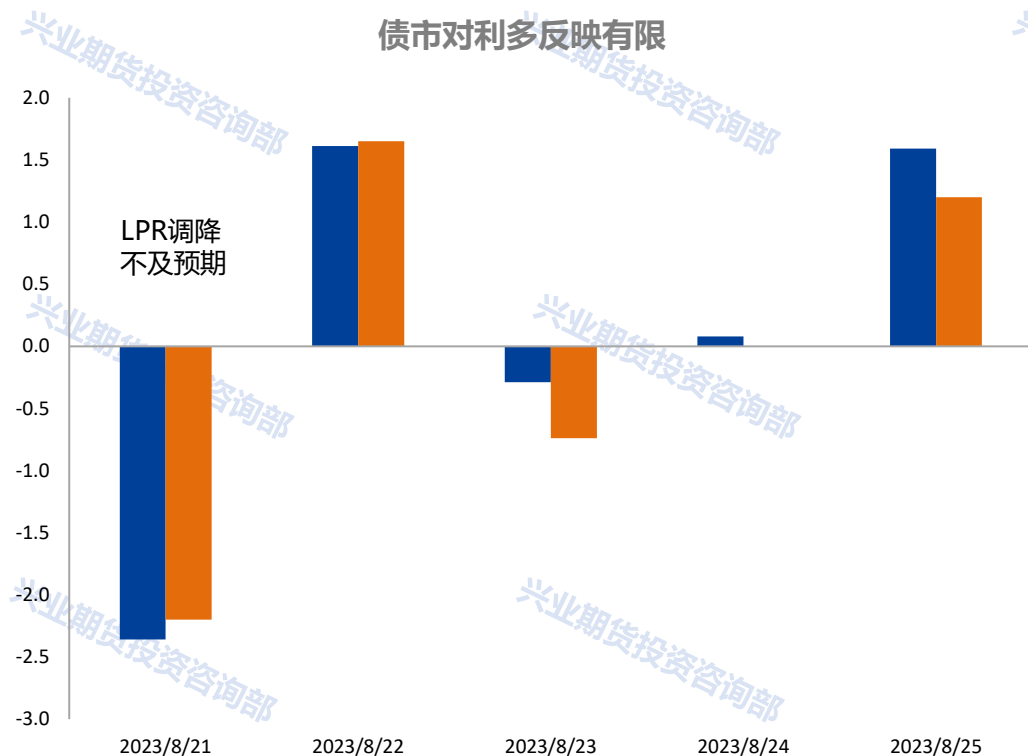
收益率转向暂未明确，曲线仍存变陡空间

- 虽然央行在上周下调了OMO利率，但近两周流动性市场明显存在边际收紧的迹象。
- 从央行操作来看，虽然7天OMO投放较为充裕，在一定程度上对冲了税期、跨月等因素的影响，但MLF净投放量整体较为谨慎。叠加8月专项债发行等对资金需求有所抬升，流动性或出现阶段性缺口进而抬升资金利率。



从目前的宏观数据表现来看，基本面现实环境仍较为一般，因此债市反转仍需等待。但债市对目前的利多因素都已经有了较充分的price in，进一步推涨动能或较为有限。本周多部门再度加码地产相关政策，央行以及金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》；同时财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》。7月以来政策不断加码，关注8月PMI，将是验证政策效果的首个指标。

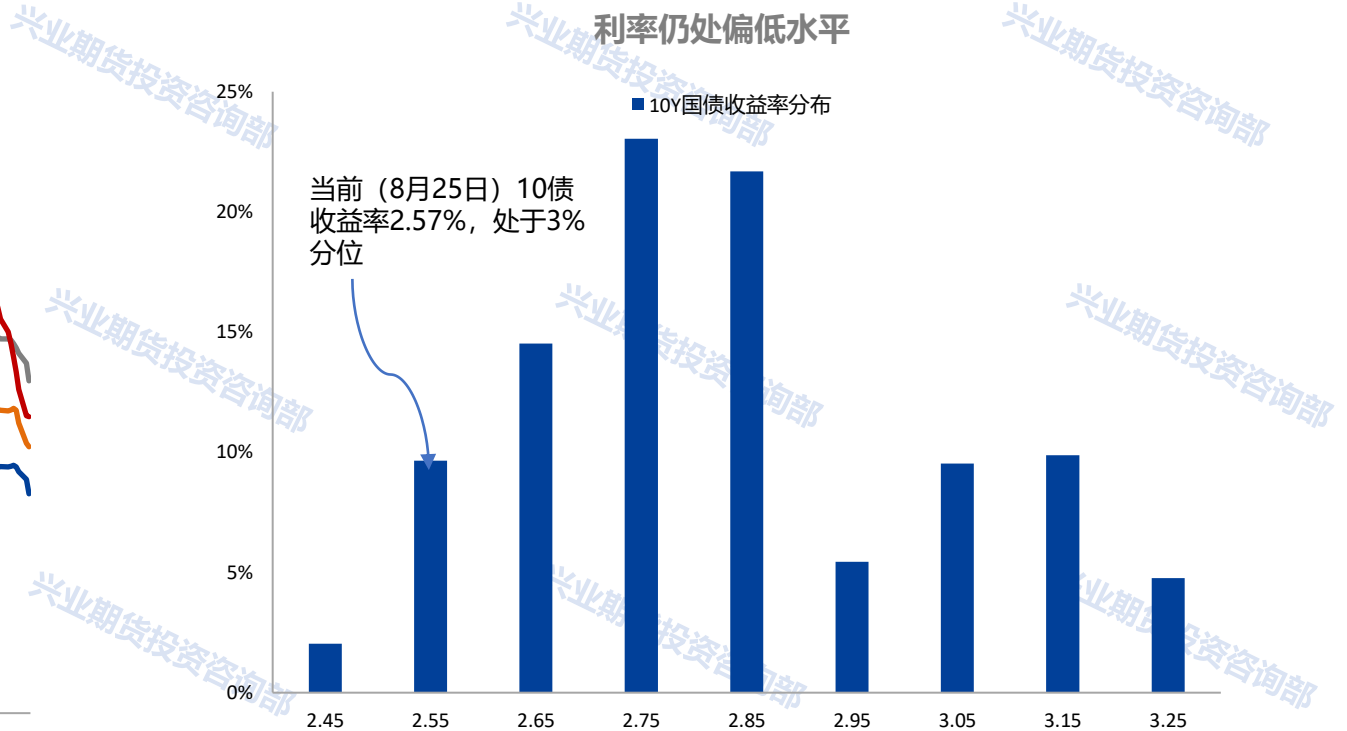
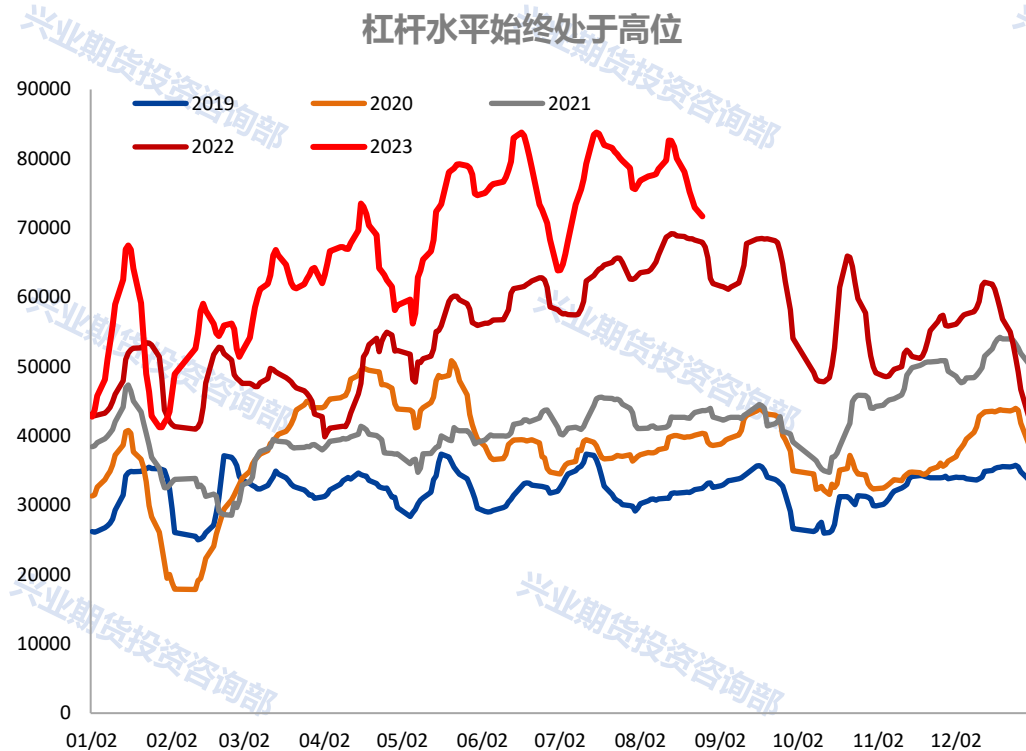
此次LPR的调降不及预期除了受限于银行息差以外，也意味着未来政策空间或将更多向结构性工具转换。



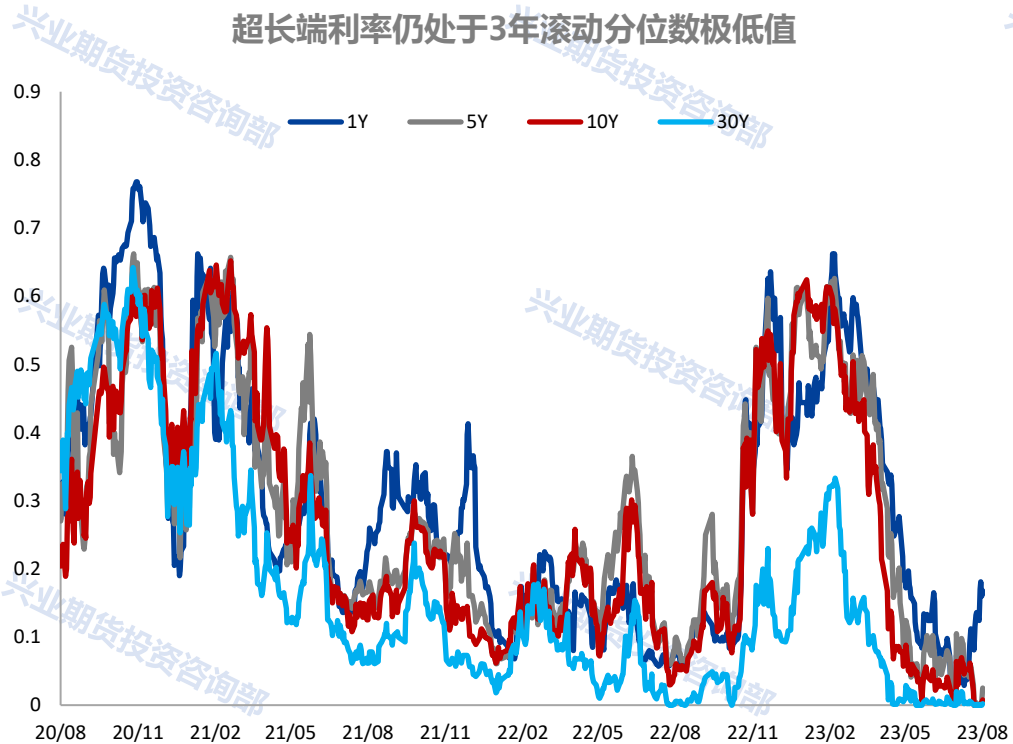
**结构性工具仍有发力空间**

工具类型	工具名称	2023年6月末余额	2023Q1增量	2023Q2增量
长期性工具	支农再贷款	5658	-44	-302
	支小再贷款	14231	160	-100
	再贴现	5950	478	-111
阶段性工具	普惠小微贷款支持工具	398	62	123
	抵押补充贷款	29896	-237	-1395
	碳减排支持工具	4530	897	536
	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	2459	554	1094
	科技创新再贷款	3200	1200	0
	普惠养老专项再贷款	13	3	3
	交通物流专项再贷款	434	112	80
	设备更新改造专项再贷款	1694	296	589
	普惠小微贷款减息支持工具	269	269	0
	收费公路贷款支持工具	0	0	0
	民企债券融资支持工具（第二期）	0	0	0
	保交楼贷款支持计划	5	5	0
	房企纾困专项再贷款	0	-	0
租赁住房贷款支持计划	0	-	0	
合计		68737	3755	517

- 从杠杆的角度来看，目前质押式回购成交仍维持在高位，债券市场整体杠杆偏高，也同样验证了资金成本仍将处于略高的水平，因此从赔率的角度来看对债市多头策略存在拖累。
- 而从估值的角度来看，目前利率仍处于历史偏低水平，虽然经济修复节奏仍存在不确定性，债市短期内转向概率不高，但后续政策预计仍将继续发力，且在市场预期反复的情况下，债市单边多头胜率不高。



- 目前市场预期仍存反复，行情反转仍需等待，但波动幅度大概率将加大，单边策略性价比不佳。但超长端在前期涨势过快，回调压力或大于其他期限。
- 相较于现券，期货具有做空更为便捷、交易成本更低的优势。从走势上来看，跨品种价差在近期已经出现了向上修复的迹象，但超长端-长端之间的期限价差仍处历史偏低水平，存在修复空间。



跨品种价差策略仍可向上

	最新 (2023.8.25)	所处分位 (2020年至今)	2023年 二季度末	2023年 一季度末	2022年末
10Y-5Y	18.40	36.5%	20.7	17.2	19.6
10Y-3Y	34.97	39.5%	41.2	35.0	41.1
10Y-1Y	67.12	40.3%	75.1	58.8	70.0
5Y-3Y	16.57	41.8%	20.5	17.8	21.5
5Y-1Y	48.72	45.8%	54.4	41.5	50.4
30Y-10Y	32.05	0.0%	37.3	37.7	36.4
30Y-5Y	50.45	0.4%	58.04	54.95	55.96
2*TF-T	102.21	54.7%	102.4	101.7	101.7
4*TS-T	302.82	6.0%	303.5	303.1	303.3
2*TS-TF	100.31	0.6%	100.5	100.7	100.8
2*T-TL	103.89	-	105.88	-	-
4*TF-TL	308.31	-	310.62	-	-



# 股指

IF

01

积极政策仍是最强力推涨因素，盈利前景依旧乐观

02

过度悲观情绪将修复，且潜在幅度较前期显著扩大

03

短期外资流出负面影响将弱化，且大规模回流仍可期待

04

以宽基ETF大额净申购、公募自购潮为信号，资金面并不悲观

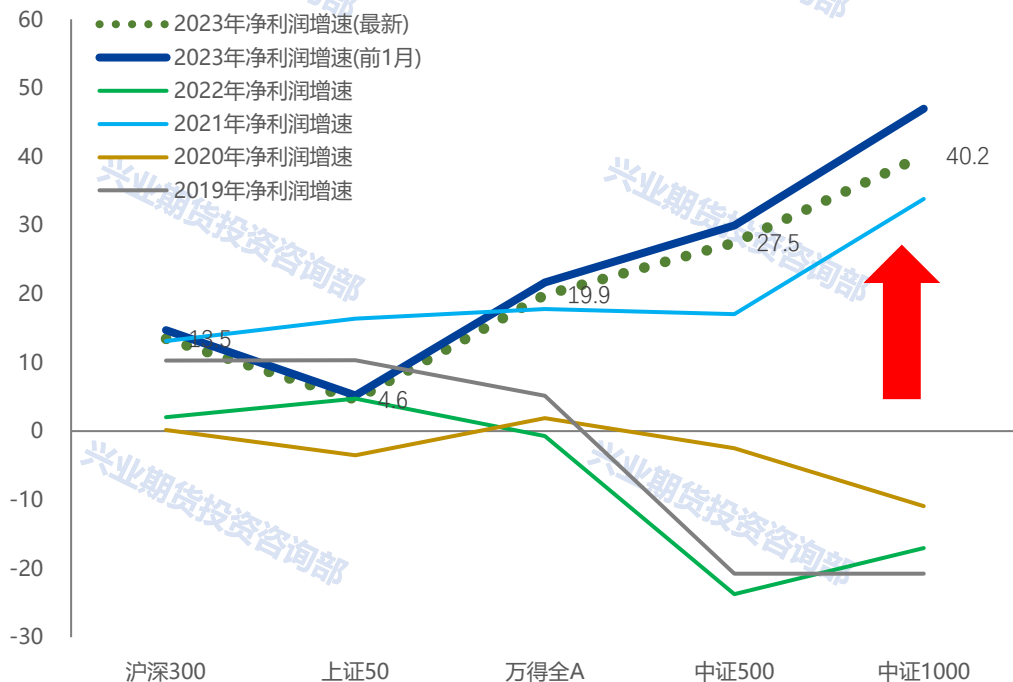
05

从收益性、兼容性考虑，沪深300指数仍是最佳多头

近月来，以房地产行业松绑、地方债化解、专项债发行提速等为代表的重磅政策持续加码、推进及落地，且后续仍有充裕储备措施。故从存量、增量角度看，国内政策面依旧是最明确、最有力的核心推涨因素。再从基本面看，无论从内生库存周期，亦是从物价、部分行业内需增速看，同样存在边际改善亮点。从相对长时限看，以上积极因素均将持续发酵，最终体现为中观面盈利的修复。

从Wind一致性净利润增速预期、以及A股2023年中报已披露情况看（参照国金证券相关分析数据），业绩前景和现实表现则依旧乐观。

A股主要指数净利润增速一致性预期数据（截至2023.8.25）



当前A股23H1财报披露整体情况（截至2023.8.25）

板块	全部A股		主板		创业板	
	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比
公司总数	5246	100.0%	3184	60.7%	1300	24.8%
分析师覆盖预测的公司总数	2978	56.8%	1781	55.9%	686	52.8%
已披露实际盈利公司	2803	53.4%	1735	54.5%	632	48.6%
实际盈利超分析师一致预期	302	10.8%	221	12.7%	45	7.1%
实际盈利超盈利预告	549	19.6%	456	26.3%	63	10.0%
实际盈利超上季实际盈利_年化处理	1794	64.0%	1050	60.5%	430	68.0%
2023H1盈利增速%	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
整体	13.2%	5.1%	25.4%	6.3%	-8.4%	4.1%

(\*\*数据来源：国金证券)

受相关负面情绪影响，近期A股整体再度转入跌势。对应而言，其绝对估值、相对估值均大幅回落，前者则接近2022年10月最低点，后者则重回90%以上分位区间（以股债风险溢价为代表）。

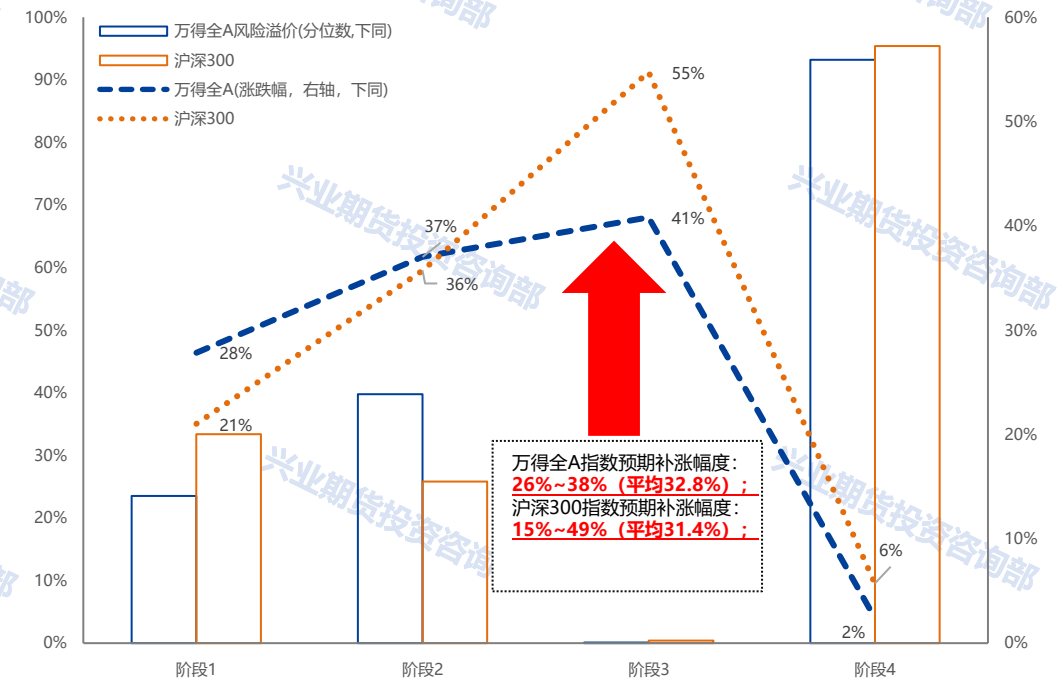
显然，较去年10月，从政策面、基本面看，当前阶段均有显著改善和强化，故A股超调特征明确。无论从均值回归的统计视角、还是从经济复苏大势看，由过度悲观情绪导致的超跌将修复。再参照过往情景看，其估值潜在扩张程度非常可观，即A股整体潜在涨幅较前期将显著扩大。

A股主要指数估值水平跟踪（市盈率及市净率，截至2023.8.25）

指数	PE(TTM, 绝对值)		PE(TTM, 分位值)		PB(LF, 绝对值)		PB(LF, 分位值)	
	2022/10/31	2023/8/25	2022/10/31	2023/8/25	2022/10/31	2023/8/25	2022/10/31	2023/8/25
上证指数	11.4	12.6	33.5%	38.2%	1.18	1.29	10.1%	13.3%
深证成指	24.0	21.7	52.1%	36.9%	2.35	2.31	24.7%	0.1%
沪深300	10.3	11.4	30.8%	31.0%	1.20	1.32	10.7%	3.9%
创业板指	37.4	29.1	21.0%	1.7%	4.76	4.14	23.8%	0.1%
上证50	8.3	9.7	25.9%	39.8%	1.06	1.24	37.7%	34.3%
万得全A	15.8	16.7	40.0%	37.5%	1.50	1.56	9.0%	1.6%
中证500	22.1	22.0	19.0%	15.2%	1.57	1.70	13.0%	12.3%
中证1000	28.6	33.8	6.9%	18.0%	2.27	2.08	16.7%	3.0%
红利指数	4.7	5.3	0.8%	10.8%	0.55	0.63	2.8%	31.0%

(\*\*分位值起始时间点为2011/4/27)

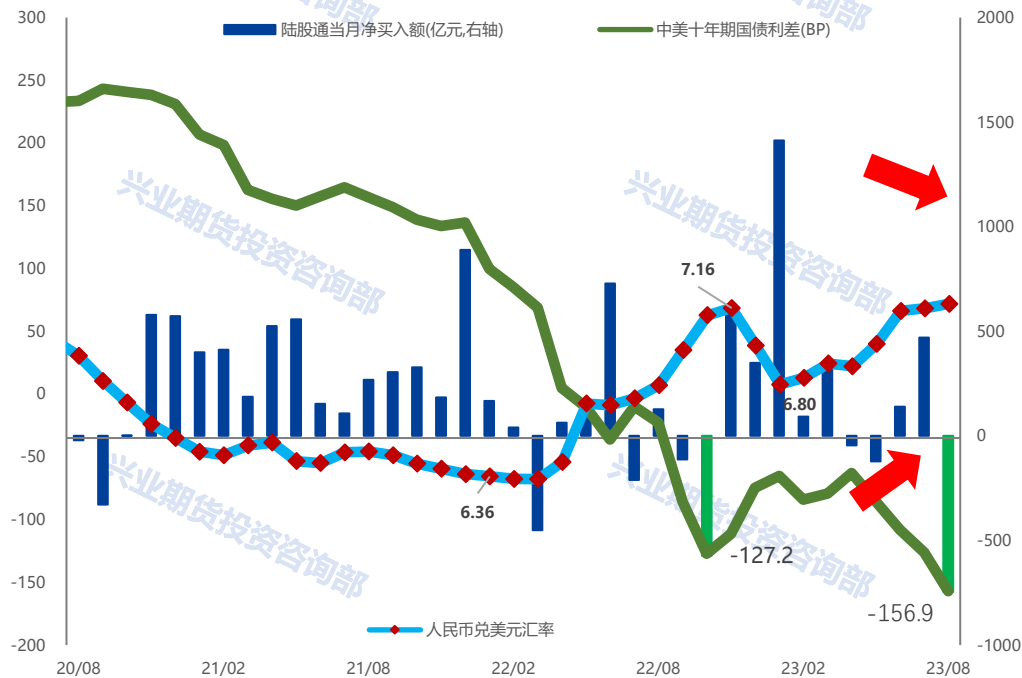
历次A股相关阶段主要指数股债风险溢价、涨跌幅对比（截至2023.8.25）



因中美国债利差持续走阔、美联储紧缩基调未见弱化等，进入8月以来，陆股通资金整体呈明显的净流出状态。按均值看，本轮日均流出额近41亿元，与2022年3月国内新冠疫情扰动最大的阶段相当。显然，对比此两阶段基本面、政策面等主要变量看，近期北向资金大规模流出更多是短期情绪影响所致。

从中美两国经济增速、我国央行稳汇率政策导向，以及A股自身配置性价比看，预计后续外资流出的负面效应将明显下降。此外，基于利差、汇差趋势性缩窄的高置信度预判看，外资大规模回流仍值得期待。

中美十债利差、人民币汇率及陆股通净流入额对比（截至2023.8.25）

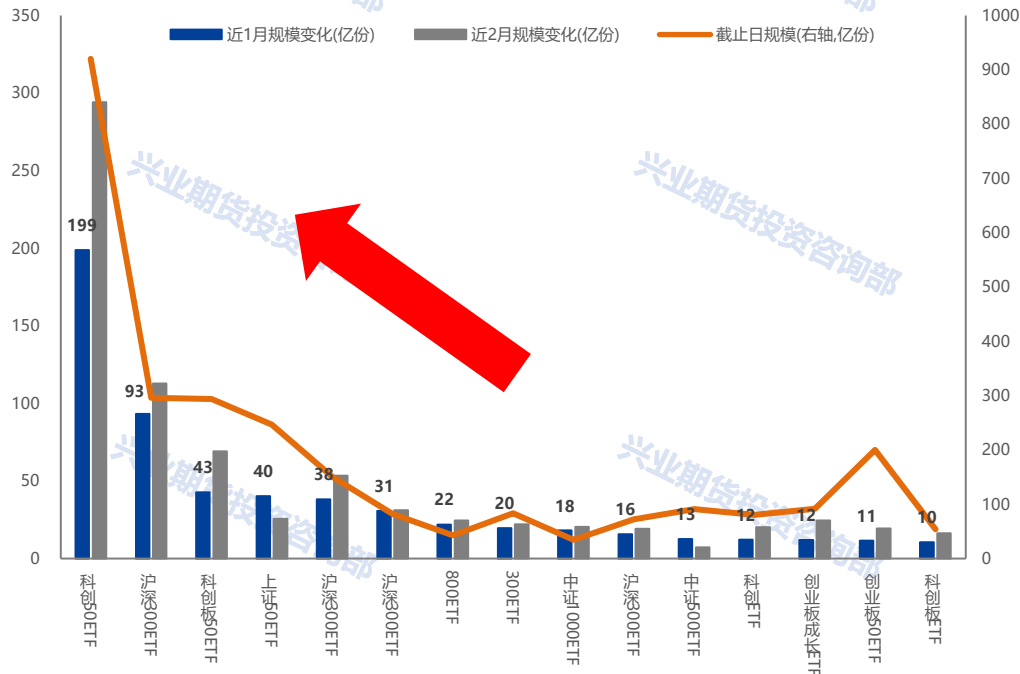


历次北向资金大规模流出情况对比

起始日	2020/2/21	2020/7/14	2020/8/31	2022/3/2	2022/10/11	2023/8/7
截止日	2020/3/23	2020/7/28	2020/9/30	2022/3/16	2022/10/31	2023/8/25
净流出持续天数	32	15	31	15	21	19
净流出金额(亿元)	1084	545	408	679	587	771
净流出金额/天(亿元)	33.9	36.3	13.2	45.3	28	40.6
北向资金成交额/全A成交额	9.2%	12.0%	11.8%	10.7%	12.7%	12.8%
沪深300涨跌幅	-14.8%	-5.9%	-5.3%	-10.0%	-5.7%	-7.7%

- 首先，从A股主要宽基指数ETF的份额变化看，近月来以科创50、沪深300、上证50、中证1000为基准的代表性ETF总体呈较明显的净流入状态。
- 再次，在A股驱动大势向上的基础上，为提振市场信心、以公募基金为代表的专业投资者积极以自有资金入市。据不完全统计，各大基金公司本轮公告的自购额度已超14亿。从过往案例看，从自购潮开始，其后10天、20天、30天，A股整体均有较好表现，并为后续行情走好提供积极的信号指引。

### 近2月来A股主要宽基指数ETF份额变化情况（截至2023.8.25）



### 过往公募基金自购潮相关期限A股涨跌幅表现

背景1：相关公募基金2022年1月末起自购规模近16亿						背景2：相关公募基金2022年10月末起自购规模超13亿					
T日	2022/1/28					T日	2022/10/25				
指数涨跌(%)	T+5	T+10	T+20	T+30	T+60	T+5	T+10	T+20	T+30	T+60	
上证指数	-0.97	1.04	2.17	1.68	-5.61	-2.07	3.13	3.55	3.75	2.29	
沪深300	-1.21	0.31	0.20	-1.01	-10.51	-2.53	3.68	4.42	3.40	5.36	
创业板指	0.08	0.38	-2.30	-1.75	-10.81	-3.69	4.89	1.64	-0.06	-2.17	
上证50	-2.09	-0.16	0.64	-1.40	-8.88	-2.74	3.16	6.09	5.35	9.33	
万得全A	-0.46	1.00	1.91	2.02	-6.81	-2.32	4.27	4.30	3.89	1.58	
中证500	-0.38	1.07	2.47	3.23	-5.84	-1.95	4.01	3.94	3.78	-2.26	
中证1000	0.19	1.46	3.74	5.77	-3.37	-2.17	5.19	3.47	3.27	-3.41	



从具体行业配置看，国内基本面复苏、逆周期政策刺激的格局明朗，其对金融、消费、顺周期制造业等相关行业利多映射最强，其潜在收益最佳。此外，以公募基金持仓比例为观测变量，上述行业持仓占比普遍偏低，即拥挤度较低、更利于涨势空间的放大、持续时间的延续。

从各大期指与上述行业相关系数看，沪深300指数、上证50指数相关更高。而沪深300指数行业覆盖度相对更丰富，故从收益性、兼容性等主要维度看，沪深300指数指数依旧是最佳多头标的。

相关金融、大消费、顺周期行业公募基金持仓情况（截至2023年Q2）

行业	23Q2主动偏股重仓行业持仓市值占比(%)	05年以来持仓分位(%)	23Q2自由流通市值占比(%)	相对自由流通市值占比超配(pct)	23Q2沪深300市值占比(%)	相对沪深300市值占比超配(pct)
证券	0.4	0	3.6	-3.2	5.5	-5.1
保险	0.4	0	1.8	-1.4	3.7	-3.3
银行	2.1	5	6.4	-4.4	10.9	-8.9
建筑材料	0.7	16	1.1	-0.4	1	-0.3
石油石化	0.8	25	1.4	-0.6	1.6	-0.9
交通运输	1.8	38	2.8	-0.9	3.1	-1.3
钢铁	0.3	42	0.9	-0.5	0.6	-0.2
建筑装饰	0.9	44	2.1	-1.2	2.3	-1.4
家用电器	2.7	48	2.3	0.3	3.4	-0.8
煤炭	0.6	48	1.1	-0.5	1.5	-0.9
公用事业	1.2	53	2.8	-1.5	3	-1.7

A股主要指数相关系数情况（近3月，截至2023.8.25）

指数	沪深300	上证50	中证500	中证1000	金融	周期	消费
沪深300	1.00	0.93	0.89	0.66	0.55	0.90	0.94
上证50	0.93	1.00	0.67	0.35	0.80	0.78	0.87
中证500	0.89	0.67	1.00	0.92	0.14	0.90	0.86
中证1000	0.66	0.35	0.92	1.00	-0.25	0.73	0.67
金融	0.55	0.80	0.14	-0.25	1.00	0.36	0.45
周期	0.90	0.78	0.90	0.73	0.36	1.00	0.88
消费	0.94	0.87	0.86	0.67	0.45	0.88	1.00
总计	2.38	2.44	1.90	1.15	/	/	/

周期:日线 2023/06/23 - 2023/08/25





# 沪铝

AL

01

云南复产接近尾声，高利润难以刺激产量增加

02

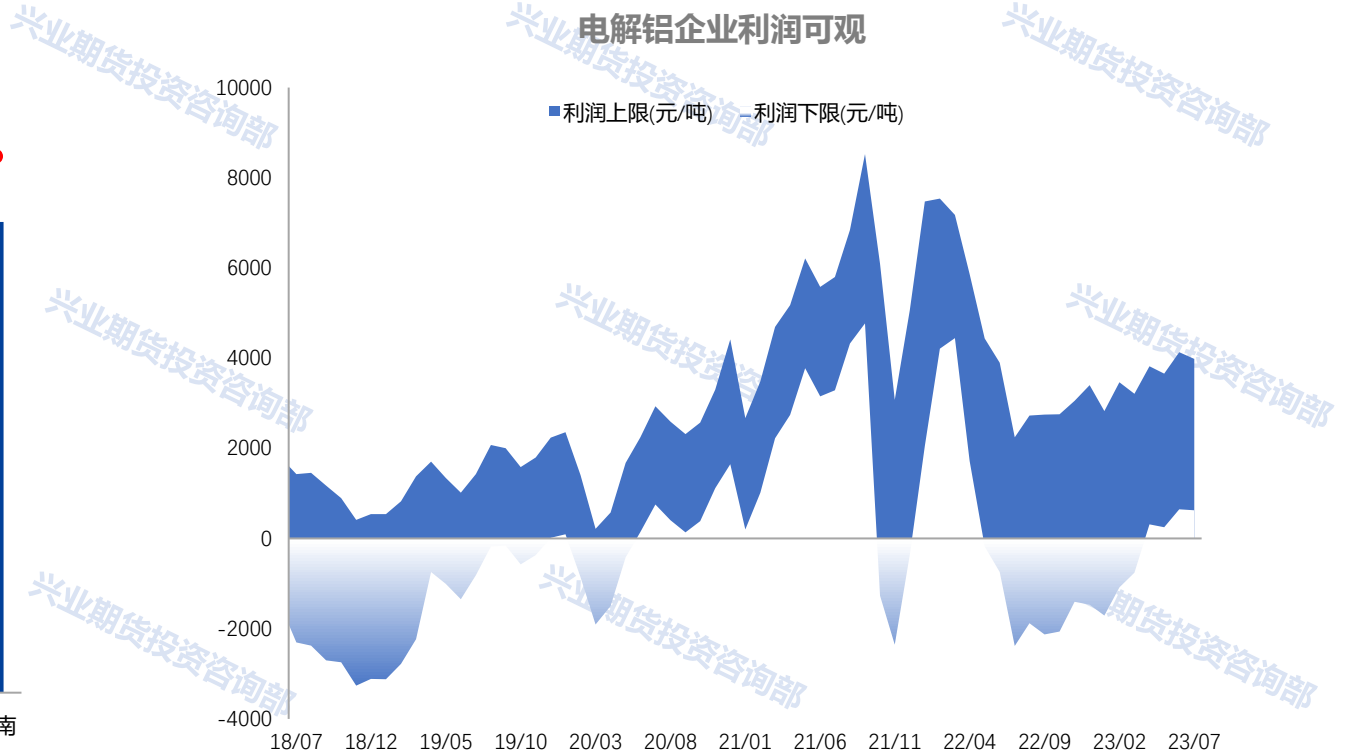
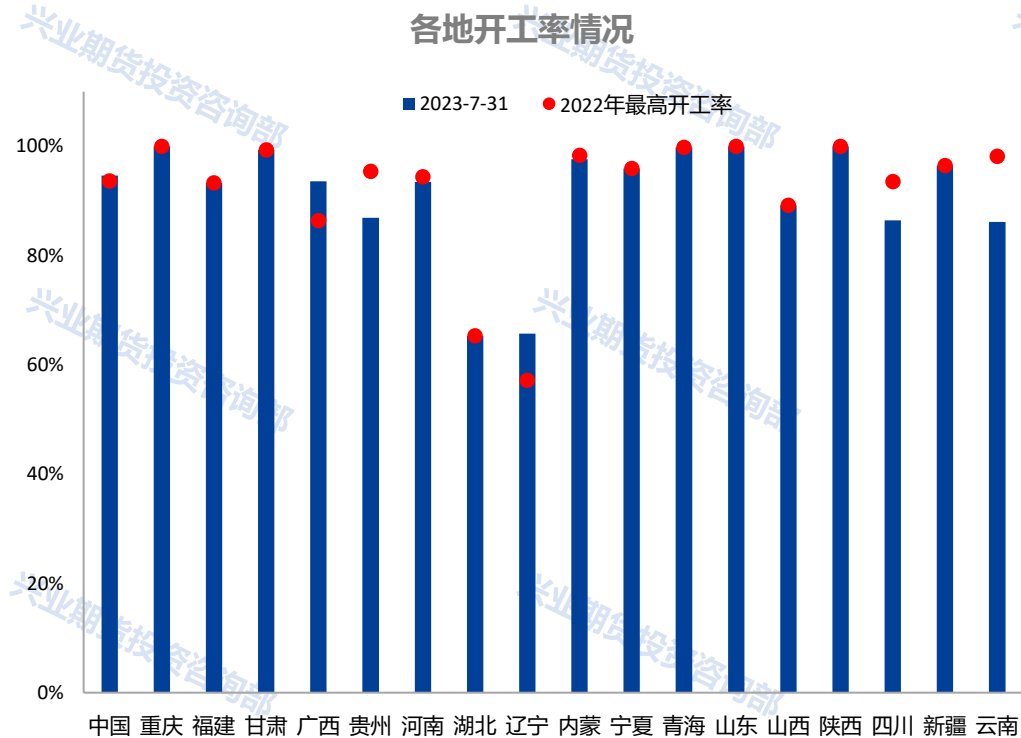
汽车需求向好，下游开工整体尚可

03

低估值叠加低库存，沪铝易涨难跌

目前除了云贵地区外，多数电解铝产地的企业开工率已经处于历史高位，虽然云南地区产能恢复较为乐观，但水电制约仍无法完全消除，电解铝产量难以出现明显的增加。因此即使目前电解铝利润偏高，但仍难以刺激产量的抬升，影响成本虽出现下移，但对于价格的传导性偏弱。此外高利润还可能增加企业挺价意愿。

电解铝成本端各环节整体基本面均较为疲弱，但同时也都已经在上半年出现了明显的下跌，后续供需面进一步恶化空间或相对有限，电解铝生产成本向下空间有限。



- 从目前的政策来看，新能源汽车销量仍将延续向上趋势，此外除了电池以外，轻量化将是未来汽车用铝的另一增长点，单车用铝量将持续抬升。
- 从需求端来看，目前整体开工率基本处于历史同期平均或高于平均水平。

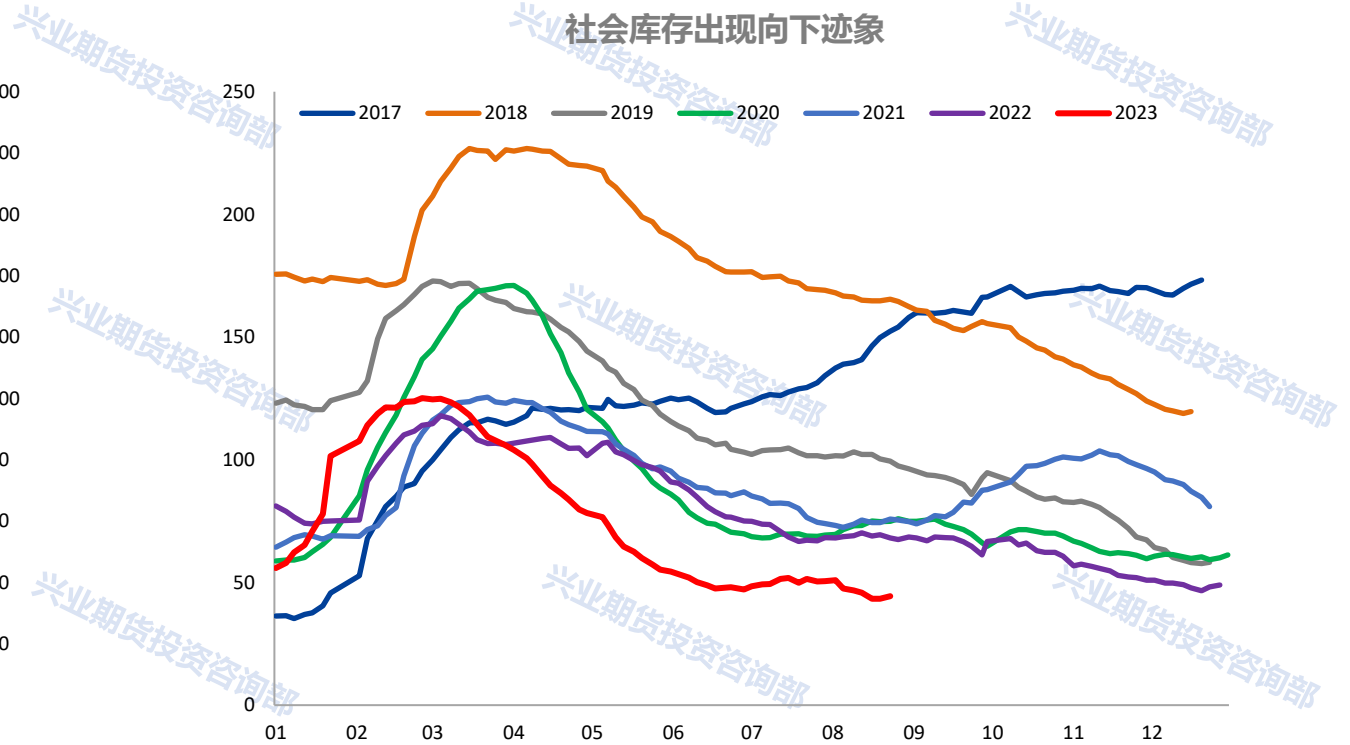
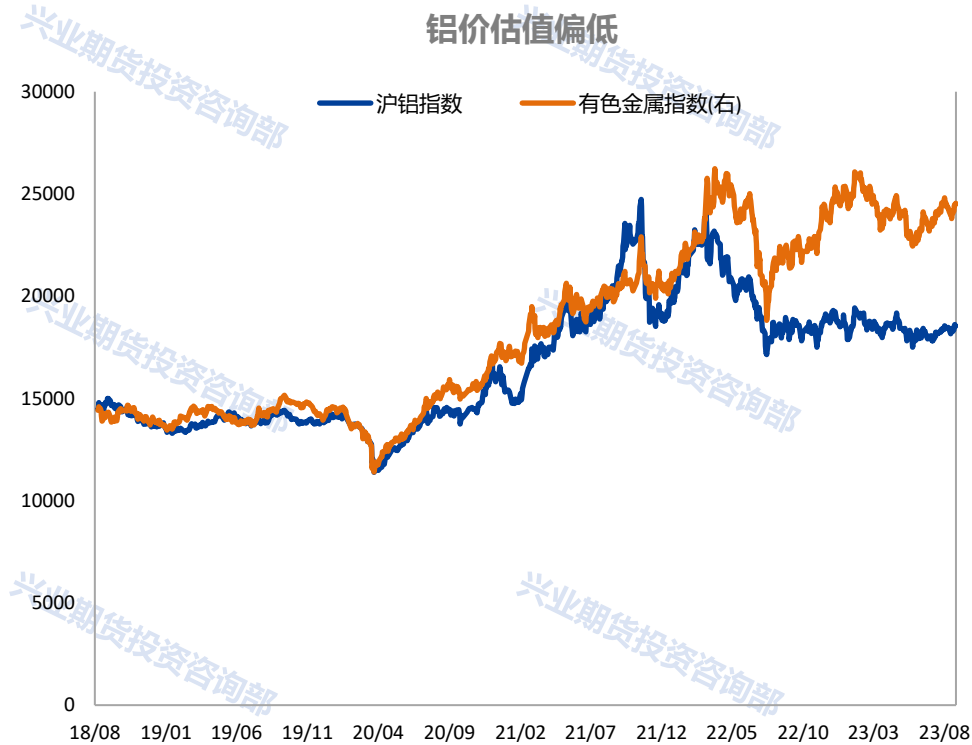
汽车用铝量将不断抬升

项目	2020年	2025年	2030年
车辆整备质量	较2015年减重10%	较2015年减重20%	较2015年减重35%
铝合金	单车用铝量达到190KG	单车用铝量达到250KG	单车用铝量达到350KG
镁合金	单车用镁量达到15KG	单车用镁量达到25KG	单车用镁量达到45KG
高强度钢	强度600MPa以上的AHSS钢应用达到50%	第三代汽车钢应用比例达到自车质量的30%	2000MPa以上的钢材有一定比例的应用
碳纤维增强复合材料	碳纤维有一定使用量，成本比2015年降低50%	碳纤维使用量占车重的2%，成本比上阶段降低50%	碳纤维使用量占车重的5%，成本比上阶段降低50%

下游开工整体尚可

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
铝合金开工率(%)												
2018	60.76	50.24	62.18	63.11	63.01	57.75	56.75	54.90	56.55	53.34	54.39	52.26
2019	53.12	42.11	55.88	56.91	54.11	49.52	49.67	48.75	53.24	55.68	57.53	56.79
2020	41.33	12.00	39.80	47.02	46.83	46.59	45.82	49.81	53.88	55.20	55.08	51.94
2021	55.80	31.98	50.55	53.44	49.98	48.43	48.01	43.48	41.15	40.26	45.85	47.00
2022	47.22	39.83	43.39	35.81	38.24	38.60	37.18	29.50	44.63	41.97	42.76	52.16
2023	29.16	44.10	57.20	56.26	54.26	52.28	53.21					
铝型材开工率(%)												
2018	59.31	35.34	62.63	61.23	61.47	58.05	54.56	53.38	54.11	56.30	55.39	53.82
2019	33.32	25.07	55.02	57.35	58.16	56.37	53.67	53.14	54.77	55.75	58.41	57.33
2020	30.73	13.23	51.71	59.47	60.05	58.26	54.70	51.80	53.65	53.73	54.44	55.79
2021	50.83	38.32	50.92	57.72	57.99	52.61	52.00	51.88	51.14	53.13	54.38	53.73
2022	51.23	41.69	49.92	53.19	56.20	57.33	53.40	51.06	52.86	53.38	52.78	51.08
2023	34.63	50.67	55.02	54.52	50.52	50.41	50.74					
铝板带箔开工率(%)												
2018	65.20	47.80	63.40	67.60	65.20	63.40	58.86	61.20	63.20	65.70	70.10	72.11
2019	52.80	50.20	72.60	74.80	73.20	67.10	63.20	61.55	65.20	65.80	65.80	58.70
2020	51.43	38.07	58.30	75.60	64.99	65.20	63.05	65.26	72.76	70.43	67.83	65.62
2021	68.38	54.67	72.42	78.23	76.68	73.77	72.34	73.59	72.52	72.13	72.39	73.19
2022	72.77	71.46	72.21	71.76	73.28	68.28	67.82	65.95	70.01	67.88	64.32	62.03
2023	53.24	64.91	69.31	67.59	66.35	64.89	64.69					

- 从估值的角度来看，22年下半年至今，有色金属板块价格重心略有抬升，但沪铝价格仍维持在震荡区间，估值显著低于有色金属板块。
- 库存方面，前期虽然出现季节性累库阶段，但累库节奏较为缓慢，库存仍处于历史低位，且本周再度出现库存下滑迹象。



# 碳酸锂

LC

01

年内供给平稳释放，未来产能投放不确定性较高

02

正极材料产量重回高位，电池进入传统生产旺季

03

生产企业部分亏损实施限产，下游库存低位预警

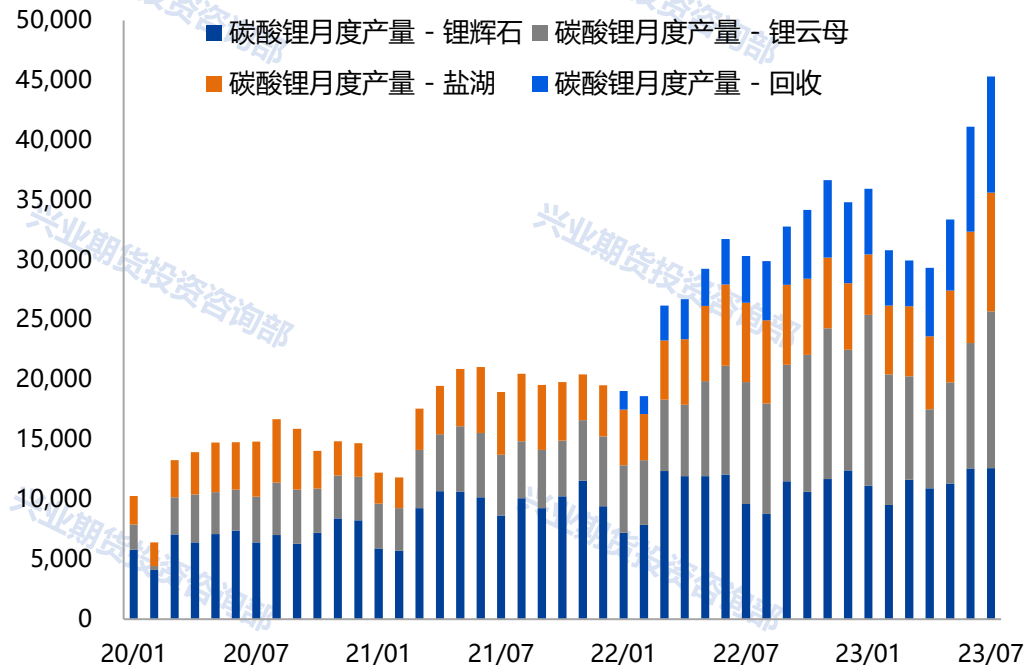


## 有色金属品种策略（碳酸锂）：年内供给平稳释放，未来产能投放不确定性较高

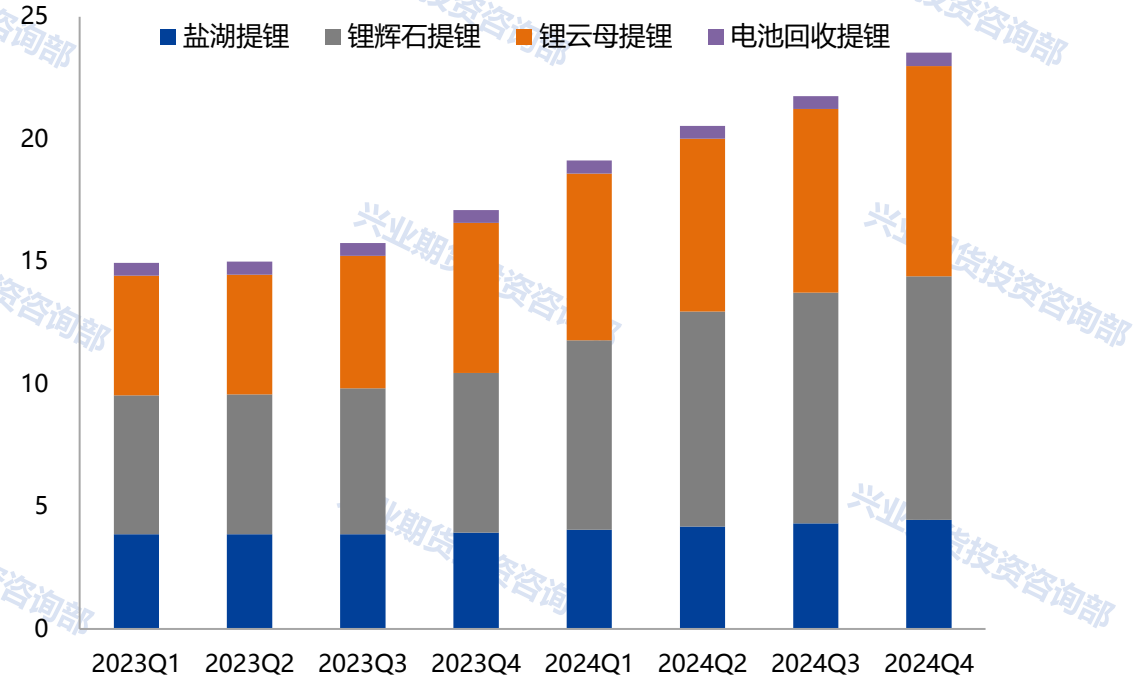
产量方面，整体呈现稳定增长格局，预计年内供给无严重过剩。高温天气促进盐湖提锂企业开工率抬升、前期环保影响消退云母提锂产量恢复、进口原材料价格高企限制锂辉石提锂产量进一步增加。

产能方面，预计产能大量释放时间仍将在2025年，项目实际投产进度存在海外政策、出口关税以及价格波动等不确定因素影响。非洲矿山及南美盐湖贡献下半年主要增量，年内投产项目平稳释放供给未显著放量。

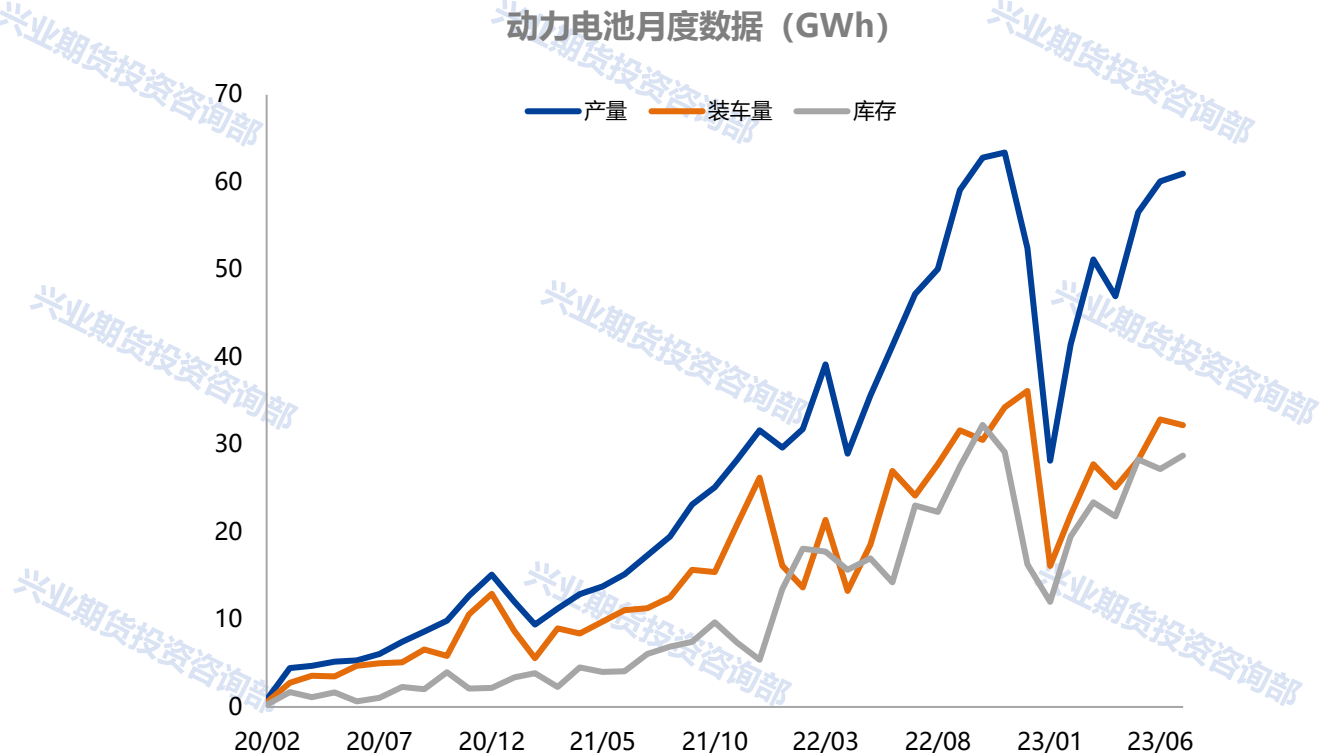
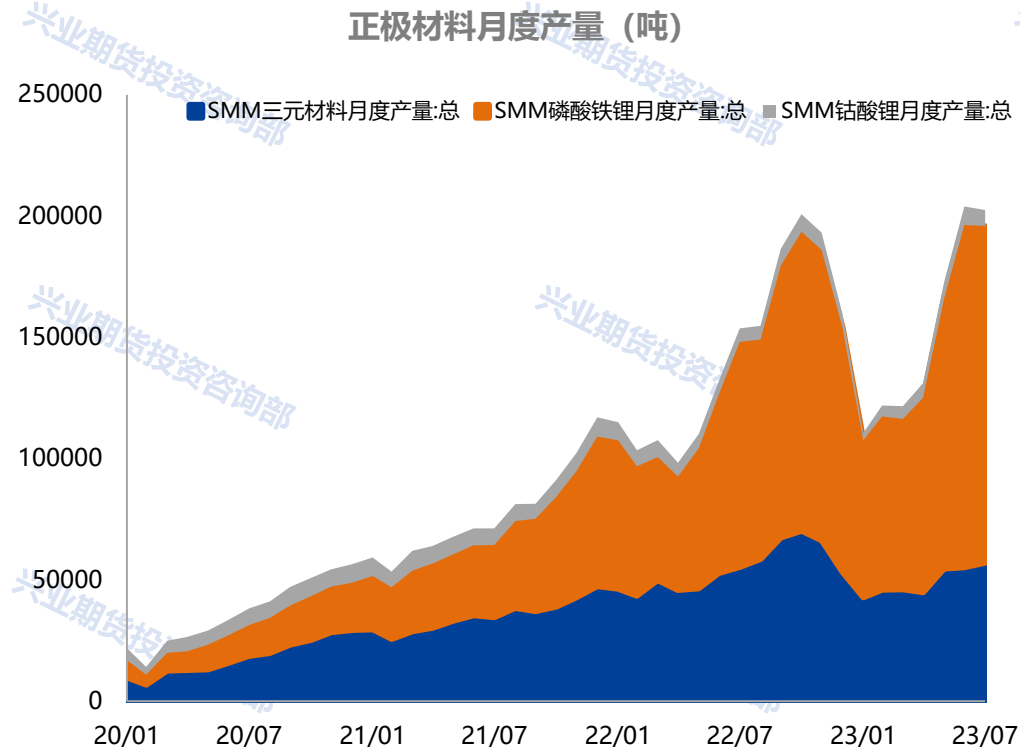
碳酸锂分原料月度产量（吨）



碳酸锂季度有效产能（万吨）



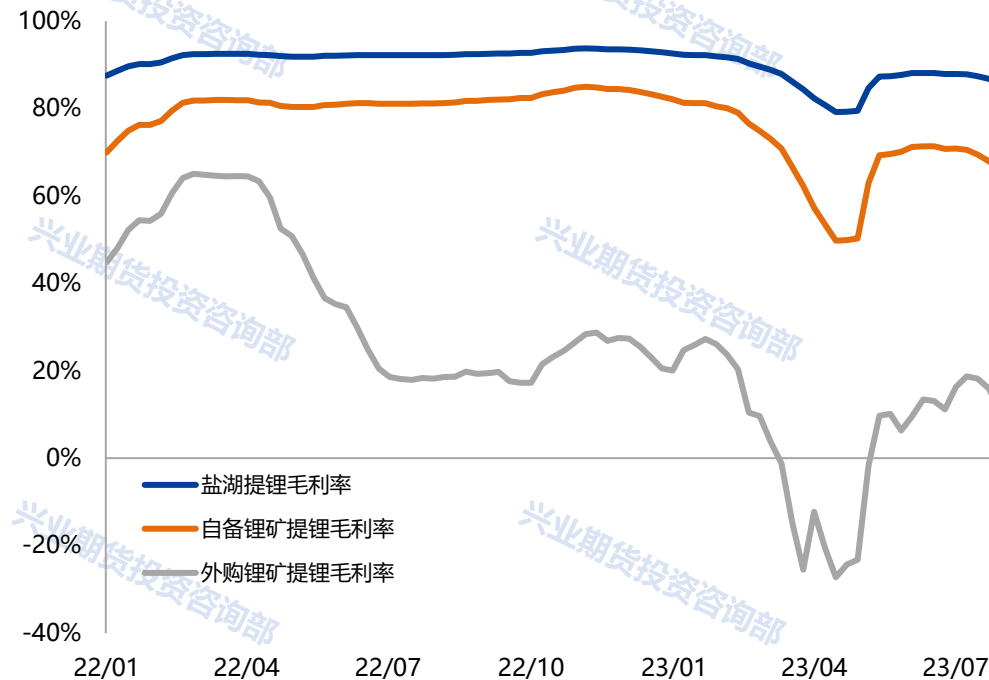
需求方面，前期各环节大量囤积库存限制材料厂及电池厂产量释放，当前情况已逐步恢复。具体环节分析，正极材料产量已回升至历史高位，三元材料排产计划平稳、磷酸铁锂产量环比呈向好趋势。锂电池消费主力动力电池产销情况已有所好转，产量及装车量均明显改善、库存维持在历史正常区间。下半年为汽车销售旺季，预计全产业链排产计划回暖，需求也将有序复苏。



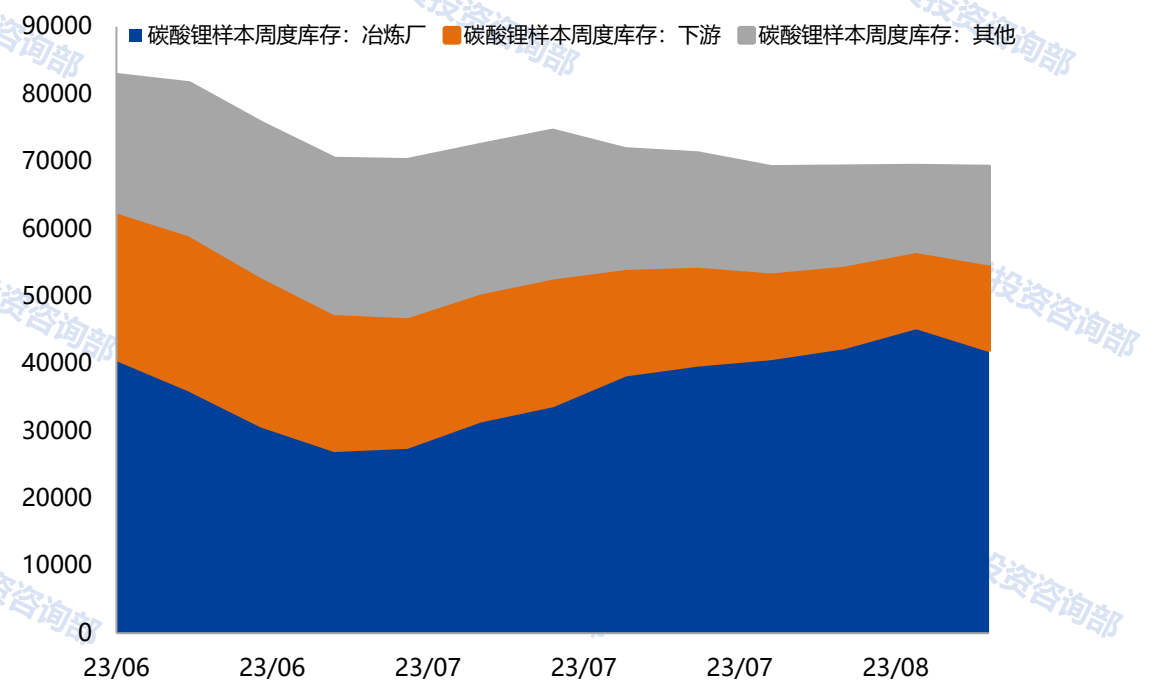
□ 利润方面，当前部分外购原材料的生产企业已经入亏损状态，将采取限产停工措施避免经营利润损失。高成本企业产能占比相对较少，但对碳酸锂市场仍有着明确价格指引。若产成品价格继续下滑，不排除企业大规模停产导致供给快速收缩。

□ 库存方面，碳酸锂行业整体库存处于缓慢下行通道，上游冶炼端累库结束开启去库存阶段，下游环节库存处于历史较低水平并出现主动补库现象。虽并未出现大规模市场补库行为，随着下游排产计划向好，预计整体库存水平将回落至正常区间。

### 碳酸锂企业毛利率情况统计 (%)



### 碳酸锂库存情况统计 (吨)



# 橡胶

RU

01

乘用车零售增速可圈可点，需求传导依然顺畅

02

国内产区季节性增产，沪胶仓单维持历史低位

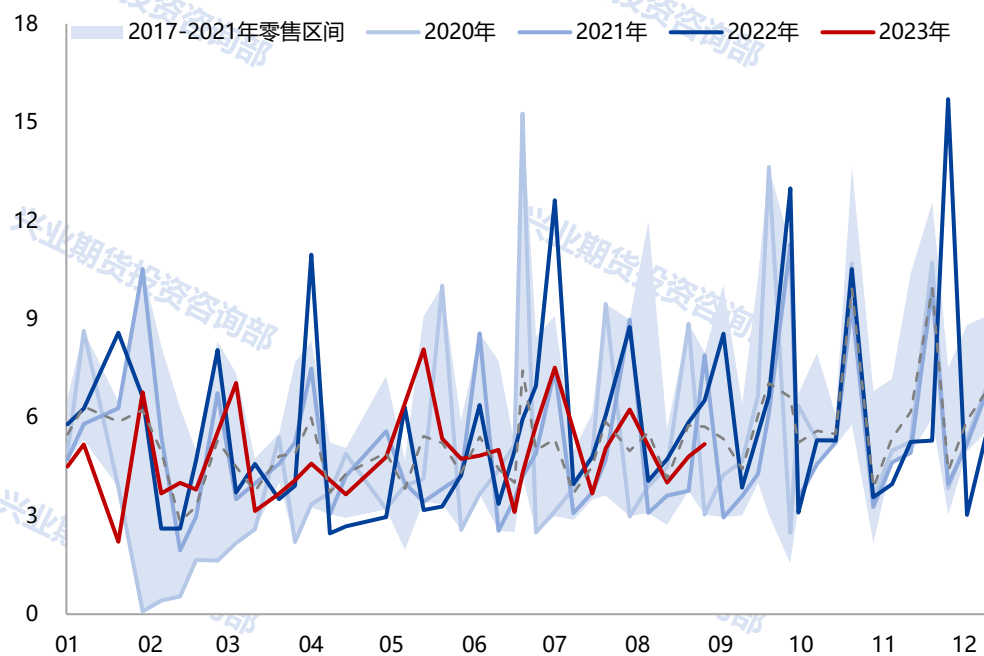
03

港口库存延续降库态势，供需结构边际好转

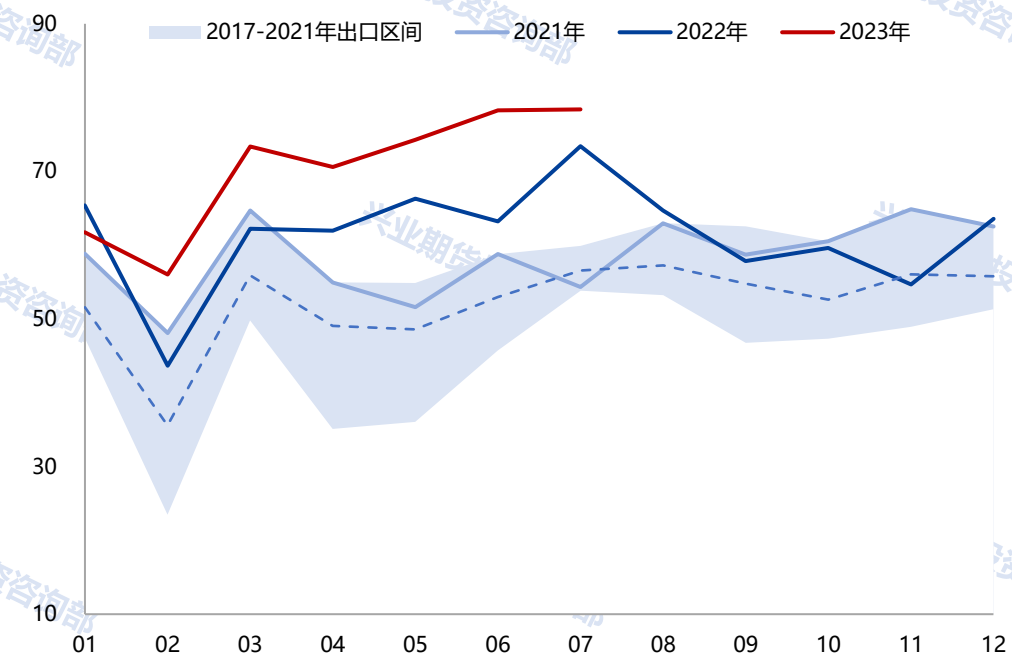
汽车方面，乘联会推算8月狭义乘用车零售185万辆，环比增长4.7%、同比下滑1.3%，高基数效应下实际产销数据略超此前市场预期，政策效用开始显现，而各省市消费刺激相关措施仍在加码推进，终端需求转向乐观。

轮胎方面，轮企开工率维持增长之势，企业生产意愿相对积极、订单充足良好，半钢胎产线开工状况延续同期峰值水平，出口市场表现依然亮眼，天然橡胶需求传导相对顺畅。

### 乘用车日均零售



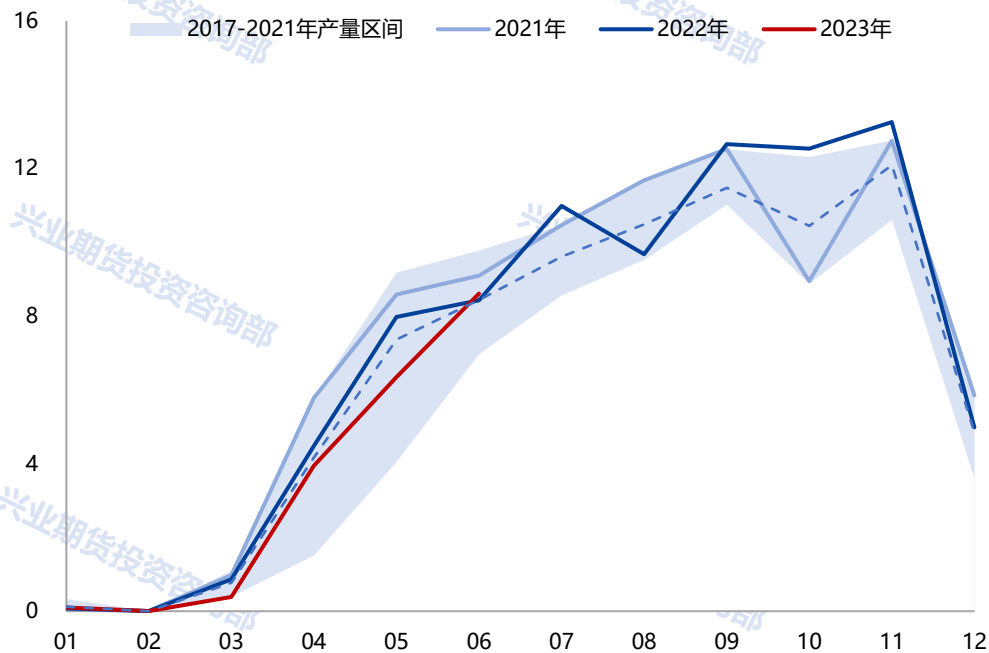
### 橡胶轮胎月度出口量(万吨)



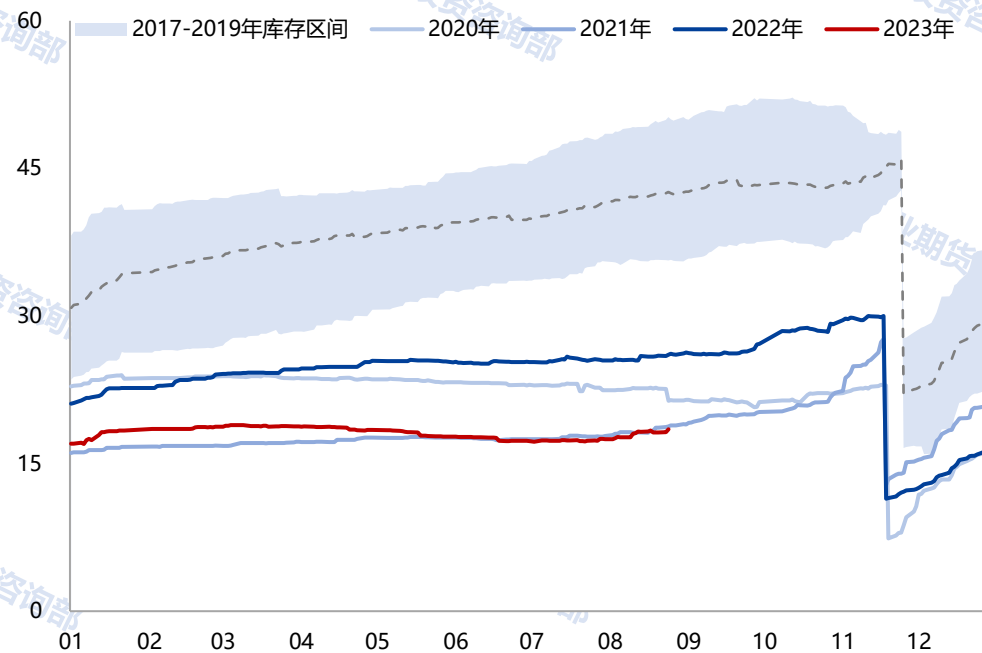


供应方面，天胶进口增速边际放缓，泰国当地原料产出不及预期，而国内产区虽处于季节性放量阶段，交割品全年减产大势已定，沪胶仓单维持历史同期低位；考虑今年气候影响仍在持续，厄尔尼诺背景下各产区物候条件稳定性不佳，极端天气对生产端亦是严峻考验。

### 中国天然橡胶月度产量季节性(万吨)

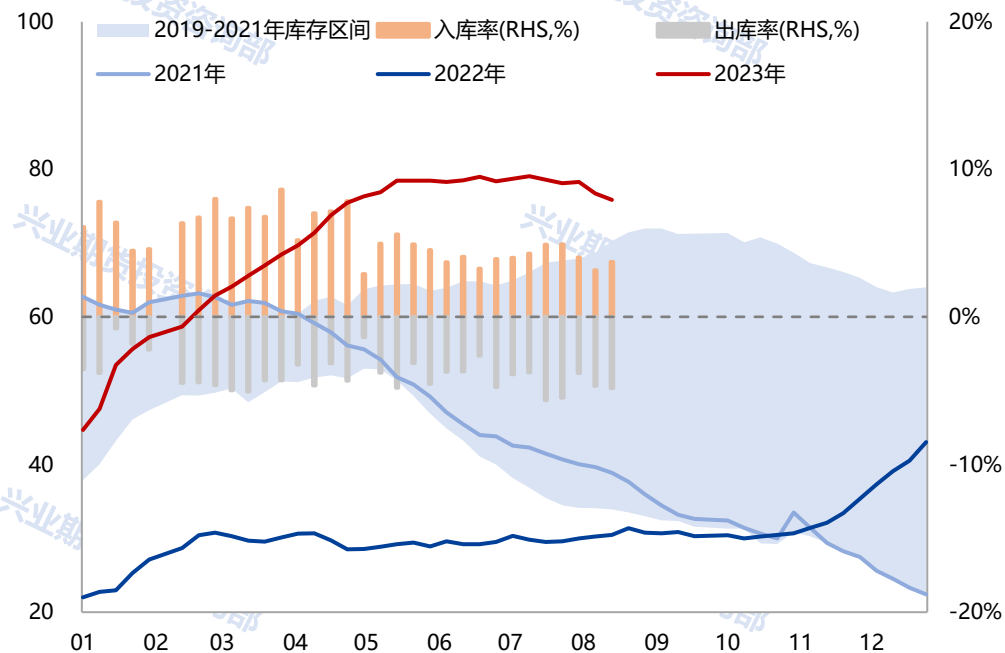


### 天然橡胶期货库存(万吨)

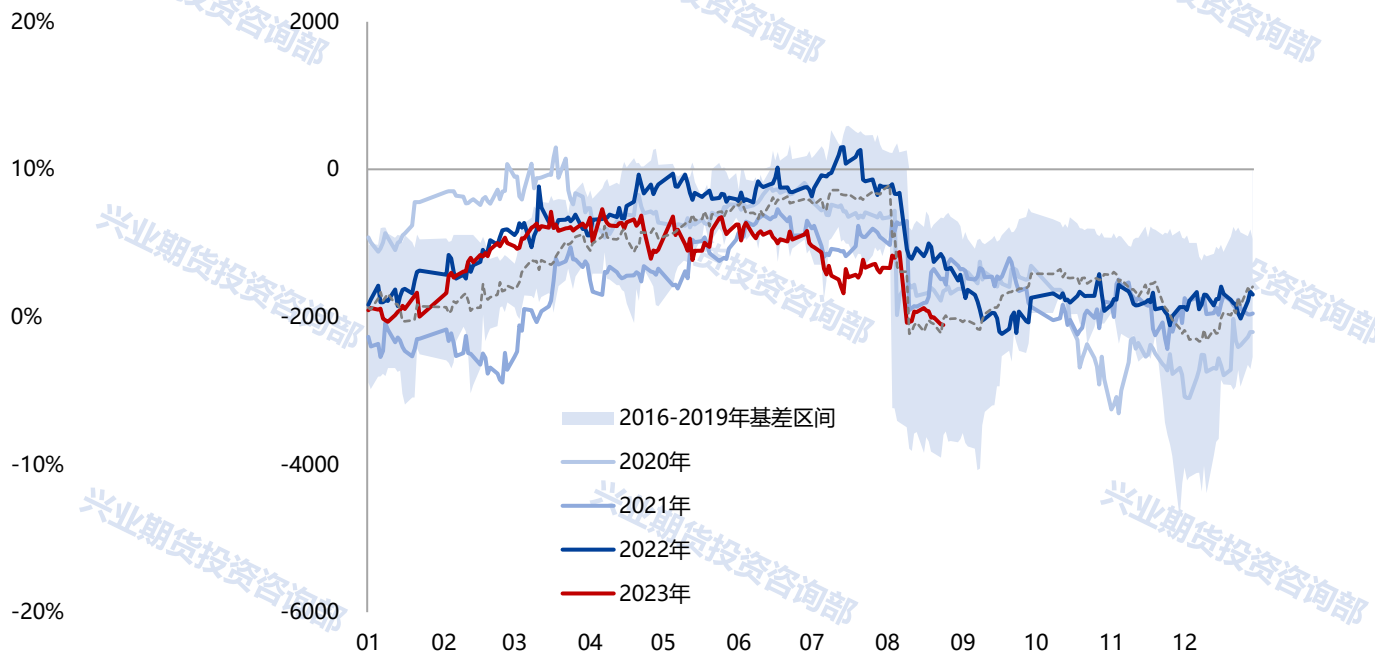


- 库存方面，轮企产能利用率处于高位，采购需求旺盛推动一般贸易库存出库率增长，港口库存继续下降，结构性库存压力快速缓解。
- 综合来看，政策加持下车市销量延续复苏之势，轮企开工高位增长，需求预期及传导效率表现乐观，而原料产出或不时受到气候因素影响扰动，港口库存维持在降库区间，供需结构边际好转驱动价格上行；另外，考虑当前基差水平处于常规年份均值附近，现货价格上涨亦对期价产生一定支撑。

### 青岛一般贸易库存水平(万吨)



### 泰国混合胶基差走势





# 聚氯乙烯

V

01

产量超预期减少，成本显著抬升

02

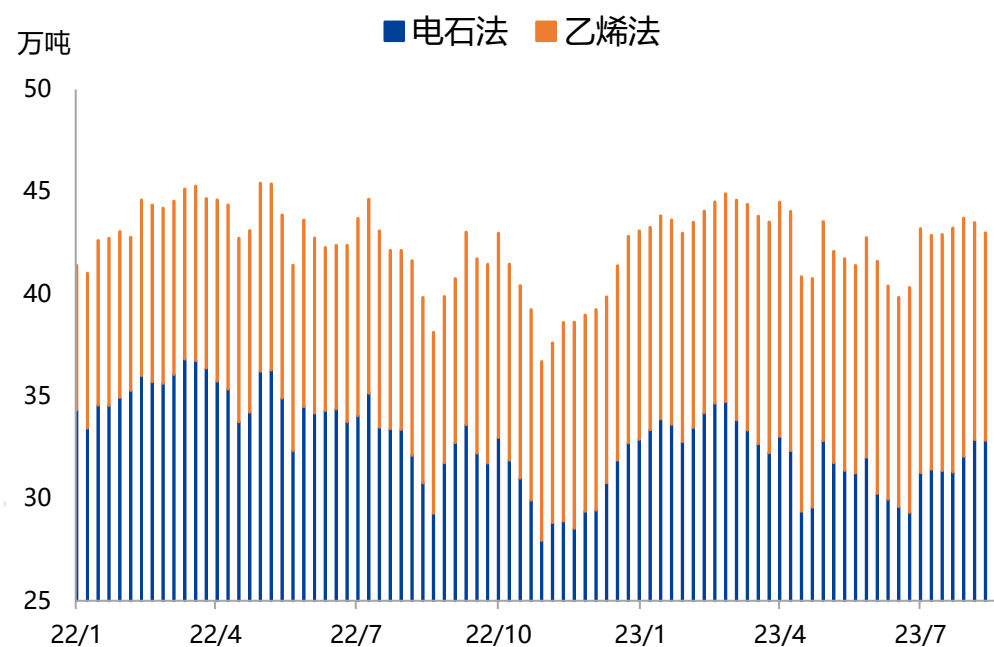
生产企业延续去库，社会库存缓慢下降

03

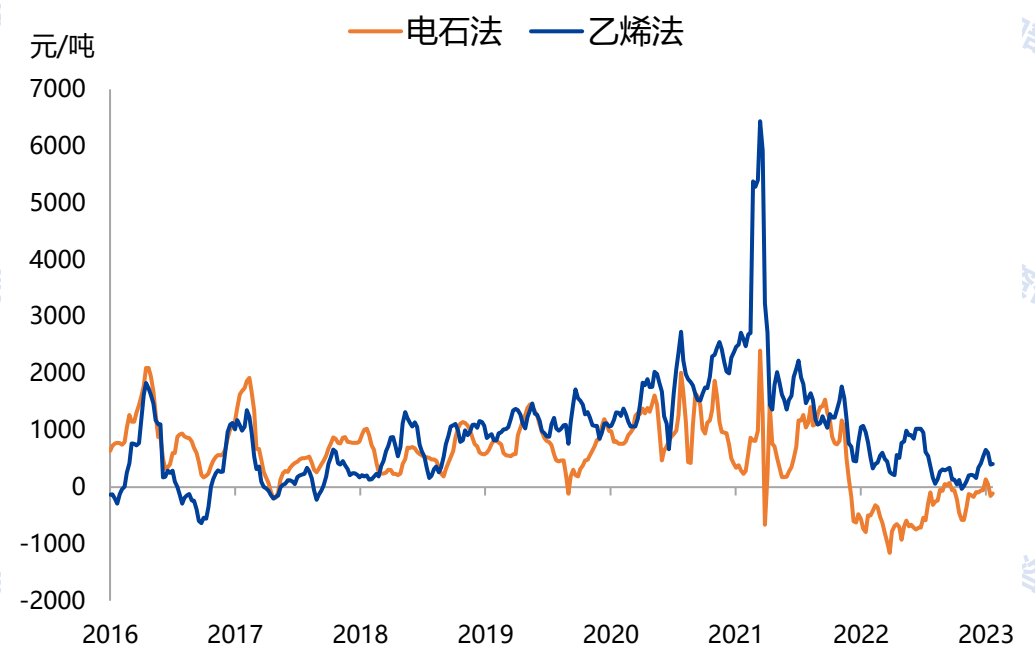
下游开工逐步回升，内外需求持续改善

- ❑ PVC生产企业开工率为71.70% (-0.89%)，产量为42.52 (-0.46) 万吨。电石法新增三套装置检修，开工率下降1.7%，乙烯法两套检修装置恢复，开工率上升1.5%。8月原本预期产量大幅增长，但临时检修装置偏多，导致产量增长预期被证伪。9月供应与8月无明显变化，产量不会大幅增长。
- ❑ 乌海电石企业突发故障，电石价格进一步上涨110元/吨，电石法成本增长至6150 (+140) 元/吨。液氯价格上涨100元/吨，乙烯法成本增长至6190 (+40) 元/吨。生产利润处于历史低位，成本不断抬升，PVC价格存在较强支撑。

### 产量小幅下降 (截至8.25)



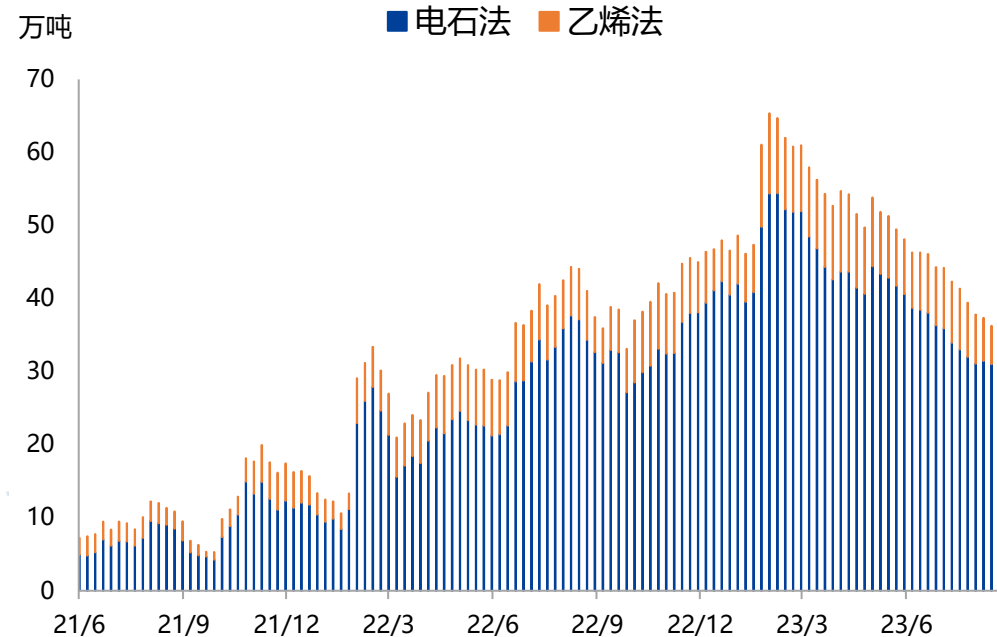
### 生产利润下滑 (截至8.25)



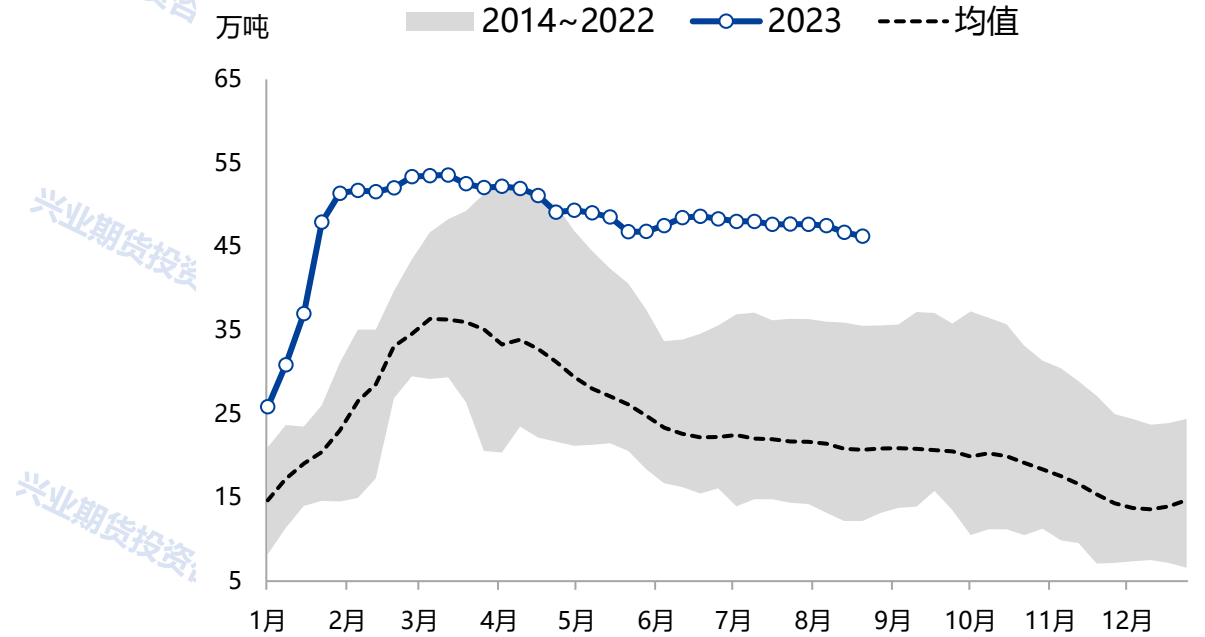
近一周生产企业库存为35.83 (-0.46) 万吨, 尽管电石法企业库存明显减少, 但乙烯法企业库存重新开始增长。9-10月供需两旺, 生产企业去库趋势大概率延续。

7月至今社会库存开始减少, 然而速度较为缓慢。随着国内需求进入旺季以及海外供应不足, 社会库存可能加速下降, 建议重点关注。

### 生产企业延续去库 (截至8.25)



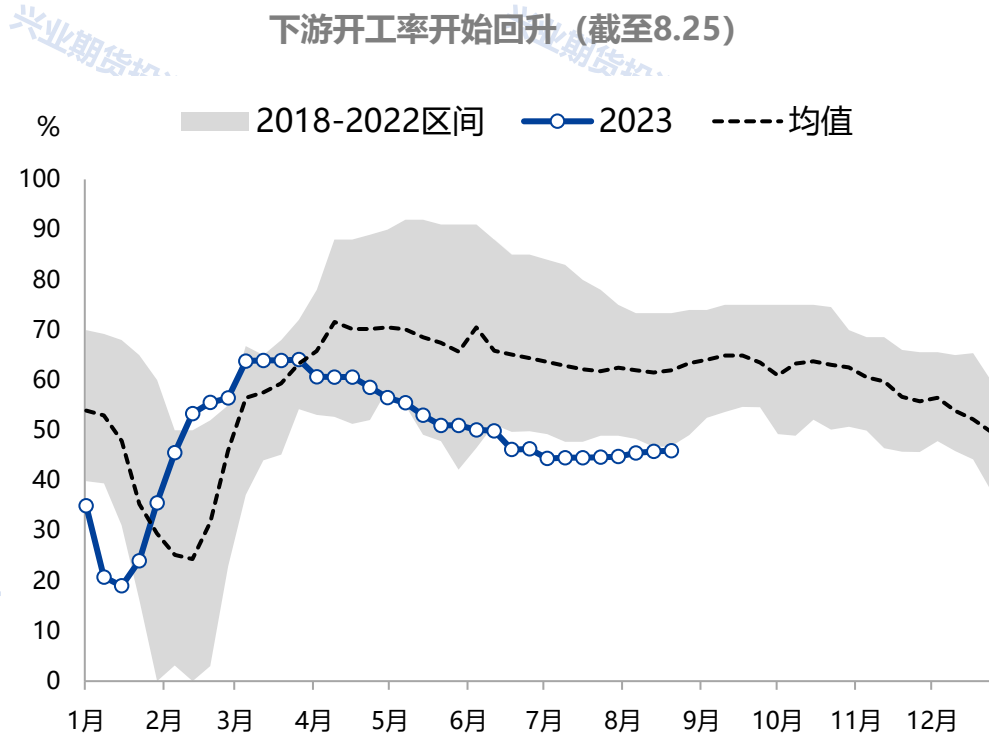
### 社会库存缓慢下降 (截至8.25)





近一周PVC下游开工率为45.95% (+0.17%)，其中薄膜开工率增加1%。7月国内PVC铺地材料出口量为36.67万吨，环比减少10.82%，同比下降25.54%，前7个月累计出口量同比下降22.86%，中短期海外PVC终端需求预计保持低迷。不过国内近期政策频出，PVC终端建材需求有望迎来改善，总量可能不会出现明显变化，但下游市场情绪将得到提振。

国内生产企业预售量达到65.53 (-3.02) 万吨，尽管连续两周下降，仍然处于历史高位。7月PVC出口量为18.64万吨，环比增加18.23%，同比增加5.47%。9-10月美国供应偏紧，加之印度需求释放，我国PVC出口量将进一步增加。





# 纯碱

SA

01

重碱需求稳步增加，轻碱消费整体平稳

02

远兴产投进度略落后于市场预期

03

新装置投产慢于预期，8月供应增量较为有限

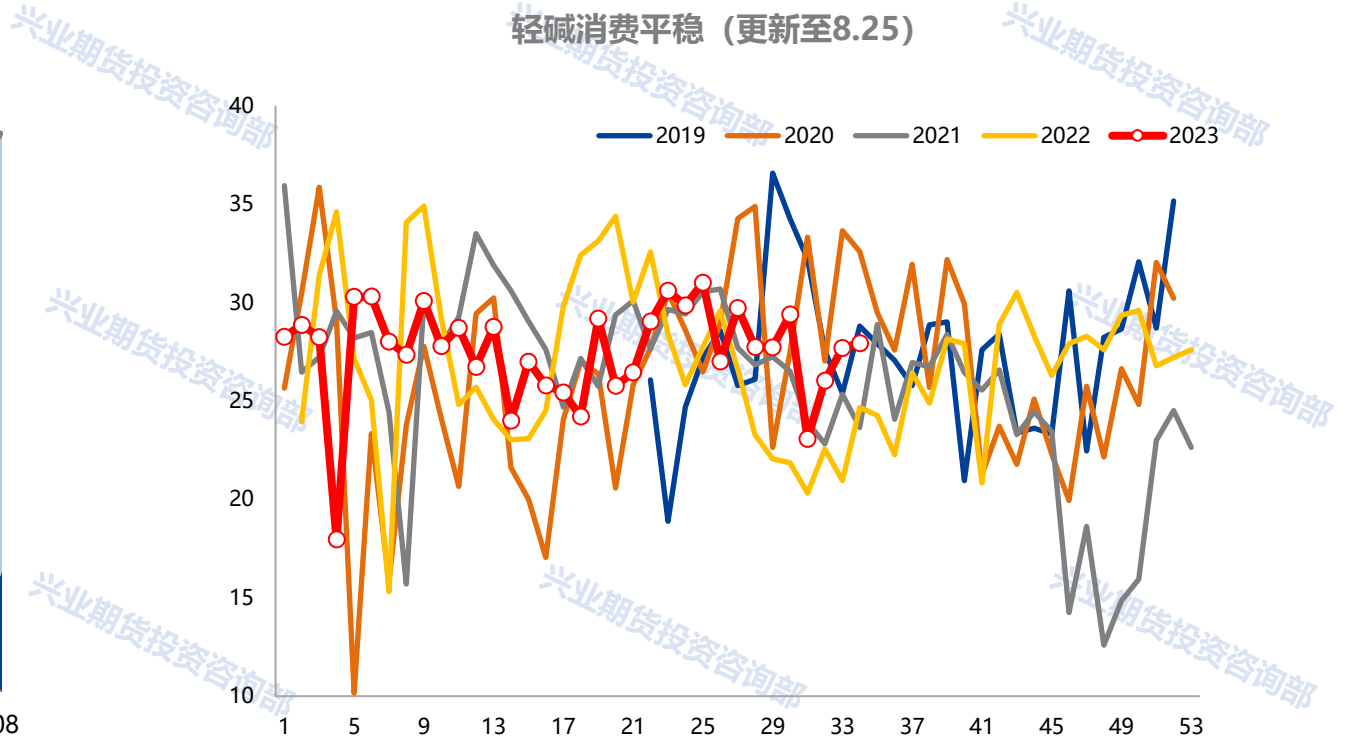
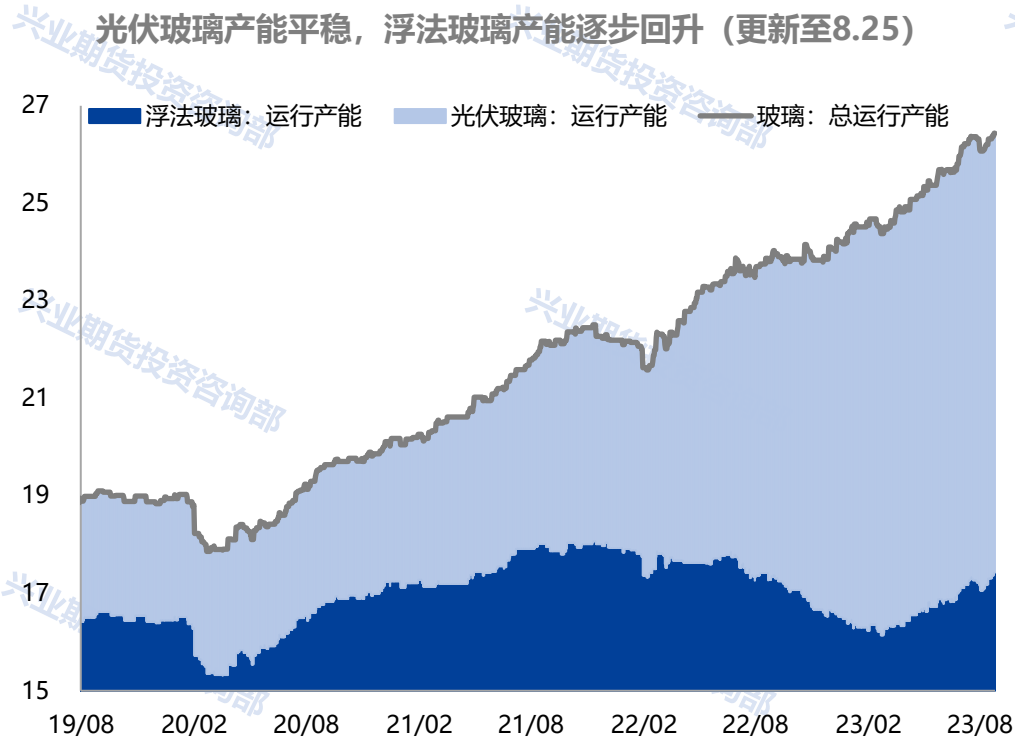
04

供应偏紧格局延续，库存有望创新低

05

纯碱现货紧张格局延续，05合约前多耐心持有

2023年以来，光伏玻璃产能投产速度虽慢，但整体稳中有增。截至本周五，光伏玻璃累计新增产能10100t/d，运行产能达到90160t/d。浮法玻璃全行业盈利持续改善，本周浮法玻璃煤炭工艺毛利436元/吨（前值455元/吨），石油焦工艺毛利688元/吨（前值709元/吨），天然气工艺毛利401元/吨（前值425元/吨），复产点火的产能逐步增多。截至本周五，浮法运行产能已累计增加10430t/d至169210t/d，已高于去年同期。鉴于浮法玻璃行业高盈利，以及地产竣工周期的持续，年内浮法玻璃行业还有多条产线计划复产/点火，将带来约1.17wt/d的净增产能，对重碱需求将持续稳步增加。轻碱消费已回升至中枢水平。



### 浮法玻璃复产/冷修计划（更新至8.25，华泰期货整理）

计划	投产时间	企业	地区	生产线	日熔量 (t/d)
新建	2023年8月底点火	江西透光陶瓷新材料有限公司	江西	景德镇一线	1200
新建	2023年点火	福建瑞玻玻璃有限公司	福建	瑞玻二线	600
新建	2023年点火	福建龙泰实业有限公司	福建	龙泰二线	600
新建	2023年点火	贵州海生玻璃有限公司	贵州	贵州海生一线	700
新建	在建，时间未定	贵州海生玻璃有限公司	贵州	贵州海生二线	700
新建	在建，时间未定	信义节能玻璃（云南）有限公司	云南	曲靖一线	600
新建	在建，时间未定	信义节能玻璃（云南）有限公司	云南	曲靖二线	800
新建	在建，时间未定	中玻（朝阳）新材料有限公司	辽宁	凌源二线	1000
复产	计划2023年复产点火	河北正大玻璃有限公司	河北	正大三线	800
复产	计划2023年复产点火	河北金仓玻璃有限公司	河北	金仓一线	600
搬迁	计划2023年下半年点火	中国耀华玻璃集团有限公司	河北	山海关搬迁二线	600
新建	计划2023年点火	滕州金晶玻璃有限公司	河北	滕州二线	600
新建	计划2023年点火	安徽冠盛蓝玻实业有限公司	安徽	六安一线	600
复产	计划2023年四季度复产点火	中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司	河南	龙昊二线	600
复产	计划2023年9月复产点火	湖南巨强生再生资源科技发展有限公司	湖南	巨强二线	500
复产	计划2023年四季度复产点火	咸宁南玻玻璃有限公司	湖北	咸宁二线	700
复产	计划2023年8月复产	江西宏宇能源发展有限公司	江西	宏宇二线	700
复产	时间未确定	清远南玻节能新材料有限公司	广东	清远一线	100
复产	计划2023年复产	信义节能玻璃（江门）有限公司	广东	鹤山一线	950
复产	计划2023年复产	信义节能玻璃（江门）有限公司	广东	鹤山二线	900
复产	计划2023年8月复产点火	信义环保特种玻璃（江门）有限公司	广东	江门一线	600
复产	计划2023年四季度复产点火	广东明轩实业有限公司	广东	阳江一线	1000
复产	计划2023年下半年复产点火	信义玻璃（海南）有限公司	海南	海南二线	600
冷修	计划2023年四季度冷修	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	湖南	醴陵一线	1000
搬迁	计划2023年10月搬迁	浙江旗滨玻璃有限公司	浙江	绍兴一线	600
搬迁	计划2023年10月搬迁	浙江旗滨玻璃有限公司	浙江	绍兴二线	600
冷修	计划2023年冷修	浙江旗滨玻璃有限公司	浙江	平湖二线	600
冷修	计划2023年冷修	信义玻璃（营口）有限公司	辽宁	营口一线	1000
冷修	时间未定	陕西神木瑞诚玻璃有限公司	陕西	神木一线	500
<b>合计</b>					<b>11750</b>

□ 新装置投产速度比市场此前的乐观预期慢。最新了解到的消息，1线日产逐步提至4000吨，2线传闻将于8月底投料。金山已试运行，市场传闻计划9月初提至3成，9月底满产。

### 2023年纯碱装置投产计划（更新至8.25）

企业	新增产能 (万吨)	工艺	投产地区	预计投产时间 (Q2初)	预计投产时间 (最新)	备注
重庆湘渝	20	联碱法	西南地区 重庆	2023年底	2023年9月出产品	装置扩产
安徽红四方	20	联碱法	华东地区 合肥	2023年2季度	2023年6月	装置扩产，6月底已达产
江苏德邦	60	联碱法	华东地区 江苏	2023年9月之后	2023年第四季度	产能置换 原60增60
远兴能源一期	500	天然碱法	华北地区 内蒙古 (小苏打40万吨)	6月, 150万吨, 投产 7月, 150万吨, 投产 9月, 200万吨, 投产	1号线: 7月底达产; 2号线: 计划7月下旬点火, 8月初投料, 8月底达产; 3-4号线: 8月中旬点火, 9月初投料, 9月底达产。	1线日产日升值4000吨, 提产节奏较慢, 2线计划于8月底投料。
金山化工	200	联碱法	华北地区 漯河 (小苏打100万吨)	2023年9月	计划7月20日点火, 下旬预售, 8月中旬试车, 8月底负荷提到3-5成, 9月达产	已试运行出重碱, 计划9月初提至3成, 9月底满产。
阜丰集团	30	联碱法	华北地区 内蒙古	-	2023年10月投产	公司自用纯碱2万吨, 投产后自用, 减少轻碱市场采购。
连云港碱业	120	联碱法	华东地区 连云港	2024年上半年	2024年上半年	
远兴能源二期	280	天然碱法	华北地区 内蒙古 (小苏打40万吨)	2025年12月	2025年12月	

### 新装置投产影响估算（更新至8.11）

新产能		7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
安徽红四方	产能	20	20	20	20	20	20	20
	开工率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
	产量	1.9	1.9	1.8	1.9	1.8	1.9	11.0
远兴能源1号	产能	150	150	150	150	150	150	150
	开工率	40%	70%	100%	100%	100%	100%	
	产量	5.6	9.8	13.5	14.0	13.5	14.0	70.2
远兴能源2号	产能		150	150	150	150	150	150
	开工率		40%	100%	100%	100%	100%	
	产量		5.6	13.5	14.0	13.5	14.0	60.5
远兴能源3号-4号	产能		200	200	200	200	200	200
	开工率		10%	50%	100%	100%	100%	
	产量		1.9	9.0	18.6	18.0	18.6	66.1
金山化工	产能		200	200	200	200	200	200
	开工率		20%	60%	90%	88%	85%	
	产量		3.7	10.8	16.7	15.8	15.8	62.9
重庆湘渝	产能			20	20	20	20	20
	开工率			20%	60%	88%	85%	
	产量			0.4	1.1	1.6	1.6	4.6
德邦	产能				60	60	60	60
	开工率				20%	60%	85%	
	产量				1.1	3.2	4.7	9.1
阜丰	产能					30	30	30
	开工率					40%	85%	
	产量					1.1	2.4	3.5
合计	产能	170	720	740	800	830	830	830
	产量	7.4	22.8	49.0	67.3	68.5	72.9	287.9



纯碱检修影响环比有所下降，但8月中下旬还有青海昆仑、内蒙古化工、江西晶昊、江苏华昌四家企业检修，本周青海昆仑（150万吨）、江西晶昊（60万吨）已开始检修，老装置开工率短期仍难回升。若远兴和金山新装置的产量无法释放，纯碱供给约束依然较强。

2023年7-8月份检修计划汇总（更新至8.25）

企业	产能 (万吨)	工艺	检修计划	检修天数	检修影响量 (万吨)		检修进度	信息来源
					7月	8月		
江苏井神	60	氨碱法	7月1日-9日降负荷运行	11	0.8		已结束	隆众、卓创
中原化学	60	天然碱法	7月7日-9日检修	3	0.48		已结束	隆众
金山获嘉	10	氨碱法	6月28日起检修20天	20	0.51		已结束	隆众
山东海化 (老线)	120	氨碱法	6月30日起检修12天	12	4.32		已结束	隆众、卓创
中盐青海	120	氨碱法	7月12日起检修1个月	31	7.2	4.0	已结束	卓创
四川和邦	30	联碱法	6月28日起检修1个月	31	2.5		已结束	隆众、卓创
丰成盐化	60	联碱法	计划6月26日检修1个月	31	4.7		已结束	隆众、卓创
河南骏化	80	联碱法	7月18日检修2天	2	0.5		已结束	卓创
河南金山	110	氨碱法	8月1日-4日检修	4		1.4	已结束	隆众
青海发投	130	氨碱法	7月21日-8月10日检修	20	3.9	3.9	已结束	隆众
南方碱业	60	氨碱法	计划8月9日-12日短停	3		0.5	已结束	隆众
甘肃金昌	20	联碱法	7月16日-8月15日检修	30	0.9	0.9	已结束	隆众、卓创
中盐昆山	80	联碱法	7月31日-8月24日检修	25	0.2	5.8	已检修	隆众、卓创
中盐昆仑	150	氨碱法	7月21日-8月10日检修; 8月21日检修5天	25	4.5	6.8	已检修	隆众、卓创
江西晶昊	60	氨碱法	计划8月20日检修10天左右	10		1.8	已检修	隆众、卓创
中盐内蒙	35	氨碱法	计划8月28日检修7天	7		0.4	计划	隆众、卓创
江苏华昌	60	联碱法	计划8月28日检修2周	14		0.7	计划	隆众
安徽德邦	60	联碱法	计划10月检修15天 (推迟)	15		0.0	计划	隆众
合计	1245				30.6	26.2		

每年7-8月检修季纯碱装置产能利用率下降幅度统计

日期/纯碱产能利用率 (%)	7月	8月	7月较年内高点降	8月较年内高点
2022年	79.1	73.4	-9.3	-15.0
2021年	73.4	76.2	-10.8	-8.1
2020年	73.6	73.2	-4.6	-5.0
2019年	86.9	87.1	-2.9	-2.7
2018年	77.2	82.2	-9.6	-4.6
2017年	90.5	88.2	-3.3	-5.5
2016年	84.7	84.9	-4.9	-4.7
最大值	90.5	88.2	-2.9	-2.7
最小值	73.4	73.2	-10.8	-15.0
均值	80.8	80.8	-6.5	-6.5

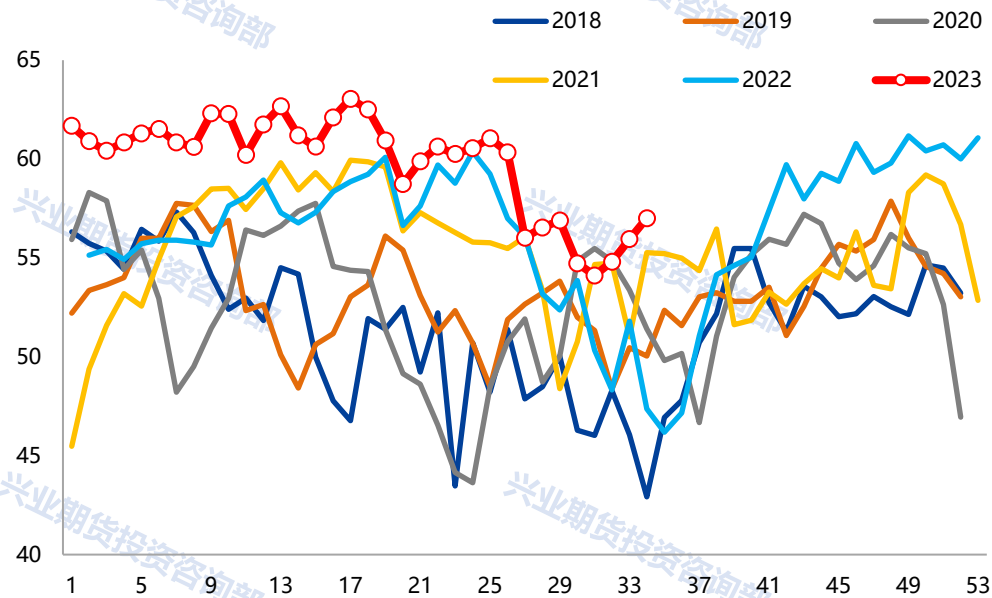


综合考虑今年纯碱新装置投产节奏、装置检修计划、浮法玻璃复产计划、光伏玻璃投产计划、以及轻碱和出口的影响，淡季纯碱供需结构依旧偏紧，现货去库趋势尚未结束，本周纯碱库存已创新低，库存转折点可能在9月，且库存增幅仍受制于新装置的实际投产节奏。纯碱全产业链低库存将加剧市场的脆弱性，以及价格潜在的向上风险。

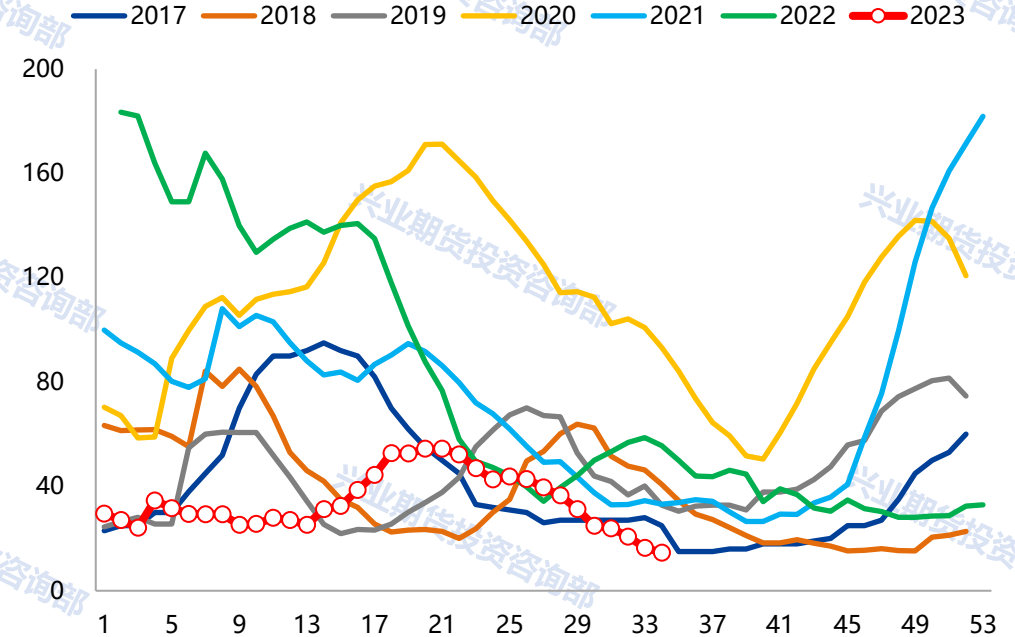
2023年纯碱供需平衡表（更新至8.11）														
单位：wt, wt/d			23/01	23/02	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07E	23/08E	23/09E	23/10E	23/11E	23/12E
产能	运行产能（隆众倒算）		3,181	3,182	3,182	3,182	3,195	3,187	3,187	3,187	3,187	3,187	3,187	3,187
	新增产能							20	170	720	740	800	830	830
开工率	隆众（旧产能）	当月值	91%	92%	92%	92%	90%	90%	82%	84%	88%	90%	88%	85%
纯碱总供给		当月值	270.0	245.2	273.7	264.9	267.4	258.8	249.6	271.8	301.4	334.1	321.0	324.8
光伏玻璃	运行产能	wt/d	8.3	8.2	8.5	8.5	8.8	8.9	9.2	9.4	9.6	9.8	9.8	10.1
	投产计划	wt/d							0.2	0.2	0.2	0.2		0.3
光伏纯碱消费量		当月值	48.1	44.0	49.3	48.5	51.1	50.6	53.3	54.5	53.9	56.8	55.6	58.3
浮法玻璃	运行产能	wt/d	15.7	15.8	15.8	16.1	16.4	16.4	16.6	16.6	16.7	16.6	16.6	17.1
	冷修	wt/d											-0.1	-0.3
	点火/复产	wt/d							0.2	0.1	0.1			0.8
浮法纯碱消费量		当月值	93.1	83.8	93.1	91.1	95.8	93.4	97.1	97.8	95.1	98.3	94.8	99.4
轻碱消费量		当月值	112.7	109.0	123.0	92.0	113.6	115.0	110.0	115.0	115.0	110.0	105.0	120.0
净出口	海关总署	当月值	15.4	13.2	11.7	14.5	6.4	14.2	12.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
纯碱总消费		当月值	269.2	250.1	277.1	246.1	266.9	273.2	272.3	278.3	275.0	276.1	266.3	288.8
供需差		当月值	0.8	-4.9	-3.4	18.8	0.5	-14.4	-22.7	-6.5	26.4	58.0	54.6	36.0

截至本周五纯碱周度开工率81.44% (+1.51%)，周度产量57.01万吨 (+1.89%)。纯碱库存创新低，纯碱，（1）生产企业库存降至14.6万吨 (-11.35%)，创历史新低，企业待发订单降至13天左右，新订单预计近期新价格确定后开始接收；（2）玻璃企业纯碱库存呈下降趋势，目前不足10天；（3）社会库存继续下降，且总量较低。在供给增量释放，库存拐点出现前，货源紧张的问题将继续催化市场情绪，建议纯碱低位多单耐心持有。

### 纯碱周度产能利用率（更新至8.25）



### 纯碱企业库存（更新至8.25）



# 焦煤

JM

01

产地安监升温扰动原煤产出，进口市场补充作用尚且不足

02

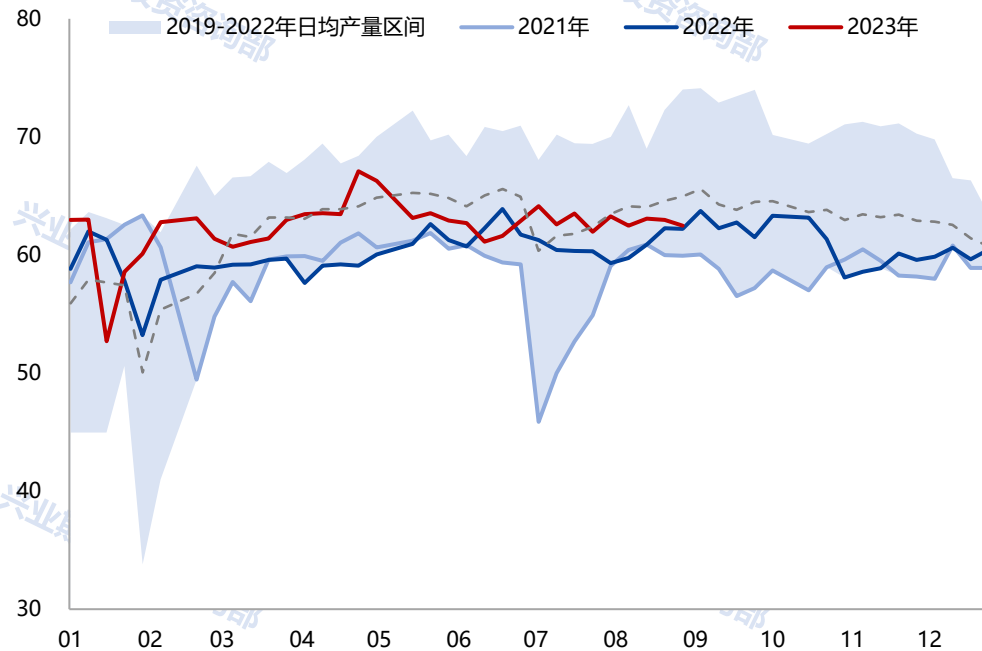
铁水日产维持相对高位，现实需求兑现依然乐观

03

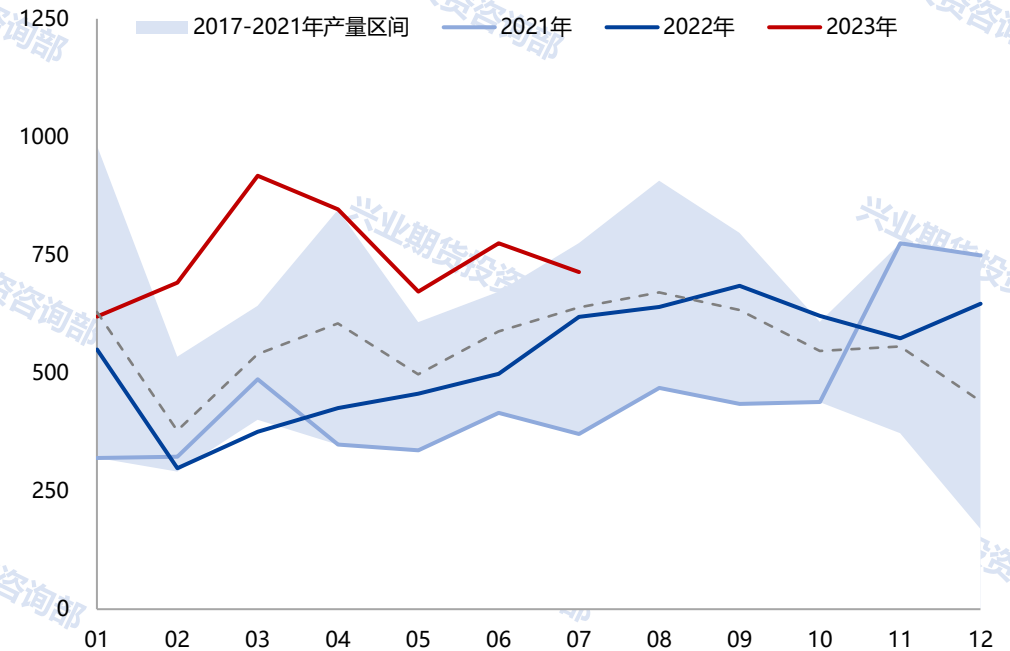
库存水平低位徘徊，关注事件扰动发酵预期

- 产地方面，近期晋陕两地陆续发生多起煤矿生产安全事故，太原、晋中等地矿井多进入停产自查阶段，坑口安监局势快速升温，而随着9月安全检查频率及强度的增加，原煤产出预期继续收紧；本周洗煤厂产能利用率亦同步下滑，焦精煤日均产出再度下降。
- 进口方面，甘其毛都口岸通关稳中有增，日均过关峰值纪录上升至1300车，蒙煤进口通畅，但澳大利亚硬焦煤受益于海外需求回暖价格韧性较强，加之汇率走弱，澳煤对国内终端性价比逐步降低，煤炭进口市场补充作用难有显著增量。

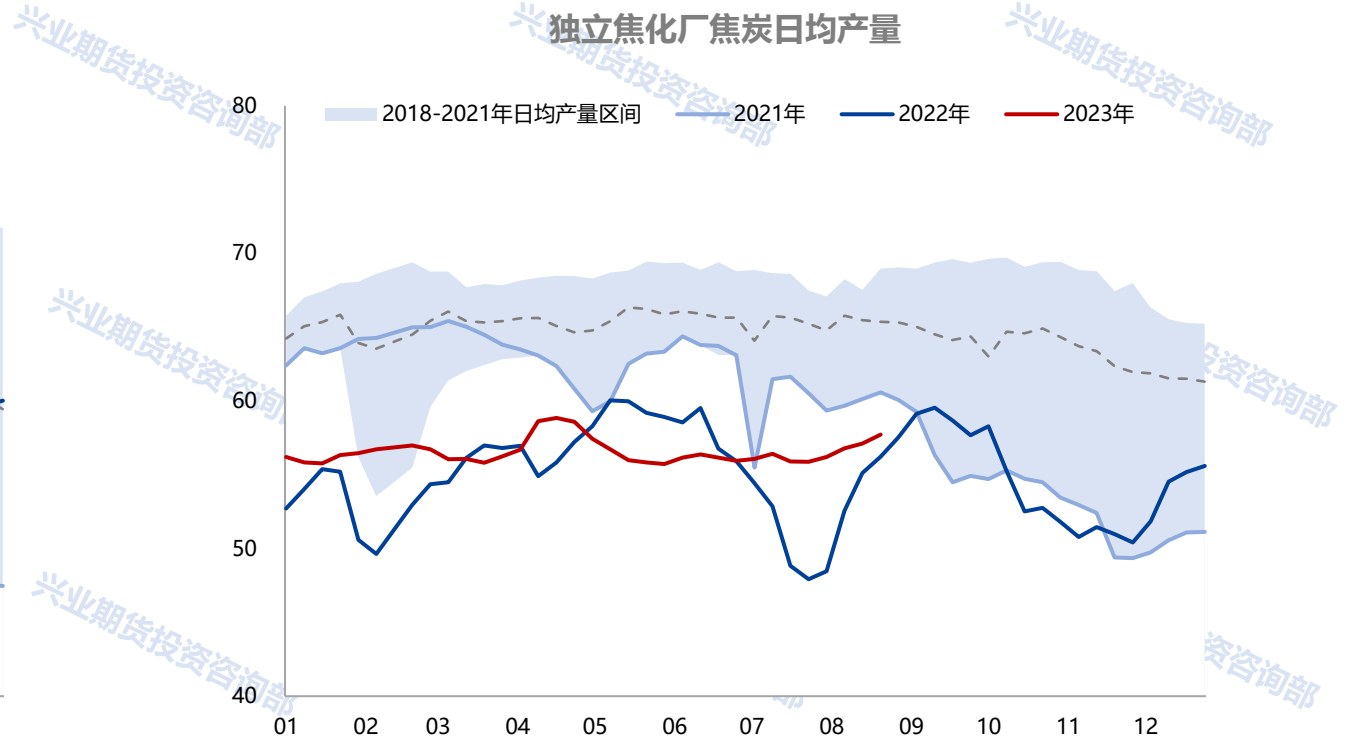
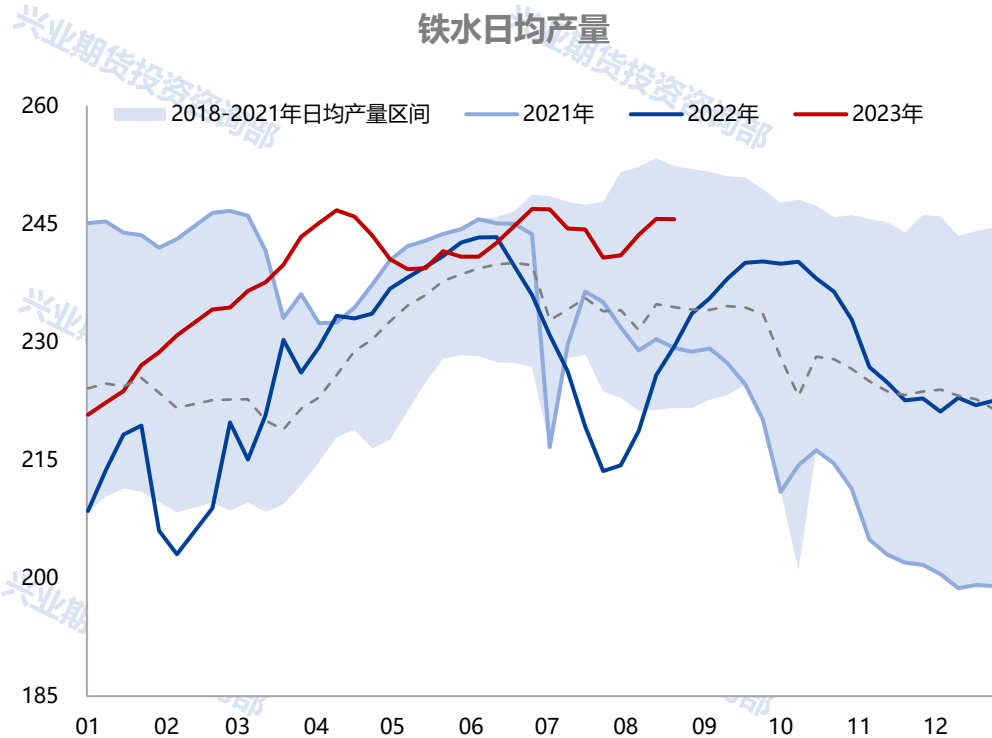
### 洗煤厂焦煤日均产量



### 焦煤月度进口量及季节性(万吨)

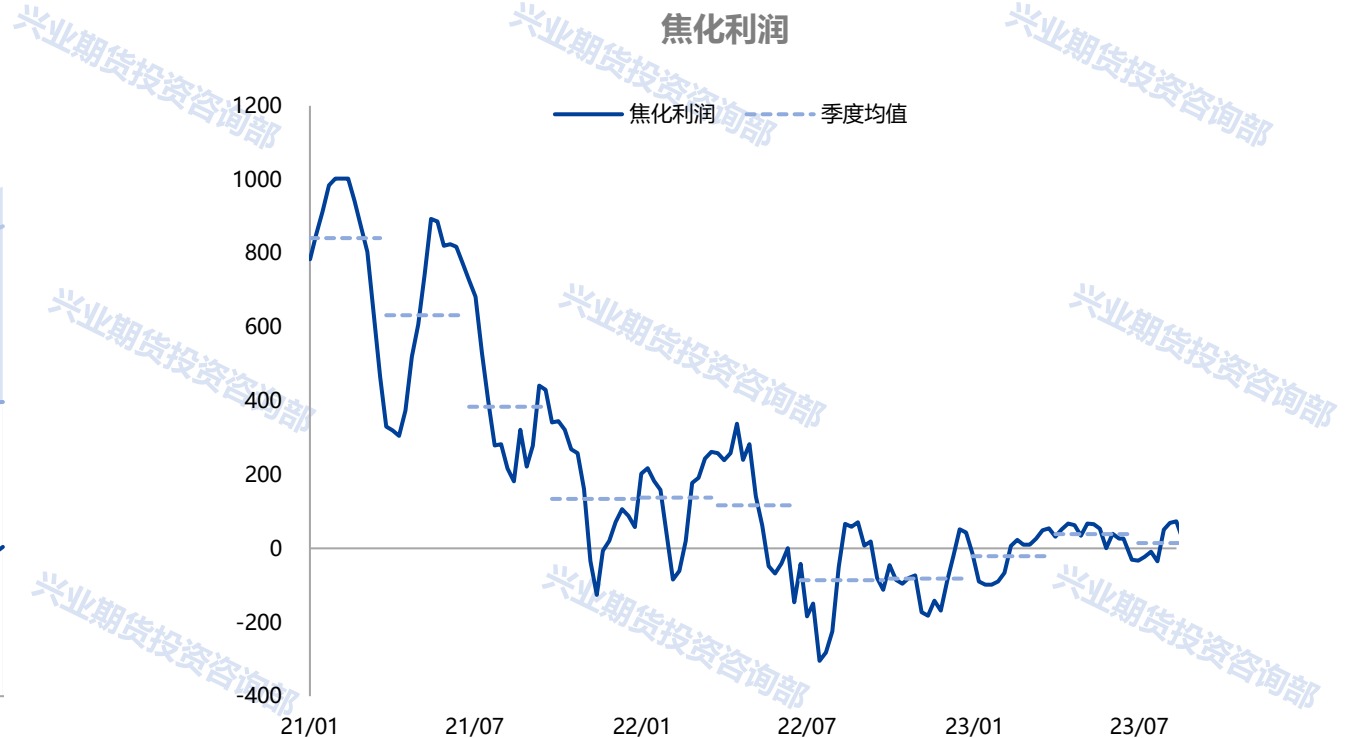
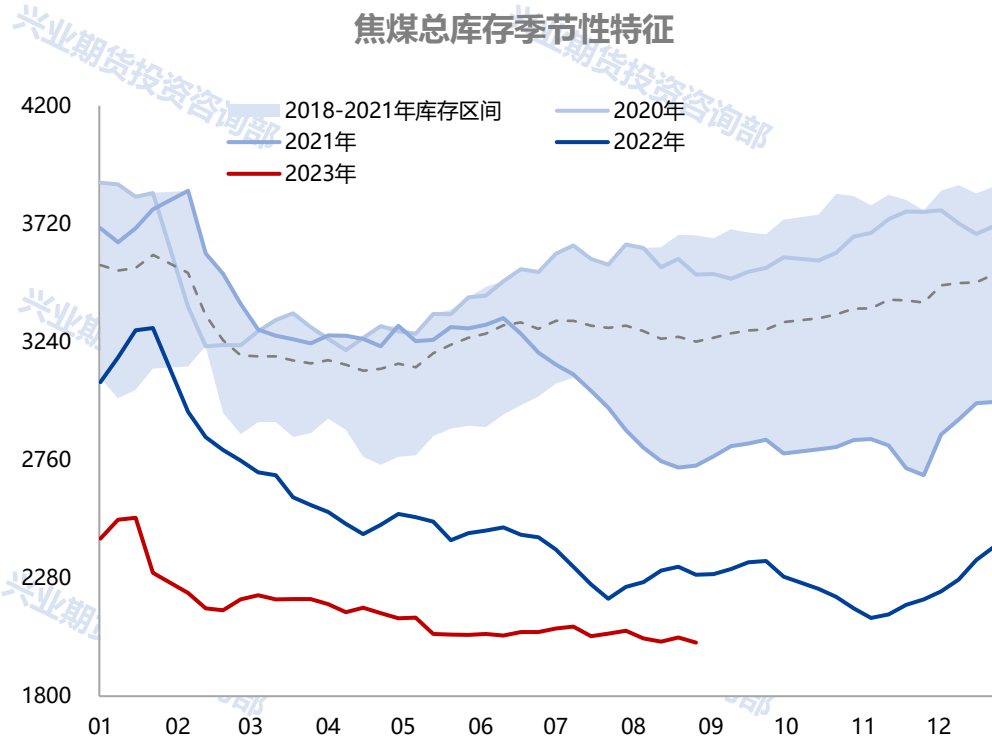


需求方面，粗钢产量压减相关事宣传闻进入政策细则制定阶段，或对焦煤远期需求预期产生压制；铁水日产虽环比回落0.05万吨至245.57万吨，但高炉开工继续维持在同期高位水平，终端需求淡季不淡，而独立焦企开工积极性亦有回升，前期焦化利润得到一定修复，生产意愿同步回暖，焦煤现实需求支撑较强。



库存方面，钢厂备货有所增加，煤矿库存降至季节性均值附近，焦煤整体库存依然处于绝对低位，而金九银十传统旺季或有阶段性补库需求，焦煤低库存特性料将延续。

综合来看，事故扰动下煤矿安全生产检查势必加码趋严，焦煤产出预期收紧，而铁水日产高位、焦炉开工回升，现货需求兑现乐观，焦煤库存处于历史低位，基本面积积极因素占优，价格驱动依然向上；但近期事件扰动明显增多，关注粗钢产量压减一事推进进度。





# 棉花

CF

01

2023疆棉天气适宜度不佳、减产预期持续加强

02

德克萨斯旱情程度显著加深，对新棉生长不利

03

下游织机开工仍维持刚需稳定，商业库存去化顺利

▣ 新年度棉花种植前期低温使棉花发育推迟；7月开花阶段的35度以上高温天气持续多日，导致授粉不好；未来15天天气仍是不确定性因素，总体由于种植以来的气候适宜度不佳，预计疆棉单产下降，总产下降约11%。

7月疆棉处于开花阶段，但高温持续

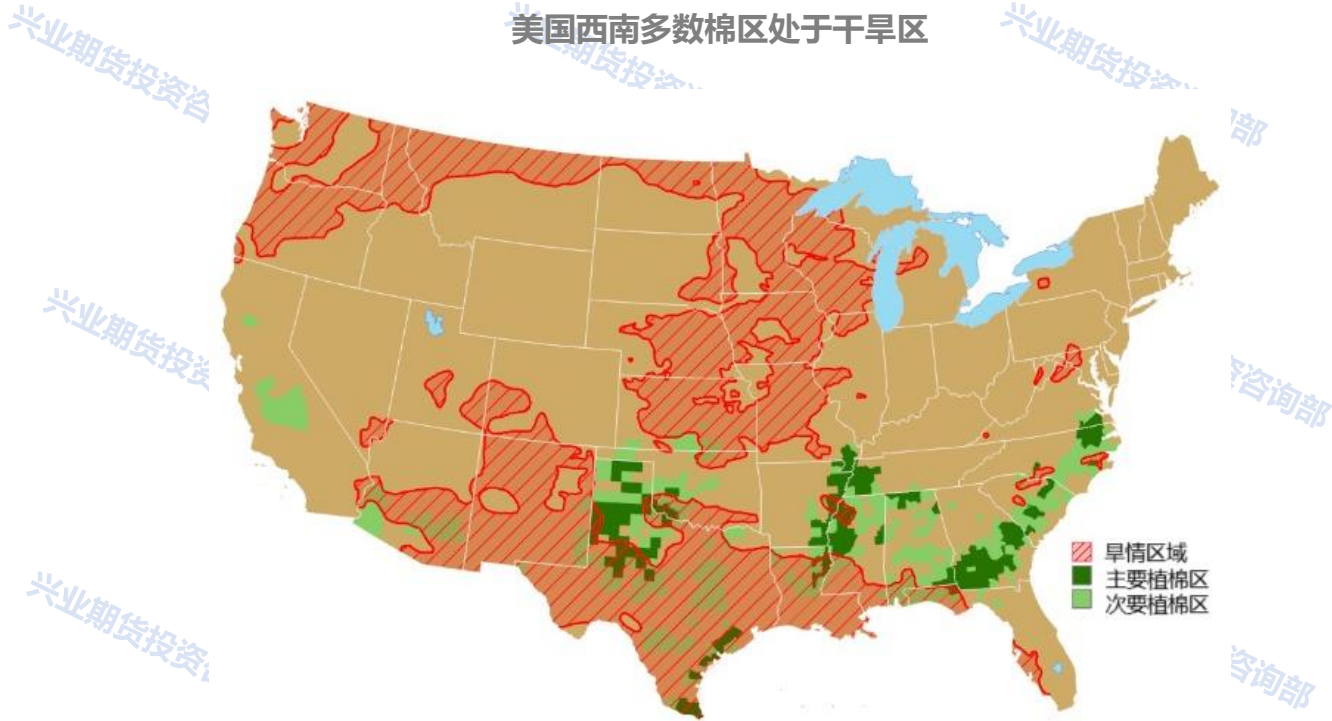
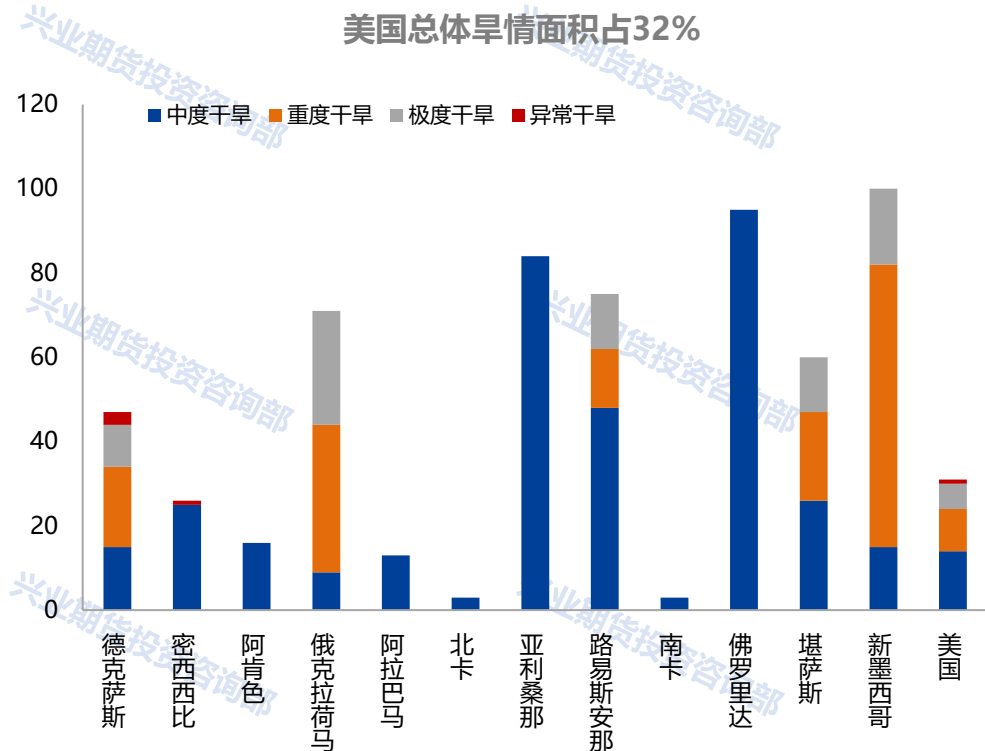
区域	平均气温 (°C)	平均气温距平 (°C)	降水量 (毫米)	降水距平百分率 (%)	日照时数 (小时)	日照距平百分率 (%)
新疆	26.5	<b>2</b>	9.6	-58	284.4	-4.7
西北	25.8	0.7	149.2	14	226	13.1
华北	27.8	1.8	232.5	71.9	236.1	15.5
黄淮	28.2	1.5	218.2	14.9	186.5	0.2
江淮	28.5	0.7	255.8	19.8	130.7	-33.6
江汉	28.6	1.1	152.1	-13.3	172.6	-10.2
江南	29.2	0.9	200.8	10.6	158.7	-25.2

2023疆棉为减产年



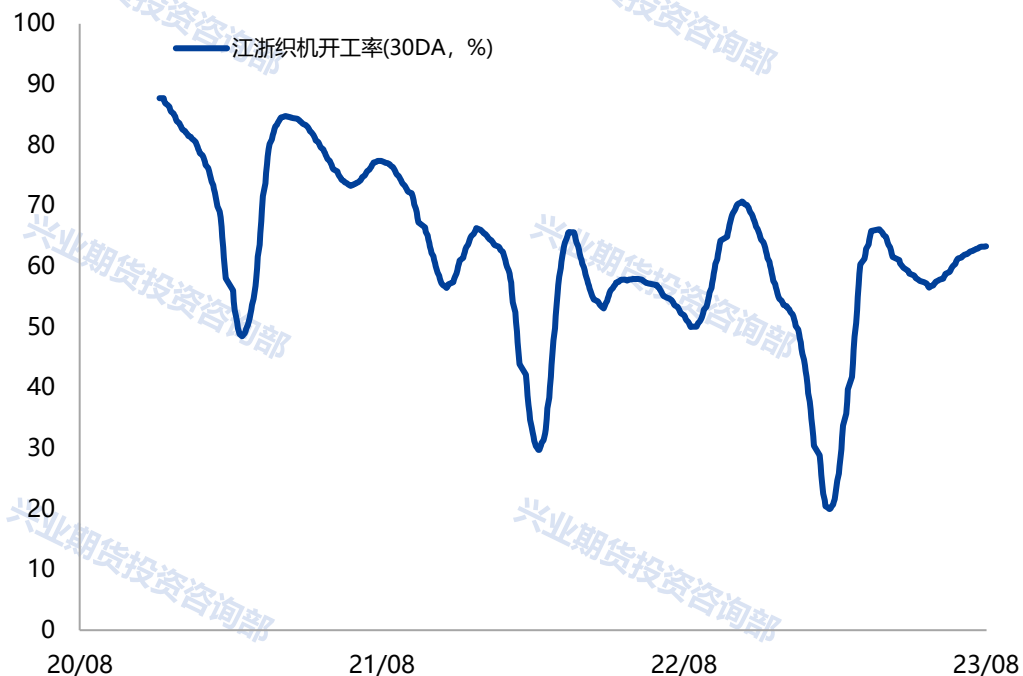
美国方面，高温天气笼罩之下，叠加少雨条件拖累，全美干旱面积占比再度增加，持续处于近年偏高水平。从棉区情况来看，多个主产棉区旱情均有不同程度的加重，或持续给新棉生长带来不利影响。

截至8月22日全美干旱区域面积占比为32.7%，较前一周增加2.1个百分点。其中极度及异常干旱面积占比在5.8%，较前一周小幅略有增加。

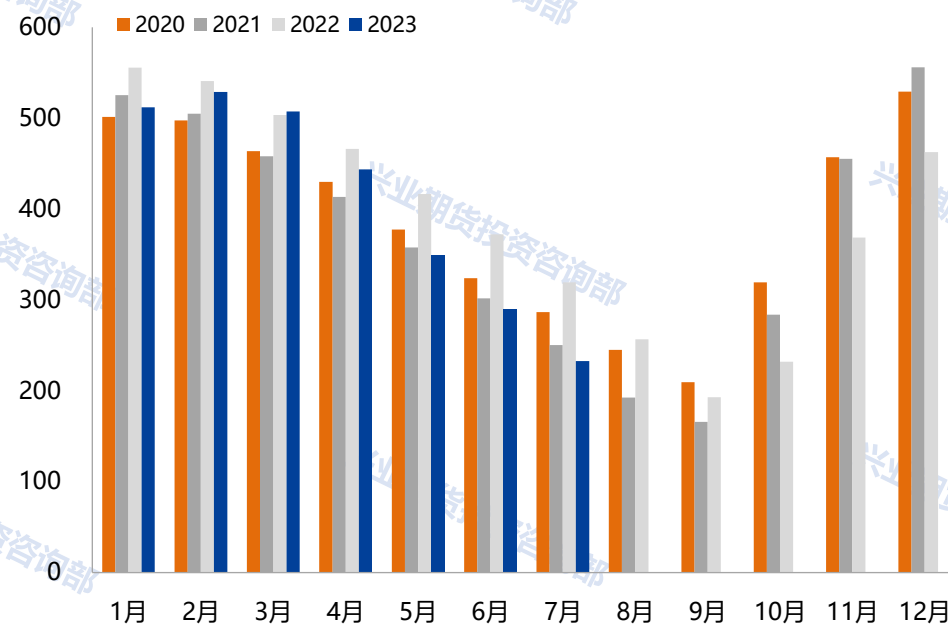


- 截至2023年7月，国内棉花商业库存下降56.94万吨至232.75万吨，同比处于2020年以来低位水平，现实棉花下游需求稳定、整体去库情况顺利。
- 随着传统消费淡季持续深入，下游整体开机和成交未见明显好转，目前纱厂开机持稳略降，终端织机仍维持刚需、开工率保持稳定。
- 总体而言，棉花供应端维持减产预期，下游产业维持刚需的情况对价格影响程度较小，总体棉花仍宜持多头思路。

### 消费淡季下游织机开工仍维持刚需稳定



### 棉花商业库存同比处于数年地位



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

致  
谢



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

网：[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo,  
315040, China

Tel: 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386