中金财富期货策略周报（2023 年第 25 期）

研究员：

张伟
从业资格编号：F0251993
投资咨询编号：Z0013973
zhangwei@tqfutures.com

刘绅
从业资格编号：F3041660
投资咨询编号：TZ014346
liushen@tqfutures.com

于瑞光
从业资格编号：T040666
投资咨询编号：TZ002416
yuruiguang@tqfutures.com

李小薇
从业资格编号：F0270867
投资咨询编号：Z0012784
lixiaowei@tqfutures.com

周度投资视点

宏观策略：政策对市场的影响逐渐接近尾声，因此商品普涨的行情趋于结束，大部分品种重回基本面主导的阶段。国内经济依然呈现“生产热、需求平淡”的特征，外围市场看，美国的年度通胀率可能不会再显著放缓，甚至可能会在 2024 年初加速。因此基本面上看乏善可陈，预计工业品将逐渐走向震荡行情。

股指期货：当前市场对政策博弈情绪较重，因此信心并不稳定，随着包括地产债务集中暴露，经济数据周期性好转，“市场底”也将逐渐显现，建议密切关注指数企稳后的波段做多机会。。

铜：矿端维持充裕，进口铜精矿 TC 持续上涨，高利润下精炼铜产量将上行，供给端压力边际增加。8 月在消费进入淡季，高铜价对下游消费有明显抑制，消费疲软，同时国内外宏观扰动不断。国内利好政策刺激及低库存支撑下，铜价中枢上抬，不过当前市场情绪逐步回归理性，在经济可能放缓的担忧下，前期涨幅易回吐，预计铜价震荡整理为主。

锌：原料市场仍较为宽裕导致冶炼环比 回落程度不及预期，接下来的两个月是季节性供需淡季，国内冶炼企业检修会增多，精炼锌产出将边际缩量，不过超季节性检修较少，冶炼料收缩程度有限。同时，进口货源持续补充下，供应总体偏宽松。下游三大板块需求弱势，镀锌开工小幅震荡，压铸锌合金和氧化锌受天气及订单等因素影响，开工短期难有较大回暖。 整体来看，目前支撑锌价反弹的更多在情绪及预期层面，现实层面需求并未脱离淡季表现。在宏观与基本面缺乏共振下，锌价反弹持续性较差，预计 8 月宽幅运行。

钢材：

原油：原油供应端和需求端的刚性都非常强，全世界既无法在短时间内生产更多原油，亦难很快大量放弃消费原油，这是其他一般商品所不具有的特殊性。现阶段国际原油市场由供应紧张和需求衰退双重主线逻辑并行，多空因素已经在反复拉锯中得到充分体现，市面上极度看涨或极度看空的论调显然都有失公允。预计油价将在接近当前水平的“交易走廊”震荡运行，未来原油市场在相对高位上的高波动性表现将成为常态。

橡胶：天然橡胶的自然生产规律决定，通常 8-10 年为一个漫长的行业经济周期。全球天然橡胶行业正处于本轮景气周期底部偏右侧的位置，整体上从前些年严重的供应过剩回归供需关系的相对平衡。剔除金融属性和风险情绪的因素，只有当供需关系转入紧平衡阶段，宏观经济和中观行业周期形成正向共振，才能够证实橡胶主要趋势反转上行的到来。天然橡胶绝对价格仍处于低估值位置，但基本面积贫积弱的现状亦不会立即好转。

油脂油料：

研究员：

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

zhangwei@tqfutures.com

刘绅

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：TZ014346

liushen@tqfutures.com

于瑞光

从业资格编号：T040666

投资咨询编号：TZ002416

yuruiguang@tqfutures.com

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

lixiaowei@tqfutures.com

周度投资视点

油脂油料：美国农业部报告后美豆维持弱势，随着美豆产区天气条件改善和天气窗口逐渐收窄，美豆天气炒作卷土重来的难度越来越大，美豆价格年内高点可能已经探明。此外，2023 年巴西大豆实现了创纪录产量，对国际市场供给能力大幅提升。目前各机构对巴西和阿根廷新年度大豆保持增产预期，远期供应压力有望继续削弱美豆上行动力。当前国内豆粕市场呈现内强外弱、近强远弱、粕强油弱的特点。在国内进口大豆供应收紧预期下，坚挺的现货依然是豆粕期货市场抗跌的主要支撑。国内油脂期货市场差异化表现同样突出，菜油期货连续回落带动价格重心下移，与豆油和棕榈油之间的高价差不断收敛；豆油期货近月抗跌远月反弹阻力增强，棕榈油期货继续跟随马盘向下调整。因此，对于跌势较明显的菜油和棕榈油期货可以继续保持震荡调整思路。豆一期货近期受东北天气影响趋强，由于缺少现货配合，市场反弹动力有限，但经过此次反弹，震荡区间有望升至 5000 元/吨之上。

油脂油料：美豆天气前景转好，国内豆类市场承压调整

1 外部豆类市场分析

美豆优良率回升，天气条件持续改善

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 8 月 6 日当周，美国大豆优良率为 54%，高于市场预期的 53%，去年同期为 59%。当周美豆开花率为 90%，结荚率为 66%。当前正处美豆生长关键期，美国中西部作物区天气条件改善，缓解了市场对美豆单产和总产继续下滑的担忧。最新天气预报显示，未来两周美国中西部地区气温普遍较温和，良好的天气条件有利于大豆和玉米生长。美豆作物区天气前景改善，美豆市场天气炒作题材弱化，

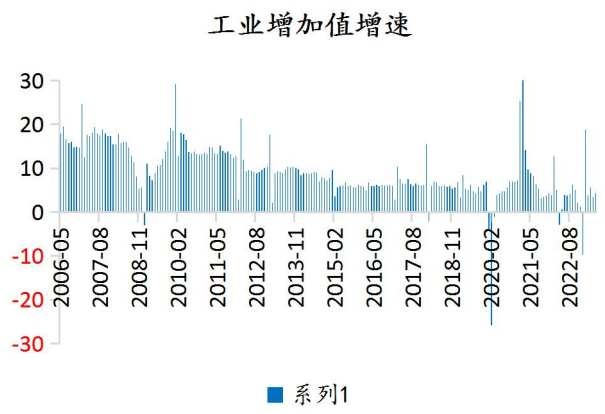
风险资金回吐此前的天气升水，共同推动近期美豆价格呈现连续回调态势。

目 录

周度策略：下游去库放缓 工业品调整 ..... - 6 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析 ..... - 8 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 ..... - 8 -
2 房地产继续呈现复苏的态势 ..... - 8 -
3 结构性货币政策是主导 ..... - 8 -
4 宏观策略 ..... - 9 -
5 股指期货市场分析 ..... - 9 -

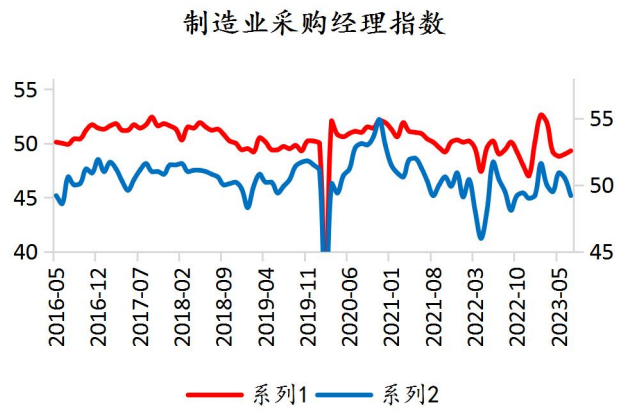
重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



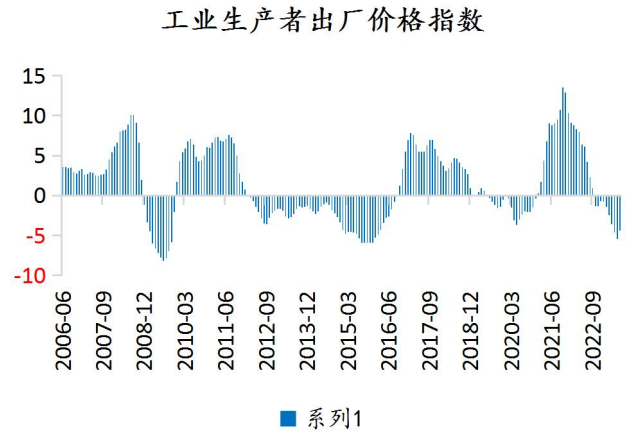
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



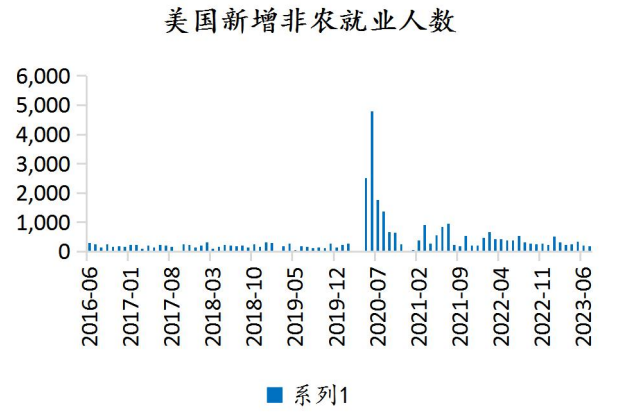
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 5：美国制造业采购经理指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 6：美国新增非农就业人数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

周度策略：情绪修复结束 市场转向“双向波动”

在“政策底”落地之后，工业品市场经历了一轮明显的修复行情，随着大部分工业品修复到相对合理的位置，基本面对价格端的影响开始加强。以铜为例，其波动显著受到国内和国外宏观经济数据和预期的影响，黑色系也与近期地产的表现密切相关。因此，经历一轮普涨行情之后，市场进入“双向波动”阶段。

从 PMI 看经济数据特征

“政策底”出现之后，各类资产都出现了一轮明显的反弹，从驱动因素上看，除了经济周期性回升因素之外，还有政策方面的影响。从 PMI 数据上看，目前政策对经济乃至资产价格的影响尚不明显。

受政策加力预期升温影响，7 月份制造业 PMI 提高 0.3 个百分点至 49.3%，但受地产和出口需求回落、高温天气扰动生产等因素制约，制造业 PMI 连续 4 个月位于收缩区间，经济恢复基础仍需要巩固。

从供需关系上看，供给扩张小幅放缓，需求收缩程度减弱。受“扩内需、促消费”政策出台、企业预期边际改善影响，PMI 生产指数保持在扩张区间，代表需求的新订单指数边际回升较多，经济恢复环比改善，但新订单指数连续 4 个月位于收缩区间，需求不足仍是突出矛盾。从需求内部结构看，新出口订单继续对制造业需求形成拖累，内需恢复对总需求的支撑作用明显增强。预计随着天气等季节性扰动因素消退和政策边际宽松加力，8、9 月份 PMI 指数有望企稳逐步回升，但回升幅度仍面临内需不足、外需下行等多重因素的制约。

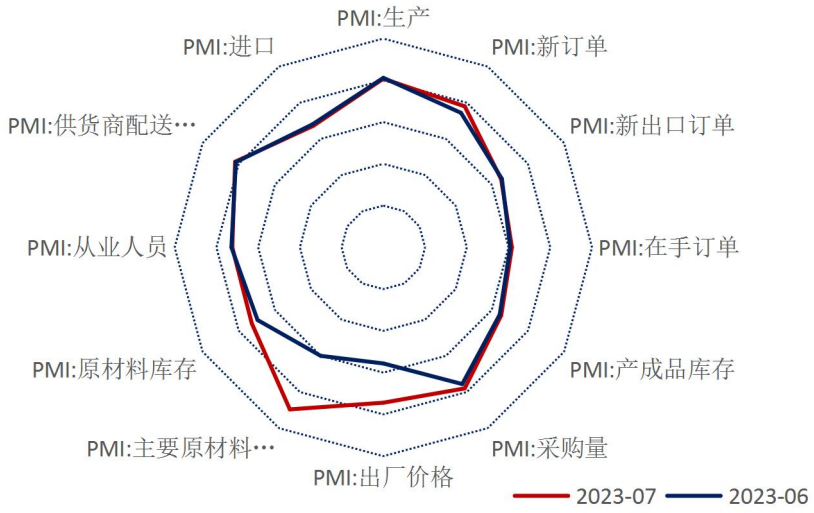
小型企业支持制造业 PMI 边际回升，但大中小型 PMI 分化特征没有变化。7 月份大型、中型、小型企业 PMI 分别较上月提高 0.0、0.1 和 1.0 个百分点，小型企业 PMI 环比提高对制造业 PMI 回升形成支撑，但“大型企业扩张、中小型企业收缩”的分化特征并没有改变，小型企业生产经营状况持续恶化，仍需政策加力提振。

7 月 PPI 同比下降 4.4%，降幅有所收窄。受美国经济“软着陆”概率增大和国内系列扩内需政策出台对国际大宗商品价格形成支撑影响，7 月原材料购进和出厂价格指数均边际回升，前者重回 50%临界值上方，6 月份是 PPI 年内最低点。

服务业恢复速度进一步放缓，高温扰动和房地产低迷拖累建筑业 PMI 回落较多。预计促消费政策和线下活动修复将对服务业 PMI 形成支撑，但居民部门就业-收入消费循环尚不畅通，服务业修复斜率或继续放缓。预计未来基建将继续发挥托底经济的作用，建筑业 PMI 有望继续运行在扩张区间，但房地产需求低迷在短期和中期，都不容忽视。

整体看，当前宏观经济更多呈现周期性的回升，政策的托底效应仍须等待，这意味宏观经济还未形成一致性的上行动能。

图表 1：PMI 及分项



资料来源：wind，中金财富期货

美国二次通胀风险仍未消除

美国 7 月 CPI 略低于预期，但核心符合预期。美国 7 月 CPI 同比 3.3%，核心 CPI 同比 4.7%，整体 CPI 略低于市场预期，但核心 CPI 符合预期。美国 CPI 同比贡献结构中，能源分项较上月上升 0.4 个百分点，耐用品、核心非耐用品贡献均较上月回落 0.1 个百分点，但核心服务贡献持平上月。数据公布后，美元指数、10Y 美债利率先是陡然回落，而后又迅速回升。虽然 7 月美国 CPI 整体略低于预期，但核心通胀仍较为坚韧，特别是核心服务领域，可能仍能够支撑美联储年内加息预期，且下半年仍有三大因素使得可能迟滞美国通胀下行趋势，分别为超额储蓄、财政发力支撑居民收入及消费；供需趋紧下原油价格回升；三季度房租通胀回落慢于市场预期。

全球油价在供需格局偏紧下回升，并将对美国核心通胀进行渗透。7 月美国能源 CPI 环比 0.1%，7 月以来，随着原油供给持续偏紧，以及需求端市场对于美国经济“软着陆”预期增强，全球油价出现回升，7 月末 WTI 油价已经回升至 80 美元/桶以上。预计国际油价仍有向上恢复的空间，这将对美国能源通胀及美国核心非耐用品进行传导，后者在美联储锚定的 PCE 通胀中权重要大于 CPI，影响可能更大。

耐用品通胀持续降温，但年内降幅可能有限。7 月美国耐用品 CPI 环比-0.3%，其中二手车 CPI 环比-1.3%，降幅较上月扩大。美国 Manheim 二手车指数领先美国车辆通胀约 2 个月，而最新 7 月数据显示 Manheim 二手车指数仍持续下滑，所以未来两月可能仍能见到美国车辆通胀回落。但需注意到的是，7 月美国 Manheim 二手车指数环比降幅大幅缩窄，可见超额储蓄、财政发力双因素支撑下美国商品消费仍旺盛，缓冲了高利率对消费的抑制。由此推演，后续年内美国车辆通胀的回落可能是比较有限的。

房租、核心非房租服务通胀均展现韧性。核心服务通胀中，7 月美国房租 CPI 分项环比 0.4%，同比 7.8%，环比持平于上月，根据其滞后房价变动的逻辑，下半年美国房租通胀将迎来快速回落，但这一时点我们预计到四季度才会出现，7 月非农数据显示随着美国失业率持续低位，薪资增速仍然能够维持相当高位，这可能意味着美国这部分服务通胀韧性可能强于市场预期，且这一分项在美国 PCE 通胀之中占比接近 50%，更能够左右美联储的决策，而不是房租通胀。

因此，虽然 7 月通胀略低于预期，但需警惕未来美国“二次通胀”风险。

建议以震荡思路对待当前行情

政策对市场的影响逐渐接近尾声，因此商品普涨的行情趋于结束，大部分品种重回基本面主导的阶段。国内经济依然呈现“生产热、需求平淡”的特征，外围市场看，美国的年度通胀率可能不会再显著放缓，甚至可能会在 2024 年初加速。因此基本面上看乏善可陈，预计工业品将逐渐走向震荡行情。

宏观经济、市场策略和股指期货市场分析

1 一周重大宏观政策、事件和数据解读

图表 8：一周重大宏观政策、事件和数据解读

类别	时间	政策/数据	内容	点评
政策	8 月 8 日	河南十条举措持续扩大消费，推进郑州、开封现房销售试点	河南省政府印发《持续扩大消费若干政策措施》	稳增长政策进一步出台
	8 月 9 日	美联储今年票委暗示本轮加息周期或已结束	可能处在可维持利率不变的节点	美联储 9 月加息概率不大
数据	8 月 9 日	7 月 CPI 跌至负值	7 月 PPI 同比下降 4.4%，低于 6 月 5.4%的降幅。	PPI 同比出现见底信号
	8 月 11 日	美国 7 月 CPI 止步 12 连降，同比上涨 3.2%	核心 CPI 创两年多来最小连续涨幅	通胀仍好于预期，强化美国 9 月不加息预期
事件	8 月 10 日	证监会出台重磅政策	包括交易可以实行“100+1”股，指数基金开发的发布时间砍半等政策	活跃资本市场的政策陆续出台

资料来源：中金财富期货研究所

2 增长动能弱，预期仍在修复中

从近期公布的 PPI、出口，以及社融数据看，当前经济复苏的态势依然较弱，但是预期方面，在政策强势连续推动下，较为强势。我们针对主要的宏观主体，进行分析。

居民部门：提高居民财产性收入或为修复居民收入预期发力点。政治局会议强调，要通过增加居民收入扩大消费，而居民收入分为工薪收入和财产性收入。工薪收入来看，近两年居民收入信心大幅下滑，预防性储蓄意愿增强，而提高居民在资本市场的资本配置、增加居民财产性收入的空间相对较大。政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。活跃资本市场，或有助于激发个人投资者投资意愿，加速居民资产负债表修复，增强经济内生动力、改善社会预期，以达到扩大内需的效果。

企业部门：有望向被动去库切换，地产政策优化效果有待观察。1）7 月制造业预期有所改善。随着 PPI 筑底，较为滞后的存货增速或于未来几个月企稳，随着价格对收入的拖累减小，企业部门或由“主动去库”向“被动去库”切换。2）自政治局会议定调“我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”以来，房地产政策持续优化调整。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”有可能成为未来政策优化的三大方向，政策效果有待观察。

地方政府化债压力大、限制财政转型的政策腾挪空间。在土地出让收入严重拖累地方财力、地方债迎来到期高峰等多因素叠加下，地方财政收入质量下降，财政紧平衡、债务风险暴露等问题制约着地方政府扩大财政支出力度、刺激经济、转变发展模式的政策腾挪空间，部分地区可协调化债的资源不断弱化。

3 下周 4180 亿“逆回购+MLF”到期

上周央行持续进行“地量”逆回购操作，公开市场累计净回笼 350 亿元。

具体来看，周一（8 月 7 日）至周三（8 月 9 日）央行持续进行了资金净回笼，规模分别为 280 亿元、20 亿元、70 亿元。本周四（8 月 10 日）央行净投放资金 20 亿元，为 7 月底来首次净投放资金。周五（8 月 11 日）的逆回购操作量，持平到期。

本周资金价格窄幅波动，中信证券明明分析认为，债市资金面从 7 月开始保持宽松态势，在货币政策支持下，未来流动性还将保持合理充裕的水平，但政府债融资等因素可能会制约资金利率下行空间，预计 DR007 将围绕 1.70%的中枢水平震荡运行。

上周 7 天期逆回购到期规模不大，共计 180 亿元。

需要注意的是，周二（8 月 15 日）将有 4000 亿 MLF 到期，届时关注央行到期续作的规模和利率情况。

货币数量和社会融资总量的增长还有适度宽松的空间，特别是三季度存在降准的时间窗口，短期内降准相比降息更具可能性和必要性。

4 宏观策略

政策对市场的影响逐渐接近尾声，因此商品普涨的行情趋于结束，大部分品种重回基本面主导的阶段。国内经济依然呈现“生产热、需求平淡”的特征，外围市场看，美国的年度通胀率可能不会再显著放缓，甚至可能会在 2024 年初加速。因此基本面上看乏善可陈，预计工业品将逐渐走向震荡行情。

5 股指期货市场分析

两市明显回落

本周两市在外围走弱，人民币贬值等因素影响下大幅回落，具体到股指期货市场，本周沪深 300 周大-3.39%，上证 50 周-3.02，中证 500 周-3.51%，中证 1000 周-3.53%，其中中证 500 和中证 1000 几乎逼近年内低点。

在 A 股弱势以及人民币贬值压力的双重影响下，北上资金本周大幅卖出，北向资金本周合计净卖出 255.80 亿元，创年内单周最大净卖出。

行业上看，本周景气度改善的领域主要集中在消费服务和信息技术领域。上游资源品领域螺纹

钢、焦煤、焦炭和多数工业金属、化工等价格下降，中游制造领域光伏产业链价格提升，工程机械销量分化。消费医药领域猪肉、蔬菜、中药材等价格上涨，板块景气度边际提升。信息技术领域存储器价格、面板价格、全球半导体销量等多个指标均出现改善。同时近期手机、汽车等出口表现相对较好。推荐关注信息技术领域景气度出现改善的存储器、面板、半导体等细分板块，景气度较高的影视、中药材以及出口优势较大的汽车、船舶等领域。

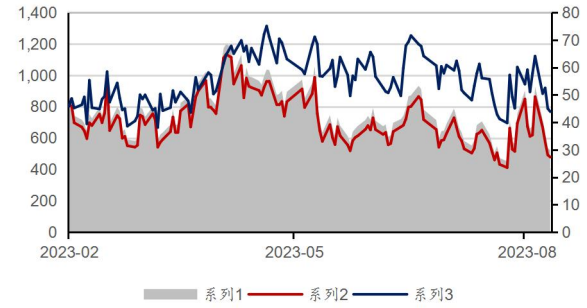
市场底晚于政策，积极关注买入机会

一般而言，政策底晚于市场底，因此密切关注市场悲观情绪释放后的买入机会。

我们从市场的表现看，风险偏好修复，A 股迎来“反转契机”，但是市场信心的彻底好转，仍需要等待。7 月制造业生产指数仍处于扩张区间，库存继续去化，内需有改善迹象，但外需承压严重，未来随着积极的财政货币政策落地，企业盈利环境有望改善。美联储加息尾声，国内宽货币稳信用政策延续，流动性维持宽松态势。政策方面，724 政治局会议后对“稳增长”与“调结构”进行再平衡，“活跃资本市场”的表述有助于提升市场风险偏好。政策预期叠加中美缓和，有望拉动风险偏好成为下半年 A 股市场的核心驱动力。

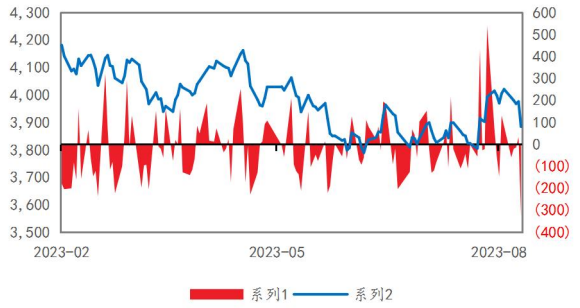
当前市场对政策博弈情绪较重，因此信心并不稳定，随着包括地产债务集中暴露，经济数据周期性好转，“市场底”也将逐渐显现，建议密切关注指数企稳后的波段做多机会。

图表 9：融资融券数据图



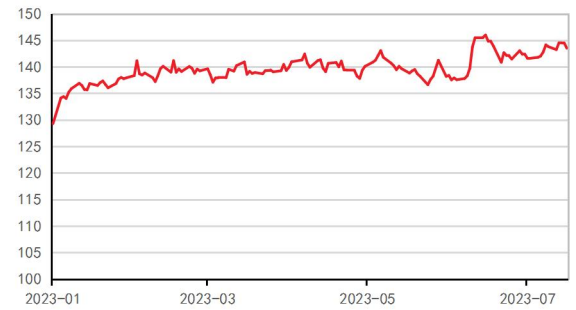
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：合约持仓和市场表现



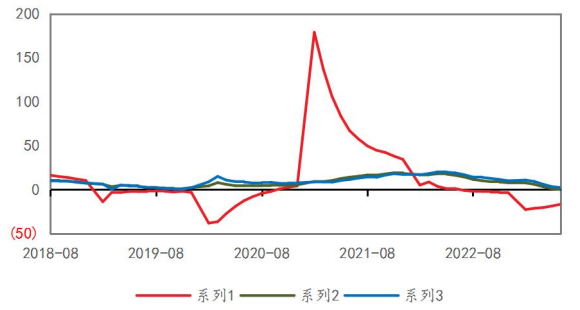
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 11：恒生 AH 溢价指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 12：工业企业运行情况



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

铜

1 影响因素

全球精矿供应有所恢复

根据国际铜业研究组织（ICSG）数据，2023 年 1-4 月全球铜矿产量 709.5 万吨，累计同比增加 2.07%。另据 SMM，智利 1-4 月产量 166.54 万金属吨，累计同比减少 1.93%；秘鲁 1-4 月产量 83.24 万金属吨，同比增加 14.99%。疫情初步正常化，全球供应链逐步恢复，海外港口矿石或讲快速运回国内。大型铜矿在年初社会动荡造成停工后已经恢复运营，秘鲁铜矿产量快速回升。今年以来铜精矿矿山供应端干扰率较去年环比增加 2 个 百分点至 4.8%。供应端干扰率主要表现为南美洲铜矿石品位的下降、矿石开采量建设、自然气象灾害、冰川法案的影响、矿山工程进度晚于预 期等因素。也因此，多家矿企在年中下调了年度铜计划生产量。

下半年全球铜矿供需延续偏宽松的状态。7 月 6 日 CSPT 小组于运城敲定 2023 年三季度的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨，较 2023 年二季度 90 美元/吨增加 5 美元，并创 CSPT 小组 2017 年四 季度现货铜精矿采购指导加工费的新高。

国内电解铜供应逐步释放

冶炼加工费的全面上行，利润维持在 1000-1500 元，对于冶炼厂来说是一个非常不错的盈利。在利润水平以及排产计划来，精炼铜的产量增速上行。根据 SMM 统计数据，今年 6 月我国电解铜产量小幅下滑至 91.79 万吨，环比下降 4.3%，同比增加 7.1%，1-6 月我国电解铜累计产量达 555.92 万吨，同比增长 11.06%。据 SMM 统计有 7 家冶炼厂有检修计划，该 7 家冶炼厂预计合计影响量为 6 万多吨，几家大型冶炼厂检修影响量主要出现在 7 月，因而使得总体检修量略超此前预期。往后看，国内冶炼厂集中检修基本结束，新增产能有望集中下半年释放。其中，新增产能项目以中条山、国润铜业以及白银有色三家为主，预计下半年国内新增 46 万吨精铜产能。下半年检修主要集中在 9 月，其余时间检修情况较少，国内冶炼厂将维持产能利用率高位。预计下半年国内精铜产量依然高企，精炼铜供应呈现宽松预期。

海关总署公布的数据显示，2023 年 5 月进口精炼铜 29.51 万吨，同比下滑 4.02%，1-5 月累计进口 135.89 万吨，同比下滑 9.65%。中国经济复苏依然不平衡，金属需求疲软，加上国内产量高企，抑制了进口需求。

受益于消费复苏，发力于新兴领域

传统消费淡季来临使国内基建与房地产行业需求增量有限，或使 7 月铜材企业产能开工率环比下降，具体而言：铜电线电缆、铜箔产能开工率或环比升高；铜漆包线、铜板带、铜管、黄铜棒产能开工率或环比下降。以上说明传统消费淡季使国内电解铜下游入市采购意愿不高而现货成交以少数贸易商和大型终端企业为主。

6 月空调、家用电冰箱产量累计同比增速继续提升，冷柜产量累计同比增速降幅继续收窄：彩电产量累计同比增速小幅增长。根据国家统计局数据，截至 2023 年 6 月，我国空调累计产量 14059.91 万台，同比上升 16.60%:家用电冰箱累计产量 4738.65 万台，同比上升 13.30%:冷柜累计产量 1202.12 万台，同比下降 1.20%:彩电累计产量 9317.67 万台，同比上升 5.10%。传统终

端下游消费中，房地产表现依旧疲软，政策刺激地产竣工销售边际改善效果逐渐显现。

2 结论

矿端维持充裕，进口铜精矿 TC 持续上涨，高利润下精炼铜产量将上行，供给端压力边际增加。8 月在消费进入淡季，高铜价对下游消费有明显抑制，消费疲软，同时国内外宏观扰动不断。国内利好政策刺激及低库存支撑下，铜价中枢上抬，不过当前市场情绪逐步回归理性，在经济可能放缓的担忧下，前期涨幅易回吐，预计铜价震荡整理为主。

3 铜期货现货数据

图表 13：长江有色铜价



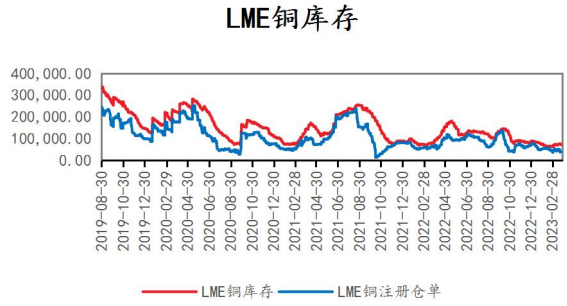
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：上海保税区铜库存



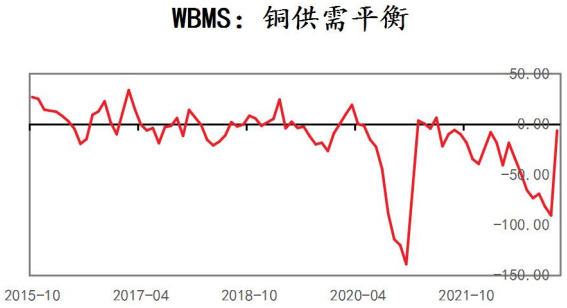
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：LME 铜库存



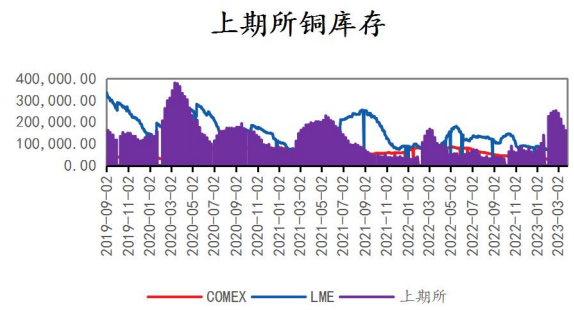
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 16：WBMS 供需平衡



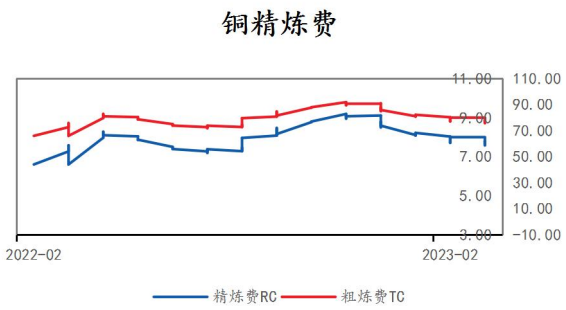
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 17：上海期货交易所铜库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 18：铜精炼费



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

锌

1 锌：影响因素

矿端宽松，炼厂高利润

ILZSG 最新数据显示，2023 年 5 月全球锌矿产量 106.1 万吨，环比增加 2.12%。1-5 月累计产量 499.7 万吨，累计同比减少 0.95%。6 月以来海外锌矿供应干扰有所加大，欧洲 Boliden 公司暂停旗下 Tara 锌矿生产，纽蒙特公司旗下墨西哥铅锌矿因罢工产量受限。全球锌矿产量环比增加，而欧洲能源价格回落使欧洲冶炼厂利润修复，部分炼厂已有利润，部分产能宣布复产，海外锌精矿供应由偏紧转为宽松格局。国内矿山利润压缩后部分矿山调整选矿布局、技改，但此前部分未达产矿山提产，令锌矿月度产量维持环比微增。7 月矿山多维持正常生产，高温及部分地区限电影响或有限。

进口方面，海关数据显示;6 月锌矿进口 39.06 万吨，环比增 13.5%，同比增 33.2%，进口量超预期，进口量前三国家为澳大利亚、秘鲁和南非。1-6 月累计进口量 227.82 万吨，累计进口同比增 25.4%。锌矿进口窗口开启周期较长，且进口矿利润高于国产矿，炼厂倾向于使用进口矿，进口矿将延续流入状态。

冶炼端供应趋于宽松

6 月精炼锌产量为 55.25 万吨，环比下降 1.2 万吨或环比下降 2.13%，同比增加 13.1%，超过预期值。1-6 月精炼锌累计产量达到 322.6 万吨，同比增加 8.59%。国内冶炼厂进口锌精矿相对充裕，而国内锌精矿产量处于季节性高位，整体矿端供应相对充足，国内加工费延续高位。但 7-8 月进入集中检修期，7 月国内冶炼厂减量主要集中在内蒙古、陕西、甘肃和新疆等地，整体影响量略低于预期，主要是一方面冶炼厂基本按计划检修，除新疆外没有超预期检修停产的情况。7 月锌价小幅回升,冶炼厂利润增加，部分冶炼厂检修后提产速度较快贡献一部分增量。总体而言，国内精炼锌产量没有受到炼厂检修影响维持高位。

海关数据显示，1-6 月累计进口 9.83 万吨，累计同比上涨 100.53%。1-6 月合计精炼锌出口 0.46 万吨，即 2023 年 6 月净进口 9.37 万吨，精炼锌进口大幅上涨，主要是进口窗口间歇性开启，同时海外冶炼厂复产和消费不佳下，助长了进口锌流入量，进口锌不断冲击现货市场。

下游初端节后恢复超预期

CRU 调研，运费大幅下跌和终端用户需求疲软推低海外锌金属溢价。继去年创下历史新高后，欧洲和美国的锌金属现货溢价今年大部分时间都处于压力之下，今年迄今，欧洲现货溢价已跌逾 100 美元/吨现在远低于 2023 年的年度合同溢价，并可能在今年下半年进一步下降。

7 月份初端消费步入淡季，各板块间开工总体呈现季节性下滑，其中镀锌企业开工略高 于同期水平，氧化锌开工率符合季节性同期水平，压铸锌合金开工率低于同期水平。截止至 6 月底，镀锌、压铸锌合金及氧化锌企业开工率分别为 69.39%、43.75%和 63%，月度分别增加 1.45%、

下滑 3.52%和下滑 1.8%。

政治局会议相关政策落地有望带动建筑用锌需求回升，且改善空间较大，但地产的显著改善还需要时间；同时政策有望带动基建、家电以及汽车相关用锌需求维持增长，且需求改善空间较大，尽管这一过程需要的时间更长。

2 总结

原料市场仍较为宽裕导致冶炼环比 回落程度不及预期，接下来的两个月是季节性供需淡季，国内冶炼企业检修会增多，精炼锌产出将边际缩量，不过超季节性检修较少，冶炼料收缩程度有限。同时，进口货源持续补充下，供应总体偏宽松。下游三大板块需求弱势，镀锌开工小幅震荡，压铸锌合金和氧化锌受天气及订单等因素影响，开工短期难有较大回暖。 整体来看，目前支撑锌价反弹的更多在情绪及预期层面，现实层面需求并未脱离淡季表现。在宏观与基本面缺乏共振下，锌价反弹持续性较差，预计 8 月宽幅运行。

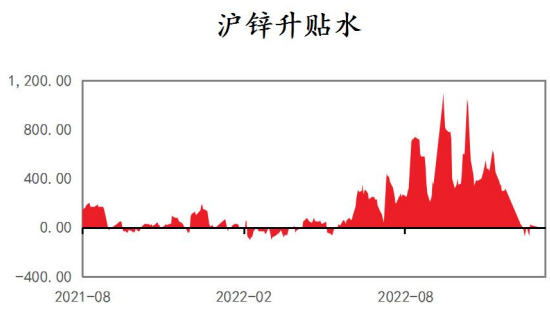
3 锌期货现货数据

图表 19：锌产量



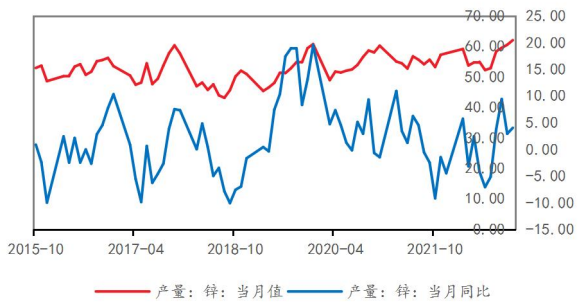
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20：锌升贴水



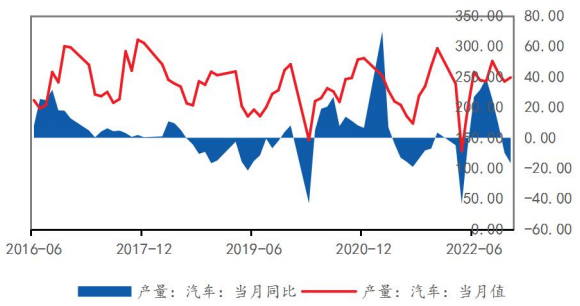
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 21：锌产销变化



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 22：终端汽车产量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

原油

1 原油回归供需主线

在宏观风险情绪得到释放后，原油市场博弈的主线逻辑从经济衰退预期逐渐回归供需基本面。我们维持此前观点：供应端决定中短期炒作空间，需求端决定中长期重心水平。

沙特将额外减产延长至 9 月符合外界预期，且俄罗斯加强限制出口超出预期，OPEC+产油国基于共同利益做出一致行动，使得全球原油供应端进一步收紧，刺激原油市场表现强势。另一方面，需求端也没有此前预想的那么悲观。美国一系列经济数据大多保持强韧，市场对软着陆重拾信心，美联储也将经济预测的描述从衰退修改为显著放缓，原油需求预期有所修复。

持续限产叠加消费高峰，形成了供减需增的局面，体现在数周以来的大幅去库，机构普遍预计全球原油供需平衡将在三季度出现较大缺口。不过到今年晚些时候，随着需求的季节性下滑，原油基本面将转为供需两弱格局。展望 2023 下半年，油价重心在中长期较前两年下移是大概率事件，对上涨幅度和持续时间不宜过度解读。

2 供应收紧强力支撑

近日，全球最主要的原油生产及出口国沙特和俄罗斯双双承诺，将现行的产量政策延续到 9 月，令国际原油走势得到支撑。

沙特不出意外宣布，该国将把 7-8 月实行的自愿额外减产措施再延长 1 个月至 9 月底。这意味着，自今年 7 月起，沙特原油平均产量将持续处于 900 万桶/日左右的历史较低水平。沙特能源部声明，可能还会再次延长措施甚至增加减产额度，以维护原油市场的稳定。

几乎在同一时间，俄罗斯主管能源的副总理诺瓦克表示，俄罗斯将在 9 月继续自愿减少原油出口量 30 万桶/日，以确保原油市场保持平衡。油轮跟踪数据显示，俄罗斯原油出口量终于开始出现明显下降。截至 7 月末的四周内，俄罗斯港口平均海运原油出货量为 298 万桶/日，相比 5 月中旬高点下滑 90 万桶/日，录得年内最低四周均值。

在两巨头的主导下，石油输出国组织及其盟友（OPEC+）供应继上一轮大减产后再次显著下降。据独立能源机构 Argus 评估，7 月 OPEC+原油产量下降超过 100 万桶/日至 3570 万桶/日，为 2021 年 6 月以来的最低水平，原因是沙特和俄罗斯最终兑现了其减产承诺。

3 宏观利空隐忧尚存

随着海外宏观风险情绪阶段性出尽，中期基本面供需良好的背景下，国际原油走势重回震荡区间高位是符合预期的。

从衰退预期的直接诱因来看，美联储在 7 月议息会议声明中保留了 9 月进一步加息的可能性，但实际上仍需要足够强劲的数据支持，年内再次加息的门槛相当高。然而外界普遍认为，在今年稍晚的时候，美国经济仍很有可能陷入困境，只是美联储将其描述从衰退改为显著放缓。

作为经济的先行指标，美国劳动力市场已经观察到一些下行迹象，比如制造业工时和空缺岗位

数的下降，应解读为实际生产活动和对劳动力需求减弱，这正是成本增加和信贷收紧的表征之一。当前华尔街鼓吹软着陆调整，但欧美乃至全球经济尚难摆脱进入衰退周期的规律。

另一方面，尽管美国通胀快速回落令加息看上去卓有成效，但剔除去年上半年的高基数效应，其实核心 CPI 正变得越来越顽固。而原油价格反弹又将重新加剧通胀，倘若由此引发新的加息，将进一步对美国社会经济造成难以逆转的损害。

4 后期缺口或将抹平

美国能源信息署(EIA)最新发布的月度报告中，对未来美国原油供应和全球原油供需平衡的预测做出了较大调整。

EIA 预计，2023 年美国原油产量将增加 85 万桶/日，达到创纪录的 1276 万桶/日；到 2024 年美国原油产量将增加 33 万桶/日，达到 1309 万桶/日。在新冠疫情重挫原油需求之前，2019 年度美国原油产量的历史记录为 1230 万桶/日，此后页岩油钻探活动受资本支出限制，且成本上升压缩了利润空间。不过，近两年油价重心回升刺激钻探回暖，油井生产率的提高也有助于美国原油产量的提升。需求方面，EIA 预计 2023 年美国原油消费量将增加 20 万桶/日至 2050 万桶/日，到 2024 年将增至 2070 万桶/日。

本次 EIA 更改了之前对于 2023 年全球原油市场出现短缺的预测，鉴于非 OPEC+产油国原油产量增速比预期更快，预计三季度的结构性偏紧过后，全球原油产量增长将与需求保持同步，并从 2024 年二季度开始对原油价格产生下行压力。

5 市场逻辑仍然脆弱

如我们早前论述，当前原油市场的容错性非常低，迫于宏观对金融属性的压力，OPEC+难以放松对供应端的管制。假设沙特在 9 月恢复 100 万桶/日的原油产量，违背市场延长减产的预期，结果势必造成油价暴跌。沙特希望将油价长期维持在 80 美元以上，但囿于市场份额丧失及闲置产能累积，供给侧调控的空间已经不大了。

从更长周期上看，油价本轮大幅反弹固然可观，却未能实质性打破区间震荡的局面。鉴于油价已升至年内运行区间的偏高位置，若无新的利好因素刺激，继续上涨的空间或将有限。至于宏观面对原油市场的利空何时卷土重来，应关注美国经济指标逐渐失去动能的节点，预计在四季度后期左右。

6 多空制衡交易走廊

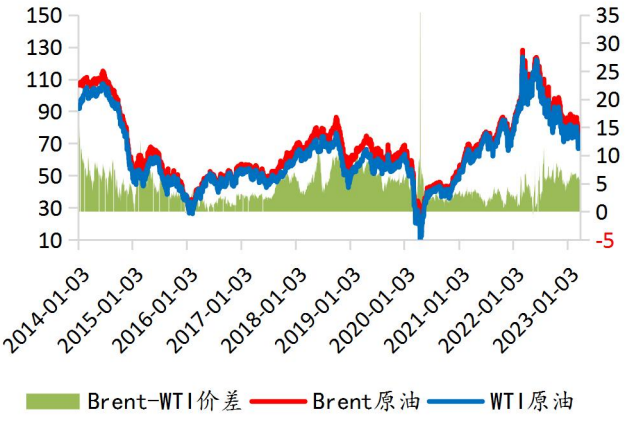
原油市场将长期受供应紧张和经济衰退双重逻辑主导，即供应决定油价地板，宏观和需求决定天花板，这一观点已经数次得到验证。现阶段原油市场多空因素相互制衡，难以形成一边倒的局面，缺乏单一强势的主线逻辑。

在一定的区间内，油价短期波动则带有很强的随机性，但情绪市造成的冲击和混乱往往是暂时的，油价重心主要是基本面及预期，乃至更广泛的金融属性和资金面综合博弈的均衡结果。长期来看，宏观经济对原油的驱动仍然向下，而供应收紧与需求改善形成托底支撑，原油走势仍维持区间震荡观点，但中枢或将略向下调整。

无论如何，现阶段国际原油市场表现较过去三年更为理性，我们认为当前价格已经对各种因素做出较为充分和公允的反映。我们仍然坚持此前观点：在新的决定性因素出现之前，国际油价将维持当前的交易走廊状态，高低极值出现的概率和可持续性都不大。

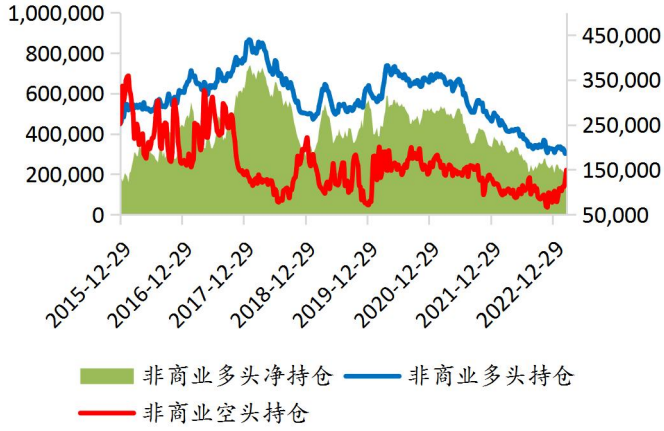
7 原油期现数据

图表 31：国际原油期货价格



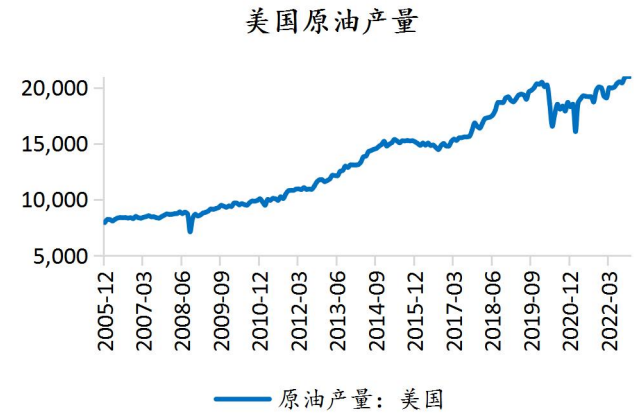
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：CFTC 原油期货持仓



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：美国原油产量



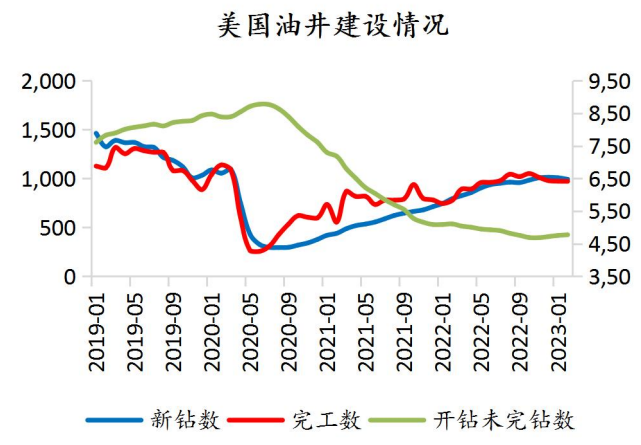
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：沙特原油产量



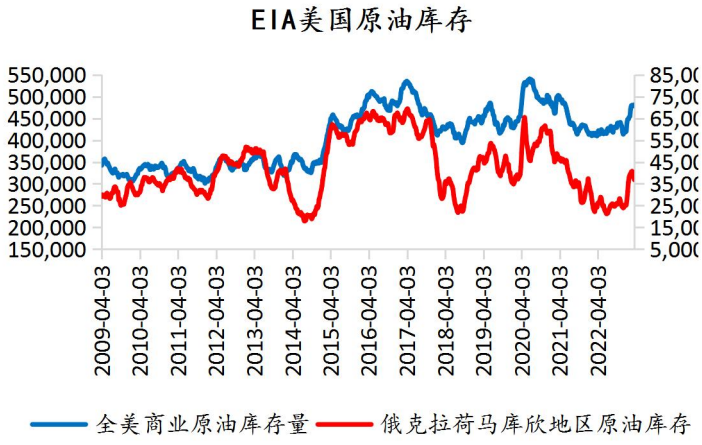
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35：美国油井建设情况



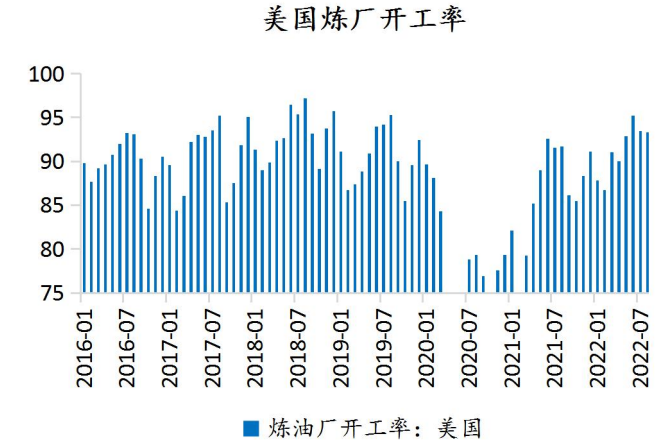
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36：EIA 原油库存



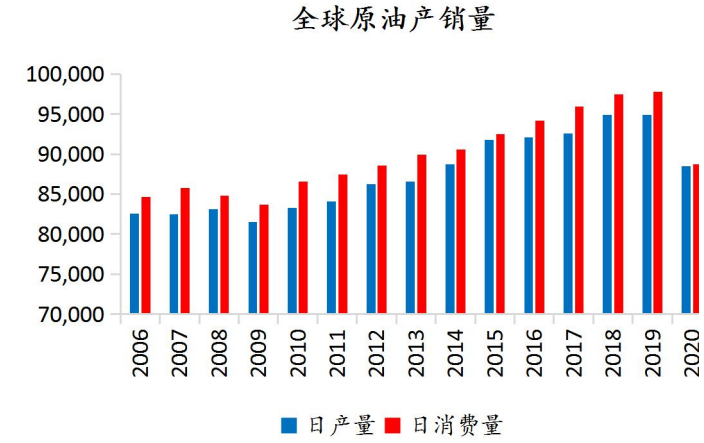
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 37：美国炼厂开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：世界原油供需平衡



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

天然橡胶

1 原料放量成本松动

年中以后，东南亚主产区正在进入提产阶段，原料释放增加和收购价格松动，造成天然橡胶成本端支撑减弱。

据天然橡胶网统计，2023 年 7 月泰国胶水收购均价为 49.50 泰铢/公斤，同比下降 19.40%；泰国杯胶收购均价为 48.25 泰铢/公斤，同比增长 2.26%；泰国烟片胶收购均价为 44.50 泰铢/公斤，同比下降 31.47%。国内方面，尽管今年开割季以来部分地区受天气影响，原料产出节奏不畅，但高库存问题长期困扰行业。截至最近，云南产区胶水收购价约 10.5-10.8 元/公斤，胶块收购价约 9.4-9.7 元/公斤，原料价格同比降幅约在 10%左右。

后期国内外产区正常将陆续上量，上游供应端整体应偏利空，预计原料价格继续稳中下调。不过泰国原料加工利润处于亏损状态，不利于橡胶成品的生产，已经开始体现在泰国深色胶出口减少上。橡胶现货市场弱稳运行为主，需要关注深色胶去库进度。

2 库存边际去化有限

备受产业关注的库存环节上，整体来看 7 月国内天然橡胶社会库存出现去化的迹象，但库存绝对高位下的主动去库也令橡胶价格相对承压。

据统计截至 7 月末，青岛地区天然橡胶总库存为 87.46 万吨，其中保税区内库存 19.48 万吨，一般贸易库存 67.98 万吨，均录得环比小幅下滑。近期，进口橡胶到港量开始季节性下降，下游厂商逢低采购原料，青岛地区部分仓库出库量尚可，预计后期将保持边际去库的趋势。然而，在经济弱复苏环境下，市场景气度欠佳。全钢胎内需受阻导致库存高企，半钢胎终端消费尚可，轮胎厂整体库存储备仍相对消极。

就目前来看，橡胶供应稳增量基调尚未有变，需求不温不火难以形成核心驱动，库存虽边际去化但压力仍然沉重，8 月胶价仍维持震荡筑底局面。

3 半钢胎开工率高位

国内轮胎企业产能利用率整体表现平稳，内需不足及夏季高温令厂家开工提升受限。但值得注意的是，今年乘用车市场出现一定回暖，使得半钢轮胎的配套需求较好。随着疫情影响逐步消退，社会经济活动稳步恢复，叠加多地政策和厂商营销拉动，汽车市场尤其是乘用车需求逐渐反弹，上半年累计实现较大的同比增幅。

在乘用车配套需求带动下，自今年春节后以来，半钢胎开工率持续保持高位，目前处于近五年同期的最高水平。据悉，部分轮胎企业半钢胎满负荷排产，甚至有些大厂在东南亚原料产地新设生产线以满足订单需求。此外，当前也是海外乘用车雪地胎的备货旺季，预计雪地胎出口订单较去年将提升三成以上。海关总署统计显示，2023 上半年中国轮胎累计出口量达 428 万吨，同比增长 13.7%，轮胎外贸出口走货相对内需顺畅，是传统淡季中为数不多的支撑。

4 需求终端淡季特征

天然橡胶终端需求未有明显改善，消费淡季对走势仍有拖累。2023 年 7 月，全国重卡市场大约销售 6.5 万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），比上年同期的 4.5 万辆大幅增长 44%，环比 6 月季节性下滑 25%；1-7 月，重卡市场累计销售 55.3 万辆，同比累计增幅达 30%，今年自春节以来连续六个月录得同比增长。据乘联会统计，7 月中国乘用车市场零售 173.4 万辆，同比下降 5%，环比下降 8%；新能源车市场零售 64.7 万辆，同比增长 33%，环比下降 3%。

尽管需求处于季节性低谷，但近期稳经济举措频发，国内宏观预期向好，橡胶震荡筑底后或将迎来反弹行情。终端需求稳健向好叠加胶价处于底部区间，逢低布局 1 月合约多头性价比较高。

5 合成胶有转弱空间

合成橡胶与天然橡胶最大的区别在于，前者是原油化工提炼合成的产物，其定价逻辑受上游原料丁二烯主导。随着国际原油行情显著反弹，丁二烯市场价格表现偏强，成本端对顺丁橡胶形成利好提振。

供应方面，近期国内高顺顺丁装置平均开工负荷在 68%左右，产能利用率仍不算高，但浙江石化和大庆石化顺丁橡胶装置陆续投料重启，短期内供应将继续回升，对合成橡胶价格上方构成压制。需求方面，合成橡胶在生产半钢轮胎配方中占一定比例，尽管年中淡季轮胎厂家开工率难有提升，但半钢胎开工及终端消费维持在高位水平，对合成橡胶需求端具有稳固支撑。

综合预计，合成橡胶短期调整空间有限，将继续震荡偏强运行，但后期丁二烯进口充足叠加顺丁装置开工提升，合成橡胶价格存在回落风险。

6 超跌修复逢高空配

站在当前沪胶估值处于历史性底部的位置上，预计多头机会更多来自超跌后的绝对估值修复，例如市场交易中国重新开放后的经济复苏逻辑。随着外围系统性风险有所释放，低位上亦跌无可跌有企稳迹象，但行情上涨缺乏实质性支撑，预期沪胶盘面在超跌修复后将迎来长期磨底阶段，或将延续金融属性主导的局面，继续以低位区间震荡思路为主。

整体来看，2023 年国际国内天然橡胶市场仍将延续偏宽松状态，若天气正常不会出现紧缺，过剩局面也难以进一步加剧，供需矛盾并不突出。在缺乏明确方向性指引的情况下，较难出现持久的趋势性行情，预计橡胶价格重心仍将依托成本区间，受内外部宏观及市场情绪左右而波动。橡胶行业周期尚未摆脱弱势基调，假设大宗商品市场转向欧美经济衰退逻辑，则橡胶反弹后仍不失为经典的逢高空配品种。

7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



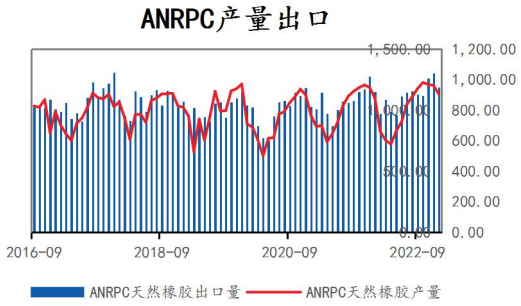
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：合成橡胶价格



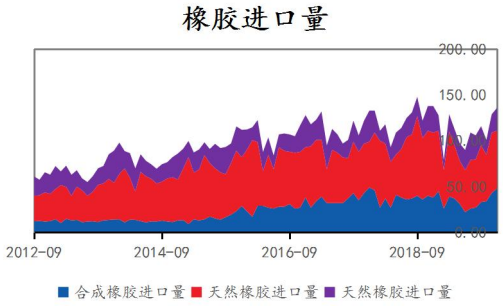
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 41：ANRPC 产量出口



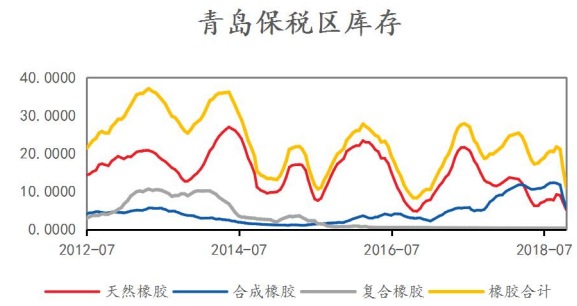
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 42：橡胶进口量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 43：青岛保税区库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 44：上期所注册仓单



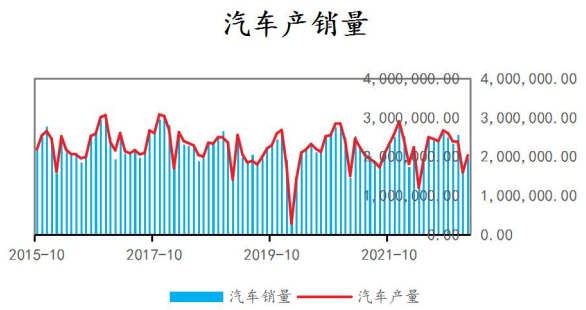
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 45：轮胎开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 46：汽车产销量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

油脂油料：美豆天气前景转好，国内豆类市场承压调整

1 外部豆类市场分析

美豆优良率回升，天气条件持续改善

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 8 月 6 日当周，美国大豆优良率为 54%，高于市场预期的 53%，去年同期为 59%。当周美豆开花率为 90%，结荚率为 66%。当前正处美豆生长关键期，美国中西部作物区天气条件改善，缓解了市场对美豆单产和总产继续下滑的担忧。最新天气预报显示，未来两周美国中西部地区气温普遍较温和，良好的天气条件有利于大豆和玉米生长。美豆作物区天气前景改善，美豆市场天气炒作题材弱化，风险资金回吐此前的天气升水，共同推动近期美豆价格呈现连续回调态势。

美豆单产和总产降幅高于市场预期，南美产量前景保持乐观

美国农业部公布的最新月度供需报告显示，美国 2023/2024 年度大豆产量预估为 42.05 亿蒲式耳，单产预估为每英亩 50.9 蒲式耳，报告前分析师平均预测的 42.46 亿蒲式耳总产量和 51.3 蒲式耳/英亩单产。受美豆产量低于预期影响，美豆期末库存将收紧至 2.45 亿蒲式耳的八年低位。美国农业部报告后美豆市场不涨反跌，主要和近期美豆产区天气条件持续改善有关。良好的天气前景有助于美豆产量止降回升，从而削弱了本月报告对市场利多效应。此外，美国农业部维持对巴西新年度大豆产量 1.63 亿吨的预测，预计阿根廷大豆产量也将由 2500 万吨恢复到 4800 万吨的正常水平。当美国大豆产量止跌后，南美大豆宽松的供给前景对市场的影响将逐渐趋强。

马来西亚 7 月棕榈油库存低于预期，8 月初出口继续增长

马来西亚棕榈油局（MPOB）本周公布的月报显示，马来西亚 7 月棕榈油产量为 1610052 吨，环比增长 11.21%，7 月棕榈油出口为 1353925 吨，环比增长 15.55%。7 月份的旺盛出口需求缓解了产量增长压力，马来西亚 7 月末棕榈油库存升至 173 万吨，较前月仅增加 0.68%，远低于市场预估的 4%增幅。预期差导致本月报告对棕榈油市场有利多效应。黑海局势的不确定性提升了棕榈油出口需求。独立检验公司 Amspec Agri 发布的数据显示，马来西亚 8 月 1-10 日棕榈油产品出口环比增加 17.5%；ITS 公布的同期增幅为 5.9%。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023 年 8 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产增加 10.75%，出油率增加 0.22%，产量增加 12%。

2 国内豆类市场分析

海关收紧大豆检疫措施，供给担忧提振豆粕保持强势

8 月初以来，关于海关加强进口大豆检疫环节监管的传闻受到各方关注。受此影响，进口大豆到厂进度将较此前延长，进而影响到油厂加工开工率，豆粕供应收紧预期为油厂挺粕提供重要支撑，是导致近期国内豆粕市场与美豆不同步的重要原因之一。今年 4 月，海关总署曾对进口大豆实施更严格的检疫措施，当时进口大豆到港和到厂节奏均受到不同程度影响，企业被动停机等豆，开工率大幅下降，并造成国内豆粕库存甚至降至 20 万吨以下的严重偏紧状态。虽然此次海关加强进口大豆检疫的消息尚未得到官方证实，但从油厂挺粕和豆粕现货连续上涨的市场表现看，近期国内进口大豆供应趋紧的可能性较大。

中国 7 月进口大豆环比下降 5.2%，豆粕库存并不低

国家海关总署公布的数据显示，中国 7 月进口大豆 973.1 万吨，较上月下降 5.2%；1-7 月累计进口大豆 6230.3 万吨，同比增加 15%。中国进口大豆自 6 月创出 1202 万吨的月度新纪录后，已连续两个月回落，年内进口高峰期基本结束。从今年前 7 个月大豆实际进口量看，国内大豆

供应整体较为宽松。预计 8 月大豆进口量在 850 万吨左右，延续逐月回落态势。监测数据显示，截止 8 月 8 日，大豆港口库存为 697 万吨。截至上周末，国内豆粕库存为 75.5 万吨，周度增加 3.2 万吨。目前无论是港口大豆库存还是国内豆粕库存均不低，在此背景下，支撑国内豆粕现货保持强势运行的主要动力来自于进口大豆供应收紧预期和国内需求。

进口油脂继续高速增长，国内菜油需求偏弱拖累价格下跌

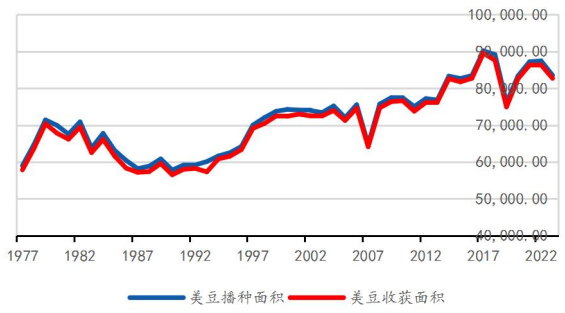
海关公布数据显示，2023 年 7 月，中国进口植物油 77.8 万吨，较上月增加 1.7 万吨；1-7 月累计进口 527.4 万吨，同比增长 119.0%。国内三大植物油库存总量维持平稳，三大植物油库存互有增减。据机构统计，截至 2023 年 8 月 4 日，全国重点地区豆油商业库存约 108.83 万吨，周度减少 0.25 万吨；全国重点地区棕榈油商业库存约 61.76 万吨，周度减少 5.39 万吨，比去年同期增加 39.75 万吨。菜油近期维持震荡偏弱走势，国内菜油正值需求淡季，库存回升以及进口增加削弱油厂挺价动力。本周压榨厂开机率下降，国内菜油库存维持高位，仍对价格回暖构成阻力。

3 油脂油料市场展望

美国农业部报告后美豆维持弱势，随着美豆产区天气条件改善和天气窗口逐渐收窄，美豆天气炒作卷土重来的难度越来越大，美豆价格年内高点可能已经探明。此外，2023 年巴西大豆实现了创纪录产量，对国际市场供给能力大幅提升。目前各机构对巴西和阿根廷新年度大豆保持增产预期，远期供应压力有望继续削弱美豆上行动力。当前国内豆粕市场呈现内强外弱、近强远弱、粕强油弱的特点。在国内进口大豆供应收紧预期下，坚挺的现货依然是豆粕期货市场抗跌的主要支撑。国内油脂期货市场差异化表现同样突出，菜油期货连续回落带动价格重心下移，与豆油和棕榈油之间的高价差不断收敛；豆油期货近月抗跌远月反弹阻力增强，棕榈油期货继续跟随马盘向下调整。因此，对于跌势较明显的菜油和棕榈油期货可以继续保持震荡调整思路。豆一期货近期受东北天气影响趋强，由于缺少现货配合，市场反弹动力有限，但经过此次反弹，震荡区间有望升至 5000 元/吨之上。

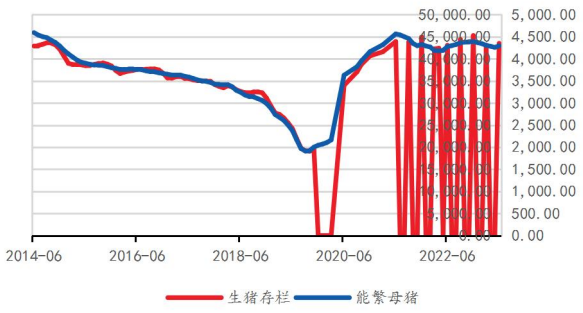
4 油脂油料市场主要数据

图表 47：美国大豆种植收获面积



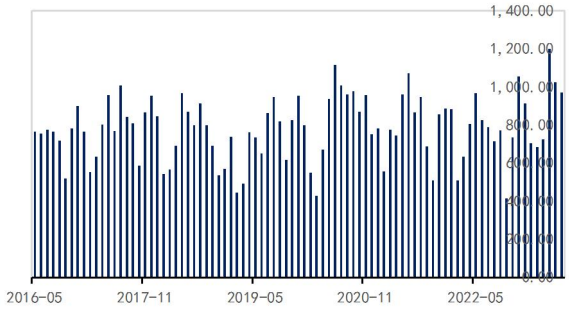
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 48：国内生猪存栏量



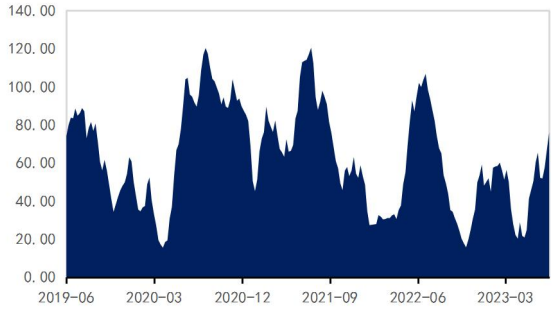
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 49：大豆进口数量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 50：国内豆粕库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn/

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元