中金财富期货策略周报（2023 年第 29 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：近期工业品价格的上行主要是三个因素影响，其一是人民币贬值压力对汇率的影响，目前看相对可控，汇率对商品价格推升将弱化；部分品类的供给与交易面扰动也将陆续退坡；另外宏观政策对市场情绪的提振就逐渐受到供需关系的制约。因此，对于工业品，目前适当注意追高风险。

股指期货：在政策底及社融底相继出现下，本轮指数快速调整已近 1 个月，目前市场杀业绩行情已经到位。未来 2 个月，“地产数据”难杀逻辑，叠加活跃资本市场政策推出，我们对短期行情依然看好，如果指数走势弱于预期，出现二次探底，预计未来数月市场将开启“中线反弹”行情。

铜：近期央行、发改委等部门打出 宏观调控政策组合拳，楼市迎来多项重磅利好政策刺激，短期或极大地维稳资本市场。 基本面来看，TC 维持高位，生产商的积极性较高，中国精炼铜产量保持稳步增长，中国精炼铜进口量边际持续改善，国内精铜供应趋于宽松。整体看终端需求还未见好转，但对旺季仍存向好预期，下游对价格高度敏感，坚持逢低补货操作，价格支撑体现，但上行还需等待终端需求活跃。沪铜消费未见好转，但旺季预期主导，下游看涨预期渐浓，沪铜保持逢低买入，主要波动区间在 68000-71000 元/吨之间。

锌：锌矿后续进口量或仍延续高位，在原料充足加上利润驱动下，虽有检修，但锌炼厂方面产量仍是高位运行，加上进口锌锭仍有冲击，供应呈现上涨趋势不变。国内重磅刺激政策不断，地产板块有望修复，基建及汽车高频数据环比改善，有望抵消家电板块减量。近期宏观环境向好，加上“金九银十”消费旺季即将到来，提振锌价。关注国内政策落地情况及“金九银十”传统消费旺季兑现情况。

钢材：上周随着煤矿的逐步复产，钢价的成本支撑有所减弱，带动钢价下调。地产行业在接连出台重大刺激政策后，也进入消化期。随着金九银十的到来，钢材市场讲逐步进入需求验证期，价格或重新回归基本面。我们认为，在国家宏观调控发力，地产刺激政策频出的背景下，钢价下行的空间有限，在强预期与弱现实之间宽幅震荡的可能性大。

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：本周美豆优良率降幅超过市场预期，但美豆价格整体表现偏弱，市场关注点转向 9 月 12 日美国农业部月度供需报告对美豆主要指标的新评估。随着美豆天气窗口逐渐关闭，美豆市场炒作天气的上涨空间将明显受限。国内豆粕现货价格因需求下降而出现高位松动迹象，在商品市场出现普跌背景下豆粕期货和菜粕期货跌幅扩大。中秋国庆长假临近，需求端集中备货以及高基差可能支撑国内蛋白粕市场表现抗跌。油脂市场重点关注 MPOB 月度报告数据，如果马来西亚棕榈油库存增幅超过市场预期，可能推动棕榈油市场再下一城。国内油脂市场与外盘形成弱势联动，技术走势全面转弱，仍有惯性调整的可能。东北主产区新季大豆临近收割，在连续抛储和季节性供应压力下，豆一期货市场承压下跌，前期领涨的豆二期货出现深度回调，技术上显现顶部特征，短期走势明显偏空。

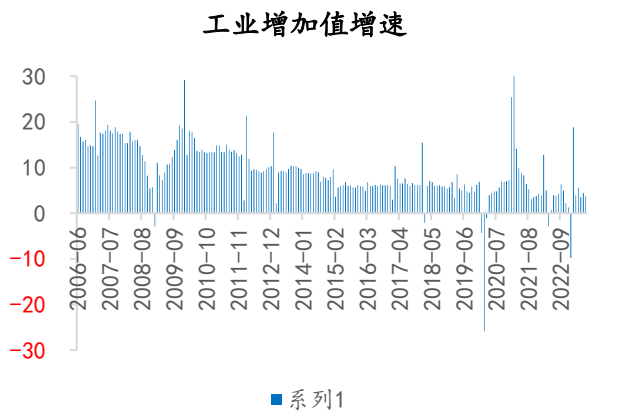
目录

周度策略：经济数据变化不大 市场情绪有所回落 ..... - 5 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析 ..... - 6 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 ..... - 6 -
2 外需求有所改善，出口降幅收窄 ..... - 7 -
3 月初资金罕见紧张 央行释放流动性 ..... - 7 -
4 宏观策略 ..... - 8 -
5 股指期货市场分析 ..... - 8 -
铜 ..... - 10 -
1 影响因素 ..... - 10 -
3 铜期货现货数据 ..... - 11 -
锌 ..... - 12 -
1 锌：影响因素 ..... - 12 -
2 总结 ..... - 12 -
3 锌期货现货数据 ..... - 13 -
钢材 ..... - 14 -
1 认房不认贷落地 ..... - 14 -
2 地产政策持续发力 ..... - 14 -
5 小结 ..... - 15 -
5 钢材期货现货数据 ..... - 15 -
原油 ..... - 17 -
1 沙特减产超出预期 ..... - 17 -
2 友商增产蠢蠢欲动 ..... - 17 -
3 以量换价代价高昂 ..... - 17 -
4 产能不足长期困扰 ..... - 17 -
5 近强远弱冲高回落 ..... - 18 -
6 多空制衡交易走廊 ..... - 18 -
7 原油期现数据 ..... - 18 -
天然橡胶 ..... - 21 -
1 橡胶旺季如期大涨 ..... - 21 -
2 割胶不畅成本坚挺 ..... - 21 -
3 库存去化压力减轻 ..... - 21 -
4 理性看待行情空间 ..... - 21 -
5 BR 强势带动 RU 及 NR ..... - 22 -
6 超跌修复逢高空配 ..... - 22 -
7 橡胶期现数据 ..... - 22 -
油脂油料：美豆震荡调整，国内豆类市场大幅下挫 ..... - 25 -
1 外部豆类市场分析 ..... - 25 -

2 国内豆类市场分析 ..... - 25 -
3 油脂油料市场展望 ..... - 26 -
4 油脂油料市场主要数据 ..... - 26 -

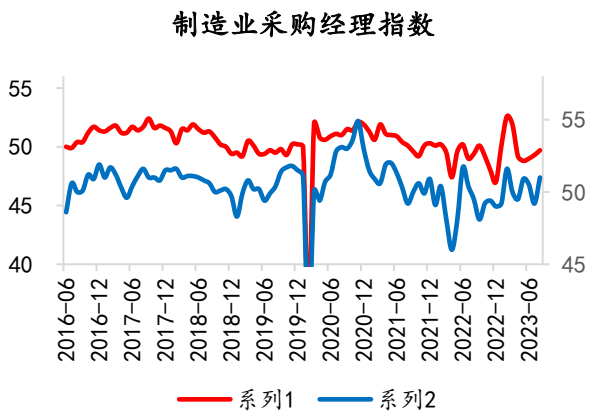
重要经济指标概况

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



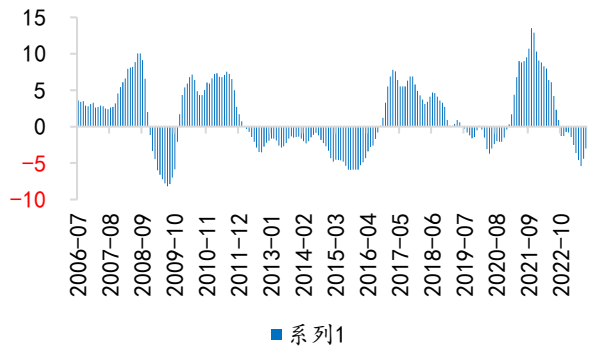
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



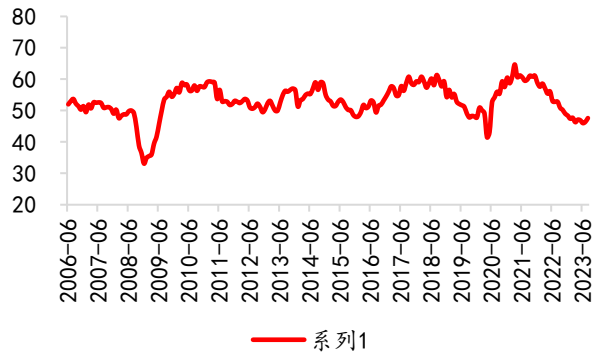
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



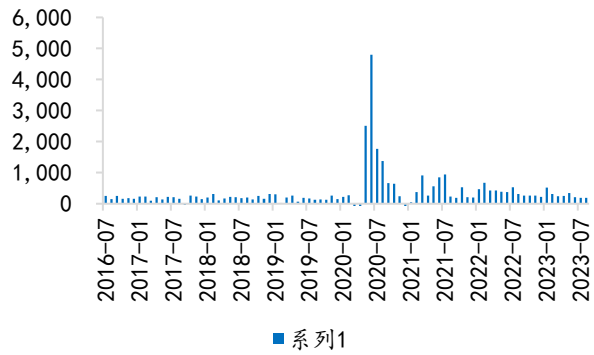
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：经济数据变化不大 市场情绪有所回落

工业品连续大幅上涨之后，部分品种的走势已经脱离了基本面，在包括尿素等行业发出价格预警之后，市场的炒作出现一定程度的降温。事实上，虽然当前的政策力度依然较强，但是供需关系尚未好转到支撑工业品彻走牛，我们认为，目前位置需要注意追高的风险。

通胀上升，但是内需依然疲弱

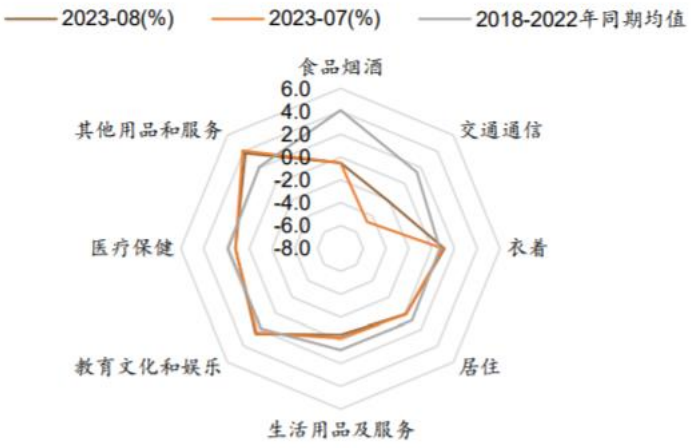
8 月 CPI 环比上涨 0.3%，同比上升 0.1%，核心 CPI 同比增长 0.8%，服务价格同比增长 1.3%，虽然消费品价格同比下降 0.7%，但是物价开始出现回升的态势，很大程度上消除市场对于通缩的担忧。接下来半年到一年，PPI 和 CPI 继续震荡回升是大概率事件，可以说通胀已经进入回升通道，这对于名义 GDP 和企业利润来说是积极信号。

从环比看，食品价格影响 CPI 下降约 0.31 个百分点，非食品价格影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点。

但是 8 月 CPI 有去年同期低基数的影响，但增速依然小幅低于市场预期，表明内需依然稍显疲弱。从分项上看，有三点值得关注：一是猪肉价格环比增速大幅上升，其中有极端天气的影响，也有市场供求因素和储备政策调控的影响，二是国际油价波动，带动交通工具燃料价格连续两个月环比显著上涨，三是服务价格同比涨幅继续小幅上升。受到去年同期低基数影响，预计 CPI 同比增速年内将维持上行趋势，但不会带来整体通胀压力，需要关注的是，猪肉和国际原油价格的波动是否可持续，如果猪肉价格共振走强，则可能带动 CPI 同比增速出现超预期的上升幅度。

因此，8 月驱动通胀的部分动力来自“猪价强、油价强、矿价强”，与猪周期和输入性通胀有关，而核心 CPI 和中下游制造业 PPI 还有进一步恢复的空间。因此，在通胀进入回升通道后，下一阶段要具体观察其弹性和结构，有助于观察经济的内生恢复状态和发现景气度。

图表 7：CPI 细分分项



资料来源：wind，中金财富期货

美国劳动力市场转向宽松

美国 8 月非农新增人数略高于预期，6-7 月大幅下修。8 月非农新增 18.7 万人，略高于预期的

17 万人，前值从 18.7 万人下调至 15.7 万人，6 月更是大幅下修 10.4 万人至 10.5 万人，已连续三个月低于 20 万人，就业市场降温，新增数有所放缓；但整体数据不算太低，自 6 月以来，新增就业人数整体呈现回升趋势，就业市场依然表现出一定韧性。

教育和保健服务仍然引领就业增长，运输仓储业新增人数较前值大幅减少。数据显示，8 月非农就业增长主要源自教育和保健服务、休闲和酒店业、其他商品生产。其中，教育和保健服务以 10.2 万人的增长领先所有行业，与前值持平；休闲和酒店业就业人数增加了 4 万人，略高于前值 0.8 万人；其他商品生产就业人数增加了 2 万人，略高月前值 0.2 万人。较上月新增人数减少较大的行业为运输仓储业、批发业，分别减少 2.4 万人和 1.3 万人至-3.4 万人和 0.47 万人。此外，制造业、专业和商业服务就业人数由负转正，分别为 1.6 万人和 1.9 万人。

劳动参与率和失业率同时上行，就业市场逐步降温。

美国宏观政策冲突的演化，将决定其消费以及经济的未来走向。美联储本轮加息周期已足够“高”，只是不够“久”，紧缩效果将逐步显现。与此同时，由于通胀下行，财政可持续性条件逆转，2024 财年美国财政扩张的力度和效果或显著受限。预计美国个人消费支出仍将于明年一季度开始温和转冷。

继续关注政策的力度

近期工业品价格的上行主要是三个因素影响，其一是人民币贬值压力对汇率的影响，目前看相对可控，汇率对商品价格推升将弱化；部分品类的供给与交易面扰动也将陆续退坡；另外宏观政策对市场情绪的提振就逐渐受到供需关系的制约。因此，对于工业品，目前适当注意追高风险。

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	9 月 4 日	一线城市全部落地实施“认房不认贷”	四大一线城市全部落实认房不认贷	稳地产政策频出
	9 月 5 日	证监会副主席方星海：加强对期货高频交易等新型交易行为的监管，加强期现联动监管。	要对舆情管理有充分的重视，主动加强与主流媒体、地方政府、现货管理部门的沟通合作	加强对市场的监督
数据	9 月 8 日	中国 8 月出口同比降 8.8%	出口略好于预期，进口继续呈现弱势	进出口双双下滑，降幅较 7 月有所缓和
	9 月 7 日	美国 8 月 ISM 服务业指数意外升至半年新高	美国 8 月 ISM 非制造业 54.5，高于媒体调查的所有预测	招聘和订单分项指标显著回升，投入成本也加速上涨
事件	9 月 10 日	李强出席二十国集团领导人第十八次峰会	9 月 10 日上午，国务院总理李强在印度新德里出席二十国集团领导人第十八次峰会第三阶段会议并发言。	做好当下的事，才有未来的好

资料来源：中金财富期货研究所

2 外需求有所改善，出口降幅收窄

2023 年 8 月，按美元计价，中国进出口总值 5013.8 亿美元，同比下降 8.2%。其中，出口 2848.7 亿美元，同比下降 8.8%；进口 2165.1 亿美元，同比下降 7.3%；贸易顺差 683.6 亿美元。总体来看，8 月份出口增速和进口增速降幅收窄。

出口方面，全球制造业呈现弱复苏态势，出口需求边际回升，中国对美国、欧盟和东盟的出口增速降幅均收窄，其中中国对美国出口降幅收窄幅度最大，对东盟次之；外贸保稳提质政策持续加码，部分贸易新规推进生效，均对中国出口形成拉升作用；出口商品方面，以汽车行业出口仍展现较为强劲韧性；同时叠加人民币贬值对中国出口商品竞争力的提升作用和去年同期的低基数效应的拉升作用，使得 8 月出口增速降幅收窄，较 7 月回升 5.7 个百分点，高于市场预期。

进口方面，中央持续出台稳消费政策，侧重保障促进大宗消费，全面助力房地产行业平稳发展，8 月制造业 PMI 为 49.7，较上月回升 0.4 个百分点，使得 8 月进口增速降幅有所收窄，较 7 月回升 5.1 个百分点，高于市场预期。

3 月初资金罕见紧张 央行释放流动性

近期资金面打破了往常月初转松的规律，反而持续呈现收敛态势。为呵护市场流动性，中国人民银行从净回笼转为净投放资金，上周后半周连续两日在公开市场进行大额逆回购操作。

由于 9 月存在较多回笼市场流动性的因素，引起投资者对后续资金面的担忧，不过目前资金面波动在正常范围之内，主要与 9 月信贷投放较好、政府债密集发行以及人民币汇率走势等结构性因素相关，市场不必过度担忧。

因此，目前资金面波动在正常范围内，资金利率抬升主要缘于此前资金面一直处于宽松水平，市场并无实质转变以推升资金利率持续走高，通过公开操作市场可以解决资金结构性短缺问题。

4 宏观策略

近期工业品价格的上行主要是三个因素影响，其一是人民币贬值压力对汇率的影响，目前看相对可控，汇率对商品价格推升将弱化；部分品类的供给与交易面扰动也将陆续退坡；另外宏观政策对市场情绪的提振就逐渐受到供需关系的制约。因此，对于工业品，目前适当注意追高风险。

5 股指期货市场分析

两市震荡回落

两市在汇率下行等因素的影响下震荡下行，上周沪深 300 周-1.36%，上证 50 周-0.48%，中证 500 周-0.73%，中证 1000 周-0.08%，整体看指数呈现弱势。

上周北上资金流出继续趋缓，全周净卖出 47.56 亿元。其中，沪股通净卖出 46.31 亿元，深股通仅净卖出 1.25 亿元。行业上看，汽车、银行、化工、采掘四行业本周获得北上资金超 10 亿元净买入，有色金属、家用电器、通信等行业则获得超亿元加仓。券商股继续遭大幅减持，非银金融行业被净卖出逾 34 亿元，医药生物、传媒被净卖出超 20 亿元。

上半年 A 股业绩全部披露完毕，盈利底隐现。

全部 A 股 2023 年上半年盈利同比下降 4.3%，科创板业绩环比改善。受内外需放缓、楼市转弱以及疤痕效应显现等不利因素影响，二季度经济修复动能快速回落，全部 A 股上市公司 2023 年上半年归母净利润同比增速录得-4.32%，较 2023 年一季度下降 5.52 个百分点。科创板业绩环比有所改善，2023 年上半年科创板归母净利润同比增速录得-38.78%，降幅较 2023 年一季度收窄 8.86 个百分点。

全 A 营收同比增速环比有所回落，主板整体毛利率环比微跌。2023 年上半年全 A 整体、全 A 非金融及沪深非金融石油石化累计营业收入同比增长 2.57%、2.58%和 3.52%，较 2023 年一季度分别下降 1.25、0.65 和 0.35 个百分点。2023 年上半年创业板和北证 A 股的毛利率环比 23Q1 分别上升 0.29 和 0.45 个百分点；而全部主板和科创板的毛利率则环比下降 0.04 和 0.31 个百分点，不过科创板毛利率仍保持高位。。

指数回落仍是较好的买入机会

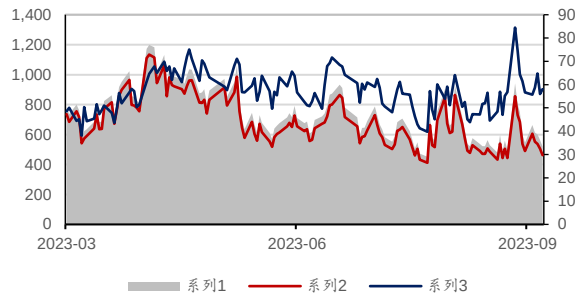
对于指数，维持之前的判断，继续关注调整之后的买入机会。

当下 A 股虽然面临较大的外部压力，但外围因素仅是短期扰动因素，中长期制约 A 股走势的最核心因素仍是地产周期。目前市场对 8 月底的地产刺激政策、活跃资本市场政策已经消化完毕，后续市场将进入关键经济数据的验证期，“一二线房地产销售数据”将是决定 A 股市场后续走势的关键。

指数层面来看，近十年的 A 股市场底部可分为两种类型：一级底部，对应万得全 A 指数的市净率估值处于历史后 0%分位左右，对应杀逻辑阶段，市场将过度担忧过往的经济增长模式难以为继；二级底部，对应万得全 A 指数的市净率估值约在历史后 10%分位左右，二级底部对应市场杀业绩阶段，此时仅是短期经济增速承压，但市场未曾质疑“过往经济增长模式的持续性”。

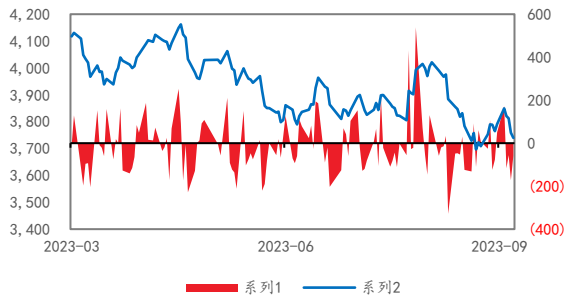
在政策底及社融底相继出现下，本轮指数快速调整已近 1 个月，目前市场杀业绩行情已经到位。未来 2 个月，“地产数据”难杀逻辑，叠加活跃资本市场政策推出，我们对短期行情依然看好，如果指数走势弱于预期，出现二次探底，预计未来数月市场将开启“中线反弹”行情。

图表 9：融资融券数据图



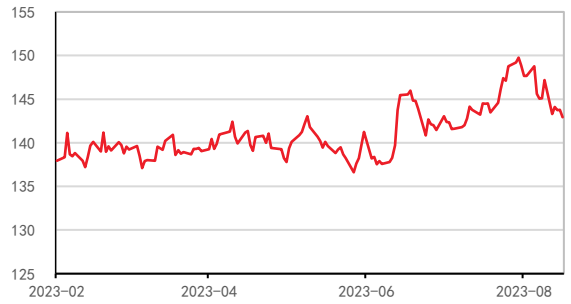
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：合约持仓和市场表现



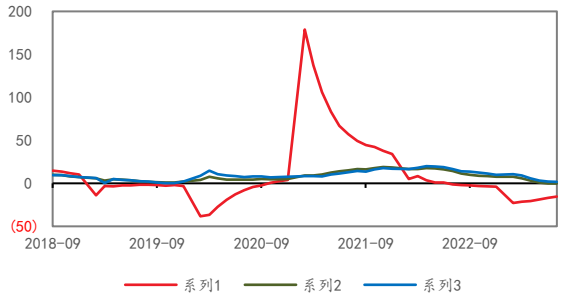
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

根据上市公司的半年报，今年上半年样本矿企铜精矿产量同比增加 8 万吨，供应宽松符合预期。其中，上半年铜精矿减产主要是由于品位下滑（智利铜业）、突发事件影响（智利铜业、自由港、第一量子等），但目前来看突发扰动均已告一段落，新扩产项目产量持续释放，铜矿供应增量将有所持续。铜精矿加工费持续攀升，从铜矿粗炼费用来看，8 月现货 TC 持续运行在 92-94 美元/吨的高位区间，反映铜精矿供应依然宽松，而近期干扰事件发生的频率较前期明显减弱，同样给加工费带来了支撑。

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，数据 7 月国内电解铜产量 92.59 万吨环比增 0.9%，同比增 10.2%，8 月国内冶炼厂检修影响减弱，产量预计环比仍增。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。

需求复苏担忧上升

中国制造业活动在 7 月份连续第四个月出现萎缩，工业企业利润出现两位数下滑。这一情况表明，作为工业金属的主要消费行业，中国的制造业需求前景短期内难以改善。7 月全国精铜杆产量合计 83.82 万吨，较 5 月份下滑 1.52 万吨，开工率为 65.3%，环比下滑 0.58%。其中华东地区铜杆产量总产量为 54.4 万吨，开工率为 67.29%；华南地区铜杆产量总产量为 14.09 万吨，开工率为 66.18%。

1-7 月电网工程投资完成额 2473 亿元，同比+10.4%；7 月单月电网工程投资完成额 419 亿元，同比+25.4%。截至 7 月底，全国累计发电装机容量约 27.4 亿千瓦，同比增长 11.5%。1-7 月新增发电装机容量 17216 万千瓦，同比+103.91%；7 月单月新增发电装机容量 3120 万千瓦，同比+103.52%。1-7 月全国主要发电企业电源工程完成投资 4013 亿元，同比+54.4%；7 月单月电源工程完成投资 694 亿元，同比+57.01%

央行降息，关于房地产、消费等重磅政策出台，随着政策的落地与经济的复苏，未来有色金属行业需求有望边际回暖。 从终端数据来看，国内房地产新开工与销售数据继续恶化，2023 年前 7 月房屋新开工面积累计同比增速、商品房销售面积累计同比增速分别下行至-24.50%、-6.50%，而 7 月国内房屋竣工面积累计同比上升至 20.50%；国内汽车行业 7 月销量、产量继续下滑，销量增速与产量增速分别回落至同比增长 7.80%、7.40%；国内基础设施建设投资累计增速在 7 月下滑至 9.41%；而国内电网基本建设投资完成额累计增速在 7 月反弹至 10.40%。

2 结论

近期央行、发改委等部门打出 宏观调控政策组合拳，楼市迎来多项重磅利好政策刺激，短期或极大地维稳资本市场。 基本面来看，TC 维持高位，生产商的积极性较高，中国精炼铜产量保持稳步增长，中国精炼铜进口量边际持续改善，国内精铜供应趋于宽松。整体看终端需求还未见好转，但对旺季仍存向好预期，下游对价格高度敏感，坚持逢低补货操作，价格支撑体现，但上行还需等待终端需求活跃。沪铜消费未见好转，但旺季预期主导，下游看涨预期渐浓，沪铜保持逢低买入，主要波动区间在 68000-71000 元/吨之间。

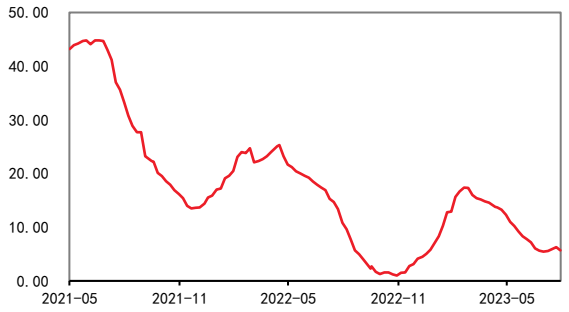
3 铜期货现货数据

图表 13：长江有色铜价



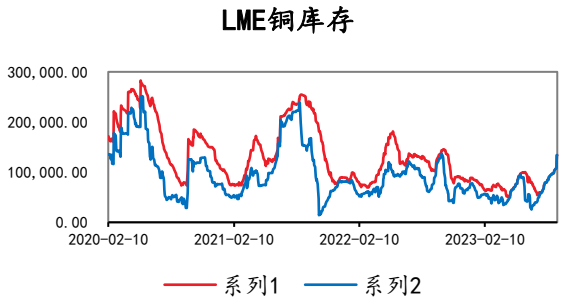
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：上海保税区铜库存



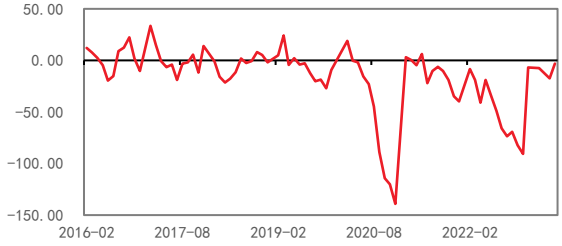
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：LME 铜库存



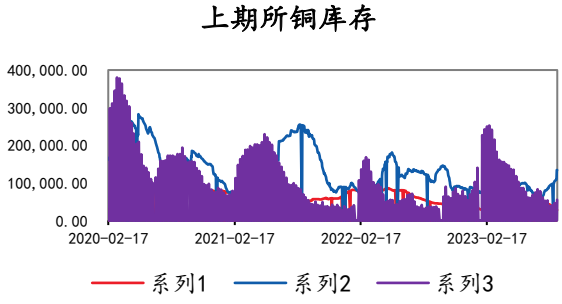
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 16：WBMS 供需平衡



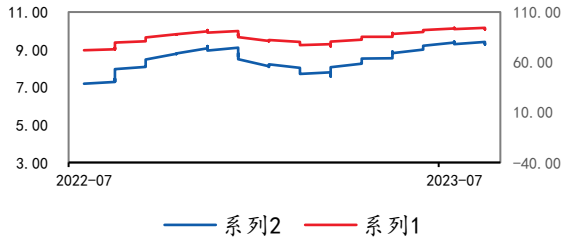
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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。

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

根据国家统计局数据，7 月精炼锌产量 53.2 万吨，1-7 月累计产量 401.5 万吨，较 6 月环比下滑约 5 万吨。国内方面，北方冶炼厂紫金和兴安铜锌逐步恢复生产，赤峰中色进入检修，铁路运输逐步恢复，叠加跨区域流转逐步到货，北方供应或有缓解，但考虑到时间传导和价格走势，预计升水较难快速下行，但这也变相导致上海和广东基差较为坚挺。

7 月精炼锌净进口 7.64 万吨，同比由零转正，环比增 73%，1-7 月累计净进口 17.01 万吨，去年为净出口状态。7 月精炼锌产量+进口 5 万吨，同比增 97.2%，1-7 月产量+进口总量 394.75 万吨，累计同比增 14.9%。锌矿进口窗口再开启，约 62.7 原料充裕及利润修复下，炼厂额外检修驱动不强，供应维持高位，叠加锌锭进口窗口临近开启，进口存流入预期下，供应压力不减。

政策暖风频吹，静待旺季兑现

就锌主要下游而言，汽车、家电均保持一定增速，地产拖累较多。7 月底，国内政策，尤其地产政策加速推出，宏观预期有所转好，市场情绪好转。“保交楼”政策对镀锌订单继续提供支撑，周度开工率环比略上行至 65.89%，但镀锌消费更多倚仗地产新开工，当前地产新开工不足，待验证金九银十旺季是否起效。下游需求分化，镀锌及氧化锌开工整体好于压铸锌合金。

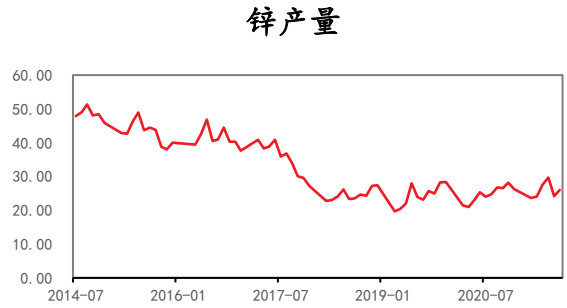
乘联会预计，8 月狭义乘用车零售销量为 185 万辆，环比增长 4.7%，同比下降 1.3%。其中，新能源车零售为 70 万辆左右，环比增长 9.2%，同比增长 31.5%，渗透率约 37.8%。主因去年受疫情封城影响基数较低，叠加汽车市场普遍大降价以换取成交量，行业库存仍旧偏高，行业仍以弱复苏为主，预计下半年量边际增量或有限。

2 总结

锌矿后续进口量或仍延续高位，在原料充足加上利润驱动下，虽有检修，但锌炼厂方面产量仍是高位运行，加上进口锌锭仍有冲击，供应呈现上涨趋势不变。国内重磅刺激政策不断，地产板块有望修复，基建及汽车高频数据环比改善，有望抵消家电板块减量。近期宏观环境向好，加上“金九银十”消费旺季即将到来，提振锌价。关注国内政策落地情况及“金九银十”传统消费旺季兑现情况。

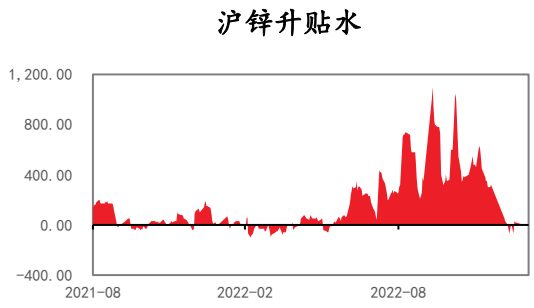
3 锌期货现货数据

图表 19：锌产量



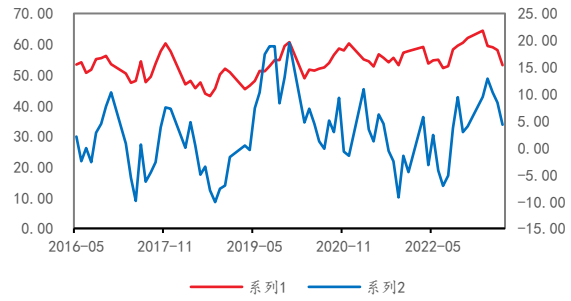
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20：锌升贴水



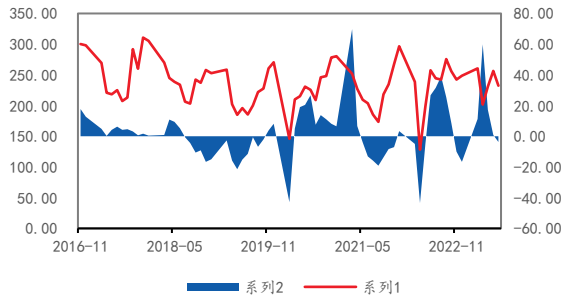
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

钢材

1 认房不认贷落地

继广州、深圳 8 月 30 日宣布执行“认房不认贷”后，上海和北京也在 9 月 1 日先后宣布执行“认房不认贷”政策。至此，四大一线城市全部落地实施“认房不认贷”政策。

什么是“认房不认贷”。

认房是指：家庭成员名下在当地有几套房，如果在当地有一套或以上住房，就不算首套房。

认贷是指：成员名下是否有未还清的房贷，如果还有房贷，就不算首套房。有的城市是只要有过房贷记录，即使还清了，也不算首套房。

认房不认贷是指：只要你在当地没有房子，也不管你有没有房贷，都可以算做首套房。但如果你当地有房子，不管你有没有房贷，都不能算做首套房。就是算不算首套房，只看你在当地有没有房子，不管你在其他城市有没有房子。

该政策目前在全国多执行，但对一二线城市是较大的利好，而对更多三四线城市则更多是利空。因为该政策主要针对在三四线城市有房，而在一二线城市无房的群集，以及一二线城市改善型需求群体。

2 地产政策持续发力

8 月 25 日，住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《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。

8 月 28 日，证监会宣布：房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。

8 月 30 日，广州和深圳宣布执行“认房不认贷”政策。

8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》

8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》

近期地产政策密集出台，在逐步放开地产行业的限制，从减税、降息、放宽购房限制、调低存量房贷利率等多角度，多层次对地产行业进行刺激。我们认为，政策出台到落地到基本面体现还需要时间传导，在地产大幅下行及海外主要经济体处于加息周期的背景下，难以立即扭转下行趋势。

4 金九银十 需求有待验证

上周，螺纹产量 253.59 万吨，较上周减少 5.14 万吨，降幅为 1.99%；螺纹厂库 184.61 万吨，较上周减少 11.27 万吨，降幅为 5.75%；螺纹社库 565.06 万吨，较上周减少 16.54 万吨，降幅为 2.84%；螺纹表需 281.4 万吨，较上周增加 13.81 万吨，增幅为 5.16%。从现实层面上来看，

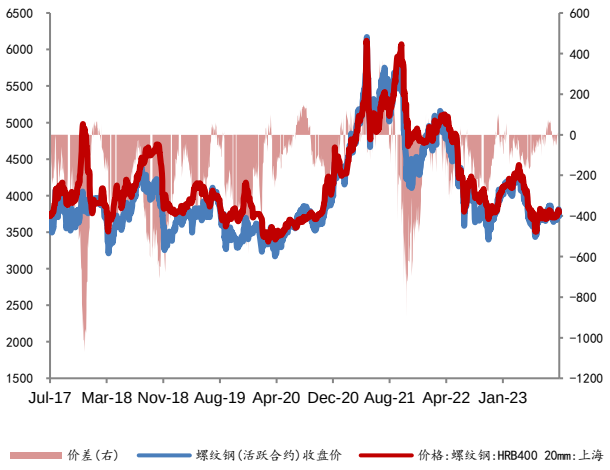
螺纹产量连续七周下降，而厂库、社库连续三周减少，表需连续两周上升。目前处于钢市需求淡旺切换之际，受台风及杭州亚运会影响，下游需求复苏不及预期，但目前临近中秋国庆假日，需求有待进一步确认。

5 小结

从统计局公布了 7 月地产数据，从数据上来看，房地产投资增速加速下行，是民间投资的主要拖累项，短期地产投资没有企稳和回升的迹象，下半年大概率将继续维持低位运行的态势，但地产刺激政策密集出台，对悲观的情绪有所缓解，8 月地产数据有望好转。短期来看，受宏观情绪提振及旺季需求预期，钢价维持偏强震荡的可能性大，长期来看受经济下行压力及地产下行压力的影响，钢价难以走出单边上行行情，维持宽幅震荡的可能性大。

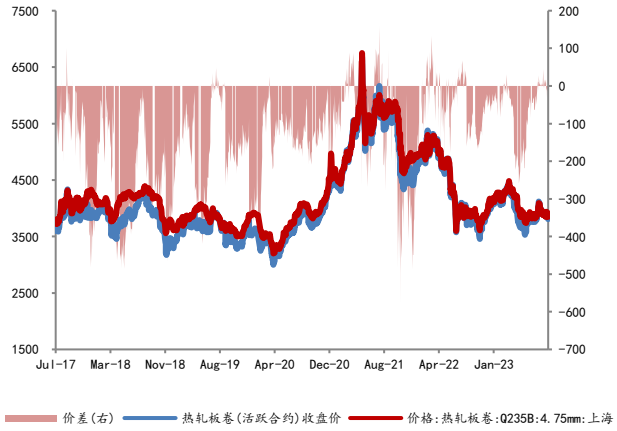
5 钢材期货现货数据

图表 23：螺纹期现价差



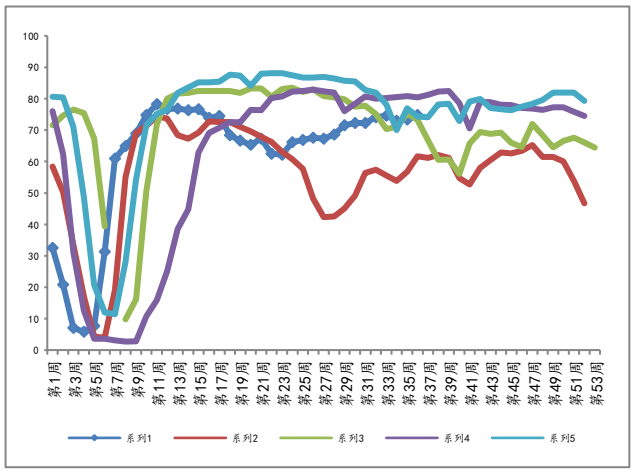
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：热卷期现价差



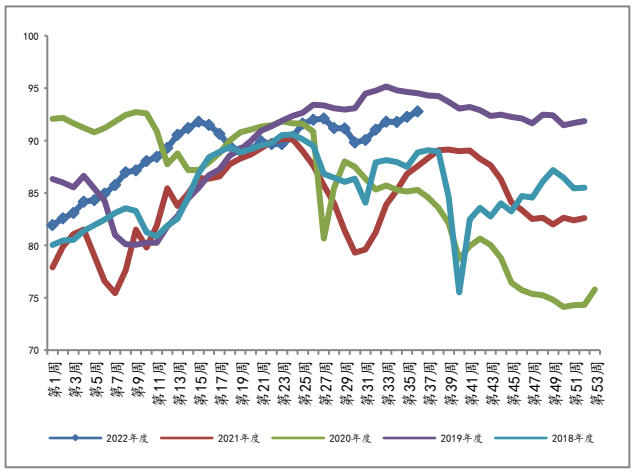
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 25：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



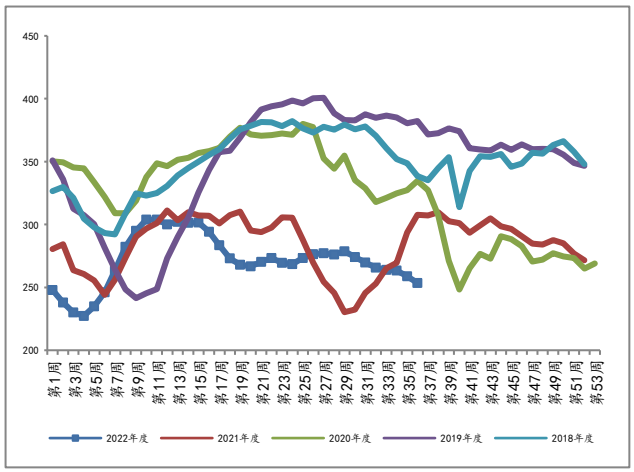
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



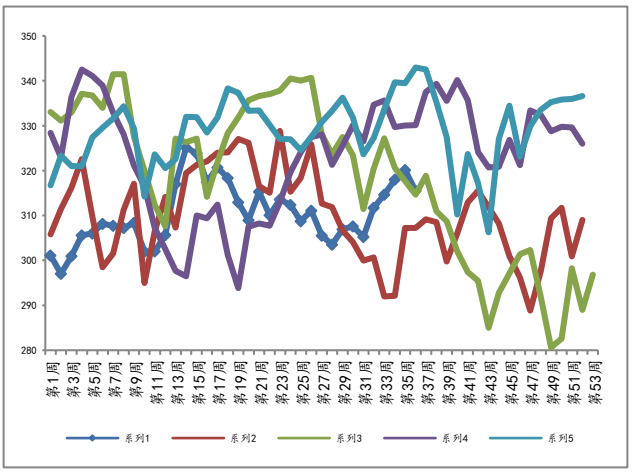
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 27：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



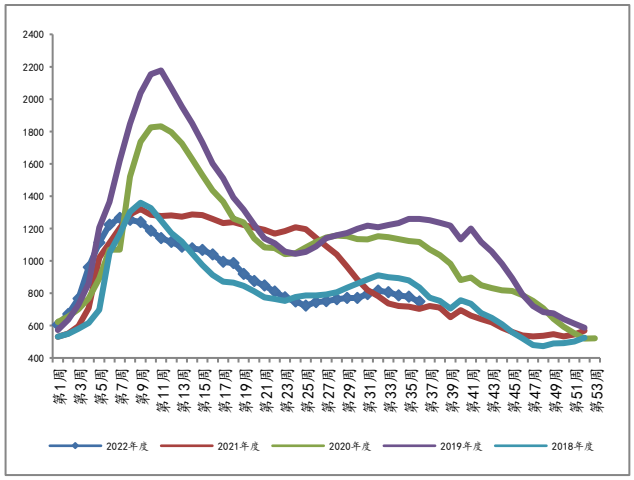
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 28：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



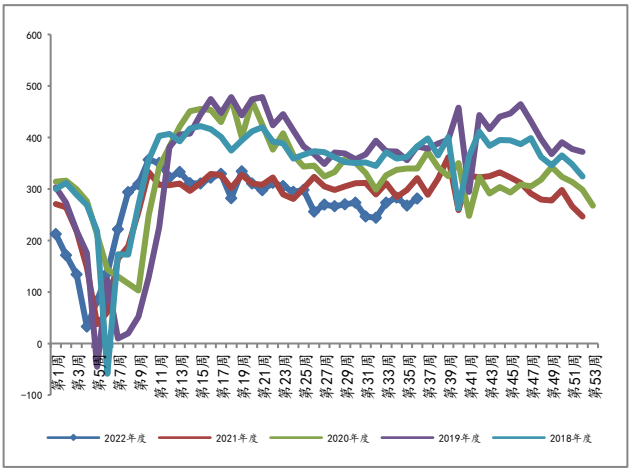
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 29：螺纹钢：总库存：中国（周）



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 30：螺纹钢：消费量（周）



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

原油

1 沙特减产超出预期

沙特减产持续性超出市场预期，提振原油价格保持强势。

沙特官媒援引该国能源部声明称，沙特将把 100 万桶/日的自愿减产措施延长至今年 12 月底，期间将对这一政策进行月度评估，以决定是否进行调整。同时，俄罗斯宣布将继续削减 30 万桶/日的出口量，为期至 2023 年底。

自 2022 年 10 月本轮 OPEC+减产启动以来，由于投资不足或运营中断等困扰，大多数成员国纷纷遭受产量损失，沙特只好选择单独采取行动以支撑油价。回顾 6 月会议中，在与 OPEC+盟友达成的减产协议基础之上，沙特在 7 月进一步额外减产，此后逐月延长并最终生效到年底。这意味着，在整个 2023 下半年里，沙特原油日均产量将维持在 900 万桶左右，为近若干年来的最低水平。

2 友商增产蠢蠢欲动

综合多方统计来看，在沙特减产的同时，OPEC 内部其他产油国正在谋求增产，阿联酋、伊拉克、科威特及一些非洲产油国的原油产量均有不同程度的增加，甚至伊朗原油出口渠道的扩张也被美国默许。

作为 OPEC 第二大产油国，阿联酋并不满足于维持目前的原油产量。在沙特宣布自愿额外减产的同时，阿联酋迫使 OPEC 将其 2024 年原油生产配额上调了 20 万桶/日至 320 万桶/日，该国还计划到 2027 年将其原油产能提高到 500 万桶/日。

伊朗 7 月原油产量攀升至约 300 万桶/日，录得 2018 年受制裁以来的最高水平。根据油轮追踪数据，伊朗 8 月原油和凝析油总出口量达到 220 万桶/日，7 月还仅有 140 万桶/日。出于平抑油价和通胀的考量，美国事实上正在放松对伊朗的制裁，允许其出口更多原油。

3 以量换价代价高昂

另一方面，沙特大力主导减产保价并不是没有代价的。7-8 月该国原油产量已经降至 900 万桶/日低位，在全球原油产量排名滑落至第三位，供给侧调控对应的是牺牲大量市场份额。

在 OPEC+内外部不确定性的扰动下，沙特已经显得独木难支。如果沙特将自愿减产计划继续延长，对原油市场的利好支撑将会边际减弱；倘若沙特减产政策放松太早，则投机性空头可能会配合油价高位卷土重来。

国际货币基金组织（IMF）对沙特经济增长预测大幅下调，主要因其失去大量市场份额导致原油销售收入下降。然而，为了支持沙特王储雄心勃勃的“沙特愿景 2030”计划，该国不吝成本将油价推升至高位，尚无迹象表明沙特会放弃其当前以量换价的策略。

4 产能不足长期困扰

由于钻探活动减弱以及储存成本上升，导致全球原油库存持续减少，目前美国原油库存已降至今年以来最低水平，并且很有可能进一步萎缩。

无论是传统油气行业还是美国页岩油行业，资本开支是限制全球原油产能扩张的主要原因。近三年以来，国际油价运行区间升至历史高位，但原油等传统能源仍受投资不足掣肘，这说明原油供应的价格弹性已经明显降低。而在向新能源转型的过程中，激进地抛弃化石燃料并不现实，事实上原油需求仍在稳步增长。

因此，原油市场面临供需结构性偏紧的问题，业界预计这一局面将持续到 2024 年或更久。中长期来看，尽管欧美经济放缓和需求转入淡季将造成利空影响，但油价仍将维持在中高位附近。

5 近强远弱冲高回落

在供应紧张带来的上行压力下，国际原油价格已经接近 2022 年的平均水平。

OPEC+减产造成较大的供应缺口，配合三季度需求旺季，原油市场整体表现偏紧。鉴于全球原油仍处于去库阶段，叠加油品裂解价差处于高位，油价长期趋势拐点或将延后，短期难以出现深跌。然而，全球能源消费将从旺季逐步转入淡季，10 月以后汽油需求回落是大概率事件，四季度原油供需缺口将较三季度收缩，市场可能会出现边际弱化。

展望 2023 年内剩余时间，鉴于海内外宏观层面仍存在相当大的不确定性，油价进一步上涨驱动预计将衰减，后期可能会呈冲高回落走势。接下来主要关注原油库存和裂解利润高频数据，但在基本面实质性转弱之前不看好左侧做空。

6 多空制衡交易走廊

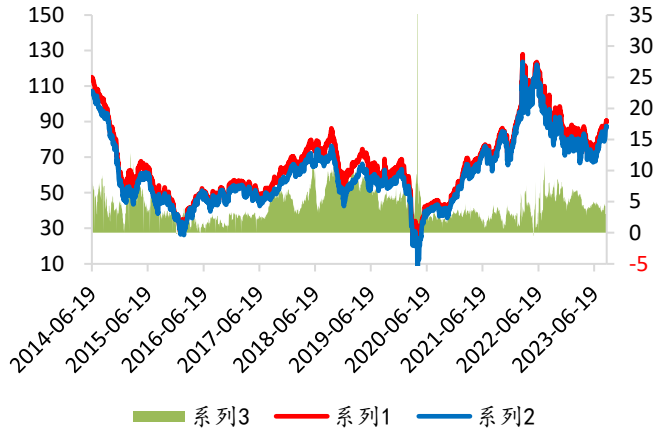
原油市场将长期受供应紧张和经济衰退双重逻辑主导，即供应决定油价地板，宏观和需求决定天花板，这一观点已经数次得到验证。现阶段原油市场多空因素相互制衡，难以形成一边倒的局面，缺乏单一强势的主线逻辑。

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。

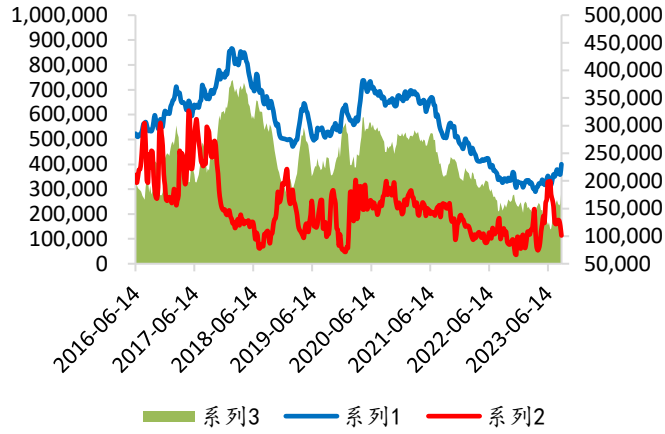
7 原油期现数据

图表 31：国际原油期货价格



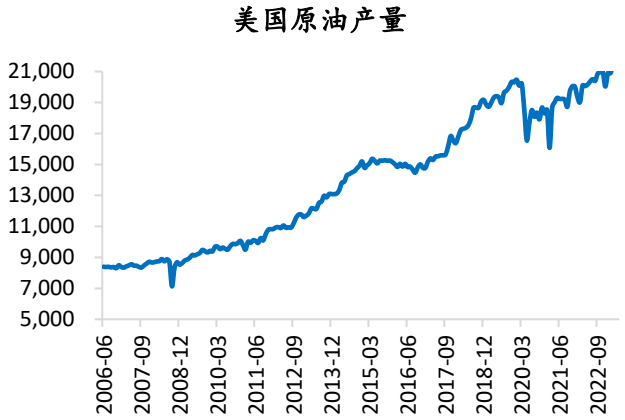
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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



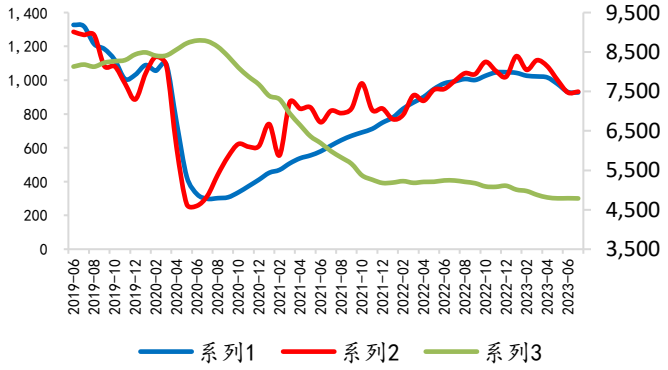
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：沙特原油产量



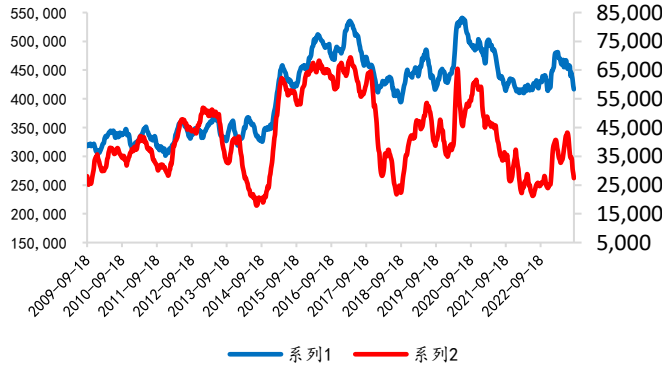
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35：美国油井建设情况



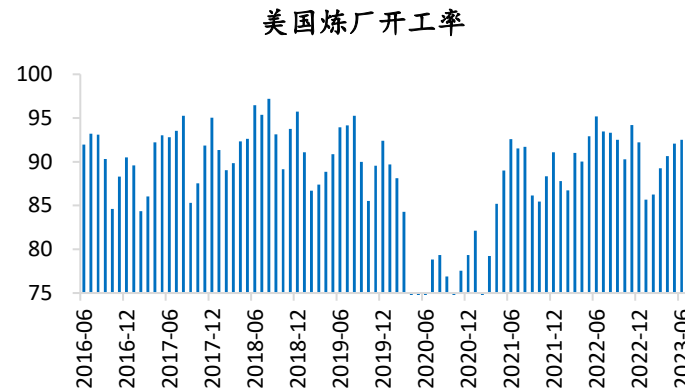
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36：EIA 原油库存



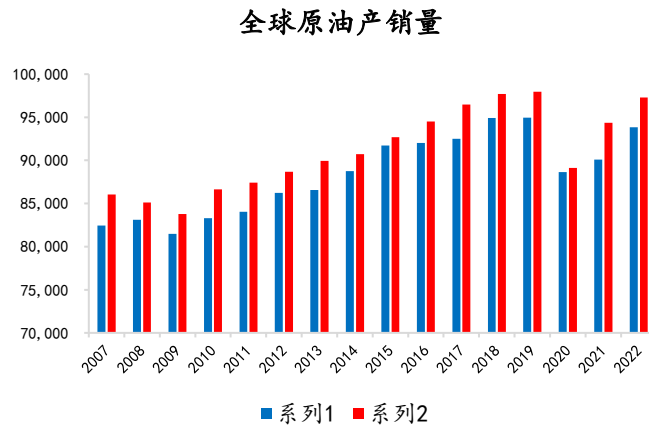
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 橡胶旺季如期大涨

RU01 合约季节性规律走强之外，天然橡胶价格上涨原因也有其自身基本面的改善。

目前国内产区割胶进度较为正常，但东南亚新胶上市节奏迟缓，以及人民币汇率贬值抬高进口成本，令三季度外盘进口货源数量有所下降。不过全球割胶高峰期将持续至明年 1 月，待降雨缓解原料释放将会提量加速。同时，金九银十消费旺季提振汽车及轮胎需求，叠加房地产放宽等政策，令市场信心逐渐增强。供应压力减轻和需求缓慢回暖体现在库存环节上，近月以来青岛地区橡胶现货库存持续去化。此外，日本橡胶市场大涨也对内盘起到一定的刺激作用，业界传闻日本最近在全球大量采购天然橡胶这一重要战略物资。

橡胶价格大幅上涨反映了当前市场氛围和基本面的好转，但期货盘面急剧拉升令期现价差扩大，将吸引更多非标套利盘入市，反过来抑制上涨势头并可能引发短期回调。

2 割胶不畅成本坚挺

2023 年迄今，国内云南产区天然橡胶产出情况先后遭遇各种问题，一直难以顺畅放量。

自 3 月底开始，西双版纳部分地区爆发白粉病，大约影响 30%-40%的割胶面积，橡胶树二次落叶导致全面开割推迟。4 月泼水节后，白粉病不严重的区域逐渐开割，但高温天气降雨偏少，原料胶水产出稀少，中下旬勐腊、勐捧等主要产地一度停割。五一过后，西双版纳地区连续降雨令旱情缓解，但由于前期物候条件不佳，整体开割率仍然偏低。6-7 月受阶段性、区域性的降雨影响，原料产出节奏不畅。8 月西双版纳地区降雨偏多偏涝，割胶时间仅有 10 天左右。

后期随着雨季结束天气好转，预计胶水产出将有所恢复，但全年国产胶供应水平较往年或将偏低。另外，泰国今年新胶产量亦不及预期，当地胶水收购价格也在持续上涨，原料成本端对胶价形成有效支撑。

3 库存去化压力减轻

中游环节来看，青岛港口天然橡胶库存延续小幅去库趋势，对胶价构成托底支撑。

近期，东南亚主产区降雨偏多，原料胶水释放受阻，标胶及混合胶到港货源偏少，青岛地区现货库存边际回落。截至 9 月初，青岛保税区区内天然橡胶库存为 18.57 万吨，较上期减少 1.59%；青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 62.36 万吨，较上期减少 1.90%；天然橡胶库存合计 80.93 万吨，较上期减少 1.51 万吨。另一方面，下游迎来传统消费旺季，半钢胎成品库存也呈现环比小幅去库态势，需求环比改善提高了橡胶出库率。

在供应偏紧和库存去化的刺激下，沪胶市场多头信心增强，泰混现货价格表现强势。考虑到非标价差居高不下，吸引套利盘入场动机，期价大幅拉涨后有获利了结的抛压，现货贸易和终端采购则谨慎观望为主，胶价短期或将震荡调整。

4 理性看待行情空间

目前，天然橡胶产量和库存等中上游环节好于预期，为季节性上涨提供了基础条件。

虽然全球产区割胶面积仍显过剩，但今年主要产胶国的供应预期相较 2022 年有所下降。ANRPC 截至 7 月的累计产量仅同比增长 0.9%，持续性降雨导致原料释放不足，国内外产区迟迟未能顺畅放量。8-9 月到港货源预计依旧偏少，下游轮胎平稳排产且终端表现尚可，深色胶边际去库明显。青岛地区天然橡胶去库拐点确认，近三周库存累计降幅为 5.71 万吨。现在正处于台风多发季节，不排除会对割胶造成影响甚至发生减产的可能。

不过上游压力其实并未得到根本性缓解，随着雨季逐步过去，国内外原料产出将迎来增长，到 12 月以后全球供应正常将达到峰值水平。综上，橡胶市场多头信心有所恢复，但仍需谨慎看待上涨空间和节奏，避免追涨杀跌。

5 BR 强势带动 RU 及 NR

丁二烯合成橡胶市场出现大幅拉升，带动天然橡胶一度盘中涨停。供应方面，9 月有多套合成橡胶装置计划检修，产量预期有所下降。需求方面，轮胎行业内外需表现较好，尤其出口表现强劲，行业开工率维持高位。进入金九银十传统旺季，市场对供需平衡抱有乐观预期，加上原料丁二烯价格起到较强的成本端支撑。

在丁二烯橡胶期货上市初期，合成橡胶现货贴水天然橡胶现货约 1100 元/吨，经过 8 月的价差修复，合成-天然橡胶现货贴水幅度收窄至 100 元/吨。丁二烯橡胶确实存在低估值支撑，但已经在很大程度上得到了兑现。当前丁二烯橡胶期货盘面快速上涨导致基差扩大，期现套利盘进入后或将限制期价涨幅，宜理性对待本轮上涨行情。

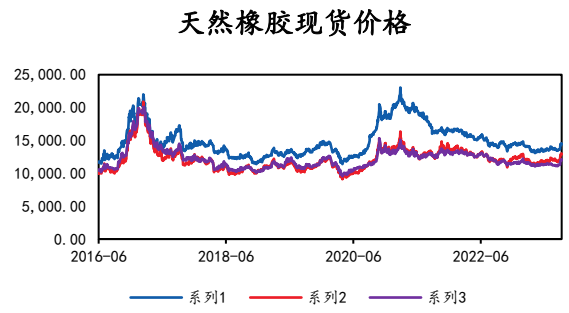
6 超跌修复逢高空配

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



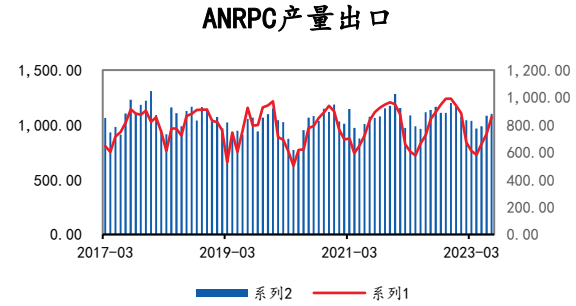
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：合成橡胶价格



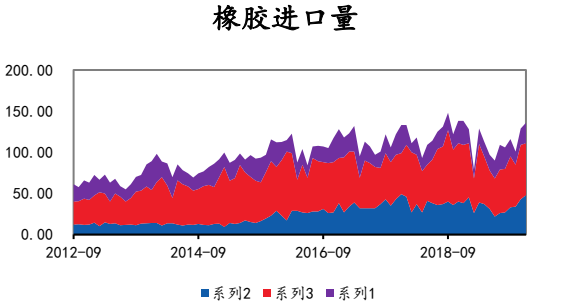
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：ANRPC 产量出口



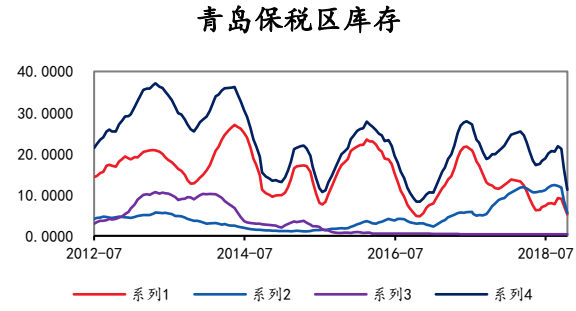
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 41：橡胶进口量



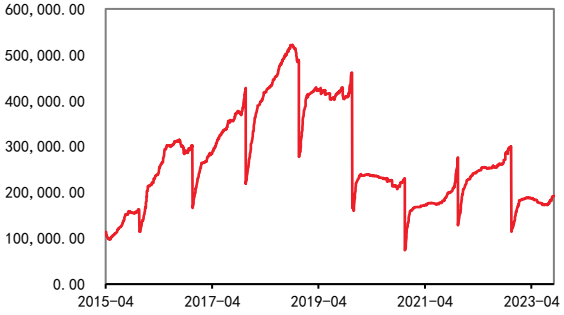
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 42：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 43：上期所注册仓单



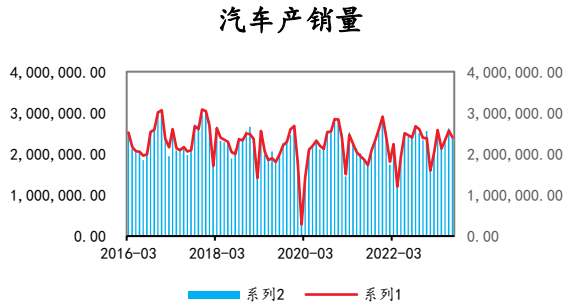
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 44：轮胎开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 45：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：美豆震荡调整，国内豆类市场大幅下挫

1 外部豆类市场分析

美豆优良率降幅超预期，新豆供应压力增加

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截止 9 月 3 日，美国大豆优良率为 53%，低于市场预期的 55%，较前一周下降 5 个百分点，上年同期为 57%。本周美豆优良率下滑幅度较大，显示 8 月下旬出现的极端高温天气对美豆生长造成了不利影响。当周大豆结荚率为 95%，落叶率为 16%，均高于上年和五年均值水平。当前美豆已进入生长后期，美国农业部将在本月下旬开始公布美豆收割指标。随着天气窗口逐渐关闭，美豆市场已难掀起大规模炒作行情，而来自新季美豆集中上市的供应压力正在变大。

巴西大豆即将进入播种期，南美大豆产量前景保持乐观

按照巴西政府的规定，该国大豆在每年 6 月收割结束后，将进入为期 3 个月的强制休耕期。随着休耕期结束，巴西新季大豆播种将陆续展开。目前包括美国农业部在内的各主流机构评估的巴西 2023/2024 年度大豆产量普遍在 1.62 亿吨之上，继续保持增产势头。布宜诺斯艾利斯谷物交易所本周表示，受厄尔尼诺现象带来的降水影响，该国新季大豆产量预计为 5000 万吨，创过去五年之最，远高于上一年度的 2100 万吨。随着美豆定产，来自南美大豆的增产预期正成为市场的主要阻力。巴西大豆生产周期较长，天气影响更为复杂多变，在美豆产量逐渐明晰后，市场的关注点将转向南美大豆种植和生长情况。目前各方对巴西大豆产量评估较为乐观，并且主要是基于正常天气条件下展开的趋势型预测。近年来全球多地极端天气频发，未来巴西能否实现预定目标仍充满较大不确定性。

马来西亚 8 月棕榈油出口下降，库存压力攀升

据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2023 年 8 月马来西亚棕榈油环比增加 11.29%达到 180 万吨，各主要产区的产量增幅均再 10%以上。船运调查机构 ITS 发布的数据显示，马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 1201488 吨，7 月 1-31 日数据为 1238438 吨，环比减少 2.98%。马来西亚棕榈油局（MPOB）将于 9 月 11 日公布月度供需报告，报告前一项调查显示，受 8 月份产量增长和出口放缓影响，预计 8 月底马来西亚棕榈油库存将调升至 6 个月高位达到 189 万吨。来自库存升高的压力是本周马来西亚棕榈油市场持续回落的主要原因。

2 国内豆类市场分析

中国 8 月进口大豆较上月小幅回落，进口食用植物油持续增长

国家海关总署公布的数据显示，8 月份中国共进口 935 万吨大豆，为近五年同期次低水平，较 7 月下降 36.9 万吨；1-8 月中国累计进口大豆 7165 万吨，同比增长 17.6%。8 月份大豆进口量高于此前市场预估值，但从船期监测情况看，预计未来几个月大豆到港量将继续下降。8 月中国进口食用植物油 95.5 万吨，较 7 月进口量增加 17.7 万吨，1-8 月共进口 622.9 万吨食用植物油，同比增幅高达 114.4%。

高价抑制需求，国内豆粕和菜粕市场反弹受阻

自 6 月初以来，国内豆粕市场在供应紧张和成本升高等因素提振下连续上涨，到 8 月底沿海主流豆粕报价多已突破 5000 元/吨，达到年内新高。由于国内生猪养殖长时间处于亏损状态，企业采取减少豆粕添加比例的方式降低饲料成本。与此同时，由于豆粕价格处于高位，为防止价格回落，贸易商和饲料企业缩短库存周期，导致近期各地豆粕现货和基差成交量均连续下滑，

高价豆粕对需求的抑制效应逐渐显现。从油厂开工率来看，国内进口大豆供应仍有保障。据统计，上周国内油厂周度大豆压榨量为 209 万吨，豆粕库存量为 78.2 万吨，预计本周大豆压榨量有望继续保持高位。当前菜粕市场供需基本面改善更为明显，随着 6 月份后菜籽到港减少，油厂压榨也在逐步下滑，但因水产需求旺季即将结束，菜粕库存连续三周回升，是近期菜粕市场领跌的主要原因。

棕榈油库存回升，累库进度有望加快

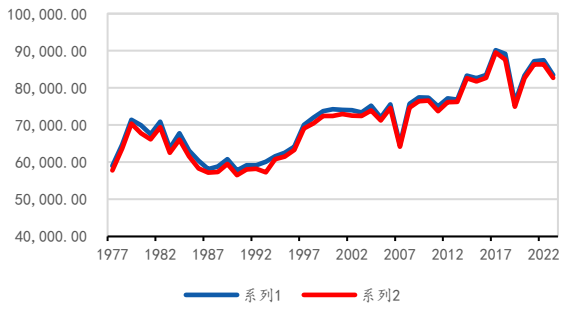
目前国内三大食用油库存总量超 230 万吨，较去年同期高出近一倍，其中棕榈油库存增幅较大。本周国内沿海地区棕榈油库存回升。近期我国棕榈油进口到港增多，棕榈油库存有所回升。8 月 30 日，沿海地区食用棕榈油库存 60 万吨（加上工棕 68 吨），周度回升 1 万吨，月环比回升 2 万吨，同比增加 42 万吨。其中天津 11 万吨，江苏张家港 20 万吨，广东 20 万吨。9 月国内棕榈油（不含棕榈油硬脂）到港预计在 40 万吨左右，进口利润恢复后，10 月船期采购也有所增加，后期需关注国内棕榈油到港和累库节奏。

3 油脂油料市场展望

本周美豆优良率降幅超过市场预期，但美豆价格整体表现偏弱，市场关注点转向 9 月 12 日美国农业部月度供需报告对美豆主要指标的新评估。随着美豆天气窗口逐渐关闭，美豆市场炒作天气的上涨空间将明显受限。国内豆粕现货价格因需求下降而出现高位松动迹象，在商品市场出现普跌背景下豆粕期货和菜粕期货跌幅扩大。中秋国庆长假临近，需求端集中备货以及高基差可能支撑国内蛋白粕市场表现抗跌。油脂市场重点关注 MPOB 月度报告数据，如果马来西亚棕榈油库存增幅超过市场预期，可能加剧棕榈油市场弱势。国内油脂市场与外盘形成弱势联动，技术走势全面转弱，仍有惯性调整的可能。东北主产区新季大豆临近收割，在连续抛储和季节性供应压力下，豆一期货市场承压下跌，前期领涨的豆二期货出现深度回调，技术上出现顶部特征，短期走势明显偏空。

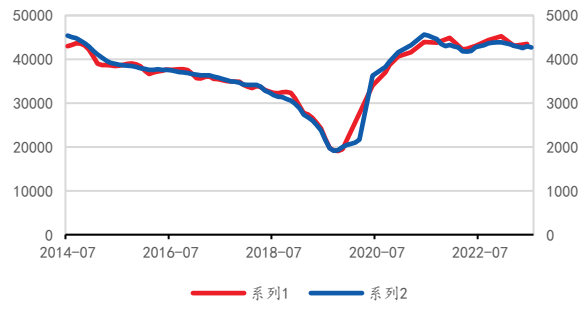
4 油脂油料市场主要数据

图表 46：美国大豆种植收获面积



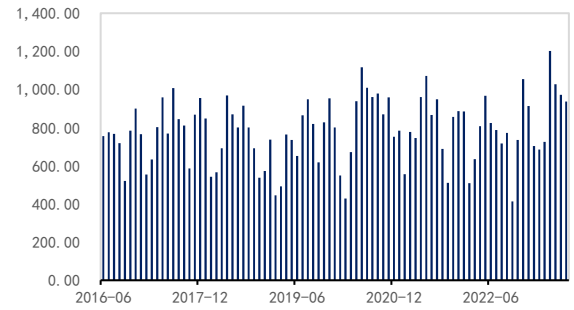
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 47：国内生猪存栏量



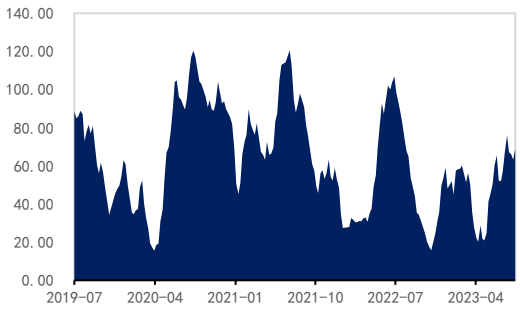
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 48：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 49：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