中金财富期货策略周报（2022 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：从影响因素上看，国内地产下行和欧美加息是此轮经济衰退的主要驱动因素。因为大部分大宗工业品消费集中在中国，而地产是固定资产投资中最大细分项，地产走势对工业品的影响显著大于欧美加息的影响。7 月“M2-社融”剪刀差再次扩大，实体融资需求不理想，从总量和结构上均反映出目前宽信用进程不畅、稳增长任务艰巨。作为这轮经济周期的房地产走向值得密切关注，预计这轮工业品的反弹空间也将明显受限。

股指期货：指数结构性行情明显。从行业角度出发，考虑到对中国经济的刺激和提振作用，刺激政策落地的最具确定性的短期抓手往往来自投资端。市场整体性的机会可能仍需等待高频投资数据的回升。因此蓝筹指数作为经济基本盘的反应，走势震荡概率较大。

铜：宏观衰退忧虑仍是近期铜重挫的主因。铜精矿 TC 维持小幅偏弱，国内铜矿需求增加，而矿端今年扰动不断，智利、秘鲁铜矿产量均有一定下降。7 月份国内精铜产量再次不及预期，既有检修超预期因素，也有粗铜紧张的原因。预计下半年精铜产量的预期仍有继续下调的空间。国内终端市场整体出现回暖态势，国内铜消费将持续处于边际改善的状态，对于铜价形成支撑。下游市场逢低采购意愿较高，叠加进口窗口打开，国内外库存均有明显下降。供应缓慢但整体在加速恢复中，国内需求有好转预期但尚待明显提振，基本面虽有一定支撑铜价上方仍面临经济衰退和通胀带来的压力，不宜过分乐观。

锌：欧洲天然气供给紧张，电力价格短线上行，欧洲炼厂成本高企。嘉能可警告称欧洲的能源危机已经对锌供应构成重大威胁。目前嘉能可已经暂停了其在欧洲的一家锌冶炼厂的生产，将导致其今年的金属产量大幅下降，欧洲锌锭供应紧张局面或加剧。需求端看，通胀及流动性收紧双重压力下，海外需求承压回落，但总体保持一定的韧性，难以出现断崖式下跌。短期预计锌价延续反弹走势，但受消费淡季拖累，上方空间或有限。

原油：俄乌战争深刻地改写了国际局势和历史走向，系统性问题带来的下行风险正在成为现实。尽管主要产油国供应仍然受限，但围绕全球经济活动放缓甚至陷入衰退的担忧，极大削弱了原油在内的能源需求预期，从而令油价降温。在过去两年来能源供应紧张的核心逻辑之外，经济衰退预期已经成为原油市场另一个长期主导要素。市面上极度看涨或极度看空的论调显然都有失公允，双主线并行的原油市场仍勉强维系紧平衡状态。

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。

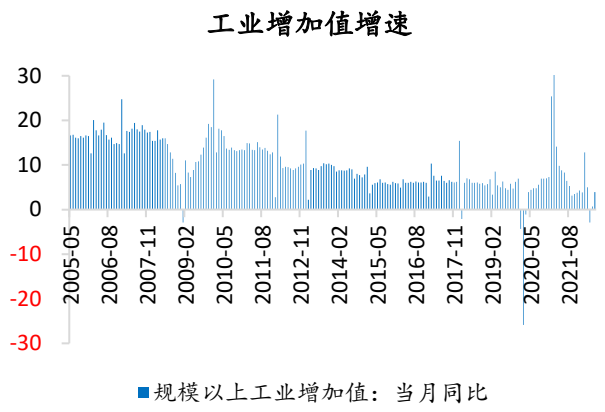
油脂油料：美国通胀率下降缓解市场对经济衰退的担忧，原油和铜价企稳回升带动全球大宗商品市场整体处于反弹节奏。当前正值美豆生长关键期，天气窗口通常要持续到 8 月底，在此期间，任何威胁产量的天气都可能被资金爆炒，从季节性运行特点来看，美豆更易表现出易涨难跌状态。国内豆粕市场紧跟美豆运行节奏，成本驱动力仍强于国内需求，保持震荡偏强运行的概率较大。近期市场对印尼庞大的棕榈油库存压力的关注度有所下降，纷纷展开止跌回升的反弹行情。CBOT 豆油市场更是突破 60 日均线压制，在各大油脂市场中表现最强。国内三大油脂期货跟随外盘震荡上行，高基差、低库存进一步提升市场看涨动力，有望继续对此前的超跌展开修正。豆一期货市场走势较为独立，近月合约快速向现货回归，远月合约因对应新豆上市压力，有望延续谨慎跟涨状态。

目 录

周度策略：起伏之后 工业品市场进入双向震荡模式 - 4 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析 - 7 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 - 7 -
2 社融和 M2 的增速差亟待解决 - 7 -
4 宏观策略 - 8 -
铜 - 10 -
1 影响因素 - 10 -
2 结论 - 11 -
3 铜期货现货数据 - 11 -
锌 - 13 -
1 锌：影响因素 - 13 -
3 锌期货现货数据 - 14 -
原油 - 15 -
1 供需消长基调偏空 - 15 -
2 增产已无故事可讲 - 15 -
3 油品消费旺季不旺 - 15 -
4 增产已无故事可讲 - 17 -
5 双重主线逻辑并行 - 18 -
6 多空分歧极度加剧 - 18 -
天然橡胶 - 19 -
1 低位运行缺乏方向 - 19 -
2 长期供需矛盾缓和 - 19 -
3 需求制约反弹空间 - 19 -
4 氛围悲观上下两难 - 21 -
5 关注海南疫情影响 - 21 -
6 盈亏同源价值回归 - 22 -
油脂油料：南美天气炒作升温，国内豆粕强势突破 - 23 -
1 外部豆类市场分析 - 23 -
2 国内豆类市场分析 - 23 -
3 油脂油料市场展望 - 24 -
4 油脂油料市场主要数据 - 24 -
免责条款 - 26 -

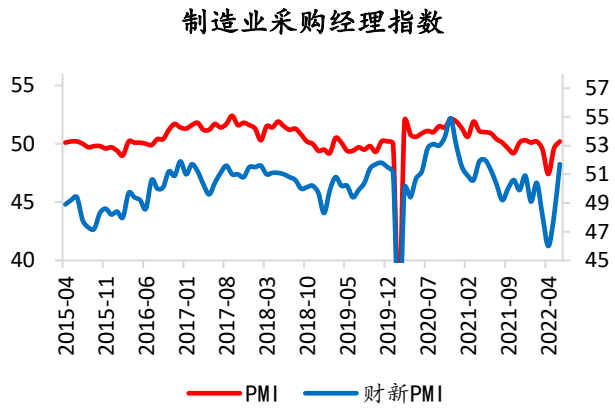
重要经济指标概况

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



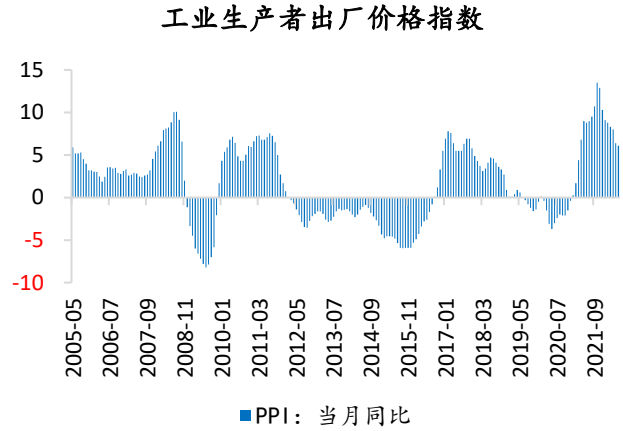
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



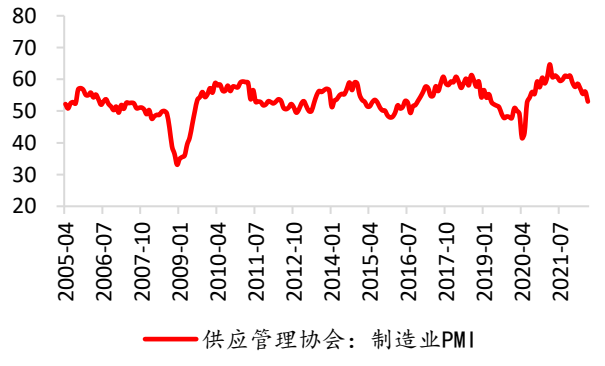
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



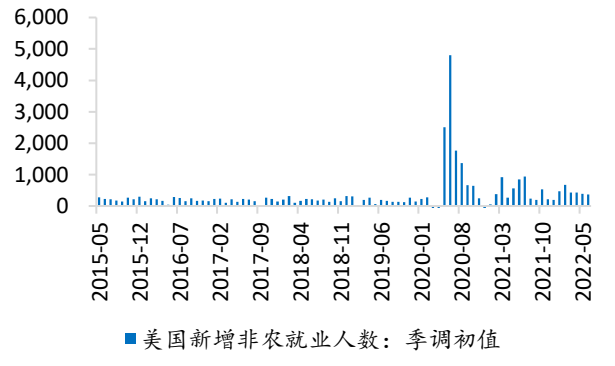
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：起伏之后 工业品市场进入双向震荡模式

近期工业品延续震荡上行的态势，螺纹钢本周涨 2.82%，铜周涨幅 4.34%，原油周涨幅 6.3%，市场在美国通胀数据缓解的情况下继续反弹。大部分工业品自 7 月的底部反弹幅度超过 20%，已经显著修复了前期过于悲观导致的大跌行情。我们认为，随着市场走势逐渐恢复正常，工业品走势也将回归基本面，从当前的宏观形势看，尚难以支持工业品大幅在目前的基础上大幅上涨。

预计三季度经济温和复苏

今年经历上海疫情之后，经济复苏与 2020 年存在较大差异，因此不能简单类比 2020 年疫后经济快速复苏经验，今年下半年中国经济存在过热风险的主要原因有以下三点：

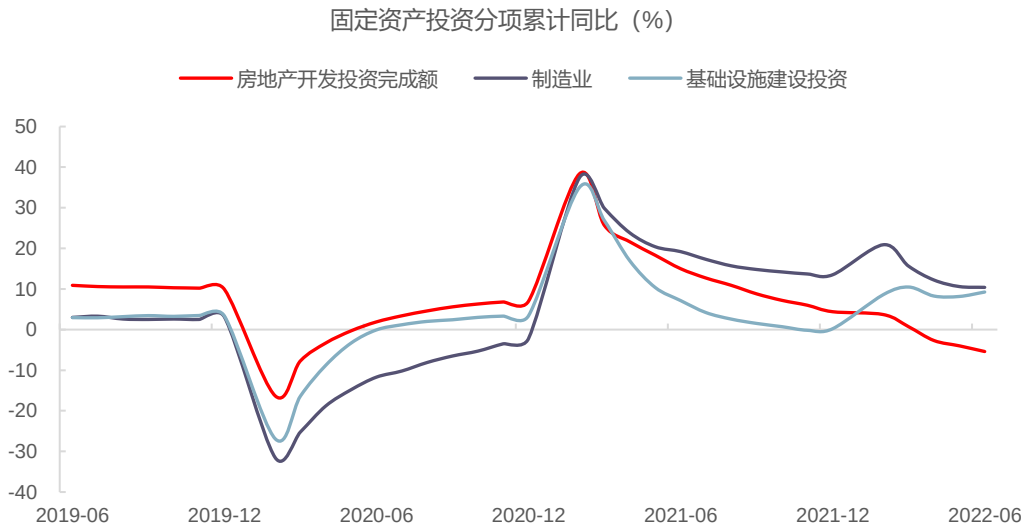
第一，2020 年疫情爆发前经济处于上升周期，而今年一季度经济原本处于下行通道。因此两轮疫情好转后，中国经济的内生修复动能差异较大。今年 7 月中国统计局制造业 PMI 超预期回落，再度降至荣枯线之下，即折射出当前中国经济的内生增长动力不足，6 月经济恢复受稳增长政策的影响较大。

第二，2020 年中国经济疫后快速复苏，主要是房地产和出口这两大动能的推动，但两者目前均面临放缓压力。今年 7 月中旬以来，郑州、西安等地积极推动问题楼盘“保交付”。不过，由于是地方政府主导，或将受限于地方财力（停工、烂尾楼盘多的城市对土地财政的依赖度通常较高）。从郑州市房地产纾困基金设立运作方案看，保交楼还需要撬动并购贷款等金融机构的资金参与，鉴于当前金融机构对房地产行业的低风险偏好，所以应理性看待现有地产纾困政策的短期效果。出口方面，虽在海外订单和供应链稳定等因素的支撑下，中国出口韧性持续超预期，但考虑到欧美经济衰退的风险在加大，年内出口同比大趋势是向下的。对比来看，2020 年中国房地产和出口的景气度均持续回升。

第三，两轮疫情后，企业、居民的预期差异大。2020 年上半年国内疫情较快得到控制，很多人认为新冠疫情将如同 2003 年的非典，在当年就会消失，加之 2020 年经济较快恢复，因此企业和居民对未来的预期并不悲观。但新冠疫情持续至今尚未看到结束迹象，部分企业和居民的积蓄在这两年被净消耗后，选择压缩新增资本开支和消费，增加储蓄来应对未来的不确定性。央行城镇储户问卷调查结果显示，今年二季度“更多储蓄占比”为 58.3%，是 2002 年三季度有统计以来的最高水平。

因此，今年三季度经济如果没有其他突发因素干扰，呈现温和复苏的概率较大，很难出现 2020 年 v 型向上的态势。

图表：固定资产投资分项



资料来源：wind，中金财富期货研究所

美国通胀或有反复

从目前情况看，很难下“美国通胀见顶下行”的结论，预计美国 CPI 同比年内仍在 7%以上区间运行，核心 CPI 同比则在 6%附近波动，两者在 8-9 月份均仍有反弹风险，可能要到明年一季度才能看到通胀读数的明显回落。

一是，7 月通胀读数回落，主因油、气价格下跌所致，但油、气价格波动大，对通胀影响极不稳定。二是，核心通胀涨势放缓主要来自于出行相关商品和服务价格的短期下跌，而占比权重最大的房租价格依然坚挺，这是核心通胀乃至于整体通胀韧性的支柱，5 月份全美范围内的单户住宅租金同比增长了 14%。其中热门城市房租涨幅更为显著，迈阿密上涨了近 40%，佛罗里达州奥兰多上涨 25%，凤凰城上涨了 17%。在就业尤其是服务业就业强劲以及薪资上涨背景下，核心通胀涨价压力仍然较大。

美国 7 月通胀数据确实算得上自美联储去年底收紧货币政策以来的首个积极信号，市场也给与了积极反馈，9 月加息 75bp 概率下降、美股大涨、美债利率小幅下行。但，借用明尼亚波利斯联邦储备银行总裁卡什卡利在数据发布后所言，“美联储在通胀方面‘离宣布胜利还很远很远’”，“表明通胀正在以令人信服的方式下降”的明确证据还未出现：一是，单月数据放缓不具有代表性，通胀仍有阶段性回升的风险；二是，通胀宽度依然比肩大通胀年代，通胀预期中枢抬升、通胀固化的风险仍未缓解；三是，房租和多数服务项涨价动能未见衰减，还未回到 0.2%的正常水平

尤其是作为 7 月 CPI 下行的最大功臣汽油走势并不稳定，这为未来埋下了隐患。7 月汽油价格环比从 6 月的上涨 11.2%，大幅回落到 7 月的下降 7.7%，成为通胀下降的最大功臣。与此同时，美国汽车协会(AAA)报告称，截至 8 月 11 日，美国汽油平均价格已跌至每加仑 4 美元以下，为 3 月初以来的最低水平。目前，国际油价在跌回乌克兰冲突之前的水平后，已恢复上涨，布伦特原油价格再次逼近每桶 100 美元，在俄乌问题未显著解决前，油价很难有深度的下跌。

预计工业品进入震荡模式

从影响因素上看，国内地产下行和欧美加息是此轮经济衰退的主要驱动因素。因为大部分大宗工业品消费集中在中国，而地产是固定资产投资中最大细分项，地产走势对工业品的影响显著大于欧美加息的影响。7 月“M2-社融”剪刀差再次扩大，实体融资需求不理想，从总量和结构上均反映出目前宽信用进程不畅、稳增长任务艰巨。作为这轮经济周期的房地产走向值得密切关注，预计这轮工业品的反弹空间也将明显受限。

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 7：一周重大宏观政策、事件和数据解读

类别	时间	政策/数据	内容	点评
政策	8 月 13 日	南京下调住房贷款首付比例，二套房最低 30%	有 1 套住房、但没有购房贷款记录的居民家庭或相应购房贷款已结清的居民家庭”属于二套房，首付比例最低 50%，如今则下调到最低 30%	二线城市继续放松调控政策
	8 月 12 日	中国央行二季度货币政策报告:加大稳健货币政策实施力度，坚持不搞“大水漫灌”	结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”	既稳增长，又防通胀
数据	8 月 13 日	中国 7 月信贷数据出现回调	新增社融 7561 亿，新增人民币贷款 6790 亿，双双回落	M2-社融增速扩大，需求不足
	8 月 11 日	7 月 CPI 同比增 8.5%	较 6 月的四十年高位 9.1%超预期回落	美国通胀可能见顶，但是仍将高位震荡
事件	8 月 11 日	东部战区在台岛周边海空域组织的联合军事行动成功完成各项任务	军事行动符合国内法、国际法和国际惯例。	有利打击佩罗西访台造成的恶劣影响

资料来源：中金财富期货研究所

2 社融和 M2 的增速差亟待解决

7 月 M2 减去社融同比差值达到 1.3%，已是 2017 年以来最高峰。

今年宏观环境货币和社融跷跷板，描述的场景是政府投资推动金融扩表，然而实体私人部门融资需求孱弱，最终资金淤积金融市场。

这一现象在二季度以及 7 月体现的淋漓尽致，与金融同业利率极低，机构配置“资产荒”等现象相呼应。

7 月融资需求弱主要矛盾还是在地产。

事实上 7 月小盘成长风格表现相对较优，十年国债利率累计下降约 10 个 bp，螺纹钢等黑色系商品在 7 月迎来一轮调整，过去一个月内大类资产已充分定价地产疲软事实。

预计本月社融读数不会给资本市场造成太大冲击。后续可关注资金利率从极低走向偏低，这一流动性边际变化对资本市场影响。

7 月经济迎来三个阶段性扰动，地产预期走弱，局部疫情扩散，高温影响。7 月制造业 PMI 因此大幅走弱，7 月社融数据也显著弱于历史季节性。

事实上 7 月底层的经济逻辑并未受到破坏，出口持续高景气，基建投资偏积极。7 月金融数据明显走弱，从总量和结构上均反映出目前宽信用进程不畅、稳增长任务艰巨。“M2-社融”剪刀差再次扩大，实体融资需求不理想的同时，还需要警惕流动性陷阱。

3 流动性：本周实现零投放零回笼

本周，央行共进行 100 亿元逆回购操作，因本周共有 100 亿元逆回购到期，本周实现零投放零回笼。

宏观上看，目前在地产和疫情反复等影响下，国内基本面进入弱修复状态，货币政策没有大幅收紧基础，国内基本面和资金面逻辑仍稳固，债市调整空间有限。

具体而言，从短期的现实角度来看，二季度以来资金利率长期低位运行，资金淤积有所显现，隔夜资金利率运行至 1%关口附近，银行间资金流动性维持充裕状态，固收市场强势。从中长期的预期角度来看，在当前资金淤积现象凸显的环境下，债市加杠杆交易带动资金成交量居高不下，而过低的资金利率可能导致脱实向虚，叠加结构性通胀反弹压力，需要警惕货币政策引导资金利率向政策利率收敛，这点从央行货币政策报告可以看出，8 月 MLF 操作是近期一个观察央行态度的窗口。

4 宏观策略

从影响因素上看，国内地产下行和欧美加息是此轮经济衰退的主要驱动因素。因为大部分大宗工业品消费集中在中国，而地产是固定资产投资中最大细分项，地产走势对工业品的影响显著大于欧美加息的影响。7 月“M2-社融”剪刀差再次扩大，实体融资需求不理想，从总量和结构上均反映出目前宽信用进程不畅、稳增长任务艰巨。作为这轮经济周期的房地产走向值得密切关注，预计这轮工业品的反弹空间也将明显受限。

5 股指期货市场分析

指数明显反弹

本周 A 股出现反弹行情，周度涨幅上看，沪深 300 指数+0.82%，上证 50 指数+0.81%，中证 500 指数+1.16%，中证 500 指数+1.96%。

本周北上资金净买入 76.50 亿元。其中沪股通净买入 64.56 亿元，深股通净买入 11.94 亿元。

本周两市日均成交额环比下降 488.72 亿元至 9881.37 亿元，同时北上资金净流入 76.5 亿元。截至本周四的融资余额环比上周四增加 100.87 亿元至 1.53 万亿元，回升至约今年四月下旬的高位。

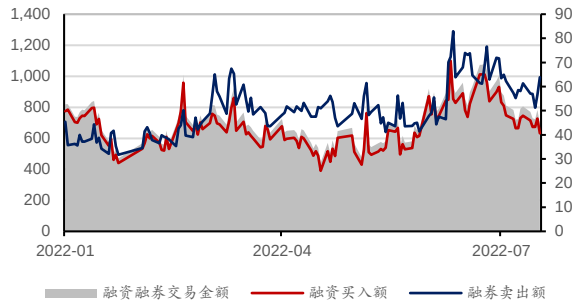
A 股整体估值处于历史中等水平，截至本周五，万得全 A 指数 PETTM 位于 2010 年以来 46.9%历史分位，A 股风险溢价(ERP)处于 2010 年以来 60.7%历史分位。宽基指数方面，中小板指 PE 估值处于历史高位，中证 500、科创 50 指数 PE 估值处于历史低位。行业指数方面，农林牧渔、汽车、社会服务等行业估值位于历史高位，而交通运输、医药生物、有色金属等行业估值则处于历史低位。

预计蓝筹指数震荡 中小创指数偏强

市场对经济复苏的预期仍偏谨慎。虽然近期经济复苏进度的放缓和偏低迷的开工情况使得 A 股进一步走强的动能不足，并陷入较为无序的震荡和行业快速轮动状态，但 A 股短期的下行空间较低，主要由于 4 月严格防疫政策对于经济的冲击，4 月底的 A 股市场实际已对年内的悲观情形做出反馈，这带给市场坚实的信心和短期支撑。我们预计 A 股短期仍将维持在较窄的区间波动

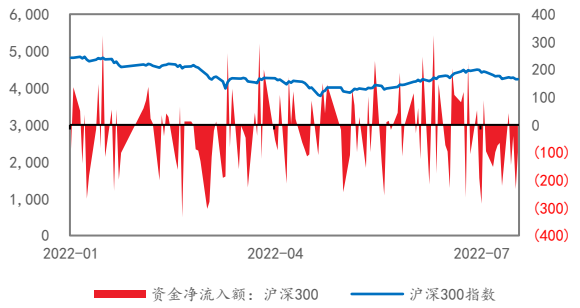
指数结构性行情明显。从行业角度出发，考虑到对中国经济的刺激和提振作用，刺激政策落地的最具确定性的短期抓手往往来自投资端。市场整体性的机会可能仍需等待高频投资数据的回升。因此蓝筹指数作为经济基本盘的反应，走势震荡概率较大。

图表 8：融资融券数据图



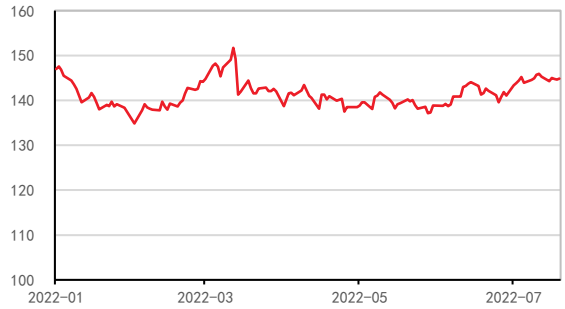
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



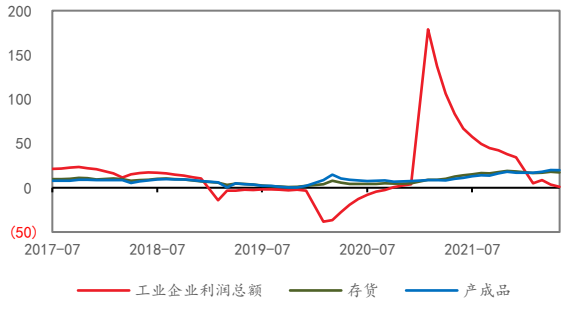
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：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 11：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增速放缓

从二季度的全球铜矿山的表现来看，整体产量依然没有出现明显的好转，各种供应干扰 因素继续仍时有发生，部分铜矿山企业继续下调全年度的产量预期。全球最大铜供应商 Codelco 的铜产量在 6 月份下滑 14.3%，达到 12.99 万吨；智利 6 月整体铜产量同比下滑 4.7%，至 46.22 万吨。Codelco 上半年的铜产量与去年同期相比下降 7.5%至 73.6 万吨。今年以来，智利的铜产量一直让市场失望，由于矿石品位下降、用水限制和工会抗议，智利铜业委员会预计国内年产量将下降 3.4%。嘉能可将 2022 年铜产量指引进一步下调 5 万吨至 103-109 万吨，预计嘉能可 2022 年铜 产量同比下滑约 13 万吨；上半年全球铜矿生产下滑超预期。因此 2022 年全球铜矿增量预计将不及预期，目前将全球铜矿增量由此 前 65 万吨调降至 50 万吨左右

截止 7 月 31 日，国内铜冶炼厂的粗炼费 71.9 美元/吨，冶炼副产品硫酸回落至 625.4 元/吨。国产粗铜加工费平均价位 1150 元/吨，CIF 进口粗铜加工费为 130 美元/吨，秦皇岛铜精矿事件暴雷，将刺激冶炼厂加快铜精矿补库。随着铜精矿供应偏紧，TC 或继续下移。

精炼铜供应压力在下半年

根据上海有色网数据，7 月 SMM 中国电解铜产量为 84 万吨，不及此前市场的预期，其主要原因是来自于个别冶炼厂的额外技改以及粗铜市场货源紧张。8 月国内有包头华鼎铜业和赤峰富邦铜业有检修计划，涉及产能 20 万吨，推算影响产量为 0.96 万吨，计划检修对精炼铜产量的影响较 7 月明显收缩。2022 年国内冶炼企业扩产计划不断遭受冲击，一季度末以及二季度国内铜冶炼厂的检修超出预期，以及山东民营炼厂因资金因素出现意外减停产，整体产量不及预期，产量的明显回升或许需要等到四季度才能兑现。

国内冶炼厂检修集中在三季度之前，虽然金川，紫金，江铜的冶炼厂在 9-11 月有 30 天左右的检修，但是新增的产能也集中在三，四季度，因此预计下半年产量将陆续释放。

废铜进口量增幅明显

废铜作为冶炼及加工两个环节的原料，在冶炼端作为铜精矿的原料替代品，中国电解铜中 21%左右的产量是利用废铜产出，在加工端作为电解铜的替代品，8-10%铜材原料来自废料，废铜供应的松紧，将直接改变电解铜的供需结构。随着 40 号文开始正式实施，废铜市场观望情绪浓郁。进口方面，6 月中国废铜进口量为 165136.4 吨，环比增加 4.4%，同比增阿基 9.9%；1-6 月累计进口 881128 吨，同比增加 7.4%。今年随着废铜进口新政的实施，符合标准的进口废铜可以以再生资源的身份自由进入国内市场，且 随着时间的推进，相关操作愈加成熟。废铜进口盈利窗口的打开，利好进口 贸易，加速废铜到港量及清关量。不过由于铜价大幅回落，海外废铜生产出现亏损，再生 企业开工率下降，预计后市国内废铜进口量将有小幅下降。

“双碳”政策推动下游需求

“十四五”期间我国能源消费结构将向清洁能源加速转型，特高压输电是解决远距离大规模输电的主要 手段。据国家电网发布的《“碳达峰、碳中和”行动方案》，规划十四五”期间建成 7 回特高压直流，新增输 电能力 5600 万千瓦。 1-5 月电网基本建设投资完成额累计 1263 亿元，同比增长 3.1%，电源基本建设投资 完成额累计 1470 亿元，同比增长 5.7%。随着疫情好转，铜价下挫，各省国网招投标重新活跃，国网配网逐渐回暖。

“双碳”政策推动下游需求。新能源汽车是铜需求消费增长的新领域（汽车中用铜量比较大的零部件是散热器，包括黄铜带散热器管和薄铜带折曲成的散热片等），新能源汽车单车用铜量远高于传统汽车的 20-30kg。随着绿色经济的兴起，碳中和、碳达峰已成为全球大趋势，新能源汽车成为各国节能减排的重要一环。各国纷纷制定能源转型战略，推出一系列新能源汽车补贴政策及远景规划，大力推动新能源汽车的渗透和发展。以中国为例，中国将力争 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，2060 年前实现碳中和，并在政策上大力推进新能源汽车。

国家能源局发布数据显示，1-6 月份全国主要发电企业电源工程完成投资 2158 亿元，同比增长 14.0%，前 5 月为同比增长 5.7%。截至 6 月底，全国发电装机容量约 24.4 亿千瓦，同比增长 8.1%。其中，风电装机容量约 3.4 亿千瓦，同比增长 17.2%；太阳能发电装机容量约 3.4 亿千瓦，同比增长 25.8%。1-6 月新增光伏新增装机容量 30.88GW，同比增加 137.4%，风电新增装机容量 12.94GW，同比增加 19.4%。目前根据各省份今年风光项目的总体规划和大型企业的订单情况，今年风光整体表现依然较好。

2 结论

宏观衰退忧虑仍是近期铜重挫的主因。铜精矿 TC 维持小幅偏弱，国内铜矿需求增加，而矿端今年扰动不断，智利、秘鲁铜矿产量均有一定下降。7 月份国内精铜产量再次不及预期，既有检修超预期因素，也有粗铜紧张的原因。预计下半年精铜产量的预期仍有继续下调的空间。国内终端市场整体出现回暖态势，国内铜消费将持续处于边际改善的状态，对于铜价形成支撑。下游市场逢低采购意愿较高，叠加进口窗口打开，国内外库存均有明显下降。供应缓慢但整体在加速恢复中，国内需求有好转预期但尚待明显提振，基本面虽有一定支撑铜价上方仍面临经济衰退和通胀带来的压力，不宜过分乐观。

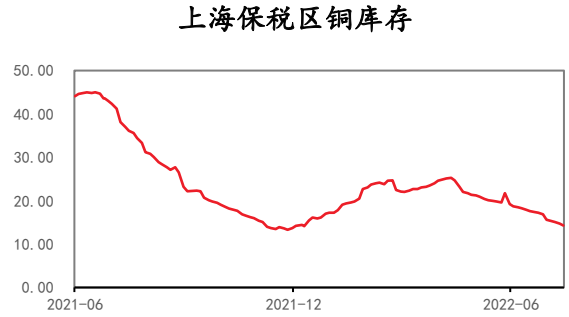
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



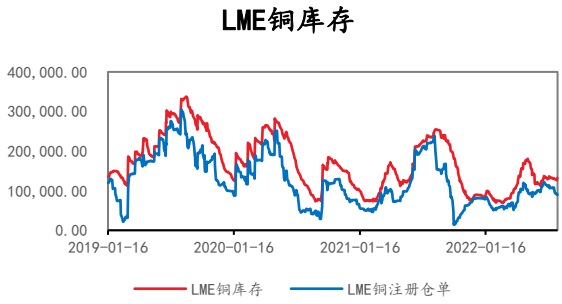
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



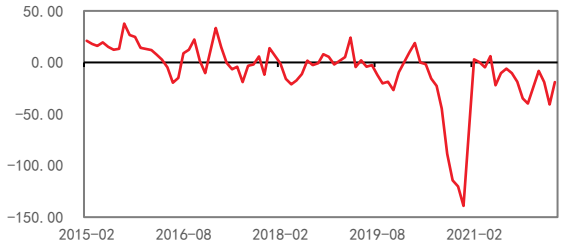
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



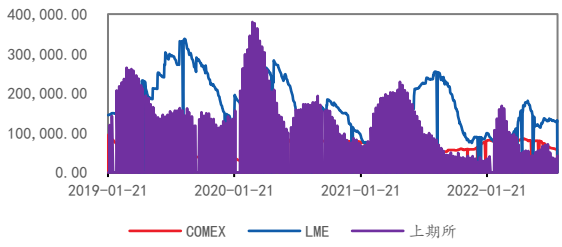
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



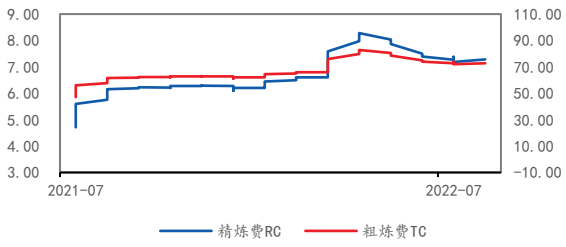
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 16：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 17：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

海内外矿山产量逐步恢复，偏紧趋势未改

ILZSG 最新数据显示，2022 年 3 月全球锌矿产量为 107.67 万吨，同比增 1.25%，环比增 8.7%。一季度累计产量为 306.32 万吨，累计同比增 0.55%。不过，从最新已公布的主要海外 上市公司季度数据来看，2022 年一季度锌矿累计产量同比、环比均出现回落。嘉能可，因哈萨克斯坦的 Zhairem 运作出现延误，导致一季度锌矿产量下滑。同时，因 Zhairem 业务的处理能力爬坡面临持续挑战，将 2022 年锌产量指导目标下调 10 万吨（9%）。此外，一季度精炼锌产量为 17.9 万吨，同比减少 12%，因欧洲高电价，暂停 Portovesme 的锌产量。2022 年海外锌矿增量预期有 25-30 万吨万吨，增量主要体现在嘉能可旗下位于哈萨克斯坦的 Zhairem 矿山 2021 年 5 月投产，预计 2022Q2 稳定生产，矿产能 16 万吨/年。同时，Nexa 旗下 Aripuanã 项目 2021 年 10 月 7 日获得运营许可批准，2022 年 Q1 末开始生产。受疫情、矿石品位下降、技术问题及自然灾害等因素影响，海外一季度锌矿供应低于预期，供应维持偏紧的格局。全年来看，海外锌矿增量将不及年初预期，全年全球锌矿供应过剩量级预计较小。

1-5 月国内锌矿累计进口 152.3 万实物吨，累计同比降低 7.38%。今年国内锌矿进口的长单量较低，大部分为冶炼厂签订，与历年不同的地方在于往年常规的进口贸易企业进口量较低，可见在进口亏损下，零散单受限较多，且近期随着矿的进口窗口打开，美金锌矿报价也从 200 美金/干吨回落到 150 美金/干吨。所以，足以见证进口矿供 应偏紧，预计今年锌矿进口长单量在 20-22 万实物吨/月。

欧洲电价高企，大型炼厂减产或停产

根据嘉能可最新公布的数据，该公司今年上半年生产锌 350,900 吨，同比减少了 12%（47,500 吨），主要因为 2021 年第四季度 以来，Portovesme 的锌线因欧洲高电价一直停产。自去年年底以来，位于意大利的嘉能可 Portovesme 冶炼厂一直处于停产状态， 其他欧洲冶炼厂也在调整开工率，以应对不断飙升的电力成本。 虽然目前夏季高温导致欧洲天然气价格继续飙升，减产风险较高，但我们认为，这部分减量也是市场早有预期的，半年策略会 上，我们已推测今年欧洲冶炼端减量约 25-30 万吨，减量约 10-12%。

国内方面，2022 年 6 月，锌产量为 54.9 万吨，同比减少 4.2%；2022 年 1-6 月，锌累计产出 326.3 万吨，同比减少 1.7%。主因广西部分冶炼产能受暴雨影响减产，湖南、陕西、内蒙等地区部分冶炼产能检修等 ，近期锌价快速下跌，冶炼厂利润亦受影响明显下行，预计 7 月国内精锌供应仍难恢复。国内炼厂由于受到矿端的限制，短期内难以做到大幅放量

淡季效应显现，海外需求走弱

国内 6 月金融数据大超预期，6 月新增人民币贷款 2.81 万亿元，社融增量 5.17 万亿元， M2 同比增长 11.4%。上半年国内生产总值同比增长 2.5%，其中二季度 GDP 同比增长 0.4%。一、二季度经济顶住压力实现正增长。2022 年 1-6 月房地产仍在全指标加速下滑，1-6 月房屋施工面积累计跌幅扩大至 2.8%，累计竣工跌幅扩大至 21.5%，新开工跌 幅扩大至 34.4%。房地产颓势不止，对国内终端锌消费构成明显拖累。尽管从上年四季度开始，监管层多次发声，为房地

产政策各种松绑，但从政策到房地产开始止跌企稳仍充满不确定性，三季度对房地产不宜乐观。

6 月汽车销量 250.2 万辆，环比增长 34.4%，同比增长 23.8%。其中新能源汽车产销再创新高，市场占有率达到 23.8%，延续保持高速增长态势。6 月新能源汽车销量 59.6 万辆，同比增长 1.3 倍。1-6 月新能源汽车销量完成 260 万辆，同比增长 1.2 倍，市场占有率达到 21.6%。

内外库存低位

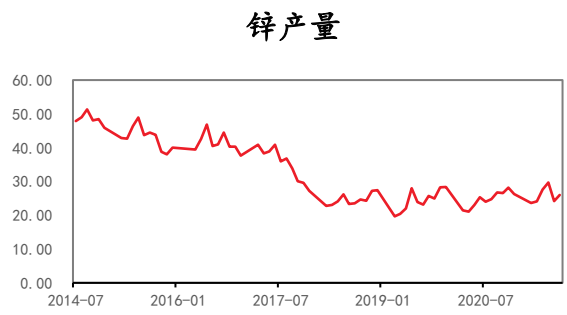
全球显性库存处于偏低水平，且 3 月份之后库存下滑速度较快，前期主要是 LME 库存持续被消耗，近期国内库存消耗速度较快。

2 总结

欧洲天然气供给紧张，电力价格短线上行，欧洲炼厂成本高企。嘉能可警告称欧洲的能源危机已经对锌供应构成重大威胁。目前嘉能可已经暂停了其在欧洲的一家锌冶炼厂的生产，将导致其今年的金属产量大幅下降，欧洲锌锭供应紧张局面或加剧。需求端看，通胀及流动性收紧双重压力下，海外需求承压回落，但总体保持一定的韧性，难以出现断崖式下跌。短期预计锌价延续反弹走势，但受消费淡季拖累，上方空间或有限。

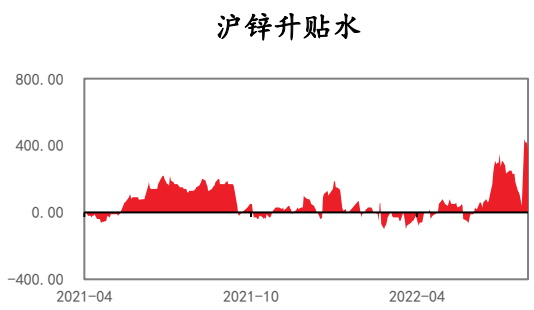
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



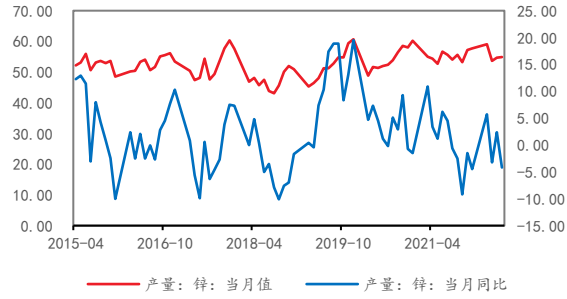
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19：锌升贴水



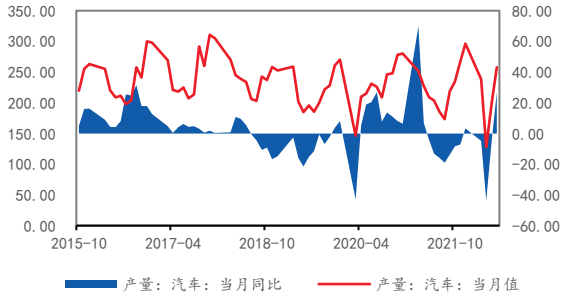
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20：锌产销变化



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 21：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 供需消长基调偏空

目前国际原油市场多空交织，一方面俄罗斯向欧洲输送石油的管道停运再次收紧了供应预期，另一方面经济衰退和需求放缓的阴影挥之不去。

根据此前条约，欧盟对俄罗斯能源制裁的对象主要是海运进口原油，由于匈牙利的意见令管道进口原油得以豁免。俄罗斯经由乌克兰向欧洲输送原油的主动脉是德鲁日巴（Druzhba）输油管道，因西方制裁阻断了乌克兰接收俄罗斯支付的过境费，自 8 月 4 日以来该管道南段原油出口暂停。不过关闭管道的是乌克兰而非俄罗斯，推测在欧盟施压下这个问题迟早将得到解决。

但真正的问题在于，目前全球原油需求很难找到新的增长点。美国夏季燃油消费旺季不旺，且炼厂在高额利润驱使下长期缺乏检修，已经到了不得不检的程度，后期对原油需求将会走低。在油价昂贵和经济失速风险下，中国也很难像 2020 年那样充当原油需求增长的引擎，如果年内剩余几个月里情况没有改观，2022 年中国原油进口量将降至 2018 年以来的最低水平。

供应紧张不足以缓解对需求衰退的担忧，因此油价短期很难走出 V 型反转行情。

2 增产已无故事可讲

拜登访问中东之旅的成果揭晓，OPEC 及其盟友一致通过了数额微小的原油增产协议，可谓是供应量不大，但侮辱性极强。OPEC+第 31 次部长级会议决定，将该组织 9 月原油产量目标上调 10 万桶/日。这一仅占全球原油需求量 0.1%的规模对市场供需的影响微乎其微，远低于增产协议启动以来任何一个月的额度。即便如此，拟增加的 10 万桶/日指标将在全体参与计划的成员国之间分配，考虑到除了沙特和阿联酋外其他国家难以具备稳定增产能力，实际供应增幅还要更低。面对西方的游说和施压，OPEC 此举只是象征性做出配合姿态。面对剧烈波动的原油市场，他们必须谨慎使用已经非常有限的闲置产能，来应对潜在的供应中断风险。

3 油品消费旺季不旺

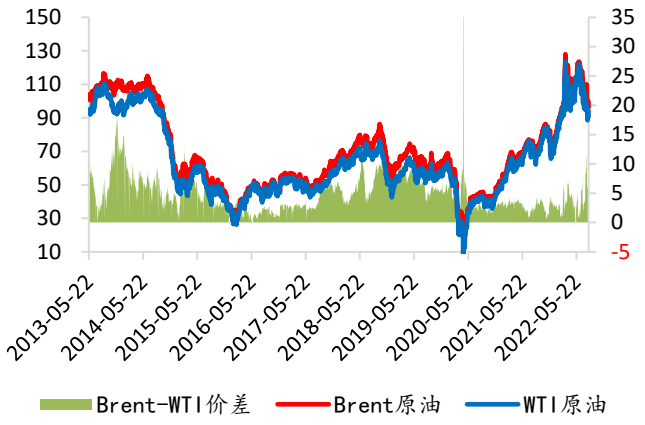
经济衰退风险压低复苏预期，市场对能源需求前景忧心忡忡。尤其是美国能源信息署(EIA)周报显示，7 月美国四周汽油需求移动平均值已降至 2020 年同期以下，这也成为引发油价大跌的直接诱因。值得一提的是，业内对这一数据不乏怀疑态度，有言论称这是拜登政府为抑制通胀蓄意发布的消息。

据美国知名加油站导航网站 GasBuddy 数据，截至 7 月 24 日当周，美国零售汽油消费量达到逾 950 万桶/日，刷新 2022 年以来最高水平。如果向产业链上游倒推，由于美国炼油企业面临巨大的增产压力，在今年夏天保持接近满负荷运作，如果汽油消费真的出现骤降，库存应该会迅速增加。然而，美国汽油储量仍处于近五年来低位，中游库存数据似乎与下游需求变化并不相符。

作为长期以来鼓吹油价的大多头，高盛认为只有零售燃油价格上涨过速，市场需求才会遭到破

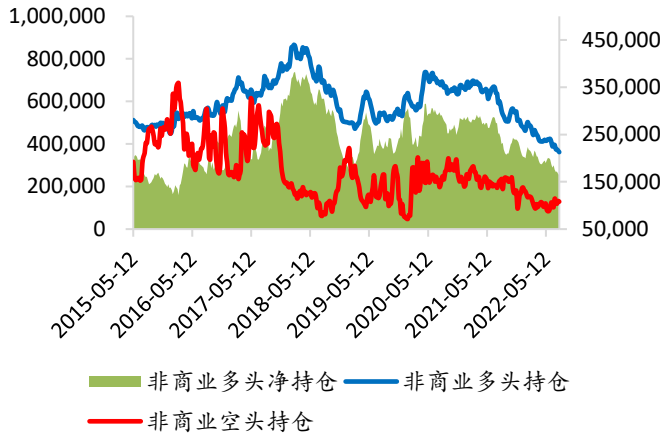
坏，从而推动供需曲线重新找到平衡。那么美国汽油消费是否已经遭受损害？目前的情况是，在原油价格下跌的同时，汽油价格也随之回落。据美国汽车协会（AAA）数据，全美汽油平均零售价格已经连降两月至 4 美元/加仑出头，可见对需求的破坏并未持续加重。

图表 22：国际原油期货价格



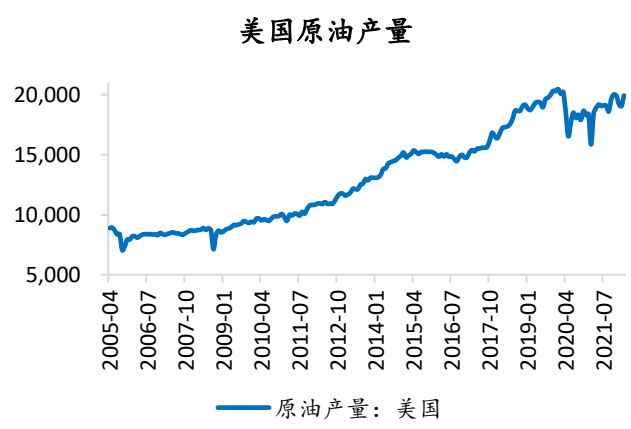
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：CFTC 原油期货持仓



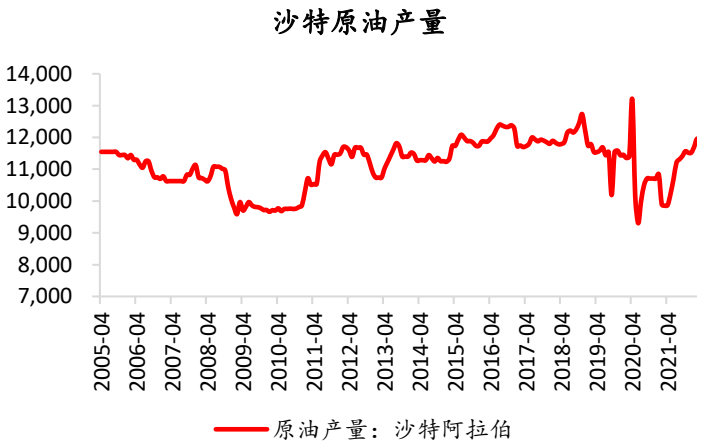
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：美国原油产量



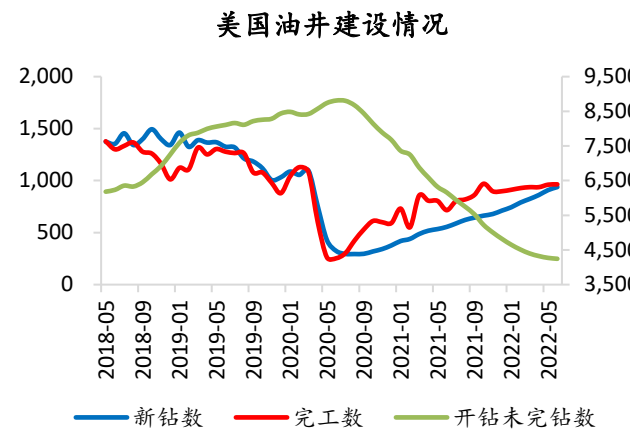
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 25：沙特原油产量



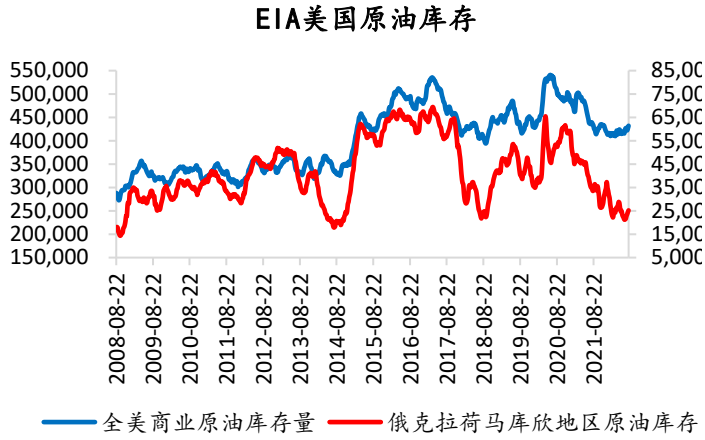
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 26：美国油井建设情况



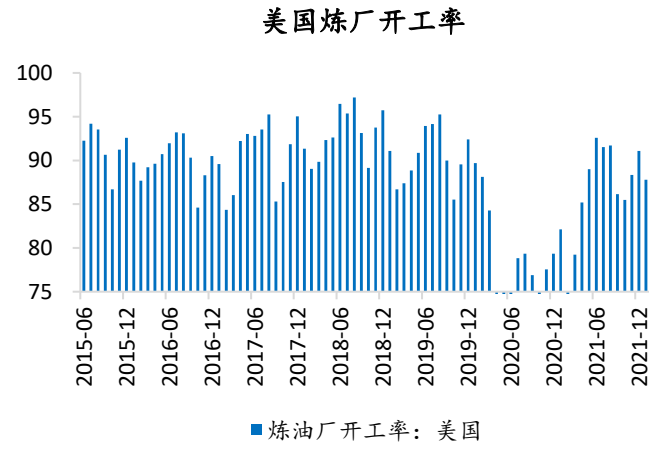
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 27：EIA 原油库存



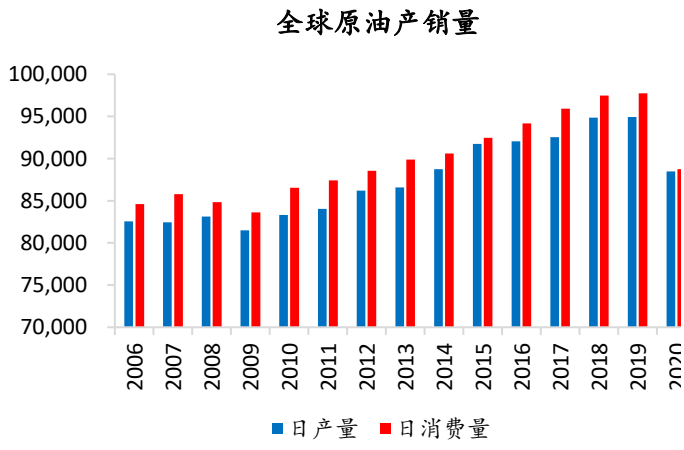
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 28：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 29：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

4 增产已无故事可讲

拜登访问中东之旅的成果揭晓，OPEC 及其盟友一致通过了数额微小的原油增产协议，可谓是供应量不大，但侮辱性极强。

OPEC+第 31 次部长级会议决定，将该组织 9 月原油产量目标上调 10 万桶/日。这一仅占全球原油需求量 0.1%的规模对市场供需的影响微乎其微，远低于增产协议启动以来任何一个月的额度。即便如此，拟增加的 10 万桶/日指标将在全体参与计划的成员国之间分配，考虑到除了沙特和阿联酋外其他国家难以具备稳定增产能力，实际供应增幅还要更低。面对西方的游说和施压，OPEC 此举只是象征性做出配合姿态。面对剧烈波动的原油市场，他们必须谨慎使用已经非常有限的闲置产能，来应对潜在的供应中断风险。

事已至此，原油供应端没有更多故事可讲，后市主要不确定性转向需求端。

5 双重主线逻辑并行

俄乌战争深刻地改写了国际局势和历史走向，系统性问题带来的下行风险正在成为现实，如果不加以控制，可能会将全球经济推向衰退的边缘。在宏观背景下似乎石油危机的风险被淡忘了，尽管主要产油国供应仍然受限，但围绕全球经济活动放缓甚至陷入衰退的担忧，极大削弱了原油在内的能源需求预期，从而令油价降温。

在过去两年来能源供应紧张的核心逻辑之外，经济衰退预期已经成为原油市场另一个长期主导要素。如我们多次强调，尽管国际原油从高位上深度回调，但不应就此直接跌回熊市，今年油价中枢或者通俗来讲的重心大幅抬升，这是个不争的事实。市面上极度看涨或极度看空的论调显然都有失公允，双主线并行的原油市场仍勉强维系紧平衡状态。

6 多空分歧极度加剧

当前整个宏观和商品市场都在交易衰退预期，无论逻辑是否立得住，这一趋势都有自我加强的迹象。美国通胀数据屡创新高，难以估量通胀压力将会持续多久，以及美联储等央行激进加息会将全球经济置于何种境地。原油作为大宗商品之王和本轮宽松周期的领跑者，同样在大宗商品熊市中跌幅显著，目前已经回撤到争夺 100 美元大关。

然而，原油市场供应紧张的现状依然水深火热，需求增长虽边际放缓但仍处于年中高点，可以说基本面并未发生实质性变化。正如我们前期一再提醒，大涨和剧震相伴相生，20 美元以上的波动只因预期风向的激变。

展望后市，供需矛盾尚未解决，油价深跌是不符合实际的，但浓厚的悲观氛围下亦难以走强，原油市场多空分歧极度加剧。只不过有基本面托底，原油不至于马上转入熊市，而是大概率找到一个平衡位置震荡运行，直至大方向的重新确立。

天然橡胶

1 低位运行缺乏方向

如我们一直强调的，近期天然橡胶基本面几无明显超预期因素，市场交易的无非是情绪起伏波动。

国内外产区原料收购价格坚挺，成本端存在一定支撑。现货市场价格处于偏低水平，套利基差走强，业者逢低囤货情绪递增。

东南亚主产区正值割胶季上升期，但雨季降水同样处于高峰水平，对割胶节奏干扰较强。国内云南版纳原料产出正常，海南终于全面开割上量。青岛天然橡胶库存整体变化不大，随出入库情况小幅去库或累库，没有主要方向。

轮胎行业正值传统产销淡季，企业资金成本压力较大，无意过多储备原料橡胶，致使需求难有明显提升。近期轮胎开工率环比下滑，成品高库存压力叠加夏季炎热天气，部分厂家有停工或降负安排。

宏观层面上，美联储加息符合市场普遍预期，国内政策强调持续扩大有效需求和维护房地产平稳健康发展。市场短期看空情绪降温，沪胶超跌修复程度尚可，但反弹高度有限不宜追涨。

天然橡胶基本面供需矛盾并不突出，盘面走势仍体现为短期的利润修复逻辑，产业链上下游较此前预期均在改善，但整体情况也都不乐观。一方面供应压力尚未显现，另一方面需求悲观预期有所减弱，市场氛围阶段性得到缓和。在 RU 对泰混的非标价差没有拉大之前，预计修复行情还将延续，但供需驱动仍然偏弱。预计未来数周到两三个月内，沪胶缺乏明确的方向性，价格低位窄幅波动为主。

2 长期供需矛盾缓和

天然橡胶生产国协会(ANRPC)最新发布的报告预计，2022 年全球天然橡胶市场前景将在生产和消费方面进一步改善。

ANRPC 数据显示，估计 6 月全球天然橡胶产量为 111.3 万吨，同比增加 3.8%，环比增长 11.3%；6 月全球天然橡胶消费量为 120.6 万吨，同比增加 5.8%，环比增加 1.3%。ANRPC 预测，2022 年全球天然橡胶产量料将增加 3.1%至 1455.2 万吨。其中，泰国+1.5%、马来西亚+6.5%，印尼+2.9%、越南-0.4%。2022 年全球天然橡胶消费量料将增加 4.1%至 1502.6 万吨。其中，中国+0.5%、印度+2.7%、泰国+44.1%、马来西亚+3.2%。

值得一提的是，泰国推进本土使用天然橡胶的政策收效惊人。近年来，传统产胶国积极谋求工业化转型和产业升级，依托本土廉价的成本优势，大力发展天然橡胶下游制品加工行业。整体来看，全球天然橡胶供需关系预期较前期进一步改善，但未来一段时间仍面临供需季节性错配的压力。

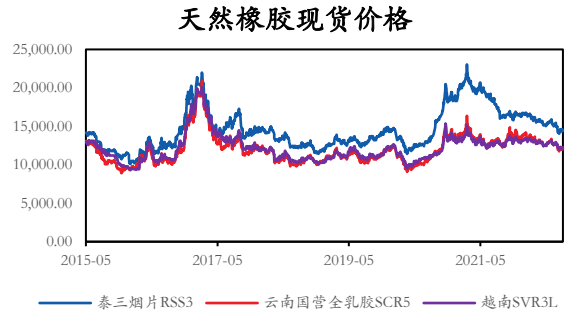
3 需求制约反弹空间

下游需求端来看，国内外经济下行压力严峻的背景下，汽车轮胎产业链运行仍未有效恢复，对天然橡胶的总体消费情况不佳。

以山东地区为代表，国内轮胎企业开工率处于偏低水平，轮胎月度产量不见增长，出口表现尚可但较难维系。夏季高温天气本就是传统淡季，成品高库存又对企业开工形成拖拽，轮胎行业对生产进行调整短期仍是主流行为，开工率明显回升可能要等到 9 月以后。随着购置税政策红利释放，7 月乘用车销量印证车市消费企稳回升态势，但与往年同期相比仍有较大差距。重卡的配套及替换轮胎占全部车用轮胎对天然橡胶消费量的一半左右。7 月全国重卡销量约 4.9 万辆左右（开票口径），同比降幅达到 36%，环比下滑 11%，重卡销量已经连续 14 个月下降，录得 2016 年以来同期销量的最低水平。商用车前期订单透支和新车销售疲软，是当前抑制轮胎消费，继而影响橡胶终端需求的主要原因。

整体来看，需求端驱动不足仍制约沪胶反弹空间，预计橡胶价格将在低位反复震荡盘整。

图表 30：天然橡胶现货价格



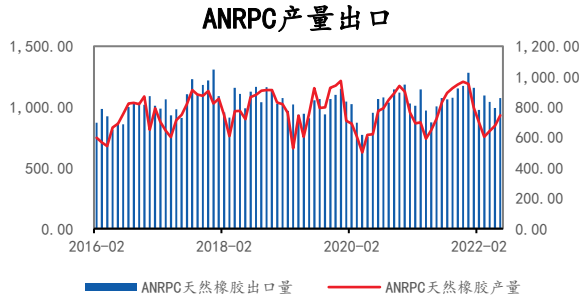
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：合成橡胶价格



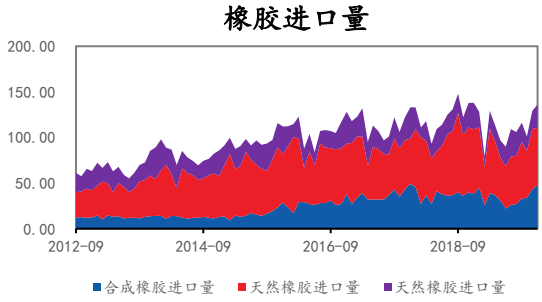
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：ANRPC 产量出口



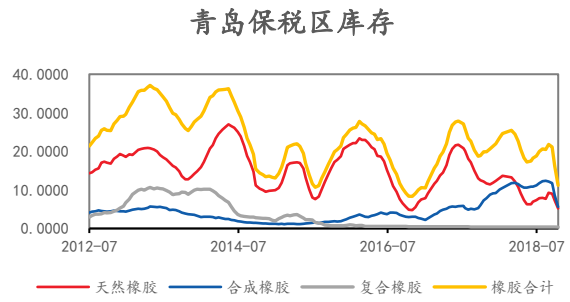
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：橡胶进口量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：青岛保税区库存



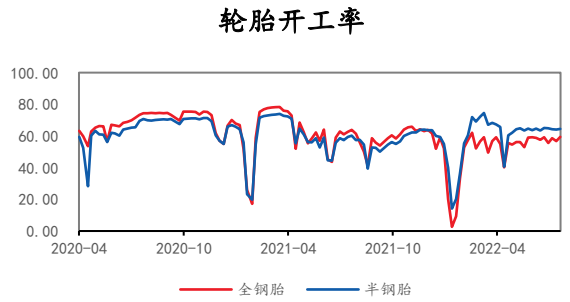
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35：上期所注册仓单



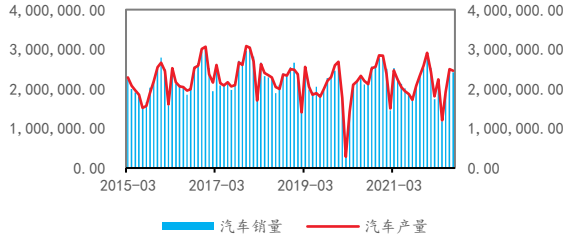
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36：轮胎开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 37：汽车产销量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

4 氛围悲观上下两难

市场对全球经济前景的担忧情绪与日俱增，叠加天然橡胶供需疲弱缺乏利好驱动，沪胶价格易跌难涨。天然橡胶市场供应预期增加，需求现状疲软，库存去化不畅，基本面偏空延续弱势运行。由于橡胶极强的金融属性，宏观环境及商品板块共振对其影响甚至高于自身基本面，在经济面临多重下行风险的背景下，中短期氛围仍将以偏空为主。

现实数据的弱势表现反映在价格上，目前非标价差已经打到极低位置，回归现货逻辑提前导致 RU 近月合约价格相对抗跌，远月合约则受制于全球产量回升下供应压力逐步增加，因此 9-1 合约价差收窄，后期若需求仍缺乏亮点，橡胶仍将延续供需宽松的格局。不过随着价格跌破盈亏平衡，现货相对坚挺，期现价差收窄，绝对低位及套利空间压缩也使得下方空间有限，继续做空动力不足，走势预计维持底部震荡为主。8 月 RU 交割逻辑下沪胶盘面承压，至于下限则主要取决于原料成本端支撑。此外，考虑到台风和降雨天气对东南亚割胶扰动犹存，多空都应谨慎观望。

5 关注海南疫情影响

国内天然橡胶种植园主要集中在云南和海南，两大产区合计约占全国天然橡胶产量的 98%，其

中海南占比约为 40%。海南是中国第二大天然橡胶生产基地，橡胶树总种植面积大致有 780 万亩，橡胶加工厂以生产浓乳为主，全乳生产相对较少。

由于突如其来的疫情，海南局部地区实行临时性全域静态管理，除保障社会基本运行服务、疫情防控和紧急特殊情况外，静态管理范围内限制人员流动。其中包括儋州，该地是海南最大的产胶市县，占全省橡胶产量的近两成。白沙为严防疫情输入风险，要求贸易商收购的乳胶就近销售至县内加工厂，不得跨县交易。

本来今年海南产区割胶进程推迟两三个月之久，随着旺产季逐渐到来，若疫情得不到有效控制，或导致更多县市防疫措施收紧，天然橡胶上游生产环节将受到较大干扰。考虑到疫情管控对人员流动和物流运输均有限制，进一步拖累海南当地天然橡胶的生产进度。疫情对海南产区割胶及运输的后续影响，以海南疫情防控机构的最新通知为准。

6 盈亏同源价值回归

在这个特殊的时间节点上，我们提出一个大胆的观点：当前极度看空天然橡胶是毫无道理可言的。

有关于橡胶供需平衡，交割特征和价差体系，我们此前已经介绍的非常详尽，在此不愿多加赘述了。无论从以上何种角度出发，都无法成为当前橡胶在成本线下方深跌的理由。只有一个解释：在极强的金融属性下，橡胶短期走势情绪为王。既然是情绪市，就必须做好面对极端波动的准备；但也正因市场是非理性的，同时为价值投资提供较大的安全边际。

我们深刻地认识到，盈亏同源性在此时体现的淋漓尽致。抛开短期走势的随机性，天然橡胶是一个规律性很强的品种，相比投机博弈更宜长远布局。

油脂油料：南美天气炒作升温，国内豆粕强势突破

1 外部豆类市场分析

美国通胀率下降，宏观压力缓解

美国劳工部公布的数据显示,美国 7 月消费者价格指数(CPI)同比增速由上月的 9.1%降至 8.5%,环比增速降至零;核心 CPI 同比增长持平于 5.9%,环比增长 0.3%。7 月美国生产者价格指数(PPI)环比下降 0.5%，为该指标 2020 年 4 月以来首次出现环比下降。美国 7 月通胀压力缓解后，投资者对美联储下月继续 75 个基点加息力度的预期也大幅降温。此前受美国经济衰退担忧影响，全球大宗商品市场一度出现大幅下跌行情。虽然 7 月美国 CPI 出现降速并不能代表美国通胀出现拐点，但美国通胀压力出现缓解迹象还是给市场悲观情绪带来改善。以 CRB 指数衡量的全球大宗商品价格连续回升，对此前的超跌行情展开修正。

美豆优良率小幅下降，天气市特征仍然明显

美国农业部公布的作物生长报告显示，截至 8 月 7 日当周，美国大豆生长优良率为 59%，市场预期为 59%，此前一周为 60%，去年同期为 60%；开花率为 89%，此前一周为 79%，去年同期为 90%，五年均值为 88%；结荚率为 61%，此前一周为 44%，去年同期为 70%，五年均值为 66%。美豆优良率是监测美豆生长状态的重要指标，通常对美豆单产有显著影响。当前正值美豆结荚和鼓粒的关键期，天气因素对最终产量的形成影响显著。由于美豆主产区多维持高温干燥状态，市场对美豆减产的担忧并未解除，资金仍在增持美豆天气升水，从而增强美豆的季节性抗跌特征。

马来西亚 7 月棕榈油供需报告呈中性，8 月前十日出口数据存分歧

马来西亚棕榈油局（MPOB）本周发布的供需报告显示，7 月马来西亚棕榈油油产量 157.4 万吨，上月 154.5，市场预估 151-159 万吨；出口 132.2 万吨，上月 119.4 万吨，市场预估 122-124 万吨；库存 177.3 万吨，上月 164.6 万吨，市场预估 177-182 万吨。总体来看，产量下降、库存上升，MPOB7 月报告基本符合预期。由于 5-7 月马来西亚棕榈油产量均低于市场预期，8-10 月产量暂时保持谨慎乐观。印尼受制于物流问题，部分棕油出口转移到马来西亚，8 月份马来西亚棕榈油出口数据对库存影响较为关键。船运调查机构发布的出口高频数据涨跌不一，ITS 和 AmSpec Agri 的统计数据为 8 月 1-10 日马来西亚棕榈油出口环比增加 10.2%-10.5%，而 SGS 发布的同期数据为环比下降 16.1%。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）发布的数据显示，8 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比增加 12.63%。

2 国内豆类市场分析

7 月进口大豆数量下降，豆粕库存下降提升跟涨动力

国家海关总署公布的数据显示，2022 年 7 月进口大豆 788.3 万吨，上月为 825 万吨，去年 7 月为 867 万吨；1-7 月累计进口 5416.7 万吨，同比下降 5.9%。国内大豆进口量连续下滑，且买船进度较慢，后续到港量有望继续减少。受此影响，国内油厂开工率有所回落，目前周度大豆压榨量在 160-170 万吨，豆粕库存回升空间受限。由于国内豆粕供应高度依赖外部市场，在国内供应压力减弱之际，豆粕市场对美豆反弹的成本提振效应更为敏感，整体跟美豆运行节奏保持一致。

国内豆油棕榈油库存下滑，推动价格重心震荡回升

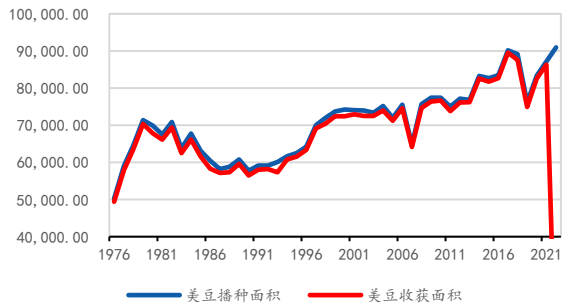
业内机构对全国主要油厂的调查情况显示，第 31 周(7 月 30 日至 8 月 5 日)全国主要油厂大豆实际压榨量为 165.87 万吨，开机率为 57.65%。全国重点地区豆油商业库存约 86.48 万吨，较上周减少 2.51 万吨，减幅 2.82%。后期 9 月和 10 月亚洲各地的节日庆典导致豆油需求进入季节性旺盛期，有助于降低压榨厂的豆油库存。全国重点地区棕油商业库存约 22.01 万吨，较上周减少 0.98 万吨，减幅 4.26%；同比减少 12.35 万吨，降幅 35.94%。国内进口商虽然采购了比较多的 8 月和 9 月船期棕榈油，但印尼发货速度较慢，无法确定 8 月底之前棕榈油能否集中到港。国家海关总署公布的数据显示，2022 年 7 月中国进口植物油 52.7 万吨，1-7 月累计进口植物油 240.8 万吨，同比下降 63.6%。国内油脂供应整体偏紧，在商品市场回暖氛围下震荡回升。

3 油脂油料市场展望

美国通胀率下降缓解市场对经济衰退的担忧，原油和铜价企稳回升带动全球大宗商品市场整体处于反弹节奏。当前正值美豆生长关键期，天气窗口通常要持续到 8 月底，在此期间，任何威胁产量的天气都可能被资金爆炒，从季节性运行特点来看，美豆更易表现出易涨难跌状态。国内豆粕市场紧跟美豆运行节奏，成本驱动力仍强于国内需求，保持震荡偏强运行的概率较大。近期市场对印尼庞大的棕榈油库存压力的关注度有所下降，纷纷展开止跌回升的反弹行情。CBOT 豆油市场更是突破 60 日均线压制，在各大油脂市场中表现最强。国内三大油脂期货跟随外盘震荡上行，高基差、低库存进一步提升市场看涨动力，有望继续对此前的超跌展开修正。豆一期货市场走势较为独立，近月合约快速向现货回归，远月合约因对应新豆上市压力，有望延续谨慎跟涨状态。

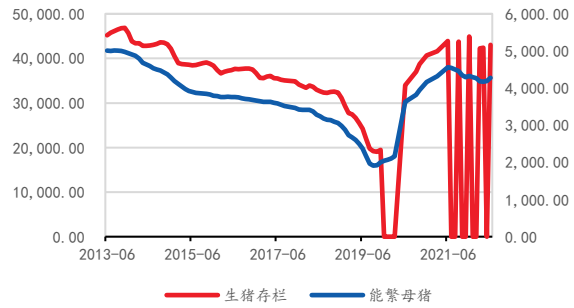
4 油脂油料市场主要数据

图表 38：美国大豆种植收获面积



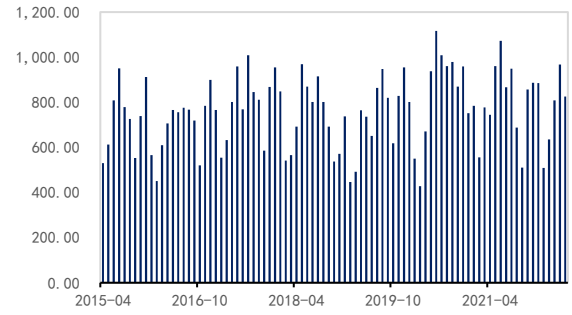
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：国内生猪存栏量



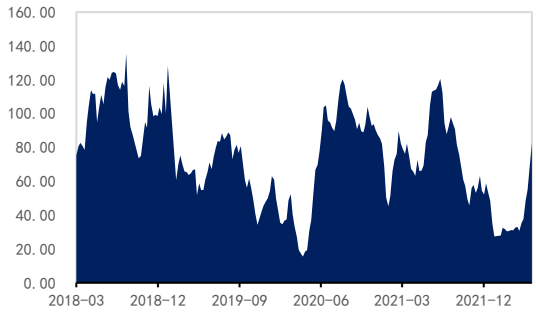
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：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 41：国内豆粕库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

免责条款

本报告由中金财富期货有限公司（以下简称“中金财富期货”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。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网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中金财富期货认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中金财富期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券、期货的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203－4205单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900