

有色板块

沪铜

68000-70000

宏观因素不利消费，铜价承压震荡

【逻辑】周五铜价较前一交易日下跌 0.23%，沪铜主力收于 68930 元/吨；海外宏观方面，周五晚间的杰克逊霍尔全球央行会议中，美联储官员的发言被市场解读为后续不会继续大幅加息，但是会维持当前的高利率环境，让现在的高通胀既然冷却，以追求控制通胀与保护经济之间的平衡。国内方面，当前仍处在等待政策“靴子落地”的空窗期内，地产端仍是各方最关心的主要矛盾；基本面方面，下游制造业对宏观预期存在改善，开工情况并未出现连续回落，国内库存低位的现状短期内也难以改变。综合来看，国内政策预期依然是重要的交易影响因素，参与者对未来的消费需求存在分歧，由此多空在高位下形成博弈，结合海外并不能完全摆脱衰退担忧，对于高铜价宜谨慎。

【策略】电解铜供需基本面不存在重大的边际变化，电解铜价格变动多由宏观因素驱动，周五的杰克逊霍尔全球央行明确了高利率环境仍将持续较长时间，铜价或将继续承压。

沪铝

17800-18600

长期横盘整理，关注上下边缘反转机会

【逻辑】周五沪铝主力合约报收 18555 元/吨，跌幅 0.22%。海外宏观方面，周五的杰克逊霍尔全球央行明确了高利率环境仍将持续较长时间，对有色金属价格整体或造成压制。基本面方面，云南地区电解铝复产加速，但是由于北方地区受到自然灾害等原因，短期订单增量不佳，中长期或面临较大的供应压力；需求方面，电解铝下游加工业连续两个月 PMI 数据位于 50%荣枯线以上，我们认为下游短期内或受天气原因，中长期需求好转的趋势不变。库存角度看，近期电解铝库存对比前期有所下滑，短期内或对价格形成支撑。综合看，当前电解铝基本面未见明显变化，难以支撑电解铝价格突破长期横盘的上下区间，维持区间内宽幅震荡的观点。

【策略】沪铝延续横盘整理，基本面矛盾纠结之下带动铝跳出横盘区间仍有难度，关注区间上下边缘的反转机会。

沪镍

162000-175000

短期下跌或已结束，空单不建议继续持有

【逻辑】周五沪镍主力收盘 169500 元/吨，涨幅 0.09%，镍价前期小幅下跌，短线空头逻辑初步兑现，现货库存小幅增加，现货供应整体充足。从基本面，镍的主要矛盾仍旧是精炼镍进入产能扩张周期后，供应结构发生的边际变化，当前市场价格已基本反映，沪镍价格易跌难涨。消费端，沪镍消费未出现明显变化；供应端，镍矿供应因印尼政府对能矿部开展的反腐工作而出现供应收紧，各镍矿山新生产配额获批缓慢，加之部分矿山因生产配额耗尽而无法继续出货，镍矿市场供应紧张气氛蔓延，担忧情绪主导引发市场抢矿潮，头部大厂主动加价求购镍矿，引起镍成本上涨。综上所述，电解镍供应长期偏向宽松的格局未变，但是印尼镍矿的供应缩减对镍价造成了短期的扰动，镍价短期的下跌多已结束，不建议继续做空。

【策略】电解镍供应长期偏向宽松的格局未变，但是印尼镍矿的供应缩减对镍价造成了短期的扰动，镍价短期的下跌多已结束，不建议继续做空。

碳酸锂

180000-210000

空头反扑，跟随追空

【逻辑】周五碳酸锂主力收盘 194250 元/吨，跌幅 2.85%。随着碳酸锂多地产能投产，碳酸锂未来供大于求的格局已被市场多数参与者认可，但是短期内碳酸锂市场的供需格局仍然呈现紧平衡的状态，且下游库存近期有明显降低；碳酸锂期货上市后，现货价格急速下跌，向期货价格收敛，在现货商买涨不买跌的心理作用下，当前碳酸锂市场交投氛围冷清，期货市场空头加仓打压的力度也在顺势持续增加。

【策略】碳酸锂在周五午盘大幅下跌，空头加仓反扑打压价格，可以跟随主力资金入场做空，同时关注碳酸锂价格能否突破前低 192050，明确突破后可考虑适当加仓。



黑色板块

螺纹钢

3650-3800

原料价格出现明显反弹，轻仓试多

【逻辑】螺纹钢主力周五收盘 3716 元/吨，跌幅 0.51%。从宏观角度看，国内又一家大型民营房企爆出债务危机，引发市场参与者对房地产市场的进一步担忧，同时地产与基建工程相关的经济数据普遍较弱。基本面看，前期高炉检修地区有部分已经复产，且平控政策尚未在新的地区落地，原先成材供应收紧的预期较弱。消费端看，由于近期部分地区的暴雨，以及普遍的高温天气，导致地产施工放缓，螺纹钢进入季节性消费淡季，卷材相对较强，但是成材下游整体消费、备货的积极性都有所减弱。目前宏观情绪基本消退，价格能否反弹需关注平控政策能否落地。

【策略】本周一螺纹钢价格跌幅较大，螺纹钢基本面在整个黑色商品中相对较强，但是表现不佳，近两个交易日炉料价格反弹明显，或将传导至成材端，多单轻仓介入。

铁矿石

750-780

基本面未变，轻仓追多，或等待反弹做空

【逻辑】铁矿主力合约周五收盘 827.0 元/吨，跌幅 0.55%。从基本面看，进入 8 月后，铁矿石海外发运量大幅下跌，华北地区钢厂有部分高炉已经复产，铁水产量相比七月小幅增加，叠加近期短流程原料的供给较前期有所减少，短期铁矿石的消费具有一定韧性。不过前期粗钢平控的政策会使得钢厂对铁矿等炉料的采购有所减少，后期行政性质的文件下发也会直接导致压产政策落地，将成为铁矿石的中期利空因素，导致未来铁矿石的消费强度进一步下降。目前市场对于后市预期转弱，铁矿也将呈现典型的近强远弱的格局。铁矿石期货主力合约转移至 2401 合约，9-1 月差达到 90 元/吨，也侧面印证了近强远弱的格局。

【策略】前期平控预期使得铁矿石估值较低，近期平控预期减弱，铁水产量增加，叠加钢厂的炉料库存较低，近期反弹较强，但是长期偏空的基本面未变，短期建议轻仓试多。

焦煤

1350-1500

突发事件推动焦煤价格，谨慎追高

【逻辑】焦煤主力合约周五收盘 1509.0 元/吨，跌幅 1.21%。供应方面，前期因安全生产检查而导致的减产煤矿逐步开始恢复生产，焦煤的供应量开始回升；焦炭的第五轮提涨开启但暂受搁置，成材价格下跌，钢厂利润减少，使得近期钢厂对高价炉料的抵触情绪提高，部分原料端煤种价格下跌却带来焦企利润回升，焦企复产，焦炭供需偏紧的状况有所改善；需求端，目前铁水产量持续高位对双焦价格形成支撑，但钢厂利润下滑，结构性补库阶段结束后对原料采购积极性下降，加之部分地区粗钢减产文件下发至钢厂，铁水高位持续可能性不大。综上，焦煤价格的下跌多已兑现，短期建议以观望为主，后期关注焦炭的第五轮提价落地情况以及钢厂利润。

【策略】近日西部一煤矿出现闪爆，且伤亡情况较为严重，这一事件或使得安全检查力度再一次加大，突发事件扰动推动焦煤价格持续拉升，关注后期安全检查的实际力度与钢厂平控政策的落地情况。

焦炭

2000-2200

焦煤带动焦炭价格拉升，谨慎追高

【逻辑】焦炭主力合约周五收盘 2241.0 元/吨，跌幅 0.71%。供应方面，前期因安全生产检查而导致的减产煤矿逐步开始恢复生产，焦煤的供应量开始回升；焦炭的第五轮提涨开启但暂受搁置，成材价格下跌，钢厂利润减少，使得近期钢厂对高价炉料的抵触情绪提高，部分原料端煤种价格下跌却带来焦企利润回升，焦企复产，焦炭供需偏紧的状况有所改善；需求端，目前铁水产量持续高位对双焦价格形成支撑，但钢厂利润下滑，结构性补库阶段结束后对原料采购积极性下降，加之部分地区粗钢减产文件下发至钢厂，铁水高位持续可能性不大。综上，焦炭价格的下跌多已兑现，短期建议以观望为主，后期关注焦炭的第五轮提价落地情况以及钢厂利润。

【策略】近日西部一煤矿出现闪爆，且伤亡情况较为严重，这一事件或使得安全检查力度再一次加大，突发事件扰动推动焦煤价格持续拉升，带动焦炭价格走高，关注后期安全检查的实际力度与钢厂平控政策的落地情况。

能化板块

原油

600-650

原油高位震荡，关注变盘风险

【逻辑】周五布伦特原油主力收盘 84.30 美元/桶，涨幅 1.85%。SC 原油主力收盘 637.6 元/桶，涨幅 0.87%。俄罗斯原油出口数据显示减量迹象，9 月沙特和俄罗斯减产落地将带来供应的进一步收紧，美国 SPR 回购已经开启，伊朗原油出口有增量迹象。当前海外旺季需求接近尾声，原油供需结构进一步紧缩，最新 EIA 数据显示美国原油库存小幅下降，验证了近期原油市场现货紧张的格局。宏观方面，随着美国通胀压力小幅抬升，美联储内部延续加息的主张表明内部分歧加剧，包威尔讲话维持硬派总体政策方向。原油金融层面压力有所缓解，市场风险偏好有所回升，但海外经济压力预计持续压制油价上方空间，美国汽油表观消费数据显示一定转弱迹象，美国柴油消费仍偏低。综上分析，原油基本面近期偏强，但市场宏观情绪有转弱迹象，当前原油价格已进入高位震荡区间，不建议继续追多。

【策略】原油基本面近期偏强，但市场宏观情绪有转弱迹象，盘面价格进入高位震荡区间，关注反弹至 645 附近短线空头机会。

PTA

5700-6100

阶段反弹到位，关注中线空头机会

【逻辑】PTA2401 五收盘于 5982 元/吨，下跌 50 元/吨，跌幅 0.82%。上游来看，随着沙特带头减产及俄罗斯承诺 9 月份减少原油出口量，国际油价维持高位震荡。PX 方面，近期华东有 PX 装置降负，PX 供应有所收缩，短期 PX 价格表现或将偏强，PTA 加工利润已全部被压缩。下游来看，江浙地区聚酯市场稳中偏强，聚酯工厂出货意愿上调，场内低价货源相对减少。下游追涨心态谨慎，聚酯产销维持疲弱。供需结构来看，近期随着各大装置检修完毕，PTA 装置开工率再度回升，未来供应或将增加。需求端聚酯各品种利润表现依然良好，聚酯综合现金流保持为正，而聚酯库存再度出现小幅累库，库存绝对量同比处于中性状态。终端织造开机率有所下滑，内销市场表现一般。综合来看，短期油价维持高位震荡，PX 供应短期收缩将使得 PTA 成本端有阶段支撑，聚酯端开工短期维持高位，后期有转弱可能性，重点关注区间上轨 6000 附近中线空头策略机会。

【策略】经过自 8 月 18 日开始的反弹整理，PTA 主力已接近前高附近，重点关注 6100 附近中线空头机会。

乙二醇

3900-4180

国内供应量增大，现货压力依然较高

【逻辑】乙二醇 2401 周五收盘 4124，跌幅 1.27%。本周乙二醇到港（主港）预估量为 15 万吨，高于周度平均水平，随着海外装置利润水平修复，外盘到港压力依然较大。本周华东主港地区 MEG 港口库存约 115.5 万吨附近，环比上期增加 1.2 万吨。国内乙二醇装置开工小幅增长，尤其是油制装置增长明显，煤制装置负荷明显回落（环比下降 1.53%），总体开工率 63.73%，环比上涨 0.25%。下游聚酯工厂负荷开始回落，各品种分化比较明显。当前终端对聚酯原料接受程度比较低，终端加弹、织造、印染开工积极性不高，聚酯工厂产销较弱，市场比较清淡。当前需求端重点关注聚酯工厂负荷变化，基本面矛盾转向下游需求反馈。预期乙二醇主力近期震荡偏弱，运行区间为 3900 至 4180 之间。

【策略】乙二醇下游聚酯开工预期有回落迹象，价格延续震荡下行概率较高，当前反弹已接近重要阻力价位，重点关注乙二醇 4180 附近中线空头机会。

聚丙烯

7560-7700

聚丙烯高位震荡，警惕变盘风险

【逻辑】周五 PP2401 合约维持高位震荡，收盘 7656 元/吨，涨幅 0.04%。基本面上看，供应端，抚顺石化、海南乙烯等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比上升 2.66 个百分点至 80.57%，较去年同期高了 8.73 个百分点，目前开工率仍处于低位。需求方面，截至 8 月 25 日当周，下游开工率回落 0.87 个百分点至 47.49%，较去年同期低了 2.77 个百分点，整体下游开工率仍处于同期低位，新增订单不佳，关注政策刺激下的需求改善情况。周四石化库存下降 1 万吨至 63 万吨，较去年同期低了 5 万吨，石化库存近期去库放缓，但依然处于历年同期低位，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。原料端原油：布伦特原油 10 合约回落至 83 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比下跌 5 美元/吨至 810 美元/吨。相比往年同期，石化库存处于低位，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，随着前期成本推动逐步兑现，市场焦点将再次回归需求侧逻辑。

【策略】此前聚丙烯受政策刺激影响阶段走高并维持高位震荡。短线聚丙烯 2401 合约在 7650 一线有筑顶迹象，特别关注盘面信号。



农产品板块

豆二	5150-5500	天气炒作渐入尾声，国际豆价近强远弱
【逻辑】豆二主力周五收盘 5382 元/吨，涨幅 1.99%。美豆方面，USDA 在 8 月报告中维持美豆新作种植面积预估不变，下调单产预估至 50.9 蒲/英亩，虽然单产下调幅度高于市场平均预估的 51.3，但因期初库存小幅上调及新作净出口下调 3500 万蒲，美豆 23/24 年度结转库存落在 2.45 亿蒲，仅小幅低于市场平均预估的 2.67 亿蒲。与此同时 Pro Farmer 的预估单产与 USDA 公布的当年年度的最终单产有所出入，Pro Farmer 上周五表示，美国大豆产量将低于美国农业部的最新预测，其认为未来干旱天气和病害会限制产量潜力，Pro Farmer 预计美国大豆产量将为 41.10 亿蒲式耳，平均单产每英亩 49.7 蒲式耳。USDA 最新干旱报告显示，截至 8 月 22 日当周，约 38% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 38%，去年同期为 20%。美国农业部发布的出口销售周报显示，截至 8 月 17 日当周，2023/2024 年度对中国大豆未装船为 510.7 万吨，前一周为 469.2 万吨。南美方面，截止到 8 月 24 日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆暂无排船计划；巴西各港口大豆对华排船计划总量为 639 万吨，较上一期增加 31 万吨。国内方面，饲料需求增加，且下游提货、备货积极。而进口大豆检疫严格，通关量的减少，使得国内大豆库存紧张问题持续，近月合约依然表现偏强。 【策略】8 月下旬美豆产区面临高温少雨，明尼苏达南部及爱荷华州几乎无降雨出现，继续施压单产，推升美豆盘面，但是天气炒作已经进入尾声。综合来看，减产的美豆对近端豆价的支撑会比较明显，而远期则受压于增产的南美大豆，国际豆价呈现近强远弱局面。		
豆油	8300-8800	上升趋势延续，关注回调多头机会
【逻辑】豆油主力周五收盘 8486 元/吨，涨幅 2.36%，周五夜盘延续上行。近期在 MPOB 报告利多影响下油脂获得支撑，而 USDA 利空报告施压油脂市场，当前天气再度成为油脂市场核心焦点。宏观方面，美国通胀数据小幅提高，市场对美联储紧缩政策评估再次出现分歧，近期美元走弱、原油价格上涨、市场风险偏好回升，宏观环境利好油脂走强。产业方面，近期美豆优良率有回升迹象，但其仍处较低水平。综合分析，油脂市场焦点再度转向天气因素，当前油脂易涨难跌，关注豆油回调多头机会。 【策略】受外盘原料上涨影响，豆油价格上升趋势延续，前期多单到达目标位并结利，关注回调至 8300 附近多头机会。		
棉花	17400-18100	延续向上突破，建议顺势操作
【逻辑】郑棉主力周五收盘 17630 元/吨，涨幅 1.21%。近期棉花棉纱期货价格运行偏强，主要是国内库存下降引发的供应端偏紧、恶劣天气、外盘上涨、美元走弱、USDA 供需报告预期减产等综合因素共同影响。不过，需要谨慎当前现货市场表现平淡，产业端并不支撑期货价格持续大幅上涨。国内市场方面，消息面称国内库存紧张，引发资金面的炒作。同时，新疆天气变化剧烈，前期冰雹，后期高温，对于棉花打顶期会产生负面影响。供应端预期不足激发市场看涨情绪。需要注意的是，当前下游现货市场景气度不高，织厂刚需采购为主，订单不足，补库缺乏动力。纺企即期利润计算亏损较大，预计开机率仍将下调。国际市场方面，美国农业部上周发布 USDA 供需报告，棉花单产和产量均有所下降，带动 ICE2 号棉花延续走高。 【策略】当前棉花行情延续向上突破，上升趋势明显，建议顺势操作，关注回调多头机会。		
白糖	6750-7200	印度或禁止出口，逢低做多 2401 合约
【逻辑】白糖主力周五收盘 6890 元/吨，跌幅 0.48%。巴西方面，截至 2023 年 8 月 1 日，巴西中南部甘蔗压榨量为 311.3 百万吨，同比增长 10%。截止 2023 年 8 月上旬，巴西中南部累计蔗糖产量为 22.68 百万吨，增加 19.79%。由于天气利于生产和收割，巴西 8 月上半月累积产糖量同比增加 21.69%，巴西增产预期逐步兑现。巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的数据显示，巴西 8 月前三周出口糖 210.77 万吨，日均出口量 15.05 万吨，与去年 8 月的日均出口量相比，增加 17%。印度方面，印度政府计划至少在 2024 年上半年之前限制糖出口，据消息人士称由于降雨不足导致甘蔗产量下降，印度预计在 10 月开始的下一榨季禁止糖的出口，国内来看，2022/23 榨季截至 7 月底，本制糖期全国共生产食糖 897 万吨，同比减少 6.17%，本榨季国内减产。我国当前处于纯销售阶段，截至 7 月底全国累计销售食糖 738 万吨，同比增加 62 万吨。7 月中国食糖进口数量为 11 万吨，同比减少 60.71%，随着人民币的贬值，配额外的白糖进口亏损引发进口窗口关闭，白糖进口量锐减。截至 2023 年 8 月 24 日，配额外巴西糖进口成本为 7990 元/吨，配额外泰国糖进口成本为 8200 元/吨。综合来看，国内库存持续去化，截至 7 月底，国内新增食糖工业库存为 159 万吨，同比减少 43.01%，处于历史地位，国内白糖供需偏紧，01 合约仍有上行的空间。 【策略】国内白糖供需偏紧，主力基差处于历史高位，01 合约仍有上行空间，价格震荡偏强。需关注厄尔尼诺天气对全球食糖产量的影响、巴西的产糖进度以及印度产区降雨情况。		

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告发布的原创及转载内容，仅供客户参考，不作为决策建议。原创内容版权归通惠期货所有，转载需取得通惠期货授权，且通惠期货保留对任何侵权行为和有悖原创内容原意的引用行为进行追究的权利。转载内容来源于网络，目的在于传递更多信息，方便学习与交流，并不代表本公司赞同其观点及对其真实性、完整性负责。申请授权及投诉，请联系（021-68864685）处理。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

