

商品期货早班车

招商期货-期货研究报告

黄金市场

招商评论	
贵金属	市场表现：周三贵金属价格宽幅震荡，以伦敦金计价的国际金价上涨 0.88%,收报 4408.325 美元/盎司;国内方面，金交所 9999 前一交易日下跌 0.08%，收于 955.75 元/克;上期所沪金主力合约上涨 0.04%,收于 958.54 元/克。 基本面：美国 7 月 CPI 全面符合预期，同比涨幅收窄至 3.4%，核心 CPI 同比放缓至 2.5%。交易员维持对美联储 9 月加息概率 45%的押注；美国 10 年期国债拍卖中标收益率达 4.683%，为 2007 年以来最高，周四 30 年期拍卖料创 25 年最高融资利率；中国央行二季度货币政策执行报告显示适度宽松货币政策效果持续显现，金融服务实体经济质效不断提升，将继续实施适度宽松的货币政策。前一交易日国内黄金 ETF 持平；COMEX 黄金库存为 827.54 吨，-0.61 吨；上期所黄金库存为 113.68 吨，维持不变；SPDR 黄金 ETF 持仓为 1025.81 吨，+3.14 吨；伦敦黄金 7 月库存从 9463 吨增至 9533 吨；COMEX 白银库存为 10431.94 吨，-1 吨；上期所白银库存为 1305.95 吨，+5 吨；iShares 白银 ETF 持仓为 15313.54 吨，维持不变；金交所白银上周库存 802 吨，+4.2 吨；伦敦 7 月末白银库存从 28078 吨增至 28209 吨，印度 6 月进口约 37 吨黄金。 交易策略：美国 CPI 基本符合预期，盘中金价巨震，9 月加息概率下行，但金价上行乏力，建议前期多单离场；白银基本面偏弱，建议布局做空机会。 风险提示：央行停止购金，美联储货币政策意外转向

基本金属

招商评论	
铜	市场表现：昨日铜价震荡偏弱运行。 基本面：昨日 CPI 符合预期，加息预期下行，贵金属价格强势。供应端，铜矿紧张格局有增无减，短期看不到缓和迹象。需求端，华东华南平水铜现货贴水 50 元和 80 元。精废价差来到 5300 元左右高位，提示短期上行过快。 交易策略：短期依然维持震荡偏强思路。 风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。
铝	市场表现：昨日电解铝主力合约收盘价较前一交易日+0.14%，收于 24285 元/吨，LME 价格 3344.5 美元/吨。 基本面：供应方面，国内电解铝厂维持高负荷生产。需求方面，周度铝材开工率小幅下降。 交易策略：阿联酋铝业预计明年一季度恢复战前产量，对当下基本面影响有限。美国 CPI 数据符合预期，短期铝价维持震荡偏强走势，建议多单继续持有。关注美伊冲突对海外供应风险溢价的影响。 风险提示：美元流动性缓解、中东局势反复、海外投产不及预期、终端需求超预期。
氧化	市场表现：昨日氧化铝主力合约收盘价较前一交易-0.37%，收于 2714 元/吨。 基本面：供应方面，氧化铝厂运行产能持续增加。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产。

铝	交易策略：巴西 Alunorte 厂降负带来的短期情绪提振已逐步消退，该事件对国内供需格局实质影响有限；广西新投产产能释放叠加山西复产，供需宽松的核心矛盾未改，本轮盘面反弹后，当前上方承压明显，上行空间有限。 风险提示：投产不及预期、几内亚铝土矿政策超预期收紧。
工业硅	市场表现：主力 09 合约收于 8625 元/吨，较上个交易日-5 元/吨，收盘价比-0.06%，持仓量-5461 手至 164094 手(-3.22%)，成交量-35483 手至 110569 手(-24.29%)。品种沉淀资金+1.20 亿至 35.75 亿，今日仓单量为 33103 手 (+0)。 基本面：供应端，工业硅周产量降至 8.23 万吨，环比减少 3.8%；开炉数量减少 17 台，开炉率降至 29.2%。库存端，社会库存去化 1.2 万吨至 51.1 万吨，交易所仓单增至 16.55 万吨。需求端，多晶硅周产量增至 2.53 万吨、行业库存升至 28.90 万吨，量库齐增；DMC 价格上涨 0.8%，但产量下降 7.5%、库存增长 16.3%；再生铝合金开工率降至 49.4%，需求表现偏弱。6 月工业硅出口 6.39 万吨，同比下降 6.5%、环比下降 2.4%。 交易策略：上周西北地区部分炉子停产消息逐步落地，西南地区产量也难有增量，叠加近期焦煤及多晶硅品种走势较强，对盘面有强情绪支撑。但目前价格临近大厂套保点位，短期预计维持 8200-8800 元/吨区间内窄幅震荡。 风险提示：工厂开工计划、焦煤价格、调控政策及电力供应
多晶硅	市场表现：主力 09 合约收于 38190 元/吨，较上个交易日+1085 元/吨，收盘价比+2.92%，持仓量-1543 手至 72264 手(-2.09%)，成交量+42979 手至 174456 手(+32.69%)。品种沉淀资金+4.47 亿至 59.03 亿，今日仓单量为 21930 手 (+30)。 基本面：多晶硅周产量增至 2.53 万吨，环比增长 3.5%；行业库存升至 28.90 万吨，环比增加 2.1%，仓单增加 2,040 吨至 6.44 万吨，供应恢复与累库压力延续。需求端仍偏弱，8 月硅片、电池片和组件排产同比分别下降 8%、9.1%和 14%。 交易策略：上周行业会议龙头企业共同签署行业倡议书，带来情绪层面利好。后续产业链各环节还将陆续开展宣贯会议，行情短期大概率维持高位震荡，日内有周四会议传闻扰动。后续重点关注产业链实际成交价格即是否落地低价倾销相关处罚政策。 风险提示：下游减产、光伏行业政策

黑色产业

螺纹钢	市场表现：螺纹主力 2610 合约收于 3007 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 4 元/吨 基本面：找钢口径建材表需环比上升 31 万吨至 456 万吨，产量环比下降 4 万吨至 444 万吨。钢材供需偏弱，但随着钢厂减产边际改善。建材需求同比维持收缩，所幸供应同比下降，矛盾有限；板材需求韧性较强，制造业利润较好，直接、间接出口维持较高水平。钢厂利润连续两周环比小幅改善，但仍维持低位，后续产量或以稳为主。估值方面钢材现货表现接近期货，期货维持平水或升水现货，估值偏高。加息预期走弱，商品市场情绪恢复至中性水平，上下皆有空间。 交易策略：观望为主，尝试做空螺纹 2701 合约。RB10 参考区间 2990-3050 风险提示：微观需求，宏观预期，地缘事件
铁矿	市场表现：铁矿主力 2701 合约收于 709.5 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价持平 基本面：澳巴发运环比下降 169 万吨至 2569 万吨，同比增 38 万吨。到港环比大幅下降 966 万吨至 1687 万

石	吨, 同比下降 541 万吨。铁矿供需偏弱。钢联口径铁水产量环比上升 2.5 万吨, 同比降 1%。焦炭第九轮提涨后三轮提降落地。钢厂利润连续两周环比小幅改善, 但仍维持低位, 后续产量或以稳为主。供应端符合季节性规律。炉料钢厂库存较低, 库存天数维持历史均值水平。港口库存总量同比增约 3000 万吨至 1.7 亿吨, 且澳巴库存占比持续恢复, 结构性矛盾已经缓解。铁矿维持远期贴水结构但贴水同比偏低, 估值偏高。加息预期走弱, 商品市场情绪恢复至中性水平, 上下皆有空间。 交易策略: 观望为主。I09 参考区间 700-740 风险提示: 微观需求, 宏观预期, 地缘事件
焦煤	市场表现: 焦煤主力 2609 合约收于 1322 元/吨, 较前一交易日夜盘收盘价跌 10 元/吨。 基本面: 钢联口径铁水产量环比上升 2.5 万吨至 238 万吨, 同比下降 2.3 万吨。焦炭第九轮提涨后三轮提降落地。钢厂利润连续两周环比小幅改善, 但仍维持低位, 后续产量或以稳为主。供应端口岸通关维持高位, 各环节库存分化, 口岸、坑口库存较高, 其余环节库存偏低, 总体库存水平中性。焦煤期货远期升水结构维持, 期货估值偏高。加息预期走弱, 商品市场情绪恢复至中性水平, 上下皆有空间。 交易策略: 观望为主。JM09 参考区间 1290-1350 风险提示: 微观需求, 宏观预期, 地缘事件

农产品市场

招商评论	
豆粕	市场表现: 隔夜 CBOT 大豆上涨, 受强玉米带动 基本面: 全球旧作宽松, 而新作处于关键生长阶段, 美豆优良率周度 62%, 环比下降 1%, 后期预期天气正常 交易策略: 阶段美豆偏震荡, 报告基本符合预期, 后期焦点在美豆产量和出口兑现度;而国内整体跟随国际成本端, 后期关注产区产量预期和到货节奏。 风险提示: 产区天气等。观点仅供参考!
玉米	市场表现: 玉米期货价格偏弱运行, 玉米现货价格华北涨山东跌。 基本面: 目前饲用小麦性价比较高, 陈化稻谷及轮换玉米持续拍卖, 成交率走低, 早春玉米上市, 供应充足。下游深加工及生猪养殖亏损严重, 需求下滑, 现货价格预计季节性回落, 期价偏弱运行。关注谷物拍卖及贸易商心态变化。观点仅供参考。 交易策略: 供应压力增加, 期价预计震荡偏弱。观点仅供参考。 风险提示: 政策变化。
棉花	市场表现: 隔夜 ICE 美棉期价宽幅震荡, CBOT 谷物大豆期价止跌反弹。 基本面: 国际方面, 原油期价震荡偏强。8 月美国农业部报告数据将 26/27 年度美棉产量环比下调, 将全球棉花期末库存环比下调。国内方面, 郑棉期价震荡偏强。8 月 12 日储备棉销售实际成交 8002.6310 吨, 成交率 100%。平均成交价格折 3128 价格 17883 元/吨, 较前一日上涨 127 元/吨。 交易策略: 以逢低买入做多策略为主, CF2609 价格区间参考 16000-16500 元/吨。 风险提示: 宏观事件扰动, 全球气象变化。观点仅供参考!
棕榈油	市场表现: 昨日马棕下跌

	基本面：供应端，处于季节性增产周期，MPOB 报告显示 7 月马棕环比+9.4%；需求端，MPOB 报告显示 7 月马来出口环比+14.55%，库存仍处于环比增。 交易策略：短期 P 阶段供需呈现弱现实，强预期，震荡略偏强。后期关注产区产量及生柴兑现度。 风险提示：外生变量宏观、政策等。观点仅供参考
鸡蛋	市场表现：鸡蛋期货价格反弹，鸡蛋现货价格略涨。 基本面：供需面来看，高温天气鸡蛋产蛋率季节性下降，蛋价下跌后下游采购积极性提升。老鸡淘汰增加但新开产逐步增加，后期有季节性旺季预期提振，需求回暖有望提振蛋价，期价偏强运行。 交易策略：需求回暖，期货价格预计偏强运行。观点仅供参考。 风险提示：疫病或天气异常。
生猪	市场表现：生猪期货价格回调，生猪现货价格略涨。 基本面：8 月出栏量预计环比增加约 6%，供应充裕，大猪减少，标肥价差较大，养殖端倾向于压栏增重，二育入择机入场，供应端压力暂时不大。天气炎热，需求偏弱但略有改善。短期压栏增重及二育提振，猪价将反弹修复，中期供应压力仍需释放，猪价可能再度回落，期价预计震荡运行。 交易策略：养殖端缩量出栏，期价反弹修复。观点仅供参考。 风险提示：疫病或天气异常。

能源化工

招商评论	
LLDPE	市场表现：昨天 LLDPE 主力合约小幅震荡。华北地区低价现货报价 8100 元 / 吨，09 合约基差加 250，基差持稳，市场成交一般。海外市场方面，美金价格稳中小涨为主，当前进口窗口关闭，出口窗口关闭。 基本面：供给端，三季度之前新装置投产偏少，短期开工率环比回升，国产供应回升。进口窗口持续关闭，关注美伊局势，预计后期进口量回升，出口窗口关闭。总体国内供应环比回升。需求端，农地膜需求淡季尾声，需求环比回升，其他需求持稳为主。 交易策略：短期来看，产业链库存小幅去库，基差持稳，供需双增，临近交割月，美伊局势反复，短期震荡偏强为主。中期三季度供需平衡，四季度新装置投产，供需压力逐步加大，随着地缘局势缓和，逢高做空远月为主。短期重点关注美伊局势和通航情况。观点仅供参考。 风险提示：1，地缘政治发酵；2，海外需求情况；3，下游需求情况；4 新装置投放情况
PVC	市场表现：V01 收 4665，跌 0.2% 基本面：PVC 维持底部震荡，库存高位。供应端开工率回升，电石法开工率 76%，乙烯法开工率回升到 70%，整体开工率 73%。6 月国内 PVC 产量 180.75 万吨，环比 5 月下降 3.55%，同比下降 9.2%。房地产 6 月新开工和销售同比增速-25%，再度走弱。社会库存高位，8 月 7 日 PVC 社会库存 119.74 万吨，环比减少 0.82%，同比增加 54.25%。各工艺路线均亏损，电石法亏损 600，乙烯法亏损 550 左右。印度 CIF 价格 880，上调 20 美金。西北电石 2450，国内 PVC 价格华东 4500，华南 4620，乙烯法 PVC4930 交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望 风险提示：产业政策变动

PTA	市场表现：PX 中国 CFR 价格 1089 美元/吨，PTA 华东现货价格 5940 元/吨，现货基差 226 元/吨。 基本面：PX 方面，辽阳石化、浙石化、中金石化及东营威联重启，盛虹炼化预计 8 月中重启，国产供应将大幅增加，关注重启进程。海外方面，地缘局势缓解，霍尔木兹海峡或重新开放，进口供应当前仍处于历史低位，但有回归预期。调油需求方面，亚洲汽油裂解价差维持高位，亚美芳烃套利价差维持高位，但出口时间窗口已过。PTA 方面，逸盛大化 375 万吨停车技改，独山能源一条线停车，其余三条线降负，嘉通能源 600 万吨降负，恒力惠州临停，PTA 整体负荷降至历史新低，预计持续时间较短，效益刺激叠加原料供应趋向宽松，装置重启意愿较强。聚酯工厂负荷小幅回落，几大厂仍维持减产计划，需求维持低位，综合库存环比小幅上升。下游加弹织机低位负荷维持，地缘摇摆较大，采购刚需为主，目前原料及成品库存均处于历史低位，关注地缘局势稳定及旺季订单来临后的补库行为。综合来看 PX、PTA 短期维持去库格局，中期有累库压力。 交易策略：供应低点已现，后续边际回归，多 TA 空原油套利头寸逐步止盈，关注 01 沽空 TA 加工费机会。 风险提示：地缘政治扰动，装置检修情况，新装置投产进度，下游需求情况；
玻璃	市场表现：fg01 收 940，跌 2.3% 基本面：玻璃供应端继续收缩，价格底部震荡。玻璃全国日融量 14.22 万吨，同比增速-8.5%，广东玉峰玻璃产能 700 吨/日二线冷修，利虎玻璃交城一线产能 600 吨冷修。库存高位，8 月 6 日玻璃上游库存 7489.8 万重箱，环比-0.6%，同比+21.1%。折库存天数 34.3 天，较上期-0.1 天。下游深加工企业订单清淡，订单天数 8.8 天，不足 10 天。6 月房地产新开工面积同比增速-25%，再度下行。玻璃生产亏损加剧，天然气路线亏损 170，煤制气玻璃亏损 40，石油焦工艺玻璃亏 180。现货小幅度回落，价格华北 930，华中 945，华东 1150，华南 1180 交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望 风险提示：产业政策变动
PP	市场表现：昨天 PP 主力合约小幅上涨。华东地区 PP 现货价格为 9000 元 / 吨，09 合约基差为盘面加 650，基差小幅走强，市场整体成交一般。海外市场方面，美金报价稳中小涨为主，当前进口窗口打开边缘，出口窗口关闭。 基本面：供给端，短期来看，三季度之前新装置投产偏少，国内开工率环比回升，短期市场供给环比回升，出口窗口关闭，出口量下滑。需求端：短期下游开工环比持稳，下游需求整体偏弱。 交易策略：短期产业链库存小幅去化，库存偏低，基差偏大，供需环比走弱，临近交割月，美伊局势反复，短期盘面震荡偏强为主。从中长期视角分析，三季度供需平衡；四季度随着新增装置逐步投产，供需压力加大，随着地缘局势缓和，逢高做空远月为主。短期重点关注美伊局势和停航情况。观点仅供参考。 风险提示：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况。
MEG	市场表现：MEG 华东现货价格 5288 元/吨，现货基差 425 元/吨。 基本面：供应端浙石化提负，远东联重启，煤制方面，正达凯 8 月初按计划停车，中昆一条线停车，内蒙古兖矿重启，新疆广汇及山西美锦负荷提升，通辽金煤计划 8 月停车，建元、新疆天业检修推迟，国产供应仍维持低位水平，恒力及盛虹预计 8 月中下旬重启，关注重启进度。海外方面，霍尔木兹海峡内大部分 EG 装置仍维持停车，9 月进口供应将维持低位，关注海峡开放进程。库存方面，华东港口部分库存去库 4.6 万吨至 42 万吨附近，处于历史低位水平。聚酯工厂负荷小幅回落，几大厂仍维持减产计

	划，需求维持低位，综合库存环比小幅上升。下游加弹织机低位负荷维持，地缘摇摆较大，采购刚需为主，目前原料及成品库存均处于历史低位，关注地缘局势稳定及旺季订单来临后的补库行为。综合来看 MEG 近端维持去库，远端有过剩预期。 交易策略：关海峡开放预期叠加国产供应回归，09 多单注意止盈，01 趋向过剩，建议空配。 风险提示：地缘冲突扰动；进口供应情况，下游需求情况，装置检修兑现情况；
原油	市场表现：昨日油价震荡，因市场等待美伊谈判进展，阿曼能否与伊朗就新航道达成协议，并开放该航道，是当下关注的焦点。不确定性预计使油价保持布伦特 80-90 美元桶区间震荡，等待更明确的驱动。 基本面：需求端，随着夏旺季的到来，同时油价下跌带来需求改善，下半年全球油品需求预计环比增长 380 万桶/天。供应端，海湾国家的生产和出口目前面临巨大不确定性，若海峡 8 月初复航，预计 8 月末海湾国家可以复产到战前 7 成水平。此外，阿联酋最快可在 Q3 释放闲置产能 75 万桶/天。俄罗斯因炼厂复产，出口量已经回落。即使油价上涨，但美国增产仍然较为温和，预计美国下半年环比或增产 40 万桶/天。其余常规增产更偏计划性，巴西和加拿大下半年或环比共增 30 万桶/天。 交易策略：即使是对海峡恢复最乐观的假设下，Q3 可能仍有供需缺口，若海峡不能如期恢复，缺口将扩大至 300 万桶/天以上，因此 Q3 适合逢低买入，Q3 油价震荡区间可能为布伦特 70-120 美元/桶，重点关注美伊冲突进展。 风险提示：美伊冲突升级，出口持续受阻或产能受损，油价或大幅上涨甚至突破前高；若美伊谈和或海峡重启，油价或面临大幅下跌的风险。
苯乙烯	市场表现：昨天 EB 主力合约小幅震荡。华东地区现货市场报价 8750 元 / 吨，市场交投氛围一般。海外市场方面，美金价格稳中小涨为主，当前进口窗口仍处于关闭状态，出口窗口关闭。 基本面：供给端，纯苯库存方面，库存小幅去化，处于偏低水平，八九月供需环比走弱，短期重点关美伊局势。苯乙烯库存小幅去化，处于正常水平，开工率环比回升，八月供需弱平衡，短期关注美伊局势。 需求端，纯苯及苯乙烯下游企业成品库存小幅下降，开工率环比小幅回升。 交易策略：短期来看，纯苯库存小幅去化，库存偏低，八九月供需环比走弱，美伊局势反复，短期震荡为主；苯乙库存小幅去化，处于正常水平，基差偏弱，供需平衡，美伊局势反复，短期预计盘面跟随成本（原油）波动为主。后期重点关注地炼检修及通航情况。观点仅供参考。 风险提示：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况
纯碱	市场表现：sa01 收 1032，跌 1.5% 基本面：玻璃供应端继续收缩，价格底部震荡。玻璃全国日融量 14.35 万吨，同比增速-8.2%，广东玉峰玻璃产能 700 吨/日二线冷修，利虎玻璃交城一线产能 600 吨冷修。库存高位，8 月 6 日玻璃上游库存 7489.8 万重箱，环比-0.6%，同比+21.1%。折库存天数 34.3 天，较上期-0.1 天。下游深加工企业订单清淡，订单天数 8.8 天，不足 10 天。6 月房地产新开工面积同比增速-25%，再度下行。玻璃生产亏损加剧，天然气路线亏损 170，煤制气玻璃亏损 40，石油焦工艺玻璃亏 180。现货小幅度回落，价格华北 1000，华中 1010，华东 1150，华南 1180 交易策略：供增需弱，估值较低，建议逢高空配 风险提示：产业政策变动

招商期货研究团队

王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)

徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)

王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)

李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)

吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)

安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)

赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)

马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)

马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)

游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)

朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)

曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)

重要声明

本报告由招商期货有限公司(以下简称“本公司”)编制,本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格(证监许可【2011】1291号)。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件,请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征,根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息,但招商期货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。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议,招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外,招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有,未经招商期货事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。