

5 年期 LPR 调降不及预期，国内政策偏重于防风险



报告日期: 2023-08-22

外汇期货

旧金山联储研究报告：美联储对利率走向的分歧比以往更大

目前美联储内部对于政策的分歧主要由于通胀的判断差异，因此可以预计随着时间推移，政策上的波动会出现，短期继续等待基本面的转折信号。

股指期货

8 月份 1 年期 LPR 降 10BP，5 年期按兵不动

由于 5 年期 LPR 调降不及预期，市场解读为政策更加偏重于防风险、呵护银行利润，而非对地产进行更多刺激。因而进行了存量资金切换，从大盘顺周期切换向小盘成长方向。

国债期货

央行开展 340 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%

5 年期 LPR 利率并未调降，超出市场预期。长端的 LPR 以及贷款利率不变，将缓解商业银行的净息差压力，进而为商业银行深度参与隐性债务化解提供空间。

黑色金属

太原古交市西山煤电义城煤业发生安全事故

消息面影响下双焦盘面上涨，目前看此次煤矿事故暂未影响到周边煤矿，等待后续检查情况。焦炭第一轮提降，关注钢厂利润。

能源化工

美国 8 月原油出口或将创 5 个月新高

油价震荡走弱，经过持续上涨后进入调整阶段。

农产品

美豆优良率维持 59% 不变

美豆优良率维持不变，周度出口检验报告符合预估，未来 7 天产区仍缺乏足够降水。上周国内油厂大豆压榨量周环比略增，豆粕库存微增 0.08 万吨至 66.52 万吨。

孙伟东 首席分析师（有色金属）
从业资格号： F3035243
投资咨询号： Z0014605
Tel: 63325888-3904
Email: weidong.sun@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“最新研报”，即可浏览更多研报内容。

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	3
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	5
2.3、有色金属（铜）.....	6
2.4、有色金属（镍）.....	7
2.5、能源化工（原油）.....	8
2.6、能源化工（PTA）.....	8
2.7、能源化工（苯乙烯）.....	9
2.8、能源化工（甲醇）.....	9
2.9、能源化工（电力）.....	10
2.10、农产品（豆粕）.....	11
2.11、农产品（玉米）.....	11
2.12、农产品（棕榈油）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美联储9月维持利率不变的概率为86.0% (来源: Bloomberg)

据CME“美联储观察”：美联储9月维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为86.0%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为14.0%；到11月维持利率不变的概率为57.4%，累计加息25个基点的概率为38.0%，累计加息50个基点的概率为4.7%。

纽约联储调查显示打工人薪酬预期创历史新高 (来源: Bloomberg)

根据纽约联储周一公布的就业调查报告，美国打工人对于更换工作的期待薪酬——保留工资(reservation wage)的预期均值，在今年二季度升至78645美元/年，这也是该调查自2014年开始后的最高值。

旧金山联储研究报告：美联储对利率走向的分歧比以往更大 (来源: Bloomberg)

根据旧金山联储周一发布的经济评论，根据对每季度点阵图的分析可见，2010年代美联储内部分歧有所下降，“到疫情爆发初期，几乎不存在观点相左的情况”。但旧金山联储人员Andrew Foerster和Zinnia Martinez写道，“自那以后，官员们的分歧一直在扩大，到2023年头两个季度甚至超过了平均水平”。这种分歧尤其与对未来通胀路径的不同看法有关。官员们对经济或失业率走向的预期差异“在统计学上与货币政策分歧无关”。

点评：我们到目前美联储内部对于政策的分歧主要由于通胀的判断差异，因此可以预计随着时间推移，政策上的波动会出现，短期继续等待基本面的转折信号。最新的报告显示美联储内部对于政策的分歧比以往更加明显，主要由于对于通胀的看法存在差异。这表明鸽派和鹰派官员在目前的利率水平下，对于未来通胀走势存在明显的差异。短期限制性利率水平还会维持一段时间，基本面拐点还需要等待，目前美债收益率高企的状况还需要时间来调整。

投资建议：美元指数高位震荡。

1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

8月百城首套房贷利率平均3.90%，二套房4.81% (来源: wind)

贝壳研究院数据显示，8月百城首套主流房贷利率平均为3.90%，二套主流房贷利率平均为4.81%，环比基本持平；银行平均放款周期缩短，放款速度为2019年以来最快。业内预计，9月平均房贷利率或下行，但LPR下调空间或已不大，未来房价调整压力大的城市或通过下调加点数来降低房贷利率，降低购房成本。

多部门联合发文推动商务信用体系建设 (来源: wind)

商务部、国家发改委、金融监管总局发布《关于推动商务信用体系建设高质量发展的指导

意见》，到 2025 年，信用信息、信用产品和信用服务在商务领域广泛应用，信用交易规模和质量不断上升，商务信用经济发展壮大。推动金融机构与商贸流通企业开展合作，合理增加对消费者购买汽车、家电、家居等产品的消费信贷支持，持续优化利率和费用水平。鼓励商贸流通企业在风险可控的前提下，积极打造面向消费者的信用应用场景，向消费者提供先用后付、减免押金等灵活交易安排。

重庆市市长召开会议：地产政策能出尽出、应出早出 (来源：wind)

重庆市市长主持召开推动城市建设和房地产发展工作专题会议。他强调，要紧盯“金九银十”，进一步聚焦问题、攻坚克难，有力有效推进各项工作。要着力解决政策问题，研究落实好有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，相关政策能出尽出、应出早出。

全国一般公共预算收入 1-7 月累计同比增长 11.5% (来源：wind)

财政部公布数据显示，1-7 月累计，全国一般公共预算收入 139334 亿元，同比增长 11.5%。其中，税收收入 117531 亿元，增长 14.5%；印花税 2679 亿元，下降 8.3%。其中证券交易印花税 1280 亿元，下降 30.7%。

8 月份 1 年期 LPR 降 10BP，5 年期按兵不动 (来源：wind)

中国 8 月 LPR 再现“非对称”降息：1 年期 LPR 报 3.45%，下调 10 个基点；5 年期以上品种报 4.20%，维持不变。

点评：由于 5 年期 LPR 调降不及预期，市场解读为政策更加偏重于防风险、呵护银行利润，而非对地产进行更多刺激。因而进行了存量资金切换，从大盘顺周期切换向小盘成长方向。我们认为，当前类似去年 10 月份的至暗时刻，股指回调隐含的预期已经过于悲观。市场进入到中长期具有明显配置价值，也即高赔率的区间之内。但何时转化为胜率，仍需要进一步跟踪基本面的变化，建议以右侧交易为主。

投资建议：政策底已现，顺周期品种 IF、IH 或将跑出超额收益。

1.3、国债期货（10 年期国债）

央行开展 340 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8% (来源：中国人民银行)

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，8 月 21 日以利率招标方式开展 340 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%。另有 60 亿元逆回购和 600 亿元国库现金定存到期。

1-7 月累计，全国一般公共预算收入同比增长 11.5% (来源：财政部)

财政部公布数据显示，1-7 月累计，全国一般公共预算收入 139334 亿元，同比增长 11.5%。其中，税收收入 117531 亿元，增长 14.5%；印花税 2679 亿元，下降 8.3%。其中证券交易印花税 1280 亿元，下降 30.7%。

1 年期 LPR 下调 10 个基点，5 年期以上品种利率维持不变 (来源：中国人民银行)

中国 8 月 LPR 再现“非对称”降息：1 年期 LPR 报 3.45%，下调 10 个基点；5 年期以上品种报 4.20%，维持不变。

点评：5年期 LPR 利率并未调降，超出市场预期。长端的 LPR 以及贷款利率不变，将缓解商业银行的净息差压力，进而为商业银行深度参与隐性债务化解提供空间。值得注意的是，5年期 LPR 利率并未下调不代表政策端忽视稳地产目标。目前居民部门购房意愿不强，不是因为房贷利率不够低，而是收入和收入预期承压，从这个角度来看，即使继续调整增量房贷利率，能够起到的作用也是有限的。但由于央行已经做出了降低存量房贷利率的表述，后续存量房贷利率仍有望下调。近期由于政策力度不及市场预期，债市持续走强，但仍需关注资金面变化，若资金面收敛的情况迟迟得不到缓解，曲线可能走平。

投资建议：建议以偏多思路对待

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

黄金 ETF 持有量持续下降（来源：wind）

全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日减少 0.87 吨，当前持仓量为 889.23 吨。

美联储逆回购规模 1.825 万亿美元（来源：wind）

美联储在固定利率逆回购操作中总计接纳了 96 个对手方的 1.825 万亿美元。

纽约联储：美国人预计新工作的收入将创新高（来源：wind）

纽约联储：7 月调查发现美国人预计新工作的收入将创下纪录，他们认为接受一份工作所需的薪酬为 78645 美元。在对劳动力市场的看法趋软之际，人们预期薪资会有所提高。

点评：金价震荡收涨，美债收益率大幅上行近 10bp，市场再度担心美国政府发债增加问题，叠加经济预期转好，推动债券收益率不断攀升，短期仍未见到终止迹象，市场风险偏好回升，白银随同美股上涨，但在美债收益率高企的环境下风险资产上涨的持续性不强，还是需要关注回调风险。日内无重要数据公布，市场等待美联储主席鲍威尔在全球央行年会上的讲话以及欧美 8 月制造业 PMI 数据，目前金价处于筑底阶段，预计大跌空间有限，中长期看涨格局未变。

投资建议：金价短期筑底震荡。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

介休市场入炉煤价格下调（来源：Mysteel）

介休市场入炉煤价格下调 30 元/吨，现准一级湿熄焦入炉煤 $A \leq 9.5$ ， $S \leq 0.75$ ， $V \leq 28$ ， $G \geq 65$ ， $CSR \geq 60$ ， $MT \leq 8$ ，出厂现金含税价 1500 元/吨。

太原古交市西山煤电义城煤业发生安全事故（来源：Mysteel）

太原古交市西山煤电义城煤业发生安全事故，致 2 人死亡。由于本月古交已连续发生两起

安全事故，当地安全检查形势严峻，区域内煤矿除山西焦煤集团五大矿之外已全部停产，复产时间待定。

焦炭计划提降 (来源: Mysteel)

石家庄地区部分钢厂计划对湿熄焦炭价格提降 100 元/吨、干熄焦提降 110 元/吨，2023 年 8 月 22 日零点执行。

点评：上周现货价格开始下跌，主产地炼焦煤降价范围扩大，竞拍方面山西部分线上竞价，成交价出现不同程度下跌。本周初由于消息面影响暂稳。供应来看，关于煤矿事故消息，目前古交地区煤矿以自查为主，暂未大面积波及及其他煤矿。蒙煤方面，本周通关正常，通关维持在千车左右，口岸成交氛围清淡，。库存方面，虽下游开工稳定，但整体采购情绪一般。焦炭现货开始第一轮提降。短期来看，国产供应恢复，但下游采购意愿不强，因此现货价格仍有压力。盘面来看，铁水高位维持，虽然粗钢平控政策仍在，但并未看到实际铁水减量，因此短期仍有支撑。加之由于煤矿事故或造成短期供应下降，近月合约或有支撑，但中长期来看远月合约仍取决于粗钢平控情况。

投资建议：铁水高位维持，虽然粗钢平控政策仍在，但并未看到实际铁水减量，加之由于煤矿事故或造成短期供应下降，近月合约或有支撑，但中长期来看远月合约仍取决于粗钢平控情况。

2.3、有色金属 (铜)

中国 7 月精炼铜进口量环比增加 1.5% (来源: 上海金属网)

海关总署 8 月 21 日公布的在线查询数据显示，中国 7 月精炼铜进口量为 302,574.08 吨，环比增加 1.5%，同比增加 0.71%。其中，刚果民主共和国是最大供应国，当月中国从该国进口精炼铜 73,882.06 吨，环比增加 28.67%，同比增加 23.39%。

中国 7 月废铜进口量同比减少 3.8% (来源: 上海金属网)

海关总署 8 月 21 日公布的在线查询数据显示，中国 7 月废铜(铜废碎料)进口量为 149,169.56 吨，环比减少 12.03%，同比减少 3.8%。其中，日本为最大来源国，当月从该国进口废铜 27,593.96 吨，环比增加 20.65%，同比增加 7.47%。

紫金矿业：收购西藏朱诺铜矿权益 (来源: 上海金属网)

紫金矿业公告，全资子公司紫金实业拟与紫金实业参股公司紫隆矿业共同参与西藏中汇实业有限公司股权重组。此次重组中，紫金实业将通过受让中汇实业股权，及对中汇实业和紫隆矿业增资等方式共计出资约 16.46 亿元，穿透后合计最终获得中汇实业 48.591% 股权。重组完成后，中汇实业将持有西藏日喀则昂仁县朱诺铜矿探矿权，朱诺铜矿为超大型铜矿，矿区内控制+推断级铜金属资源量约 220 万吨，平均品位 0.62%；另有低品位铜金属资源量约 134 万吨，平均品位 0.29%。此次重组后，紫金实业将主导朱诺铜矿建设及运营。项目设计采选规模为 2400 万吨/年，达产年平均产铜 9.9 万吨。

点评：海关数据显示，国内 7 月精炼铜进口增长低于市场预期，关注进口结构性变化对国

内库存影响。趋势角度，10年期美债实际收益率突破2%，市场对高利率政策延续的担忧仍在，实际收益率上升对风险资产将构成明显压力。国内方面，现阶段仍然处于政策释放窗口期，继续关注政策对需求预期产生的边际影响。总体上看，宏观因素阶段定价权重较高，需要警惕宏观预期反复给铜价带来的波动风险。基本面方面，国内库存边际整体去化，但海外库存持续累积且呈加速态势，内强外弱的格局加剧了市场预期差，供需对铜价影响短期较为中性。结构角度，继续关注国内显性库存去化对现货升贴水支撑。

投资建议：单边角度，考虑到基本面短期影响相对中性，且宏观预期反复的风险，铜价高位震荡可能性更大，但中期而言，我们认为铜价存在震荡重心上移的风险，策略上继续推荐逢低买入操作。套利方面，继续关注国内跨期正套与内外反套策略，注意入场点位。

2.4、有色金属（镍）

PT SJSU 计划于 24 年建设 HPAL 及硫酸镍工厂（来源：Mysteel）

印尼 PT SJSU 表示与中国科技公司合作，2024 年在肯达里矿业营业执照(IUP)地区的国家战略项目(PSN)工业区建设 HPAL 工厂。SJSU 是一家镍矿开采公司，已拥有总面积近 30000 公顷的 IUP，其中 2000 公顷刚刚使用。目前 SJSU 已成为 PSN，并且在东南苏拉威西省肯达里 (Southeast Sulawesi) 已有 1700 公顷的土地具有明确的合法性。红土镍年产量约为 200 万吨，褐铁矿年产量约为 50 万吨，红土矿品位为 1.7%，褐铁矿品位为 1.3%。每年大约 17 万吨硫酸镍、3 万吨硫酸钴和 1 万吨硫酸锰。

BNC 镍矿石产量增长 8%（来源：Mysteel）

受新地下设备投资的积极影响，上市公司 Bindura Nickel Corporation (BNC) 截至 2023 年 6 月 30 日的第一季度镍矿石产量增长 8%，达到 117249 吨。而据 BNC 公司秘书 Conrad Mukanganga 在本季度交易更新中表示，去年同期共开采了 108,632 吨矿石。由于缺乏高品位块状矿石来源，本期的矿石品位仅为 1.02% 镍，比去年同期的 1.04% 镍品位低 2%。在本季度，BNC 的矿石磨碎量与 2022 年同期的磨碎吨数基本持平。然而，选矿厂的性能因工厂各个部件缺乏关键备件而导致间歇性故障而受到影响，镍精矿产量为 823 吨，比去年同期减少 9%。

所罗门 Kolosori 红土镍矿项目将于 10 月运营（来源：Mysteel）

位于所罗门群岛的 Kolosori 镍项目预计将于 2023 年 10 月开始运营。Kolosori 镍项目是所罗门群岛伊莎贝尔岛正在开发的露天矿，截至 2023 年 1 月，Kolosori 的探明和可能矿石储量估计为 3.7 百万吨（湿）和 2.7 百万吨（干），品位为 1.6% 镍和 21% 铁。Kolosori 镍项目将采用露天露天采矿法进行开采，根据 2022 年 6 月签署的承购协议，Kolosori 的全部产量将由嘉能可承接。

点评：沪镍主力 09 合约收盘 166620 元/吨，微跌-0.56%。受国内宏观经济运行偏弱及近期沪镍价格回调打压现货成交积极性，现货升水出现下调带动期货盘面跟跌。目前沪镍价格干扰因素较多，一方面青山印尼年产 5 万吨精炼镍项目成功投产，造成纯镍供给偏松预期，国内价格更便宜的电积镍产线不断投放对本已进口亏损的俄镍形成更强的市场挤出效应；另一方面，矿端紧缩政策影响仍持续发酵，镍矿迅速涨价推动镍铁进口成本大幅增加，下

游不锈钢厂原料采购压力增加，需求表现乏力下对不锈钢高价支撑恐有限。预计沪镍仍处于震荡行情。

投资建议：短期矿端限制政策对镍资源供应影响程度还未明确，市场处于偏强震荡行情，价格反弹力度较强，可适当做多，但需警惕价格回调风险。

2.5、能源化工（原油）

中国石油与莫桑比克国家石油公司签署合作框架协议（来源：中石油）

据中国石油报公众号，8月19日，在莫桑比克马普托，中国石油与莫桑比克国家石油公司合作框架协议正式签署。根据此次的新协议，中国石油与莫桑比克国家石油公司将立足中莫油气合作长远战略目标，深化在多个领域的互利合作，实现更高水平的融合发展。

伊拉克讨论通过塞汉石油终端出口问题（来源：Bloomberg）

伊拉克石油部长办公室：伊拉克石油部长抵达土耳其，讨论包括通过塞汉石油终端恢复石油出口在内的几个问题。

美国8月原油出口或将创5个月新高（来源：Kpler）

据Kpler，美国本月的水运原油出口量或将创下自3月份以来的最高水平。8月份的平均日流出量为420万桶，而7月份为380万桶。8月对亚洲的输油量将为175万桶/日，而上月为125万桶/日；对欧洲的输油量将超过200万桶/日，与此前相比大致保持不变。

点评：油价震荡走弱，经过持续上涨后进入调整阶段。根据海运数据，OPEC+8月出口量或进一步下降，沙特出口维持偏低水平，继续坚持减产。美国出口量回升，飓风季临近，可能造成短时干扰，但预计不会影响整体基本面状况。

投资建议：油价震荡。

2.6、能源化工（PTA）

2023年8月21日华东市场PTA价格行情（来源：隆众资讯）

今日PTA现货价格+116至6008。8月主港交割09升水10-15附近成交及商谈。商品气氛良好，远端供需预期改善，成本支撑存在，市场价格延续反弹。考虑现货供应充足，买盘情绪依旧谨慎，整体交易刚需。（单位：元/吨）

华南某企业PX装置动态（来源：隆众资讯）

隆众资讯8月21日报道：华南某工厂两套80万吨PX装置，计划8月底以及9月中恢复生产。

东北一套PTA装置快讯（来源：隆众资讯）

隆众资讯8月21日报道：恒力石化PTA总产能1660万吨/年，3#220万吨装置计划9月1日开始停车检修，重启时间待定。

点评：近期全球汽柴油裂解价差维持高位，芳烃系化工品市场报价依然偏强。PTA 供需双强的格局导致产业利润主要集中在上游，成本端支撑明显，汽柴油裂解价差回落前单边难见明显拐点。PTA 近两周加工费都处于较低水平，如果低加工费状态持续时间较长，引起更多装置计划外检修的概率仍会增加，月间价差仍以逢低正套的安全边际更高。

投资建议：月间价差以逢低正套的安全边际更高。

2.7、能源化工（苯乙烯）

纯苯华东主港库存（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 8 月 21 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：8.05 万吨，较上期库存 10.73 万吨减少 2.68 万吨，环比下降 24.98%；较去年同期库存 5.02 万吨上升 3.03 万吨，同比上升 60.36%。

苯乙烯华东主港库存（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 8 月 21 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：4 万吨，较上期减少 0.11 万吨，环比-2.68%。商品量库存在 2.8 万吨，较上期减少 0.16 万吨，环比-5.41%。主因：消息反馈到船卸货速度低于预期，导致抵港量低于提货量，港口库存小幅下降。

宁夏宝丰苯乙烯装置顺利投产（来源：隆众资讯）

宁夏宝丰新建 20 万吨/年 苯乙烯装置顺利投产，目前装置负荷暂低，消息称，计划近日定价销售。

点评：本周纯苯、苯乙烯双双去库，两者均位于五年同期中低库存状态，为苯乙烯盘面价格提供了有力支撑。宁波宝丰顺利投产，供应增量逐步释放。

投资建议：短期看，现阶段苯乙烯矛盾仍在纯苯端，下游对盘面影响有限，建议多看少动。但后续需求负反馈存在持续演绎可能性，下游开工率继续下行概率较大，叠加自身供应增量释放，中期对 EB 远月合约或可谨慎偏空看待。不过值得注意的是，当前苯乙烯库存偏低，若后续终端订单阶段性超预期恢复，则下游补库需求或对现货价格形成支撑，在此情形下亦可尝试逢低做扩苯乙烯 10-11 月差作为补充。

2.8、能源化工（甲醇）

8 月 21 日甲醇市场小结（来源：金联创）

今日甲醇期盘偏强运行，商谈重心上移。现货按需采购，买气一般。近远月逢高出货积极，基差接货为主，单边追涨谨慎，基差走弱，换货持续，全天整体商谈成交活跃。现货/8 下 2385-2435，09+0/+15，01-55/-70；9 上 2395-2430，09+15/+20。9 下 2410-2470，01-32/-40。10 下 2490-2495，01-8/-10。

陕西延安能化烯烃装置陆续重启（来源：金联创）

陕西延安能化年产 60 万吨烯烃装置 7 月初附近停车检修，PP 装置已于 8 月 18 日附近陆续

重启，具体运行情况待继续跟进；期间配套年产 180 万吨甲醇装置同步检修，后续运行情况待跟踪。

山东兖矿国宏甲醇装置计划重启 (来源：金联创)

山东兖矿国宏 64 万吨/年甲醇装置于 8 月 13 日起停车检修，预计本周末附近出产品，具体运行待跟踪。

点评：近期甲醇价格的上涨或更多是海外能源端收缩带来国内化工品的普涨，甲醇基本上并无明显的利好。只是在供需共同回升的情况下，8 月累库压力并不算大。再加上 9、10 月烯烃旺季预期以及 12 月国内和海外限气预期仍在，01 合约偏强的预期仍未改变。值得担忧的是，除了 8 月底天津渤化 60 万吨 MTO 计划停车 40 天之外，MTO 的利润仍在压缩，尤其是甲醇制 PP 粉、环氧丙烷、丙烯腈和乙二醇，MTO 开工的持续性存疑；再加上伊朗供应回升的可能，潜在的下行的压力整逐渐积累。

投资建议：宏观情绪未完全消退，负反馈也未明显积累，目前做空依旧偏左侧，单边上我们建议观望。套利上，MA1-5 正套可继续持有。

2.9、能源化工（电力）

北京完善峰谷分时电价机制更好引导工商业用户错峰用电 (来源：财联社)

北京市发改委印发《关于进一步完善本市分时电价机制等有关事项的通知》，居民用电价格不受影响。全年峰谷时段按 24 小时分为高峰、平段、低谷三段各 8 小时，将高峰时段由原来白天 5 小时、晚上 3 小时调整为白天 3 小时、晚上 5 小时，谷段维持不变；并在夏季（7、8 月）、冬季（1、12 月）各执行每天 3 小时的尖峰电价。单一制用电峰平谷电价比例调整为 1.71:1:0.36（不满 1 千伏）和 1.8:1:0.3（1 千伏及以上），两部制用电峰平谷电价比例统一调整为 1.6:1:0.4。尖峰电价在高峰电价基础上上浮 20%。

德法日前电价涨幅超 25% (来源：Bloomberg)

8 月 21 日，德国日前电价上涨 34% 至 121.11 欧元/MWh，法国日前电价上涨 27% 至 114.54 欧元/MWh，天然气价格上涨 8.9% 至 41.4 欧元/MWh，主要是由于澳大利亚天然气厂罢工问题持续发酵。

装机规模半年翻番，储能赛道迎来“竞跑者” (来源：财联社)

今年以来，新型储能项目加速落地，装机规模半年翻番。业内人士认为，随着新能源大规模并网，新型电力系统建设加快，各地对新型储能的需求与日俱增，但当前还须各方携手解决已建成储能项目利用率低、盈利难等问题。

波兰 7 月份工业产值同比下降 2.7%，预期-0.9% (来源：Bloomberg)

波兰中央统计局数据显示，波兰工业产值环比下降 8.5%，预估为-6.5%，跌幅超市场预期。制造业产值同比下降 2.4%，环比下跌 9.3%；电力和天然气产量同比下降 4.3%，环比上涨 0.2%。

点评:北京进一步优化分时电价,主要变动包括在于1)夏季和冬季增加3小时的尖峰电价;2)调整峰谷价比,尖峰电价在高峰电价基础上上浮20%。总体来看,本次北京优化分时电价与山东的改革类似,均在原先的电价基础上更加细分时段、引入尖峰电价,并确保居民端电价稳定、农业用电成本稳中有降。改善分时段电价能够引导用户错峰用电,有利于提升电网整体利用效率,未来我国现货市场发展领先的地区将有望率先迎来分时电价改革。

投资建议:近期受到澳洲天然气行业罢工事件发酵的影响,德法日前电价和首行电价均有上升。此外,气温下降后,德法的供暖用电需求和风电出力预期均略有上升,而光电出力已经迎来季节性的下降趋势,德法的剩余负荷或维持当前水平,日前电价或维持震荡走势。

2.10、农产品（豆粕）

油厂豆粕库存上升（来源：钢联）

上周全国主要油厂大豆库存、未执行合同均下降,豆粕库存上升。其中大豆库存488.35万吨,较一周前减少58.45万吨;豆粕库存66.52万吨,较一周前增加0.08万吨;未执行合同513.59万吨,较一周前减少46.71万吨。

美国周度出口检验报告符合市场预期（来源：USDA）

USDA报告私人出口商向未知目的地销售15.935万吨大豆,23/24年度付运;上周美豆出口检验量为31.6万吨,符合市场预期。

美豆优良率维持59%不变（来源：USDA）

截至8月20日当周美豆开花率96%,结荚率86%,优良率维持59%不变。

点评:美豆优良率维持不变,周度出口检验报告符合预估,未来7天产区仍缺乏足够降水。上周国内油厂大豆压榨量周环比略增,豆粕库存微增0.08万吨至66.52万吨。

投资建议:继续关注美豆产区天气,关注8月21-24日Pro Farmer田间巡查。国内强于外盘、近强远弱的局面预计持续。

2.11、农产品（玉米）

东北地区未来一周降水继续偏多（来源：中央气象台）

中央气象台监测,预计未来10天(8月21日-8月30日),东北地区大部时段光温条件好,利于农田排涝散墒,对作物产量形成有利,但21-22日东北地区有降水过程,局地有暴雨或大暴雨,其中黑龙江西南部,吉林东南部的部分地区农田渍涝风险较高,易造成玉米、大豆等作物根系早衰、倒伏,影响作物灌浆乳熟。

小麦价格上涨（来源：Mysteel）

近一周小麦价格涨幅较大,小麦玉米价差开始转正,根据钢联统计,8月21日全国小麦均价2950元/吨,玉米均价2910元/吨,麦米价差40元/吨。但因豆粕现货价格涨幅亦较大,小麦蛋白含量较高,仍具替代优势。

8月中国玉米进口量 (来源: 海关总署)

8月中国玉米进口量 167 万吨, 同比增加 8.6%, 环比下降 9.6%。高粱、大麦、小麦进口量分别为 44.7 万吨, 72.1 万吨, 69.1 万吨, 四项合计 353.8 万吨。2023 年 1-7 月四大谷物进口总量达到 3081 万吨, 较去年同期 3195 万吨少了 114 万吨。

点评: 期货价格由于贴水程度较深、持续时间较长, 对利空因素的交易或已较为充分, 近期的变量或以利多因素为主。终端企业库存保持低位, 新粮上市或迎季节性补库, 同时 7-8 月终端企业因玉米库存极低而在与贸易商的博弈中处于弱势, 故其今年的采购积极性或将略有提升; 东北地区多雨天气仍在持续, 若未来多雨天气不改, 则新粮上市有延后可能。关注后续天气。

投资建议: 近期推荐关注 11-1、11-3 正套机会。

2.12、农产品 (棕榈油)

马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量环比增加 17.4% (来源: 我的农产品网)

8 月 21 日, 独立检验公司 Amspec Agri 发布的数据显示, 马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 806655 吨, 上月同期为 687098 吨, 环比增加 17.4%。

SPPOMA: 2023 年 8 月 1-20 日马棕产量增 7% (来源: 我的农产品网)

8 月 21 日, 据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2023 年 8 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产增加 5.05%, 出油率增长 0.34%, 产量增加 7%。

ITS: 马来 8 月 1-20 日棕榈油出口环比增加 9.8% (来源: 我的农产品网)

8 月 21 日, 据船运调查机构 Intertek Testing Services (简称 ITS) 数据显示, 马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 827975 吨, 上月同期为 754214 吨, 环比增加 9.8%。

点评: 8 月 1-20 日马棕阶段性数据出炉, SPPOMA 上调马棕产量增幅至 7%, ITS 大幅下调马棕出口增幅至 9.8%, Amspec Agri 下调马棕出口数据至 17.4%。虽然 ITS 与 Amspec Agri 对马棕出口增幅的统计口径相差较大, 但整体都是向下调整。产量方面, 虽然 SPPOMA 上调了产量的增幅, 但是增速仍低于出口数据。目前来看 8 月前 20 天, 马棕的出口情况仍然较好, 产量情况虽有所恢复但是增幅仍不高, 且在 7 月份马棕累库幅度并不大的情况下, 按照目前的趋势来看 8 月份仍不会有很高的累库幅度。但阶段性数据仍存在大幅变动的可能, 现在并不能判断 8 月份马棕的实际情况, 所以仅会对短期内的市场产生部分影响。

投资建议: 8 月 1-20 日阶段性数据对市场的利多幅度明显不如 8 月 1-15 日的数据, 但是由于数据仍表明需求端略好于供给端, 所以会对棕榈油价格底部形成一定支撑。而 ITS 数据与 Amspec Agri 数据如此大的差异也会使市场不得不担心后续 Amspec Agri 是否会出现较为大幅度的下调出口增幅, 再叠加目前马棕仍处于增产季, 且印尼目前也处于高库存高产量, 中印两大需求国的库存也相对较高, 供应相对宽松, 从而影响做多的情绪, 所以我们认为后续棕榈油可能仍会持续窄幅震荡, 短期内难以出现持续上涨或下跌的行情, 需持续关注马来的数据、相关植物油的走势与需求端变数。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com