

鲍威尔央行年会发言偏鹰，国内7月工业利润下滑明显



报告日期: 2022-08-29

责任编辑 曹璐

从业资格号: F3013434

投资咨询号: Z0013049

Tel: 63325888-3521

Email: lu.cao@orientfutures.com

外汇期货

央行·年会整体偏向鹰派

鲍威尔在央行年会上的发言非常强硬，主要至于基本上否定了政策拐点，强调紧缩将维持一段时间，这意味着短期市场会面临持续的通缩冲击压力，因此市场风险偏好走低。

股指期货

1-7月工企利润同比下降1.1%

7月国内修复出现波折，工企利润单月同比为-13.4%。经济企稳尚需大力推进稳增长工作。近期海外紧缩预期卷土重来，全球风险偏好重又走低。内忧外患之下，A股承压。

国债期货

央行开展20亿元7天期逆回购操作，中标利率2.0%

近期债券市场出现调整压力：前期的利多已经释放的较为充分；稳信用预期再度回归，票据利率上行，资金面边际收敛，高杠杆状态下的债市担忧情绪上升，期债止盈情绪发酵。

黑色金属

青岛港焦炭现货弱稳运行

焦煤国产供应稳定，进口甘其毛都口岸通关继续增加，再创年内新高。随着高炉开工的持续上升，焦煤需求是有增加，但下游终端需求恢复缓慢。短期或弱勢震荡为主。

有色金属

七地锌锭社会库存较本周一减少600吨

海内外供给冲击不断，现货市场供需偏紧对价格构成支撑，但全球衰退预期、联储加息节奏也将在下半年阶段性主导锌价，仅凭供给冲击难以驱动锌价中枢大幅抬升。

农产品

巴西中南部：8月上半月糖产量低于预期 同比下降12%

受天气影响，8月上半月巴西中南部糖产量低于预期，截至8月16日，累计压榨进度仍偏慢。但糖醇价差还在进一步扩大，相对较高的产糖收益将促进糖厂继续提高制糖比。



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、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	8
2.6、有色金属（铜）.....	9
2.7、有色金属（铝）.....	10
2.8、能源化工（甲醇）.....	10
2.9、能源化工（原油）.....	11
2.10、能源化工（天然橡胶）.....	12
2.11、农产品（白糖）.....	12
2.12、农产品（生猪）.....	13
2.13、农产品（豆粕）.....	14

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

央行·年会整体偏向鹰派（来源：Bloomberg）

在美联储的杰克逊霍尔年度研讨会上，世界主要央行的领导人就遏制通胀的必要性发出了直白而又统一的信息，异口同声宣告通胀基础广泛、将维持高位、需要采取强有力的行动。英国央行、瑞士央行、日本央行、韩国央行的行长和欧洲央行的几位决策者也出席了堪萨斯城联储在怀俄明州大提顿国家公园举行的这次年会。

沃伦指责美联储加息是缘木求鱼（来源：Bloomberg）

美国参议员伊丽莎白·沃伦周日开始攻击美联储的抗通胀计划，称她担心美联储会导致美国经济陷入衰退。“你知道什么比高物价和强经济更糟糕吗？”沃伦发问，“那就是高物价和千百万人失业。我非常担心美联储会导致经济陷入衰退。”

鲍威尔央行年会发言非常强硬（来源：Bloomberg）

鲍威尔在全球注视下发表了超预期简短的讲话。虽然主办方安排了半个小时的讲话时间，但会议开始后，鲍威尔明确表示本次演讲将“更简短、更聚焦、更直接”。纵览全程，鲍威尔的演讲全稿仅有1300余个词汇、用时仅约8分钟，甚至不足往年正常水平的一半，精粹程度创历史之最。而其中45次提及通胀（Inflation），9次提及物价稳定（Price stability）。

点评：鲍威尔在央行年会上的发言非常强硬，主要至于基本上否定了政策拐点，强调紧缩将维持一段时间，这意味着短期市场会面临持续的通缩冲击压力，因此市场风险偏好走低。鲍威尔最新在央行年会上的表态非常强硬，强调了抗击通胀的重要性和维持紧缩时间将长于预期。美联储需要持续稳定的压制通胀预期，因此政策利率水平将高于市场预计。目前的通胀拐点还不是政策拐点，短期市场风险偏好面临下行压力，美元指数上升。

投资建议：美元指数短期走强。

1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

1-7月工企利润同比下降1.1%（来源：wind）

8月27日，据国家统计局公布数据显示，今年前7月，全国规模以上工业企业营业收入同比增长8.8%、利润同比下降1.1%。

国务院稳住经济大盘督导和服务组在郑州召开现场办公会（来源：wind）

国务院稳住经济大盘督导和服务组在郑州召开现场办公会，围绕基础设施、重点工程、民生保障等项目建设开展现场协调和服务。央行行长易纲出席并讲话指出，从实地督导情况看，河南贯彻落实党中央、国务院决策部署决心大、干劲足，推动稳住经济一揽子政策措施落地有力有效。督导和服务组将进一步完善长效协调工作机制，充分发挥优势，耐心细

致工作，在扩大投融资、提高审批效率等方面给予河南更多支持，积极帮助解决实际困难。希望河南加强项目谋划储备，提高项目申报质量，推动更多项目进入国家大盘子，强化施工能力、原材料供应等保障，确保项目顺利开工建设，尽快形成更多实物工作量。

发改委：今年后几个月到明年一季度物价水平比前几个月略高（来源：wind）

国家发改委表示，中国1-7月CPI累计同比上涨1.8%，7月同比上涨2.7%，远低于美欧等主要经济体和多数新兴市场国家水平。总体判断，今年全年3%左右的CPI预期调控目标是可以实现的。但受输入性通胀压力和猪肉价格季节性上涨等因素影响，叠加去年同期低基数效应，今年后几个月到明年一季度国内物价水平可能比前几个月略高一些。

中国证监会、财政部与美国监管机构签署审计监管合作协议（来源：wind）

中国证券监督管理委员会、中华人民共和国财政部于2022年8月26日与美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）签署审计监管合作协议，将于近期启动相关合作。

点评：7月份疫情、高温、地产停贷风波等多重冲击下，国内修复出现波折，工企利润单月同比为-13.4%。经济企稳尚需大力推进稳经济工作。近期海外紧缩预期卷土重来，全球风险偏好重又走低。内忧外患之下，A股承压。前期成长风格强势，市场上已经有高低切换的苗头，留意相关风险。而临近8月底，中报将密集披露，建议进行自下而上的配置。从股指层面上看，短期内缺乏更多催化因素，恐将维持震荡走势。

投资建议：当前拥挤的成长风格逐渐筑顶回落，市场高低切换之势渐露苗头。短期内缺乏更多催化，股指震荡。

1.3、国债期货（10年期国债）

央行开展20亿元7天期逆回购操作，中标利率2.0%（来源：中国人民银行）

央行8月26日开展20亿元7天期逆回购操作，中标利率2.0%。今日有20亿元逆回购到期，因此完全对冲到期量。

国家税务总局：今年留抵退税规模超过前三年总和（来源：国家税务总局）

国家税务总局表示，截至8月15日，今年已累计有2.1万多亿元留抵退税款退到纳税人账户，大规模留抵退税存量留抵税额集中退还完成。今年留抵退税规模超过前三年总和，政策落地不断提速，原定全年退税任务提前到二季度集中完成。

国家发改委：全年3%左右的CPI预期调控目标可以实现（来源：国家发改委）

国家发改委表示，中国1-7月CPI累计同比上涨1.8%，7月同比上涨2.7%，远低于美欧等主要经济体和多数新兴市场国家水平。总体判断，今年全年3%左右的CPI预期调控目标是可以实现的。但受输入性通胀压力和猪肉价格季节性上涨等因素影响，叠加去年同期低基数效应，今年后几个月到明年一季度国内物价水平可能比前几个月略高一些。

点评：近期债券市场出现调整压力。一方面，前期的利多已经释放的较为充分：央行超预期降息之后或将进入货币政策的观察期，短期内央行再度降息降准的概率不大；资金面已

经非常宽松，进一步宽松的可能性也不太大。另一方面，利空因素正在积累：淡化经济增长目标不代表忽视经济发展，在7月各项经济数据全线走弱的情况下，本周出台了LPR利率下调、增加3000亿元政策性开发性金融工具额度和5000亿元地方专项债额度等政策，稳信用预期再度回归，票据利率上行，资金面边际收敛，高杠杆状态下的债市担忧情绪上升，期债止盈情绪发酵。

投资建议：暂可止盈观望，待期债调整到位后逢低做多

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

鲍威尔：我们必须坚持加息，直至大功告成（来源：wind）

鲍威尔：我们9月加息规模取决于“整体”数据。在某种程度上，随着政策立场进一步收紧，放慢加息步伐将是适当的。历史告诫我们不要“过早”放松政策。我们必须坚持加息，直至大功告成。

黄金投机净多仓上周减少（来源：wind）

截至8月23日当周，COMEX黄金期货投机性净多头寸减少15910手至30326手。

美国7月核心PCE物价指数年率4.6%（来源：wind）

美国7月核心PCE物价指数年率4.6%，预期4.7%，前值4.8%，美国7月核心PCE物价指数月率0.1%，预期0.3%，前值0.6%。美国7月个人支出月率0.1%，预期0.4%，前值1%。

美国8月密歇根大学消费者信心指数终值上修（来源：wind）

美国8月密歇根大学消费者信心指数终值58.2，预期55.2，初值55.1。美国8月一年期通胀率预期4.8%，预期5%，初值5%。美国8月五至十年期通胀率预期2.9%，预期3%，前值3%。

点评：周五金价震荡收跌，但跌幅明显小于风险资产，美联储主席鲍威尔在Jackson Hole全球央行年会上的讲话偏鹰派，强调了紧缩货币政策将持续直到通胀回到目标水平，市场对2023年的降息预期有所降温。对于即将到来的9月利率会议加息幅度，则取决于后续公布的8月非农和通胀数据，市场对于加息75bp的预期有所增加，整体而言鲍威尔的讲话表明短期内货币政策抗击通胀的决心，但经济衰退的风险在加大，因为货币政策对供给端无能为力，经济将经历痛苦的滞胀阶段，基本面逐渐转为利多黄金。

投资建议：黄金将筑底回升，建议偏多思路，此外，人民币贬值压力犹存，内盘黄金可以对冲掉汇率贬值部分。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古国进口炼焦煤市场震荡偏弱运行（来源：Mysteel）

蒙古国进口炼焦煤市场震荡偏弱运行。甘其毛都口岸库存持续高位，下游采购选择空间较大，但焦炭市场近期持稳运行，对蒙煤价格形成支撑，口岸贸易企业报价小幅下滑。

焦化厂利润有所恢复 (来源: Mysteel)

全国平均吨焦盈利 59 元/吨；山西准一级焦平均盈利 85 元/吨，山东准一级焦平均盈利 189 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 57 元/吨，河北准一级焦平均盈利 168 元/吨。

青岛港焦炭现货弱稳运行 (来源: Mysteel)

日照、青岛港焦炭现货弱稳运行。港口交投氛围冷清，整体出货难成交少。港口现贸易现汇出库：准一级焦 2600，一级焦 2700；工厂承兑平仓：二级 2710，准一级 2810，一级 2910。近期需关注高炉复产、成材利润及期货盘面等情况对港口焦炭的影响。

点评：焦煤线上竞拍市场转弱，多煤种成交价格出现不同程度回落。供应方面，虽保供仍在持续，但近期煤矿事故频发情况下安全检查收紧，煤矿开工率小幅下降。焦煤线上竞拍市场转弱，疫情暂未对煤矿生产产生影响。随着高炉开工的持续上升，焦煤需求是有增加，但下游终端需求恢复缓慢，暂未看到有力支撑，高炉开工持续上升后，铁水恢复到达一定瓶颈。因此天气转凉后关注下游恢复情况，或终端需求持续好转，或对盘面有一定支撑。焦炭第二轮提涨落地，随着高炉开工率的持续上升，第三轮提涨或继续，但能否落地仍看需求恢复情况。供应方面，焦化开工率持续上升，焦炭供应增加，同时二轮提涨后焦化利润恢复，焦化开工意愿增强，产量回升迅速。

投资建议：短期震荡走势为主

2.3、黑色金属（铁矿石）

FMG 计划开展 Belinga 铁矿项目勘探工作 (来源: Mysteel)

澳大利亚矿业公司 Fortescue Metals Group 提供了其在西非的 Belinga 铁矿石项目的最新信息。

Ivindo Iron 为一家合资企业，FMG 拥有其 80% 的股份，另外一家位于 Abu Dhabi 并专注于非洲投资的企业 Africa Transformation and Industrialization Fund 拥有其 20% 的股份，该合资企业已与加蓬政府签署了 Belinga 铁矿项目勘探协议。

该协议为 Belinga 项目勘探授予约 4500 平方公里的勘探许可证，预计三年内该勘探工程计划耗资约 9000 万美元。

CSN 的铁矿石废料坝大雨后面临倒塌风险 (来源: Mysteel)

巴西矿业公司 CSN 的铁矿石废料坝 Casa de Pedra 正在出现被侵蚀的迹象，这是由于 2 月份该地区的强降雨所造成的。

该公司表示，该大坝位于 Congonhas，距米纳斯吉拉斯州首府 Belo Horizonte 82 公里。

公司目前正在开展大坝的修复工程，此举引起了当地居民对大坝坍塌的担忧，他们表示因为大坝不再运行，不应再接收采矿作业产生的水或废料。

四川用电紧张缓解 一般工商业用电全部恢复 (来源: Mysteel)

从国家电网了解到，随着气温下降，局部地区降雨，四川用电紧张的局面得到缓解。据介绍，28 日四川水电日发电能力为 4.6 亿千瓦时，比前段时间最低值回升了 9.5%。截至 28 日中午 12 点，四川省一般工商业用电已经全部恢复，除高载能行业外，大工业用电正在逐步恢复用电。后续水电来水持续好转后，大工业用电将全部恢复正常用电。

点评：随着 9 月份传统旺季即将来临，终端对需求边际好转略有预期，叠加铁水走高，矿价震荡小幅回升。我们对此轮矿价反弹高度依然存疑。终端方面，从近期调研反馈，部分地区基建项目预计有所好转，但力度有限。随着西南地区限电结束，螺纹供应端同样抬升。9 月份需要考验供应与需求回升力度哪方面更强。铁水角度，本周铁水已经回升至 230 万吨/天附近，预计 9 月份能够回升至 235 万吨/天。在终端需求没有强劲表现下，高炉铁水 230 万吨，对应长材供应开始有压力。终端需求预计难以承接更多复产。操作上，随着 9 月份需求考验来临，市场对每周表需启动力度较为敏感。从现有项目排期来看，9 月份启动力度预计非常有限。

投资建议：随着 9 月份传统旺季即将来临，终端对需求边际好转略有预期，叠加铁水走高，矿价震荡小幅回升。我们对此轮矿价反弹高度依然存疑。终端方面，从近期调研反馈，部分地区基建项目预计有所好转，但力度有限。随着西南地区限电结束，螺纹供应端同样抬升。9 月份需要考验供应与需求回升力度哪方面更强。铁水角度，本周铁水已经回升至 230 万吨/天附近，预计 9 月份能够回升至 235 万吨/天。在终端需求没有强劲表现下，高炉铁水 230 万吨，对应长材供应开始有压力。终端需求预计难以承接更多复产。操作上，随着 9 月份需求考验来临，市场对每周表需启动力度较为敏感。从现有项目排期来看，9 月份启动力度预计非常有限。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

沙钢炼铁厂 1 号 2680m³高炉大修项目顺利出铁 (来源: 西本资讯)

8 月 21 日，中国二十冶承建的沙钢炼铁厂二车间 1 号 2680 立方米高炉大修项目顺利出铁。自 4 月 10 日进入停炉施工以来，项目全体员工一手紧抓常态化疫情防控，一手紧抓当前施工黄金期，攻坚克难、昼夜奋战，与时间赛跑，严守安全红线，为高炉点火目标吹响冲锋号。5 月 25 日，重达 3300 吨的高炉炉壳顺利推移就位，高炉本体回装顺利完成；8 月 21 日凌晨 1 时 08 分，高炉顺利点火；于当日下午 17 时 30 分，顺利开炉出铁。本次大修项目顺利出铁，为后续 3 号 2680 立方米高炉大修项目提供了宝贵经验。

沙钢9月份建材计划量折扣情况 (来源: 西本资讯)

沙钢9月份建材计划量折扣情况为: 螺纹全折(上月5折), 线盘全折。

247家钢厂高炉产能利用率环比增加1.39% (来源: Mysteel)

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 80.14%，环比上周增加 2.24%，同比去年下降 1.48%；高炉炼铁产能利用率 85.27%，环比增加 1.39%，同比增加 0.14%；钢厂盈利率 61.90%，环比下降 0.87%，同比下降 27.27%；日均铁水产量 229.40 万吨，环比增加 3.62 万吨，同比增加 0.64 万吨。全国 85 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 39.42%，环比下降 0.66%，同比下降 29.88%。其中华东区域呈现大幅上升态势，华中区域呈现小幅上升态势，西南区域呈现大幅下降态势，其余区域持平。

点评: 钢厂高炉继续复产中, 铁水日产回升到 229 万吨的水平。从基本面看, 当前成材的去库尚可, 需求虽无起色, 但由于成材端供应偏低, 目前并没有改变去库的状态。当前废钢的供应依然偏紧, 电炉短期内产量难有明显的提升, 铁水预计还会有继续回升的空间。不过目前看 230 万吨以上的铁水还比较难以长期持续, 同时主流钢厂加大了 9 月的建材投放, 市场还需检验进入 9 月后旺季需求的成色, 近期钢价整体以震荡的格局为主。

投资建议: 建议近期仍以震荡思路对待钢价。

2.5、有色金属(锌)

LME 库存 (来源: 上海金属网)

锌库存 77050 吨, 减少 75 吨; 锌注册仓单 51850, 注销仓单 25200。

上海保税区锌锭库存较上周持平 (来源: 上海金属网)

据 AlphaMetal 上海海关进出口监测显示, 最新上海保税区锌锭库存 27450 吨, 较上周持平。

七地锌锭社会库存较本周一减少 600 吨 (来源: SMM)

截至本周五(8月26日), SMM 七地锌锭库存总量为 12.54 万吨, 较本周一(8月22日)减少 600 吨, 较上周五(8月19日)减少 6800 吨, 国内库存录减。其中上海市场, 周初受上海与天津升水价差较大影响, 部分持货商将上海货发往天津, 带动上海去库; 广东市场, 市场到货相对偏紧, 叠加部分持货商同样因升水问题将锌锭搬运至天津, 同时部分炼厂厂提货亦有向天津转移的情况, 在一定程度上带动去库。此外, 下游同样在锌价止跌回弹后, 因担忧后续继续上涨, 故进行刚需备库, 导致广东库存录减。

点评: 近期海内外供给扰动频发, 带动锌价偏强运行。海外方面, 欧洲能源危机风波再起, 能源价格创下新高, Nyrstar 旗下锌冶炼厂将于 9 月暂停运营, 同时挪威工人罢工也对 Boliden 位于当地的锌冶炼厂生产构成干扰。国内方面, 四川限电影响时长约半个月, 带来的精炼锌减量在 2-3 万吨, 限电已于本周暂告段落, 后续供应或逐步恢复正常。同时, 全球精炼锌库存经历了一年多的持续去化后已降至低位, 尤其是欧洲地区已经几无库存, 低库存背景下, 价格仍将对供给冲击保持高度敏感。但当前也存在一些潜在的风险点, 如海外的隐性

库存、以及欧洲能源危机可能对需求端构成的负面扰动。

投资建议：除了供给冲击外，美联储加息节奏以及全球衰退预期也将在宏观层面对锌价构成压制。在此情况下，供给冲击或明显放大锌价的波动幅度，但难以驱动价格中枢大幅上移。在此情况下，短期单边操作风险较大，更建议关注内外反套的机会，以及在跨品种套利中将锌作为多头配置。

2.6、有色金属（铜）

智利国家铜业公司下调 2022 年铜产量指引（来源：上海金属网）

外电 8 月 26 日消息，智利国家铜业公司 Codelco 将其 2022 年铜产量指引下调至 149-151 万吨，称其部分矿山采收率水平较低，且 Chuquicamata 矿场的矿石品位较低。Codelco 是全球最大的铜生产商，此前预计今年产量为 161 万吨。

华东与华中地区受到限电影响铜冶炼厂复产（来源：SMM）

随着高温天气降级，此前华东与华中地区受到限电影响的铜冶炼厂的生产情况均有不同程度的改善，预计下周开始基本可以恢复正常生产。

英美资源集团智利首席执行官辞职（来源：上海金属网）

外电 8 月 25 日消息，英美资源周四在一份声明中表示，智利公司的首席执行官 Aaron Puna 已辞去职务，将由该公司 Los Bronces 铜矿的负责人 Patricio Hidalgo 临时接任。辞职之际，该公司正寻求扭转 5 月初遭受拒绝继续经营该国中部的 Los Bronces 铜矿的环境许可证。7 月底，智利当局还拒绝了一项旨在将英美资源集团旗下小型 El Soldado 铜矿的使用寿命延长至 2028 年的项目。

秘鲁下调 2022 年增长预测并放弃矿业税上调计划（来源：上海金属网）

外电 8 月 25 日消息，秘鲁财政部长周四表示，将该国今年的经济增长预测下调至 3.3%，并在金属价格下跌、通胀高企和增长放缓的情况下正式放弃了对采矿业加税的计划。秘鲁预计英美资源集团的 Quellaveco 铜矿将于 2023 年投产，并提振今年迄今已下降 10% 的铜产量，原因是社区抗议活动影响了 MMG 和 Southern 拥有的两个大型矿山。

点评：国内高温限电对供需两端的扰动将逐步减弱，但最近疫情冲击并不稳定，可能对供需有意外扰动，考虑到市场短期对进口铜贸易的担忧，叠加部分冶炼厂长协交付困难，市场对供给偏紧的预期一下被点燃，从而在结构上体现出较为强劲的变化，下周供给扰动风险将逐步下降，进口担忧也逐步缓解，需求承压的背景下，预计现货高升水将有所回落，宏观角度看，美联储主席释放更强的加息信号，美国仍然将对抗通胀放在较为重要的位置，美元被动走强，铜价预计将受到更大的宏观抑制。综合而言，我们认为铜价冲高回落的风险增大，但短期大幅下行的空间也较为有限。

投资建议：基本面强势期将逐步转弱，国内现货升水预计将有所回落，考虑到宏观预期反复，美国加息预期对铜价施加更强的抑制，总体上看，本轮铜价涨势将逐步转弱，短期转为震荡整理的可能性更大，操作上，建议观望为主。

2.7、有色金属（铝）

云铝海鑫铝业有限公司电力需求响应实战演练方案（来源：SMM）

据云铝海鑫信息显示：该企业 8.25 日针对近段时间云南乃至全国出现持续高温干旱的极端天气，为科学应对由此出现的用电紧张问题，公司积极贯彻云南省电力调度控制中心相关文件，于 8 月 25 日开展电力需求响应实战演练。

8 月 26 日 LME 铝库存再降 2100 吨（来源：LME）

8 月 26 日，LME 铝库存数据更新，合计下降 2100 吨，其中巴生仓库共减少 1675 吨。弗利辛恩减少 350 吨，巴尔的摩、的里雅斯特、毕尔巴鄂有少量减少。其他仓库暂无数据波动。

7 月铝型材出口继续环比上升（来源：海关）

据海关数据发布，2022 年 7 月中国铝型材（税则号 76041010, 76041090, 76042100, 76042910, 76042990）出口量为 9.33 万吨，环比 6 月增加 1.06 万吨，上升 12.8%，同比增加 14.3%。

点评：上周铝价继续在站上万九关口。消息面上四川限电对当地电解铝企业供应影响再度升级，目前要求电解铝企业全部停产，上周停产前运行产能为 27 万吨，7 月以来四川地区累计减产规模已达 100 万吨。此外，重庆地区电力供应同样趋紧，电解铝企业目前影响产能数量约 3 万吨。不过需要注意的是铝加工企业同样受到明显影响，限电对消费端的影响是不容忽视的利空，并且今年铝消费增速远不及去年同期，短期不宜过度交易供给减量带来的利多。近期全国高温天气有所缓解，后续铝厂继续减产概率下降。海外方面由于成本高企铝厂减产规模进一步扩大。

投资建议：短期建议观望为主。

2.8、能源化工（甲醇）

中国甲醇下游产品加权产能利用率持续下滑（来源：隆众资讯）

从目前情况看，中国甲醇下游产品产能利用率已经降到了近 5 年以来相对偏低位置，短期看继续降低的概率较小。河南义马开祥、贵州天福装置后期计划重启，二甲醚对甲醇需求量有望增加；兰考汇通二套及德巨宜诚装置计划重启，另外关注山东瀚圣及山东联亿装置负荷情况，甲醛对甲醇需求量或同步提升；虽然齐发装置有望恢复，但查税问题仍存，MTBE 需求量变化或有限，关注查税进度情况；江西理文装置负荷预期提升，且企业利润尚可，氯化物需求量相对稳定；MTO 方面，关注鲁西化工 30 万吨/年、浙江兴兴 69 万吨/年及南京诚志一期 29.5 万吨/年 MTO 装置重启时间节点。

本周西南地区甲醇产量及产能利用率继续下降（来源：隆众资讯）

本周西南整体产能利用率 49.18%，甲醇企业总计生产甲醇 8.08 万吨，环比上周-6.48%。其中，川渝地区四川泸天化、四川达钢、旺苍合众化工以及四川煤焦化甲醇装置持续限电检修中；重庆卡贝乐装置重启提负荷中；云南解化、云南先锋以及贵州天福甲醇装置继续计划内停车暂未恢复；贵州金赤甲醇装置因成本问题最新停车，重启时间暂定。

甲醇9月预期装船已提升至70万吨附近 (来源: 隆众资讯)

进口方面, 近两周俄罗斯发运与棕榈油运费大幅下降。其中, 东南亚发往中国的运费已大幅下降近30美金至60余美元附近, 目前观察, 9-10月棕榈油买船有所减少; 而随着国内盘面的拉升以及伊朗装置的陆续重启, 9月预期装船已提升至70万吨附近甚至以上的水平, 再加上非伊主要装置将于9月检修结束并恢复装船, 因此10月进口量将大概率回升至110万吨甚至以上水平。

点评: 本周油价以及国内煤价的上涨提振了盘面的情绪。分市场而言, 内地煤制甲醇仍在亏损之中, 西北地区开工率仍有下滑, 并且在较为健康的库存下, 山东、内蒙等内地基差仍然偏强。而外采甲醇MTO装置的开工率仍在下滑, 江苏基差仍维持弱势。短期来看, 内地供应有小幅回归的预期, 但总体压力仍然较小。进口方面, 港口去库逻辑终于兑现, 本周甲醇到港量大幅下滑, 部分进口货源转口至东南亚, 港口走货量上升, 港口去库明显, 但在伊朗甲醇装置重启的情况下, 进口逐渐由恢复的预期。需求方面, 甲醇制乙烯丙烯利润仍在下滑之外, 乙烯丙烯的下游, 如环氧乙烷、丙烯腈、丁二烯、环氧乙烷、乙二醇等利润也仍在下滑, MTO开工率短期仍难有明显提升。

投资建议: 中期来看, 需求端可能已经见底, 渤化苯乙烯开车后, 短期难以再度降负。待兴兴、鲁西重启后, 结合PTA后续的开工预期, 甲醇需求或将慢慢回升。但目前仍难看到下游产品利润恢复的迹象, 预计在国内外供应回升的情况下需求方面恢复高度有限, 短期价格区间震荡偏空为主。策略方面, 海外天然气以及国内煤炭等能源端依旧脆弱, 建议关注多MA301、空MA305的正套策略。

2.9、能源化工 (原油)

伊朗称重启核协议谈判将延长至9月 (来源: Bloomberg)

伊朗方面表示, 与美国就欧盟关于伊核协议的文本的来回交流将持续到下个月。伊朗努尔新闻周日在社交媒体上表示, 伊朗至少要到9月2日才能对拜登政府就欧盟文本的回复做出回应。与伊朗国家最高安全委员会关系密切的努尔新闻称, 德黑兰方面继续“在专家层面仔细审查美国的回应”。

墨西哥7月原油产量和出口量环比增加 (来源: Bloomberg)

墨西哥国家石油公司7月原油出口为106.2万桶/日, 环比增加3.2%, 原油产量为170.7万桶/日, 环比增加0.3%。

美国石油钻井总数上升 (来源: 贝克休斯)

美国至8月26日当周石油钻井总数605口, 前值601口。

点评: 上一周原油价格略有反弹, OPEC+表态维稳市场对价格构成支撑。沙特表示可能在未来伊朗供应回归后作出削减产量的决定, OPEC+暂无意快速增产, 9月初会议上预计延续谨慎增产决定。伊核协议仍处在僵持阶段, 达成时间存疑, 伊朗供应回归仍面临较大不确定性。

投资建议：油价维持区间波动走势。

2.10、能源化工（天然橡胶）

泰国胶价跌至近40铢 成本却涨不停（来源：中国橡胶贸易信息网）

泰国橡胶价格持续下降，尤其是乳胶价格已下降至每公斤43铢，使胶农担心是否会面临100铢3公斤的橡胶价格危机，这将加剧胶农的痛苦。回望今年6月的乳胶价格为每公斤67铢，到7月下降至每公斤53铢，而目前在地方市场的交易价格竟然不到40铢，与现在暴涨的化肥价格相反。最近，胶农已开始向政府发出求助信号，盼尽快管控价格，符合当前生产成本。该国橡胶价格的波动，导致宋卡府纳塔威县的胶农研究所开始寻找新的赚钱途径来替代橡胶收入，转向研究种植槟榔，这是因为在印度、中国、迪拜和越南等市场，槟榔的需求量逐渐增加，种植槟榔所花费的时间也比种橡胶少，大约三年就开始结果，并且平均年收入高达每莱10万铢。

泰国实行“内增外减”策略调整汽车产量（来源：中国橡胶贸易信息网）

泰国工业联合会汽车行业部门副主席兼发言人素拉鹏透露，在受多重因素影响出现半导体材料短缺情况后，泰国已经重新将今年的汽车产量目标从原来的180万辆降至175万辆，即出口量从100万辆降至90万辆，而国内销量则从80万辆增至85万辆。

前7个月泰国天胶出口量同比增6.6%（来源：中国橡胶贸易信息网）

前7个月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为198.8万吨，同比增6.6%。其中，标胶合计出口100.5万吨，同比增12.3%；烟片胶出口27.1万吨，同比降3.2%；乳胶出口67.6万吨，同比增2%。1-7月，出口到中国天然橡胶合计为58.6万吨，同比降7%。其中，标胶出口到中国合计为31.2万吨，同比降14%；烟片胶出口到中国合计为2.9万吨，同比降53%；乳胶出口到中国合计为23.1万吨，同比则增12%。

点评：上周橡胶期价小幅下跌，整体表现偏弱。近期受海外需求走弱影响，主产区原料价格有所下跌，从而对胶价的支撑作用减弱。基本面角度，目前海内外产区已经进入割胶旺季，产量水平处于年内高位。在天气状况正常的情况下，天胶供给端存在放量的压力。需求层面，上周轮胎企业开工呈现恢复性提升状态，部分企业有促销政策跟进，带动下游渠道适量补货，样本企业适度提升排产，拉升开工水平。值得注意的是，因个别企业仍存在检修现象，加上当前内销出货无明显好转，限制开工提升幅度。整体来看，橡胶盘面上方压力始终较大。

投资建议：橡胶盘面上方压力始终较大，短期或仍有下跌空间。

2.11、农产品（白糖）

EIU：预计22/23年度糖产量增长2.9%（来源：沐甜科技网）

经济学人智库EIU发布糖市供需展望，预计21/22年度糖消费将增长0.7%至1.719亿吨，因全球经济自疫情中反弹，但由于俄乌冲突及中国不定时封锁，将存在地区差异。预计21/22

年度产量将增长 1.6%，22/23 年度将增长 2.9%。

印度 22/23 年度或允许出口 800 万吨糖 (来源：沐甜科技网)

由于预计 2022-23 年度印度糖产量将接近 4000 万吨,政府可能会考虑一项政策,允许分两批出口约 800 万吨糖。市场人士称,第一批出口配额可能约为 500 万吨。只有在评估价格形势和供需情况后,才能再增加 250-300 万吨。出口是通过公开通用许可证还是按照现行配额制度还不清楚。

巴西中南部：8 月上半月糖产量低于预期 同比下降 12% (来源：沐甜科技网)

巴西甘蔗行业协会 Unica 数据显示,8 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 3862.1 万吨,同比下降 13.73%;产糖 263.5 万吨,同比下降 12.06%;糖厂使用 46.95%的甘蔗比例产糖,高于上榨季同期的 46.89%。22/23 榨季截至 8 月 16 日中南部累计压榨甘蔗 3.22 亿吨,同比减少 8.04%,累计产糖 1862.5 万吨,同比减少 12.83%,平均制糖比 44.71%,上榨季同期为 46.22%。

点评:8 月上半月,巴西中南部甘蔗压榨量同比下降 13.7%,致使糖和乙醇产量随之下滑,其中糖产量为 263 万吨,同比下降 12%,不及此前市场预期的 285 万吨;巴西中南部截至 8 月 16 日累计甘蔗压榨量和产糖量同比分别减少 8.04%、12.83%,累计压榨进度仍偏慢。不过,8 月上半月的产糖用蔗比 46.95%,继续高于上榨季同期的 46.89%。而糖醇价差还在进一步扩大,相对较高的产糖收益将促进糖厂继续提高制糖比,且巴西部分糖厂计划将收获季节延长到 10 月之后,这对糖价有不利影响,22/23 榨季巴西中南部糖最终产量还存在不确定,后续需继续关注压榨情况。全球 22/23 榨季供需过剩的预期也令盘面上方空间受限。

投资建议:国内旺季不旺,但注册仓单流出较快,贸易商库存薄弱,且配额外进口成本较高,主力 1 月合约在 5500 元/吨附近面临国产糖成本支撑,关注 8 月产销数据及后续需求情况。郑糖短期存在反弹的可能,但空间有限,建议关注反弹沽空的机会。

2.12、农产品 (生猪)

东瑞股份:公司目前商品猪的完全成本接近 18 元/公斤 (来源:WIND)

东瑞股份 8 月 26 日在投资者互动平台表示,公司目前商品猪的完全成本接近 18 元/公斤。目前连平东瑞多层楼房智能化生猪养殖项目已于本月初开始部分投产。

牧原股份:答投资者问汇整 (来源:WIND)

牧原股份 8 月 25 日在投资者互动平台表示,公司现阶段商品猪完全成本在 15.5 元/kg 左右。当前公司能繁母猪存栏在 250 万头左右,后备母猪在 100 万头左右,母猪当前每年生产胎次平均在 2.4。目前单月仔猪出生量在 600 万头左右,仔猪出生成本在 200 元/头以下。公司内乡综合体 210 万头生猪养殖项目已经全部投产,公司在北京房山、四川金堂、河南汝州等地也布局了楼房猪舍产能。

天康生物:7 月份完全成本已降至 17 元/公斤左右 (来源:WIND)

8 月 24 日,天康生物在电话会议上表示,上半年生猪完全养殖成本平均为 17.4 元/公斤,7 月份已降至 17 元/公斤左右。

点评：短期，在消费边际改善以及二次育肥、压栏等投机性需求之下，现货价格仍有上涨空间。体重边际再度下滑，大猪占比下降，年内有望重复去年10月中下旬由存栏结构性问题导致的供需错配。目前近月现货价格表现相对较强，伴随旺季压栏的逐步兑现，中期，仍应警惕旺季不旺风险。

投资建议：策略上，产业套保客户观望心态浓，前期多单可继续持有，关注24,000元/吨上方压力位。

2.13、农产品（豆粕）

油厂大豆压榨量大幅上升（来源：我的农产品网）

上周111家油厂大豆实际压榨量为197.99万吨，开机率为68.82%。油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高3.76万吨；较前一周实际压榨量增加24.59万吨。预计本周国内油厂开机率维持高位，油厂大豆压榨量预计198.71万吨，开机率为69.07%。具体来看，下周仅川渝、两湖市场油厂开机率回升明显，其它市场变化相对较小。

私人出口商再度销售大豆（来源：USDA）

USDA称私人出口商向未知目的地销售14.6万吨大豆，22/23年度付运。上周USDA共报告私人出口商向中国销售62.7万吨大豆。

Pro Farmer 预估美豆单产51.7蒲/英亩（来源：Pro Farmer）

Pro Farmer预计美豆新作单产51.7蒲/英亩，大豆产量将达到45.35亿蒲；USDA8月供需报告中预计单产为51.9蒲/英亩，产量为45.31亿蒲。

点评：Pro Farmer预估美豆单产51.7蒲/英亩，略低于USDA8月供需报告；USDA再度报告私人出口商销售大豆的报告。国内方面，上周油厂大豆压榨量大幅升至198万吨，预计本周仍将保持高位。

投资建议：短期仍是美豆单产主导，中长期美国定产后随收割季到来及南美新年度开始，美豆价格将逐步下行。

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,注册资本金 23 亿元人民币,员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、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、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,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。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

曹璐

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，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的研究观点。本人不曾因，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

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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