

中国 8 月信贷数据反弹，通胀压力相对温和



报告日期: 2022-09-13

责任编辑 徐颖

从业资格号: F3022608

投资咨询号: Z0013609

Tel: 63325888-1610

Email: ying.xu@orientfutures.com

外汇期货

纽约联储调查显示 8 月美国通胀和房价预期下降

美国纽约联储 8 月份通胀预期和房价预期走低,这表明了对于通胀的担忧在降低,因此短期市场对于加息节奏的预期继续平坦化,美元高位震荡。

股指期货

中国 8 月份通胀数据不及预期

8 月份中国通胀不及预期,反映出在政策调控以及需求疲弱双重影响下,整体物价压力可控,此外居民中长期贷款同比仍大幅少增反映地产推进不及预期。股指短期维持震荡走势。

国债期货

8 月信贷数据超市场预期

受稳基建政策发力的影响,中国 8 月信贷数据有所好转,但稳信用隐忧仍存,实体部门的需求疲弱难以在短期内扭转,核心通胀短期或继续处于低位,货币政策易松难紧,期债偏多。

贵金属

德国央行行长:若 CPI 趋势持续,欧央行将需要继续加息

金价震荡收涨,美元指数高位回落减少了对黄金的打压,一是市场已经消化了对美联储将加息到 4% 的预期,二是德国央行行长发表相对鹰派讲话,短期货币政策边际转鹰支撑欧元。

黑色金属

巴西 8 月铁矿石出口量环比增长 5%

考虑矿价绝对估值空间继续下探幅度有限,短期需求环比释放,9 月国内基本面走势预计偏强。建议少量布局多单,或以正套操作为主。

有色金属

国产铝土矿供应紧张或有所加剧

8 月份云南主力电站来水偏枯接近 5 成,电力供应紧张局面再起,云南大部分铝厂已接到口头通知,开始先压 10% 负荷,部分工厂计划采取停槽措施,将于一周左右时间完成。



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（铁矿石）..... | 5 |
| 2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）..... | 6 |
| 2.4、有色金属（锌）..... | 7 |
| 2.5、有色金属（铜）..... | 8 |
| 2.6、有色金属（铝）..... | 8 |
| 2.7、能源化工（原油）..... | 9 |
| 2.8、能源化工（天然橡胶）..... | 10 |
| 2.9、能源化工（甲醇）..... | 10 |
| 2.10、农产品（白糖）..... | 11 |
| 2.11、农产品（豆粕）..... | 12 |

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

欧洲央行副行长 Guindos：巨幅加息旨在锚定通胀预期（来源：Bloomberg）

欧洲央行副行长 Luis de Guindos 表示，欧洲央行上周的巨幅加息旨在维持通胀预期锚定。“对于央行来说，信誉是根本，” Guindos 周一在西班牙的巴利亚多利德发表讲话。“如果公民和企业不再相信央行能够在一年半或两年内降低通胀，那么情况就会变得非常复杂，因为会立即出现第二轮效应。”

纽约联储调查显示 8 月美国通胀和房价预期下降（来源：Bloomberg）

纽约联储周一发布的月度消费者预期调查显示，未来三年通胀预期在 8 月降至 2.8%，低于前月的 3.2% 和 6 月的 3.6%。未来一年通胀预期也从 7 月的 6.2% 降至 5.7%，五年通胀预期则从 2.3% 降至 2%。

沃勒：担忧经济衰退，支持大幅加息（来源：Bloomberg）

近日，美联储理事克里斯·沃勒（Chris Waller）在讲话中表示，他对美国经济的衰退风险表示担忧，支持美联储再次大幅加息。

沃勒在奥地利首都维也纳举行的一次会议上说，他预计加息将至少持续到“明年初”，因为美国央行正在努力使通货膨胀率接近 2% 的目标。他指出，美联储的“政策路径”将取决于即将公布的宏观经济数据。

点评：美国纽约联储 8 月份通胀预期和房价预期走低，这表明了对于通胀的担忧在降低，因此短期市场对于加息节奏的预期继续平坦化，美元高位震荡。最新的纽约联储 8 月通胀和房价预期走低，这表明美国实体经济进一步走弱，影响到了通胀预期下行，因此实际上市场对于未来加息节奏平坦化，美债收益率中枢继续上升的可能性不高，市场风险偏好将回升，短期美元继续高位震荡，等待通胀数据。

投资建议：美元短期高位震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

银保监会：支持地方做好“保交楼”工作，促进地产平稳发展（来源：wind）

银保监会表示，全力落实稳住经济一揽子政策措施，不断改善对重点领域和薄弱环节的金融服务。持续提升新市民金融服务质效。深入开展涉企违规收费专项整治。坚持不懈防范化解金融风险。有序推进高风险金融机构处置。支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展。坚决打击非法金融活动。持续深化银行业保险业改革开放。

郑州市住建局召开保交楼吹风会，要求企业瘦身自救保交楼（来源：wind）

郑州市住房保障和房地产管理局日前召开“郑州市房地产开发企业瘦身自救行动”保交楼吹风会。本次会议邀约了60家左右房企代表，主要就郑州问题楼盘30天攻坚行动进行细化解读。会议要求各县市成立专班，摸排辖区内楼盘复工情况；企业要落实保交楼责任，停工项目“一楼一专班”，同时积极瘦身自救、断臂求生，甩卖优质资产，多方筹集资金保交楼，拒绝躺平。

8月新增社融2.43万亿，新增人民币贷款1.25万亿（来源：wind）

据央行统计，8月末M2同比增长12.2%，增速分别比上月末和上年同期高0.2个和4个百分点。8月份人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元，其中住户中长期贷款增加2658亿元。8月社会融资规模增量为2.43万亿元，比上年同期少5571亿元；8月末社会融资规模存量为337.21万亿元，同比增长10.5%。

中国8月份通胀数据不及预期（来源：wind）

中国8月PPI同比上涨2.3%，预期3%，前值4.2%。中国8月CPI同比上涨2.5%，预期2.8%，前值2.7%。

点评：8月份中国通胀不及预期，反映出在政策调控以及需求疲弱双重影响下，国内整体物价压力并不大，这给后续货币政策制造了一定空间。此外，金融数据显示地产困难反转依旧持续，居民中长期贷款同比仍大幅少增。我们认为股指短期风险偏好或有所修复，但基本面不及预期恐将制造更多波动。

投资建议：短期无更多催化因素，股指维持震荡走势。

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9月9日开展20亿元7天期逆回购操作，中标利率2.0%。另有20亿元逆回购到期，央行完全对冲到期量。

中国8月份CPI和PPI同比涨幅均有回落（来源：国家统计局）

中国8月份CPI和PPI同比涨幅均有回落。国家统计局公布数据显示，中国8月CPI同比上涨2.5%，PPI同比上涨2.3%，均明显低于市场预期。从环比看，CPI由上月上涨0.5%转为下降0.1%；PPI下降1.2%，降幅比上月收窄0.1个百分点。分析认为，CPI通胀仍属温和可控，对货币政策工具箱的相机抉择空间以及货币政策和财政政策、产业政策的配合空间来说可以更为灵活。去除能源食品后，核心通胀表现平稳，显示终端需求保持偏弱。

8月信贷数据超市场预期（来源：中国人民银行）

中国8月金融数据重磅出炉。据央行统计，8月末M2同比增长12.2%，增速分别比上月末和上年同期高0.2个和4个百分点。8月份人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元，其中住户中长期贷款增加2658亿元。8月社会融资规模增量为2.43万亿元，比上年同期少5571亿元；8月末社会融资规模存量为337.21万亿元，同比增长10.5%。

点评：8月通胀数据整体不及市场预期。CPI不及预期主因包括：1) 需求偏弱，核心CPI不振；2) 油价下降导致中下游燃料分项走弱；3) 食品分项涨幅不及市场预期。PPI不及预期主因包括：1) 油价下降；2) 地产风险进一步显性化，黑色商品价格下跌；3) 煤炭价格的高基数影响。向前看，我国通胀压力整体不大，结构性通胀存在上升压力，但更需要关注的是核心通胀的疲弱。受稳基建政策发力的影响，中国8月信贷数据有所好转，但稳信用隐忧仍存，需求疲弱难以在短期内扭转：在地产风险和疫情的冲击之下，实体部门的内生融资需求仍然较弱，更为关键的是此前政府信用发力后，实体融资需求能够很快启动的规律正在变弱，这意味着债市仍旧偏多。

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）

美国纽约联储：汽油价格回落，通胀预期降温（来源：wind）

美国纽约联储：最新消费者月度调查报告显示，美国8月一年期通胀预期降至5.7%，前值6.2%。8月三年期通胀预期降至2.8%，前值3.2%。

德国央行行长：若CPI趋势持续，欧央行将需要继续加息（来源：wind）

德国央行行长Nagel表示，如果当前的消费者价格趋势持续下去，欧洲央行将需要继续加息。欧元区的通胀率可能在12月达到10%以上的峰值，2023年通胀形势可能会有所减弱，不过通胀率可能仍会处于超过6%的过高水平。

耶伦：通胀仍存在风险（来源：wind）

耶伦表示，尽管美国汽油价格连续数十天下跌，但由于通胀前景的不确定性，仍有再次上涨的风险，汽油价格可能会在今年晚些时候再次上涨。通胀仍存在风险。

点评：金价震荡收涨，美元指数高位回落减少了对黄金的打压，一方面是市场已经消化了对美联储将加息到4%的预期，一方面是上周欧央行大幅加息75bp后，德国央行行长发表相对鹰派讲话，表示通胀上涨带来持续加息压力，货币政策边际上的转鹰使得欧元兑美元重回平价上方。市场等待即将公布的美国8月CPI和零售数据，在能源价格回落的情况下整体通胀压力缓和，9月利率会议加息75bp也基本被充分定价。中长期来看，主要经济体当前均面临滞胀压力，还是利多黄金。

投资建议：金价在1700美元/盎司附近筑底，中长期看涨，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（铁矿石）

2022年8月份全球制造业PMI为50.9%（来源：Mysteel）

中国物流与采购联合会数据显示，2022年8月份全球制造业PMI为50.9%，连续3个月环

比下降，再创自 2020 年 7 月以来的新低。

中国矿产董事长姚林、总经理郭斌与淡水河谷进行视频会谈 (来源: Mysteel)

2022 年 9 月 6 日，中国矿产资源集团有限公司（以下简称中国矿产）董事长姚林、总经理郭斌与淡水河谷首席执行官柏安铎（Eduardo Bartolomeo）进行视频会谈，双方就行业形势和合作发展进行了坦诚友好的深入交流。中国矿产副总经理高晓宇、淡水河谷铁矿石业务执行副总裁司马盛（Marcello Spinelli）参加会见。

巴西 8 月铁矿石出口量环比增长 5% (来源: Mysteel)

据巴西海关数据显示，2022 年 8 月，巴西铁矿石出口量达 3346 万吨，环比增长 5%，同比下降 3.96%。

点评：节前终端成材需求小幅改善，矿价有所反弹，01 合约周度反弹近 8% 至 720 元/吨。基本面角度，铁水 230-235 万吨/天水平下，铁矿月度累库 300-600 万吨。铁矿石自身供应端压力并不明显，驱动集中下游成材。进入 9 月份以后，尽管各地疫情仍有散发，但不论是水泥出货还是成材表需均有小幅好转。节前水泥出货数据 65.33%，环比增加 2.8%，同比降低 13.4%。螺纹节前周度表观消费回升至 320 万吨/周。各类高频需求指标均呈现环比需求微弱好转的态势。当前铁水下，钢厂成材压力依然不明显，成材端重心短期预计上移，带动矿价偏强。

投资建议：考虑矿价绝对估值空间继续下探幅度有限，短期需求环比释放，9 月国内基本面走势预计偏强。但仍需要警惕外部风险。随着欧洲能源问题恶化，8 月份以来，海外钢厂减产态势延续。国内驱动震荡向上，但需要警惕外部不连续的负面冲击。操作上，建议少量布局多单，或以正套操作为主。

2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现 (来源: Mysteel)

蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现。国内焦化厂产能利用率提升，下游采购需求显现，蒙煤市场今日成交氛围良好。后期重点关注蒙古国内疫情走势、下游焦钢企业利润情况以及国内产地炼焦煤价格等对蒙煤市场的影响。

山西市场炼焦煤涨跌互现 (来源: Mysteel)

山西市场炼焦煤涨跌互现。市场方面，焦炭看降预期仍存，昨日南方个别钢厂对焦炭进行第二轮提降，主流地区暂无回应，因钢厂利润欠佳，对原料采购积极性放缓，目前焦钢企业对原料多按需补库为主。成交方面，下游企业多按需采购，市场观望情绪渐起，目前煤矿报价多以稳为主，部分稍有调整，今日临汾高硫主焦成交价较上期涨 100 元/吨，忻州低硫气原煤较上期降 44 元/吨。总体来看，预计短期炼焦煤将暂稳运行，部分煤种或将窄幅调整。

港口进口炼焦煤市场转好 (来源: Mysteel)

港口进口炼焦煤市场转好。受盘面拉涨及下游询盘增多影响，港口市场成交情绪好转，少

数煤种价格上涨 20-30 元/吨。现港口俄罗斯 K4 主焦煤 1800 元/吨；GJ1/3 焦煤 1750 元/吨，涨 20 元/吨；Elga 肥煤 1820 元/吨；伊娜琳肥煤 1840 元/吨，涨 30 元/吨；K10 瘦煤 1860 元/吨，以上均为北方港现金含税自提价。后期市场重点关注钢焦市场变化、远期进口资源到港及产地双焦市场疫情影响等情况对进口炼焦煤港口现货的影响。

点评：焦煤国产端由于二十大临近影响，加之近期煤矿事故频发，部分地区煤矿安全检查增加，煤矿保安全生产为主前提下，国产端煤矿开工率继续下降，进口端蒙煤口岸通关维持高位，目前日均通关 620 车左右。下游铁水仍在持续增加中，铁水持续上升空间有限，因此短期需求韧性支撑震荡为主，中期来看，由于需求依然未见明显变化因此依然有下行空间。焦炭焦炭第二轮提降，但钢厂暂未接受。目前焦炭价格下行后焦化厂利润收缩明显，利润基本来自于化产方面。供需双增，但焦化厂开工率上升快于钢厂。但需求方面下游恢复依然乏力，因此焦炭自身支撑不强，等待需求验证。

投资建议：铁水持续上升空间有限，因此短期需求韧性支撑震荡为主。

2.4、有色金属（锌）

能源危机不断加剧 意大利超 88 万家小微企业陷入生存困境 (来源：SMM)

当地时间周四(9月8日)，据意大利手工业联合会发布报告称，疯狂上涨的天然气和电力价格让该国 43 个行业的超 88 万家小微企业陷入了生存困境。报告显示，陶瓷、玻璃、水泥、冶金、化工等能源密集型产业受到冲击最大，能源价格上涨也使其他 16 个制造业部门受到影响。此外，柴油成本和冷藏储存费用增加，运输业和物流业受到沉重打击。

《陕西省高耗能行业重点领域节能降碳实施方案》印发 (来源：上海金属网)

陕西省发展改革委等四部门印发《陕西省高耗能行业重点领域节能降碳实施方案》提到，到 2025 年，通过实施节能降碳行动，首批高耗能行业重点领域达到能效基准水平的产能比例达到 100%，达到能效标杆水平的产能比例整体达到 30%。到 2030 年，全省高耗能行业重点领域能效基准水平和标杆水平进一步提高，达到标杆水平企业比例大幅提升，为实现碳达峰目标提供有力支撑。

七地锌锭社会库存较本周一减少 13500 吨 (来源：SMM)

截至本周五(9月9日)，SMM 七地锌锭库存总量为 9.68 万吨，较上周五(9月2日)减少 24900 吨，较本周一(9月5日)减少 13500 吨，国内库存录减。其中上海市场，在升水高企的情况下，部分下游仅进行节前刚需备库，主动买货意愿较差，上海地区小幅录减；广东市场，本周广东仓单大幅录减，大户放货进入市场，而由于广东市场升水相较其他地区较弱，因此部分持货商将大量锌锭发往上海地区，部分发至宁波、天津等地。而在本周下游企业中秋节前备库的影响下，采购亦有增加，广东地区库存大幅录减。

点评：上周锌价有所反弹，主要驱动因素在于库存去化及美元指数高位回落。基本面角度，上一轮反弹中市场再度计价了欧洲供应端的减产风险，同时国内四川限电暂告段落、云南限电尚未波及锌冶炼厂，短期内供给扰动对价格的驱动有所转弱，市场关注的焦点转向需求成色。目前来看，高温天气结束、国内多地限电结束，外生因素对下游施工的扰动减弱，

据调研了解，基建已对下游需求构成一定提振，镀锌厂订单环比有所改善，随着政策逐步落地，金九银十的旺季需求依旧值得期待，但考虑到地方财政的压力，年内需求超预期概率并不高。

投资建议：综合而言，随着欧洲能源价格峰值回落，能源逻辑或暂告段落，市场交易重心暂时回归需求成色，需求环比改善有望带动国内库存进一步去化，对价格构成一定支撑，建议关注逢低试多机会。

2.5、有色金属（铜）

废铜商持看涨情绪，整体出货意愿不高（来源：上海金属网）

本周铜价从低位止跌回升，废铜商持看涨情绪，整体出货意愿不高，叠加中秋节临近，利废企业需储备原料库存，而废铜回收散户逐渐进入假期氛围，持货待涨过节，卖货减少，废铜市场整体货源紧张，尤其周三跌价和周五强势上涨阶段，利废企业采购紫杂铜十分困难。

精铜制杆开工率回升 0.9 个百分点（来源：SMM）

本周 SMM 调研了国内主要大中型铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率约为 74.56%，较上周回升 0.9 个百分点。

8 月份 22 家样本企业阴极铜产量同比增长 7.14%（来源：安泰科）

据调研，2022 年 8 月份，22 家样本企业合计生产阴极铜 78.66 万吨，同比增长 7.14%，环比增长 1.65%。2022 年 1-8 月份，样本企业累计生产阴极铜 606.45 万吨，同比增长 0.87%。整体完成产量低于预期，主要受南部地区高温导致的生产限电和区域疫情阻碍原料供给运输等因素所致。随着 9 月高温限电措施的退出和疫情管控的逐渐恢复，以及前期压制产能的逐渐释放，9 月国内阴极铜生产将继续位于上升通道，预计当月将完成产量约 83.16 万吨。

点评：短期全球显性库存继续下降，国内基本面边际出现一些改善迹象，供需对铜价产生阶段支撑，即便在宏观利空反复的背景下，我们依然观察到较强的现货结构性升水，接下来需要观察基本面边际的进一步变化，尤其铜价大幅反弹之后，我们认为需求的接受度会有所下降，而供给释放节奏还有加快的可能，总体上看，短期铜价或延续反弹趋势，尤其在短期资金驱动下，但上涨空间将受到宏观环境及基本面中期预期的限制。

投资建议：基本面短期边际改善，对铜价形成一定支撑，叠加市场对宏观利空有一定程度消化，铜价短期或延续震荡反弹的格局，但由于基本面中期转弱预期限制，以及宏观利空反复的特点，我们认为反弹高度不会很高，沪铜周内或测试 64000 一线。

2.6、有色金属（铝）

氧化铝供需端生产运行均有波动（来源：SMM）

后续价格的推演，当前氧化铝供应端和需求端均有波动，从基本面来看，8 月（31 天）中国冶金级氧化铝产量 684.4 万吨，冶金级日均产量 22.08 万吨，总产量环比上月减少 1.4%，

同比增长 11.16%。8 月氧化铝运行产能为 8058.3 万吨，全国开工率为 85%。8 月估算氧化铝净进口负 5 万吨，月内将小幅过剩 7.9 万吨，1-8 月整体过剩 87.8 万吨。

国产铝土矿供应紧张或有所加剧 (来源: SMM)

本月国内贵阳地区疫情蔓延，当地矿石开采和运输均受限制，此外后续北京将召开重大会议，北方矿山的开采或效率放缓，国产矿石紧张格局一时难改。进口矿方面，几内亚当前尚处于雨季，发运量恢复尚需一段时间。

型材消费疲软叠加限电干扰 8 月铝棒企业开工率下滑 (来源: SMM)

今年上半年全国铝水棒企业开工率整体较为稳定，来到 7、8 月份，受下游铝型材企业订单下滑、疫情反复、部分地区限电等影响，较往年更为低迷。整体市场成交不佳，据 SMM 调研了解，8 月铝棒企业均面临远低于往年的淡季形势，8 月全国铝水棒企业开工率为 67.84%，环比下降 3.51%。

点评：节前铝价强势走高。消息面上 8 月份云南主力电站来水偏枯接近 5 成，电力供应紧张局面再起，云南大部分铝厂已接到口头通知，开始先压 10% 负荷，部分工厂计划采取停槽措施，将于一周左右时间完成。后续减产情况将视来水情况而定，目前云南电解铝产能压减 10% 已成定局。基本面方面，国内铝锭库存延续了去化趋势，进入 9 月后随着气温的下降，下游开工有所恢复，供给端考虑到云南地区的产能压减预计将继续偏紧，铝锭 9 月大概率延续去化趋势，目前铝锭库存处于历史偏低水平，对铝价形成一定支撑。另外宏观方面美元指数高位回落，也令基本金属普遍反弹，铝价也受到部分提振。

投资建议：短期建议偏多思路为主。

2.7、能源化工（原油）

哈萨克斯坦 8 月产量环比下滑 (来源: Bloomberg)

消息人士：哈萨克斯坦 8 月石油产量比 7 月下降 13% 至 120 万桶/日，原因是卡沙干和田吉兹油田的维护。

EIA：美国页岩油产量预计回升 (来源: EIA)

9 月 12 日，美国能源信息署 (EIA) 表示，预计美国 9 月页岩油产量将增加 14.1 万桶/日，至产出 905 万桶/日。

至少 3 家亚洲炼厂获得沙特足额分配 (来源: Bloomberg)

至少三家亚洲炼油商将在 10 月份获得沙特的足额原油分配。

点评：油价周一反弹，美元走弱提供一定支撑。近期油价大幅波动，下跌后稍有反弹，对需求的担忧持续，一方面是季节性汽油消费表现不佳，中国市场需求受疫情反复影响。供应端欧盟禁令将在 12 月正式生效，俄罗斯供应将受到持续关注。短期来看，需求交易占主导。

投资建议：油价维持震荡。

2.8、能源化工（天然橡胶）

逆势增长，轮胎企业投建新厂（来源：轮胎世界网）

轮胎世界网近日获悉，徐州徐轮橡胶有限公司正开足马力赶生产。轮胎生产车间内，机械设备不停运转。发货区有十几辆货车排成长队，工人将各种型号的轮胎装车，发往全国各地。据介绍，今年，徐轮橡胶的销售额，实现了逆势增长。该企业根据市场变化，用农业胎的加速增量，弥补工程胎的销售下滑。

中国进口轮胎，被加征临时关税（来源：轮胎世界网）

据外媒报道，南非国际贸易管理委员会近日宣布，对中国轮胎征收临时反倾销关税。征税产品，包括自中国进口的乘用车胎和卡客车胎，税率为38.33%。此次征税的时间，为2022年9月8日至2023年3月8日。南非国家税务总局表示，今年1月启动的轮胎反倾销调查，仍在进行中。

8月商用车产销实现今年来首次同比双增长（来源：中国汽车工业协会）

8月，商用车产销分别完成23.8万辆和25.8万辆，产量环比下降2.7%，销量环比增长5%；同比分别增长3.1%和4%。商用车产销是自去年4月份以来的首次同比双增长，随着一批条件成熟的基础设施建设逐步形成实物量，商用车产销形势将逐步好转。本月重型货车产销分别完成3.7万辆和4.6万辆，同比分别下降21%和10%。1-8月，商用车产销分别完成216.5万辆和220.6万辆，同比分别下降34.1%和36.2%。

点评：上周国内全钢胎开工率环比下滑4个百分点，半钢胎开工率环比下滑0.5个百分点左右。周内开工率下滑主要有两方面原因，一方面东营地区部分轮胎企业受电厂检修影响，开工受限，拖累整体开工率走低；另一方面部分企业为控制库存增速，灵活调整排产。今年“中秋”假期放假轮胎企业占比明显多于往年，放假时长多在3天左右。当前虽然已经处于金九银十传统旺季，但轮胎市场终端需求并无明显改善。出于对后市需求的悲观预期，相关代理商仍以刚需进货为主。预计后续轮胎厂家开工率也较难明显上行。国内多地疫情时有发酵，而整体封控力度不减，对轮胎需求形成持续压制，此外当前轮胎厂家成品胎库存压力高企，也制约了开工率上行空间。

投资建议：供给增长确定性趋势叠加需求表现偏弱，胶价难言乐观，短期仍以弱势震荡为主。

2.9、能源化工（甲醇）

本周国内甲醇样本周度平均利润上涨（来源：隆众资讯）

本周国内甲醇样本周度平均利润上涨。其中，河北焦炉气利润均值-22.20元/吨，环比+75.91%，同比-46.33%，内蒙煤制利润均值-704.14元/吨，环比+1.66%，同比-16.22%，山东煤制利润均值-925.00元/吨，环比+7.87%，同比-98.74%，山西煤制利润均值-930.71元/吨，环比+6.92%，同比-66.50%，西南天然气制利润均值201.43元/吨，环比2.71%，同比-65.75%。

海外甲醇开工率继续回升 (来源: 隆众资讯)

本周(20220903-0909)国际甲醇(除中国)产量为957100吨,较上周增加7000吨,装置产能利用率为73.29%,环比涨0.54%。本周国际区域无新增停车装置,周期内给予伊朗Kavch230万吨/年装置重启(但开工不高),故本周国际甲醇开工率继续回升。下周关注东南亚区域部分装置的停车检修以及提负荷情况对国际开工以及未来供应带来的影响。

甲醇到港有增加预期 (来源: 隆众资讯)

上周中国甲醇样本到港量为14.54万吨,较上周下跌12.22万吨,环比上下跌45.67%,本周船货抵港宽幅缩减,一方面台风影响下华东区多地封航,影响部分船货抵港及卸货进度;另一方面西南区域虽装船逐步恢复,但对于华东区域到货周期内几无供应;周期内抵港多以江苏社会库到货为主。但从进口船货计划密度情况看,后期有增加预期。

点评:短期内国内甲醇供应暂稳维持在73%左右,预计9月下旬甲醇上游开工率恢复至80%左右。海外方面,卡维近期重启,海外开工率已快速恢复至往年水平,且在海外航运逐渐恢复之际,开工率有进一步恢复的空间,国内10月的进口压力逐步攀升。成本端来看,虽然日耗开始快速下滑,成本端有所松动,但电厂在九月中下旬预计开始补库,短期成本端回落幅度不会特别明显,以成本端的下移带动甲醇价格的向下的概率较小。需求方面整体有所回升但继续上升的动能或已不足。MTO开工率有所修复,但甲醇制烯烃以及烯烃下游利润改善幅度较小,乙烯上涨对于MTO利润的贡献也有限,传统下游开工保持平稳,但传统下游利润总体无明显改善。

投资建议:后续来看,除成本端仍提供较强的预期之外,供需所带来的利好将逐渐减弱。在传统下游利润和MTO利润未有明显提升下,待鲁西等装置重启后,需求端的回升或将见顶,同时海外供应的回升或削弱盘面向上的动能,预计盘面将偏弱震荡。

2.10、农产品(白糖)

欧盟糖厂为应对能源危机提前开榨 (来源: 沐甜科技网)

欧洲食糖生产商今年甜菜开榨时间比往年提前,主要是为了避免冬季能源短缺的最严重情况。德国的Nordzucker AG已经开榨,Suedzucker以及法国的Cristal Union和Tereos也计划提前开榨。据Czarnikow Group Ltd.估计,欧盟+英国下一榨季的总产量将为1640万吨,同比上榨季减少100万吨。

欧盟: 22/23榨季供应预计短缺78.5万吨 (来源: 沐甜科技网)

欧盟(EU)预计将在10月份开始的新年度出现78.5万吨糖短缺,许多加工厂较以往更早开始甜菜加工。根据糖市场顾问CovrigAnalytics的一份报告,欧盟供应平衡正在从2021/22年度(10-9月)的67万吨过剩转为短缺,这主要是因炎热干燥的夏季过后种植面积和产量下降。到2022/23年度,欧盟原糖进口仅会增加10万吨,达到92万吨。CovrigAnalytics预计,在2023年第二季度左右,随着亚洲(印度、泰国)产量的增加,欧洲将购买更多的精制糖。

22/23 全球糖供应预期过剩 300 万吨 (来源: 沐甜科技网)

Czarnikow 最新预测, 2022/23 年度全球糖供应过剩将为 300 万吨, 因产量将创纪录第二高位。该大宗商品交易商表示, 全球糖产量预计将达到 1.802 亿吨, 与前一年度持平, 消费量从 1.741 亿吨攀升至 1.773 亿吨。

点评: 全球 22/23 榨季产需仍预期处于过剩的格局, 亚洲糖供应前景庞大, 其中印度预期继续高产, 市场仍在等待印度宣布其下榨季糖出口政策, 目前印度原糖出口亏损而白糖出口利润良好, 新榨季印度糖厂可能提前开榨, 届时或将缓解国际白糖市场供应紧张的局面。伦敦白糖对 ICE 原糖维持高溢价, 白糖现货供应紧张, 短期或对 ICE 原糖提供较强的支撑, 但全球糖基本面前景偏弱, 外盘上方空间有限, 短期料维持震荡格局, 中长期行情不乐观。

投资建议: 国内 8 月产销数据已公布, 全国 8 月末工业库存 168 万吨, 同比减少 22.2 万吨, 为过去六年来次低位水平, 全国 8 月产销数据较预期略好。但广西 8 月底 134.7 万吨的工业库存为过去 7 年来同期最高水平, 主产区糖厂仍存在一定的销售压力, 关注 9 月销售情况。目前配额外进口成本较高, 配额外进口持续倒挂, 主力 1 月合约在 5500 元/吨附近面临国产糖成本支撑, 盘面下行面临的抵抗较强, 后续需观望需求面的情况。郑糖短期料震荡, 中长期整体行情不乐观, 上方空间有限, 建议等待反弹沽空的机会。

2.11、农产品 (豆粕)

优惠汇率鼓励阿根廷农户销售大豆 (来源: 我的农产品网)

罗萨里奥谷物交易所称, 在政府推出新的外汇激励措施后, 周一到周三阿根廷豆农共计销售 310 万吨大豆, 比上周多出近 5 倍。阿根廷是世界上最大的豆油和豆粕出口国, 也是第三号大豆出口国。阿根廷农民一直不愿卖出大豆, 将其当作对冲通胀以及货币贬值的硬通货。周日阿根廷经济部长塞尔吉奥·马萨宣布了新的优惠汇率, 本月销售大豆的结算汇率为 1 美元兑换 200 比索, 而不是官方的 140 比索左右。罗萨里奥交易所称, 周三大豆销售量为 100 万吨, 使得优惠汇率政策生效以来的销售总量超过 300 万吨。上周农民仅售出 66.7 万吨大豆。

巴西农户预售新豆意愿不强, 迄今预售比例不到两成 (来源: 我的农产品网)

咨询机构 Safras & Mercado 的调查数据显示, 截至 9 月 2 日, 巴西 2022/23 年度大豆预售量相当于预期产量的 18.6%, 落后于上年同期的 25.6% 以及五年同期均值 25.9%, 反映出农户销售意愿不强。作为对比, 截至 8 月 5 日, 2022/23 年度大豆预售比例为 17.3%。该公司分析师路易斯·费尔南多·洛克表示, 由于 2022/23 年度大豆期价下跌, 利润减少, 农户不愿出售。大豆种植成本上涨, 远期合约价格低于当前价格, 促使农户离市观望。

预计美国 2022 年大豆单产为 51.3 蒲/英亩 (来源: 我的农产品网)

9 月 12 日 USDA 将发布供需月报。私人分析机构埃信华迈(IHS Markit Agribusiness)预计美国大豆单产可能下调。该机构预计 2022 年美国大豆平均单产为 51.3 蒲/英亩, 低于 8 月 5 日预测的 51.8 蒲/英亩; 2022 年美国大豆产量预计为 44.71 亿蒲, 低于 8 月份预测的 45.30 亿蒲。作为对比, 本月 StoneX 预计美国大豆单产为 51.8 蒲/英亩, 大豆产量预计为 45.15 亿蒲。

美国农业部在8月12日的月报里预测美国大豆平均单产为51.9蒲/英亩,产量为45.31亿蒲; ProFarmer预计大豆单产为每英亩51.7蒲,产量45.35亿蒲。

点评: USDA将于9月12日公布月度供需报告,市场平均预估单产将下调至51.5蒲/英亩,期末库存则较8月供需报告预估值略微上调。阿根廷政府在推出优惠汇率后农民积极销售大豆,一定程度上增加国际市场供应。国内方面,上周油厂大豆压榨量保持在196万吨较高水平,但下游提货仍然积极,油厂豆粕库存仍可能下降,继续支撑现货价格及近月期价。

投资建议:短期美豆或震荡为主;中长期随美豆收获上市,若南美丰产预期兑现则价格将逐步下行;国内豆粕相对强于外盘。

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

徐颖

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