



2023.08.20

美联储加息预期升温，贵金属价格承压

-大宗商品周报

 **鲍雁辛(分析师)** **周津宇(分析师)**
 0755-23976830 021-38674924
 baoyanxin@gtjas.com zhoujinyu011178@gtjas.com
 证书编号 S0880513070005 S0880516080007

本报告导读:

通胀有所抬头，美联储加息预期升温推动美元指数上行，商品价格承压。

摘要:

- **美联储加息预期升温推动美元指数上行，贵金属价格短期承压。**美联储在7月货币政策会议上宣布加息25个基点，符合市场预期。在此之后，市场普遍预计美联储本轮的紧缩周期已经接近尾声，市场更是开始猜测美联储将何时开始降息。从目前的情况看，陆续公布的重要经济数据显示，美国经济仍有机会实现“软着陆”，并且美国通胀水平也在持续下降中。7月货币政策会议纪要显示，大多数与会者继续认为，通胀仍有上行风险，将继续对美国产生负面影响，未来可能需要进一步加息。
- **1) 贵金属：我们的判断：通胀有所抬头，流动性预期改善尚需时日，贵金属价格短期继续承压。**7月非农数据走弱，就业市场松动迹象显现。美国通胀虽具粘性、但环比看较为温和，且经济下行压力仍在，美联储再次加息概率走低，中长期看金银价格将迎来上涨行情。
- **2) 原油：我们的判断：供给端支撑原油维持强势，高位震荡。**原油价格继续上涨，主要由于产油国延长减产挺价意愿较强。供应端趋紧的同时，地缘政治风险也增加了供应中断的可能性。另一方面，美国国债收益率的上升以及惠誉下调美国国债评级导致risk off，美联储9月FOMC会议前仍有一份就业报告和两份CPI数据需要参考。宏观和产业的博弈仍在持续。
- **3) 化工品：我们的判断：成本支撑和国内稳增长支撑价格反弹。**7月政治局会议直面经济挑战，政策表态更为积极，举措重点在扩大内需和提振信心。“金九银十”旺季即将来临，叠加部分行业检修季，相关化工品（MDI、化肥、化纤、纯碱等）价格持续推涨。
- **其他品种：**1) 黑色系（钢铁）：稳增长政策改善预期，钢铁将维持小幅震荡趋强态势。2) 黑色系（铁矿石）：在矿端未增大资本开支情况下，铁矿石价格有望维持区间震荡。3) 黑色系（动力煤）：需求预期转弱，判断煤价弱势运行。4) 基本金属：美元走强，铜价承压，但中期稳增长政策或支撑价格。5) 建材（水泥）：需求预期回升，推动价格继续探底动力不足。6) 建材（玻璃）：需求稳定，价格有望稳中有升。
- **风险提示：海外提前进入降息周期。**

涉及相关行业评级

负责人	行业	最近评级	日期
岳鑫	交运	增持	2023.08.16
谢皓宇	房地产	增持	2023.08.16
韩其成	建筑	增持	2023.08.13
鲍雁辛	建材	增持	2023.08.13
钟凯锋	农业	增持	2023.08.14
李鹏飞	钢铁	增持	2023.08.20
于嘉懿	有色	增持	2023.08.19
薛阳	煤炭	增持	2023.08.20
钟浩	基础化	增持	2023.08.20
孙羲昱	石化	增持	2023.08.15
于鸿光	公用事	增持	2023.08.15
鲍雁辛	大宗商	增持	2023.08.13

相关报告

供需双驱动，原油或继续维持强势	2023.08.16
供给端驱动，原油或维持强势	2023.08.07
油价走强，能化系商品价格或维持强势	2023.07.31
	2023.07.17

目录

1. 上周大宗商品重要变化	3
2. 房地产——期待政策演进和年末翘尾	5
3. 原油——原油进入高位震荡状态	6
4. 黑色	7
4.1. 钢铁——需求连升两周，库存转为降库	7
4.1.1. 钢材——螺纹现货价格上涨、期货价格上涨，钢材总库存下降	8
4.1.2. 铁矿石——铁矿石现货价格上升，期货价格上升	10
4.1.3. 焦炭——钢厂焦煤库存上升，焦化厂焦煤库存环比下降	12
4.2. 煤炭——供需边际在进口，进口成本或有提升	14
4.2.1. 市场煤：煤价下行，长协反弹	14
4.2.2. 焦煤：国内整体持平，海外表现分化	17
5. 有色金属	19
5.1. 基本金属——转折前夜，铜铝可期	19
5.1.1. 铜板块：鹰派预期扰动，铜价承压运行	20
5.1.2. 铝板块：去库支撑铝价，但高度或有限	22
5.2. 贵金属——金银筑底，静待反转	24
6. 建材——社融信贷回落，静待稳增长政策出台	25
6.1. 水泥——需求有望回升，价格继续下探动力不足	25
6.2. 玻璃——需求尚可，价格有望稳中有升	30
7. 化工品——旺季来临推涨部分化工品，轮胎产销出口延续强势	31
8. 农产品——猪价短期上涨，供过于求形势不改	33
8.1. 生猪养殖板块——再去产能	34
8.2. 白羽肉鸡——定调反转	34
8.3. 黄羽肉鸡——周期向好	35
8.4. 农产品——价格有望高位震荡	36
9. 风险提示	36

1. 上周大宗商品重要变化

表 1: 主要大宗商品涨幅情况

		单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅
原油	NYMEX 轻质原油	美元	81.40	-1.97%	7.96%
	IPE 布油	美元	84.83	-2.19%	6.65%
黑色系	上海 20mm 螺纹钢	元/吨	3,730.00	0.81%	0.27%
	铁矿石:日照港 PB 粉 (铁含量 61.5%)	元/吨	856.00	1.90%	-2.73%
	秦皇岛动力煤 Q5800	元/吨	859.00	-3.16%	-8.42%
	京唐港山西主焦煤库提价	元/吨	2,150.00	0.00%	9.69%
贵金属	COMEX 黄金	美元/盎司	1,916.50	-1.55%	-3.25%
	COMEX 白银	美元/百盎司	2,273.00	-0.04%	-10.48%
基本金属	SHFE 铜	元/吨	68,300.00	-0.23%	-0.25%
	SHFE 铝	元/吨	18,435.00	-0.32%	1.24%
	SHFE 铅	元/吨	16,080.00	0.78%	2.26%
	SHFE 锌	元/吨	20,060.00	-3.19%	-0.52%
化工品	环氧氯丙烷(华东)	元/吨	8900	5.95%	12.66%
	双酚 A (华东)	元/吨	10900	2.83%	9.55%
	己内酰胺(CPL)	元/吨	12650	-2.32%	2.85%
	己二酸 (华东)	元/吨	9500	-2.06%	6.15%
建材	水泥华北 P·O42.5 均价	元/吨	360.55	-1.22%	-1.76%
	全国白玻均价	元/吨	2119	0.67%	6.75%
农业	天然橡胶价格: 活跃合约	元/吨	12,820.00	-1.38%	5.25%
	玉米价格: 活跃合约	元/吨	2,645.00	-2.51%	-2.72%
	白砂糖期货价格: 活跃合约	元/吨	6,884.00	-0.38%	0.10%

数据来源: Wind, 数字水泥网, 百川资讯, 国泰君安证券研究

美联储加息预期升温推动美元指数上行, 贵金属价格短期承压。美联储在 7 月货币政策会议上宣布加息 25 个基点, 符合市场预期。在此之后, 市场普遍预计美联储本轮的紧缩周期已经接近尾声, 市场更是开始猜测美联储将何时开始降息。从目前的情况看, 陆续公布的重要经济数据显示, 美国经济仍有机会实现“软着陆”, 并且美国通胀水平也在持续下降中。7 月货币政策会议纪要显示, 预计未来几年总体和核心个人消费支出价格通胀将下降。核心通胀率的大部分下降预计将发生在 2023 年下半年。前瞻性指标显示, 住房服务价格的涨幅将放缓, 核心非住房服务价格和核心商品价格预计将在 2023 年剩余时间里放缓。大多数与会者继续认为, 通胀仍有上行风险, 将继续对美国产生负面影响, 未来可能需要进一步加息。

1)原油: 近 1 周以来, NYMEX 轻质原油跌 1.97%, IPE 布油跌 2.19%。我们的判断: **供给端支撑原油维持强势, 高位震荡。**原油价格继续上涨, 主要由于产油国延长减产挺价意愿较强。供应端趋紧的同时, 地缘政治风险也增加了供应中断的可能性。另一方面, 美国国债收益率的上升以及惠誉下调美国国债评级导致 risk off, 美联储 9 月 FOMC 会议前

仍有一份就业报告和两份CPI数据需要参考。宏观和产业的博弈仍在持续。

2) 黑色系: 近1周以来,上海20mm螺纹钢价格涨0.81%,铁矿石:日照港PB粉价格涨1.9%,秦皇岛动力煤Q5800价格跌3.16%,京唐港山西主焦煤库提价维持不变。

钢铁: 我们的判断: 稳增长政策改善预期, 钢铁将维持小幅震荡趋强态势。宏观预期修复, 政策支持力度加大的背景下, 市场对钢铁需求的预期有所修复。

铁矿石: 我们的判断: 在矿端未增大资本开支情况下, 铁矿石价格有望维持区间震荡。在需求端, 我们预期23年钢企亏损减产情况将显著改善, 但同时基于我们对23年钢铁产量增长弹性有限的预期, 我们预计对应23年铁矿需求仅小幅增长。总体来看, 我们预期23年铁矿供需格局将继续趋于宽松, 铁矿价格有望维持在合理区间范围。

煤炭(动力煤): 我们的判断: 需求预期转弱, 判断煤价弱势运行。展望后市, 8月, 受台风降雨影响, 全国气温较往年偏低, 马上进入“立秋”, 电煤旺季将接近尾声, 当前终端电厂库存仍处高位, 可用天数保持安全水平, 采购需求有限, 煤价承压。

3) 贵金属: 近1周以来, COMEX黄金跌1.55%, COMEX白银涨跌0.04%, 金银比继续维持在100下方。

我们的判断: 通胀有所抬头, 流动性预期改善尚需时日, 贵金属价格短期继续承压。7月非农数据走弱, 就业市场松动迹象显现。美国通胀虽具粘性, 但环比看较为温和, 且经济下行压力仍在, 美联储再次加息概率走低, 中长期看金银价格将迎来上涨行情。

4) 基本金属: 近1周以来, SHFE铜跌0.23%, SHFE铝价格跌0.32%, SHFE铅价格涨0.78%, SHFE锌跌3.19%。

我们的判断: 美元走强, 铜价承压, 但中期稳增长政策或支撑价格。国内7月信贷、出口、通胀数据显示经济内生动力偏弱的同时, 出口回落后压力也在增大, 稳增长政策继续加码的必要性正在增强。我们认为在7月份国内重要会议定调后, 当前仍处于政策窗口期, 地产、消费等稳增长政策有望继续出台, 将对工业金属需求形成提振, 当前金属现实供需偏弱, 需静待政策发力成果显现。

5) 化工品: 近1周以来, 环氧氯丙烷(华东)价格涨5.95%, 双酚A(华东)价格涨2.83%, 己内酰胺(CPL)价格跌2.32%, 己二酸(华东)价格跌1.22%。

我们的判断: 成本支撑和国内稳增长支撑价格反弹,7月政治局会议直面经济挑战, 政策表态更为积极, 举措重点在扩大内需和提振信心。

“金九银十”旺季即将来临, 叠加部分行业检修季, 相关化工品(MDI、化肥、化纤、纯碱等)价格持续推涨。

6) 建材: 近一周以来, 水泥华北均价跌1.22%, 全国玻璃均价涨0.67%。

我们的判断: 随着下游需求缓慢回升, 水泥价格将会小幅恢复性上调。

8月，随着天气情况好转，国内水泥市场需求开始缓慢恢复，全国重点地区水泥企业出货率环比提升约3个百分点，但仍低于2022年同期6个百分点。价格方面，整体价格走势仍以下行趋势为主，但部分地区如河南、贵州和湖北襄阳等地企业通过错峰生产和行业自律，尝试推动价格恢复上调。

玻璃：需求稳定，价格有望稳中有升。目前市场供需结构尚可，前期中下游备货相对有限，叠加局部个别厂生产受限，周内成交好转，价格上涨。后市看，目前需求尚可，下游在手订单相对稳定，下游仍将保持一定库存为主，预计成交可得到维持，价格仍具备一定上涨预期。

7) 农业：近1周以来，天然橡胶价格跌1.38%，玉米期货价格跌2.51%，白砂糖期货价格跌0.38%。

2. 房地产——期待政策演进和年末翘尾

① 7月整体数据符合预期，有企稳态势，前端拿地还在走弱，需要进一步提振预期。

1) 施工端整体偏强。按照调整后口径，7月单月新开工面积增速为-25.9%，较上月上升4.4pct，整体上游端有所好转，同时，竣工面积大幅增长33.1%，且较上月上升16.8pct，竣工强度继续增强，反应整个施工建设过程均有改善，呈现出企稳态势。但需要注意的是，地产投资增速为-12.2%，较上月下降1.8pct，也即施工强度和投资出现背离，隐含拿地还在走弱，房企融资和预期仍然需要进一步修复。2) 销售也有恢复，但均价指标走弱，显示出高能级城市也在走弱。7月单月销售面积增速为-15.5%，较上月上升2.7pct，超出市场预期，同时，销售金额同比增速为-19.3%，较上月基本持平，也即整体均价出现了一定程度下降，考虑高能级城市占比的提升，反映出高能级城市部分项目也有降价压力。

② 统计局对2022年同期数据的回溯调整幅度降低，市场期待年底的翘尾改善。

在此前报告中，我们已经提到统计局对2022年数据的调整原因，目前来看，2022年特殊情况带来的影响开始减退，7月数据的调整幅度明显低于4~6月份，考虑到2022年7月停工事件发酵带来的一次性冲击，预计后续的调整幅度将持续降低。从数据基数角度来看，年底的基数在逐级走低，若接下来有进一步的政策提振，则有希望带来年底的翘尾改善，主要仍然取决于后续的政策演进。

③ 住宅相关投资依然是看点，目前处于稳定状态，商业等重资产冲击较大。

尽管整体数据出现下降，但住宅数据表现仍然很好，例如，前7月住宅销售金额累计同比增长0.7%，但办公楼和商业分别同比下降了20.2%和17.0%，带动整体下降1.5%。在其他数据指标当中，也大体如此，整体呈现住宅强、其他类型弱的态势。我们认为，其主要原因在于办公楼和商业等资产类别，均属于重资产类别，出售压力较住宅更大，

因此，较住宅的投入量会更低，在当前环境下，也就会受到更多冲击，但反观住宅，当前仍处于稳定状态。

3. 原油——原油进入高位震荡状态

原油：截止 8 月 18 日，WTI 现货收于 81.25 美元，环比-1.94 美元；BRENT 现货收于 85.94 美元，环比-2.67 美元。EIA 8 月 11 日当周商业原油库存环比-596 万桶，前值+585.1 万桶。其中库欣原油环比-83.7 万桶，前值+15.9 万桶。汽油库存环比-26.2 万桶，前值-266.1 万桶。炼厂开工率环比+0.9%至 94.7%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1270 万桶/天，美国净进口数据环比-40.8%。截至 8 月 18 日当周，美国活跃石油钻机数环比-5 部至 520 部。

天然气：截止 8 月 18 日，英国基准天然气价格收于 93.2 便士/撇姆，环比+2.2 便士/撇姆；截止 8 月 18 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.57 美元/百万英热单位，环比-0.21 美元/百万英热单位。8 月 13 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 134.71 (C. I. F, 不含税费、加工费)。8 月 18 日国内 LNG 液厂平均出厂价 3854 元/吨，环比+1.66%。上周原油价格结束周线的连涨，主要由于宏观端的压力再次上升。FOMC 7 月纪要发布后，多数委员表示如果有需要不排除进一步收紧货币政策。美联储官员关注的核心是如何在抑制通胀和确保经济稳定之间取得平衡。根据期货合约，投资者目前预计 2023 年不会再加息。因此下周的杰克逊霍尔央行会议成为市场关注焦点，尤其是鲍威尔及美联储官员的表态。同时，伊朗等豁免减产的 OPEC 产油国产量的上升也值得关注。短期原油进入高位震荡格局，在 8 月供需趋紧的背景下，我们认为原油价格仍然震荡偏强。宏观和产业的博弈仍在持续，9 月进入汽油需求淡季后则需注意是否会重回宏观交易，9 月中旬以后至年底仍有可能海外再次进入 risk off 的可能性。

市场关注杰克逊霍尔央行年会。下周的一年一度美联储杰克逊霍尔研讨会是全球宏观的关键事件。因为即使参会者没有出现在正式议程上，但参会者仍然可以通过场外的采访机会而对市场产生影响。2022 年的杰克逊霍尔研讨会上鲍威尔曾宣布美联储将继续加息，以应对通胀的上升。鲍威尔传达了紧缩周期才开始的信息。当前美国的通胀压力有所缓解，但核心通胀仍在上升。且随着汽油价格的反弹，能源端 CPI 的压力正在反复。市场正在等待美联储官员对未来利率政策的进一步发言。但各类资产的波动预计将低于 2022 年。

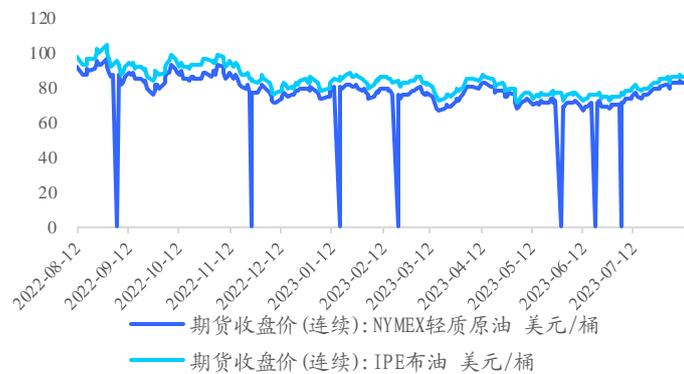
宏观事件仍然对原油价格产生影响，但 8 月供需趋紧支撑油价。上周原油价格结束连涨，主要由于宏观避险情绪再次上升。7 月 FOMC 会议纪要发布后，市场避险情绪上升，因多数委员表示需要进一步收紧货币政策。未来鲍威尔仍然可能通过依赖数据的方式强化这一倾向。

伊朗等 OPEC 豁免减产的产油国产量持续上升趋势需要关注。财联社 8 月 13 日电，据伊朗迈赫尔通讯社，伊朗国家计划与预算组织负责人 Davoud Manzour 周日表示，伊朗每天出口 140 多万桶石油，相当于恢复至制裁前水平。同时，伊朗媒体曾报道称，朗石油部长 Javad Owji 表示，到 8 月 22 日，该国的石油日产量将增加 11 万桶，达到 330 万桶。当前伊朗原油产量及出口持续上升，考虑到伊朗此前最大产能为 380 万桶/天，因此伊朗产量仍有上升空间。此前伊朗出口的持续上升主要由于浮仓的下降和产量的上升，但考虑到当前浮仓处于较低的水平，未来

出口水平进一步上升需要产量的上升作为基础。

2023年可能会存在的黑天鹅风险。2023年相较2022年而言，市场普遍认知为俄乌冲突在2023年烈度会下降，外围市场风险下降。从目前情况看，根据俄新社报道，北约开始对乌克兰援助重型武器和坦克。其中英国将向乌克兰提供挑战者2重型坦克。由于重型武器的加入，不排除阶段性战争烈度升级的可能。另一方面，由于美国共和党众议员获胜以及以色列强硬派内塔胡尼亚当选总理，伊朗核问题得到顺利解决的难度加大。当前以色列的政府由于右翼政党的加入，成为以色列有史以来最右翼政府。新一届政府由利库德集团、宗教政党沙斯党和极右翼政党宗教犹太复国主义者党等6个政党组成。在总理就职宣誓前，内塔胡尼亚发表讲话称，新政府将主要推进3项主要任务：阻止伊朗发展核武器、加强基础设施建设以及加强以色列法律和秩序建设。由于拜登政府距离任期结束只剩18个月，而扣除协议进入落实过程需要1年的时间，我们预计伊朗已经没有足够的动力让步以达成伊核协议。而伊朗与以色列的矛盾可能成为新的黑天鹅风险。复盘90年代海湾战争期间，原油价格仅在开战初期出现显著上涨，其后持续下跌。但环境与现在不同：当时西方世界做了足够的准备以压低油价：①美国及IEA抛储平抑油价。（当前美国战储处于40年低位。）②美国说服中东国家沙特，阿联酋等增加产量平抑油价；沙特同样希望通过较低油价来抑制替代能源的发展（但当前新能源发展趋势已经非常确定，美国与OPEC关系恶化。）③施压各大石油公司不允许涨价。

图1：原油供需关系改善，价格反弹



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

4. 黑色

4.1. 钢铁——需求连升两周，库存转为降库

需求明显回升，库存转为降库。上周五大品种钢材社库为1210.53万吨，环比下降10.37万吨；厂库为449.80万吨，环比下降4.92万吨；总库存为1660.33万吨，环比下降15.29万吨，库存由升转降。上周五大品种钢材表观消费量为945.81万吨，环比上升47.59万吨。其中，螺纹、线材表观消费量分别为273.33、116.46万吨，环比分别上升29.24、9.54万吨；热轧、冷轧、中厚板表观消费量分别为313.86、80.15、162.01万吨，环比分别上升5.84、下降1.23、上升4.20万吨；截至上周，钢材表观消费量已连续回升两周，且上周升幅明显提升。我们认为在宏

观预期修复，政策支持力度加大的背景下，市场对钢铁需求的预期有所修复。随着淡旺季逐步切换，我们预期季节性高温、雨水等因素对需求的抑制将逐渐趋弱，行业需求有望迎来进一步修复。

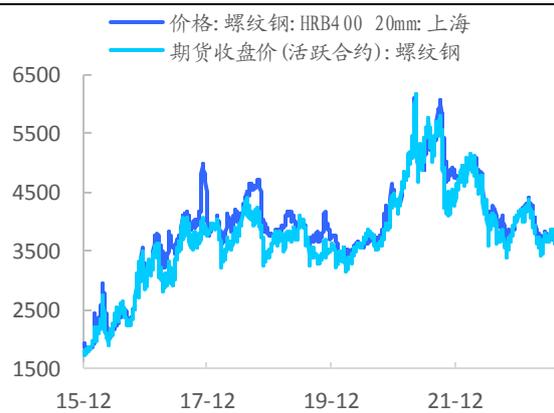
上周五大品种钢材总产量为 930.52 万吨，环比升 0.10%，同比升 1.65%。上周 247 家钢厂高炉开工率 84.09%，较前一周升 0.29 个百分点；全国电炉开工率 63.46%，较前一周持平。2023 年 1-7 月全国粗钢产量 6.27 亿吨，累计同比升 2.50%；若保持 2023 年粗钢产量平控，则 8-12 月我国粗钢产量将存在收缩可能。

上周螺纹、热卷模拟生产利润分别为 105.40 元/吨、105.40 元/吨，环比分别升 4.40 元/吨、降 45.60 元/吨。从成本端来看，根据 Mysteel 数据，上周 45 港日均疏港量为 326.72 万吨，环比升 9.87 万吨；进口铁矿库存 12050.99 万吨，环比升 105.08 万吨。根据 Mysteel 数据，上周 247 家钢企盈利率为 58.87%，较前一周下降 6.07 个百分点。2023 年下半年钢铁行业供给弹性有限，在需求逐步走暖以及库存低位的背景下，行业利润有望逐渐修复。

4.1.1. 钢材——螺纹现货价格上涨、期货价格上涨，钢材总库存下降

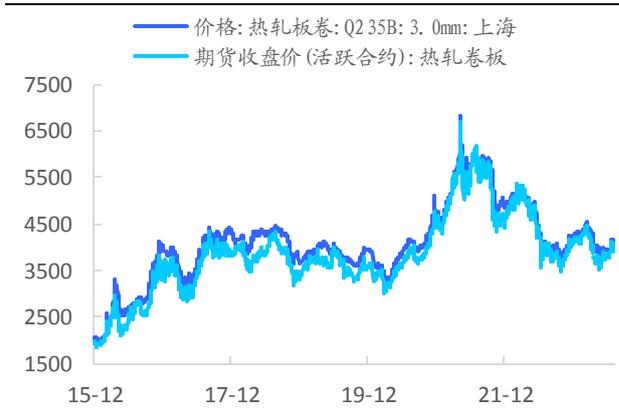
上周上海螺纹钢现货涨 30 元/吨至 3730 元/吨，涨幅 0.81%；期货涨 9 元/吨至 3700 元/吨，涨幅 0.24%。热轧卷板现货跌 20 元/吨至 3980 元/吨，跌幅 0.50%；期货跌 32 元/吨至 3905 元/吨，跌幅 0.81%。上海中板价格下降，冷卷价格上升，线材价格上升。中板跌 20 元/吨至 3980 元/吨，跌幅 0.50%；冷卷涨 30 元/吨至 5130 元/吨，涨幅 0.59%；线材涨 20 元/吨至 4270 元/吨，涨幅 0.47%。截至上周，钢材表观消费量已连续回升两周，且上周升幅明显提升；库存由累库转为降库。我们认为在宏观预期修复，政策支持力度加大的背景下，市场对钢铁需求的预期有所修复。随着淡旺季逐步切换，我们预期季节性高温、雨水等因素对需求的抑制将逐渐趋弱，行业需求有望迎来进一步修复。

图 2 螺纹钢现货价格上涨、期货价格上涨



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 3 热轧卷板现货价格下降，期货价格下降



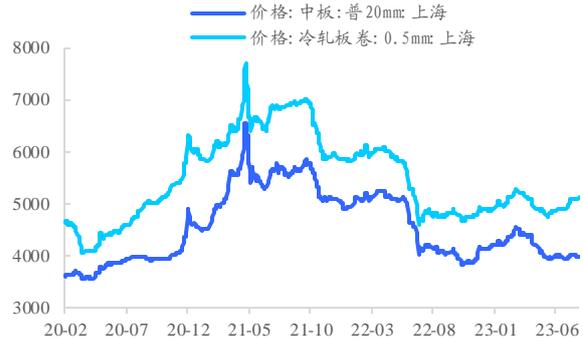
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 4 线材价格上升（单位：元/吨）

图 5 中板价格下降，冷卷价格上升（单位：元/吨）



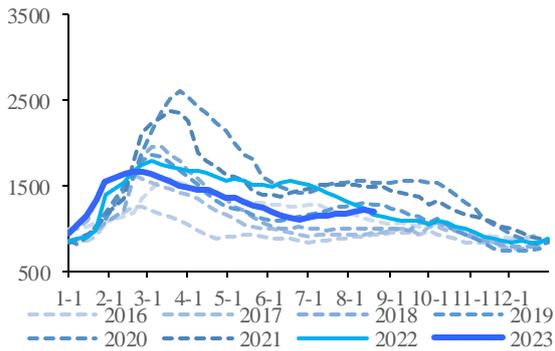
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

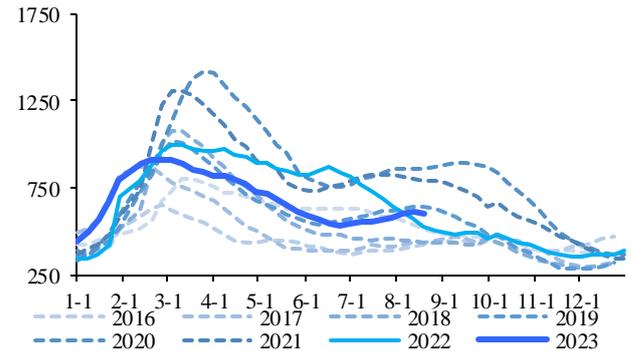
上周钢材社会库存下降, 钢厂库存下降。上周主要钢材社会库存周环比下降 10.37 万吨, 钢厂库存下降 4.92 万吨。社会库存方面, 上周螺纹钢社会库存 602.12 万吨, 环比下降 8.55 万吨; 线材社会库存 82.42 万吨, 环比下降 2.90 万吨; 热卷社会库存 289.32 万吨, 环比上升 1.21 万吨。钢厂库存方面, 上周螺纹钢钢厂库存 204.28 万吨, 环比下降 0.98 万吨; 线材钢厂库存 54.46 万吨, 环比下降 3.93 万吨; 热卷钢厂库存 85.40 万吨, 环比下降 0.41 万吨。

图 6 五大品种钢材社会库存下降 (单位: 万吨)



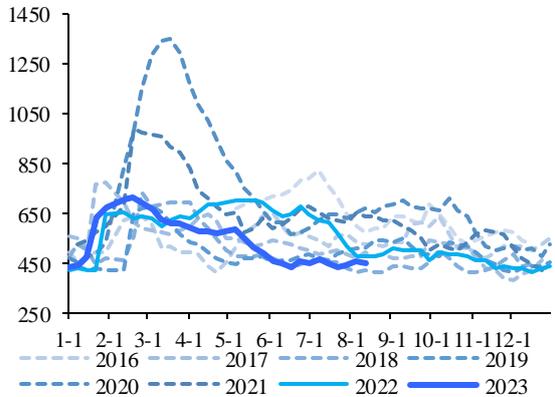
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 7 螺纹钢社会库存下降 (单位: 万吨)



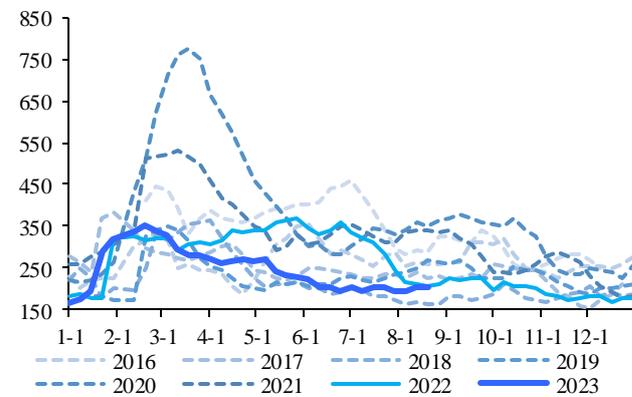
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 8 五大品种钢材厂库下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

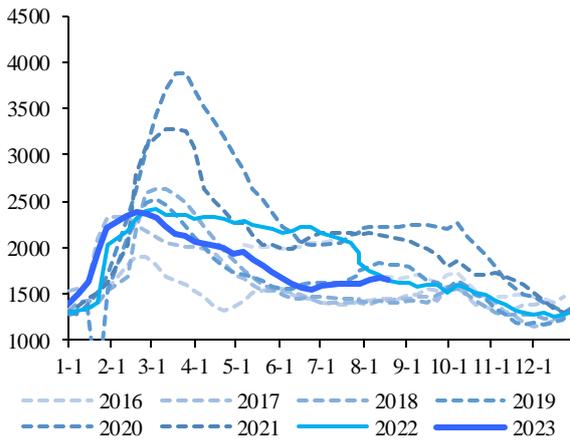
图 9 螺纹钢厂库下降 (单位: 万吨)



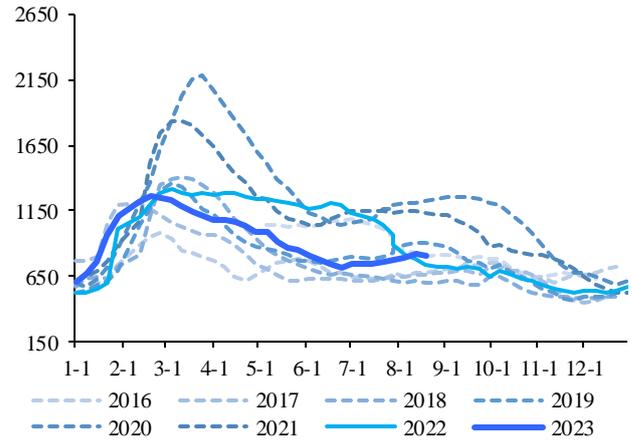
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 10 五大品种钢材总库存下降 (单位: 万吨)

图 11 螺纹钢总库存下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

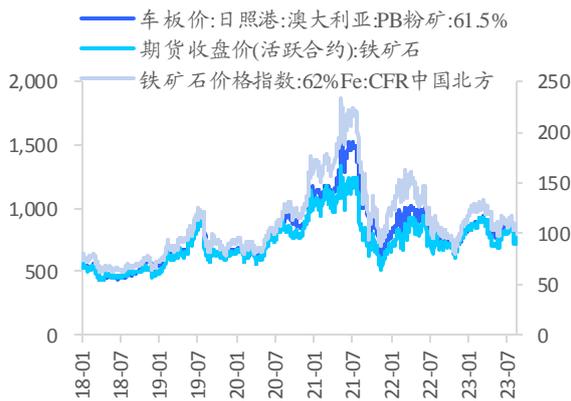


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

4.1.2. 铁矿石——铁矿石现货价格上升，期货价格上升

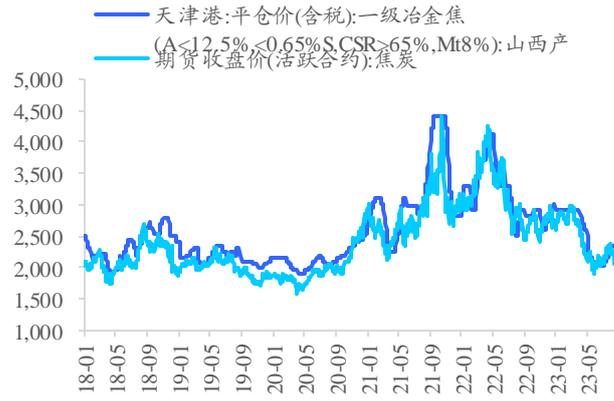
上周铁矿石现货价格上升，期货价格上升；焦炭现货价格持平，期货价格下跌。上周日照港 PB 粉（铁含量 61.5%）涨 16 元/吨至 856.0 元/吨，涨幅 1.90%；铁矿石主力期货价格涨 32.5 元/吨至 771.5 元/吨，涨幅 4.40%。焦炭方面，焦炭现货价格 2340.0 元/吨，与上一周持平；焦炭期货价格跌 100 元/吨至 2119.5 元/吨，跌幅 4.51%。上周焦煤现货价格，跌 50 元/吨至 1950.0 元/吨，跌幅 2.50%；焦煤期货价格跌 69.5 元/吨至 1414.0 元/吨，跌幅 4.68%。基于我们对全年粗钢产量或将继续平控的预测，我们认为下半年铁水产量继续向上的空间相对有限，我们判断下半年铁矿石供需总体将趋于宽松，铁矿石价格有望维持在合理区间范围。

图 12 铁矿石现货上升，期货上升（单位：元/吨）



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 13 焦炭现货持平，期货下跌（单位：元/吨）



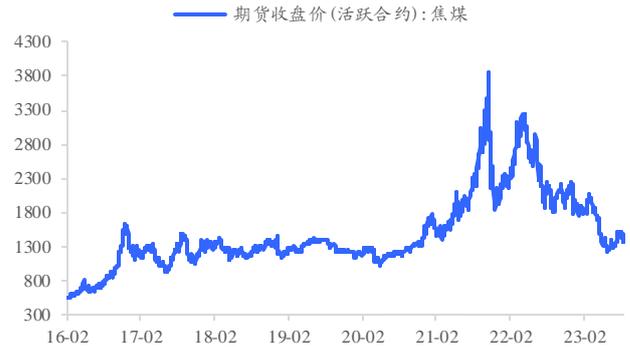
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 14 焦煤现货价格持平（单位：元/吨）

图 15 焦煤期货价格下跌（单位：元/吨）



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

上周铁矿石港口库存上升, 钢厂铁矿石可用天数持平。上周铁矿石港口库存 12050.99 万吨, 周环比上升 105.08 万吨。上周钢厂铁矿石可用天数 15 天, 与前一周持平。

图 16 铁矿石港口库存上升 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

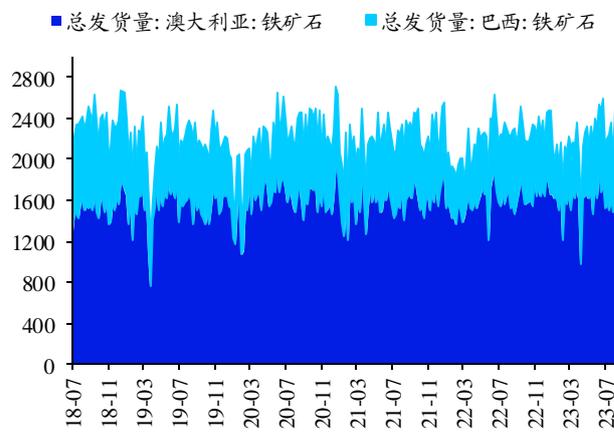
图 17 进口铁矿石可用天数持平 (单位: 天)



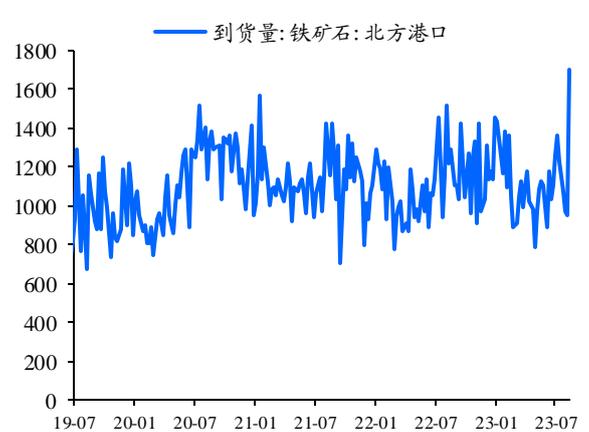
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

巴西铁矿石总发货量上升, 澳大利亚铁矿石总发货量上升。上周巴西铁矿石总发货量 768.70 万吨, 周环比上升 237.90 万吨; 澳大利亚铁矿石总发货量 1732.70 万吨, 周环比上升 247.80 万吨。总体来看, 澳巴铁矿发运量上升。铁矿到货量 1696.60 万吨, 环比上升 745.50 万吨。

图 18 巴西发货量上升, 澳大利亚发货量上升 (单位: 万吨) 图 19 铁矿石到货量上升 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

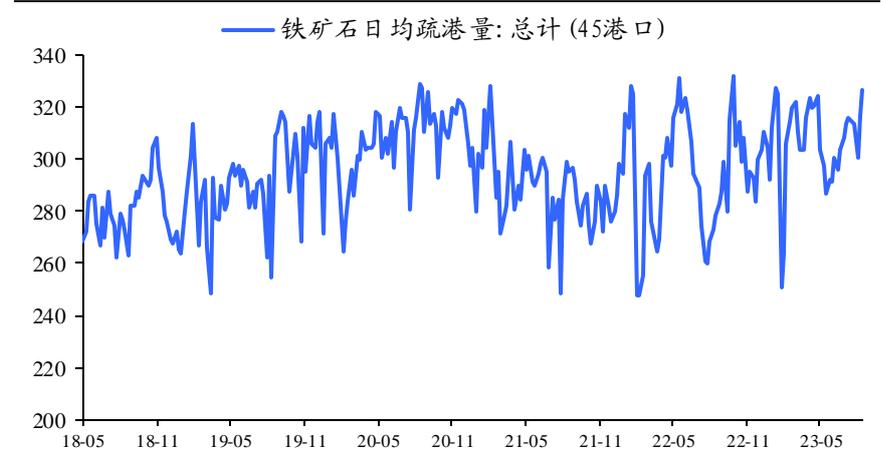


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

铁矿石日均疏港量周环比上升。上周 45 港口铁矿石日均疏港量 326.72

万吨，环比上升 9.87 万吨。

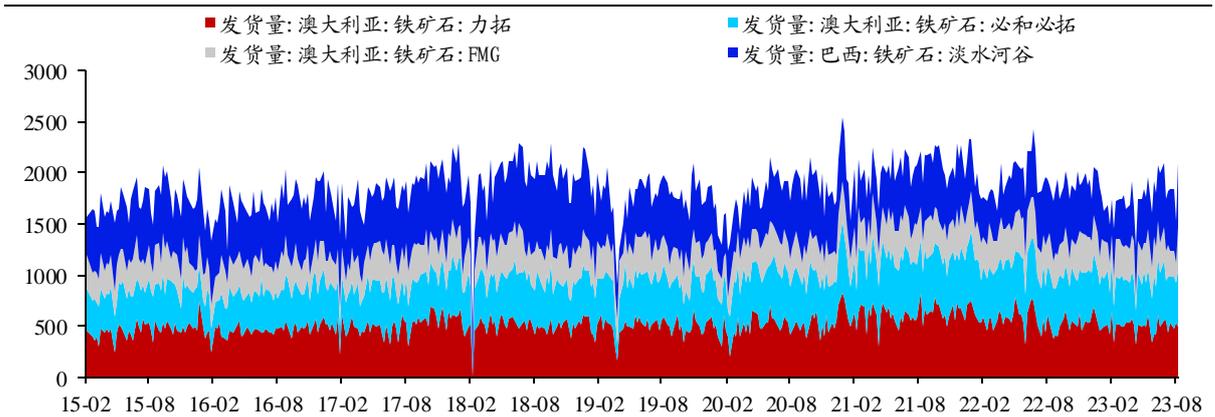
图 20 铁矿石日均疏港量周环比上升（单位：万吨）



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

四大铁矿石生产商总发货量周环比上升。力拓、必和必拓、FMG 铁矿石和淡水河谷生产商总发货量 2096.10 万吨，周环比上升 573.20 万吨。其中，力拓铁矿石发货量 499.00 万吨，周环比下降 34.40 万吨；必和必拓铁矿石发货量 531.90 万吨，周环比上升 149.10 万吨；FMG 铁矿石发货量 439.20 万吨，周环比上升 245.90 万吨；淡水河谷铁矿石发货量 626 万吨，周环比上升 212.60 万吨。

图 21 四大铁矿石生产商总发货量周环比上升（单位：万吨）



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

4.1.3. 焦炭——钢厂焦煤库存上升，焦化厂焦煤库存环比下降

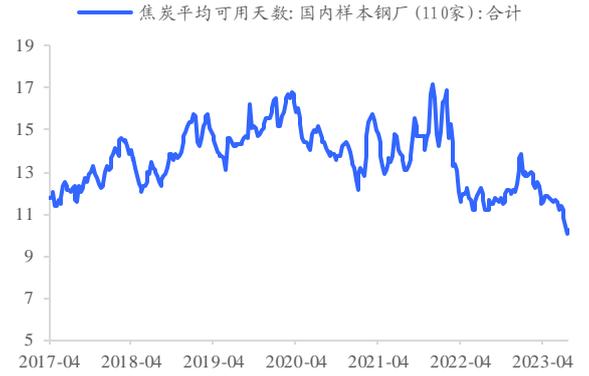
钢厂焦炭库存上升，钢厂焦炭平均可用天数上升。上周样本钢厂焦炭库存 546.04 万吨，较前一周上升 7.62 万吨；上周钢厂焦炭库存平均可用天数 10.28 天，较前一周上升 0.23 天。

图 22 钢厂焦炭库存环比上升（单位：万吨）

图 23 钢厂焦炭可用天数上升（单位：万吨）



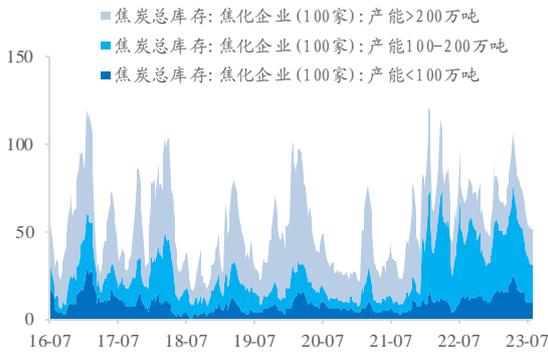
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

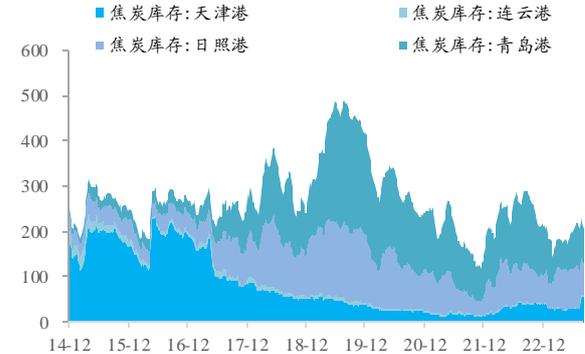
焦化厂焦炭库存环比下降, 港口焦炭库存环比下降。100家焦化企业焦炭总库存 51.40 万吨, 环比减少 0.20 万吨; 北方四港口焦炭库存总计 207.50 万吨, 周环比下降 11.90 万吨。

图 24 焦化厂焦炭库存环比下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 25 焦炭港口库存环比下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

钢厂焦煤库存环比上升, 钢厂焦煤平均可用天数下降。上周焦煤钢厂库存 727.71 万吨, 环比上升 10.28 万吨; 钢厂焦煤库存平均可用天数 11.82 天, 较前一周下降 0.01 天。

图 26 钢厂焦煤库存环比上升 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 27 钢厂焦煤可用天数下降 (单位: 万吨)

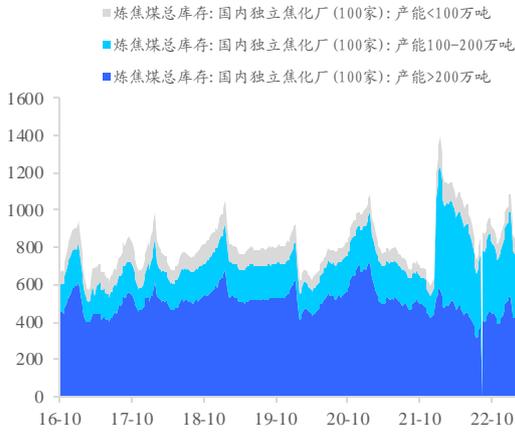


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

独立焦化厂焦煤库存上升, 三港口焦煤库存上升, 六港口焦煤库存上升
请务必阅读正文之后的免责条款部分

升。100家独立焦化厂焦煤库存778.30万吨，环比上升7万吨。上周三港口（京唐、日照、连云港）焦煤库存170.90万吨，周环比上升3.80万吨。六港口（三港口和青岛、日照、连云港）焦煤库存170.90万吨，较前一周上升3.80万吨。

图 28 独立焦化厂焦煤库存上升(单位:万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 29 三港口、六港口焦煤库存上升(单位:万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

4.2. 煤炭——供需边际在进口，进口成本或有提升

国内动力煤延续弱势，供需边际在进口。8月第三周，北方港Q5500平仓价为812元/吨(-26元)，京唐港主焦煤(山西)价格为2150元/吨(持平)，同期，海外煤价除受罢工影响的澳洲快速上涨之外，其余地区整体稳定涨跌互现，API2(北欧)、API4(南非)、API6(澳洲)煤价分别周环比-2(-1.4%)、+1(+1.1%)、+9(+6.1%)美元/吨。旺季并未完成去库：1) 据煤炭运销协会截至8月10日全国统调电厂库存1.96亿吨，同比+2100万吨；2) CCTD统计的国内主流港口煤炭库存6671万吨，同比+730万吨；3) 内蒙7月国有重点煤矿库存196万吨，同比+105万吨。高库存下，国内补库较小，而国内供给在7月安检月度过后预计以稳定保供为主，因此供需边际在进口。而进口煤成本或有所提升：1) 汇率端，美元有所走强，以美元计价的进口煤成本提升；2) 海外LNG供给端不稳定性加剧，作为替代品的国际煤价也有所提升。

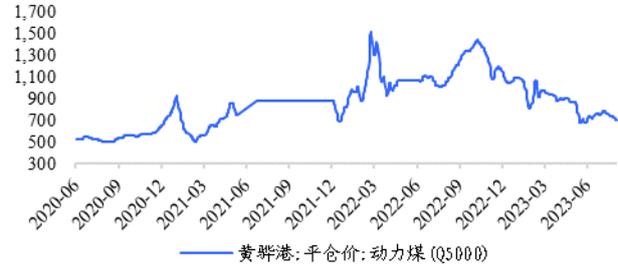
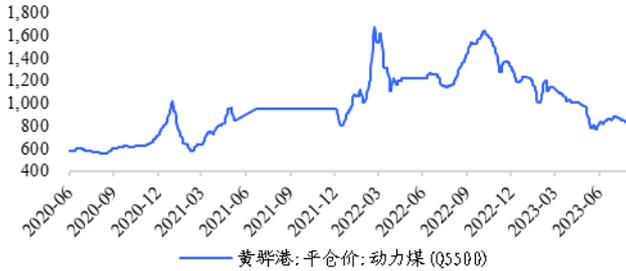
国际尿素下跌，国内补涨，无烟块煤下游景气提升。在7月17日俄罗斯宣布不延长《黑海谷物协议》后，乌克兰国家通讯社8月16日报道首艘民用货船通过黑海临时走廊，预计包括尿素在内的农、化工产品贸易将得到恢复。叠加印度尿素采购落地，8月17日黑海尿素fob 354\$较两周前下跌38\$，而国内尿素(山西兰花小颗粒)8月17日2420元/吨(周环比+40元)。截至8月15日，中国氮肥工业协会公布的尿素全国库存32万吨，环比-4.2万吨，同比-15.2万吨，低库存下尿素价格有望维持或向上。而原料端无烟块煤将受益下游景气提升，作为拥有尿素(100万吨)的山西省无烟煤龙头兰花科创将受益。

4.2.1. 市场煤：煤价下行，长协反弹

北方港口市场煤价格下跌。截至2023年8月18日，北方港口市场煤情况：北方黄骅港 Q5500 平仓价 812 元/吨，较上周下跌 26 元/吨（-3.1%）；黄骅港 Q5000 平仓价 706 元/吨，较上周下跌 22 元/吨（-3.0%）。

图 30: 北方黄骅港 Q5500 平仓价下跌 26 元/吨 (-3.1%)

图 31: 北方黄骅港 Q5000 平仓价下跌 22 元/吨 (-3.0%)



数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

注: 2021 年 7 月 9 日至 2021 年 12 月 22 日期间, 该数据停更

注: 2021 年 7 月 9 日至 2021 年 12 月 22 日期间, 该数据停更

江内港口市场煤价格下跌。截至2023年8月18日，江内徐州港 Q5500 动力煤船板价为 890 元/吨，较上周下跌 30 元/吨（-3.3%）；江内徐州港 Q5000 动力煤船板价为 780 元/吨，较上周下跌 30 元/吨（-3.7%）。

南方港口市场煤价格下跌。截至2023年8月18日，南方宁波港 Q5500 动力煤库提价为 853 元/吨，较上周下跌 26 元/吨（-3.0%）；南方宁波港 Q5000 动力煤库提价为 743 元/吨，较上周下跌 22 元/吨（-2.9%）。

图 32: 江内徐州港 Q5500 船板价下跌 30 元/吨, 回落 33%

图 33: 南方宁波港 Q5500 船板价下跌 26 元/吨, 回落 3.0%



数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

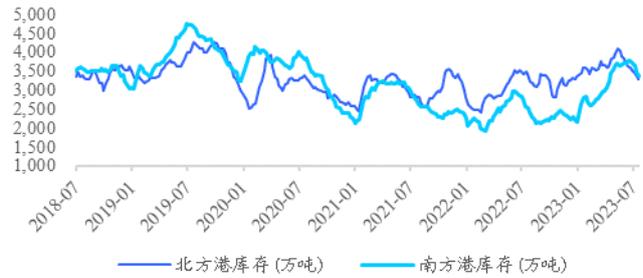
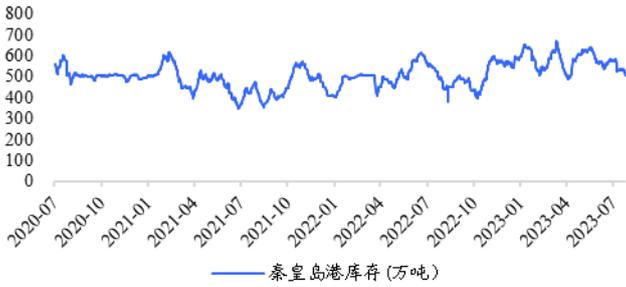
注: 2021 年 7 月 9 日至 2021 年 12 月 22 日期间, 该数据停更

注: 2021 年 7 月 9 日至 2021 年 12 月 22 日期间, 该数据停更

秦皇岛、北方、南方港库存均减少。截至2023年8月18日，秦皇岛库存 520 万吨，较上周减少 10.0 万吨（-1.9%）。截至2023年8月14日 CCTD 北方主流港口库存为 3300.0 万吨，较上周减少 66.2 万吨（-2.0%）；南方港库存 3370.8 万吨，较上周减少 105.6 万吨（-3.0%）。

图 34: 秦皇岛库存较上周减少 10.0 万吨 (-1.9%)

图 35: 南方港库存减少, 北方港库存减少



数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

国内运价回落，国际 CDFI 下跌。截至 2023 年 8 月 18 日，国内 OCFI 运价:秦皇岛-广州、秦皇岛-上海分别为 25.0 元/吨、15.0 元/吨，较上周变化分别为: 回落 1.1 元/吨 (-4.2%)、回落 0.5 元/吨 (-3.2%)；截至 2023 年 8 月 18 日，国际 CDFI 运价: 纽卡斯尔-舟山、萨马林达-广州分别为 12.27 美元/吨、6.52 美元/吨，较上周变化分别为: 下跌 0.11 美元/吨 (-0.93%)、上涨 0.39 美元/吨 (6.29%)。

图 36: 国内运价回落 (元/吨)

图 37: 国际 CDFI 下跌 (美元/吨)



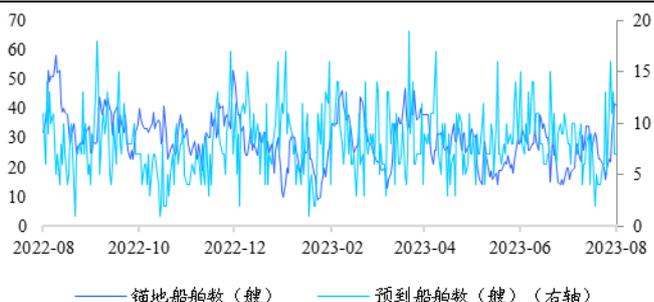
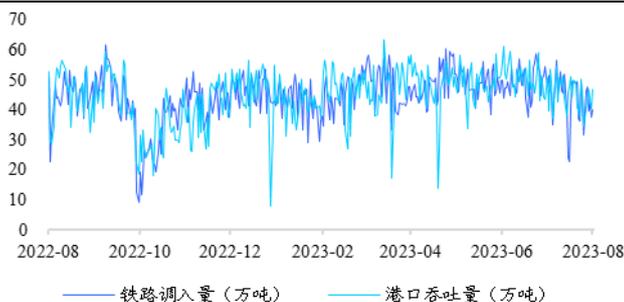
数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

秦皇岛港铁路调入量减少，锚地船舶数、港口吞吐量增加。截至 2023 年 8 月 18 日，秦皇岛港铁路调入量 40.0 万吨，较上周减少 3.8 万吨 (-8.7%)；港口吞吐量 47.0 万吨，较上周增加 2.2 万吨 (4.9%)；截至 2023 年 8 月 18 日，秦皇岛港锚地船舶数 41 艘，较上周增加 25 艘 (156.3%)；预到船舶数 7 艘，较上周减少 6 艘 (-46.2%)。

图 38: 秦皇岛港铁路调入量减少，港口吞吐量增加

图 39: 秦皇岛港锚地船舶数增加



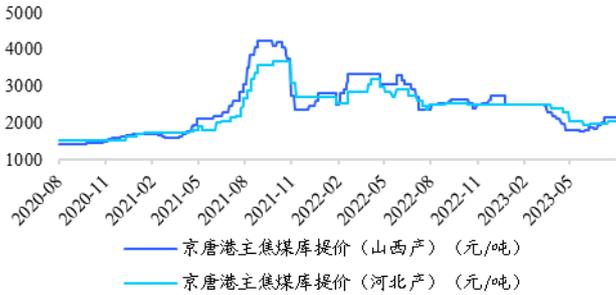
数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

4.2.2. 焦煤：国内整体持平，海外表现分化

京唐港主焦煤库提价（山西产）、连云港焦煤价格、京唐港主焦煤库提价（河北产）较上周持平。截至2023年8月18日，京唐港主焦煤库提价（山西产）2150元/吨，较上周持平；京唐港主焦煤库提价（河北产）2060元/吨，与上周持平；截至2023年8月18日，连云港山西产主焦煤平仓价2368元/吨，与上周持平。

图 40：京唐港主焦煤库提价（山西产）较上周持平



数据来源：wind、国泰君安证券研究

图 41：连云港山西产主焦煤平仓价与上周持平



数据来源：wind、国泰君安证券研究

焦煤三港库存、六港库存均有回升。截至2023年8月18日，炼焦煤库存三港合计170.9万吨，较上周增加3.8万吨（2.3%）；炼焦煤库存六港合计170.9万吨，较上周增加3.8万吨（2.3%）。

图 42：焦煤三港口库存较上周增加 3.8 万吨（2.3%）



数据来源：wind、国泰君安证券研究

图 43：焦煤六港口库存较上周增加 3.8 万吨（2.3%）



数据来源：wind、国泰君安证券研究

焦化厂、钢厂焦煤库存均增加。截至2023年8月18日，100家独立焦化厂炼焦煤库存778.40万吨，较上周增加7.1万吨（0.9%）；110家样本钢厂炼焦煤库存727.71万吨，较上周增加10.3万吨（1.4%）。

图 44：独立焦企焦煤库存较上周增加 7.1 万吨(0.9%)

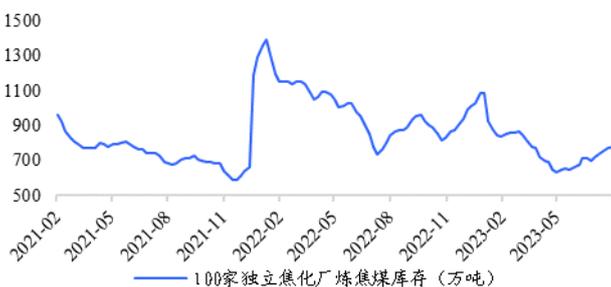


图 45：钢厂焦煤库存较上周增加 10.3 万吨（1.4%）



数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

国内主要港口平均仓冶金焦价格与上周持平。截至2023年8月18日,国内主要港口一级冶金焦平仓价2287元/吨,与上周持平;二级冶金焦平仓价2138元/吨,与上周持平。

图 46: 国内主要港口一级冶金焦价与上周持平

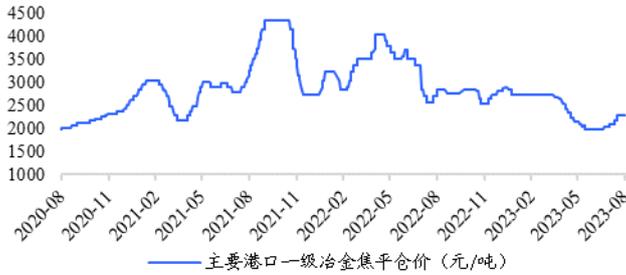
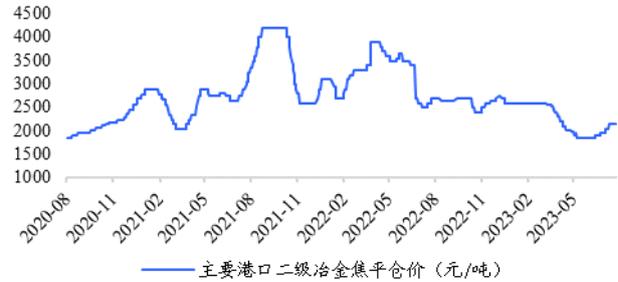


图 47: 国内主要港口二级冶金焦价与上周持平



数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

110家样本钢厂喷吹煤库存,焦炭库存均增加。截至2023年8月18日,110家样本钢厂喷吹煤库存为399.45万吨,较上周增加2.33万吨(0.6%);110家样本钢厂焦炭库存为546.04万吨,较上周增加7.62万吨(1.4%)。

图 48: 110家样本钢厂喷吹煤库存较上周增加2.33万吨(0.6%)



图 49: 110家样本钢厂焦炭库存较上周增加7.62万吨(1.4%)



数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

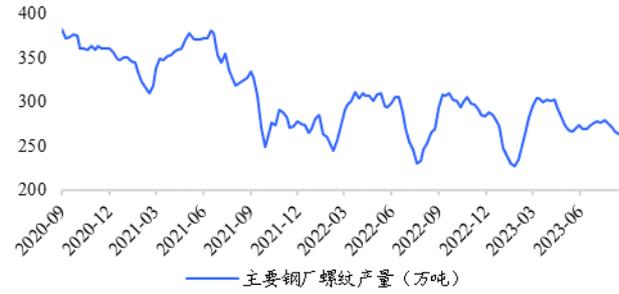
螺纹钢价格上涨,热卷价格下跌,螺纹钢产量下跌。截至2023年8月18日,螺纹钢HRB400-20mm全国价3777元/吨,较上周上涨15.0元/吨(0.4%);热轧板卷Q2358-3mm全国价4039元/吨,较上周下跌18.0元/吨(-0.4%);截至2023年8月18日,螺纹钢产量263.80万吨,较上周减少1.87万吨(-0.7%)。

图 50: 螺纹上涨,热卷下跌

图 51: 螺纹钢产量较上周减少1.87万吨(-0.7%)



数据来源: wind、国泰君安证券研究

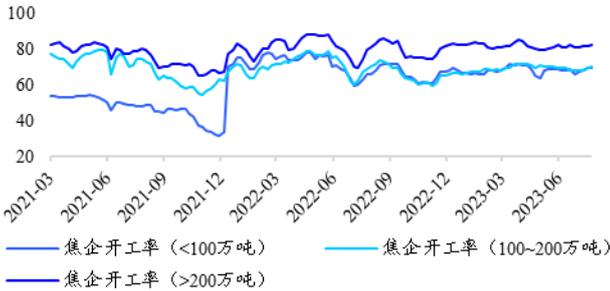


数据来源: wind、国泰君安证券研究

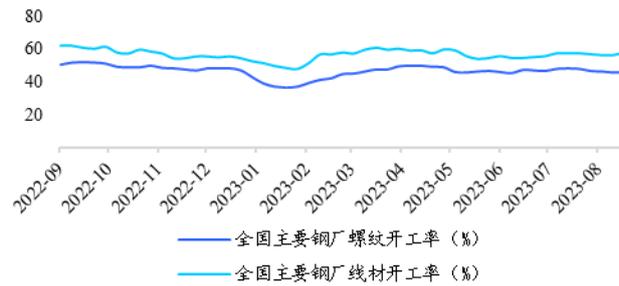
焦企开工率、全国主要钢厂螺纹开工率、线材开工率均提升。截至 2023 年 8 月 18 日，产量小于 100 万吨、介于 100 到 200 万吨、200 万吨以上的焦企开工率分别为 69%、69.8%、82%，较上周绝对值变化分别为 -0.40、0.80、0.20 个百分点。全国主要钢厂螺纹开工率、全国主要钢厂线材开工率分别为 45.57%、58.14%，较上周绝对值变化分别为 0.00、1.74 个百分点。

图 52: 200 万吨以上焦企开工率提升 0.20PCT

图 53: 全国主要钢厂螺纹开工率提升，全国主要钢厂线材开工率提升



数据来源: wind、国泰君安证券研究



数据来源: wind、国泰君安证券研究

5. 有色金属

5.1. 基本金属——转折前夜，铜铝可期

周期研判: 7 月国内工业增加值/固定资产投资分别同比+3.7%/1.3%，两年复合增速+3.7%/2.4%，均低于前值和市场预期，其中基建/制造业/房地产投资增速均小幅回落，经济数据的“弱现实”再次对工业金属价格及板块股票表现形成冲击。但 8 月 15 日央行超预期非对称降息，央行的 Q2 货币政策报告亦显示“加大宏观政策调控力度”的信号，因此我们认为地产等稳增长政策加码仍在路上，当前仍需静待国内政策发力。海外方面，美国 7 月零售数据环比+0.7%，超出市场预期 0.3 个点。美联储 7 月会议纪要中，多数官员重申当前通胀上行显著，叠加原油价格近期显著回升引发市场对二次通胀的担忧，市场当前预期降息时点从 3 月延后至 5 月。当前国内外政策均处于观察窗口，政策博弈背景下工业金属的价格震荡或加剧。但值得注意的是，国内实际消费韧

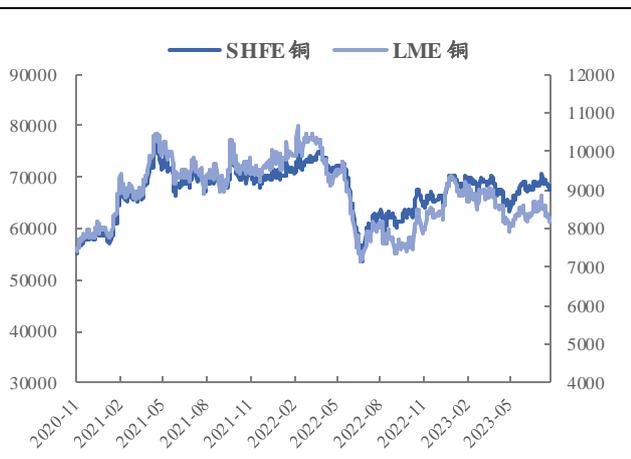
性带动的去库在持续，或对价格形成较强支撑。

电解铝：去库支撑铝价，但高度或有限。①价格：上周LME/SHFE铝跌1.77%/0.14%至2137/18400(美)元/吨。②供给端：云南复产接近尾声。云南铝厂复产已接近尾声，此前因电力短缺减产的四川铝厂暂未有明确复产计划，上周电解铝开工产能4256.4万吨，增6.5万吨。③需求、库存：下游成交活跃度增加带动铝锭去库。上周铝加工企业开工率环比降0.2%至63.7%。成交活跃叠加铝水比例上升，铝锭小幅去库，SMM社会铝锭、铝棒库存为49.0(-2.1)、7.4(-0.04)万吨。④盈利端：受铝锭价格回落影响，吨铝盈利小幅降至1711元左右。

铜：鹰派预期扰动，铜价承压运行。①价格：上周LME/SHFE铜跌0.65%/0.29%至8240.5/68000(美)元/吨。②供给：7月国内电解铜产量87.2万吨，环比增1%，8月冶炼厂大量检修结束后国内精炼铜产量或有增长，Codelco和俄铜季度小长单以及洛阳钼业前期积压在非洲货源也陆续到达国内，供给压力或将增加。③需求、库存：上周精铜杆开工率69.33%，周升1.22%。全球显性库存合计27.43万吨，环比减少1.37万吨。④冶炼盈利：据SMM统计，7月国内铜精矿现货冶炼盈利1451元/吨，长单冶炼盈利1240元/吨。

5.1.1. 铜板块：鹰派预期扰动，铜价承压运行

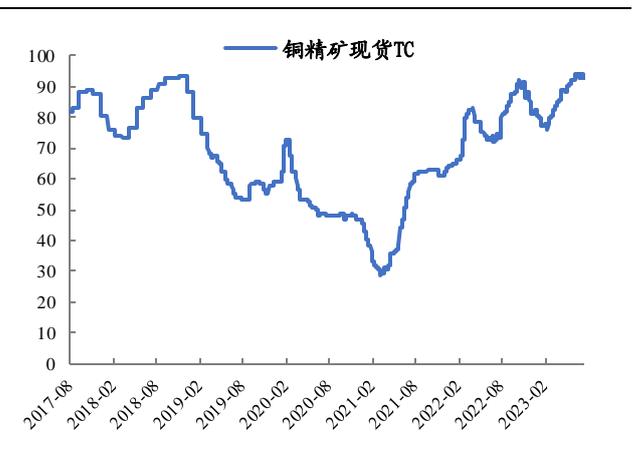
图 54：SHFE 铜跌 0.29%，LME 铜跌 0.65%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究，单位：元/吨、美元/吨

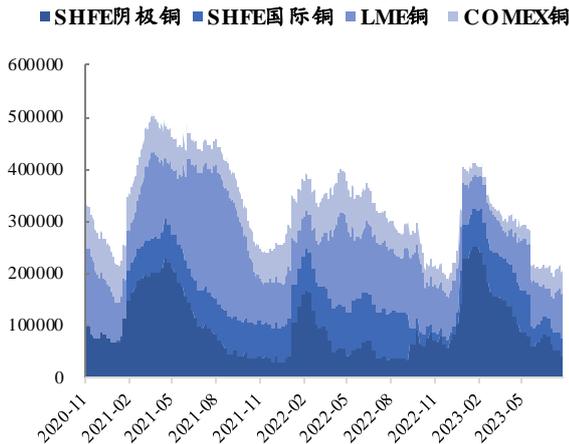
图 56：铜交易所库存为 20.7 万吨，降 0.8 万吨

图 55：铜矿加工费环比涨 0.4 美元至 93.2 美元/吨



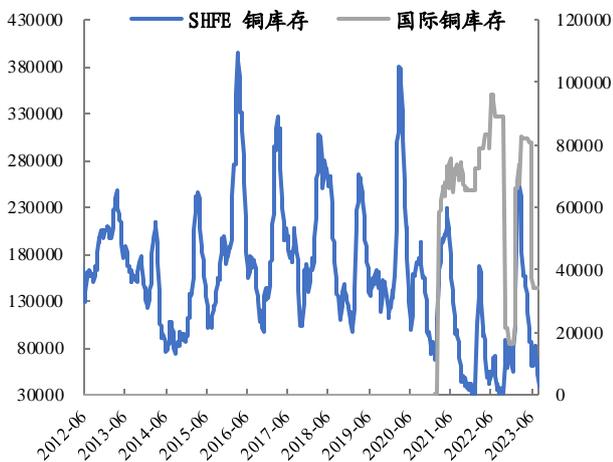
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 57：铜内外价差接近 0 元/吨



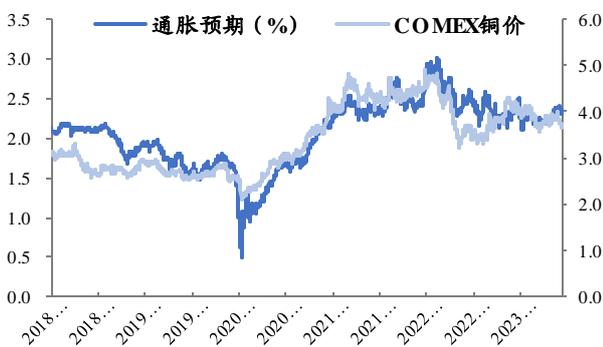
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 吨

图 58: SHFE 铜及国际铜合计库存 7.34 万吨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 吨

图 60: COMEX 铜与 10Y 美债隐含通胀预期 2.32%

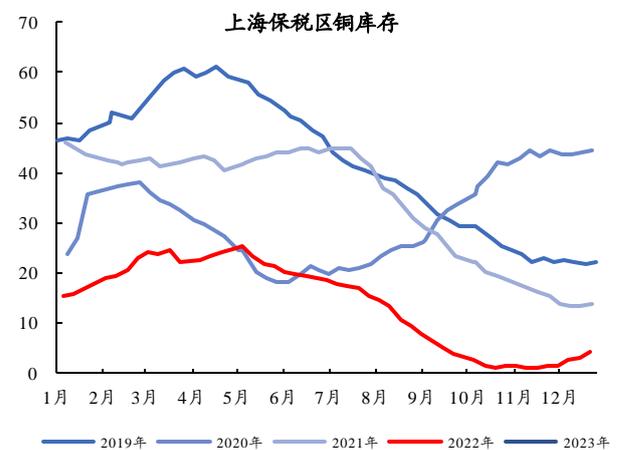


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 美元/盎司



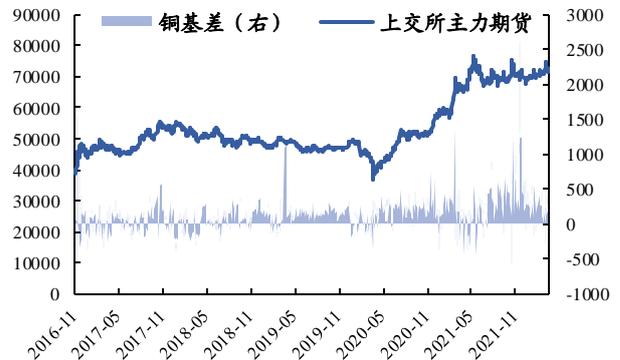
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 59: 上海保税区库存升 0.4 万吨至 6.3 万吨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 万吨

图 61: SHFE 铜基差为 710 元/吨, 周升 390 元



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

表 2: SMM 铜精杆加工企业周度开工率

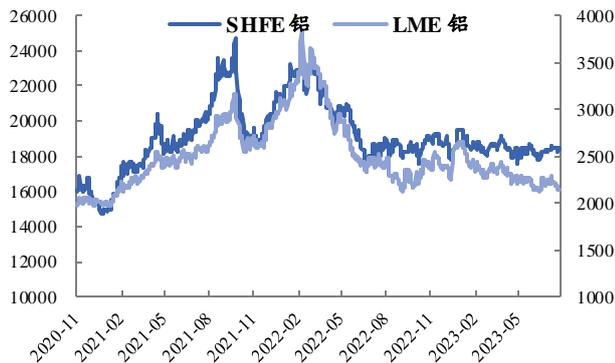
区域	周度开工率	成品库存 (万吨)	企业生产及销售情况
华东企业 A	60.63%	正常	铜价初跌时有些订单释放, 但下游观望情绪也比较强

华东企业 B	48.00%	较低	周内订单较好，成品库存明显去库，铜价下跌下游补库
华南企业 C	96.00%	偏高	周初订单一般，周三铜价下跌后订单好一点
西南企业 D	80.73%	正常	铜价低精废价差小，下游采购增加，但电铜升水高采购量减少
华东企业 E	100.00%	偏低	铜价回落，下游订单有增加
华中企业 F	80.00%	正常	产量小幅增长，这个月产量预期略有修整，铜价下跌带来增量
华东企业 H	100.68%	正常	开工率拉满，上周的订单有所增加，但未超预期
华南企业 I	76.36%	正常	整体订单变化不大，铜价回落能感受到一点增量
华东企业 J	60.80%	略高	周一起只开一条线，下游订单量一般，周内成品去库存
西南企业 K	49.92%	正常	维持一条在正常
华中企业 L	45.82%	偏低	铜价回落订单比较好，周中生产恢复正常
华北企业 M	0.00%	无库存	设备检修中
华北企业 N	100.09%	偏低	下游下单量明显增加，两条线全开
华北企业 P	83.20%	正常	上周订单增加不少，精废价差收窄电缆厂采购增加是主因
华北企业 Q	98.18%	正常	铜价回落，提货速度加快，库存减少

数据来源：SMM，国泰君安证券研究，数据截至 2023 年 8 月 18 日

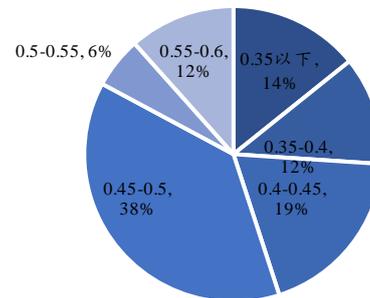
5.1.2. 铝板块：去库支撑铝价，但高度或有限

图 62: SHFE 铝跌 0.14%，LME 铝跌 1.77%



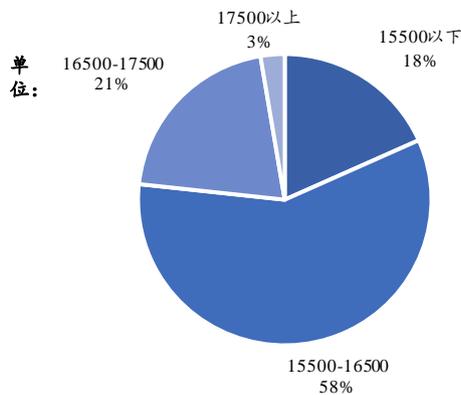
数据来源：Wind，国泰君安证券研究，单位：元/吨、美元/吨

图 63: 2023 年 7 月电解铝度电成本 0.427 元



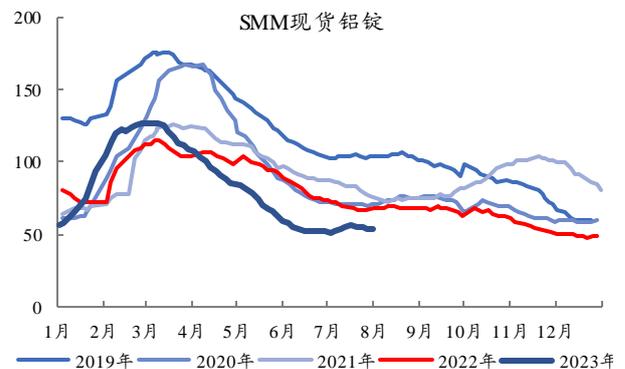
数据来源：百川资讯，国泰君安证券研究 单位：元/度

图 64: 2023 年 7 月电解铝平均成本为 15833.6 元



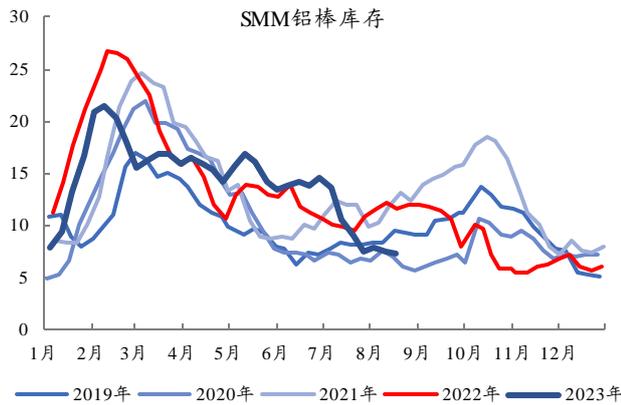
数据来源：百川资讯，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 65: 现货铝锭库存降 2.1 万吨至 49.0 万吨



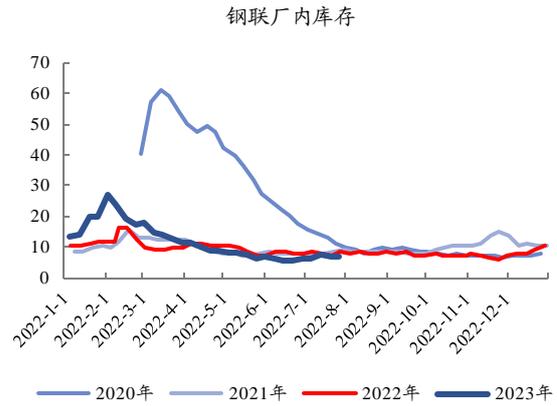
数据来源：Wind，国泰君安证券研究，单位：万吨

图 66: 铝棒库存降 0.09 万吨至 7.40 万吨



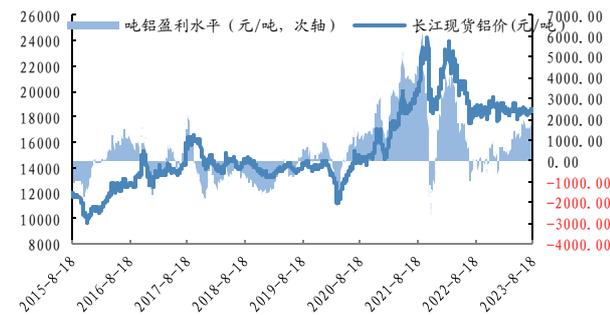
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 万吨

图 67: 钢联铝锭厂内库存持平为 5.8 万吨



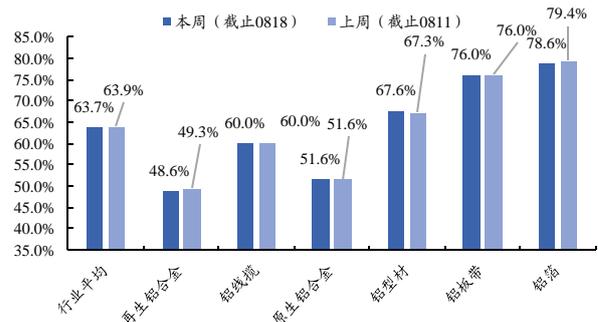
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 万吨

图 68: 电解铝行业平均盈利约为 1711 元/吨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 69: 铝加工企业开工率降 0.2% 至 63.7%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 3: 2023 年铝加工龙头企业周度开工率统计(8/18 更新)

日期	行业平均	再生铝合金	铝线揽	原生铝合金	铝型材	铝板带	铝箔
8/14-8/18	63.7%	48.6%	60.0%	51.6%	67.6%	76.0%	78.6%
8/7-8/11	63.9%	49.3%	60.0%	51.6%	67.3%	76.0%	79.4%
7/31-8/4	63.4%	49.6%	59.0%	54.6%	61.6%	76.0%	79.4%
7/24-7/28	63.4%	49.6%	58.6%	54.6%	61.9%	76.0%	79.4%
7/17-7/21	62.9%	49.6%	57.8%	54.6%	61.7%	74.4%	79.4%
7/10-7/14	63.1%	49.6%	57.8%	54.6%	62.0%	74.4%	80.4%
7/3-7/6	63.3%	50.3%	57.8%	54.6%	62.5%	74.4%	80.4%
6/26-6/29	63.8%	50.3%	58.2%	54.6%	65.0%	74.4%	80.4%
6/19-6/21	63.9%	50.3%	58.4%	54.6%	66.0%	74.4%	79.7%
6/12-6/15	63.9%	50.3%	58.4%	54.6%	66.0%	74.4%	79.7%
6/5-6/8	64.2%	49.0%	59.0%	55.0%	67.5%	74.4%	80.3%
5/29-6/1	64.1%	49.6%	59.0%	55.0%	66.5%	74.4%	80.3%
5/22-5/25	64.1%	49.6%	58.0%	55.0%	67.0%	74.8%	80.3%
5/15-5/18	64.2%	49.6%	58.0%	55.0%	67.5%	75.8%	80.3%
5/8-5/11	64.7%	49.6%	58.0%	55.0%	66.7%	78.0%	81.0%
5/1-5/5	63.8%	44.0%	56.4%	55.0%	66.7%	79.4%	81.4%
4/24-4/27	65.5%	49.8%	58.4%	56.2%	68.0%	79.4%	81.4%
4/17-4/20	65.3%	50.1%	58.4%	56.2%	66.0%	79.4%	81.4%

4/10-4/13	65.3%	50.1%	58.4%	56.2%	66.0%	79.4%	81.4%
4/3-4/6	65.2%	50.1%	58.0%	56.2%	66.0%	79.4%	81.4%
3/27-3/30	64.7%	50.4%	56.0%	56.2%	65.0%	79.4%	81.4%
3/20-3/23	64.4%	50.4%	56.0%	56.2%	64.0%	78.8%	81.1%
3/13-3/16	64.2%	50.4%	55.0%	56.2%	63.5%	78.8%	81.1%
3/3-3/9	63.2%	50.4%	53.0%	56.2%	60.5%	78.2%	81.1%
2/27-3/2	63.0%	49.4%	53.0%	56.2%	60.0%	78.2%	81.1%
2/20-2/23	61.8%	47.5%	50.0%	56.2%	58.0%	77.8%	81.1%
2/13-2/16	61.5%	47.5%	50.0%	56.2%	58.0%	77.0%	80.4%
2/6-2/9	59.8%	44.4%	47.0%	55.0%	57.5%	75.4%	79.4%
1/30-2/2	57.4%	39.4%	42.0%	55.0%	55.5%	73.0%	79.4%
1/16-1/19	56.1%	33.8%	46.0%	55.0%	49.5%	73.0%	79.4%
1/9-1/12	61.4%	49.0%	57.2%	55.0%	54.5%	73.0%	79.4%
1/2-1/5	62.8%	49.0%	57.6%	57.0%	59.3%	74.4%	79.4%

数据来源：SMM，国泰君安证券研究

5.2. 贵金属——金银筑底，静待反转

□ 周期研判：美联储7月议息会议纪要偏鹰，强调后续决策依赖数据，美国7月零售销售环比增0.7%，超出市场预期的0.4%和前值0.3%，同时，美国至8月12日当周初请失业金人数为23.9万人，低于预期与前值，经济具有韧性，高政策利率环境下，金银价格短期或震荡筑底。但近期穆迪下调10家美国中小银行信用评级，惠誉警告或将下调包括摩根大通在内的数十家美国银行评级，银行业担忧又起；此外，据旧金山联储研究，美国家庭在疫情期间积累的超额储蓄可能在3季度耗尽、或影响消费放缓。美国经济下行压力仍存，加息尾声，随着流动性预期改善，贵金属价格或将迎来反转。此外，去美元化下，央行购金需求为金价提供有力支撑。

□ 黄金：金价短期磨底，但加息尾声、流动性预期改善下，静待反转。价格：上周SHFE金、COMEX金、伦敦金现变化0.12%、-1.45%、-1.26%至455.10元/克、1918.40美元/盎司、1888.90美元/盎司。库存：SHFE金库存为2.65吨，较上周减少0.07吨，COMEX金库存较上周减少9.74吨至678吨。持仓：COMEX黄金非商业净多头持仓量较上周减少2.18万张，SPDR黄金ETF持仓量较上周减少30.63万盎司。央行购金：截至7月末，我国央行黄金储备达6869万盎司，环比增加了74万盎司，已连续九个月增加。

□ 白银：金融属性引导，杠杆银价格具有更大的弹性。价格：上周SHFE银、COMEX银、伦敦银现变化0.04%、0.25%、0.26%至5599元/千克、22.80美元/盎司、22.74美元/盎司。库存：SHFE银库存为1426吨，较上周减少57.98吨，金交所银库存较上周增长5吨至2165吨，COMEX银库存较上周减少28吨至8700吨。持仓：COMEX白银非商业净多头持仓量较上周减少0.55万张，SLV白银ETF持仓量较上周减少约119.24万盎司。制造业景气度：7月份我国制造业PMI为49.3%，未来随着经济企稳回升，光伏行业高景气下，将拉动白银的工业需求。

表 4: 黄金、白银去库

黄金	单位	2023/08/18	周增减量	月增减量	年增减量
SHFE 黄金	吨	2.65	-0.07	-0.07	-0.69
COMEX 黄金	吨	678	-9.74	-12.78	-42.96
银	单位	2023/08/18	周增减量	月增减量	年增减量
SHFE 银	吨	1,426	-57.98	-134.42	-725
金交所银	吨	2,165	5	14	18
COMEX 银	吨	8,700	-28	-62	-600

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 收盘价数据截至 2023 年 08 月 18 日

6. 建材——社融信贷回落，静待稳增长政策出台

□ 水泥: 上周全国水泥市场价格环比回落 0.6%。价格回落区域主要是黑龙江、安徽、江西、山东、云南和宁夏，幅度 10-20 元/吨；价格上涨区域为河南，幅度 30 元/吨。8 月上旬，随着天气情况好转，国内水泥市场需求开始缓慢恢复，全国重点地区水泥企业出货率环比提升约 3 个百分点，但仍低于 2022 年同期 6 个百分点。

□ 玻璃: 上周国内浮法玻璃均价为 2039.76 元，环比上涨 71.85 元。上周浮法玻璃市场成交维持良好，价格不断走高，部分区域厂家库存降至低位。目前市场需求尚可，周内加工厂一定程度备货，推动浮法厂库存下降及价格上涨。目前多数区域厂家库存压力得到缓解，部分区域库存低位，预计短期价格仍具备小幅上涨预期。

6.1. 水泥——需求有望回升，价格继续下探动力不足

上周全国水泥市场价格环比回落 0.6%。价格回落区域主要是黑龙江、安徽、江西、山东、云南和宁夏，幅度 10-20 元/吨；价格上涨区域为河南，幅度 30 元/吨。8 月上旬，随着天气情况好转，国内水泥市场需求开始缓慢恢复，全国重点地区水泥企业出货率环比提升约 3 个百分点，但仍低于 2022 年同期 6 个百分点。价格方面，整体价格走势仍以下行趋势为主，但部分地区如河南、贵州和湖北襄阳等地企业通过错峰生产和行业自律，尝试推动价格恢复上调。预计 8 月下旬，随着下游需求缓慢回升，以及企业对于盈利改善的意愿增强，水泥价格将会小幅恢复性上调。

华北地区水泥价格大稳小动。京津唐地区水泥价格平稳，天气好转后，下游需求逐步恢复，北京地区企业出货 6 成左右；天津地区企业出货 3-4 成；唐山地区日发货 5 成左右，水泥以及熟料库存均处高位。河北石家庄、保定以及邯邢地区水泥价格平稳，天气晴好，市场需求基本恢复至暴雨前水平，企业发货 4-6 成不等，库存高位运行或库满自主停窑，考虑到价格已降至较低水平，后期价格将以稳为主。

东北地区水泥价格小幅下调。黑龙江哈尔滨地区水泥价格下调 20 元/吨，现 P.042.5 散出厂价 280-300 元/吨，市场资金短缺，在建工程项目施工进度放缓，水泥需求表现较差，企业发货仅在 3-4 成，价格小幅回落。吉林长春地区水泥价格趋弱运行，房地产和民用市场需求均不足，仅依

靠重点工程项目支撑，企业发货在 5 成左右。辽宁辽中地区水泥价格底部维稳，P.042.5 散出厂价 180-210 元/吨不等，房地产市场不景气，新建工程项目较少，水泥需求表现极差，企业发货仅在正常水平 3 成左右，库存高位承压，大部分熟料生产线被迫停窑。大连地区水泥企业公布价格上涨 10 元/吨，区域内企业计划 8 月份执行错峰生产 10-15 天，企业已陆续执行，为改善盈利，企业小幅推涨价格。

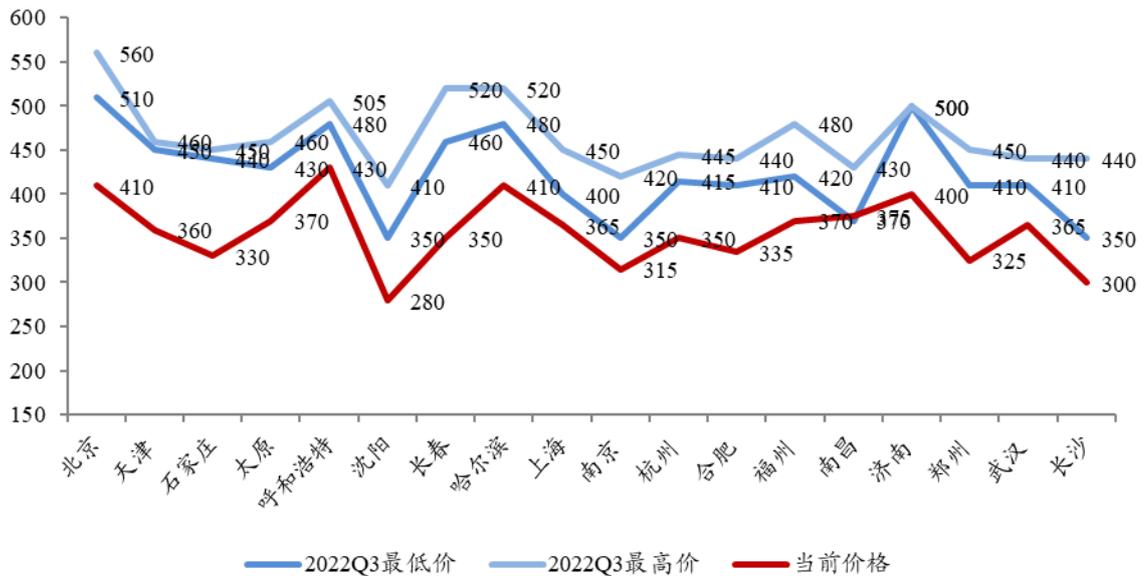
华东地区水泥价格小幅回落。江苏南京和镇江地区水泥价格平稳，受资金紧张影响，下游需求环比暂无进一步提升，企业日出货在 7-9 成不等，短期企业意愿稳价为主。苏锡常、南通地区水泥价格维稳，天气较好，市场需求相对稳定，企业发货在 7 成左右，库存偏高运行。苏北淮安、盐城地区水泥价格稳定，房地产不景气，工程项目因资金短缺，施工进度缓慢，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成。

中南地区水泥价格止跌回涨。广东珠三角及粤北地区水泥价格稳定，上周受阴雨天气干扰，下游需求环比略有减弱，且广西水泥仍在持续进入，本地主导企业发货维持在 7-8 成，部分竞争力较弱的企业出货仅在 5-6 成，部分企业熟料生产线仍在停窑，以当前市场需求来看，短期不足以支撑价格上涨。粤西湛江、茂名地区水泥价格平稳，由于市场资金短缺，工程项目和搅拌站开工均不足，水泥需求表现清淡，企业发货在 5-6 成。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成德绵地区水泥价格稳定，前半周，受大运会举办影响，市场需求较前期无明显变化，企业仅有少量发货；后半周，随着大运会结束，限电逐步缓解，下游工程项目和搅拌站陆续开工，企业出货提升至 5-6 成，预计 8 月 13 日后，市场供与需均能恢复正常，待生产线全面恢复正常后，以及重庆水泥进入价格较低，后期本地企业稳价压力较大。达州、宜宾等地区水泥价格暂稳，限电缓解后，企业发货量有所提升，在 5-6 成，待企业完全恢复生产，考虑到周边地区价格偏低，不排除后期有降价可能。

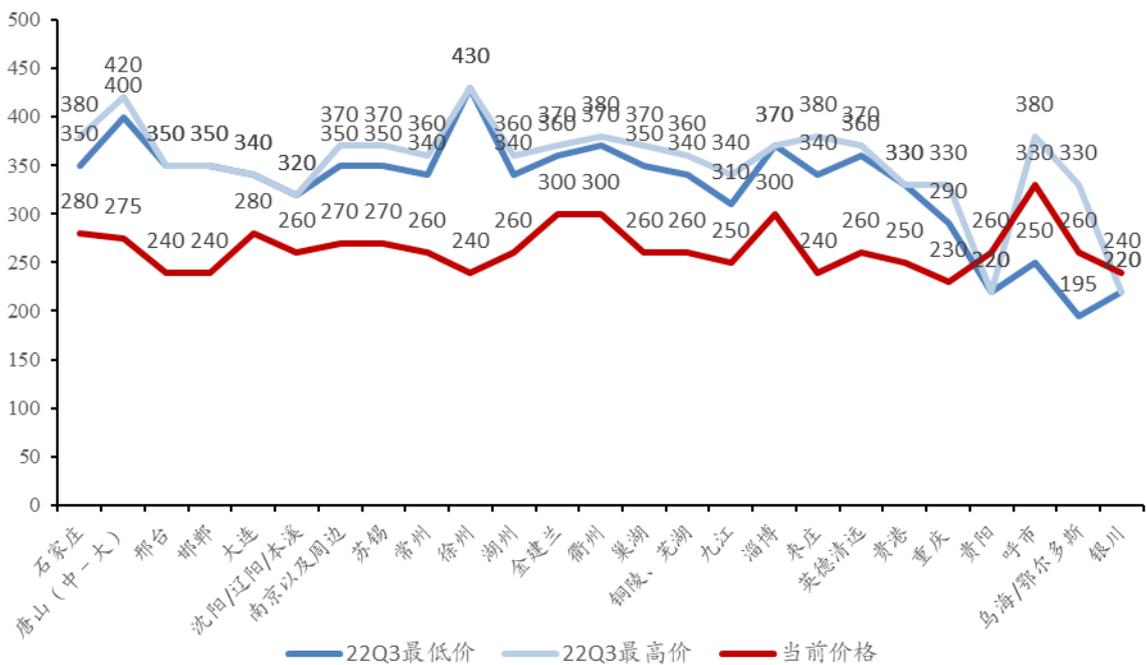
西北地区水泥价格继续回落。甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳，市场需求稳定，企业出货维持在 7 成左右，库存高位运行。平凉地区部分企业下调水泥价格 30 元/吨，市场资金紧张，新开工程项目较少，水泥需求维持在 5 成左右，市场竞争激烈，为提升销量，祁连山主动下调价格，海螺水泥仍在观望中。天水、定西地区水泥价格平稳，下游需求环比变化不大，企业出货在 5-6 成，库存高位或满库运行，8 月 5 日起，区域内企业执行为期 15 天错峰生产。

图 70：全国重点城市水泥（P0 42.5）价格与 2022 年同期对比（单位：元/吨）



数据来源: 数字水泥网, 国泰君安证券研究

图 71: 全国重点城市熟料价格与 2022 年同期水平对比 (单位: 元/吨)



数据来源: 数字水泥网, 国泰君安证券研究

表 5: 8 月 7 日-8 月 11 日水泥市场变动

地区	变动情况
华东	<p>华东地区水泥价格小幅回落。江苏南京和镇江地区水泥价格平稳,受资金紧张影响,下游需求环比暂无进一步提升,企业日出货在 7-9 成不等,短期企业意愿稳价为主。苏锡常、南通地区水泥价格维稳,天气较好,市场需求相对稳定,企业发货在 7 成左右,库存偏高运行。苏北淮安、盐城地区水泥价格稳定,房地产不景气,工程项目因资金短缺,施工进度缓慢,水泥需求表现清淡,企业发货仅在 5-6 成。</p>

浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定,天气情况尚可,但受资金紧张影响,市场需求环比无明显变化,企业发货维持在 7 成左右,库存偏高运行,企业陆续执行错峰生产。甬温台地区水泥价格下调

15-25 元/吨，自降价以来，累计降幅达 150 元/吨左右，虽然天气晴好，但原在建房地产项目陆续收尾，新开工房地产项目较少，水泥需求表现一般，企业发货 6-8 成不等，中转库减少囤货量，整体库位不高。金建衢地区水泥价格平稳，天气晴好，市场需求略有提升，企业发货在 8 成左右，企业正在执行错峰生产，库存中等略偏上。

安徽合肥、巢湖及六安地区水泥价格下调 10 元/吨，房地产项目水泥需求较弱，少部重点工程项目需求尚可，企业日出货维持在 7 成左右，库存持续高位运行，企业销售压力较大，为增加出货量，继续降价促销。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，天气情况较好，水泥需求环比继续提升，企业发货在 8-9 成，部分企业生产线检修刚刚结束，库存尚无压力，预计短期价格将以稳为主。皖北地区水泥价格稳定，依靠少量重点工程项目支撑需求，企业日出货在 5-6 成。

江西南昌地区水泥价格下调 10 元/吨，虽然雨水天气减少，但下游工程项目和搅拌站水泥采购量一般，企业发货在 6 成左右，部分企业为增加出货量，继续小幅降价促销，其他企业陆续跟进。九江和上饶地区水泥价格稳定，市场资金持续短缺，新开工程项目不足，下游需求环比无明显变化，企业发货维持在 6-7 成，受益于错峰生产，库存偏高运行。赣州和吉安地区水泥价格暂稳，市场需求表现不佳，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行，预计价格将趋弱运行。

福建宁德地区水泥价格下调 10-30 元/吨，房地产和民用市场均表现较弱，水泥需求不足，企业发货仅在正常水平 5 成左右，部分企业为抢占市场份额，继续降价促销，其他企业陆续跟降。福州、三明及厦漳泉地区水泥价格以稳为主，新开工程项目较少，目前水泥需求主要以延续项目为主，企业日出货不足，仅在 4-5 成，库存高位运行，个别企业为求发货，仍在小幅下调价格，但其他企业考虑到成本因素，跟降意愿不强。

山东济南地区水泥价格下调 10 元/吨，受周边低价水泥影响，为维护市场份额，本地企业陆续跟降。市场需求方面，因有重点工程项目支撑，水泥需求表现尚可，企业发货在 7 成左右。潍坊、青岛等地区水泥价格下调 20 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 260-270 元/吨，市场需求环比暂无好转迹象，企业为增加出货量，不断降价促销。济宁、枣庄等地区水泥价格稳定，天气晴好，市场需求相对稳定，企业发货在 6-8 成，虽然有错峰生产，但短期库存仍在高位。

中南地区水泥价格止跌回涨。广东珠三角及粤北地区水泥价格稳定，上周受阴雨天气干扰，下游需求环比略有减弱，且广西水泥仍在持续进入，本地主导企业发货维持在 7-8 成，部分竞争力较弱的企业出货仅在 5-6 成，部分企业熟料生产线仍在停窑，以当前市场需求来看，短期不足以支撑价格上涨。粤西湛江、茂名地区水泥价格平稳，由于市场资金短缺，工程项目和搅拌站开工均不足，水泥需求表现清淡，企业发货在 5-6 成。

中南

广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，受资金紧张影响，新开工程项目减少，外加区域内产能过剩严重，水泥需求表现不佳，企业发货维持在 5-6 成，库存高位运行。玉林和贵港地区水泥价格平稳，市场资金情况无好转，下游需求环比变化不大，企业发货在 6 成左右，库存 70% 上下。桂林地区个别企业下调挂牌价格 20 元/吨，其他企业报价暂稳，市场需求表现一般，企业发货保持在 6-7 成，企业正在陆续执行错峰生产，库存 60%-70%。

湖南长株潭、衡阳、永州地区水泥价格继续回落，幅度 20-30 元/吨，现企业出厂价在 200-210 元/吨或以下水平，市场需求环比无明显变化，企业发货维持在 5-6 成，企业间竞争激烈，导致价格持续下行，虽然部分企业有增加错峰生产意愿，但目前市场暂未找到平衡点，企业间难以达成协同停窑，不排除后期价格仍有小幅回落可能。张家界、常德和怀化地区水泥价格底部维稳，市场资金情况无改善迹象，水泥需求环比变化不大，企业发货维持在 5-6 成，库存高位运行。

湖北武汉地区水泥价格继续趋弱，虽然天气晴好，但受高温和资金紧张影响，下游需求未见好

转迹象，企业发货仅在5成左右，为抢占市场份额，外来水泥价格继续走低10元/吨，本地企业暂时观望为主。十堰地区水泥价格下调30元/吨，受外围低价水泥冲击影响，为稳定客户，企业以优惠形式下调价格。襄阳地区水泥价格上调30元/吨，由于前期价格不断回落，导致企业亏损严重，随着周边河南地区水泥价格上调，本地企业积极跟涨，目前日出货5成左右，库存高位运行。

河南地区水泥企业于8月初公布价格上调30元/吨，从跟踪情况看，各企业均已执行到位，主要是前期价格不断下滑，已跌破成本线，企业经营压力较大，加之8月20日，区域内增加错峰生产20天，市场供应将大幅减少，为减少亏损，主导企业积极领涨价格。目前企业综合出货在5-6成水平，短期库存仍在高位运行，另据了解，为稳定此轮价格上涨成果，企业计划于8月11日再次推涨30元/吨，但由于距离上次调价时间较短，实际执行难度较大。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成德绵地区水泥价格稳定，前半周，受大运会举办影响，市场需求较前期无明显变化，企业仅有少量发货；后半周，随着大运会结束，限电逐步缓解，下游工程项目和搅拌站陆续开工，企业出货提升至5-6成，预计8月13日后，市场供与需均能恢复正常，待生产线全面恢复正常后，以及重庆水泥进入价格较低，后期本地企业稳价压力较大。达州、宜宾等地区水泥价格暂稳，限电缓解后，企业发货量有所提升，在5-6成，待企业完全恢复生产，考虑到周边地区价格偏低，不排除后期有降价可能。

重庆主城地区水泥价格暂稳，雨水天气减少后，受高温以及市场资金短缺影响，下游需求恢复有限，企业出货仍在5成左右，部分企业继续执行错峰生产，库存中高位运行，据了解，为提升销量，个别企业以优惠促销方式，小幅下调价格10元/吨，其他企业价格暂稳。渝西北地区水泥价格下调10-20元/吨，雨水天气频繁，搅拌站和工程项目开工率降低，水泥需求表现疲软，企业出货仅在4-5成，虽然有错峰生产，但库存仍在高位运行，为提升销量，价格出现回落。

西南

云南昆明地区水泥价格下调20元/吨，现P.O42.5散出厂价240-250元/吨，受资金紧张、降雨等因素影响，搅拌站开工率不足，水泥需求表现疲软，企业发货仅在4成左右，虽然部分企业在执行错峰生产，但市场供需矛盾仍较大，外加周边低价水泥冲击，导致价格小幅回落。文山地区水泥价格下调20-30元/吨，市场需求表现欠佳，且外来水泥不断进入，为维护市场份额，企业下调价格。丽江地区水泥价格下调30元/吨，雨水天气频繁，搅拌站和工程项目开工率降低，水泥需求表现欠佳，企业发货在3-4成，为增加销量，价格继续下调。

贵州贵阳、安顺地区前期推涨水泥价格，实际只有主导企业落实10-20元/吨，由于市场需求较差，企业出货仅在3-4成，库存压力较大，部分企业为抢量，价格上调执行不到位，后期价格稳定性有待跟踪。黔西南地区水泥企业公布价格上调30元/吨，受贵阳地区价格上调带动，企业积极跟涨，但由于水泥需求持续疲软，支撑不足，执行难度较大。遵义、黔南以及六盘水等地区水泥价格下调20-30元/吨，房地产和工程项目因资金短缺，开工率较低，企业发货仅在正常水平的3-5成，且企业竞争未止，导致价格持续回落。

数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

8月7日至8月11日，全国水泥库容比为73.69%，环比上升0.44%。

华北：库容比75.45%，环比下降0.91%；

东北：库容比73.75%，环比上升1.88%；

华东：库容比73.13%，环比下降1.04%；

中南：库容比77.50%，环比上升1.25%；

西南：库容比56.88%，环比下降1.25%；

西北：库容比79.44%，环比上升4.44%。

6.2. 玻璃——需求尚可，价格有望稳中有升

上周国内浮法玻璃均价为 2039.76 元，环比上涨 71.85 元。上周浮法玻璃市场成交维持良好，价格不断走高，部分区域厂家库存降至低位。目前市场需求尚可，周内加工厂一定程度备货，推动浮法厂库存下降及价格上涨。目前多数区域厂家库存压力得到缓解，部分区域库存低位，预计短期价格仍具备小幅上涨预期。另外下游加工厂库存相对正常，虽大量备货动力不足，但传统旺季仍将保持一定原片库存，短期浮法厂家库存增加压力或相对有限。产线方面，月内仍有约 2 条产线计划点火，后期部分产线将出玻璃。

产能方面，上周在产日熔量共计 169350 吨，环比减少 1400 吨，局个别产线暂保密；重点监测省份生产企业库存总量为 3989 万重量箱，较上周四库存下降 433 万重量箱，降幅 9.79%，库存环比降幅扩大 9.05 个百分点，库存天数约 19.51 天，较上周减少 1.95 天。

我们判断：2023 年普通浮法玻璃或在底部展现出价格弹性。

表 6：2023 年 8 月 7 日至 8 月 11 日玻璃市场变动

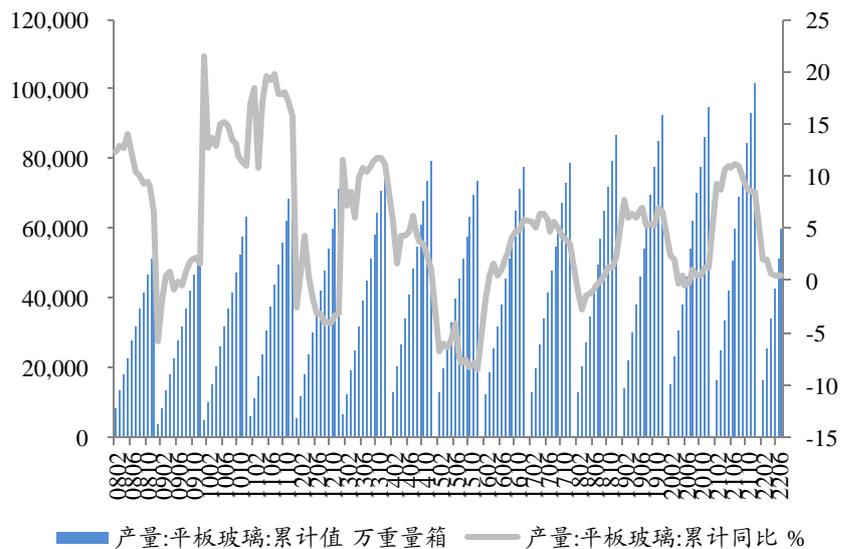
地区	变动情况
华东	华东：产销良好，价格上涨。 上周华东浮法玻璃市场价格延续上涨走势，累计涨幅 3-7 元/重量箱不等，个别厂涨幅明显，市场整体产销维持良好。周内价格提涨影响下，中下游提货积极性较高，但按需采购仍是主流。后市看，部分原片厂库存持续下降情况下，部分存继续推涨意向，预计市场或将稳中偏强运行。
华南	华南：价格延续上涨，产销良好。 上周华南浮法玻璃市场价格延续上涨趋势，多数厂家报价累计上调 4-8 元/重量箱。周内厂家整体出货维持较好，厂家库存继续下降。中下游补货积极性渐趋一般，近期出货较周初有放缓迹象，但多数厂仍可销大于产。河源旗滨 600T/D 二线将出玻璃。预计短期市场消化前期涨价为主，涨价节奏或有所放缓。
华北	华北：价格走高，库存快速削减。 周内华北玻璃市场价格上涨明显，主流价格上涨 3-5 元/重量箱，库存快速削减，主产区沙河库存降至低位。沙河区域周内成交维持相对较好，大板价格上涨 4-5 元/重量箱，小板产量较低，价格亦有走高。目前沙河厂家库存有限，贸易商库存相对正常，需求尚可，贸易商虽有兑现利润，但仍维持正常出货。京津唐区域周内多数厂价格上调 2-5 元/重量箱不等，库存水平均处于正常或偏低位。
华中	华中：价格多数上调，交投氛围良好。 上周华中浮法玻璃市场成交良好，多数厂家价格主流上调 3-6 元/重箱。上周出货较快，多数厂库存降至低位。需求端下游加工厂订单相对平稳，接单情况尚可，预计成交可得到一定维持，厂家库存低位，价格或仍有小涨。
西南	西南：企业维持降库，价格上涨。 上周西南浮法玻璃市场价格延续上涨趋势，四川、云南、贵州、重庆厂家报价累计上调 2-6 元/重量箱不等，厂家出货良好，库存维持将下降。供应方面相对平稳。预计近期部分厂仍有跟涨可能。
东北	东北：价格上调，交投良好。 上周东北区域成交良好，价格上调 1-6 元/重量箱。周内东北区域外发量支撑尚可，辽宁、吉林厂家多数产销良好，库存处于正常或偏低水平。目前正值季节旺季，东北厂家预期维持一定产销为主，价格多将跟随山东、河北区域调整
西北	西北：价格小幅提涨，出货良好。 上周西北浮法玻璃价格稳中有涨，陕西、内蒙、宁夏部分厂家报价上涨 1-2 元/重量箱不等。周内，多数厂出货维持良好，个别厂库存削减明显。下周来看，尚需跟进下游订单情况，短期原片厂涨幅预期有限。

据来源：玻璃信息网，国泰君安证券研究

库存变化

截至 8 月 10 日，重点监测省份生产企业库存总量为 3989 万重量箱，较上周四库存下降 433 万重量箱，降幅 9.79%，库存环比降幅扩大 9.05 个百分点，库存天数约 19.51 天，较上周减少 1.95 天。上周重点监测省份产量 1311.00 万重量箱，消费量 1744.00 万重量箱，产销率 133.03%。

图 72：重点联系浮法玻璃企业月度库存上升（万重箱）



数据来源：玻璃信息网，国泰君安证券研究

7. 化工品——旺季来临推涨部分化工品，轮胎产销出口延续强势

基础化工行业周观点：“金九银十”旺季即将来临，叠加部分行业检修季，相关化工品（MDI、化肥、化纤、纯碱等）价格持续推涨。推荐经济复苏、农化及新材料相关主线。推荐三条主线：**1.与经济趋势强相关的复苏主线：**复苏预期下，22 年承压的化工品需求复苏的预期将指引周期方向向上，但对于向上斜率的判断需根据经济复苏的进程去不断调整。随着经济微观层面的弱现实不断呈现，之前对于经济复苏的强预期修正至温和复苏的预期，目前我们对于复苏主线的核心观点是“趋势确定且积极可为”，优选供需格局边际向好且持续进行资本开支具备成长性的龙头企业，受益的相关子行业包括聚氨酯、煤化工、氟化工、钛白粉、轮胎、纯碱等。**2.与产业趋势强相关的新材料主线：**看好产业趋势确定、竞争格局较好、国产替代趋势的细分品类，关注 2023 年下游景气度往上、有下游需求持续增长或进口替代空间较大的长逻辑公司，且业绩高增长的确定性及高壁垒综合优势带来的强阿尔法，受益的相关子行业包括吸附树脂、分子筛、硅微粉、润滑油添加剂、POE、贵金属催化剂等。**3.景气度拐点将至的农化板块：**化肥及农

药行业均处于周期底部区域，内外需求边际修复但产能周期仍处于释放期的大背景下仍处于寻底中，看好库存周期行将结束最先受益、上游原药价格仍将处于低位的农药制剂龙头。长期磷矿石资源属性逐步凸显也有望带来上游资源型企业的价值重估，关注磷肥出口带来的磷化工产业链提振机会。

表 7:重点化工品价格与涨跌幅（元/吨）

类别	名称	最新价格	近 1 周	近 1 月	近 1 季	近半年	近一年	
橡胶塑料	天然橡胶（上海地区）	11750	-1.67%	-2.08%	-0.84%	-2.08%	-2.08%	
	丁苯橡胶（华东 1503）	11800	-1.26%	0.85%	2.61%	0.43%	1.72%	
	顺丁橡胶（山东）	11300	0.00%	5.61%	7.62%	-4.24%	-9.60%	
	丁基橡胶 268	19500	2.63%	5.41%	-4.88%	-4.88%	-12.16%	
	LLDPE(Cfr 中国)（美元/吨）	969	0.00%	4.31%	-3.00%	-8.50%	-3.96%	
	LLDPE(余姚市场 7042/吉化)	8500	0.59%	1.43%	6.92%	2.41%	2.41%	
	PP(PP 纤维注射级/Cfr 中国)（美元/吨）	1080	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.09%	
	PP(余姚市场 J340/扬子)	7900	0.00%	-1.86%	-1.25%	-3.07%	-10.23%	
	煤化工	乙二醇	3987	-0.50%	-1.85%	-4.84%	-4.07%	0.45%
甲醇（华东）		2390	0.84%	5.05%	5.29%	-11.81%	-1.85%	
二甲醚（河南）		3430	0.00%	5.54%	-6.28%	-10.21%	-9.97%	
煤焦油（山西）		4684	-4.19%	15.60%	28.89%	-12.84%	-16.15%	
聚乙烯醇（PVA）		12000	0.00%	20.00%	0.00%	-27.27%	-42.31%	
醋酸乙烯（华东）		6633	0.00%	8.74%	6.13%	-11.56%	-38.58%	
醋酸（华东）		3700	17.46%	20.52%	21.31%	29.82%	29.82%	
醋酐（华东）		5680	-1.79%	-8.33%	-35.29%	-49.07%	1.43%	
氯碱		轻质纯碱（华东）	2300	2.22%	8.24%	-3.16%	-17.86%	-14.02%
	重质纯碱（华东）	2350	15.26%	-35.59%	-13.76%	-23.58%	-18.26%	
	99%离子膜烧碱	3550	26.67%	-22.07%	9.23%	-14.46%	-27.55%	
	PVC(华东/石法)	6050	3.05%	0.83%	6.14%	-3.59%	-5.47%	
	液氯(4.00%)	2063	35.14%	-35.94%	-421.88%	-27.21%	-186.92%	
	盐酸(29.17%端)	2248	8.93%	2.28%	17.89%	28.00%	-2.61%	
	焦炭(9.52%锦)	2015	8.61%	0.00%	-4.17%	11.02%	-18.59%	-25.65%
	电石（华东）	3483	2.26%	6.58%	-1.44%	-10.28%	-20.77%	
	原盐（山东海盐）	240	0.00%	0.00%	-20.00%	-34.25%	-36.84%	
	EDC(Cfr 东南亚)（美元/吨）	260	4.00%	-7.14%	-21.21%	-11.86%	-21.21%	
VCM(Cfr 东南亚)（美元/吨）	710	2.90%	14.52%	2.90%	-13.41%	-5.33%		
聚氨酯	DMF（华东）	5050	1.00%	-6.48%	-1.94%	-12.93%	-55.31%	
	甲苯（华东）	8040	1.77%	8.21%	12.68%	11.98%	8.65%	
	苯胺（华东）	11420	0.00%	14.77%	10.34%	4.29%	12.51%	
	甲醛（华东）	1150	0.00%	4.55%	-8.00%	-14.81%	-6.50%	
	己二酸（华东）	9500	-2.06%	6.15%	-3.06%	-7.32%	0.00%	
	顺酐	6700	8.59%	11.67%	-1.47%	-11.84%	3.08%	
	BDO（三维）	11450	0.00%	6.02%	-6.53%	-15.19%	15.66%	
	环氧丙烷（华东）	9400	-1.05%	0.00%	-5.05%	-3.59%	2.17%	
	硬泡聚醚（华东）	9650	0.00%	1.05%	-0.52%	-1.03%	2.66%	
	软泡聚醚（华东散水）	10250	0.00%	0.99%	1.99%	5.13%	13.89%	
	聚合 MDI（华东）	17600	2.33%	10.69%	18.92%	10.00%	12.82%	

	纯 MDI (华东)	23000	0.00%	17.05%	18.56%	24.32%	26.37%
	TDI (华东)	18700	1.63%	6.86%	2.75%	-5.32%	10.00%
	鞋底原液	17500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
化纤	浆粕	7550	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	棉短绒	4350	0.00%	-3.87%	-6.95%	-13.86%	6.10%
	粘胶短纤(华东)	13000	1.17%	1.56%	-1.89%	-2.26%	-11.56%
	粘胶长丝(华东)	42000	0.00%	0.00%	-3.45%	-2.33%	-1.18%
	对二甲苯 (CFR 东南亚) (美元/吨)	1082	0.00%	4.74%	11.66%	5.77%	-1.13%
	PTA(华东)	5890	-0.51%	0.86%	5.75%	7.88%	-3.44%
	PET 切片(华东)	6800	-0.73%	-0.73%	1.49%	3.42%	-4.23%
	涤纶 FDY(华东)	8225	-0.60%	0.61%	2.81%	2.81%	-1.79%
	涤纶 POY(华东)	7650	-0.65%	0.66%	5.15%	4.79%	-2.55%
	涤纶短纤	7429	0.09%	1.53%	1.41%	4.34%	-1.05%
	THF	13050	6.53%	4.40%	-10.00%	-26.48%	-53.39%
	PTMEG(华东)	20000	0.00%	3.90%	2.56%	-4.76%	-10.11%
	氨纶 40D(华东)	30500	0.00%	0.00%	-1.61%	-15.28%	-4.69%
	己内酰胺(CPL)	12650	-2.32%	2.85%	4.12%	2.85%	7.66%
	丙烯腈	8150	-0.61%	3.16%	-14.21%	-24.88%	-4.12%
	丙烯酸	6100	1.67%	1.67%	3.39%	-20.78%	-15.28%
	丙烯酸丁酯	9200	2.79%	10.51%	6.36%	-11.54%	3.95%
	丙烯酸乙酯	16200	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	PA66 (华东)	19000	0.00%	-7.32%	-9.52%	-13.64%	-12.84%

数据来源：百川资讯、国泰君安证券研究

8. 农产品——猪价短期上涨，供过于求形势不改

生猪：猪价上涨，供过于求局势不改

- **上周猪价超预期上涨。**根据涌益咨询数据，上周生猪价格上涨至 14.77 元/kg（上上周 14.08 元/kg）；出栏均重继续下降，上周生猪出栏均重在 119.85 公斤（上上周 119.88 公斤）。
- **短期价格快速拉升，情绪性因素为主导。**上周生猪价格快速拉升，价格上涨速度、幅度超预期。我们认为主要是当前情绪性拉涨，大体重猪的快速消化导致目前肥标差异异常，目前市场上大猪稀缺点燃市场提价热情。价格连续抬升体现了供给端从年初以来承压已久，期待价格上涨情绪迫切，因此我们认为本次价格上涨以情绪性为主要原因，以大猪价格抬升为导火索。
- **拉涨持续性不强，库存周期影响下预期价格回落。**目前指引价格上涨的是大体重猪缺乏，而标猪供应量仍然充足。我们认为，从 2022 年 5-10 月的能繁母猪增长，对应的是今年在三季度的供给量仍然较大。同时冻品库存仍然较高，价格上涨没有供应量支撑，我们认为价格拉升持续性不强，价格仍将回落。

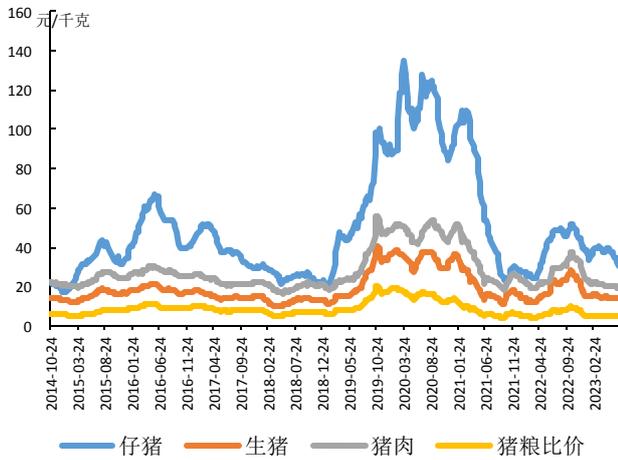
白鸡：苗价季节性反弹持续，反转渐行渐近

- 上半年行业经历了高景气度，白鸡养殖头部企业业绩高增。近期由于农忙结束后以及备货暑期消费旺季和后期开学旺季，鸡苗价格企稳回升，当前鸡苗价重回 3 元以上，展望未来两个月，季节性需求

低谷已过，短期内商品代鸡苗反弹趋势确定。引种缺口逻辑不变，目前供给端产能收缩传导顺畅，下半年在产父母代存栏有望环比减少，供给持续收紧将带动后期白羽肉鸡价格反转。

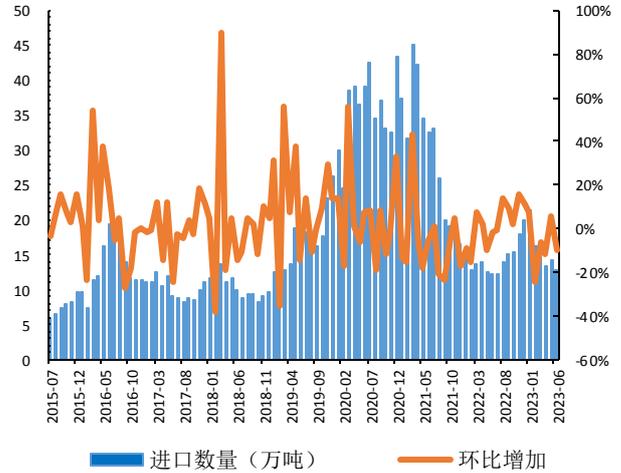
8.1. 生猪养殖板块——再去产能

图 73：价格-生猪价格快速反弹



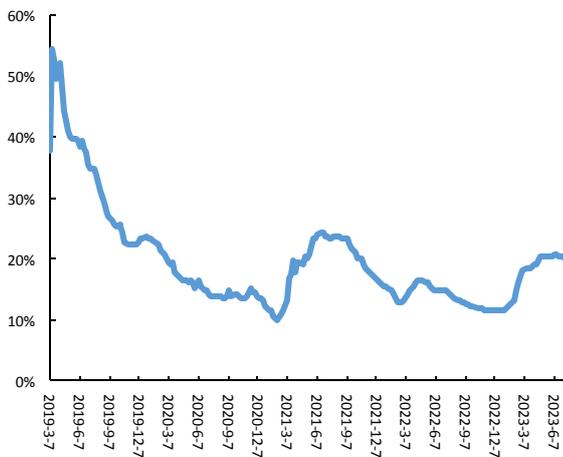
数据来源：涌益咨询，国泰君安证券研究

图 74：短期-我国猪肉进口回升（万吨）



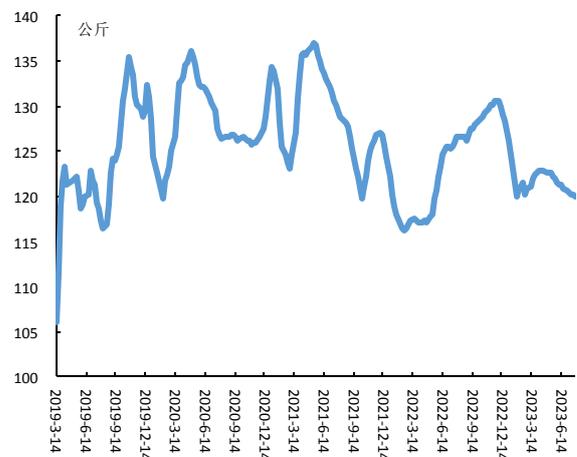
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 75：短期-全国冻品库容率高位回落



数据来源：涌益咨询，国泰君安证券研究

图 76：短期-生猪出栏均重维持相对低位

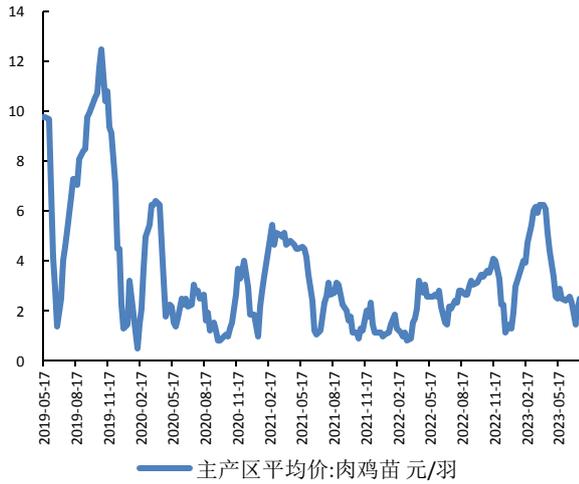


数据来源：涌益咨询，国泰君安证券研究

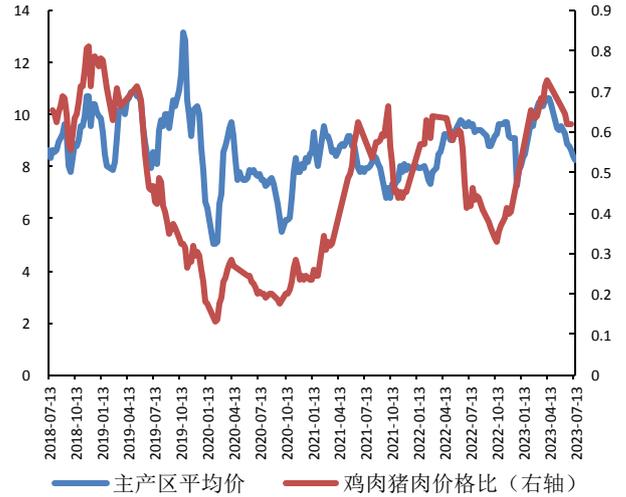
8.2. 白羽肉鸡——定调反转

图 77：价-鸡苗价格回落（元/羽）

图 78：价-毛鸡价格稳步上涨（元/公斤）

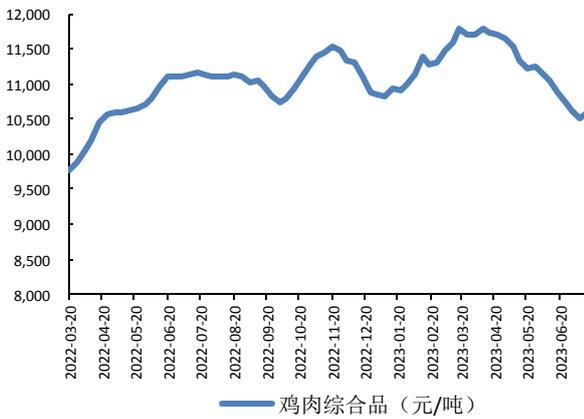


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 79: 价-鸡肉综合售价回落 (元/吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 80: 量-白羽鸡祖代存栏下滑



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 81: 量-白鸡父母代存栏回升



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 82: 淘汰鸡日龄趋于稳定

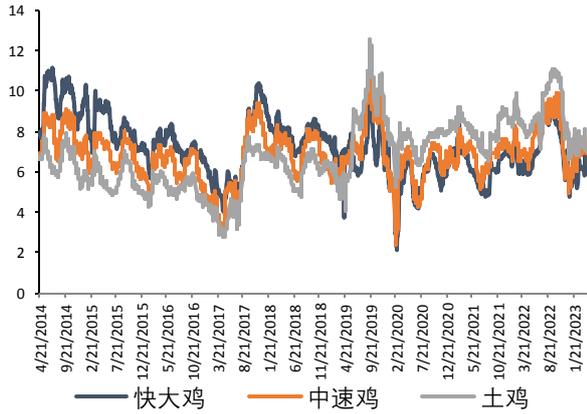


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

8.3. 黄羽肉鸡——周期向好

图 83: 价-黄鸡价格周期向好

图 84: 量-黄鸡祖代存栏低位维持



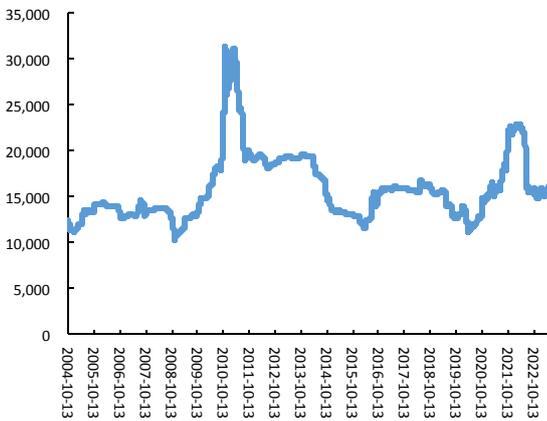
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

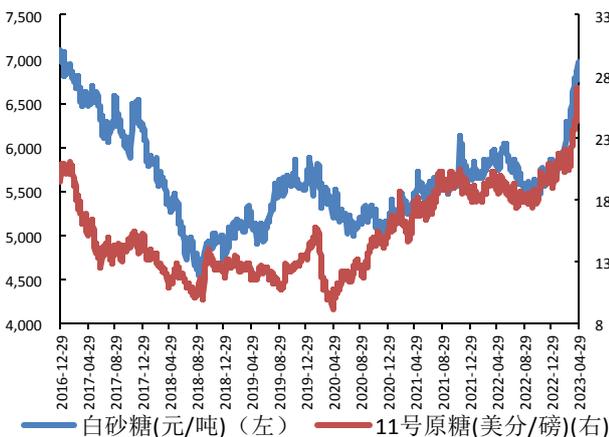
8.4. 农产品——价格有望高位震荡

图 85: 棉花价格 (元/吨)



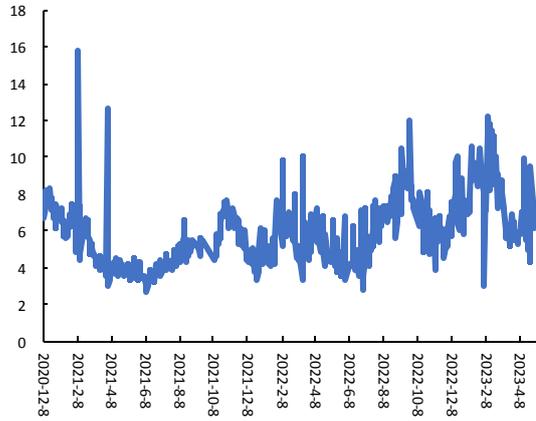
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 87: 国内糖价维持相对高位



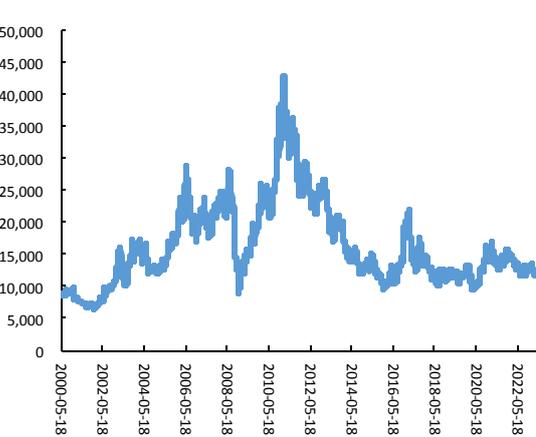
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 86: 金针菇价格 (元/公斤)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 88: 天然橡胶期货结算价 (元/吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

9. 风险提示

海外提前进入降息周期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的行业指数涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
	E-mail: gtjaresearch@gtjas.com		