



官方微信



官方APP

2023年8月第4周核心策略推荐：

政策面、基本面积积极指引仍将强化，风险资产上行大势未改

上海 2023.8.20

张舒绮 金融衍生品品种联系人
期货投资咨询从业证书编号：Z0013114
杨帆 能源化工品种联系人
期货投资咨询从业证书编号：Z0014114
魏莹 工业金属品种联系人
期货投资咨询从业证书编号：Z0014895
刘启跃 经济作物品种联系人
期货投资咨询从业证书编号：Z0016224

联系方式：13761696907
期货从业资格证书编号：F3037345
联系方式：15919951825
期货从业资格证书编号：F3027216
联系方式：17717062790
期货从业资格证书编号：F3039424
联系方式：15659917780
期货从业资格证书编号：F3057626

核心摘要 (1) : 市场展望

□ 宏观分析要点:

□ 7月以来,部分主要经济指标表现不及预期、且降幅有所扩大,具体为民间投资不振,地产周期修复过慢、基建及制造业投资增速小幅下滑等,即内需不足、增长乏力的症结清晰。基于此,逆周期调节的力度、节奏亦显著加强和加快,从7月政治局会议、国常会、央行半年度工作会议、央行二季度货币政策执行报告等核心指引内容看,持续明确宽货币和宽信用、财政积极提速、地产调控政策优化、化解地方债务负担等一系列稳增长政策加码的方向,预计自8月起,各项宽松政策将加速兑现,而8月15日央行超预期降息可视为政策面强化的印证。此外,我们亦需看到结构性的改善信号(如物价指标或已见底、国内工业企业库存周期大概率临近或进入上行阶段等),这亦利于积极政策面实际效果的尽早体现。

□ 尽管当前经济增速下行压力确实存在,但属存量影响,对风险资产的利空影响亦有足够大程度的释放。撇除短期情绪面的扰动,从增量视角看,政策面依旧是核心提振因素、且基本面亦有相当量级的亮点,国内经济回暖走强依旧是高确定事件。此外,作为参照,从近期大宗商品整体偏强的表现看,全市场显然并非为一致性的悲观状态。总体而言,相关积极因素仍有充足的发酵空间和定价映射反馈,叠加风险资产整体的低估值、高赔率特征,我们对其依旧维持乐观思路。

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(1) 国债(买入T2309卖出TL2309,组合,持有):本次降息后,国债收益率下行幅度明显不及此前几轮降息,债市情绪明显更为谨慎。且从基本面、资金成本以及估值的角度来看,目前债市多头策略的赔率及胜率均一般,虽然短期内转向概率不高,但波动风险将大概率加大。而期限组合尤其是超长端与长端利差正处于历史低位,组合策略安全边际较优。

(2) 股指(买入IF2309,单边,持有):宏观政策措施持续加码,库存周期亦将高确定性进入上行阶段,从客观信号看,A股核心驱涨动能未有弱化;中观面盈利预期保持稳定、而估值亦仍有高度吸引力,A股多头配置价值依旧显著;相关直接刺激措施落地,利于改善和强化增量资金的入场意愿;从部分高频指标看,情绪面亦有持续的积极信号;从业绩、估值两大维度看,沪深300指数仍是最优多头标的。

核心摘要 (2) : 市场展望

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(3) 沪铝 (买入AL2309, 单边, 持有): 虽然云南地区复产节奏偏快但已接近尾声, 且其余多数地区开工率已处高位, 新建项目偏少, 高利润难以对产量形成有效刺激。叠加近期需求端刺激政策不断加码, 尤其是汽车相关的轻量化及电池共同发力, 沪铝低估值加低库存结构, 多头性价比较优。

(4) 碳酸锂 (买入LC2401, 单边, 新增): 供给未来增长明确但扰动因素持续影响产能投放, 需求增速已处于近年底部向上空间及概率均较大, 进口原材料价格支撑碳酸锂生产成本, 现货价格持续下行将诱发企业实施减产措施。当前期货盘面价格已跌出市场预期价格中枢, 推荐采取逢低做多策略。

(5) 沪胶 (买入RU2401, 单边, 持有): 现实需求底部确认, 政策施力有望加码, 港口库存重回去库区间, 而原料产出虽处于季节性增长阶段, 气候影响仍不容忽视, 供减需增预期驱动沪胶价格上行。

(6) PVC (买入V2401, 单边, 持有): 生产企业顺利去库, 社会库存开始加速减少。下游即将进入旺季, 叠加促消费政策, 内需有望迎来改善。电石和乙烯价格持续上涨, 成本支撑作用显现, PVC价格易涨难跌。

(7) 纯碱 (买入SA405, 单边, 持有): 淡季装置检修阶段性对冲新装置投产影响, 现货供需偏紧影响持续发酵, 远月低位多单耐心持有。

(8) 焦煤 (买入JM2401, 单边, 持有): 粗钢产量压减一事虽对远期需求产生扰动, 但铁水日产高位增长、下游补库意愿仍存, 而焦煤生产及洗煤开工受到产地安监局势影响, 供需结构边际好转, 价格上行概率大于下行。

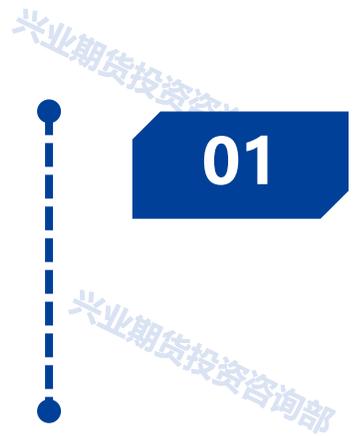
(9) 棉花 (买入CF401, 单边, 持有): 疆棉高温天气扰动, 减产预期持续加强; 美棉主产区干旱预计导致大幅减产。供应端收紧预期下棉花CF2401前多持有。

宏观

MACRO

01

国内：积极政策将快速兑现

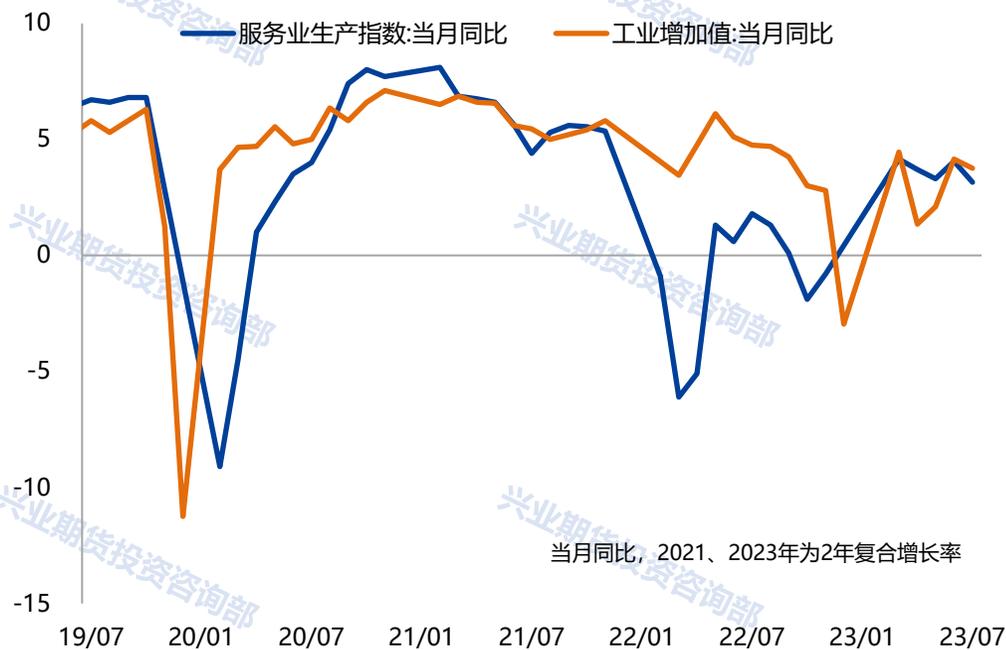


兴业期货投资咨询部

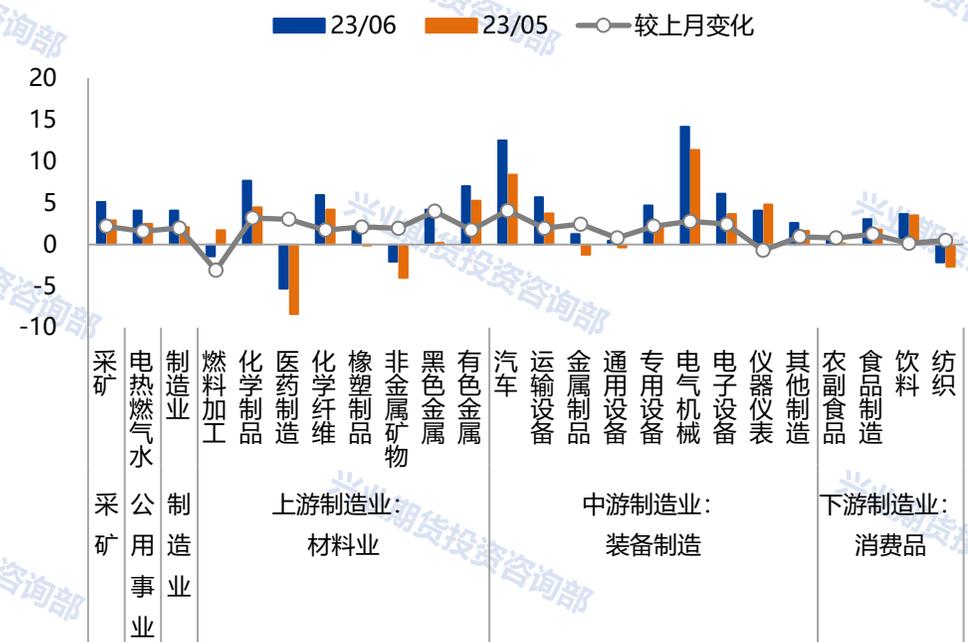
2023年7月工业增加值累计同比增长3.8%（2年平均增速3.65%），前值3.8%（2年平均增速3.6%）；当月同比增速降3.7%（2年平均增速3.8%），前值4.4%（2年平均增速4.2%）；环比（季调）仅微增0.01%，为年内次低，且同期均值仍有0.3%。服务业生产指数当月同比增速5.7%（2年平均增速3.2%），前值6.8%（2年平均增速4.4%）。

7月生产回落，一方面是由于国内投资、消费不足，外需继续走弱，另一方面也是因为台风天气的影响。

工业增加值及服务业生产指数当月同比（2年平均）



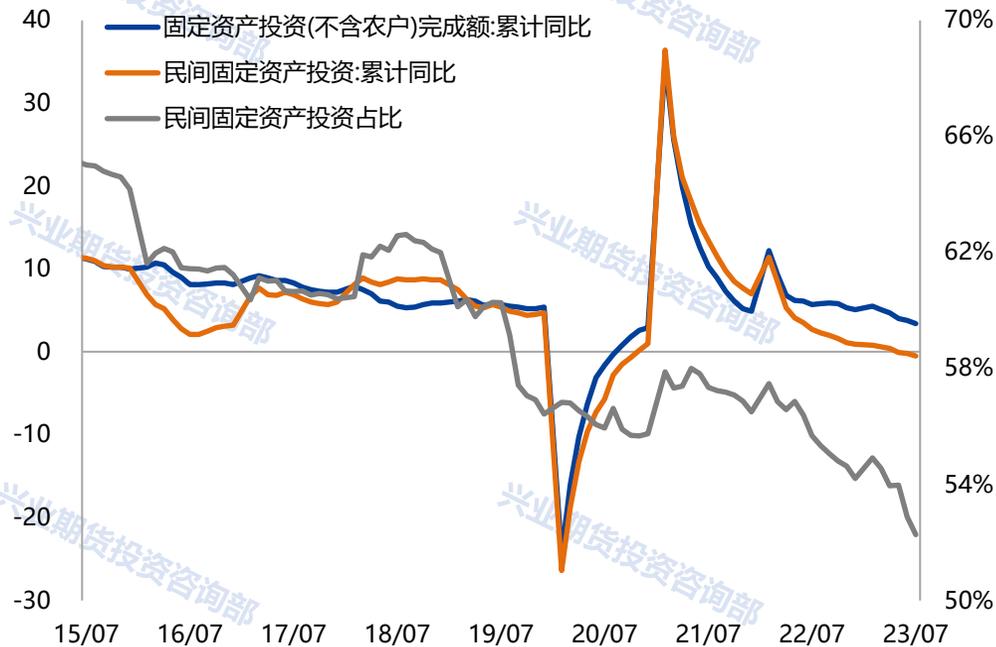
7月多数行业工业增加值增速（2年复合）回升



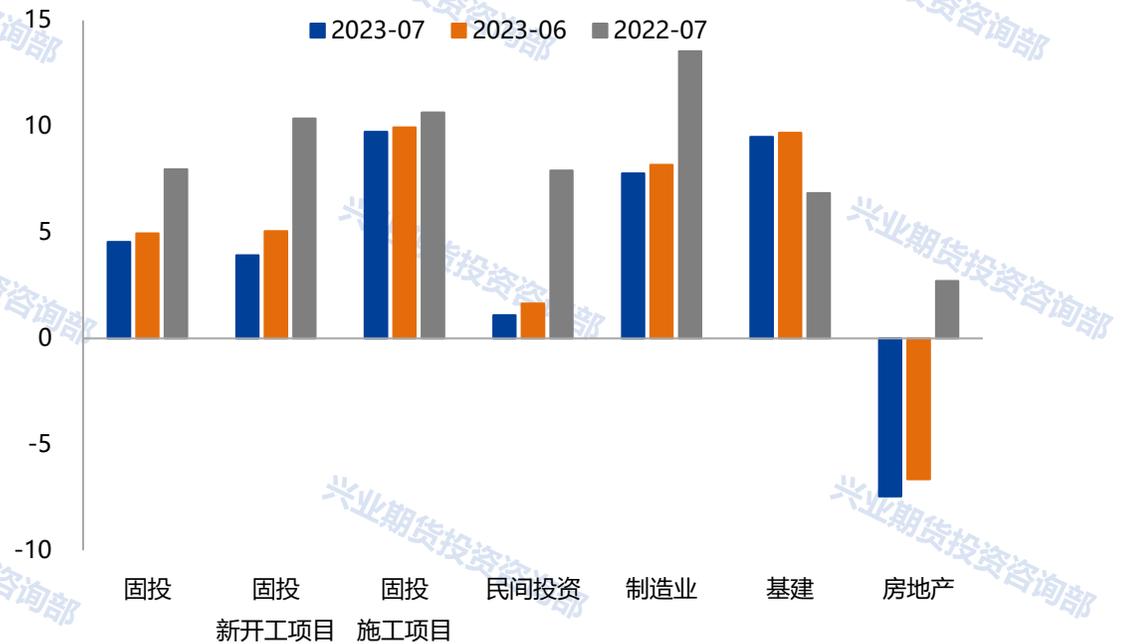
2023年7月固定资产投资累计同比增长3.4%（2年复合增速4.5%），前值3.8%（2年复合增速4.9%），其中民间固定资产投资累计同比跌幅扩大至0.5（2年复合增速1.1%），前值-0.2%（2年复合增速1.6%）；新开工项目累计同比跌幅扩大至10.9%（2年复合增速3.9%），前值-10.2%（2年复合增速5.0%）。三大分项中，基建、制造业投资保持韧性，地产投资跌幅扩大。预期偏弱，需求不足，民间和地产投资拖累程度加深。

固定资产投资增速不及预期，一方面是因为预期与需求不足，另一方面是价格走弱的影响。近年固定资产投资价格指数基本略滞后于PPI，7月PPI虽然现触底回升迹象，但跌幅仍较大，预计固定资产投资价格指数回升仍需时间。

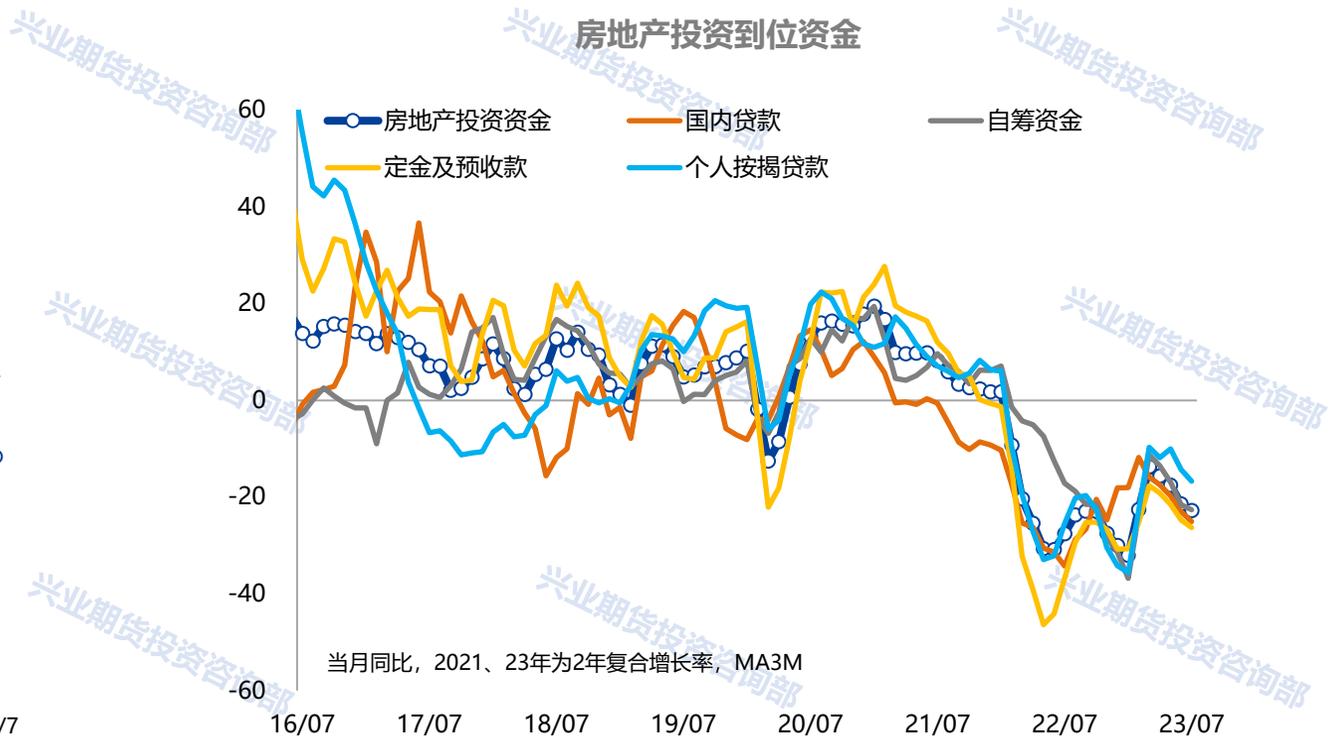
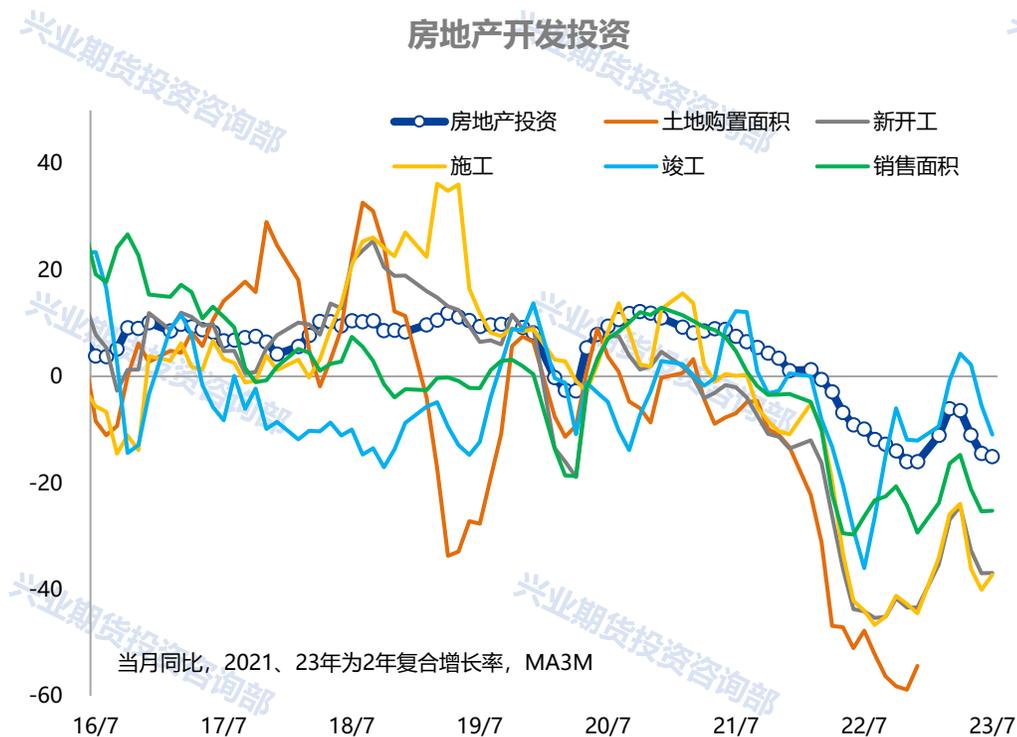
民间固定资产投资跌幅扩大



固定资产投资分项增速（2年复合增长）

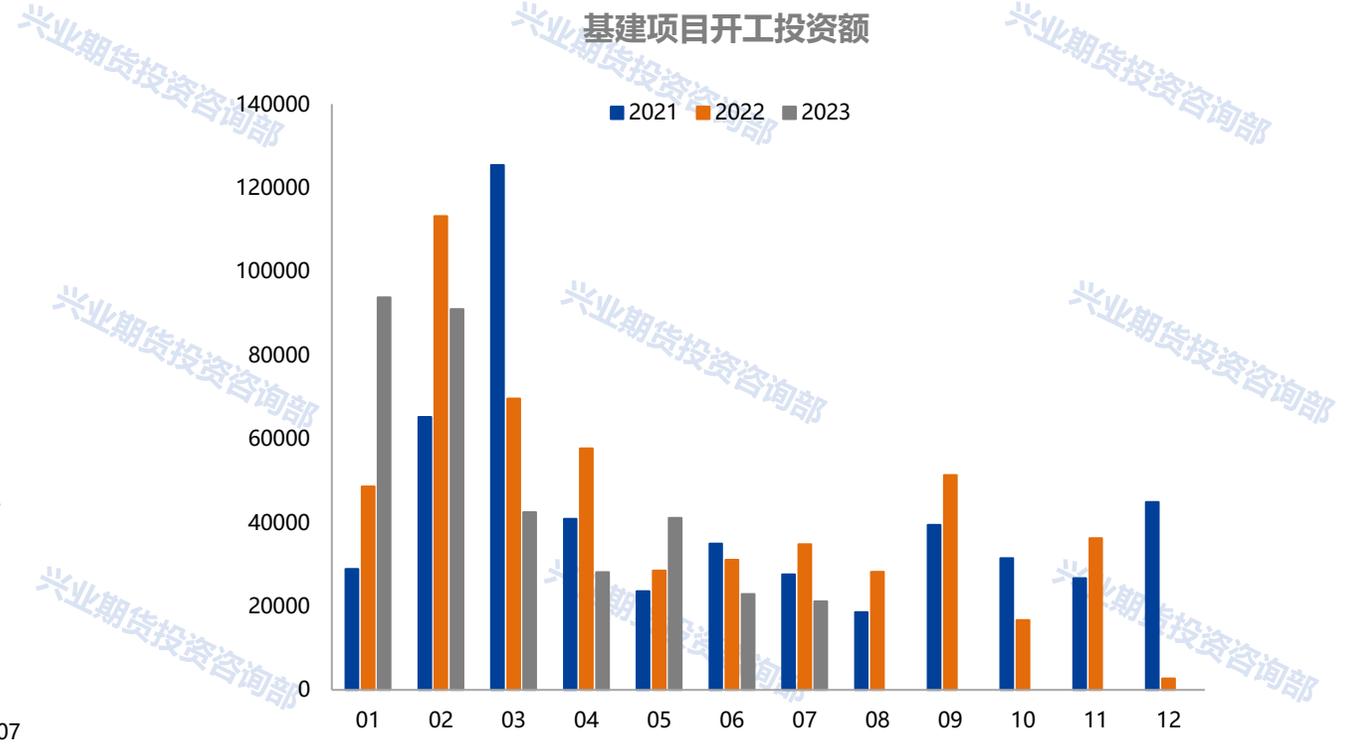
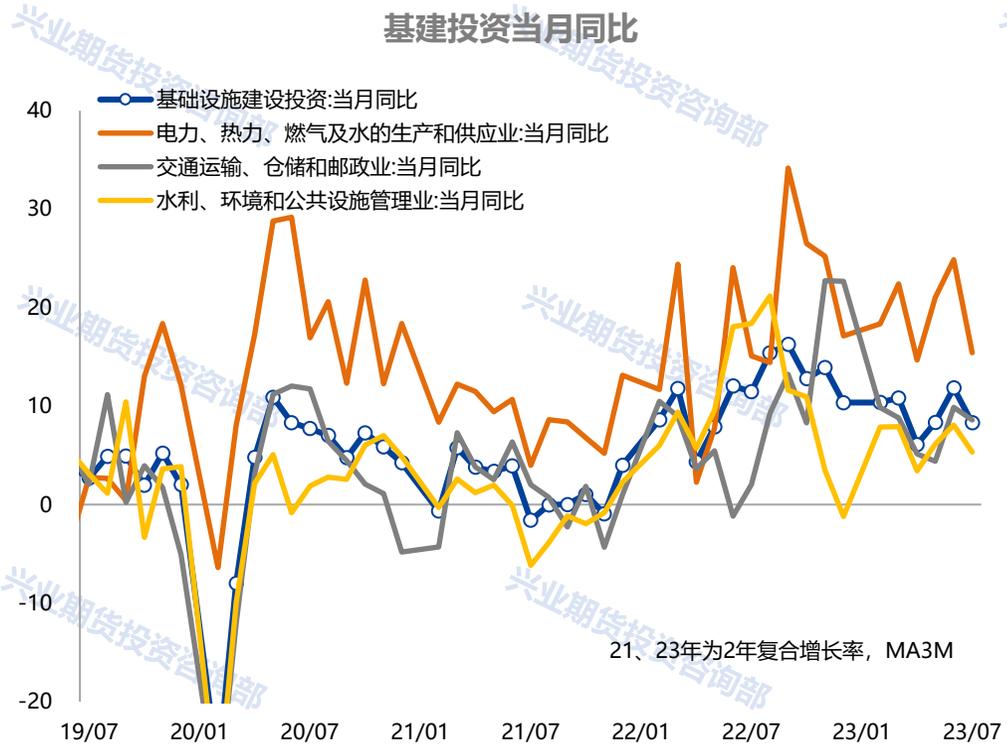


- 2023年7月房地产开发投资累计同比下跌8.5%，前值7.9%，单月同比下跌17.8%，前值-20.6%。从单月角度看，新开工、施工、销售面积/销售金额增速环比跌幅有所收窄，竣工延续高增且增幅扩大。
- 2023年7月房地产投资到位资金累计同比下跌11.2%，前值9.8%，其中国内贷款和其他资金（含定金及预付款）跌幅扩大。
- 房地产行业内生修复动能弱，依然需要进一步宽松的政策来呵护。



2023年7月基础设施投资累计同比增长9.4%（2年复合增速9.5%），前值10.7%（2年复合增速9.7%），当月同比增长5.3%（2年复合增速8.3），前值11.7%（2年复合增速11.9%），三大子行业投资增速均有所回落，7月基建项目开工投资额21104亿元，同比大幅下降39.4%。

在内需不足，外需转弱背景下，预计政府将通过加快专项债发行、多举措吸引民间资本、加大政策性金融工具使用力度等，发挥基建投资稳增长的作用。



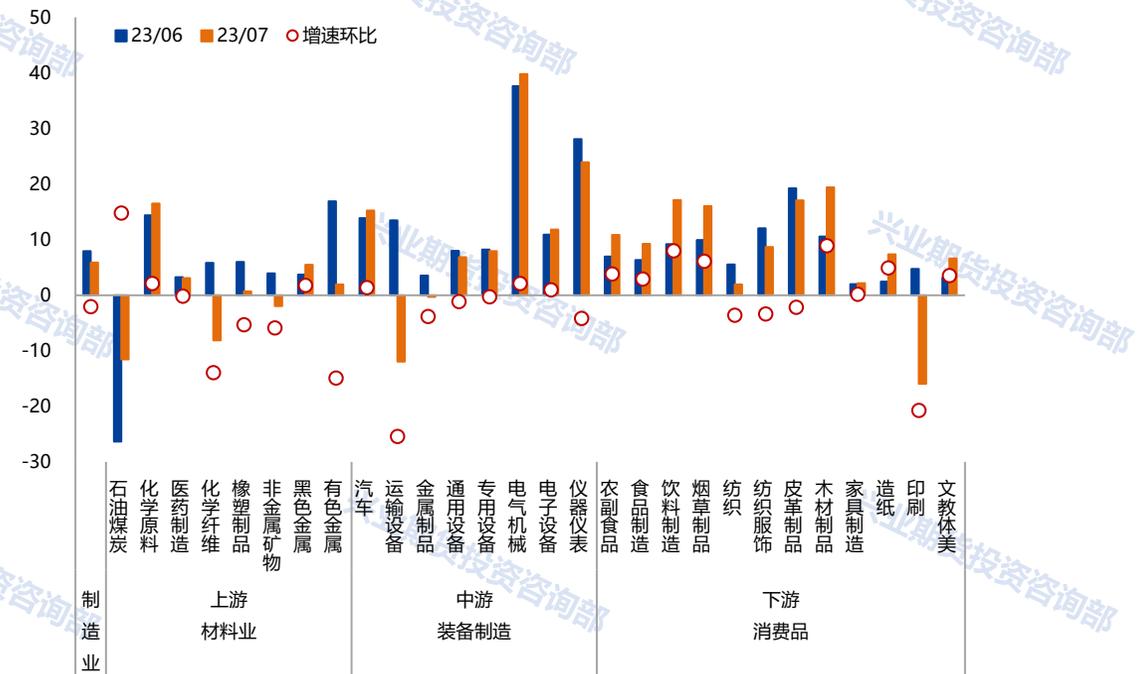
2023年7月制造业投资累计同比增长5.7%（2年复合增速7.8%），前值6%（2年复合增速8.2%），当月同比增长4.3%（2年复合增速5.9%），前值6%（2年复合增速7.9%），其中民间制造业投资累计同比增长8.5%（2年复合增速12.7%），前值8.4%（2年复合增速13.1%），当月同比增长9%（2年复合增速10.9%），前值7.9%（2年复合增速11.6%）。

分行业看，上游化学纤维、有色金属，中游的运输设备，以及下游的印刷行业投资增速跌幅较大。

制造业投资增速回落

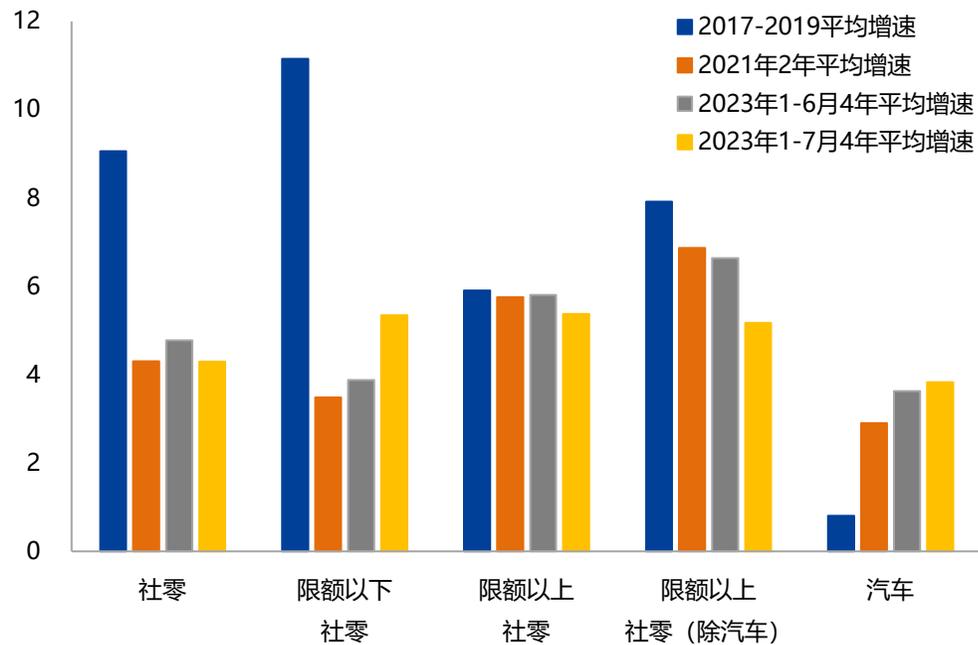


制造业子行业投资当月同比（2年复合增速）



2023年7月社零累计同比增长7.3%（2年复合增速为3.5%），前值为8.2%（2年复合增速3.6%），当月同比2.5%（2年复合增速2.6%），前值3.1%（2年复合增速3.1%）。限额以下消费修复缓慢，限额以上消费动能回落。必选与可选消费2年复合增速双双下滑，可选消费中石油制品因涨价因素增速回升，与出行相关的化妆品下滑幅度最大，地产后周期相关消费对消费拖累最大。服务消费相对好于商品消费，餐饮边际改善，与7月CPI服务分项环比上涨等指标表现基本一致。

限额以下消费增速恢复较慢

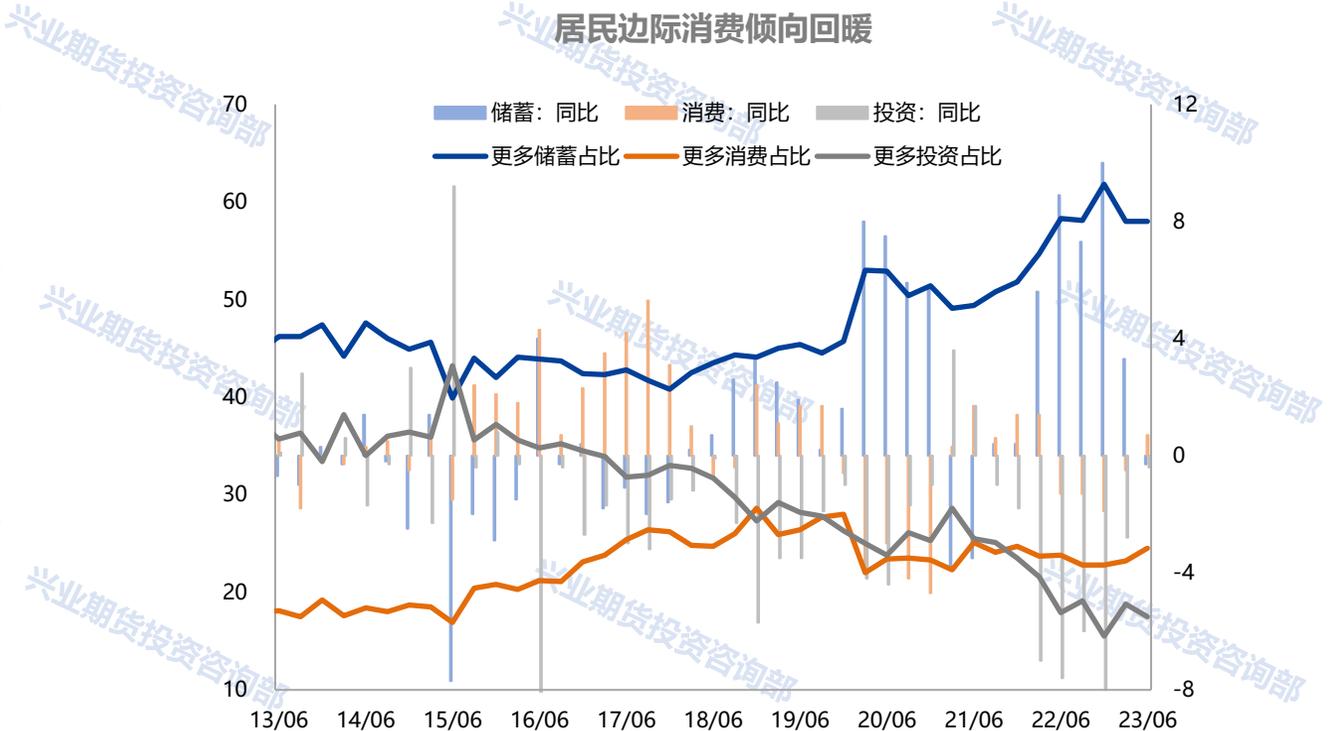
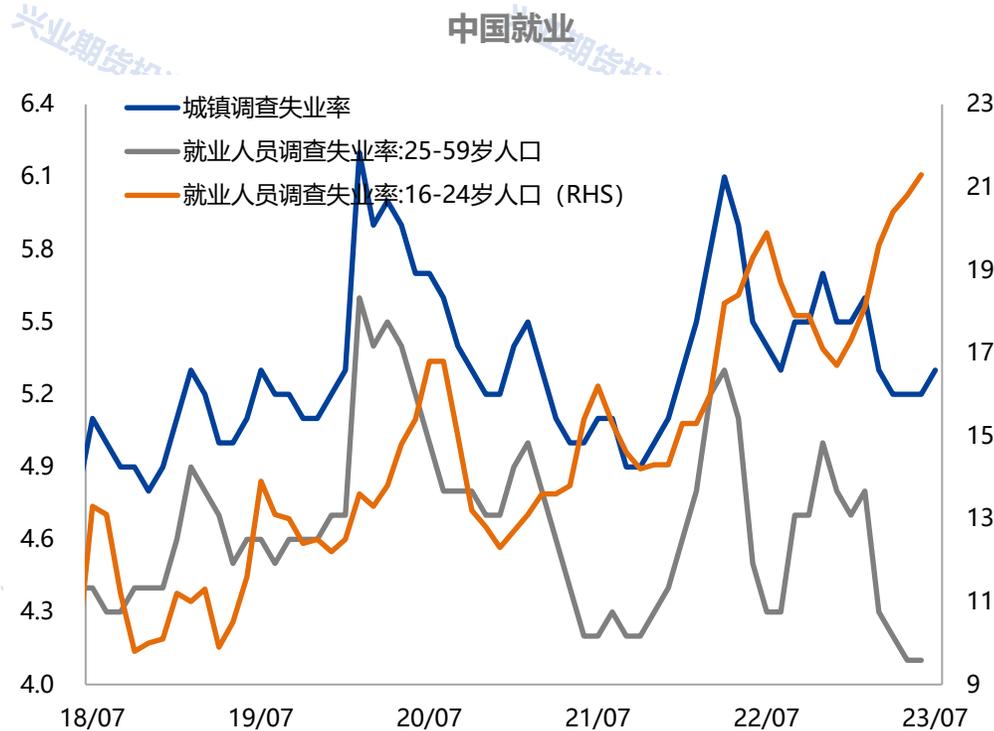


限额以上社零分项增速

限额以上消费		权重	2017-2019平均增速①	2021年2年平均增速②	2023年1-6月4年平均增速③	2023年1-7月4年平均增速④	④-②	④-③	④-①	
必选消费	粮食	10.7	10.2	10.4	9.5	9.2	-1.1	-0.3	-1.0	
	饮料	1.7	9.9	17.2	12.2	11.8	-5.4	-0.5	1.9	
	烟酒	3.1	7.6	13.3	11.1	10.7	-2.6	-0.3	3.1	
	服装鞋帽	7.9	6.2	3.1	5.1	4.5	1.5	-0.6	-1.7	
	日用品	4.3	11.9	11.0	8.6	8.1	-2.8	-0.5	-3.7	
	中西药品	3.9	10.3	8.9	9.5	9.0	0.2	-0.4	-1.3	
可选消费	化妆品	2.3	11.9	11.8	8.1	7.4	-4.4	-0.8	-4.5	
	金银珠宝	1.9	4.5	12.6	13.1	12.0	-0.6	-1.2	7.5	
	体育娱乐	0.7	7.0	15.2	12.4	12.1	-3.2	-0.3	5.1	
	书报杂志	0.9	10.1	5.3	7.5	6.8	1.6	-0.6	-3.2	
	办公用品	2.2	5.4	12.3	6.6	6.1	-6.2	-0.5	0.7	
	通讯器材	3.7	9.1	13.8	8.9	8.2	-5.5	-0.6	-0.9	
	石油制品	13.5	7.9	3.4	6.3	6.1	2.8	-0.1	-1.8	
	汽车	26.5	0.8	2.9	4.1	3.8	0.9	-0.3	3.0	
	家用电器和音像器材	家电音像	5.0	7.9	3.1	2.1	2.1	-1.1	-0.1	-5.9
		建材	0.9	7.1	8.8	3.1	2.2	-6.7	-0.9	-4.9
家具		0.8	9.3	3.8	2.7	2.2	-1.6	-0.5	-7.1	
餐饮	7.4	7.0	4.8	10.5	9.3	4.5	-1.2	2.3		

2023年7月城镇调查失业率小幅回升至5.3%，前值5.2%。本地户籍劳动力调查失业率为5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为5.2%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.8%。统计局暂停发布青年人口失业率数据。

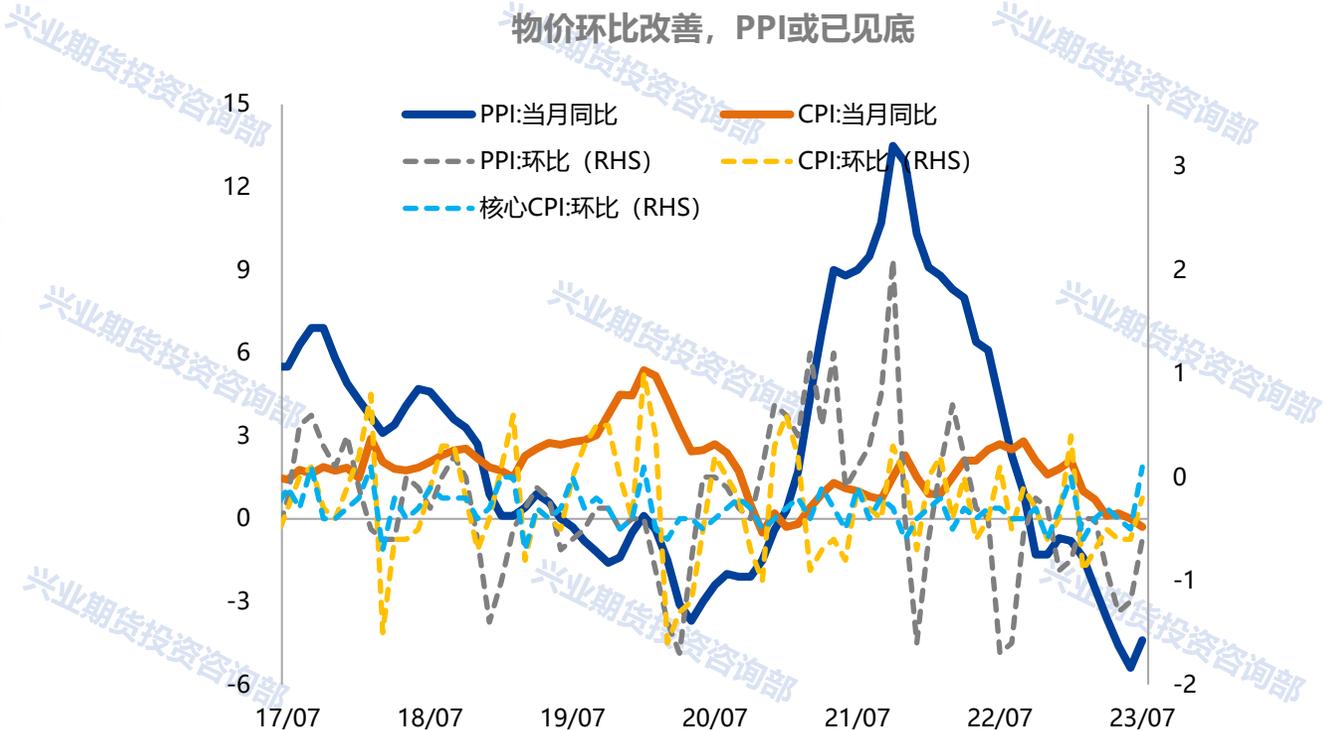
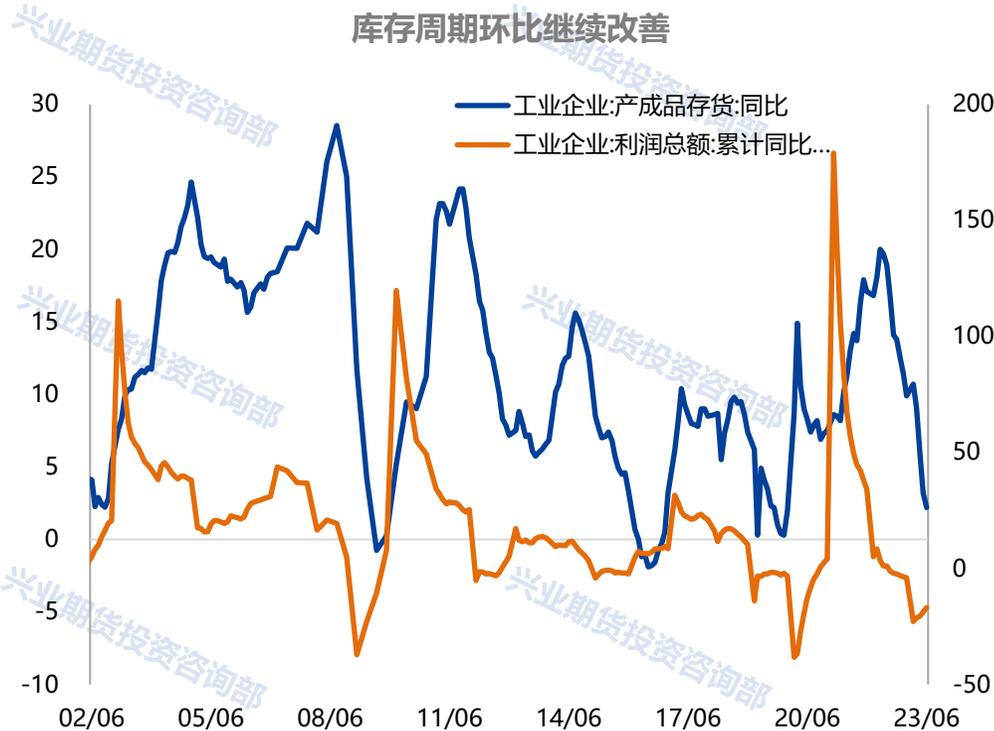
2023年2季度，央行调查居民部门更多消费占比，环比回升1.3个百分点至24.5%，同比也增加0.7个百分点；更多储蓄占比持平，仍处于高位；更多投资占比回落1.3个百分点，继续低位运行。



□ 综上所述，7月经济指标2年复合增速普遍较6月放缓，经济增速下行的主要压力源于需求不足：（1）民间投资的疲软，（2）地产周期修复节奏持续放缓，（3）出口需求的回落。

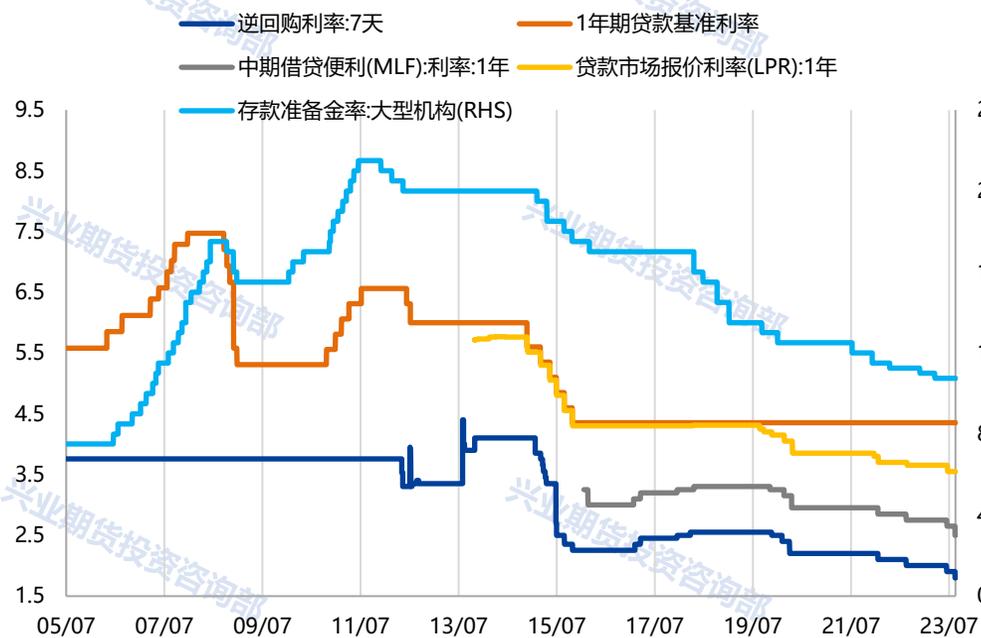
宏观经济指标		单位	统计局经济数据																环比上期	较预期	Wind一致预测
			22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12	23/01	23/02	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07			23/07
生产	工业增加值	单月 %	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	-9.8	18.8	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	-0.7	-0.9	4.6
	城镇调查失业率	单月 %	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5	5.7	5.5	5.5	5.6	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	0.1		
就业	青年失业率(16-24岁)	单月 %	18.2	18.4	19.3	19.9	18.7	17.9	17.9	17.1	16.7	17.3	18.1	19.6	20.4	20.8	21.3				
	固定资产投资	单月 %	1.8	4.5	5.8	3.5	6.5	6.6	5.0	0.7	3.1		5.5	4.7	3.6	1.6	3.1	1.2	-1.9	-2.9	4.1
	房地产投资	单月 %	-10.1	-7.8	-9.4	-12.3	-13.8	-12.1	-16.0	-19.9	-12.2		-5.7	-7.2	-16.2	-21.5	-20.6	-17.8	2.8		
	基建投资	单月 %	4.3	7.9	12.0	11.5	15.4	16.3	12.8	13.9	10.4		12.2	9.9	7.9	8.8	11.7	5.3	-6.4		
投资	制造业投资	单月 %	6.4	7.1	9.9	7.5	10.6	10.7	6.9	6.2	7.4		8.1	6.2	5.3	5.1	6.0	4.3	-1.7		
	社会消费品零售总额	单月 %	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8		3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	-0.6	-2.8	5.3
消费	出口金额	单月 %	3.3	16.0	16.2	17.2	6.5	4.9	-1.0	-9.7	-11.4	-11.6	-2.7	11.4	7.3	-7.1	-12.4	-14.5	-2.1	-3.0	-11.5
	进口金额	单月 %	0.1	3.4	-0.2	1.4	-0.5	-0.1	-1.0	-10.7	-7.1	-20.8	4.5	-1.7	-8.1	-4.6	-6.9	-12.4	-5.5	-7.6	-4.8
进出口	CPI	单月 %	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	-0.3	0.2	-0.5
	PPI	单月 %	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	1.0	-0.3	-4.1
	CPI-PPI	单月 %	-5.9	-4.3	-3.6	-1.5	0.2	1.9	3.4	2.9	2.5	2.9	2.4	3.2	3.7	4.8	5.4	4.1	-1.3	0.5	3.6
物价	社融	存量同比 %	10.2	10.5	10.8	10.7	10.5	10.6	10.3	10.0	9.6	9.4	9.9	10.0	10.0	9.5	9.0	8.9	-0.1	-0.6	9.5
	信贷	同比 %	10.9	11.0	11.2	11.0	10.9	11.2	11.1	11.0	11.1	11.3	11.6	11.8	11.8	11.4	11.3	11.1	-0.2	-0.4	11.5
	M1	单月 %	5.1	4.6	5.8	6.7	6.1	6.4	5.8	4.6	3.7	6.7	5.8	5.1	5.3	4.7	3.1	2.3	-0.8	-1.3	3.6
	M2	单月 %	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8	12.6	12.9	12.7	12.4	11.6	11.3	10.7	-0.6	-0.4	11.1
	M1-M2	单月 %	-5.4	-6.5	-5.6	-5.3	-6.1	-5.7	-6.0	-7.8	-8.1	-5.9	-7.1	-7.6	-7.1	-6.9	-8.2	-8.4	-0.2	-0.8	-7.6
流动性																					

7月经济也有一些相对积极的信号，一方面，与需求同步指标的物价出现见底信号，PPI同比跌幅收窄，另一方面，库存周期大概率将延续边际改善的趋势，制造业PMI指标环比略有回升，国内经济或再度确认底部。但是需求不足导致的经济增速下行压力依然存在，积极政策加码迫在眉睫，以确认经济稳中向好的趋势。因此，7月底政治局会议明确定调政策宽松，具体而言包括宽货币及宽信用、地产调控政策进一步优化、化解地方政府债务等方面。



为稳定经济增长，8月15日，央行超预期降息，下调7天逆回购利率10BPS，下调1年期MLF利率15BPS，下调幅度和下调方式均在“意料之外”。时间点选择上，本次降息恰恰在，7月居民、企业中长贷双双转负，房价下跌居民提前还款负循环迹象显现，国内经济增速放缓，内需不足问题难以解决，财政发力和地方化债诉求增强的阶段。降息的信号意义较强，显示出政策呵护经济恢复的决心，在保汇率和保经济中选择“以我为主”保经济，后续各项稳经济、稳地产的政策有望加速出台。

央行再度降息

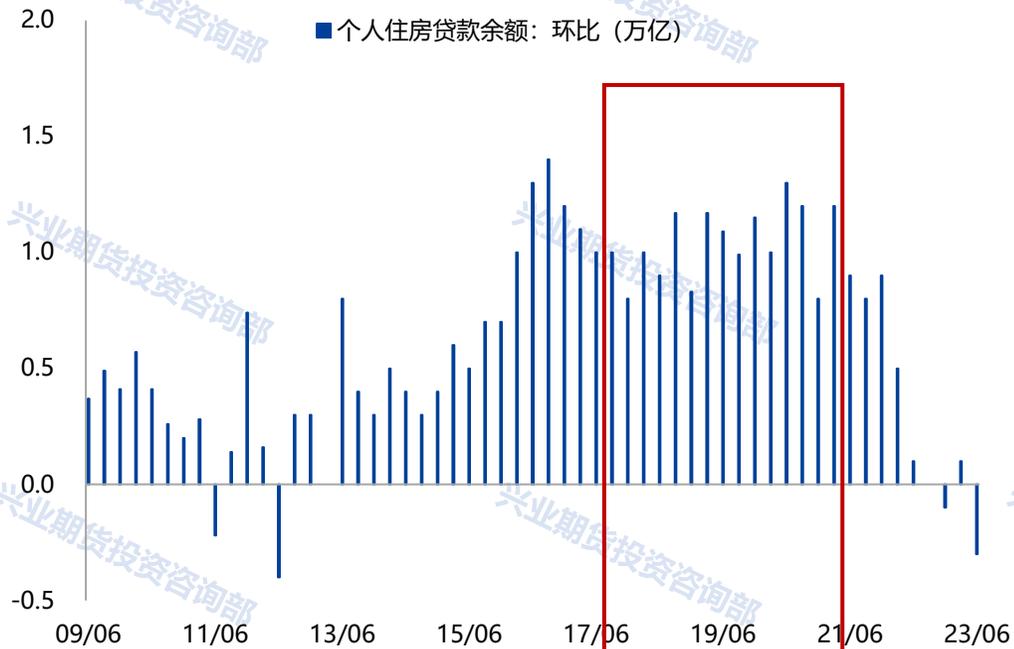


二季度央行货币政策执行报告核心内容

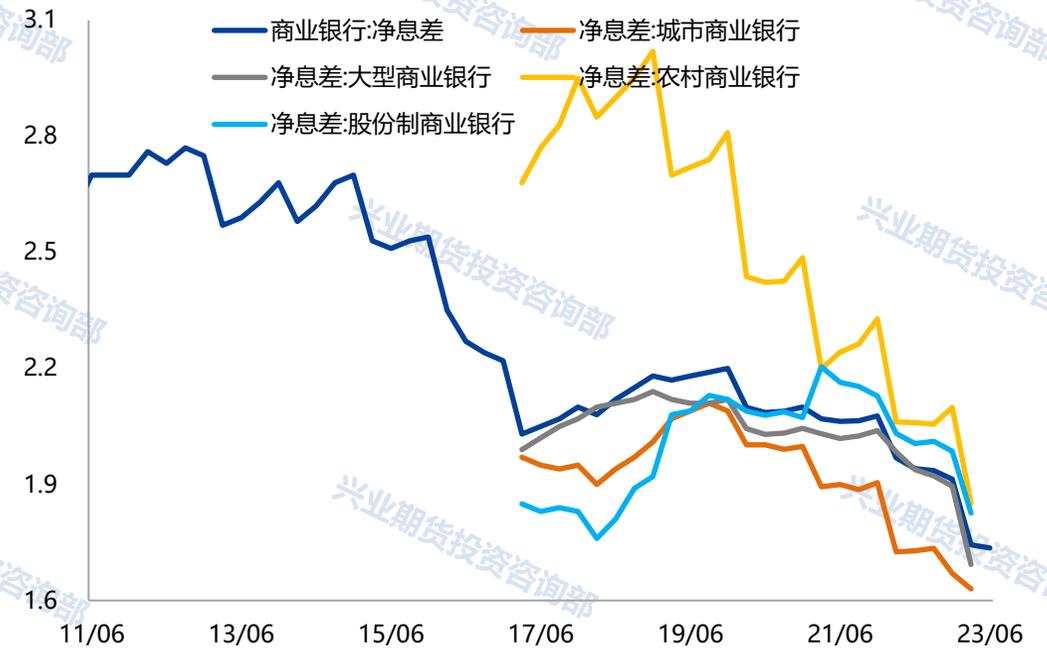
项目	内容	评价
经济形势	下半年经济持续恢复有坚实基础，但新增挑战依然不少（居民收入、消费、民间投资、企业经营、产线外迁、地方财政）。	
物价水平	当前没有出现通缩，物价涨幅大概率已处于年内低位，8月开始有望逐步回升。	延续此前判断
货币政策	新增 “加大宏观政策调控力度”， 删除 “总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节”， 新增 “更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展”。结构性货币政策依然强调聚焦重点、合理适度、有进有退。	积极
利率政策	删除 “保持利率水平合理适度”， 改为 “促进企业融资和居民信贷成本稳中有降”。	积极，与央行下半年工作会议提法一致
汇率政策	新增 “必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险”，并开辟专栏强调人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定”。	
房地产	强调落实“金融16条”，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地等。	积极，与央行下半年工作会议提法一致
银行利润	我国商业银行净息差持续收窄，利润增速有所下降，要想维持商业银行稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平。	银行负债端降息概率提高

展望未来，短期，LPR利率跟随下调将顺利成章，居民存量房贷利率也将随之下调；长期来看，本次降息（1）为后续调降存款利率打开空间，有利于降低银行负债端成本，进而推动调降存量房贷利率，（2）8-9月地方政府专项债发行将提速，发行规模将达到1.3万亿元左右，同时9月后MLF到期规模将迎来高峰，（3）化解地方债务一揽子方案将推出，为降低政府部门融资成本，保持流动性宽松，稳定经济增长趋势，央行有必要继续降准/降息。但是我们也需认识到，货币政策并非万能的，当前经济的核心问题仍是需求不足，信心不足，稳增长政策势必要多管齐下，方能见效，后续财政政策、地产政策等也需要共同发力。

商业银行房贷余额环比变化

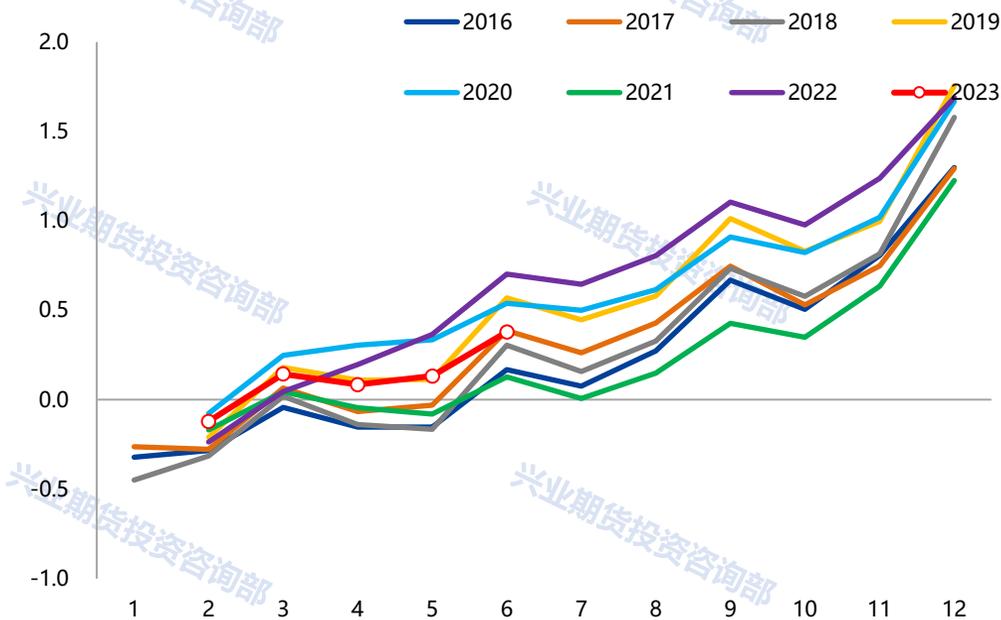


商业银行净息差收敛

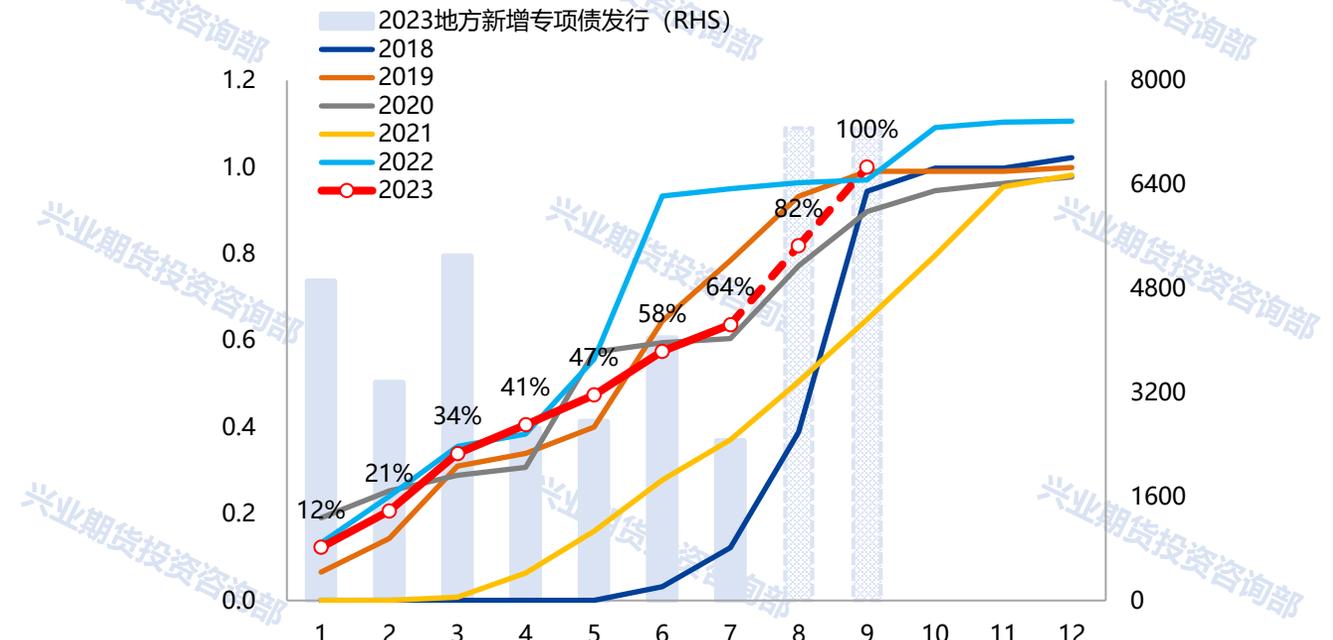


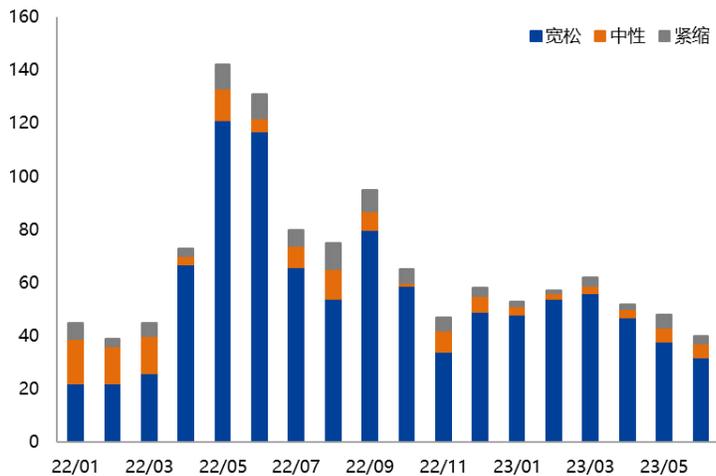
- 8月起财政政策将开始发力。预算内财政支出大概率将提速，地方政府专项债发行也将提速，有消息称今年地方政府专项债将于9月底前全部发行。
- 除预算内财政支出提速外，考虑到下半年基建投资面临的资金约束，也经济增速持续放缓，内需不足的压力，增量政策工具，如政策性金融债等，的运用也值得期待。

财政支出有望发力



8-9月地方政府专项债发行将提速





- 因城施策为主
- 各地放松需求端调控政策

2022年1-6月 保需求

- 融资端政策大幅放松
- 三支箭
- 金融16条

2022年11-12月 保主体

落地时间	融资支持	内容	文件/政策	最新进展
11月11日	第一支箭	信贷融资支持	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	2022年11-12月期间，全国主要商业银行对 55家房企 新增授信已超过 3.4万亿 。
11月8日	第二支箭	债券融资支持	银行间交易商协会宣布“第二支箭”延期并扩容，支持民营企业债券融资再加力	· 预计可支持约 2500亿元 支持民营企业债券融资，并视情况扩容，并新增购买债券支持方式； · 截至12月31日，8家房企意向发行额度 1210亿元 ； · 截至12月31日，5家房企已发行中票 77亿元 。
11月28日	第三支箭	股权融资支持	恢复上市房企和涉房上市公司再融资	· 恢复房企并购重组及配套融资、再融资（含定增）、境外上市、REITs、私募股权投资基金等； · 截至12月31日，已有31家上市房企公告股权激励事项，已披露的母子总额超过360亿元； · 其中20家上市房企拟定向增发股票，并有9家公司发布了股票定增预案； · 其中3家上市房企拟发行股份购买资产并已发布预案； · 其中8家港股公司公布配售相关事项并已有6家公司完成配售认购。
12月2日	第四支箭	外币贷款支持	内保外贷	中国监管机构要求中国银行、中国建设银行、中国工商银行和中国农业银行这四大行在12月10日前向房企提供以国内资产做担保的离岸贷款。

2022年7-10月 重点保项目，次要保主体

- 保交楼专项借款：政策性银行2000亿元+国开行1400亿元+央行2000亿元
- 地区性纾困基金：郑州等
- 930普惠性政策出台

落地时间	资金来源	出资方/主导方	资金规模	运作方式
7月29日	郑州市房地产纾困基金 100亿元	郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司 市区两级国有公司及社会资本	母基金规模100亿元 子基金及社会资本≥733亿元	按照“母基金-子基金-项目”的模式运作。
8月19日	政策性银行专项借款 2000亿元	主导方，住建部、财政部、央行 出资方，政策性银行	现有贷款额度中安排 专项借款初期规模达2000亿元	专项借款采取城市统借统还模式，即以城市为单位借入，使用、偿还。专项借款计入地方政府债务。 截至11月下旬，“保交楼”专项借款工作也已取得阶段性进展，专项借款资金已基本投放至项目，资金投入带动形成一批实物工作量，有效促进了项目建设交付。
7月27日	国开行协议贷款 3000亿元	主导方，郑州市住房保障和房地产局； 出资方，国开行	郑州与国开行签订3000亿元协议，其中 1600亿元用于棚改贷款 。	郑州市住房保障和房地产局组织建业、康桥、绿地、鑫苑、融创、世贸6家重点房企召开会议，拟对这些房企在郑州的问题楼盘给与棚改统借统还、收并购、破产重组、保障性租赁住房4种纾困模式进行支持。
9月14日		出资方，国开行		棚改资金采用“统贷统还”模式，主体为市级政府，市区政府或为最终还款人。
11月21日	央行 2000亿元 “保交楼”贷款支持计划	出资方：央行→6家商业银行	2000亿元 免息贷款	人民银行将面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划，为商业银行提供低成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作。

2023年7-8月 保需求

- 7月政治局会议定调，8月住建部、央行、各地迅速跟进

时间	部门/会议	内容
7月28日	住建部	要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求， 进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施 ；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。
7月29日	北京市住建委	市住房城乡建设委将认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在企业座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，结合北京房地产市场实际情况，会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作， 大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进北京房地产市场平稳健康发展 。
7月30日	深圳市住建局	市住建局坚决贯彻习近平总书记关于住房工作的重要指示精神，认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在企业座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，以及上级有关部门指导下，结合我市房地产实际情况，会同市有关部门、中央驻深机构和各区抓好贯彻落实， 更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼工作，切实维护房地产市场秩序，促进我市房地产市场平稳健康发展 。
7月30日	广州市住建局	广州市住建局认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在有关座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，实事求是抓紧推进落实， 将结合广州实际尽快推出有关政策措施，大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求，促进广州房地产市场平稳健康发展 。
7月31日	国常会	要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产新发展模式 。
8月1日	上海市住建委	市住房城乡建设管理委、市房屋管理局召开专题会议，认真学习领会7月24日中央政治局会议和近期一系列重要会议精神，研究部署下一阶段全面推进“两旧一村”改造等民心实事工程。市住房城乡建设管理委、市房屋管理局将在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念， 因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进上海房地产市场平稳健康发展 。
8月1日	央行	落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。 因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率 。

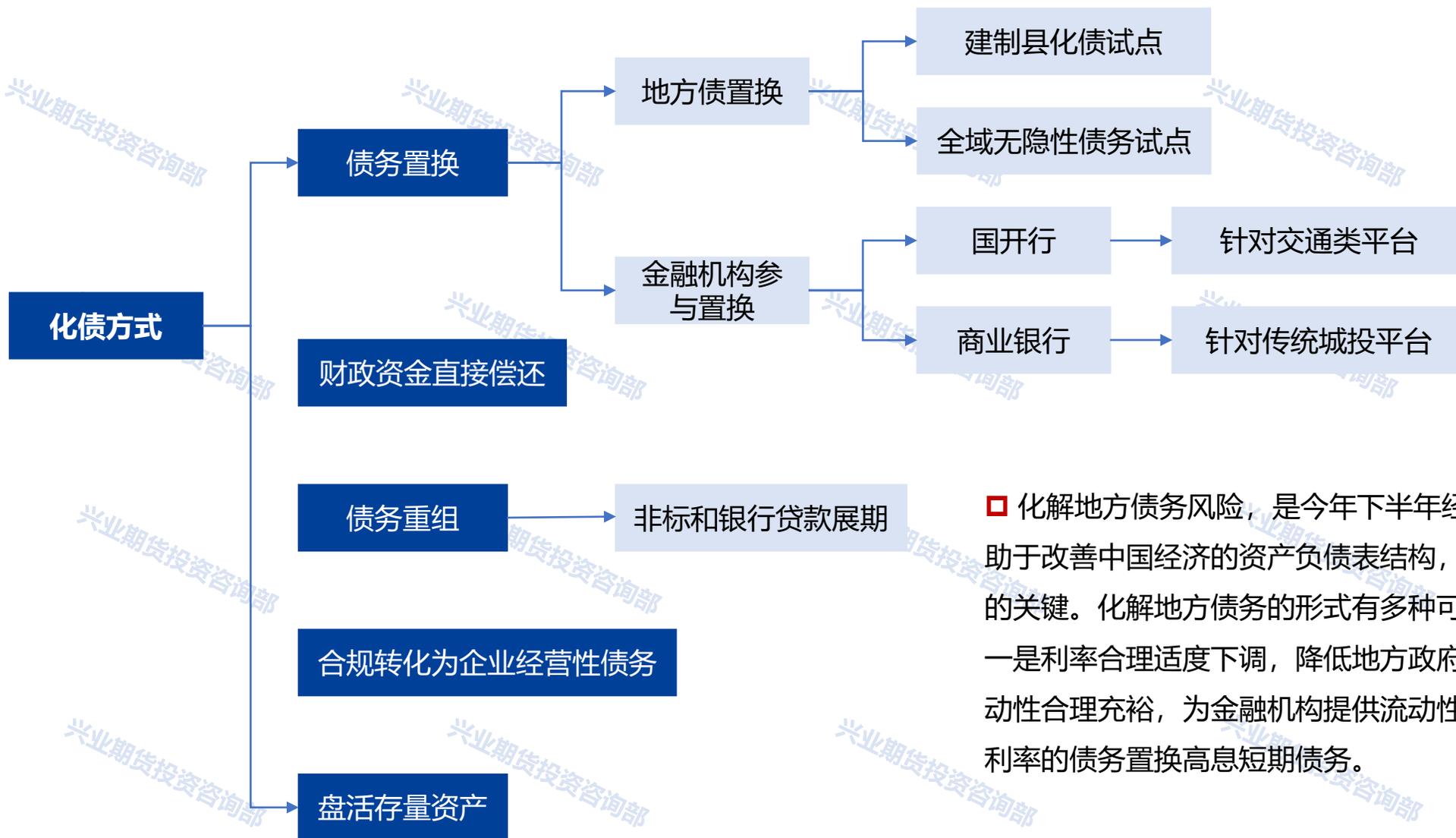
□ 住建部及央行会议基本明确了未来依托“一城一策”的模式，拓展“**首付比例、房贷利率、购房税费、认房认贷标准、存量房贷利率**”五个方面政策优化的辐射范围。其中，**认房认贷政策优化和存量房贷调降政策**为后续关注重点。存量房贷利率调整与货币政策密不可分；认房认贷政策优化涉及到4个核心一线城市在内的16个高能级城市，以及首付比例等配套政策，优化空间较大，目前北上广深住建局已陆续响应，静待政策落地。

城市	是否限购	当前不同类型家庭购房最低首付比例				最低首付比例下调空间				城市	是否限购	当前不同类型家庭购房最低首付比例				最低首付比例下调空间					
		无房无贷记录	无房有贷(或其他城市有未结清贷款)	有1套房但无贷款	有1套房且贷款未结清	无房无贷记录	无房有贷(或其他城市有未结清贷款)	有1套房但无贷款	有1套房且贷款未结清			无房无贷记录	无房有贷(或其他城市有未结清贷款)	有1套房但无贷款	有1套房且贷款未结清	无房无贷记录	无房有贷(或其他城市有未结清贷款)	有1套房但无贷款	有1套房且贷款未结清		
		严格首套	首套/二套	首套/二套	严格二套	严格首套	首套/二套	首套/二套	严格二套			严格首套	首套/二套	首套/二套	严格二套	严格首套	首套/二套	首套/二套	严格二套		
北京	新购房为普宅	√	35%	60%	60%	60%	5%	25%	-	20%	长沙	√	30%	35%	35%	40%	0%	5%	-	0%	
	新购房为非普宅	√	40%	80%	80%	80%	10%	40%	-	40%		宁波	√	30%	40%	40%	60%	0%	10%	-	20%
上海	新购房为普宅	√	35%	50%	50%	50%	5%	15%	-	10%		东莞	×	20%	30%	30%	30%	0%	10%	-	0%
	新购房为非普宅	√	35%	70%	70%	70%	5%	35%	-	30%			新购房 ≤ 144m²	×	30%	30%	30%	60%	10%	0%	-
深圳	新购房为普宅	√	30%	50%	70%	70%	0%	20%	-	30%		无锡	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%
	新购房为非普宅	√	30%	60%	80%	80%	0%	30%	-	40%		福州	√	30%	40%	40%	50%	0%	10%	-	10%
广州	天津	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%		南通	√	20%	30%	30%	30%	0%	10%	-	0%
	重庆	×	20%	40%	40%	40%	0%	20%	-	10%		沈阳	√	20%	20%	30%	30%	0%	0%	-	0%
	新购房为普宅	√	30%	40%	50%	70%	0%	10%	-	30%		青岛	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%
	新购房为非普宅	√	30%	70%	70%	70%	0%	40%	-	30%		济南	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%
成都	杭州	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%		合肥	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%
	南京	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%		郑州	√	20%	20%	30%	40%	0%	0%	-	0%
	武汉	√	30%	30%	40%	40%	0%	0%	-	0%		石家庄	√	20%	30%	30%	30%	0%	10%	-	0%
	新购房为普宅	√	30%	40% (60%)	40%	60%	0%	30%	-	20%		哈尔滨	×	20%	30%	30%	30%	0%	10%	-	0%
	新购房为非普宅	√	30%	50% (60%)	50%	60%	0%	30%	-	20%		昆明	√	20%	20%	20%	45%	0%	0%	-	5%
	苏州	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%		温州	√	20%	20%	20%	30%	0%	0%	-	0%
西安	大连	√	30%	40%	40%	40%	0%	10%	-	0%	佛山	×	20%	20%	20%	30%	0%	0%	-	0%	
	厦门	√	30%	30% (50%)	40%	50%	0%	20%	-	10%	珠海	√	30%	30%	30%	40%	0%	0%	-	0%	
	新购房 ≤ 144m²	√	30%	30%	40%	60%	0%	0%	-	20%	泉州	√	20%	20% (30%)	20%	30%	0%	10%	-	0%	
新购房 > 144m²	√	30%	30%	50%	60%	0%	0%	-	20%												

此外，城中村改造项目也是政策关注的方向，这一政策将涉及19个超特大城市，平均投入周期将达到7-8年甚至更长。资金来源、影响规模、改造模式等值得探讨和关注。7月28日，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议在京召开，预计具体政策方案有望于8月落地。

旧改、棚改、城中村改造对比 (国盛证券整理)

	旧改	棚改	城中村改造
定义	主要针对老旧小区、旧厂房、旧城镇的改造	主要针对城市的简易房屋和棚厦房屋集中区域	主要针对因城市的发展二逐渐被纳入城市管理体制内，或是被城市包围而形成的房屋
土地性质	多为国有建设用地	多数为国有建设用地	集体建设用地为多，少量国有建设用地和其他类型用地
业主性质	户口多元	户口多元	主要为农村户口
主要投入周期	2019-2021	2015-2018	2023年起
改造周期	早期主要为5.5年，2020年降速后批后实施周期平均已超过7年	主要为3-5年	主要为7-8年或更长周期
主要规模	2019-2022年，全国新开工改造老旧小区分别为1.9万个、4.03万个、5.56万个、5.25万个。（住建部《全国城镇老旧小区改造统计调查制度》）。2018-2022年，全国改造城镇老旧小区16.7万个，惠及2900多万家庭。	十三五期间，全国棚改累计开工超2300万套	2019-2022年，我国城中村改造总投资额分别为1.4、1.2、1.4、和0.7亿元。
主要改造模式	综合整治、功能改变、拆除重建	早期以片区整体拆建为主	留拆改增+基础设施、环境治理
主导者	政府引导、企业主导、公众参与	政府主导，人才住房专营机构为主，其他企业可以参与	政府引导、市场主导、企业实施
主要资金来源	财政+社会资本	国开行借款、专项债、地方财政等	此前城中村改造资金来源主要为地方财政、专项债和社会资本
补偿方式	物业置换和货币补偿相结合	货币化安置为主，实物安置为辅	补偿方式多样化，货币、房票、原地还迁、异地安置等
补偿依据	《国有土地上房屋征收与补偿条例》	《国有土地上房屋征收与补偿条例》	《中华人民共和国土地管理法》、《关于审理涉及农村集体土地行政案件若干问题的规定》
实施范围	全国	全国范围，涵盖大量低能级城市	针对19个超特大城市
典型案例	上海安康苑旧改、深圳集悦城旧改	深圳香蜜二村棚改、深圳清水河重点片区棚户区改造、通州张家湾镇“六小村”棚改项目	广州市猎德村、琶洲村、萝峰村；深圳白石洲旧改；上海罗店古镇城中村改造



化解地方债务风险，是今年下半年经济工作的重点之一，它将有助于改善中国经济的资产负债表结构，实现经济增长重新轻装上阵的关键。化解地方债务的形式有多种可行的选择，关键则有两点，一是利率合理适度下调，降低地方政府债务融资成本，二是保持流动性合理充裕，为金融机构提供流动性支持，支持地方以长期限低利率的债务置换高息短期债务。

□ 尽管当前经济增速下行压力确实存在，但属存量影响，对风险资产的利空影响亦有足够大程度的释放。撇除短期情绪面的扰动，从增量视角看，政策面依旧是核心提振因素、且基本面亦有相当量级的亮点，国内经济回暖走强依旧是高确定事件。此外，作为参照，从近期大宗商品整体偏强的表现看，全市场显然并非为一致性的悲观状态。总体而言，相关积极因素仍有充足的发酵空间和定价映射反馈，叠加风险资产整体的低估值、高赔率特征，我们对其依旧维持乐观思路。

板块	品种	2023年7月31日至2023年8月18日每日指数涨跌幅 (%)														
		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10	D11	D12	D13	D14	D15
贵金属	沪银	0%	1%	-1%	-2%	0%	1%	-1%	-1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
	沪金	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
金融衍生品	IC	1%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	0%	-2%	0%	-1%	-1%	1%	-2%
	IF	0%	0%	-1%	1%	0%	-1%	0%	0%	0%	-3%	-1%	0%	-1%	0%	-1%
	IH	0%	0%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	-3%	-1%	0%	-1%	0%	-1%
	IM	1%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	0%	-2%	0%	-1%	-1%	1%	-2%
	T	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	TF	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	TS	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
有色金属	沪铝	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	1%	0%	0%	0%
	沪铜	1%	2%	-2%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	1%	-1%	1%	0%
	碳酸锂	0%	0%	0%	1%	0%	-4%	-1%	0%	-3%	-1%	-6%	-2%	1%	-1%	1%
	沪镍	1%	-1%	0%	-3%	1%	-2%	0%	0%	-2%	1%	0%	0%	-2%	2%	1%
工业硅	1%	0%	1%	-4%	0%	-1%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	
黑色金属	螺纹钢	0%	0%	-2%	-2%	0%	0%	-1%	0%	-1%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%
	热轧卷板	-1%	0%	-1%	-1%	0%	0%	-1%	0%	-1%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%
	铁矿石	1%	0%	-1%	-3%	0%	-1%	-1%	1%	-1%	3%	-2%	2%	0%	4%	0%
	焦炭	-1%	3%	0%	-6%	1%	0%	-1%	2%	-2%	1%	-2%	1%	-2%	1%	0%
	焦煤	-1%	2%	1%	-4%	1%	0%	-2%	2%	-2%	2%	-2%	1%	-2%	2%	1%
	纯碱	0%	3%	-3%	-5%	-2%	-4%	0%	2%	0%	2%	-1%	0%	2%	6%	2%
玻璃	2%	6%	-1%	-1%	2%	-3%	-2%	-1%	-1%	2%	-1%	-1%	0%	1%	-1%	
能源化工	沥青	-1%	1%	-1%	-1%	1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	2%	0%
	燃油	1%	2%	2%	-3%	2%	1%	-2%	1%	2%	-1%	-1%	2%	-2%	1%	0%
	塑料	0%	0%	1%	-1%	1%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%	0%	-1%	1%	2%
	甲醇	0%	3%	-1%	-1%	1%	-1%	0%	1%	0%	1%	-2%	1%	-3%	1%	2%
	LPG	0%	2%	-1%	-3%	1%	1%	1%	1%	4%	-1%	1%	2%	-1%	0%	2%
	聚丙烯	0%	0%	0%	-1%	1%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%	1%	-1%	1%	2%
	橡胶	-1%	-1%	0%	-2%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	0%	0%	1%	0%
	PTA	-1%	0%	-1%	-3%	1%	-1%	0%	0%	0%	1%	-2%	0%	-1%	0%	2%
	尿素	-2%	1%	-2%	-4%	1%	-2%	1%	0%	-2%	5%	0%	3%	-3%	2%	-2%
	PVC	0%	-1%	1%	-2%	1%	-1%	0%	1%	-1%	0%	-2%	0%	-1%	1%	1%
农产品	玉米	0%	0%	0%	1%	1%	0%	1%	0%	-1%	-1%	0%	-2%	0%	0%	0%
	郑棉	1%	0%	0%	-2%	0%	1%	-1%	0%	0%	0%	-1%	0%	-2%	-1%	2%
	豆粕	-1%	0%	0%	-1%	0%	-1%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
	菜油	-3%	1%	0%	-2%	1%	0%	-1%	1%	-2%	-1%	0%	1%	0%	2%	-1%
	棕榈油	-2%	1%	1%	-3%	1%	-1%	-2%	1%	0%	-1%	0%	3%	0%	1%	0%
	豆油	-2%	1%	1%	-2%	2%	-1%	-2%	2%	0%	-1%	0%	2%	0%	1%	0%



国债

T-TL

01

央行非对称降息，债市情绪明显谨慎

02

净息差持续向下，关注存款利率调整空间

03

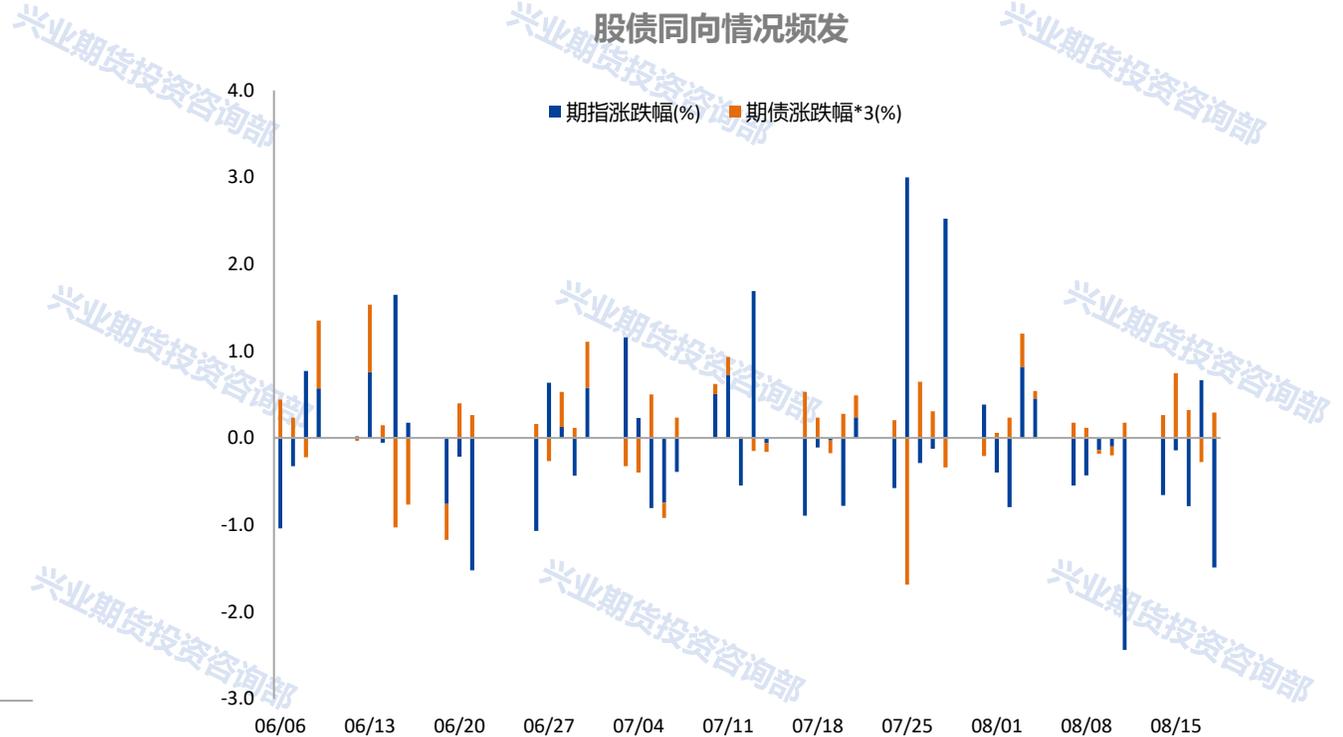
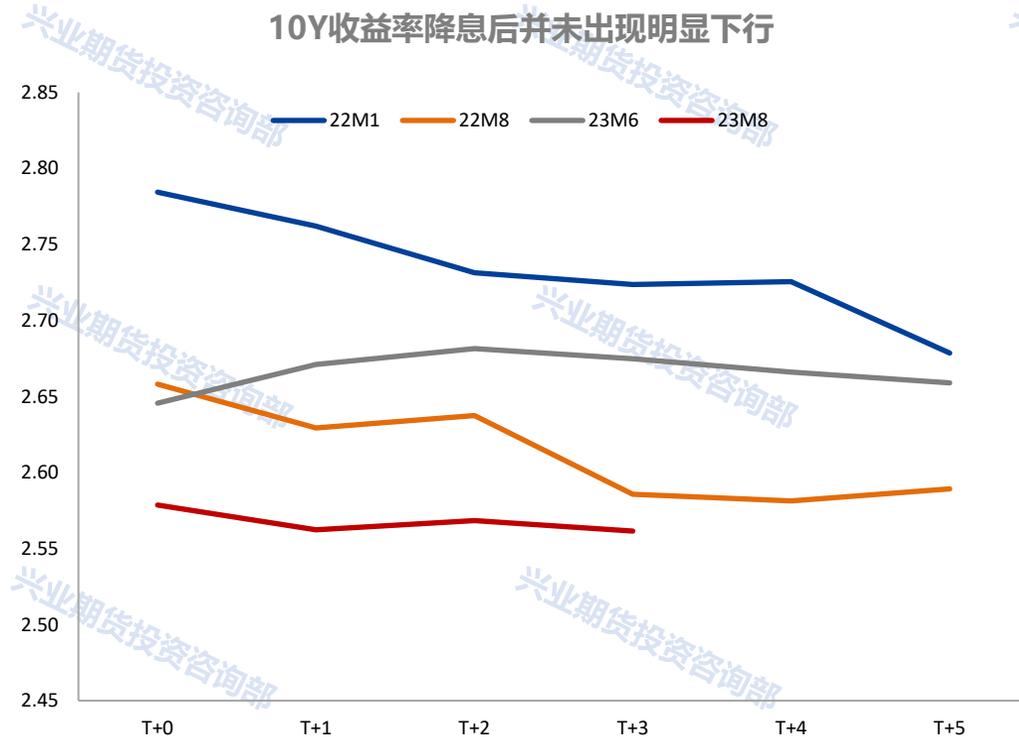
赔率及胜率均一般，债市波动将加大

04

收益率转向暂未明确，曲线仍存变陡空间

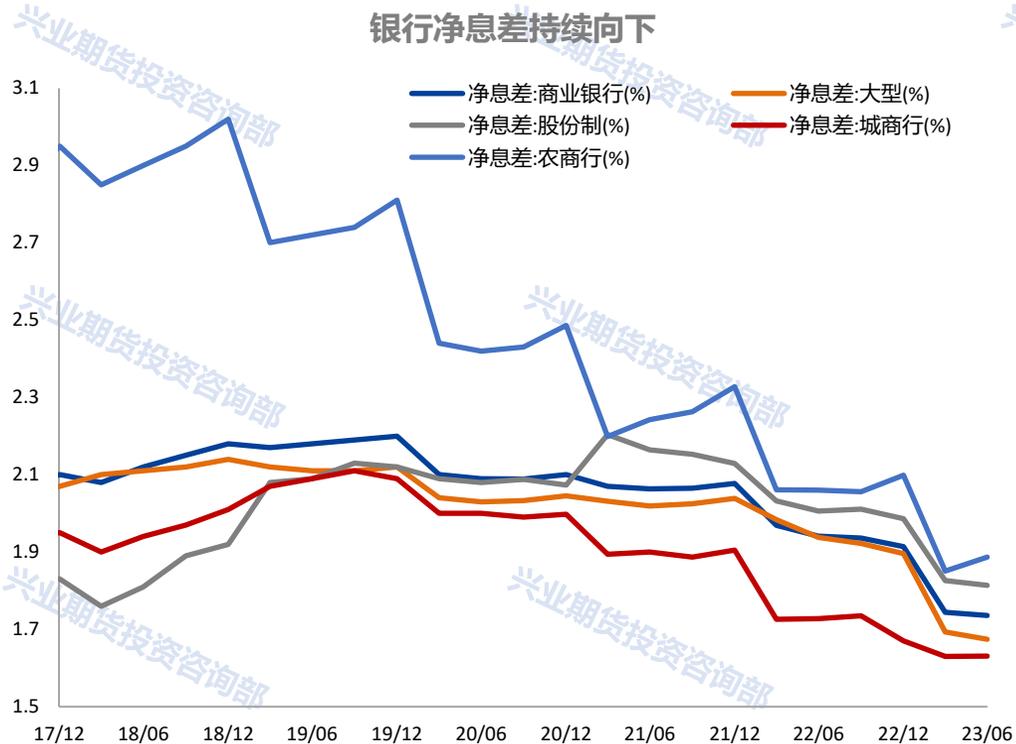
8月15日周二，央行宣布下调7天OMO利率10bps至1.8%，下调1年期MLF利率15bps至2.5%。虽然本轮降息同样略超市场预期，但结合央行货币政策报告等内容，降息主要目的在于通过压降社会融资成本刺激社会信用需求，债市对于经济数据表现不佳已提前反应，因此本次降息后收益率下行幅度较小。

从股债市场走势来，6月至今，股债同涨同跌的情况频繁发生，本周虽未发生同向走势，但股债均未走出趋势性行情，仍都以调整为主。



央行在本次货币政策执行报告专栏中，特地讨论了“合理看待我国商业银行利润水平”，净息差持续收窄，利润增速有所下降等问题被提及。在本次降息后若银行负债端利率未进行调整，则净息差压力将进一步加大，关注后续央行是否会对存款利率进行调整。

结构性货币政策方面，前三季度运用力度有限，专栏三讨论了“结构性货币政策持续支持重点领域和薄弱环节”，从内容上来看，后续结构性货币政策供给或仍将稳定发力。

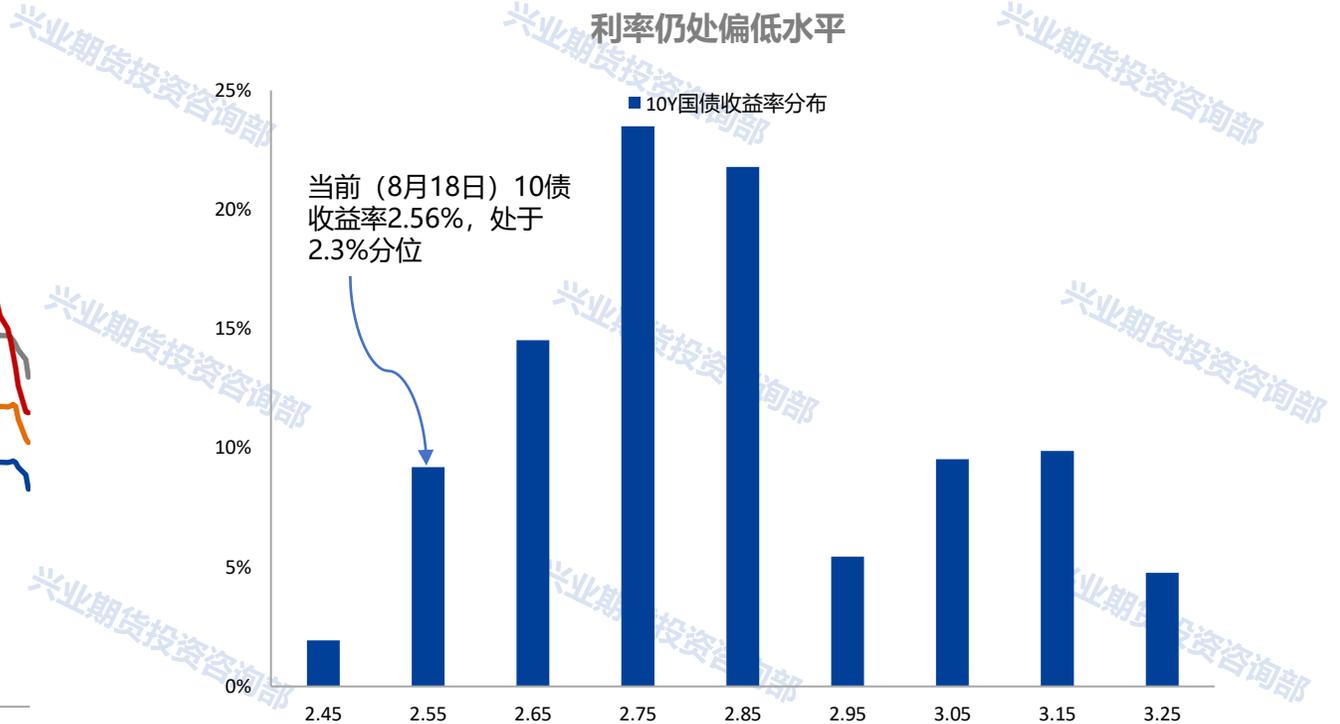
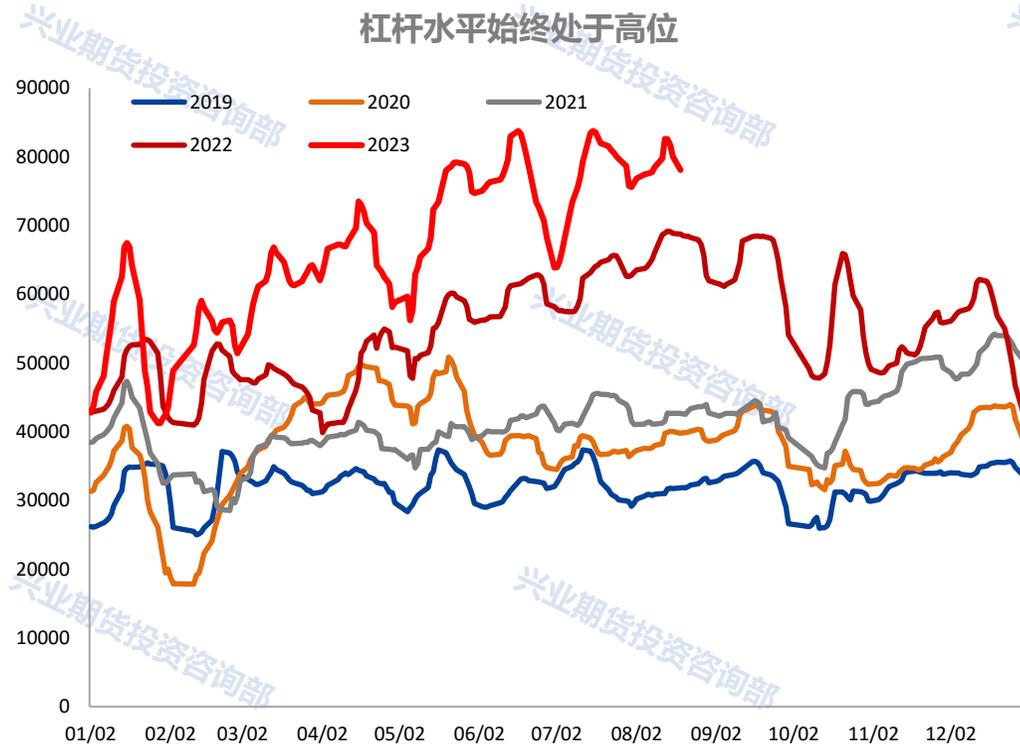


结构性货币政策稳定发力

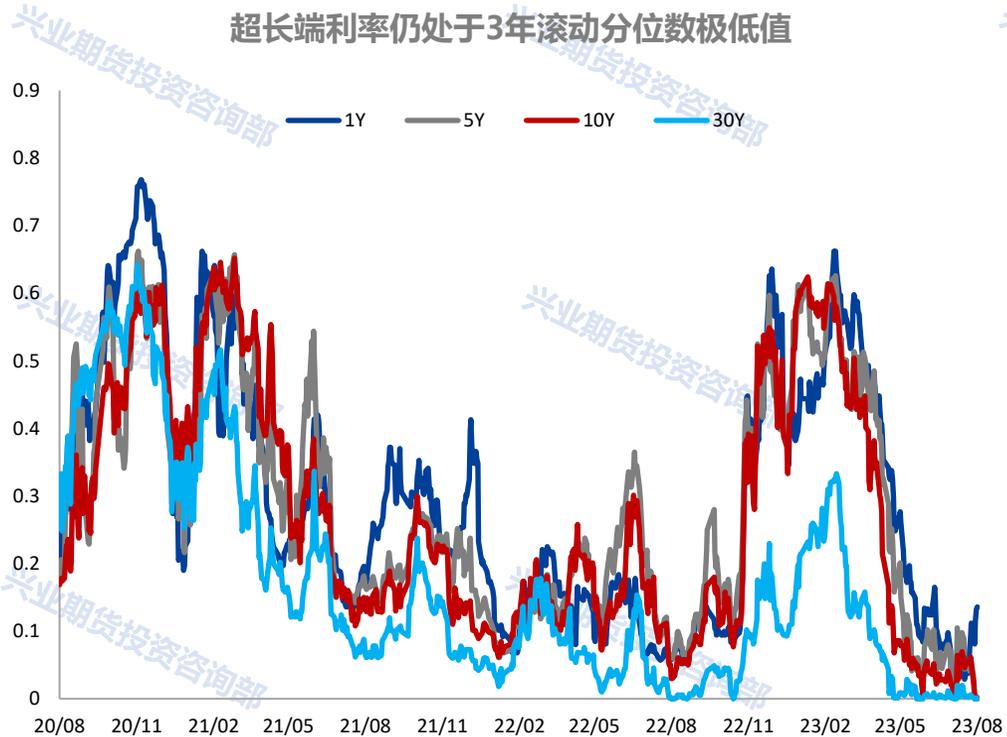
工具类型	工具名称	2023年6月末余额	2023Q1增量	2023Q2增量
长期性工具	支农再贷款	5658	-44	-302
	支小再贷款	14231	160	-100
	再贴现	5950	478	-111
阶段性工具	普惠小微贷款支持工具	398	62	123
	抵押补充贷款	29896	-237	-1395
	碳减排支持工具	4530	897	536
	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	2459	554	1094
	科技创新再贷款	3200	1200	0
	普惠养老专项再贷款	13	3	3
	交通物流专项再贷款	434	112	80
	设备更新改造专项再贷款	1694	296	589
	普惠小微贷款减息支持工具	269	269	0
	收费公路贷款支持工具	0	0	0
	民企债券融资支持工具（第二期）	0	0	0
	保交楼贷款支持计划	5	5	0
	房企纾困专项再贷款	0	-	0
	租赁住房贷款支持计划	0	-	0
合计		68737	3755	517

从杠杆的角度来看，目前质押式回购成交仍维持在高位，债券市场整体杠杆偏高，即意味着资金成本整体将处于略高的水平，因此从赔率的角度来看对债市多头策略存在拖累。

而从估值的角度来看，目前利率仍处于历史偏低水平，虽然经济修复节奏仍存在不确定性，债市短期内转向概率不高，但后续政策预计仍将继续发力，且在市场预期反复的情况下，债市单边多头胜率不高。



- 目前市场预期仍存反复，行情反转仍需等待，但波动幅度大概率将加大，单边策略性价比不佳。但超长端在前期涨势过快，回调压力或大于其他期限。
- 相较于现券，期货具有做空更为便捷、交易成本更低的优势。从走势上来看，跨品种价差在近期已经出现了向上修复的迹象，但超长端-长端之间的期限价差仍处历史偏低水平，存在修复空间。



跨品种价差策略仍可向上

	最新 (2023.8.18)	所处分位 (2020年至今)	2023年 二季度末	2023年 一季度末	2022年末
10Y-5Y	19.68	48.8%	20.7	17.2	19.6
10Y-3Y	36.07	44.3%	41.2	35.0	41.1
10Y-1Y	71.17	49.2%	75.1	58.8	70.0
5Y-3Y	16.39	39.4%	20.5	17.8	21.5
5Y-1Y	51.49	52.3%	54.4	41.5	50.4
30Y-10Y	35.95	4.4%	37.3	37.7	36.4
30Y-5Y	55.63	6.7%	58.04	54.95	55.96
2*TF-T	102.43	73.3%	102.4	101.7	101.7
4*TS-T	303.04	18.1%	303.5	303.1	303.3
2*TS-TF	100.31	0.5%	100.5	100.7	100.8
2*T-TL	104.88	-	105.88	-	-
4*TF-TL	309.74	-	310.62	-	-

股指

IF

01

从政策面、基本面主要指标看，A股核心驱动动能未弱化

02

盈利改善基调未变、叠加低估值，A股多头仍有高性价比

03

直接重磅措施将加码，资金面依旧乐观

04

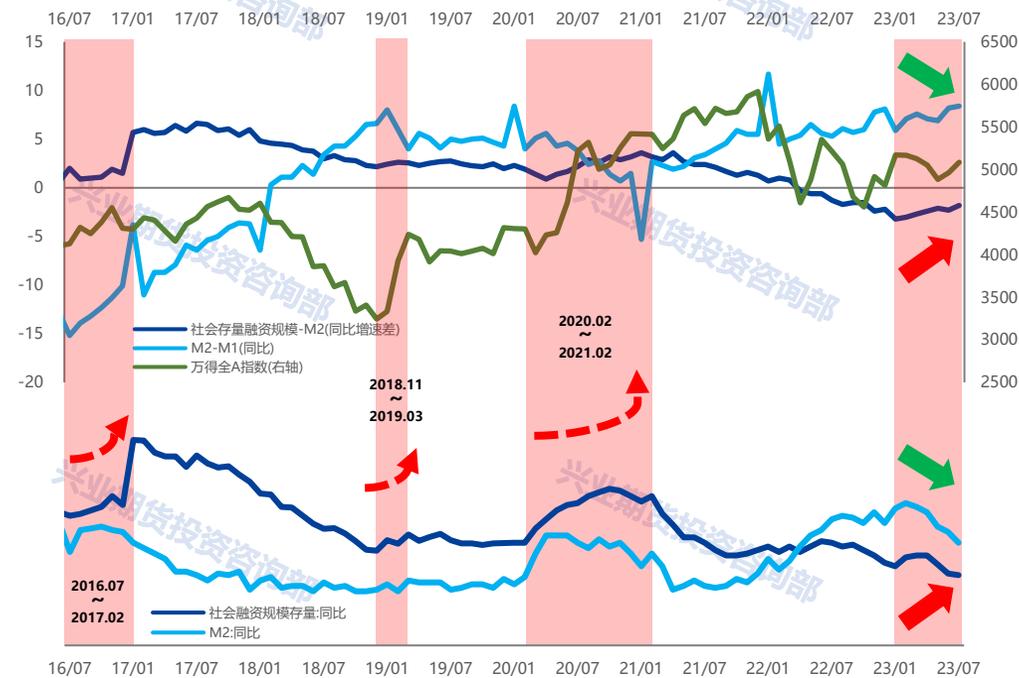
从相关高频指标看，情绪面亦有持续的积极信号

05

基于业绩、估值的配置模型，沪深300指数仍是最佳多头

- 因国内需求恢复程度不及预期，近月来主要总量、结构经济指标均持续回落，逆周期政策调节的必要性、迫切性亦持续强化。自2023年7月24号中央政治局经济工作会议明确积极导向以来，各类重磅政策持续推进、加码及落地，且依旧有充裕的储备措施。从主要的货币和财政刺激政策看，“宽货币”为前提、“宽信用”则为目标。具体而言，未来各月宏观流动性环境对A股依旧友好。
- 再从内生经济运行周期看，目前国内主要行业多数进入被动去库或主动补库阶段。从历史走势看，上述两大阶段A股整体将有较为亮眼的表现。

国内A股宏观流动性环境跟踪 (截至2023年7月)



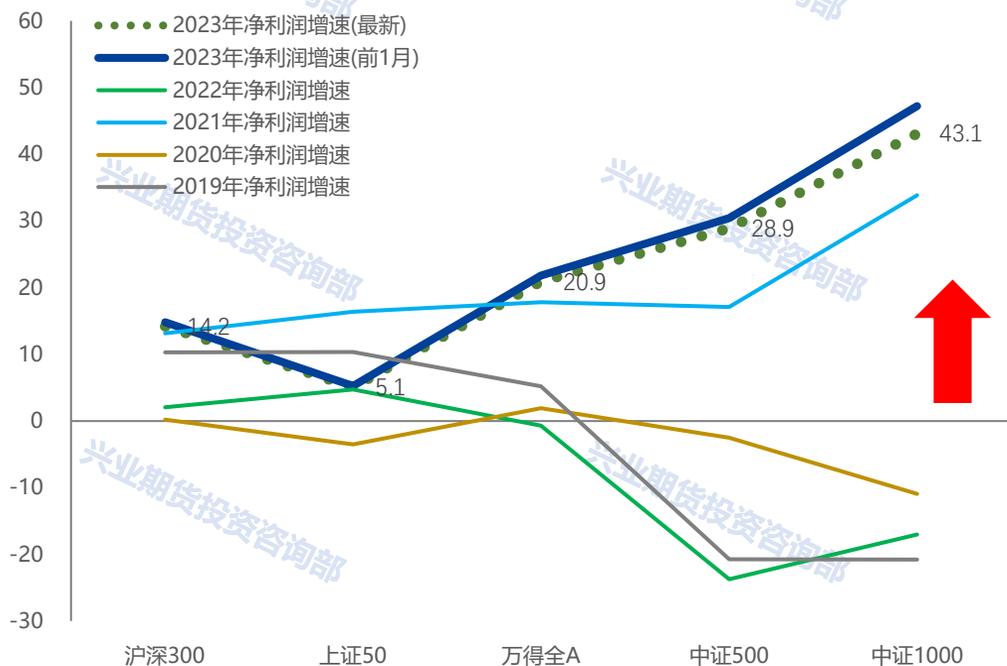
历史A股相关宽基及行业指数被动去库、主动补库存阶段涨跌幅表现

历次被动去库阶段主要指数涨跌幅表现 (%)							
起点	终点	持续月数	沪深300	周期	消费	科技	金融
2006/03	2006/05	3	29.7	30.1	44.6	21.1	20.1
2009/04	2009/08	5	12.9	14.0	19.1	9.6	14.0
2012/10	2013/08	11	0.9	-6.7	-0.3	43.4	10.6
2016/03	2016/06	4	9.6	12.1	17.1	21.0	9.8
2019/01	2019/05	3	20.6	14.8	34.6	20.8	21.7
平均			14.7	12.9	23.0	23.2	15.2

历次主动补库阶段主要指数涨跌幅表现 (%)							
起点	终点	持续月数	沪深300	周期	消费	科技	金融
2006/06	2007/12	19	291.0	279.6	251.5	189.8	355.6
2009/09	2010/12	16	10.5	17.5	55.7	48.9	-3.2
2013/09	2013/12	4	0.7	-1.5	9.1	4.8	-0.5
2016/07	2017/12	18	27.8	12.0	19.1	-8.4	15.4
2020/04	2021/02	12	37.0	36.5	48.5	6.9	15.7
平均			73.4	68.8	76.8	48.4	76.6

- 同时，虽然近1月来A股实际市场表现不佳，但从Wind一致性盈利预期数据相对变动看、其总体保持稳定，且2023年预测值绝对水平显著高于过往多个年度，表明市场对基本面复苏、业绩改善的基准情形未有显著变化。
- 另从最新数据看，A股主要宽基指数市盈率、市净率等主要估值指标依旧处绝对或相对低位，其潜在上行赔率可观。叠加业绩将显著上修的高置信度预期，使得其整体兼具高弹性、高安全性，作为多头资产的配置价值仍有相当高的吸引力。

A股主要指数净利润增速一致性预期数据（截至2023.8.18）



A股主要指数估值水平跟踪（市盈率及市净率，截至2023.8.18）

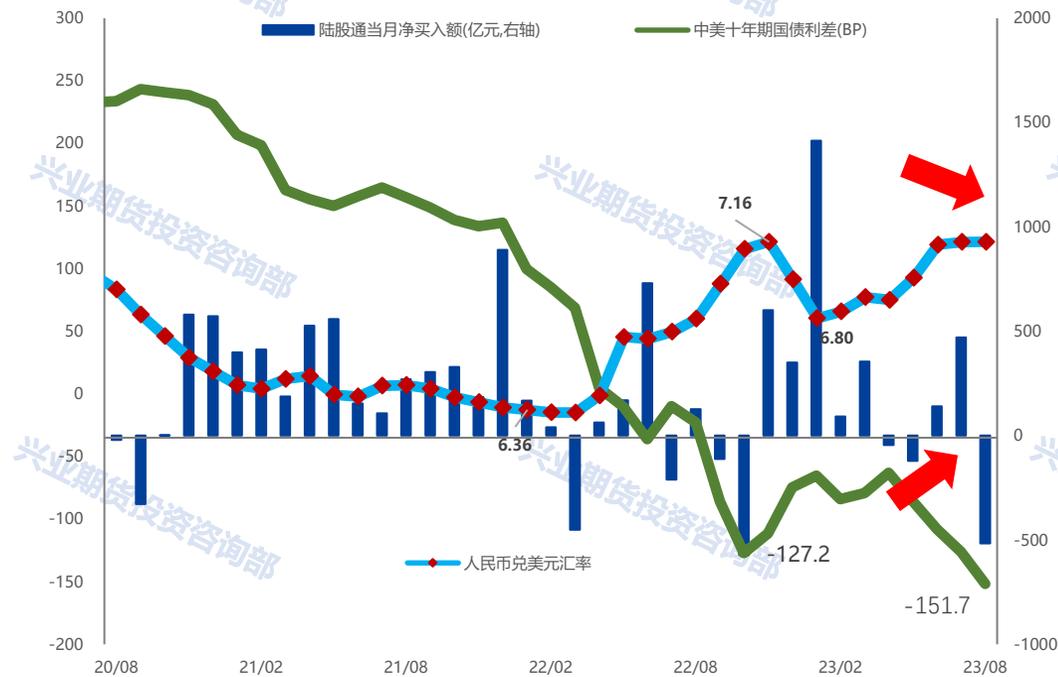
指数	PE(TTM, 绝对值)		PE(TTM, 分位值)		PB(LF, 绝对值)		PB(LF, 分位值)	
	2022/10/31	2023/8/18	2022/10/31	2023/8/18	2022/10/31	2023/8/18	2022/10/31	2023/8/18
上证指数	11.4	12.8	36.3%	41.0%	1.18	1.32	15.5%	19.6%
深证成指	24.0	22.3	55.8%	38.0%	2.35	2.40	31.9%	1.6%
沪深300	10.3	11.5	33.2%	32.7%	1.20	1.34	17.5%	9.6%
创业板指	37.4	30.6	23.1%	2.9%	4.76	4.34	27.4%	0.7%
上证50	8.3	9.6	29.0%	38.5%	1.06	1.24	41.3%	37.8%
万得全A	15.8	17.0	45.3%	42.3%	1.50	1.60	23.6%	8.3%
中证500	22.1	22.5	23.2%	17.3%	1.57	1.76	24.5%	23.8%
中证1000	28.6	34.3	8.9%	18.7%	2.27	2.18	32.2%	10.6%
红利指数	4.7	5.3	1.0%	10.6%	0.55	0.63	3.8%	29.0%

(**分位值起始时间点为2011/4/20)

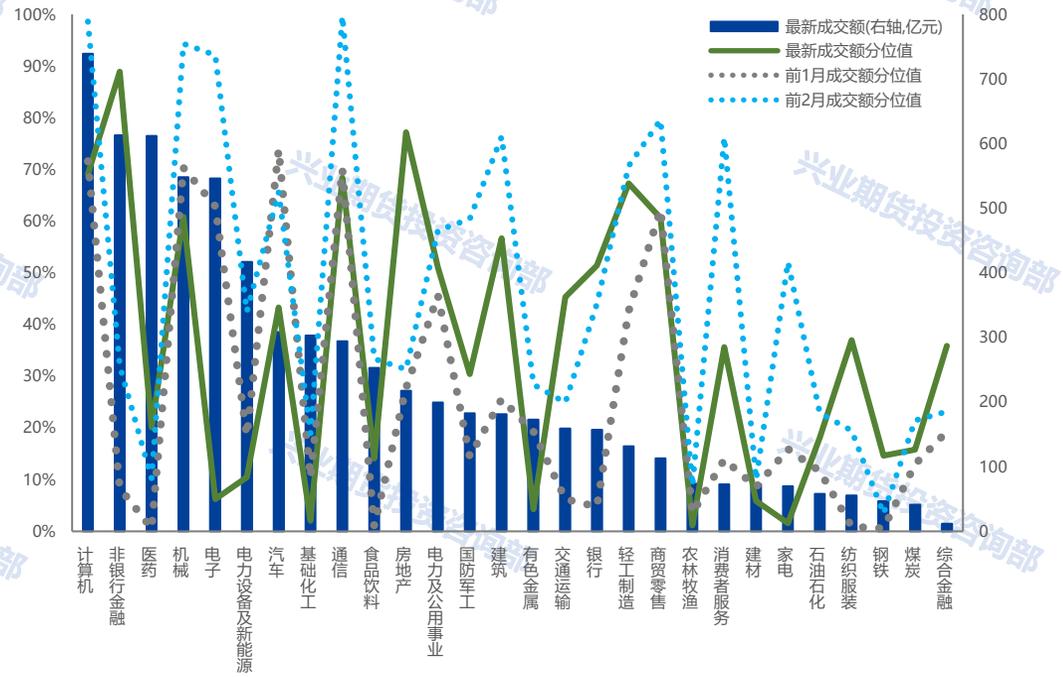
□ 参照央行第2季度货币政策执行报告中关于人民币汇率的相关表述：一是从基本面看，其不具备趋势性贬值基础；二是从政策面看，将有丰富的措施来保持人民币汇率稳定。基于此，预计后市人民币汇率持稳及走强概率最大，即人民币资产及A股依旧是全球占优的优质多头标的。以陆股通为代表的外资或有阶段性回流，但整体大规模净流入趋势难改。

□ 此外，8月18日证监会出台活跃资本市场、提振投资者信心等一揽子政策，包括提高券商资本使用效率、优化交易机制、降低相关费用、促进资金入市、完善上市公司分红及鼓励回购等，预计将显著提振近月来持续萎缩的交投意愿、促进中长线资金入市，并形成资金、行情的正反馈。

中美十债利差、人民币汇率及陆股通净流入额对比 (截至2023.8.18)



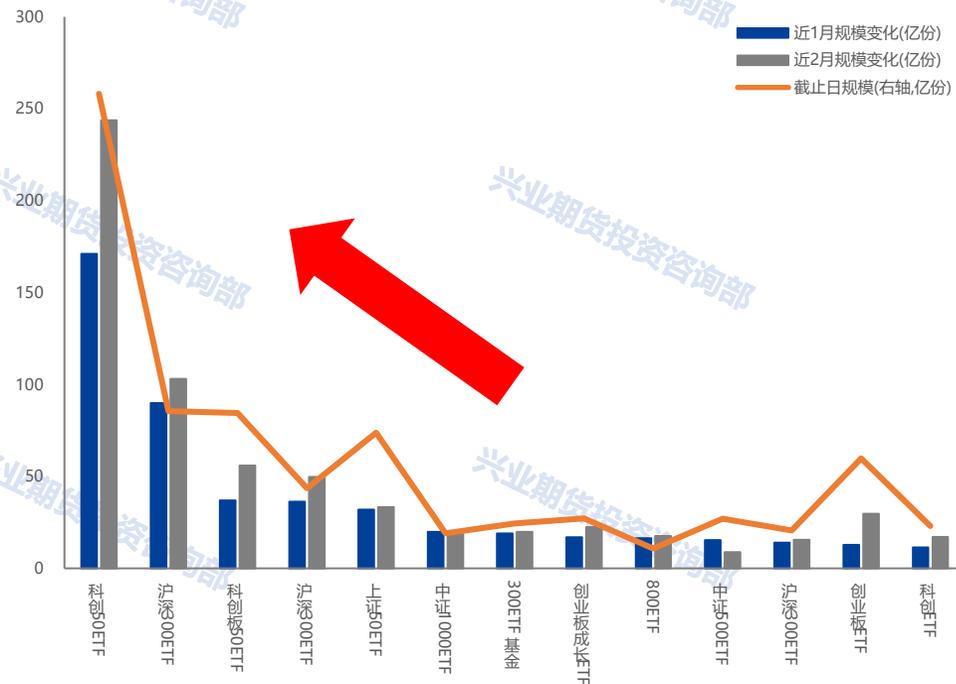
中信一级行业成交额分位值统计特征 (截至2023.8.18)



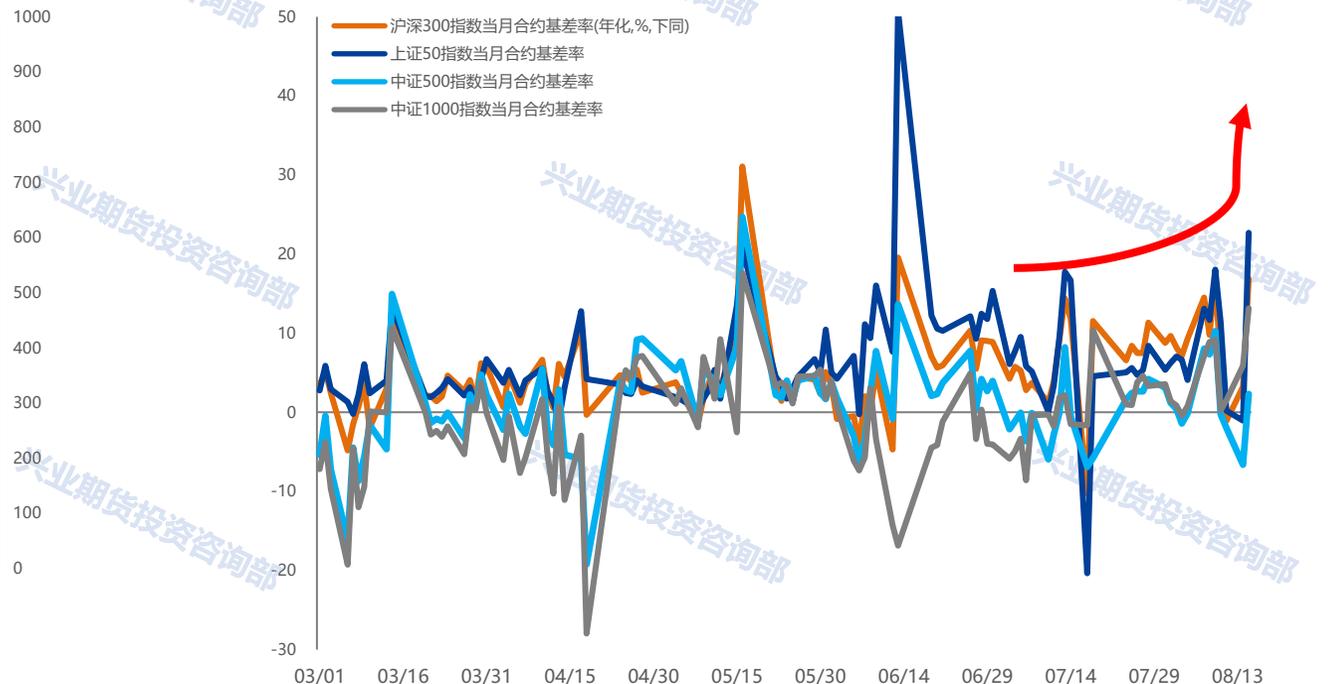
首先，从A股主要宽基指数ETF的份额变化看，近2月来，以科创50、沪深300、上证50、中证1000为基准的代表性ETF总体呈较为明显的净流入状态。再从国内主要股指期货当月合约基差走势看，整体亦维持期货升水的格局，显示市场的乐观预期。

综合上述高频指标看，A股情绪面依旧存在持续的积极信号。

近2月来A股主要宽基指数ETF份额变化情况（截至2023.8.18）



国内主要股指期货当月合约基差率走势（截至2023.8.18，剔除分红）



从具体指数选择看，以业绩增速、ROE、股息率等作为主要基本面指标，再以估值作为约束，构建相关配置模型。相关入选行业在沪深300指数、上证50指数、中证500指数、中证1000指数中占比分别为47.6%，43.8%，45.4%和41%，即沪深300指数依旧是最佳多头标的。

基于“业绩、股息率、估值”三大维度，相关行业四大股指占比统计（截至2023.8.18）

简称	最新总市值 (亿,2023.8.18)	最新市净率 (LF)分位值	前1月市净率 (LF)分位值	最新预估净利润 增速(FY1)	最新预估净利润 增速(FY2)	最新预估 ROE(FY1)	最新预估 股息率	沪深300指数 权重占比	上证50指数 权重占比	中证500指数 权重占比	中证1000指数 权重占比	对应A股 市值占比
食品	8853	0.1%	1.0%	32.6%	28.0%	13.0	1.76	0.5	1.1	1.5	2.1	1.0
半导体	31348	0.1%	9.5%	8.7%	46.4%	7.3	0.32	4.2	2.9	5.2	3.6	3.5
化学制药	16319	0.4%	3.5%	17.7%	17.4%	9.0	1.19	1.6	3.4	3.1	3.6	1.8
消费电子	11985	2.4%	18.2%	32.1%	61.2%	7.7	1.05	1.6	0.0	2.7	1.9	1.3
区域性银行	10964	7.5%	2.3%	3.3%	10.5%	12.2	4.76	2.3	0.0	2.3	0.9	1.2
白色家电II	8601	9.7%	15.1%	3.9%	11.0%	19.4	4.12	2.8	1.3	0.0	0.2	1.0
航空航天	8804	12.1%	22.3%	35.0%	39.7%	6.8	0.43	0.8	0.8	2.6	1.0	1.0
新能源动力系统	17443	16.3%	10.1%	51.5%	33.7%	15.8	0.74	4.1	0.0	1.9	1.9	1.9
专用机械	16560	16.6%	26.4%	49.1%	33.8%	10.3	1.02	0.5	0.0	2.4	2.7	1.8
电源设备	20539	20.4%	30.7%	32.7%	23.0%	15.8	1.79	4.1	4.5	1.7	2.1	2.3
酒类	45575	21.8%	20.9%	22.1%	20.2%	24.3	2.21	10.4	18.5	0.9	1.0	5.1
通用设备	11571	25.1%	37.9%	48.1%	34.5%	9.0	0.79	0.3	0.0	1.7	3.1	1.3
工业金属	8909	29.4%	33.3%	27.6%	18.5%	12.1	1.98	0.5	0.0	3.1	2.2	1.0
其他军工II	9517	29.5%	39.9%	35.5%	35.3%	8.7	0.63	0.8	0.0	1.9	2.3	1.1
证券II	35452	35.3%	17.5%	37.0%	12.0%	7.4	1.33	6.0	3.9	6.6	1.1	3.9
计算机设备	12025	35.7%	47.6%	34.7%	33.4%	9.8	1.15	1.4	0.0	1.6	1.1	1.3
电气设备	16294	36.7%	54.2%	31.2%	19.1%	12.1	1.15	1.8	2.6	1.7	2.9	1.8
通信设备	10174	47.1%	63.2%	33.8%	30.3%	9.4	0.64	0.7	0.0	2.3	2.7	1.1
中药生产	10461	47.8%	52.7%	35.0%	34.5%	9.1	1.65	0.9	1.3	1.1	2.6	1.2
建筑施工	17701	50.3%	43.7%	17.6%	21.5%	9.5	2.46	2.4	3.6	1.0	2.1	2.0
相关筛选行业四大股指权重占比合计(剔除净利润增速过低或下年度大幅下修、ROE值及股息率过低行业)								47.6	43.8	45.4	41.0	36.6



沪铝

AL

01

云南复产接近尾声，高利润难以刺激产量增加

02

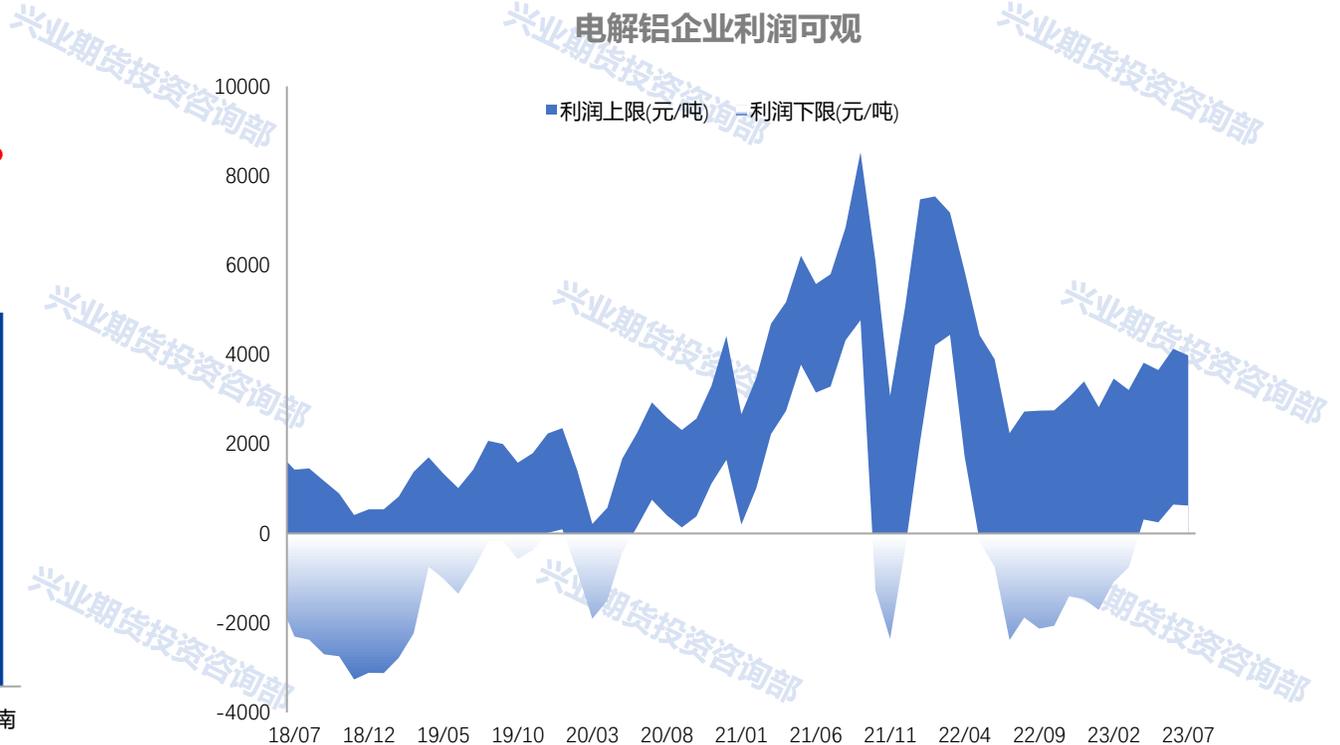
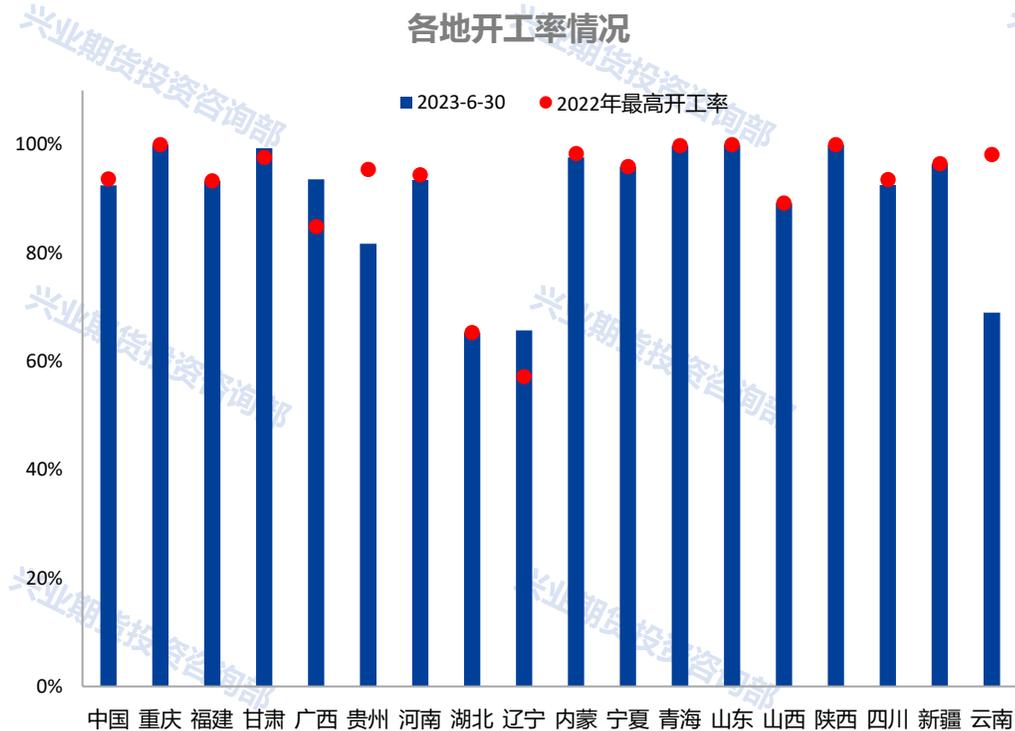
汽车需求向好，出口整体尚可

03

低估值叠加低库存，沪铝易涨难跌

目前除了云贵地区外，多数电解铝产地的企业开工率已经处于历史高位，虽然云南地区产能恢复较为乐观，但水电制约仍无法完全消除，电解铝产量难以出现明显的增加。因此即使目前电解铝利润偏高，但仍难以刺激产量的抬升，影响成本虽出现下移，但对于价格的传导性偏弱。此外高利润还可能增加企业挺价意愿。

电解铝成本端各环节整体基本面均较为疲弱，但同时也都已经在上半年出现了明显的下跌，后续供需面进一步恶化空间或相对有限，电解铝生产成本向下空间有限。

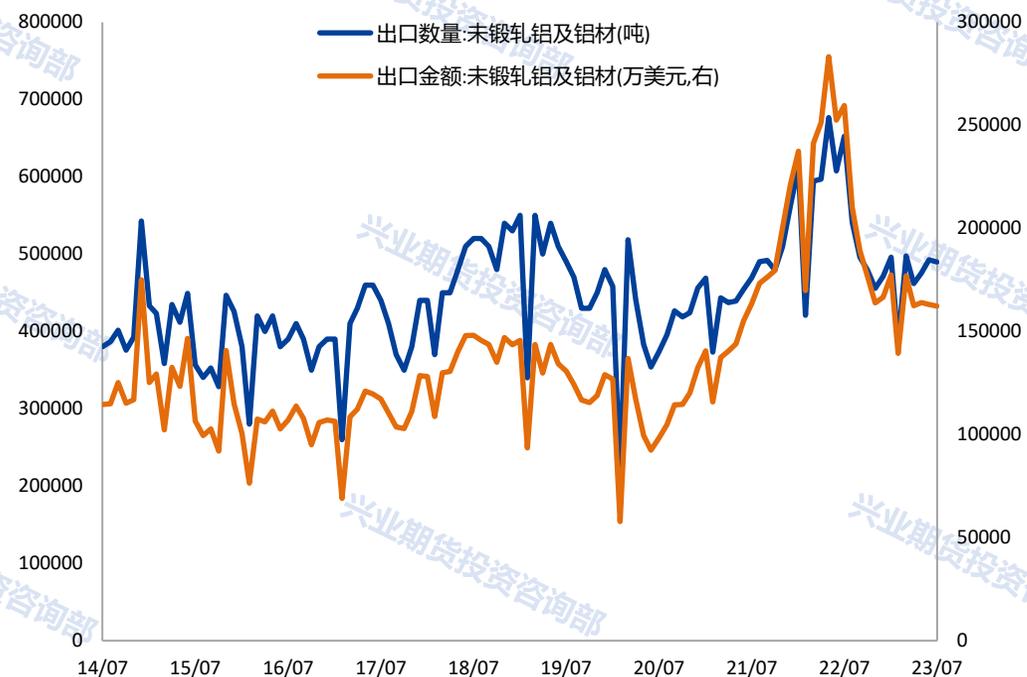


- 从目前的政策来看，新能源汽车销量仍将延续向上趋势，此外除了电池以外，轻量化将是未来汽车用铝的另一增长点，单产用铝量将持续抬升。
- 从出口数据来看，上半年铝出口数据整体仍向下，未锻轧铝及铝材累计出口增速继续下滑，但当月出口环比基本持平。部分与汽车相关的如铝合金车轮等表现及为强势。

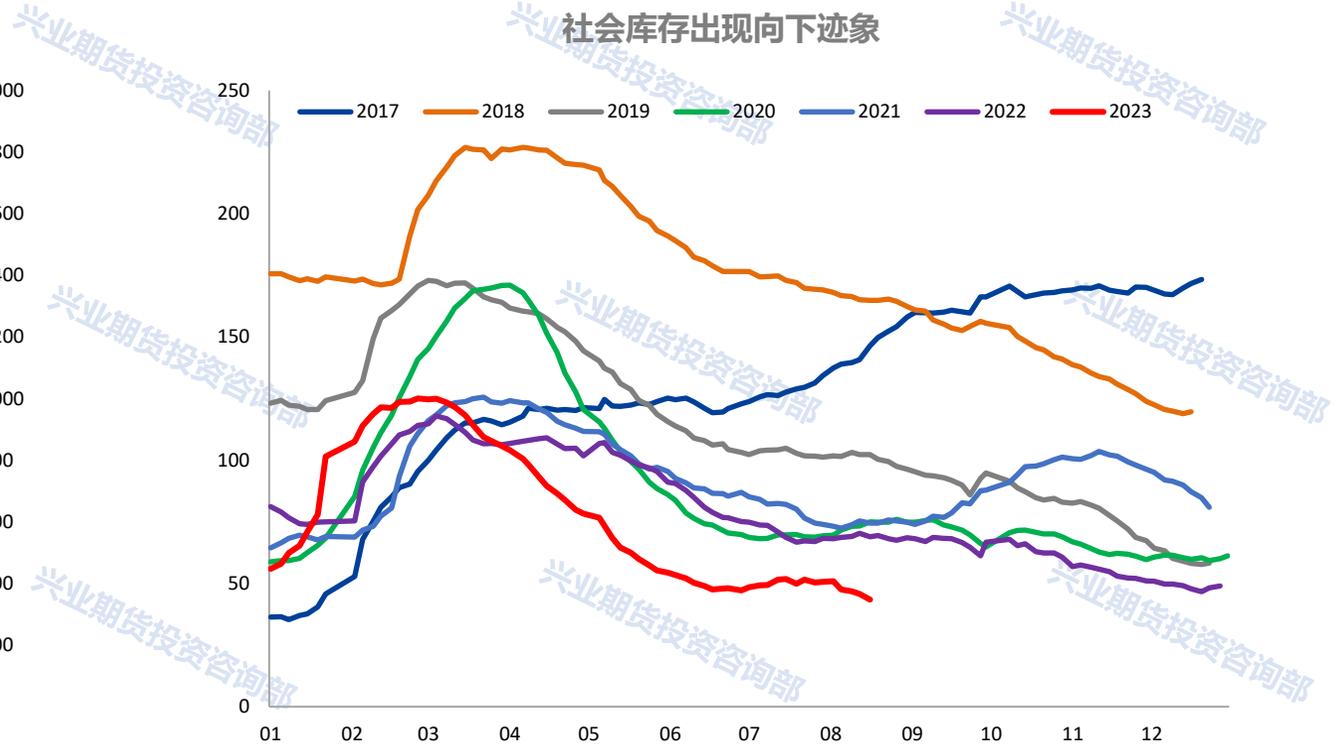
汽车用铝量将不断抬升

项目	2020年	2025年	2030年
车辆整备质量	较2015年减重10%	较2015年减重20%	较2015年减重35%
铝合金	单车用铝量达到190KG	单车用铝量达到250KG	单车用铝量达到350KG
镁合金	单车用镁量达到15KG	单车用镁量达到25KG	单车用镁量达到45KG
高强度钢	强度600MPa以上的AHSS钢应用达到50%	第三代汽车钢应用比例达到自车质量的30%	2000MPa以上的钢材有一定比例的应用
碳纤维增强复合材料	碳纤维有一定使用量，成本比2015年降低50%	碳纤维使用量占车重的2%，成本比上阶段降低50%	碳纤维使用量占车重的5%，成本比上阶段降低50%

出口整体持平



- 从估值的角度来看，22年下半年至今，有色金属板块价格重心略有抬升，但沪铝价格仍维持在震荡区间，估值显著低于有色金属板块。
- 库存方面，前期虽然出现季节性累库阶段，但累库节奏较为缓慢，库存仍处于历史低位，且本周再度出现库存下滑迹象。





碳酸锂

LC

01

年内供给合理增长，远期产能投放存在扰动

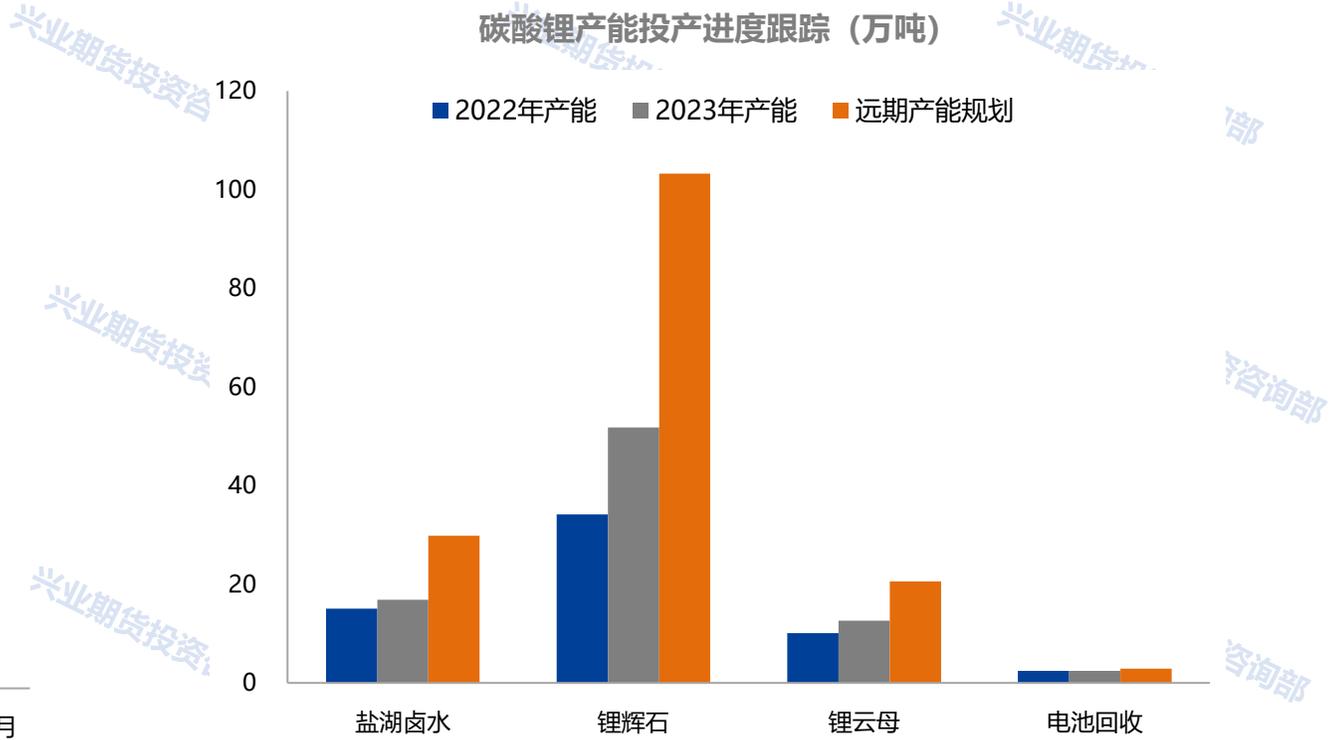
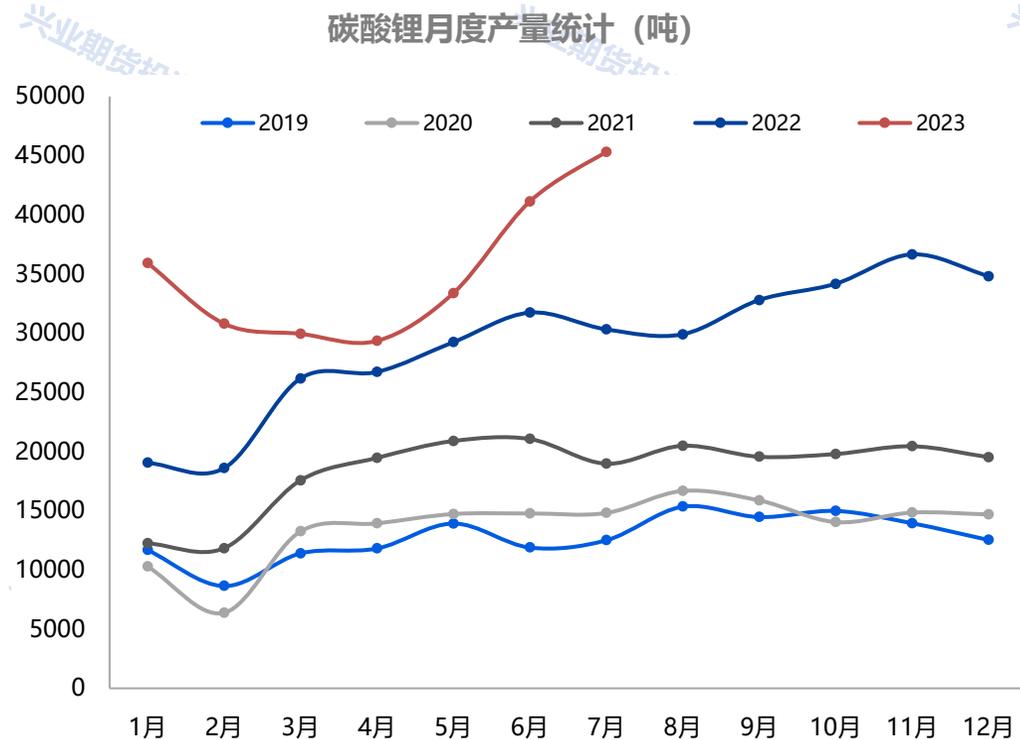
02

下游去库速率放缓，需求等待回暖信号

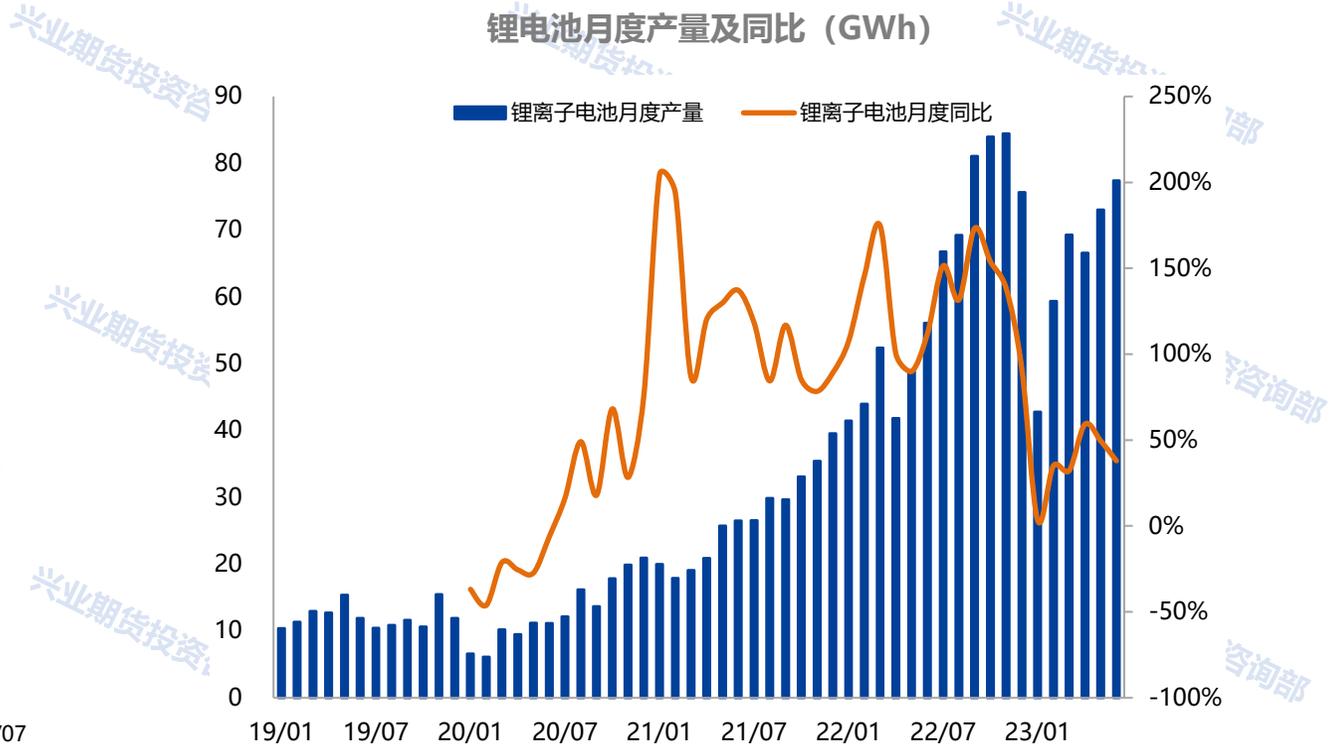
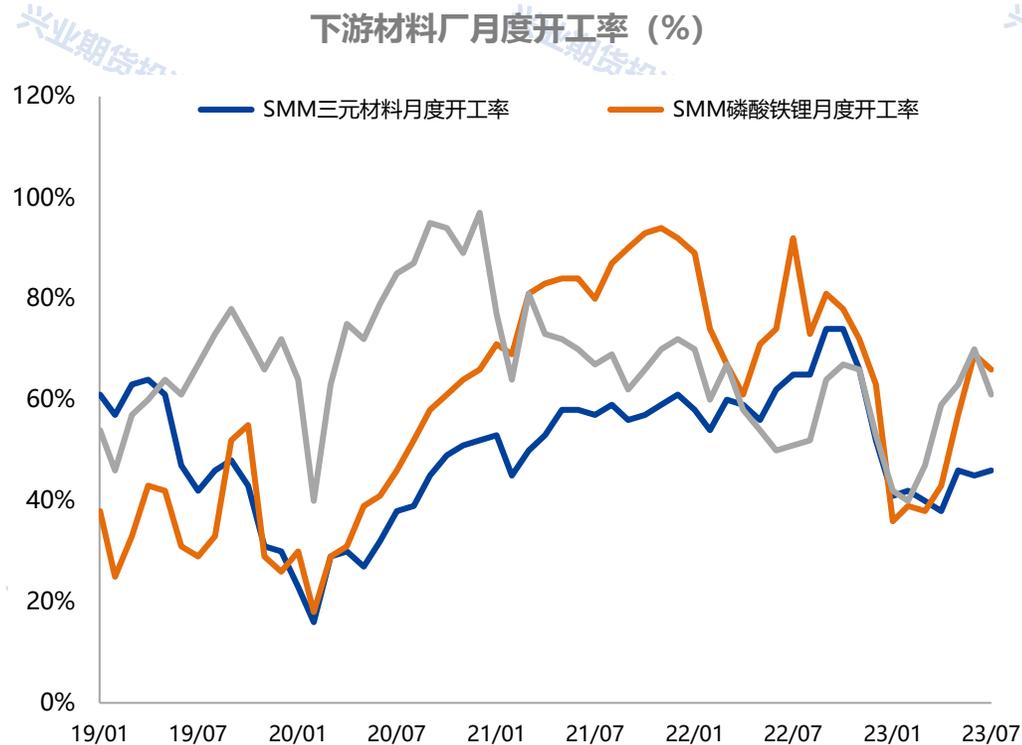
03

成本支撑明确，企业利润下滑存在减产预期

- ❑ 开工方面，盐湖提锂进入季节性生产旺季，企业维持高产状态；矿石提锂开工率正常，企业根据自身情况灵活调整生产进度。
- ❑ 产能方面，未来企业规划产能显著提升，但实际投产进度仍受到海外政策、企业资金、项目回报率等多重因素扰动，不确定性较高。据统计年内新增投产项目较少，整体供给仍处于平稳增长态势，并未出现明显的产能过剩情况。

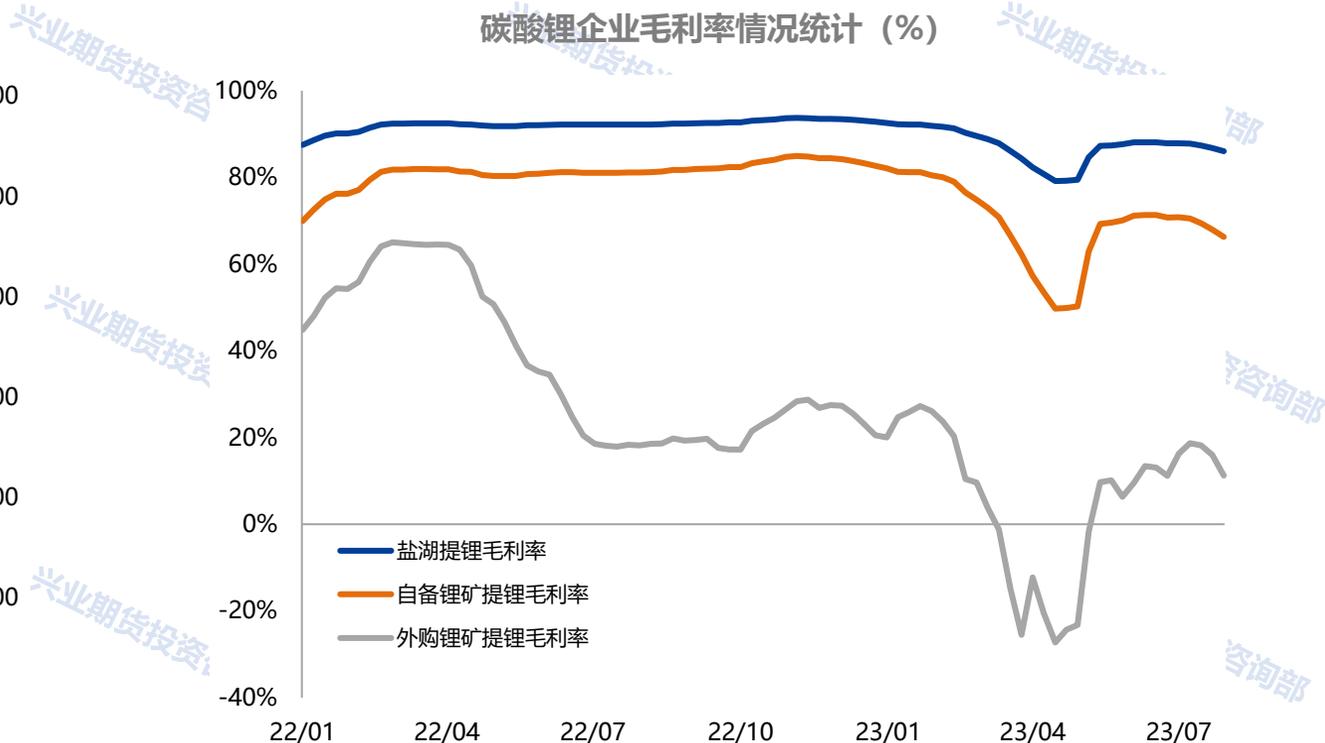
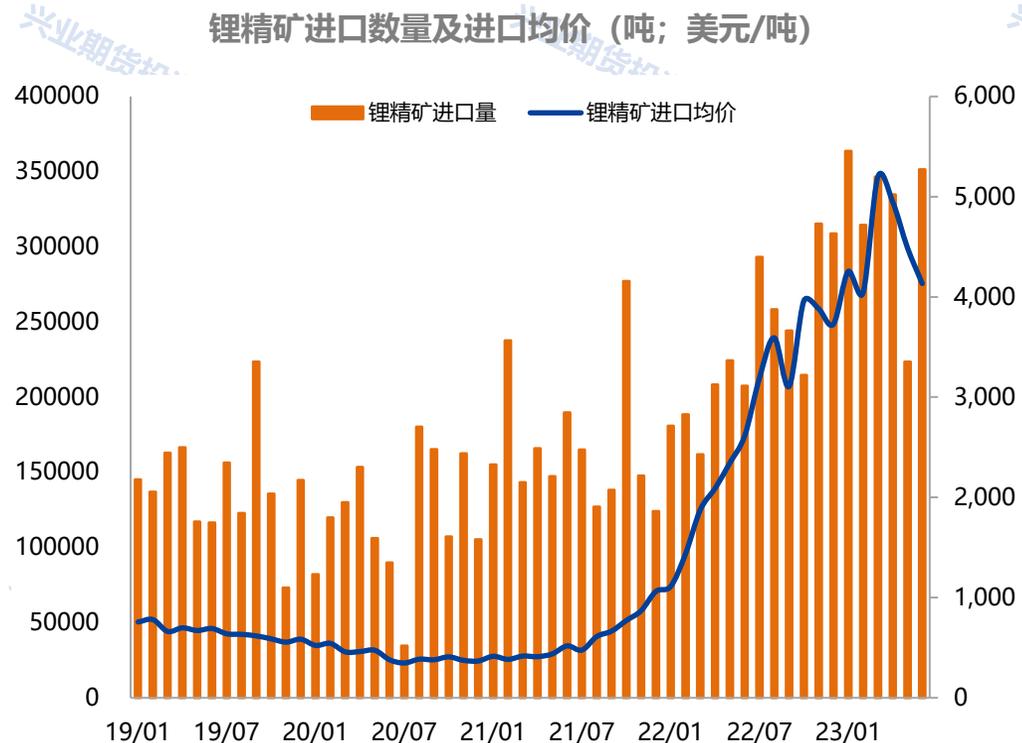


需求方面，材料厂开工率经历前期补库行为后已小幅下滑，具体细分行业中磷酸铁锂厂家生产积极性仍存；锂资源主要消费领域为电池生产，锂电池产量在宏观经济及高基数的双重影响下增速已逐步放缓，但未来仍有着明确的正增长市场预期。当前下游主动去库存速率明显放缓叠加每年三季度均为电池生产传统旺季，下游需求回暖仍值得期待。



成本方面，当前企业仍需外购原材料以保证正常生产开工，锂精矿进口量回升至历史高位且进口均价下行偏缓。外购原材料生产毛利率已大幅下滑，底部存在成本支撑明确；如若碳酸锂价格持续下行，高成本企业可能实行限产或停产措施。

综合来看，供给未来增长明确但扰动因素持续影响产能投放，需求增速已处于近年底部向上空间及概率均较大，进口原材料价格支撑碳酸锂生产成本，现货价格持续下行将诱发企业实施减产措施。当前期货盘面价格已跌出市场预期价格中枢，推荐采取逢低做多策略。



橡胶

RU

01

政策加码必要性凸显，需求传导效率相对顺畅

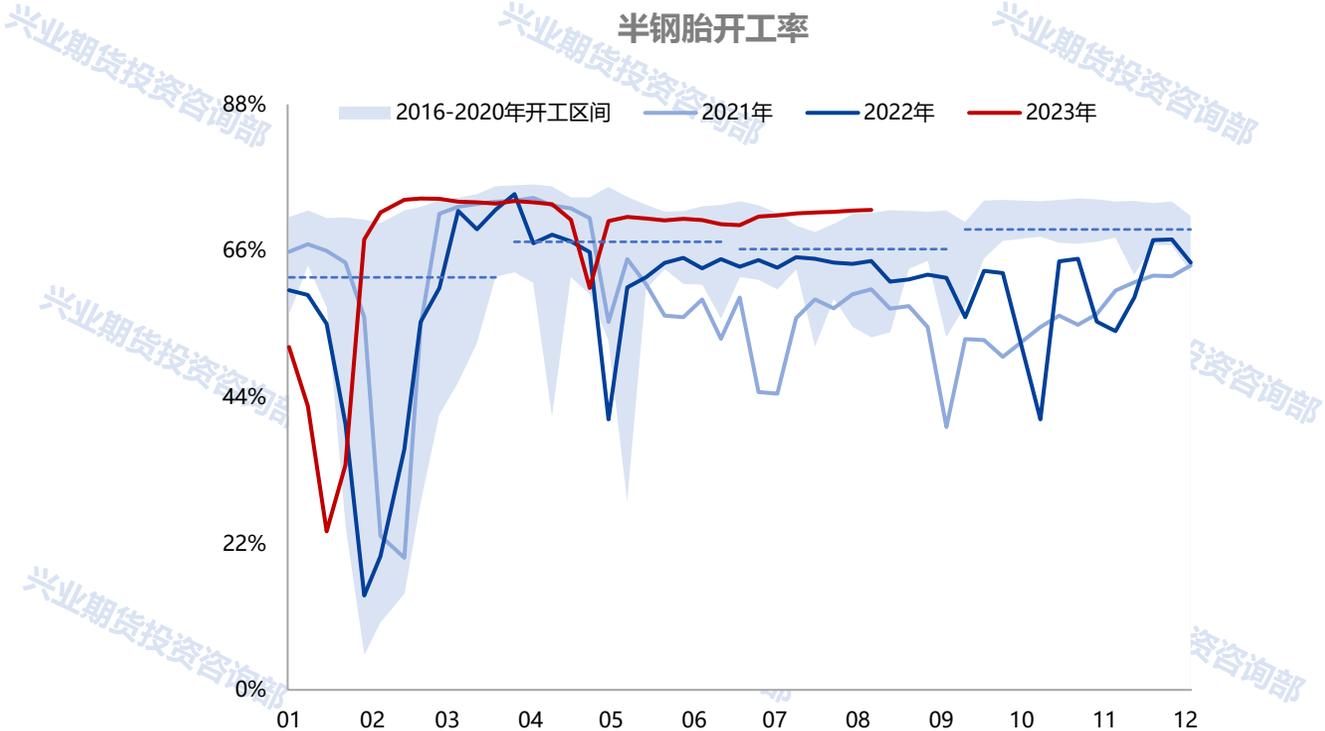
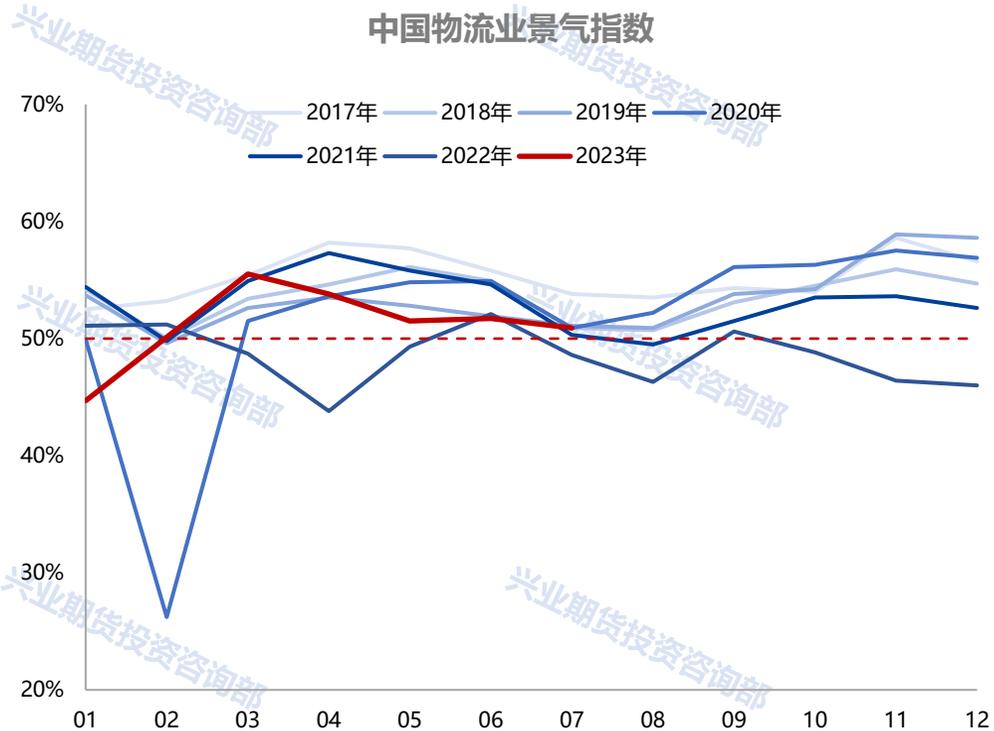
02

传统旺季带动原料价格走低，关注气候问题影响权重

03

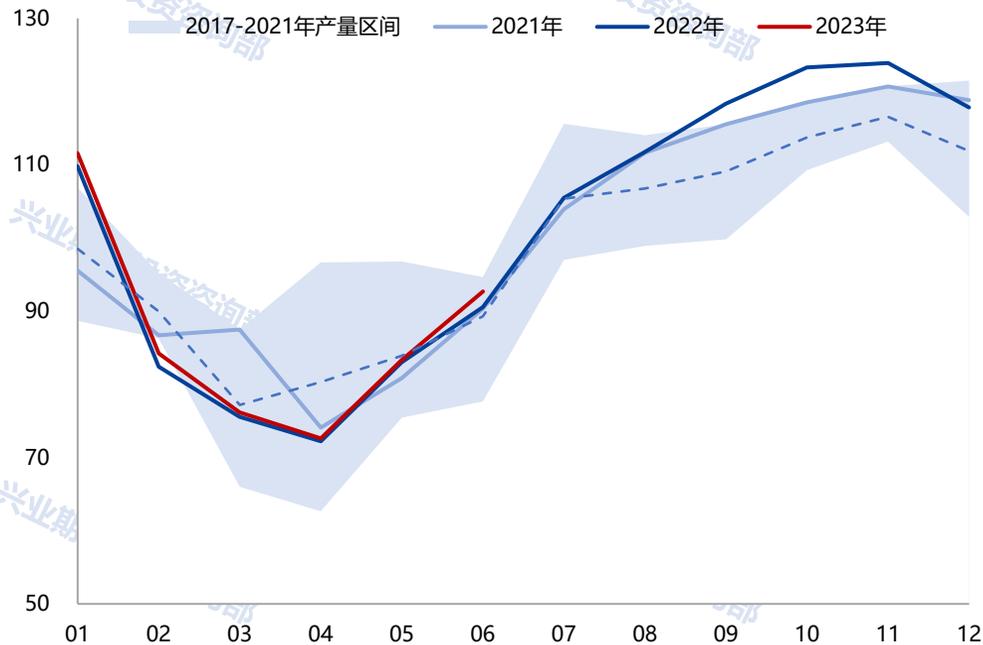
港口库存重回降库区间，沪胶价格分位依然偏低

需求方面，重卡产销环比增速如期下行，现实需求表现羸弱，但全钢胎开工率触底回升，物流业景气指数或随着金九银十的到来进入上行通道；而乘用车零售受高基数效应影响、负增长压力不减，但市场销量数据依然处于季节性高位，淡季不淡特征显现，且半钢胎开工率继续维持在近年同期峰值水平，终端需求预期及传导效率尚不悲观。



供应方面，传统旺产季背景下各主产区生产环节陆续复苏，橡胶到港维持相对高位；同时，国内产区亦进入放量阶段，云南当地原料价格处于均值偏低位置徘徊，但交割品减产大势已定，而厄尔尼诺现象带来的气候不稳定性依然存在，极端天气发生频率与程度的上升使得产区物候条件将大概率经受考验，天然橡胶供应端不确定因素仍然较强。

ANRPC天然橡胶月度产量季节性(万吨)

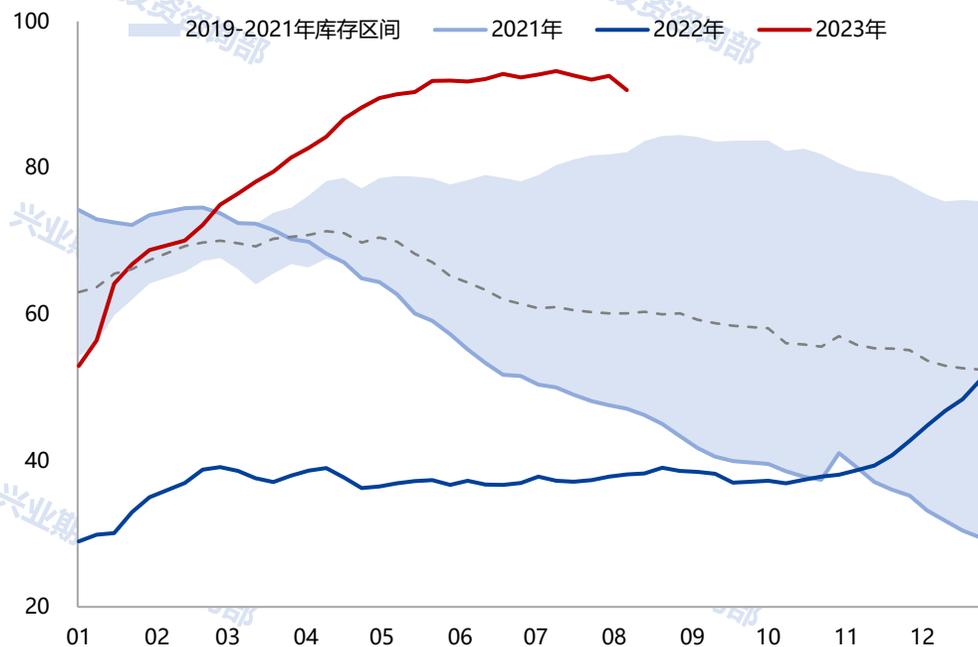


云南原料价格走势(元/吨)



- 库存方面，沪胶仓单仍低位，青岛现货库存加速降库，保税区及一般贸易库存出库率均大幅提升，市场情绪偏向乐观，结构性库存压力逐步缓和。
- 综合来看，现实需求底部确认，政策施力有望加码，港口库存重回去库区间，而原料产出虽处于季节性增长阶段，气候影响仍不容忽视，供减需增预期驱动沪胶价格上行，再考虑当前偏低的价格分位水平，多头策略赔率亦将占优。

青岛现货库存水平(万吨)



沪胶指数走势及分位水平





聚氯乙烯

V

01

产量小幅下降，成本持续抬升

02

生产企业去库顺利，社会库存加速下降

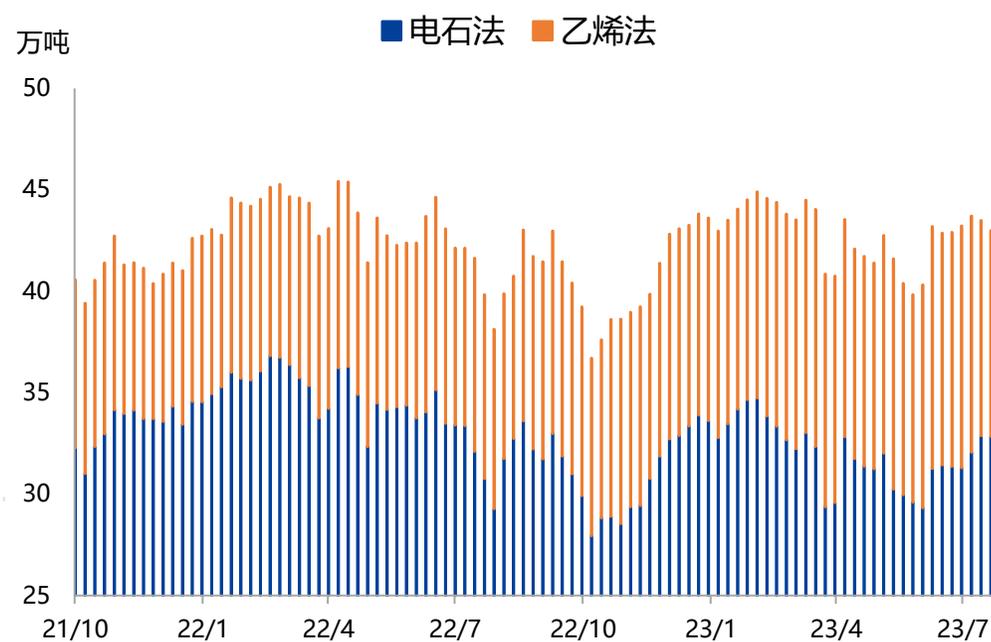
03

下游开工久违回升，内外需求有望改善

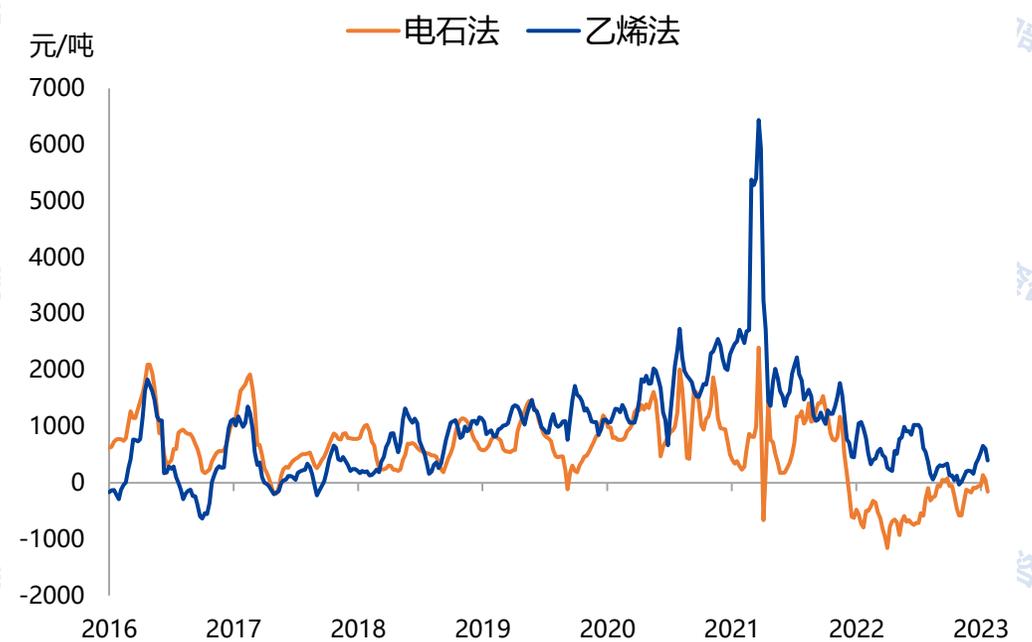
■ PVC生产企业开工率为72.59% (-1.36%)，产量43.49 (-0.23) 万吨。华北个别企业因电石短缺而降负，开工率下降0.7%，乙烯法检修装置增多，开工率下降3%。本周仅内蒙君正一套装置计划检修，八套检修装置计划重启，预计开工率提升至75%以上。

■ 西北供不应求，电石价格进一步上涨55元/吨，电石法成本增长至6010 (+150) 元/吨。国际原油止跌反弹，氯乙烯价格上涨100元/吨，乙烯法成本增长至6150 (+110) 元/吨。生产利润处于历史低位，成本不断抬升，PVC价格存在一定支撑。

产量小幅下降 (截至8.18)



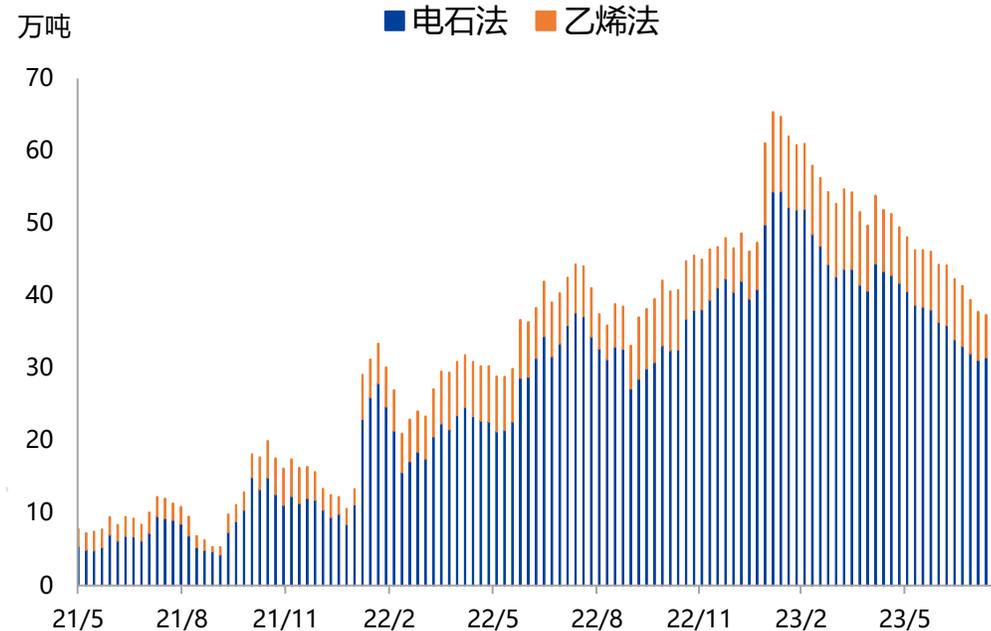
生产利润下滑 (截至8.18)



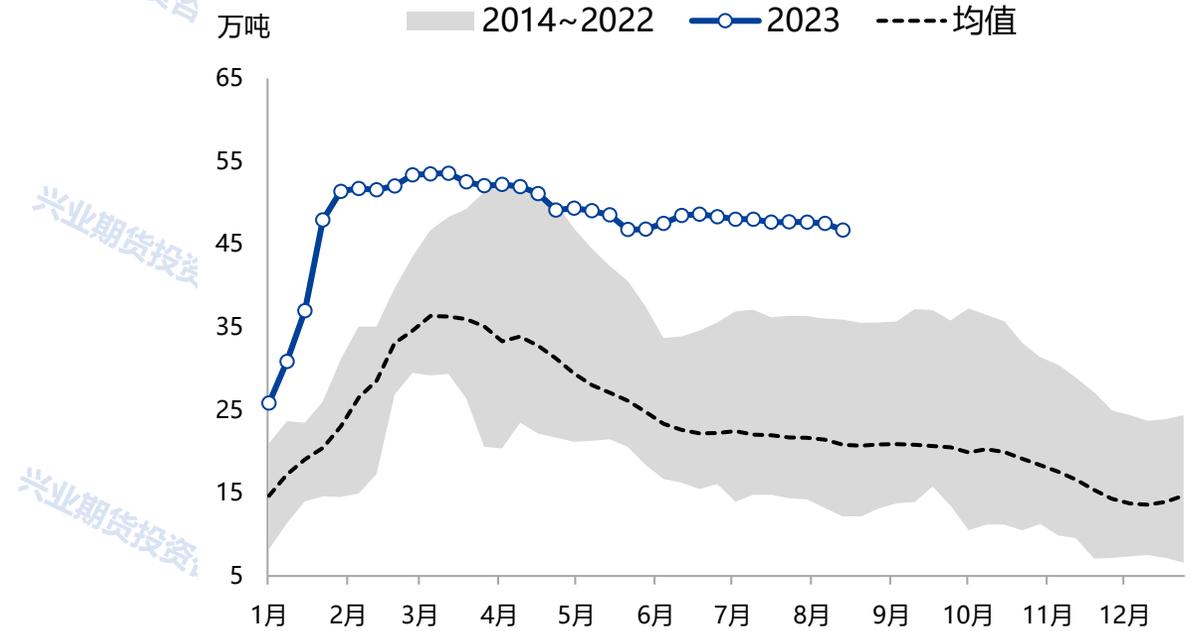
8月第三周生产企业库存为36.29 (-1.07) 万吨, 下降速度重回正常。电石法生产企业产量达到4月以来最高, 同时需求跟进缓慢, 库存减少0.42万吨, 而乙烯法生产企业因检修增多, 库存加速减少。

7月至今社会库存缓慢减少, 上周开始加速下降。考虑到生产企业库存已经下降至低位, 理想情况下社会库存在七周内即可下降至中等偏低水平。

生产企业去库顺利 (截至8.18)

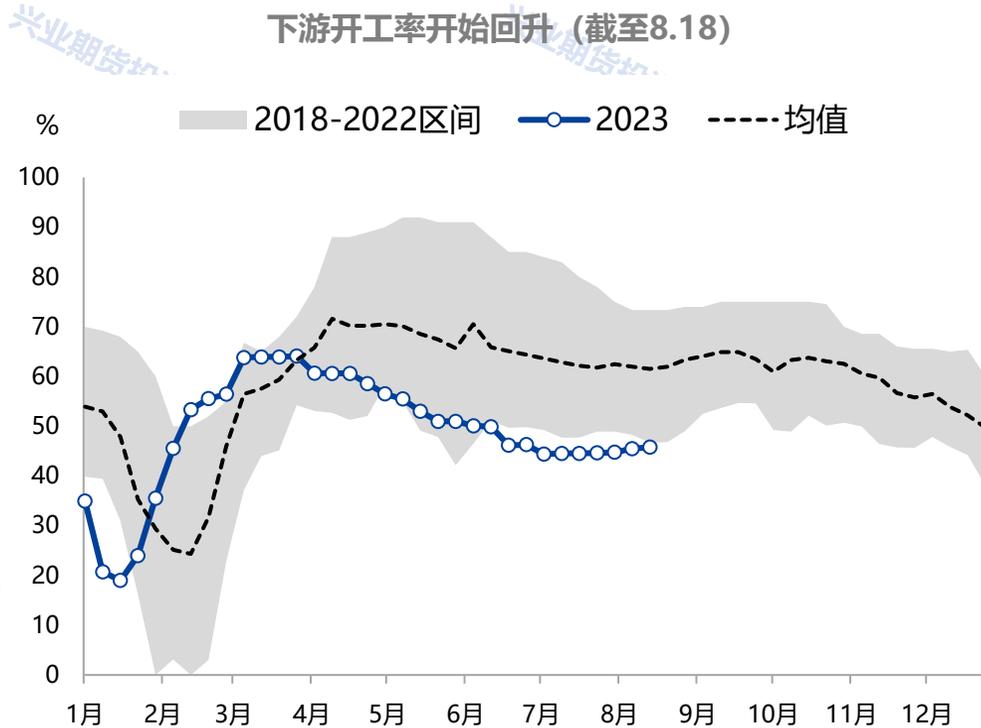


社会库存开始下降 (截至8.18)



近一周PVC下游开工率为45.78% (+0.29%)，其中型材开工率增加1%，管材和薄膜开工率保持稳定。下游开工率已经出现回升迹象，随着近期房地产和消费相关利好政策密集推出，终端需求有望在短期内迎来实质性改善。

国内生产企业预售量达到68.55 (-6.12) 万吨，时隔5周首次减少，主要原因是出口量锐减78.5%，不过未来两个月台塑和信越等海外装置计划检修，国际PVC供应预计偏紧，一旦出口套利窗口打开后，PVC出口量将快速增长。





纯碱

SA

01

重碱需求稳步增加，轻碱消费整体平稳

02

远兴产投进度略落后于市场预期

03

新装置投产慢于预期，8月供应增量较为有限

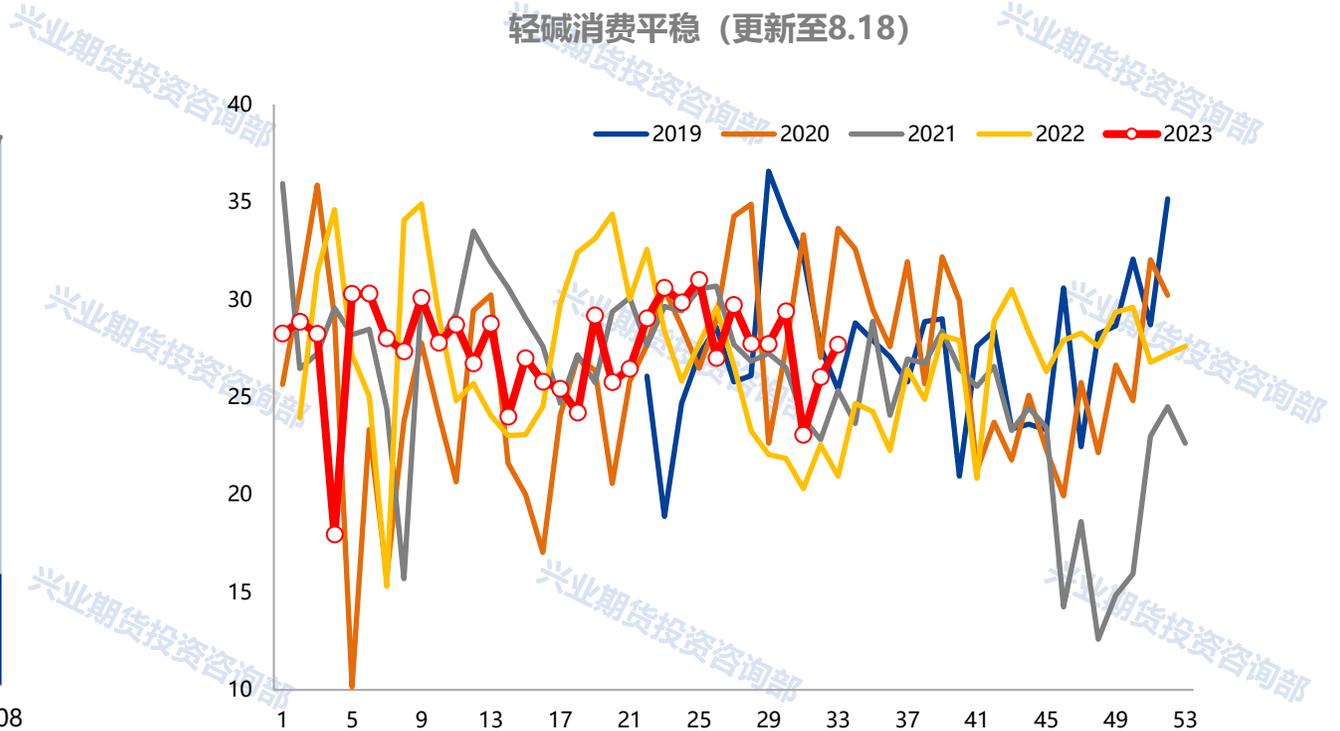
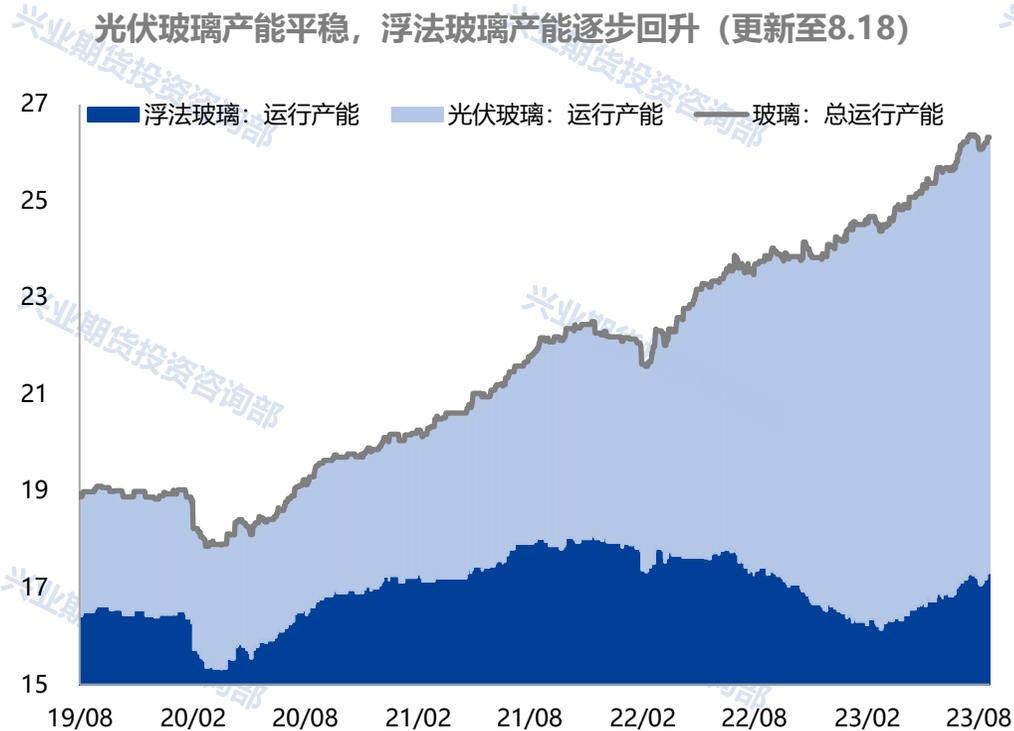
04

供应偏紧格局延续，库存有望创新低

05

纯碱现货紧张格局延续，05合约前多耐心持有

2023年以来，光伏玻璃产能投产速度虽慢，但整体稳中有增。截至本周五，光伏玻璃累计新增产能10100t/d，运行产能达到90160t/d。浮法玻璃全行业盈利持续改善，本周浮法玻璃煤炭工艺毛利455元/吨（前值412元/吨），石油焦工艺毛利709元/吨（前值668元/吨），天然气工艺毛利425元/吨（前值382元/吨），复产点火的产能逐步增多。截至本周五，浮法运行产能已累计增加9230t/d至168010t/d，后续仍有约1.6万吨产能计划复产/点火，对重碱需求将持续稳步增加。轻碱消费回升至中枢水平。



浮法玻璃复产/冷修计划（更新至8.18，华泰期货整理）

计划	投产时间	企业	地区	生产线	日熔量 (t/d)
新建	2023年8月底点火	江西透光陶瓷新材料有限公司	江西	景德镇一线	1200
新建	2023年点火	福建瑞玻玻璃有限公司	福建	瑞玻二线	600
新建	2023年点火	福建龙泰实业有限公司	福建	龙泰二线	600
新建	2023年点火	贵州海生玻璃有限公司	贵州	贵州海生一线	700
新建	在建，时间未定	贵州海生玻璃有限公司	贵州	贵州海生二线	700
新建	在建，时间未定	信义节能玻璃（云南）有限公司	云南	曲靖一线	600
新建	在建，时间未定	信义节能玻璃（云南）有限公司	云南	曲靖二线	800
新建	在建，时间未定	中玻（朝阳）新材料有限公司	辽宁	凌源二线	1000
复产	计划2023年复产点火	河北正大玻璃有限公司	河北	正大三线	800
复产	计划2023年复产点火	河北金仓玻璃有限公司	河北	金仓一线	600
搬迁	计划2023年下半年点火	中国耀华玻璃集团有限公司	河北	山海关搬迁二线	600
新建	计划2023年点火	滕州金晶玻璃有限公司	河北	滕州二线	600
新建	计划2023年点火	安徽冠盛蓝玻实业有限公司	安徽	六安一线	600
复产	计划2023年四季度复产点火	中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司	河南	龙昊二线	600
复产	计划2023年9月复产点火	湖南巨强再生资源科技发展有限公司	湖南	巨强二线	500
复产	计划2023年四季度复产点火	咸宁南玻玻璃有限公司	湖北	咸宁二线	700
复产	计划2023年8月复产	江西宏宇能源发展有限公司	江西	宏宇二线	700
复产	时间未确定	清远南玻节能新材料有限公司	广东	清远一线	100
复产	计划2023年复产	信义节能玻璃（江门）有限公司	广东	鹤山一线	950
复产	计划2023年复产	信义节能玻璃（江门）有限公司	广东	鹤山二线	900
复产	计划2023年8月复产点火	信义环保特种玻璃（江门）有限公司	广东	江门一线	600
复产	计划2023年四季度复产点火	广东明轩实业有限公司	广东	阳江一线	1000
复产	计划2023年下半年复产点火	信义玻璃（海南）有限公司	海南	海南二线	600
冷修	计划2023年四季度冷修	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	湖南	醴陵一线	1000
搬迁	计划2023年10月搬迁	浙江旗滨玻璃有限公司	浙江	绍兴一线	600
搬迁	计划2023年10月搬迁	浙江旗滨玻璃有限公司	浙江	绍兴二线	600
冷修	计划2023年冷修	浙江旗滨玻璃有限公司	浙江	平湖二线	600
冷修	计划2023年冷修	信义玻璃（营口）有限公司	辽宁	营口一线	1000
冷修	时间未定	陕西神木瑞诚玻璃有限公司	陕西	神木一线	500
合计					11750

黑色金属品种策略（纯碱）：新装置投产慢于预期，8月供应增量较为有限

远兴能源新装置提产较慢，最新了解到的消息，1线日产逐步提至4000吨，提产进度慢于预期，2线或计划于1线达产后投产。金山已试运行，计划9月正式投产。总体看7-8月新装置投产速度比市场此前的乐观预期慢。

2023年纯碱装置投产计划（更新至8.18）

企业	新增产能(万吨)	工艺	投产地区	预计投产时间(Q2初)	预计投产时间(最新)	备注
重庆湘渝	20	联碱法	西南地区 重庆	2023年底	2023年9月出产品	装置扩产
安徽红四方	20	联碱法	华东地区 合肥	2023年2季度	2023年6月	装置扩产，6月底已达产
江苏德邦	60	联碱法	华东地区 江苏	2023年9月之后	2023年第四季度	产能置换 原60增60
远兴能源一期	500	天然碱法	华北地区 内蒙古 (小苏打40万吨)	6月, 150万吨, 投产 7月, 150万吨, 投产 9月, 200万吨, 投产	1号线: 7月底达产; 2号线: 计划7月下旬点火, 8月初投料, 8月底达产; 3-4号线: 8月中旬点火, 9 月初投料, 9月底达产。	1线日产日升值4000 吨, 提产节奏较慢, 2线 即将投产。
金山化工	200	联碱法	华北地区 漯河 (小苏打100万吨)	2023年9月	计划7月20日点火, 下旬预 售, 8月中旬试车, 8月底负 荷提到3-5成, 9月达产	已试运行, 计划9月正式 投产。
阜丰集团	30	联碱法	华北地区 内蒙古	-	2023年10月投产	公司自用纯碱2万吨, 投 产后自用, 减少轻碱市 场采购。
连云港碱业	120	联碱法	华东地区 连云港	2024年上半年	2024年上半年	
远兴能源二期	280	天然碱法	华北地区 内蒙古 (小苏打40万吨)	2025年12月	2025年12月	

新装置投产影响估算（更新至8.11）

新产能		7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
安徽红四方	产能	20	20	20	20	20	20	20
	开工率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
	产量	1.9	1.9	1.8	1.9	1.8	1.9	11.0
远兴能源1号	产能	150	150	150	150	150	150	150
	开工率	40%	70%	100%	100%	100%	100%	
	产量	5.6	9.8	13.5	14.0	13.5	14.0	70.2
远兴能源2号	产能		150	150	150	150	150	150
	开工率		40%	100%	100%	100%	100%	
	产量		5.6	13.5	14.0	13.5	14.0	60.5
远兴能源3号-4号	产能		200	200	200	200	200	200
	开工率		10%	50%	100%	100%	100%	
	产量		1.9	9.0	18.6	18.0	18.6	66.1
金山化工	产能		200	200	200	200	200	200
	开工率		20%	60%	90%	88%	85%	
	产量		3.7	10.8	16.7	15.8	15.8	62.9
重庆湘渝	产能			20	20	20	20	20
	开工率			20%	60%	88%	85%	
	产量			0.4	1.1	1.6	1.6	4.6
德邦	产能				60	60	60	60
	开工率				20%	60%	85%	
	产量				1.1	3.2	4.7	9.1
阜丰	产能				30	30	30	30
	开工率				40%	85%		
	产量				1.1	2.4		3.5
合计	产能	170	720	740	800	830	830	830
	产量	7.4	22.8	49.0	67.3	68.5	72.9	287.9

黑色金属品种策略（纯碱）：淡季装置检修影响持续，纯碱供给约束较强

纯碱检修影响环比有所下降，但近几周暂无装置恢复，且8月中下旬还将新增青海昆仑、内蒙古化工、江西晶昊、江苏华昌四家企业检修，安徽德邦检修计划推迟至10月。若远兴和金山新装置产量无法释放，纯碱供给约束依然较强。

2023年7-8月份检修计划汇总（更新至8.18）

企业	产能 (万吨)	工艺	检修计划	检修天数	检修影响量 (万吨)		检修进度	信息来源
					7月	8月		
江苏井神	60	氨碱法	7月1日-9日降负荷运行	11	0.8		已结束	隆众、卓创
中原化学	60	天然碱法	7月7日-9日检修	3	0.48		已结束	隆众
金山获嘉	10	氨碱法	6月28日起检修20天	20	0.51		已结束	隆众
山东海化 (老线)	120	氨碱法	6月30日起检修12天	12	4.32		已结束	隆众、卓创
中盐青海	120	氨碱法	7月12日起检修1个月	31	7.2	4.0	已结束	卓创
四川和邦	30	联碱法	6月28日起检修1个月	31	2.5		已结束	隆众、卓创
丰成盐化	60	联碱法	计划6月26日检修1个月	31	4.7		已结束	隆众、卓创
河南骏化	80	联碱法	7月18日检修2天	2	0.5		已结束	卓创
河南金山	110	氨碱法	8月1日-4日检修	4		1.4	已结束	隆众
青海发投	130	氨碱法	7月21日-8月10日检修	20	3.9	3.9	已结束	隆众
南方碱业	60	氨碱法	计划8月9日-12日短停	3		0.5	已结束	隆众
甘肃金昌	20	联碱法	7月16日-8月15日检修	30	0.9	0.9	已结束	隆众、卓创
中盐昆山	80	联碱法	7月31日-8月24日检修	25	0.2	5.8	已检修	隆众、卓创
中盐昆仑	150	氨碱法	7月21日-8月10日检修； 8月21日检修5天	25	4.5	6.8	计划	隆众、卓创
中盐内蒙	35	氨碱法	计划8月28日检修7天	7		0.4	计划	隆众、卓创
江西晶昊	60	氨碱法	计划8月20日检修10天左右	10		1.8	计划	隆众、卓创
江苏华昌	60	联碱法	计划8月28日检修2周	14		0.7	计划	隆众
安徽德邦	60	联碱法	计划10月检修15天（推迟）	15		0.0	计划	隆众
合计	1245				30.6	26.2		

每年7-8月检修季纯碱装置产能利用率下降幅度统计

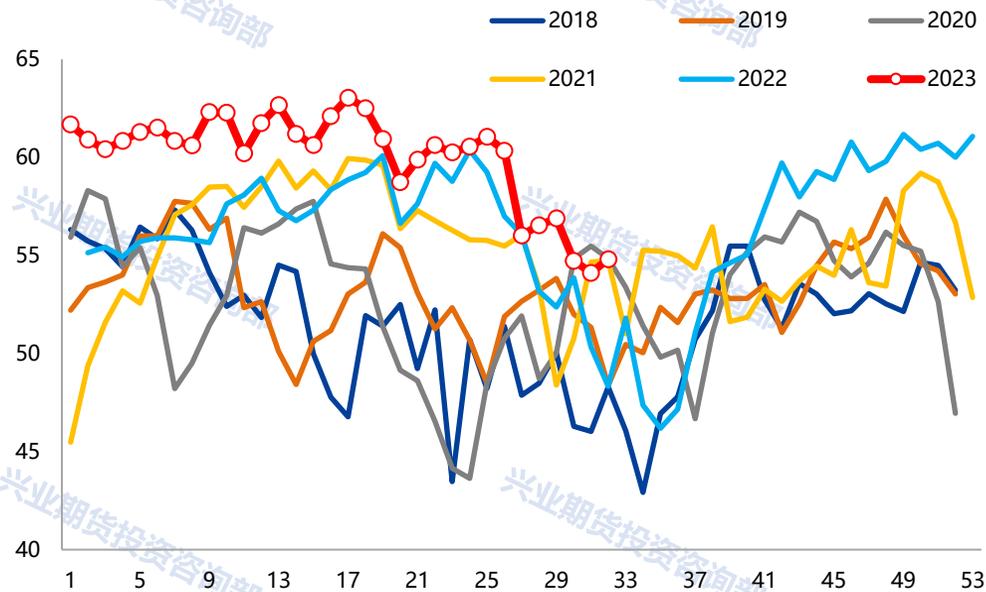
日期/纯碱产能利用率 (%)	7月	8月	7月较年内高点降	8月较年内高点
2022年	79.1	73.4	-9.3	-15.0
2021年	73.4	76.2	-10.8	-8.1
2020年	73.6	73.2	-4.6	-5.0
2019年	86.9	87.1	-2.9	-2.7
2018年	77.2	82.2	-9.6	-4.6
2017年	90.5	88.2	-3.3	-5.5
2016年	84.7	84.9	-4.9	-4.7
最大值	90.5	88.2	-2.9	-2.7
最小值	73.4	73.2	-10.8	-15.0
均值	80.8	80.8	-6.5	-6.5

综合考虑今年纯碱新装置投产节奏、淡季装置检修计划、浮法玻璃复产计划、光伏玻璃投产计划、以及轻碱和出口的影响，淡季纯碱供需结构依旧偏紧，现货去库趋势尚未结束，库存大概率将创新低，库存转折点可能在9月。纯碱全产业链低库存将加剧市场的脆弱性，以及价格潜在的向上风险。

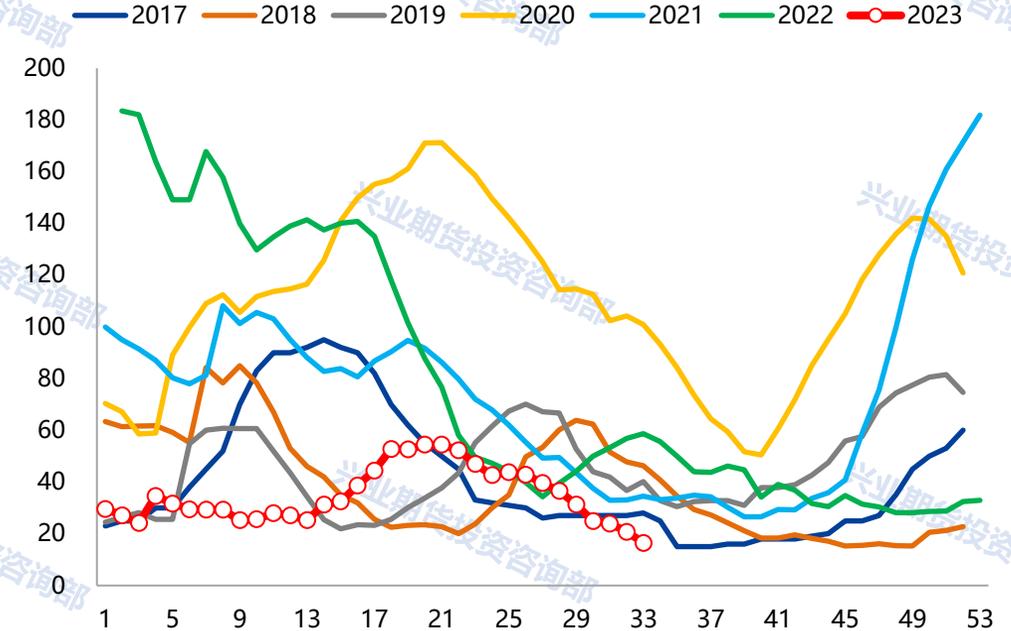
2023年纯碱供需平衡表（更新至8.11）														
单位: wt, wt/d			23/01	23/02	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07E	23/08E	23/09E	23/10E	23/11E	23/12E
产能	在产产能（隆众倒算）		3,181	3,182	3,182	3,182	3,195	3,187	3,187	3,187	3,187	3,187	3,187	3,187
	新增产能							20	170	720	800	830	830	
开工率	隆众（旧产能）	当月值	91%	92%	92%	92%	90%	90%	82%	84%	88%	90%	88%	85%
纯碱总供给		当月值	270.0	245.2	273.7	264.9	267.4	258.8	249.6	271.8	301.4	334.1	321.0	324.8
光伏玻璃	运行产能	wt/d	8.3	8.2	8.5	8.5	8.8	8.9	9.2	9.4	9.6	9.8	9.8	10.1
	投产计划	wt/d							0.2	0.2	0.2	0.2		0.3
光伏纯碱消费量		当月值	48.1	44.0	49.3	48.5	51.1	50.6	53.3	54.5	53.9	56.8	55.6	58.3
浮法玻璃	运行产能	wt/d	15.7	15.8	15.8	16.1	16.4	16.4	16.6	16.6	16.7	16.6	16.6	17.1
	冷修	wt/d										-0.1		-0.3
	点火/复产	wt/d							0.2	0.1	0.1			0.8
浮法纯碱消费量		当月值	93.1	83.8	93.1	91.1	95.8	93.4	97.1	97.8	95.1	98.3	94.8	99.4
轻碱消费量		当月值	112.7	109.0	123.0	92.0	113.6	115.0	110.0	115.0	115.0	110.0	105.0	120.0
净出口	海关总署	当月值	15.4	13.2	11.7	14.5	6.4	14.2	12.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
纯碱总消费		当月值	269.2	250.1	277.1	246.1	266.9	273.2	272.3	278.3	275.0	276.1	266.3	288.8
供需差		当月值	0.8	-4.9	-3.4	18.8	0.5	-14.4	-22.7	-6.5	26.4	58.0	54.6	36.0

截至本周五纯碱周度产能利用率79.93%，环比+1.63%，周产量小幅增2.08%至55.95万吨。纯碱库存延续降势，（1）生产企业总库存环比续降4.3万吨至16.47万吨（-20.7%），接近历史极低值，（2）纯碱企业待发订单环比降至15天左右，货源紧张，部分企业出现不接单的现象，（3）社会库存继续下降，且总量较低。在供给增量释放，库存拐点出现前，货源紧张的问题将继续催化市场情绪，建议纯碱低位多单耐心持有。

纯碱周度产能利用率（更新至8.18）



纯碱企业库存（更新至8.18）



焦煤

JM

01

原煤生产难有增长，矿山库存继续去化

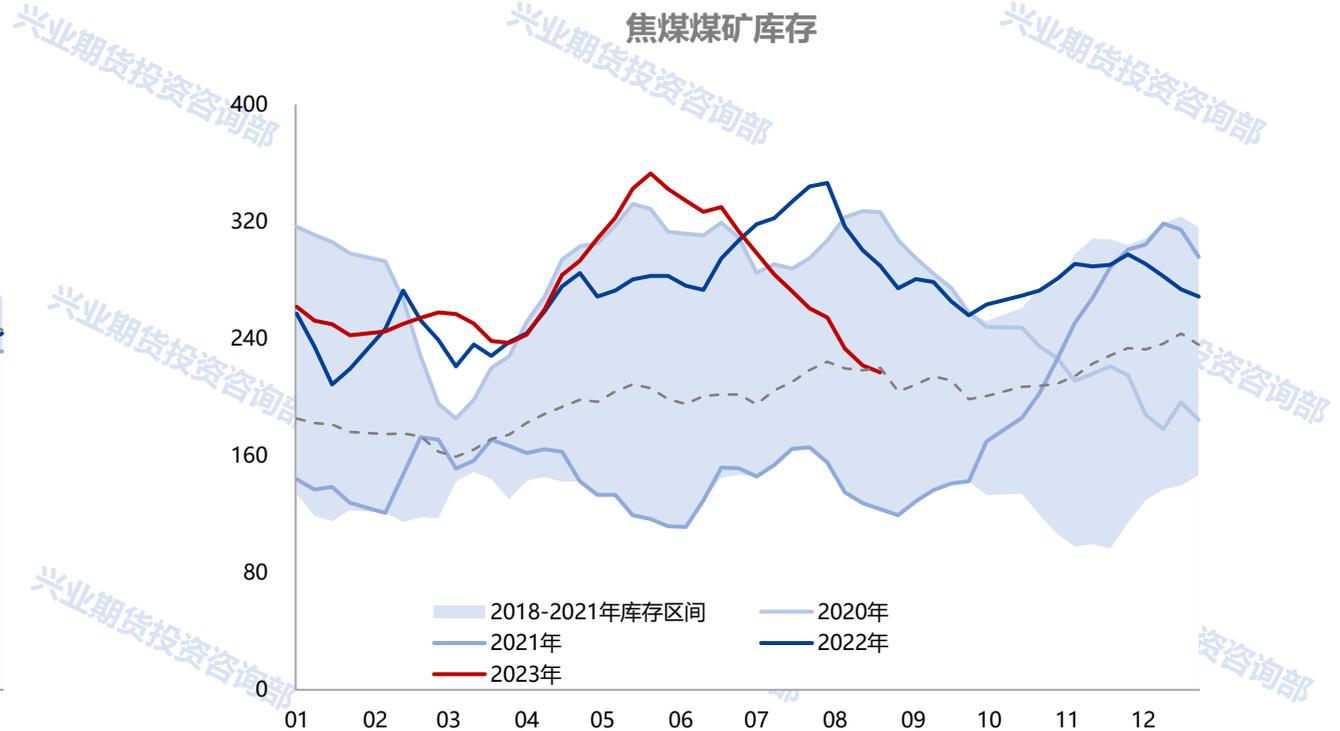
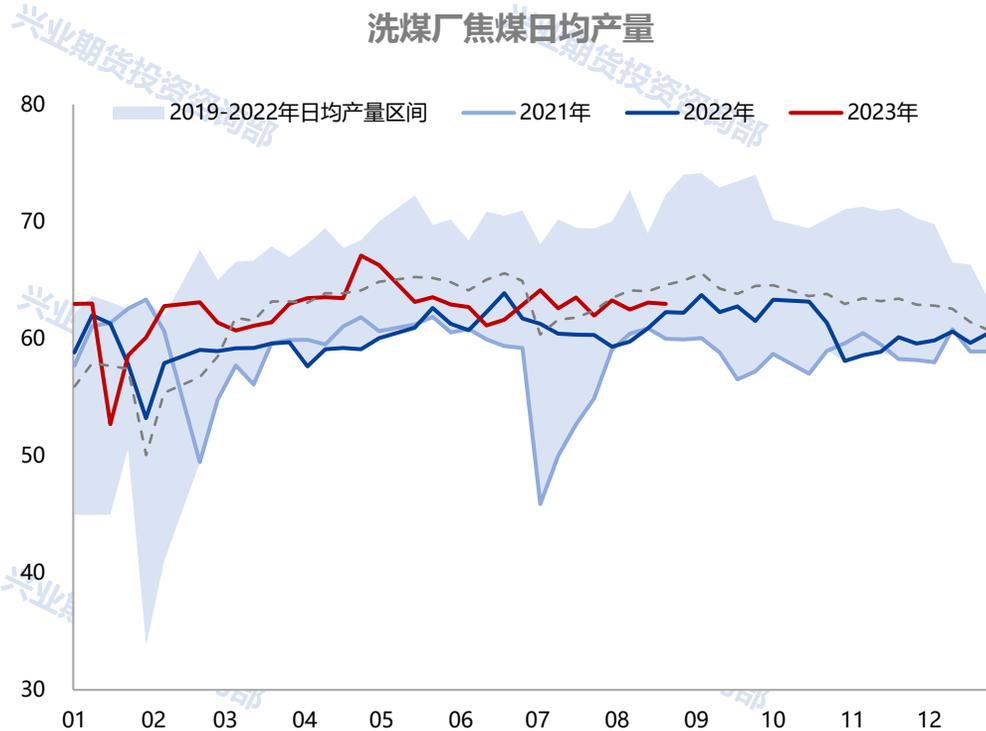
02

需求兑现表现尚佳，关注粗钢产量压减一事影响

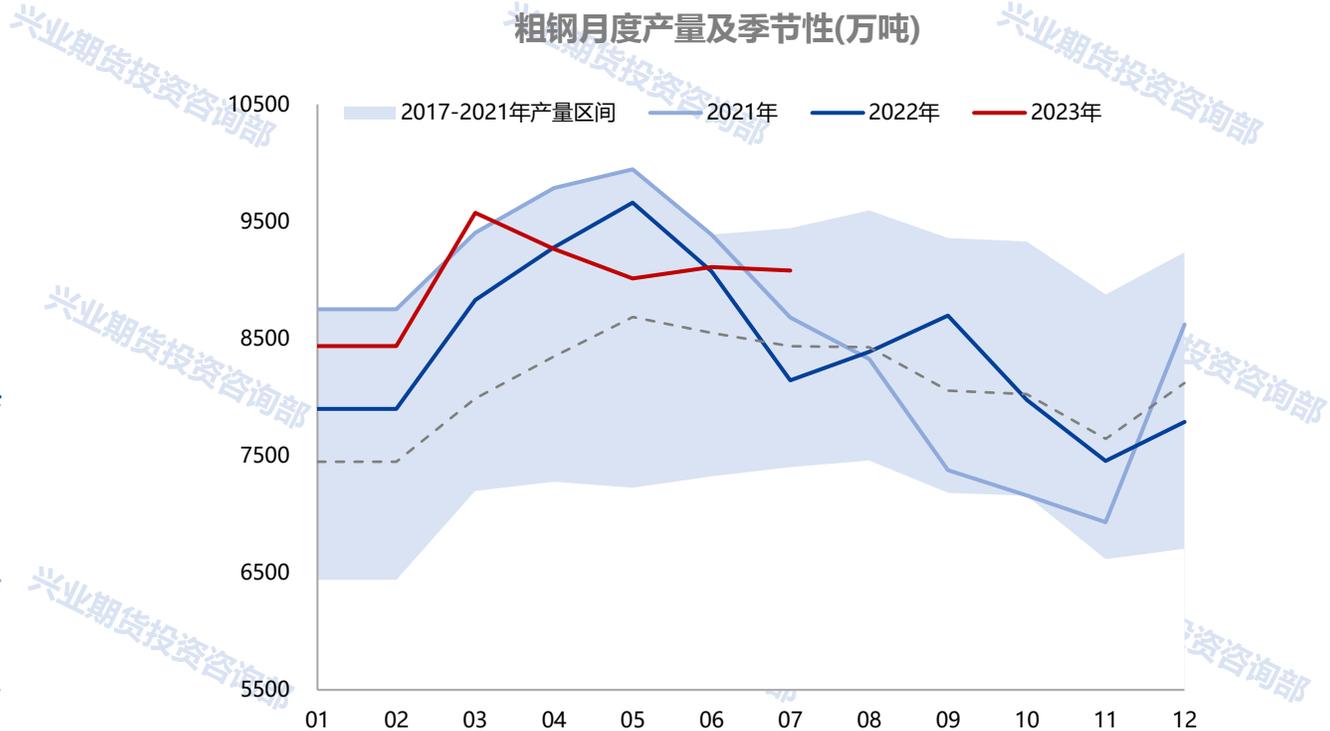
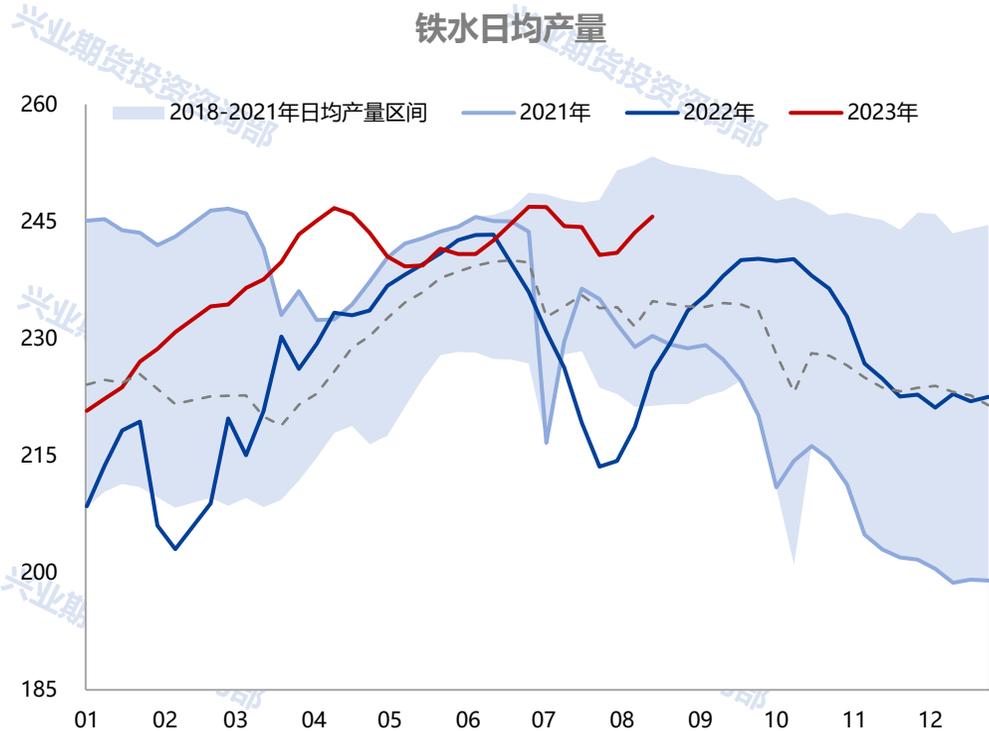
03

焦煤库存处于低位，低估值增强多头策略安全性

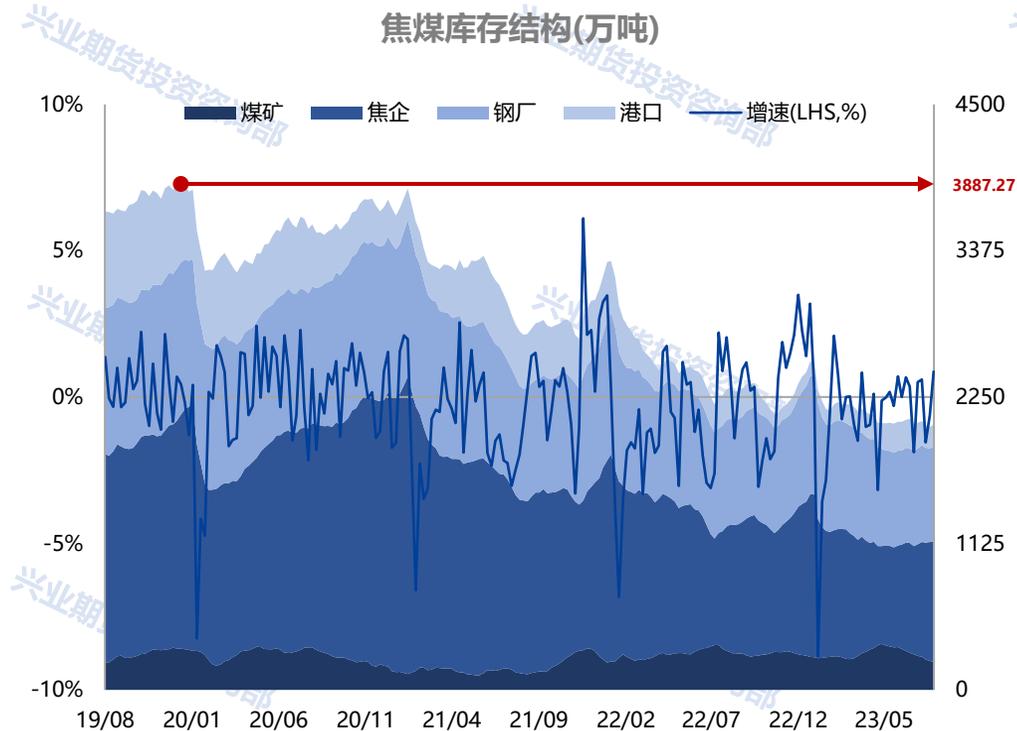
供应方面，样本洗煤厂日均产量继续回落，整体产出位于近年均值区间下沿，而随着九月安全生产检查预期的升温，生产端大概率维持相对低位，坑口原煤难有显著增量，焦煤矿山库存预计延续降库态势。



需求方面，铁水日产回升至245万吨上方的相对高位，高炉产出淡季不淡，焦煤下游刚需表现尚可，且焦化利润得到修复，阶段性补库仍在持续，现实需求并不悲观；但需要关注的是，近来各地粗钢产量压减一事传闻四起，部分地市或开始着手相关措施细节的推进，对年末焦煤消费预期产生压制，关注政策扰动影响。



- 库存方面，煤矿库存不断降库，独立焦企及钢厂原料备货依然处于季节性低位，焦煤总库存延续近年同期最低水平，低库存特性得到彰显。
- 综合来看，粗钢产量压减一事虽对远期需求产生扰动，但铁水日产高位增长、下游补库意愿仍存，而焦煤生产及洗煤开工受到产地安监局势影响，供需结构边际好转，价格上行概率大于下行，加之目前焦煤指数处于2020年以来的绝对低位，低估值增强多头策略性价比及安全性。



棉花

CF

01

2023疆棉天气适宜度不佳、减产预期持续加强

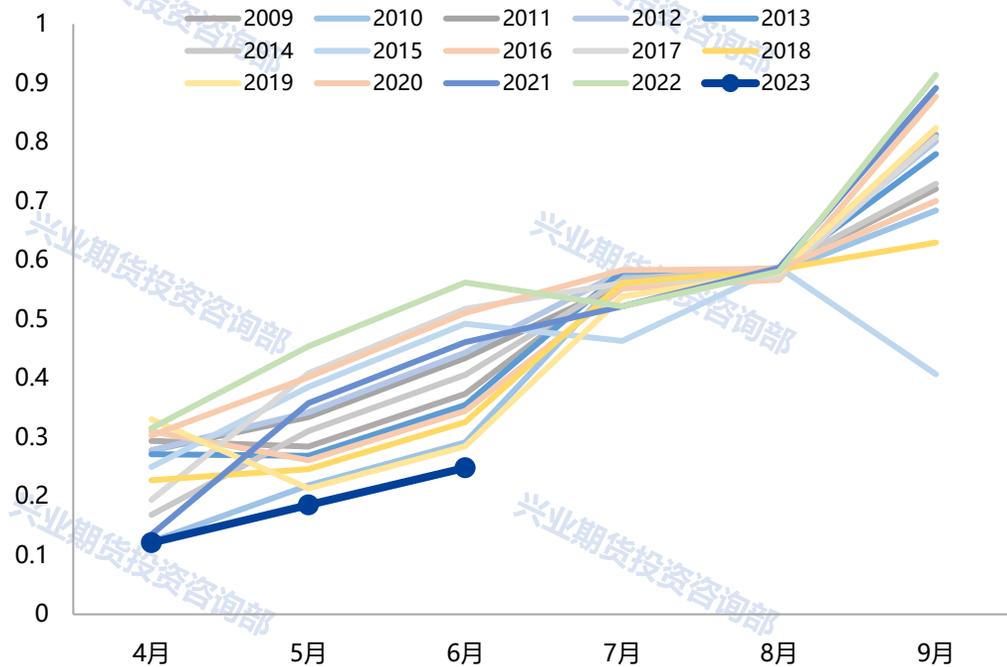
02

下游织机开工仍维持刚需稳定，商业库存去化顺利

目前新疆棉花生长仍处于花铃期，大部棉田生育进程略晚于常年，部分缺水地块可能有铃重偏小情况产生，部分产区高温天气持续扰动。2023年4、5、6月的气候适宜度均处于近15年以来的低位。由于前期基础水平较低，即使8月新疆天气好转，2023年总体新疆棉花气候适宜度可能仍处于多年低位水平，今年新疆棉花减产成为大概率事件。

据BCO 7月初调查数据，预计2023年新疆新棉总产557.2万吨，同比-11%；全国总产降至596.2万吨，同比-12.1%。

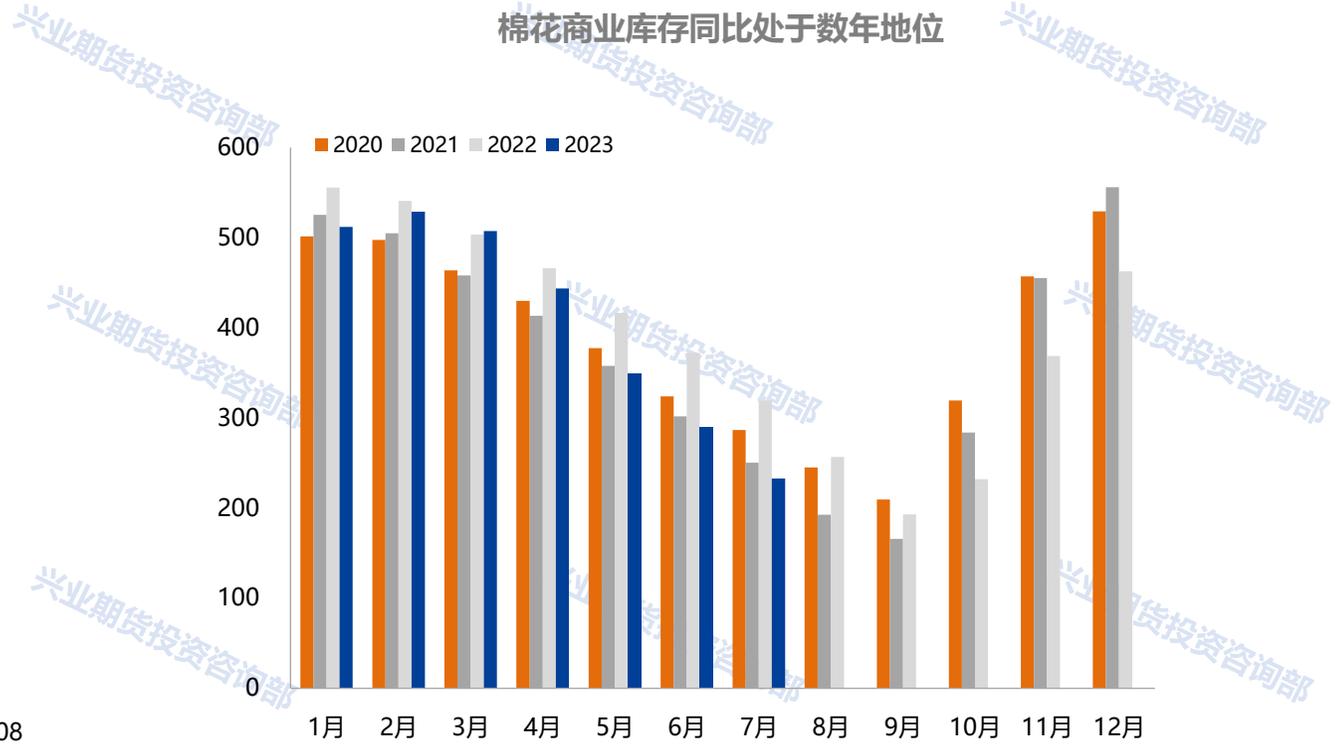
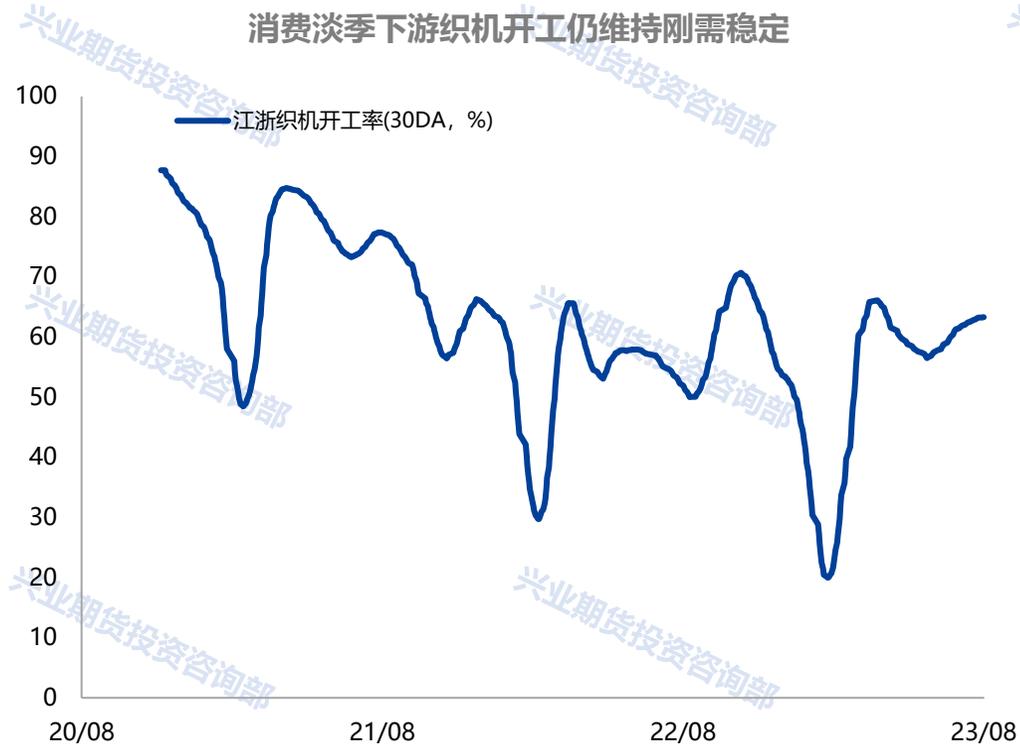
2023疆棉前三个月气候适宜度处于15年绝对低位



BCO调查显示2023年国内棉花减产概率较大

	种植面积调查		产量预期	
	全国	新疆	全国	新疆
2月	4207 (-2.2%)	3636 (-1.6%)	615.3 (-6.1)	567.2 (-5.8%)
3月	4181 (-2.8%)	3610 (-2.3%)	614.9 (-6.1%)	566.8 (-5.9%)
4月	4181 (-2.8%)	3610 (-2.3%)	614.9 (-6.1%)	566.8 (-5.9%)
5月	4252 (-6.9%)	3681 (-7.1%)	607.6 (-10.5%)	559.5 (-10.6%)
6月	4237 (-7.3%)	3666 (-7.5%)	605.3 (-10.8%)	557.2 (-11%)
7月	4140 (-9.4%)	3666 (-7.5%)	596.2 (-12.1%)	557.2 (-11%)

- 截至2023年7月，国内棉花商业库存下降56.94万吨至232.75万吨，同比处于2020年以来低位水平，现实棉花下游需求稳定、整体去库情况顺利。
- 随着传统消费淡季持续深入，下游整体开机和成交未见明显好转，目前纱厂开机持稳略降，终端织机仍维持刚需、开工率保持稳定。
- 总体而言，棉花供应端维持减产预期，下游产业维持刚需的情况对价格影响程度较小，总体棉花仍宜持多头思路。



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

致
谢



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo,
315040, China

Tel: 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386