



# 国内政策底明确

## 关注有色、化工的结构性机会

### 研究院 FICC 组

#### 研究员

#### 蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

#### 高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

#### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

商品期货: 农产品(豆菜粕、油脂)、黑色、EB 买入套保; 能源、有色、贵金属中性。

## 核心观点

### ■ 市场分析

国内政策底明确。7月24日,我国召开政治局会议,相较于4月会议,整体措辞偏积极:一、相较于4月会议的“我国经济运行好转”,7月会议强调“当前经济运行面临新的困难挑战”;二、坚持“稳中求进”的总基调不变;三、宏观政策提法上更为积极,会议指出“要用好政策空间、找准发力方向”“加强逆周期调节和政策储备”“加快地方政府专项债券发行和使用”“要积极扩大国内需求”等;四、行业上,关注汽车、电子产品、家居等大宗消费,以及体育休闲、文化旅游等服务消费;五、地产措辞有所调整。在国内稳增长信号加强的利好下,关注对应的铜、铝、钢材、PVC、PP、EB等品种的需求预期改善机会;六、活跃资本市场。“活跃”这一提法首次出现,关注后续可能出现的资本市场政策,如扩大长期资金引入,降低印花税等。在政策底明确的背景下,国内股指受益最显著,叠加目前国内股指估值、股债比均处于相对有利位置,可以关注后续国内股指机会。

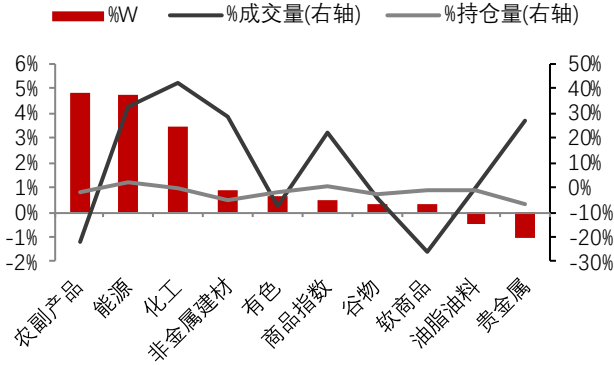
商品分板块而言,近期有两条主线较为明朗,一是厄尔尼诺下的农产品机会,厄尔尼诺会导致我国夏季呈现南涝北旱、平均气温偏高的局面,并且也会导致美国、印尼、马来西亚降雨量的减少,应对是农产品中的豆菜粕、油脂的买入套保机会;第二个主线是来自国内汽车、家居、电子产品等行业稳增长政策下,以及能耗双控逐步转向碳排放双控的供给端政策,分别对应有色(铜、铝)、化工(聚酯类)、黑色建材等品种的机会。其次,贵金属建议等美联储9月加息预期明朗后再把握逢低做多的机会。

### ■ 风险

地缘政治风险(能源板块上行风险);全球经济超预期下行(风险资产下行风险);美联储超预期收紧(风险资产下行风险);各国加码物价调控政策(商品下行风险);海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

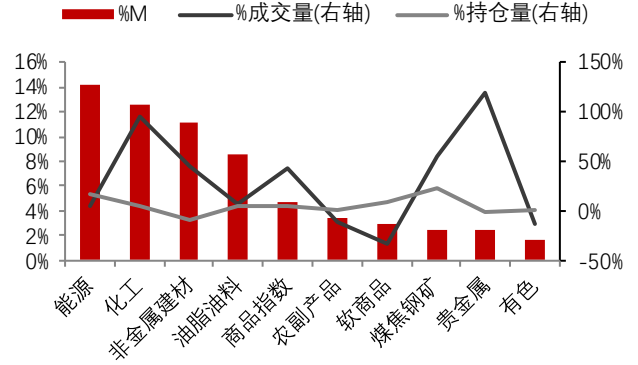
## 商品量价观察

图1： 板块价格周度变动 | 单位：%



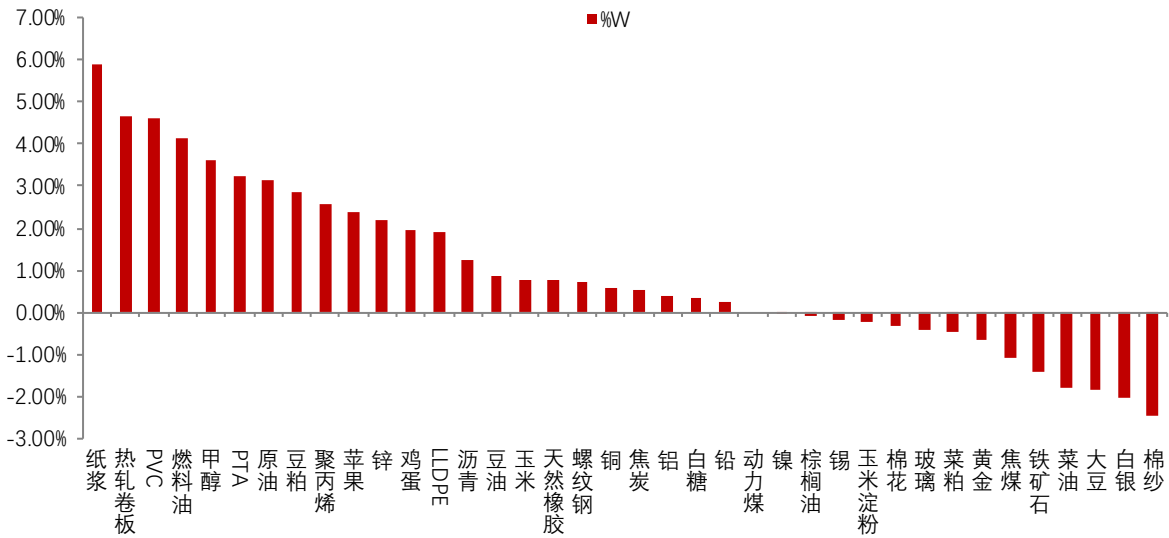
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 板块价格月度变动 | 单位：%



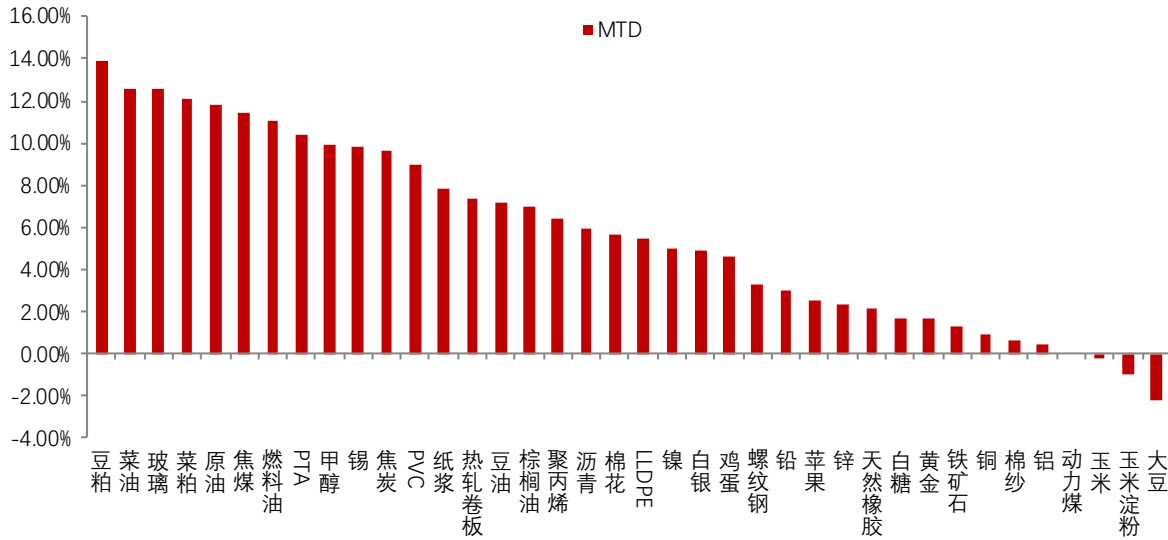
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3： 品种价格周度变动 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

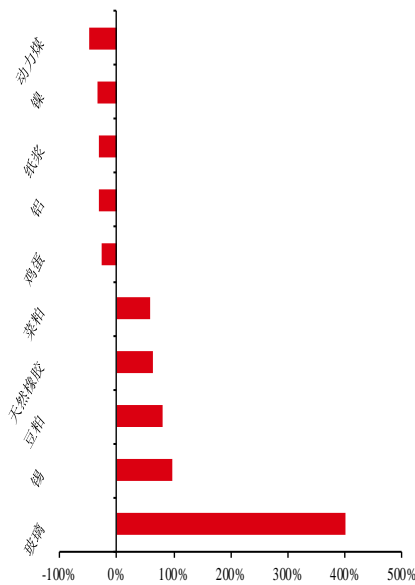
图4： 品种价格月度变动 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

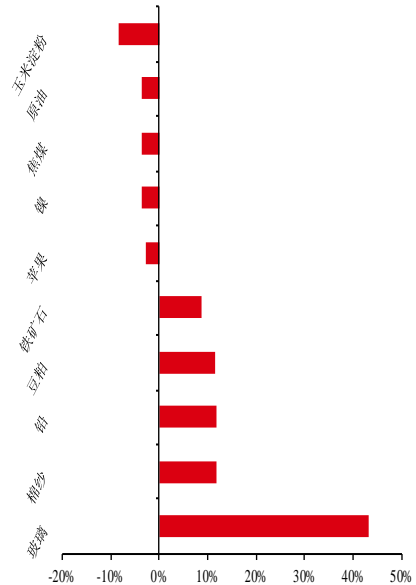
## 流动性变动

图5： 成交量周度变化（前五 vs 后五） | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 持仓量周度变化（前五 vs 后五） | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院



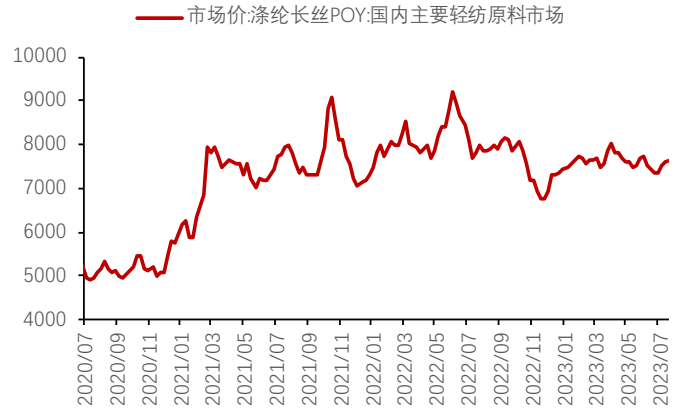
## 宏观高频因子跟踪

图9： 中国盛泽化纤价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 涤纶长丝 POY | 单位：元/吨



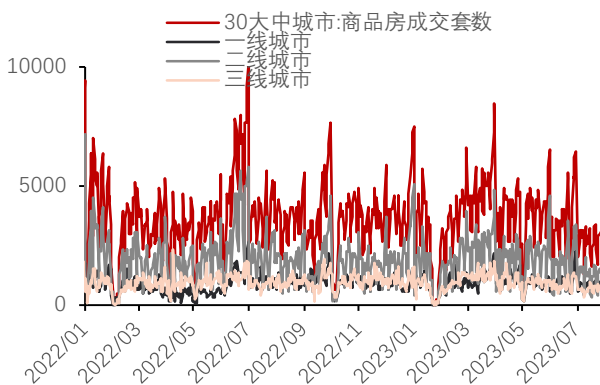
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 水泥价格指数 | 单位：点



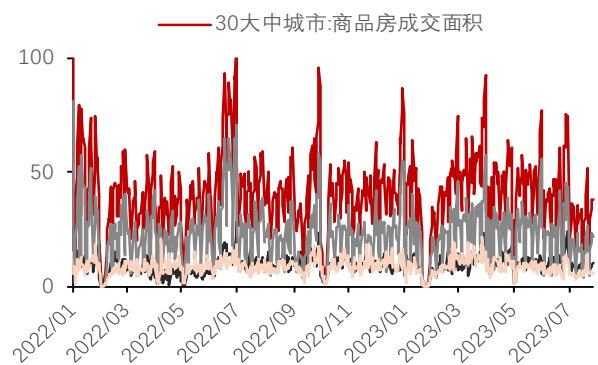
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： 30城商品房成交面积 | 单位：万平方米



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 土地供应与成交 | 单位：万平方米



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图14: 柯桥纺织:价格指数:总类 | 单位: 无**



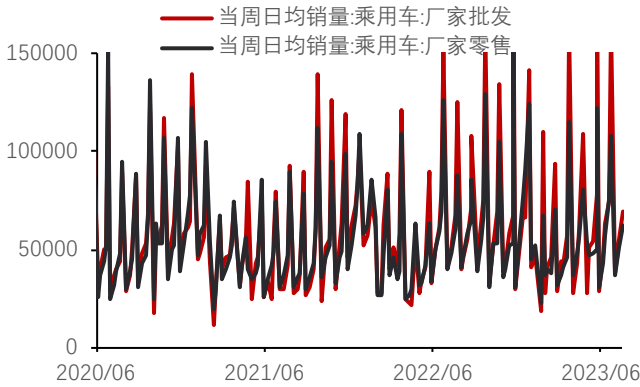
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 汽车轮胎开工率 | 单位: %**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图16: 乘用车当周日均销量 | 单位: 辆**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图17: 波罗的海干散货指数(BDI) | 单位: 无**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图18: 中国公路物流运价指数 | 单位: 无**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图19: 中国出口集装箱运价指数(CCFI):综合指数 | 单位: 无**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 通胀

图20: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 平均批发价: 猪肉 | 单位: 元/公斤



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图22: 22个省市:平均价:仔猪 | 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图23: 22个省市:平均价:猪粮比价 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 外汇市场

图24: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

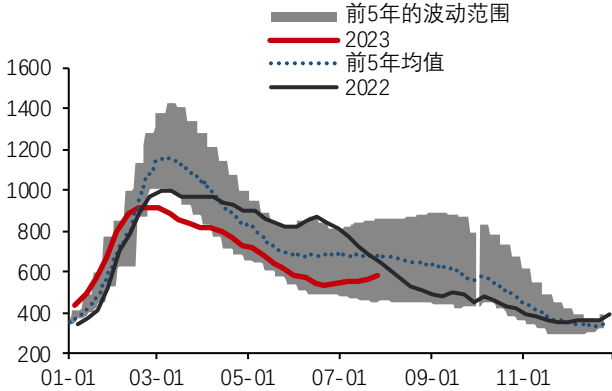
图25: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

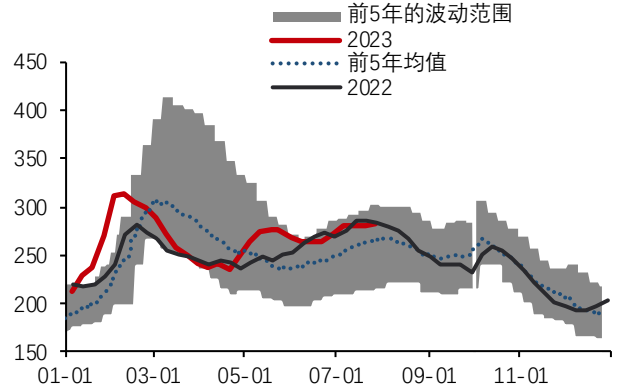
## 商品库存——黑色金属及建材

图26: 螺纹钢社会库存 | 单位: 万吨



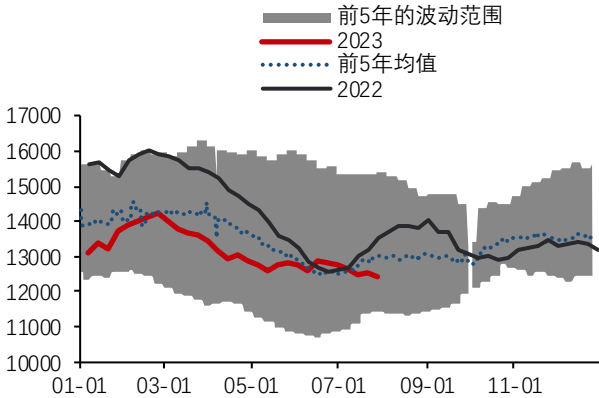
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图27: 热卷社会库存 | 单位: 万吨



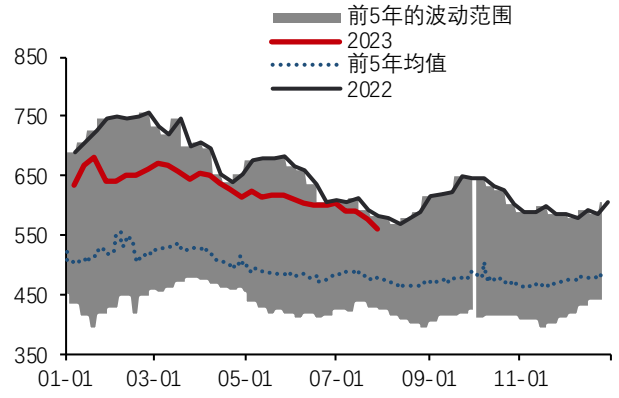
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图28: 铁矿石港口库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

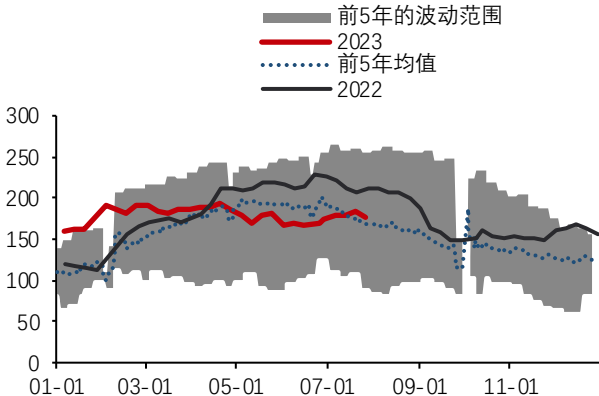
图29: 焦炭钢厂库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

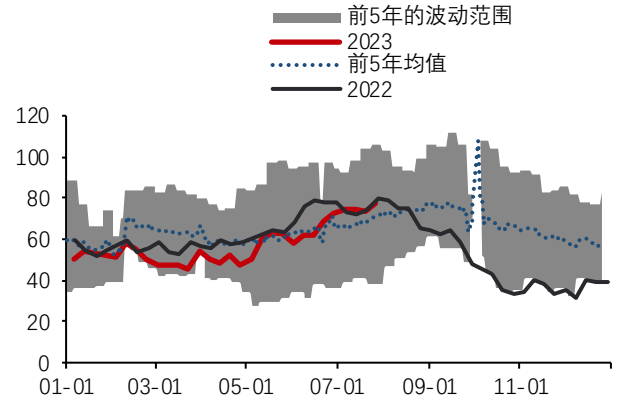
## 商品库存——能源化工

图30: 乙二醇社会库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

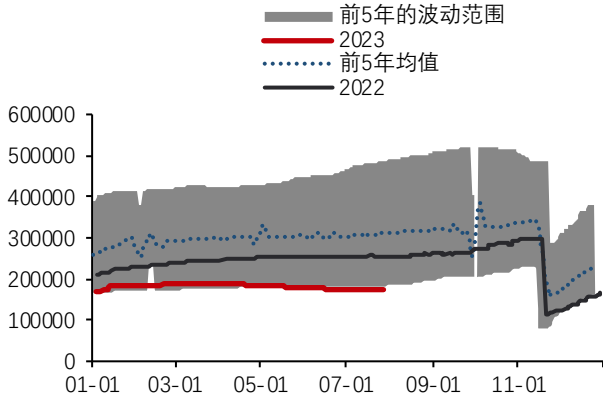
图31: 甲醇港口库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

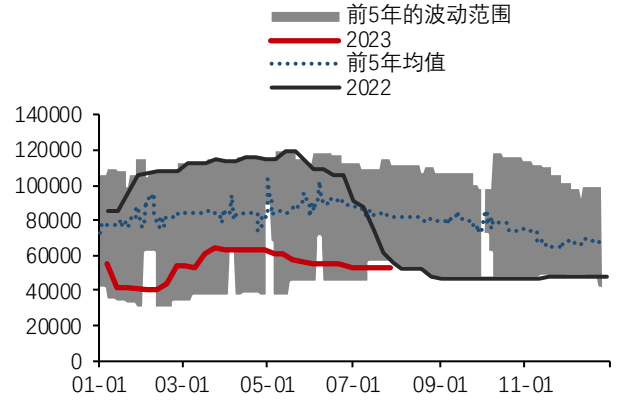


**图32: 橡胶库存 | 单位: 吨**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

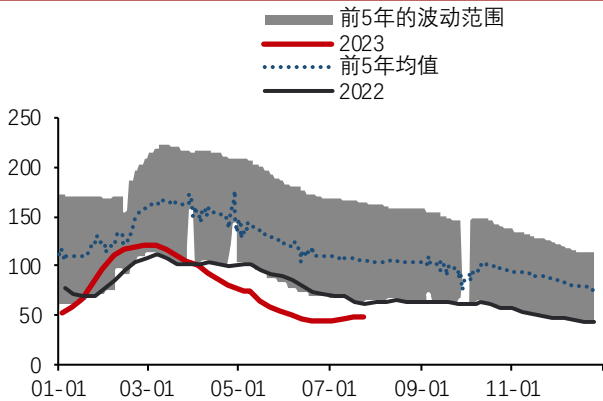
**图33: 上期所沥青库存 | 单位: 吨**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

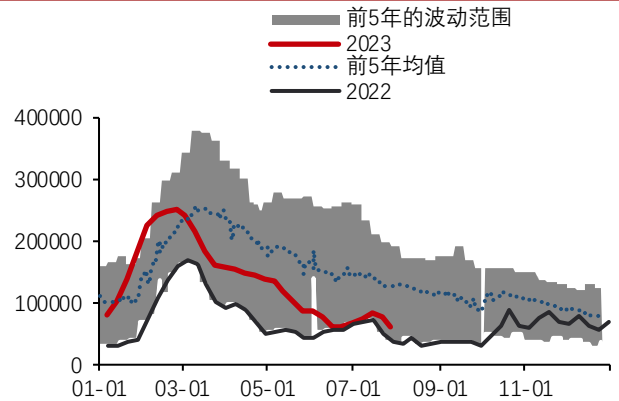
## 商品库存——有色金属

**图34: 铝库存 | 单位: 万吨**



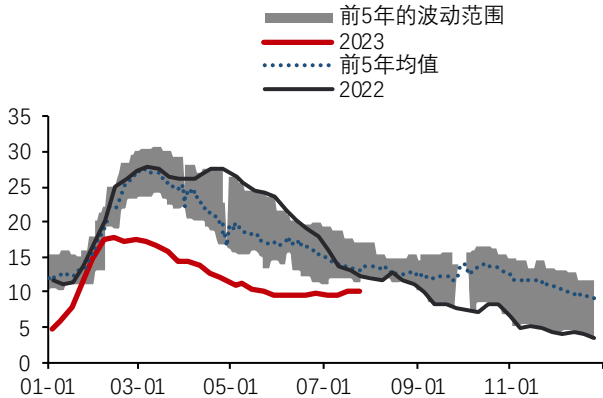
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图35: 铜库存 | 单位: 万吨**



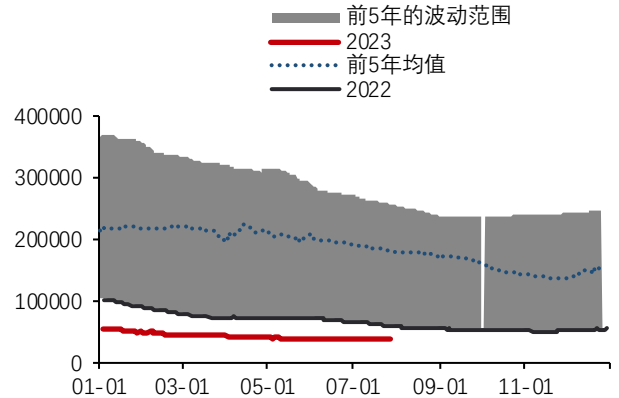
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图36: 锌库存 | 单位: 万吨**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

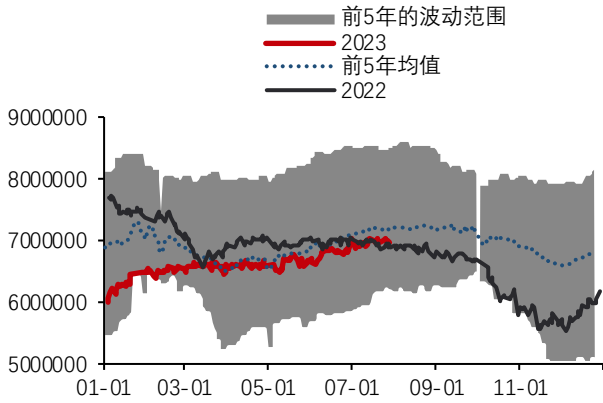
**图37: 镍库存 | 单位: 吨**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

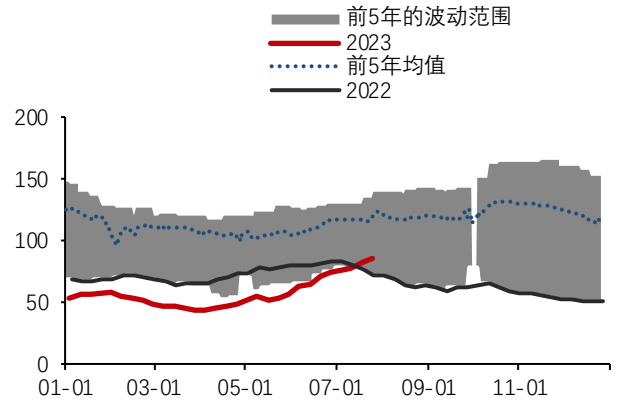
## 商品库存——农产品

图38： 进口大豆港口库存 | 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图39： 全国豆油商业库存 | 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)