

2023年8月1日

国内政策释放暖意，提振国内市场情绪

——宏观月度策略报告

东海策略

宏观

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森

从业资格证号：F3082395

投资咨询证号：Z0018858

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

投资要点：

国内外宏观：海外宏观方面，由于美国经济极具韧性且好于预期、核心通胀压力仍存，美联储7月加息25BP，也为再次加息留下了空间，具体取决于数据。预计本轮加息接近尾声，但利率维持高位时间或偏长，具体取决于数据。短期美元反弹，同时股市风险偏好回升。后期继续关注经济、通胀情况以及美联储货币政策预期对市场的影响。国内宏观方面，国内经济复苏放缓，投资继续下行，房地产投资修复放缓、基建和制造业投资小幅回升。但是政治局会议释放政策暖意，国家稳经济、稳汇率，活跃资本市场、提升市场信心的决心较强；且房地产、消费政策陆续出台，短期提振国内风险偏好，国内股市、大宗商品以及汇率市场大幅反弹。中期关注国内具体政策出台情况、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

供需：需求方面，当前国外需求整体较弱，海外商品需求端对大宗商品支撑不强，铜等有色金属以及原油等商品价格短期受到压制。国内商品需求整体仍旧较弱，需求放缓且不及市场预期，短期对黑色等内需型商品价格有一定的压制，但是国内政策端刺激持续增强，短期提振市场需求预期和市场情绪，中期关注实际需求情况。**供给方面，**能源方面，欧洲能源危机缓解，天然气价格低位震荡；原油方面，OPEC+继续维持减产、俄罗斯兑现减产，支撑油价反弹。有色，欧洲电力成本依旧相对较高、需求低迷，生产仍旧低迷；国内产量增速保持高位，供应有所增加，但国内外需求放缓，有色整体偏弱。建筑材料，钢铁、沥青等开工率有所下降，但需求仍旧较弱，对价格有一定的压制。化工，开工率下降，生产有所放缓，但需求弹性不大，整体偏弱。

大类资产配置：股市方面，国内经济复苏放缓、宽信用传导乏力，经济刺激政策增强，提振股市；**债市方面，**国内经济不及预期，但政策刺激提振经济和通胀预期，国内债券价格高位震荡；**汇率方面，**美元反弹，国内政策刺激增强以及稳汇率，人民币汇率短期缓解。**大宗商品板块策略方面，**海外商品需求较弱，国内需求不及预期，政策刺激增强提升需求预期和价格。其中，**能源板块，**OPEC+继续减产、俄罗斯减产兑现；国内需求预期提升，原油震荡反弹；**有色板块，**美元反弹，海外需求放缓，国内政策刺激提升需求预期，有色短期反弹；**贵金属板块，**美元短期反弹且全球风险偏好回暖，贵金属短期震荡。**黑色板块，**虽基建、制造业以及地产需求现实较弱，但政策刺激增强，黑色短期偏强运行。

风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

正文目录

1. 宏观：欧美经济和通胀放缓，国内政策刺激加强	4
1.1. 美欧通胀下行速度加快，核心通胀有所缓解	4
1.2. 欧美经济继续放缓，但美国经济韧性较强	4
1.3. 美联储 7 月加息 25BP	5
1.4. 政治局会议释放政策暖意，国内风险偏好大幅升温	5
2. 需求：欧美需求整体偏弱，国内需求预期回升	6
2.1. 海外商品需求继续放缓，整体偏弱	6
2.2. 国内商品需求仍旧较弱，但政策提升需求预期	7
2.2.1. 房地产销售放缓，投资仍旧偏弱	8
2.2.2. 基建投资略有回升	9
2.2.3. 制造业投资小幅回升	10
2.3. 国内消费增长放缓且不及市场预期	10
2.4. 出口超预期回落，外需压力加大	11
3. 供给：欧美供应增速保持低位，国内有所放缓	12
3.1. 国外商品供应增速继续放缓	12
3.2. 国内工业生产有所放缓	12
3.3. 各行业开工有所回升	13
4. 2023 年 8 月大类资产及商品策略	14
4.1. 2023 年 8 月大类资产及商品板块策略	14
4.2. 2023 年 8 月具体品种策略	15

图表目录

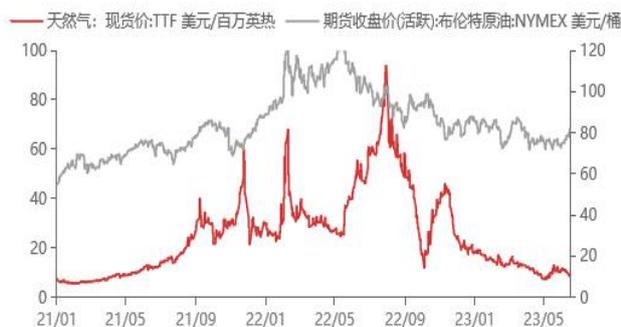
图 1 天然气和原油价格低位运行.....	4
图 2 美国通胀回落放缓.....	4
图 3 欧美经济景气情况.....	5
图 4 美国薪资和消费情况.....	5
图 5 美联储 7 月加息 25BP.....	5
图 6 欧央行 7 月加息 25BP.....	5
图 7 国内股市走势.....	6
图 8 人民币汇率短期承压.....	6
图 9 欧美制造业 PMI 及订单 PMI.....	7
图 10 美国制造业及商品订单.....	7
图 11 美国房屋销售大幅放缓.....	7
图 12 美国房地产市场景气度大幅下降.....	7
图 13 美国消费信心和消费支出数据.....	7
图 14 美国个人商品消费支出.....	7
图 15 国内经济景气程度.....	8
图 16 经济增长驱动力.....	8
图 17 房地产投资及资金来源.....	9
图 18 房屋销售面积、销售额数据.....	9
图 19 房屋新开工、施工、竣工数据.....	9
图 20 国房景气指数.....	9
图 21 基建投资增速数据.....	9
图 22 建筑业景气度及订单.....	9
图 23 制造业投资趋势性放缓.....	10
图 24 目前制造业进入主动去库存阶段.....	10
图 25 社会零售总额同比数据.....	11
图 26 汽车及地产相关消费数据.....	11
图 27 中国进出口数据：以美元计.....	11
图 28 中国制造业 PMI 进出口分项.....	11
图 29 美国工业生产继续下降.....	12
图 30 欧洲工业生产持续低迷.....	12
图 31 欧美制造业产出继续放缓.....	12
图 32 美国进入主动去库阶段.....	12
图 33 国内工业生产.....	13
图 34 制造业生产 PMI.....	13
图 35 能源产量.....	13
图 36 钢材水泥等建材开工率.....	13
图 37 化工品开工率.....	14
图 38 有色金属产量.....	14

1. 宏观：欧美经济和通胀放缓，国内政策刺激加强

1.1. 美欧通胀下行速度加快，核心通胀有所缓解

目前欧美通胀同步放缓，美国 6 月 CPI 3%，较上月下降 1%；核心 CPI 4.8%，前值 5.3%；5 月 PCE 3.8%，核心 PCE 4.6%，分别下降 0.5% 和 0.1%，美国整体通胀压力有所缓解，但核心通胀压力依旧较大。欧洲 6 月 CPI 大幅下降至 5.5%，较上月下降 0.6%，核心 CPI 5.4%，前值 5.3%，通胀大幅下降，核心通胀依旧较强。一方面，欧盟对俄罗斯石油和天然气实施限价措施、对部分能源市场电力价格实施价格上限，欧洲各国天然气供应增加、需求下调，欧洲天然气价格持续偏弱运行。虽然 OPEC+ 预期继续减产以及俄罗斯兑现减产，但全球经济持续放缓，需求下降，原油价格整体低位运行。由于能源价格的下跌，欧美能源通胀大幅缓解。但是目前美国核心 CPI 由于房屋租金、服务业消费等核心 CPI 支撑维持较高水平，但整体通胀由于能源以及二手车等大幅回落，美国通胀压力有所缓解。欧洲则主要由于能源成本大幅下降、通胀继续放缓，但核心通胀依旧较高。

图 1 天然气和原油价格低位运行



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 2 美国通胀回落放缓



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1.2. 欧美经济继续放缓，但美国经济韧性较强

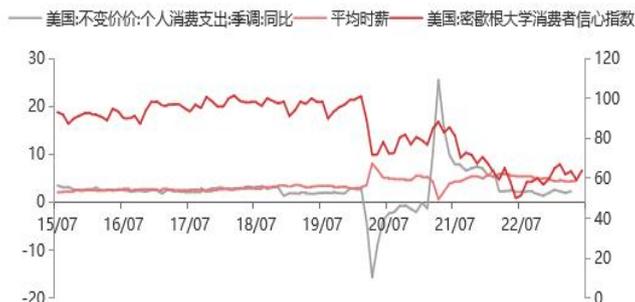
美国方面，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，预期 46.4，前值 46.3；Markit 服务业 PMI 初值为 52.4，预期 54，前值 54.4，服务业经济景气小幅回落。就业方面，美国 6 月新增非农就业人数 20.9 万人，预期 22.5 人，前值 33.9 万人；失业率 3.6%，预期 3.6%，前值 3.7%。美国就业市场就业市场仍然偏紧。美国 5 月平均时薪同比 4.4%，前值 4.3%；环比 0.4%，前值 0.3%，薪资增速依旧保持较高水平。目前美国劳动力市场整体仍旧紧张，就业--薪资--通胀螺旋上升循环仍存。消费方面，美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值为 71.6，前值为 64.4，6 月消费支出环比增长 0.5%，消费增速大幅回升且好于预期。虽然通胀超预期下降，但美国经济整体韧性较强，美国国债利率月内大幅回升。欧洲方面，欧元区 7 月制造业 PMI 初值降至 42.7，预期 43.5，前值 43.6，服务业 PMI 下降至 51.1，预期 51.6，前值 52.4，Markit 综合 PMI 初值降至 48.9，预期 49.6，前值 49.9；欧元区 7 月份 PMI 数据显示欧洲经济增速整体大幅放缓。虽然通胀仍旧较高，但后期加息的预期有所减弱。

图3 欧美经济景气情况



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图4 美国薪资和消费情况

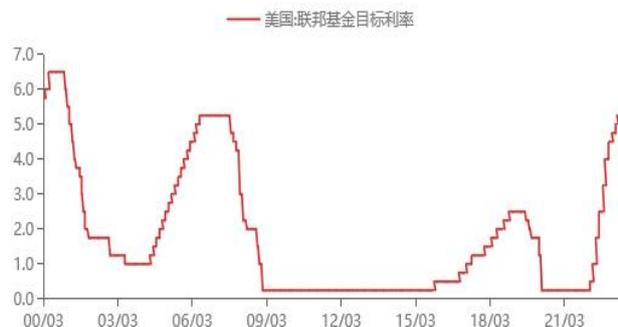


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1.3. 美联储 7 月加息 25BP

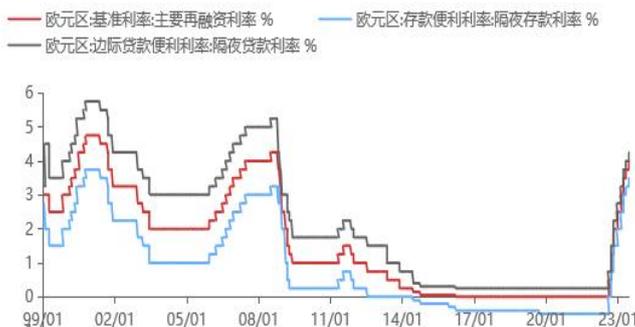
美联储方面，美联储 7 月议息会议上调利率 25BP 至 5.25%-5.5% 水平，将继续评估更多信息及其对货币政策的影响，也为再次加息留下了空间。对于利率前景，暗示未来加息与否取决于数据，9 月美联储是否继续加息仍具有较大不确定性，但美联储与市场基本达成年内不会降息的一致预期。对于通胀前景，通胀已经在一定程度上得到了缓解，不过通胀回落到 2% 的过程还有很长的路要走。对于经济前景，提示美联储不再预测今年会出现经济衰退，对经济软着陆更加乐观。当前由于美国核心通胀韧性仍强，美联储控通胀决心仍大；美国经济好于预期，进一步助推美联储收紧利率；短期金融风险趋稳也为美联储再度加息创造了条件；美联储于 7 月再次加息 25BP。预计本轮加息接近尾声，但利率维持高位时间或偏长，具体取决于数据。短期美元反弹，同时股市风险偏好回升。

图5 美联储 7 月加息 25BP



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图6 欧央行 7 月加息 25BP



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1.4. 政治局会议释放政策暖意，国内风险偏好大幅升温

经济方面，中国 7 月国内经济复苏动能继续放缓，短期导致国内风险资产大幅回调。但是，7 月国内政策频出，涉及提振民营企业信心、加快城中村改造等政策频频推出。7 月 24 日的，中共中央政治局召开会议指出，加强逆周期调节和政策储备。要活跃资本市场，提振投资者信心。要切实防范化解重点领域风险，适时调整优化房地产政策。下半年国家在发展民营经济、房地产支持以及稳定汇率、活跃资本市场和提振投资者信心方面会出台更多的支持政策。

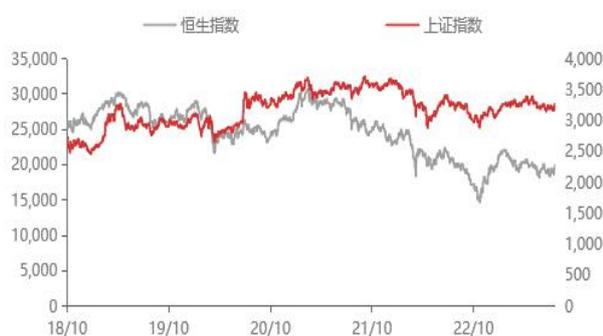
通胀方面，短期国内通胀有所回暖，国内政策频出，需求预期回升，上游大宗商品大幅反弹，上有通胀有所回升。

宽信用方面，国内货币政策持续宽松，但是由于国内经济复苏放缓，宽信用过程受阻；7月以来国内政策频出，后期信用端传导有望回暖。

汇率方面，近期人民币汇率有所企稳。外部因素是由于美元短期走弱；内部因素是国内稳汇率政策出台以及政治局会议强调保持汇率稳定的定调。

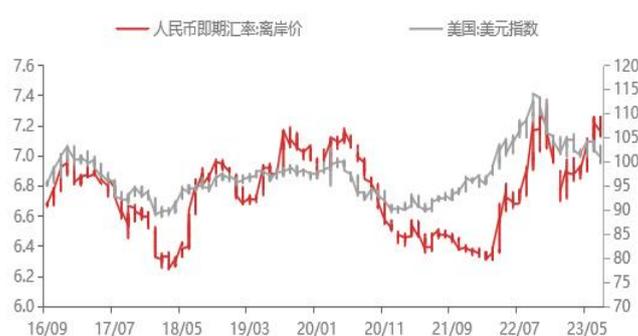
展望8月，关注国内具体政策出台情况、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

图7 国内股市走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图8 人民币汇率短期承压



资料来源：东海期货研究所，百年建筑网

整体来看，海外宏观方面，由于美国经济极具韧性且好于预期、核心通胀压力仍存，美联储7月加息25BP，也为再次加息留下了空间，具体取决于数据。预计本轮加息接近尾声，但利率维持高位时间或偏长，具体取决于数据。短期美元反弹，同时股市风险偏好回升。后期继续关注经济、通胀情况以及美联储货币政策预期对市场的影响。国内宏观方面，国内经济复苏放缓，投资继续下行，房地产投资修复放缓、基建和制造业投资小幅回升。但是政治局会议释放政策暖意，国家稳经济、稳汇率，活跃资本市场、提升市场信心的决心较强；且房地产、消费政策陆续出台，短期提振国内风险偏好，国内股市、大宗商品以及汇率市场大幅反弹。中期关注国内具体政策出台情况、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

2. 需求：欧美需求整体偏弱，国内需求预期回升

2.1. 海外商品需求继续放缓，整体偏弱

由于欧美通胀仍旧较高，商品需求整体偏弱。制造业方面，美国7月Markit制造业PMI49，上升2.7；欧元区制造业PMI42.7%，下降0.9%；欧美制造业景气整体小幅抬升，商品需求整体较弱，但略好于预期；欧美6月制造业新订单需求也小幅回升；但是，美国仍处于主动去库存阶段。房地产方面，7月美国房贷利率有所上升，但7月美国住房市场指数56，前值55，房地产景气度连续7个月回升；新屋和成屋销售继续改善，对经济的支撑作用逐步增强。汽车方面，由于汽车贷款利率持续较高，汽车销售持续较弱。

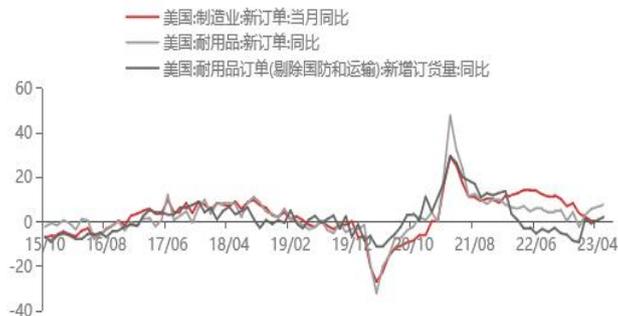
消费方面，美国 6 月个人消费支出同比 5.4%，环比 0.6%。其中，耐用品环比 1.42%，同比 4.4%；非耐用品环比 0.45%，同比-0.19%；服务消费环比 0.42%，同比 7.5%。6 月零售环比 0.2%，增速有所下降。美国消费支出短期回升，其中服务消费依旧较为强劲，商品消费短期较弱。

图 9 欧美制造业 PMI 及订单 PMI



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 10 美国制造业及商品订单



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 11 美国房屋销售大幅放缓



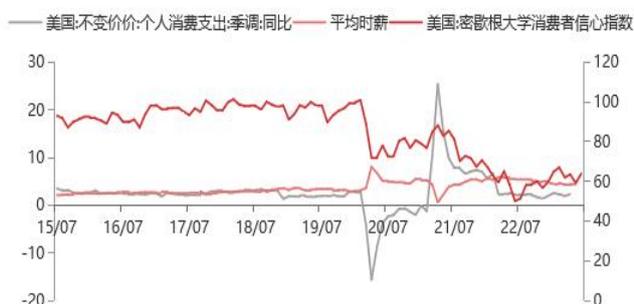
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 12 美国房地产市场景气度大幅下降



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 13 美国消费信心和消费支出数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 14 美国个人商品消费支出

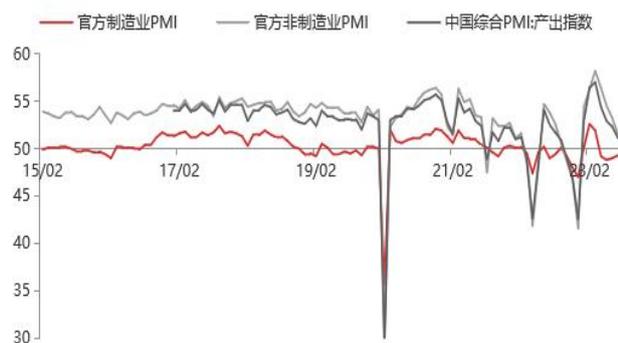


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

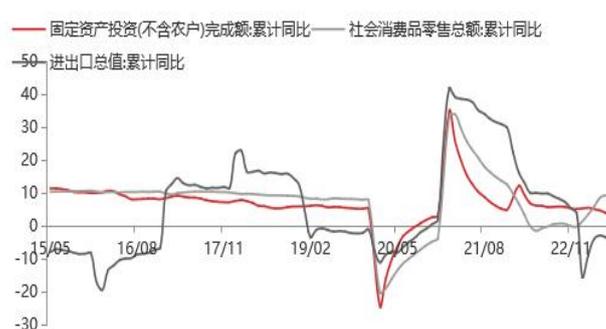
2.2. 国内商品需求仍旧较弱，但政策提升需求预期

中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.3%，非制造业 PMI 为 51.5%，综合 PMI 为 51.1%，前值 52.9%。制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别高于上

月 0.3、低于上月 1.7 和 1.2 个百分点，我国经济景气水平整体有所回落。制造业 PMI 略有回升，但商品需求整体仍旧偏弱。从经济驱动力来看，驱动经济增长的三驾马车继续分化，其中 1-6 月固定资产投资累计同比 3.8%，较 1-5 月下降 0.2 个百分点；消费同比增长 8.2%，较 1-5 月上升 1.1 个百分点；1-6 月进出口同比-4.7%，降幅较 1-5 月扩大 1.9 个百分点。目前国内经济增长三驾马车中，投资基建、制造业放缓，房地产投资修复缓慢；外贸出口下降，整体拖累经济；消费延续复苏，是经济的主要拉动力。

图 15 国内经济景气程度


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 16 经济增长驱动力


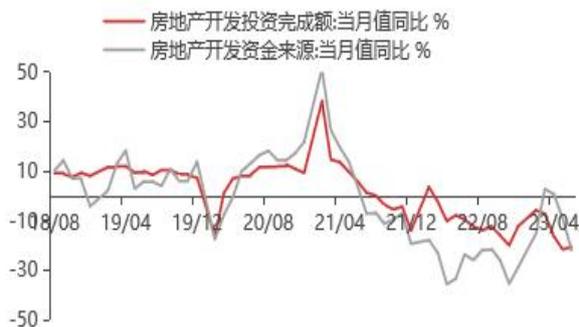
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2.1. 房地产销售放缓，投资仍旧偏弱

6 月商品房销售面积同比增长-28.1%，较前值扩大 8.4 个百分点，商品房销售额同比增长-25%，较前值下降 20.1 个百分点，房地产销售继续放缓。房地产开发资金来源方面，6 月当月同比增长-21.9%，降幅扩大 12.8%，资金来源大幅放缓；房地产开发投资同比增长-20.6%，降幅较前值收窄 0.9 个百分点，房地产投资仍旧较弱。6 月房地产新开工面积同比增长-31.3%，降幅较前值扩大 2.9%，施工面积同比增长-30.3%，降幅较前值收窄 6%，竣工面积同比增长 15.2%，较前值下降 9.3%；竣工端较强。目前由于居民购房信心有所减退，房地产销售有所放缓，房地产资金来源压力仍旧相对较大，房地产投资修复继续放缓；房地产竣工有国家“保交楼”政策的推进落实支持，竣工情况仍旧相对较好；但新开工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况不佳等原因整体修复较慢。

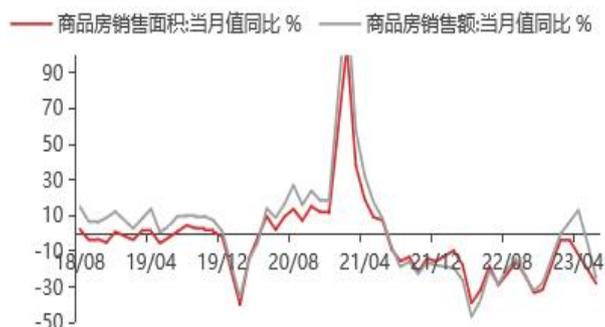
7 月 21 日，国常会上通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。7 月 24 日，中央政治局召开会议，对于房地产政策的定调由 4 月 28 日的“房住不炒”转变为“要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”。房地产定调有所转变，房地产支持政策力度加大，近期发改委及部分城市已经出台了房地产刺激政策，房地产市场后期有望逐步修复，正向拉动经济的可能性较小，短期也不太现实。

图 17 房地产投资及资金来源



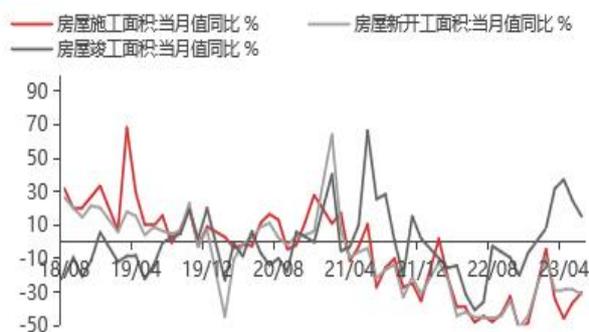
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 18 房屋销售面积、销售额数据



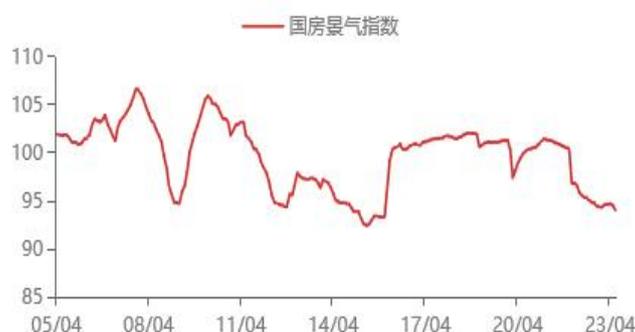
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 19 房屋新开工、施工、竣工数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 20 国房景气指数



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2.2. 基建投资略有回升

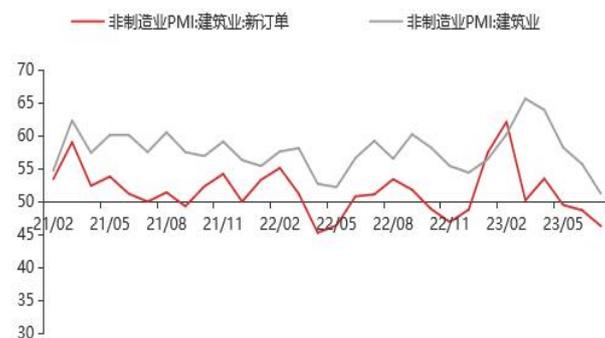
6月基建投资6.4%，前值4.9%，较前值上升1.5%，基建投资增速有所回升。一方面由于国内基建项目资金需求较大；另一方面由于专项债发行偏慢以及地方政府政府性基金收入大幅不及预期导致地方政府收入不及预期，基建项目资金短期较为紧张，在一定程度上影响基建投资。从建筑业景气度来看，7月建筑业PMI51.2%，前值55.7%，下降4.5%，景气度大幅回落；建筑业新订单46.3%，前值48.7%，下降2.4%，短期订单继续下降，需求端短期继续下降。后期关注房市恢复和土地成交情况以及基建资金到位情况。

图 21 基建投资增速数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 22 建筑业景气度及订单



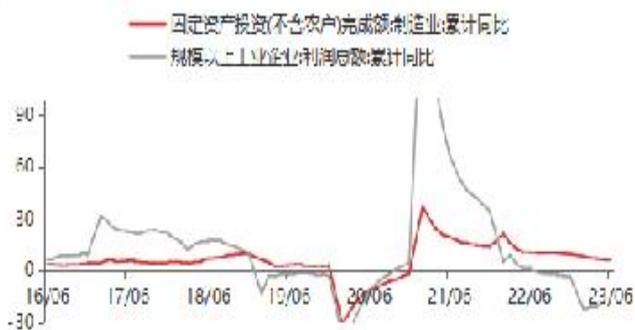
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2.3. 制造业投资小幅回升

6月制造业投资同比6%，前值5.1%，较前值上升0.9%，整体小幅回升。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高技术产业投资依旧保持较高增速；短期由于国内政策预期回升，企业投资信心回暖，企业投资意愿上升；但是由于目前国内仍处于去库存周期，周期性行业投资继续放缓，拖累整体制造业。其中，存货投资方面，6月工业企业产成品存货同比2.1%，较上月下降1.1%，制造业处于主动去库阶段。资本开支投资方面，6月工业企业利润增速同比增长-16.8%，收窄2%，企业业绩逐步修复，对未来资本开支意愿影响减弱。

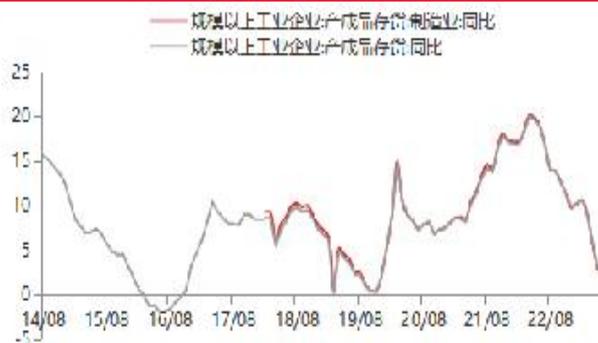
未来一方面随着制造业企业利润逐步筑底回暖和信心回暖，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；但是，另一方面，目前国外需求增速整体呈回落趋势，国内外进入去库存阶段，制造业投资动力可能较弱，拖累整体投资。

图 23 制造业投资趋势性放缓



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 24 目前制造业进入主动去库存阶段



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

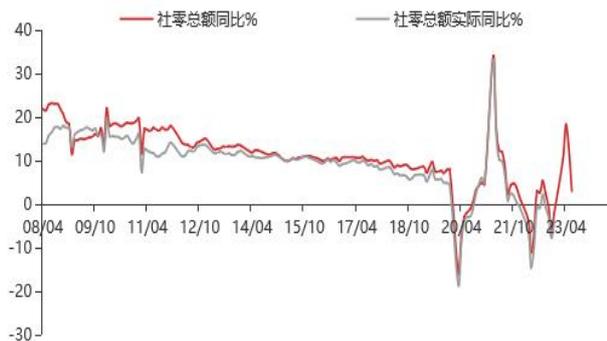
2.3. 国内消费增长放缓且不及市场预期

6月份，社社会消费品零售总额同比增长3.1%，预期3.2%，前值12.7%，较前值回落9.6个百分点。一方面是由于去年同期疫情之后基数效应大幅抬高。另一方面由于汽车、餐饮、纺织服装、通讯器材、金银珠宝、体育娱乐等消费增速虽继续保持较高增速，但整体有所放缓所致。

其中汽车消费同比增长-1.1%，餐饮收入同比增长16.1%，服装、鞋帽等消费同比增长6.9%，通讯器材类消费同比增长6.6%，金银珠宝类消费同比增长7.8%，体育、娱乐用品类消费同比增长9.2%。而且家电、家具和建筑及装潢类材料等与地产相关消费仍旧是拖累，其中，建筑及装潢材料类消费同比增长-6.8%，家具类消费同比增长1.2%。

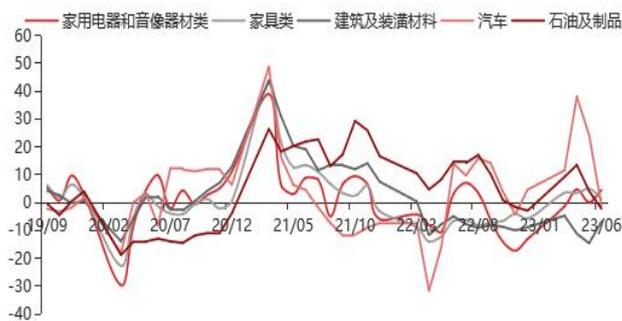
目前来看，消费复苏方向不变，但是消费结构仍然分化。餐饮、旅游等服务消费复苏强劲，房地产相关商品消费整体较弱。政治局会议提出要发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。主要涉及汽车、电子产品、家居等大宗消费，以及体育休闲、文化旅游等服务消费。

图 25 社会零售总额同比数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 26 汽车及地产相关消费数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.4. 出口超预期回落，外需压力加大

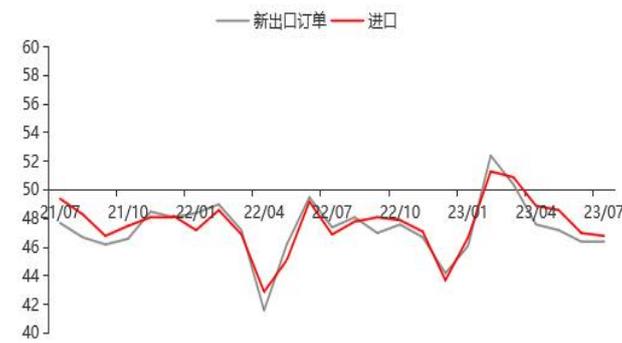
中国 2023 年 6 月进出口总额(以美元计)5000.24 亿美元,同比下降 10.1%,前值为-6.2%,降幅扩大 3.9%。其中,出口 2853.2 亿美元,同比下降 12.4%,预期下降 10%,前值下降 7.5%,降幅扩大 4.9%,降幅超出市场预期;进口 2147 亿美元,同比下降 6.8%,预期下降 4.1%,前值下降 4.5%,降幅扩大 2.3%;贸易顺差 706.2 亿美元,同比下降 27.5%,预期 749 亿美元,前值 658.1 亿美元。整体呈衰退式顺差。从进出口订单来看,7 月新出口订单 46.3%,较上月下降 0.1%;进口订单 46.8%,较上月下降 0.2%,进出口订单增速继续放缓。目前商品外需走弱、内需恢复较慢的局势导致国内呈衰退式顺差的局面。未来随着欧美经济进一步放缓,出口增速或继续回落,但对东盟及一带一路沿线国家出口增长以及新出口增长动能对国内整体出口形成一定的支撑;而进口由于投资继续放缓,商品需求回复偏慢,但随着进口价格高基数效应逐步下降,预计进口增速短期有望收窄,净出口对经济的拖累仍将存在。

图 27 中国进出口数据：以美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 28 中国制造业 PMI 进出口分项



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

整体来看,外需方面,虽然海外经济整体仍具韧性,但欧美制造业景气及需求整体继续放缓,商品消费整体偏弱;国内出口订单下降,外需相对较差,外需对大宗商品需求支撑较弱。内需方面,当前制造业投资需求以及基建投资需求对内需支撑有所减弱,进一步放缓;7 月房地产市场进一步放缓,实际投资需求修复仍旧较慢;基建项目因资金问题和高温多雨天气影响,推进较慢,商品需求整体继续放缓;短期对螺纹热卷等黑色金属,铝、锌、铜等有色金属、以及甲醇等部分化工商品价格支撑减弱。对商品价格影响方面,当前国外需求整

体较弱，海外商品需求端对大宗商品支撑不强，铜等有色金属以及原油等商品价格短期受到压制。国内商品需求整体仍旧较弱，需求放缓且不及市场预期，短期对黑色等内需型商品价格有一定的压制，但是国内政策端刺激持续增强，短期提振市场需求预期和市场情绪，中期关注实际需求情况。

3. 供给：欧美供应增速保持低位，国内有所放缓

3.1. 国外商品供应增速继续放缓

工业生产方面，6月美国原材料、制造业、采矿业生产小幅下降，产能利用率小幅下降；且仍然不及需求增速。欧洲工业生产由于成本原因继续呈下降趋势。库存方面，美美国商品需求持续放缓，美国原材料和制造业处于主动去库阶段，整体利空商品价格。

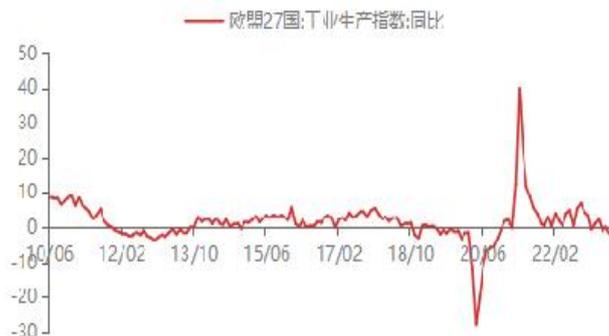
行业方面，能源方面，一方面随着欧洲天然气供应渠道的增加，欧洲能源危机缓解；另一方面，全球煤炭价格下降以及需求放缓，导致天然气价格下降，欧洲天然气价格持续偏弱。原油方面，OPEC+预期继续减产以及俄罗斯逐步兑现减产，以及国内政策刺激加强，需求预期提升，原油价格持续反弹。

图 29 美国工业生产继续下降



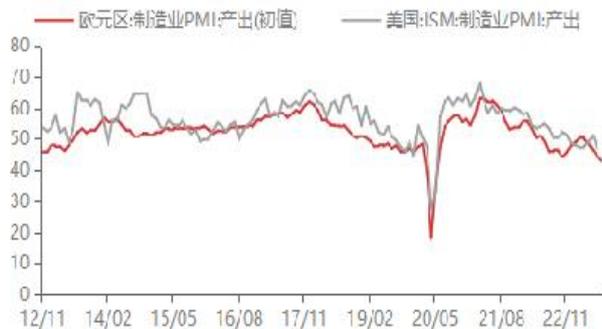
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 30 欧洲工业生产持续低迷



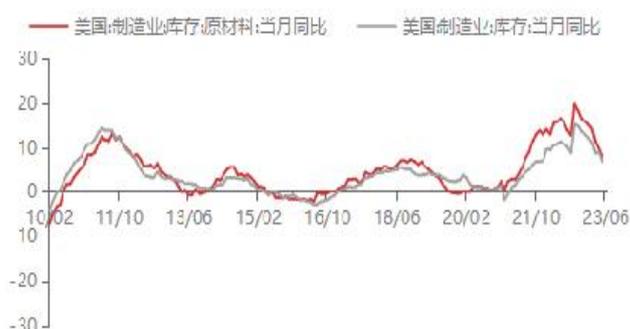
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 31 欧美制造业产出继续放缓



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 32 美国进入主动去库阶段

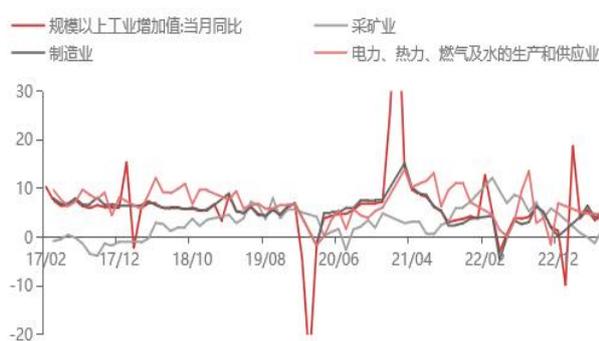


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

3.2. 国内工业生产有所放缓

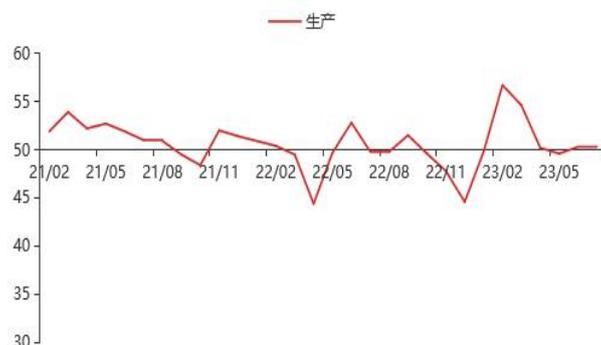
工业生产方面,6月份,全国规模以上工业增加值同比增长4.4%,预期2.7%,前值3.5%,较前值上升0.9个百分点,主要由于终端需求预期回升,工业企业开工率有所回升。分三大门类看,6月份,采矿业增加值同比下降1.5%,制造业增长4.8%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.9%。由于工业需求有所回升以及夏季高温季节逐步来临,煤炭等采矿业生产有所回升;制造业由于国内外需求放缓,制造业等工业生产继续放缓,但是汽车制造业、电器机械和器材制造业同比录得8.8%和15.4%的大幅增长。随着国内经济复苏步伐放缓,工业生产增速整体保持较低速度增长。7月份,制造业生产PMI 50.2%,较前值50.3%下降0.1%,制造业生产有所回落;此外,7月工厂开工率有所下降,目前国内生产整体有所放缓。

图 33 国内工业生产



资料来源: 东海期货研究所, 同花顺, Wind

图 34 制造业生产 PMI

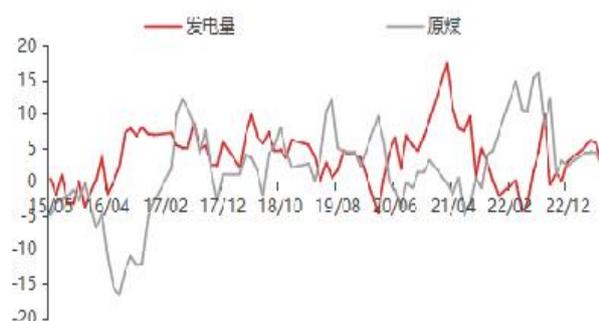


资料来源: 东海期货研究所, 同花顺, Wind

3.3. 各行业开工有所回升

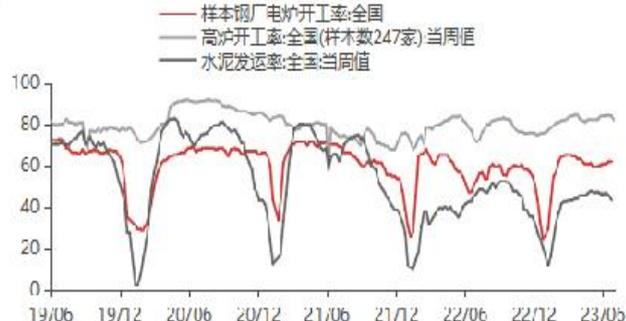
能源方面,6月原煤产量同比2.5%,下降1.7%;发电量同比2.8%,下降2.8%。建材方面,6月钢材产量同比5.4%,上升6.7%;水泥-1.5%,下降1.1%;沥青6%,上升5.6%。7月全国高炉开工率有所下降,但沥青开工率继续回升,供应整体下降。化工方面,6月液化石油气2.1%,下降4.3%;塑料制品4%,上升7.3%;7月PTA、MEG、聚酯聚合、PE、甲醇以及纯碱等开工率有所下降。有色方面,6月十种有色金属同比6.1%,上升1%;铜材6.6%,下降3.6%。有色产量增速继续保持较高水平。国内供给方面,7月钢铁、化工、有色开工率均有所下降,建材有所上升;由于国内商品需求整体偏弱以及工厂检修减产,国内开工有所下降,供给整体有所下降。

图 35 能源产量



资料来源: 东海期货研究所, 同花顺, Wind

图 36 钢材水泥等建材开工率



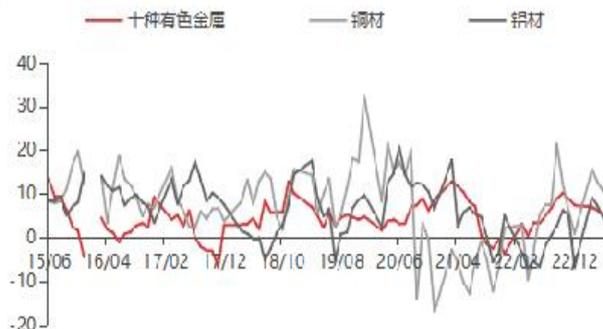
资料来源: 东海期货研究所, 同花顺, Wind

图 37 化工品开工率



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 38 有色金属产量



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

整体来看，海外供给方面，欧洲天然气供应增加，能源危机缓解；但是工业生产由于能源成本依旧较高、需求较弱，工业生产持续低迷。美国由于需求整体较弱，工业生产整体放缓；但消费需求增速放缓，工业品紧张局面基本缓解。国内供给方面，建材、有色、化工在 7 月开工率均有所回落；7 月随着国内商品需求仍旧较弱以及部分行业检修减产，国内开工有所下降，供给整体有所下降，但由于需求仍旧偏弱，供应整体较为充裕。对商品价格影响方面，能源方面，欧洲能源危机缓解，天然气价格低位震荡；原油方面，OPEC+继续维持减产、俄罗斯兑现减产，支撑油价反弹。有色，欧洲电力成本依旧相对较高、需求低迷，生产仍旧低迷；国内产量增速保持高位，供应有所增加，但国内外需求放缓，有色整体偏弱。建筑材料，钢铁、沥青等开工率有所下降，但需求仍旧较弱，对价格有一定的压制。化工，开工率下降，生产有所放缓，但需求弹性不大，整体偏弱。

4. 2023 年 8 月大类资产及商品策略

4.1. 2023 年 8 月大类资产及商品板块策略

一方面由于欧美通胀快速放缓，核心通胀压力有所减弱，美联储加息预期整体有所减弱；另一方面，美国经济相对强于欧元区，欧央行偏鹰立场略有软化，美元走强。国内经济复苏放缓，呈消费强、投资偏弱结构，实际需求整体偏弱；但国内政策刺激增强短期提振风险偏好，后期关注兑现情况。

因此，股市方面，国内经济复苏放缓、宽信用传导乏力，经济刺激政策增强，提振股市；债市方面，国内经济不及预期，但政策刺激提振经济和通胀预期，国内债券价格高位震荡；汇率方面，美元反弹，国内政策刺激增强以及稳汇率，人民币汇率短期缓解。大宗商品板块策略方面，海外商品需求较弱，国内需求不及预期，政策刺激增强提升需求预期和价格。其中，能源板块，OPEC+继续减产、俄罗斯减产兑现；国内需求预期提升，原油震荡反弹；有色板块，美元反弹，海外需求放缓，国内政策刺激提升需求预期，有色短期反弹；贵金属板块，美元短期反弹且全球风险偏好回暖，贵金属短期震荡。黑色板块，虽基建、制造业以及地产需求现实较弱，但政策刺激增强，黑色短期偏强运行。

4. 2023 年 8 月具体品种策略

商品	观点	逻辑	风险因素	策略
钢材	强预期兑现临近, 钢材价格或前高后低	1. 中央政治局会议内容超预期, 政策加码预期进一步强化。 2. 粗钢压减由预期转向现实, 钢材供应见顶回落。 3. 现实需求偏弱, 旺季需求走强预期大概率证伪。	旺季需求走强预期兑现, 钢材供应大幅回落	单边策略: 区间震荡, 关注 3950-4000 附近压力
铁矿石	宏观预期&高贴水支撑短期价格	1. 政策加码以前偏强, 钢材盘面表现强势。 2. 铁水产量回落幅度加大, 平控从预期转向现实。 3. 外矿供应回升大方向未变。	铁水产量下降不及预期, 钢材需求明显好转	单边: 关注 780-790 附近沽空 01 合约机会
焦煤焦炭	震荡偏弱	1. 用电高峰期即将过去, 动力煤价格重心或将下移 2. 焦煤供应端因煤矿安全事故及安检的因素导致供应缩减的情况已逐渐改善, 市场的煤有宽松的预期 3. 焦炭第三轮落地缓慢, 第四轮提涨虽有流传, 但在粗钢平控, 粗钢产量压减的情况下, 第四轮提涨恐难落地。	宏观情绪较好, 煤矿安全事故再度发生, 下游需求量大量提升	单边: 逢高布局 01 合约空单
原油	81 中枢小幅转强	1. 沙特及俄罗斯减产计价持续, 且减产或能继续延后。 2. 中国需求持续恢复, 海外软着陆预期再度转强, 风险情绪回升。	成品油近期走弱并未完全计价, 俄乌冲突出现结果俄罗斯供给流出、沙特停止减产	短期轻仓多配, 获利可了结
PTA	继续小幅上突	1. 终端需求持续保持高位, 内部产销及出口均较强, 支撑上游。 2. PX 短期支撑极强, 调油需求仍未结束且大幅支撑芳烃。	下游需求过高, 上行空间有限, 后期或有回调风险。调油需求季节性末端, 对原料支撑幅度或有减弱风险	短期观望, 原料及需求证实弱勢后轻仓做空
乙二醇	3900-4300 窄幅震荡	1. 煤价维持稳定, 乙二醇成本下行后持稳, 价格波动不大。 2. 下游产销良好, 港口库存小幅去化。	终端需求强势停滞、煤价继续大幅走弱	区间震荡, 卖宽跨式期权
橡胶	震荡偏强	1. 库存开始进去季节性去库, 现货到港量环比下滑, 现货套保压力减轻。 2. 今年云南干旱问题将会在新仓单的注册进度上体现, 今年 01 合约同样会面临仓单偏少的问题。 3. 收储难言落幕, 01 可炒作性更强。	产区物候突变、宏观系统性风险、收储等等	单边: RU2401 逢低做多 场外: 卖出 RU2401 一个月执行价格为 12800 元/吨的看跌期权
合成橡胶	震荡偏弱	1. 丁二烯产量与进口持续增加, 顺丁橡胶不断给出上游加工利润, 供应宽松预期强。 2. 需求虽无下滑, 但无法消化持续的增产, 具体体现	上游装置发生故障、宏观系统性风险等。	单边: BR2401 逢高做空

		<p>为现货库存不断的累库。</p> <p>3. 现货成交压力大，出厂价上调后，市场买盘偏弱。</p>		
纸浆	震荡偏弱	<p>1. 全球发运量持续向中国倾斜，年内供应过剩的弱现实难以扭转。</p> <p>2. 盘面走强后，仓单持续走强，12月合约面临的老仓单注销压力上升。</p> <p>3. 下游成品纸季节性淡季，需求端难以给出支撑。</p>	人民币汇率大幅贬值、船期大幅推迟等。	单边：逢高做空 SP2312
甲醇	震荡偏弱	<p>1. 7月政治局会议释放积极信号，而美联储经过多次加息之后经济出现放缓迹象，加息预期降温。宏观利好对商品价格起到一定的支持作用，但需求不足仍是长周期问题，在短期内无法逆转。</p> <p>2. 基本上来看，8月国产装置回归在即，进口有增加预期，供应压力明显，但需求宝丰三期100万吨MTO装置计划投产。虽然无法改变甲醇供应过剩的格局，但阶段性的供需错配仍可提供盘面驱动，且煤炭价格存下行预期。</p> <p>3. 宝丰投产或是甲醇价格偏强节奏的起点，除此之外供应的回归将导致累库，价格依然承压</p>	进口不及预期，装置推迟重启，MTO装置，需求超预期。宏观、原油，疫情、政策风险等。	空配09，关注短空机会
聚烯烃	震荡偏弱	<p>1. 投产周期，走向过剩。PP投产集中导致09合约压力较大。下游面临需求淡季。</p> <p>2. 今年下游需求虽然环比保持一定增速，但远低于产能释放速度。分品种来看，PP下游需求要弱于PE。</p> <p>3. 低价去库情况尚可。但需求弹性较大，价格上涨受到压制，基差持续走弱，期货升水。</p> <p>4. 可关注正套机会。</p> <p>5. 成本利润方面来看，原油价格偏强，单边价格受成本支持影响下方空间有限</p>	装置、进口。原油、宏观、疫情、政策等	关注期现正套机会
铜	震荡偏强	<p>1. 国内会议释放积极信号，各地地产政策频出，预期改善。</p> <p>2. 美国通胀放缓，紧缩预期回落。</p> <p>3. 铜矿宽松，炼厂检修，精铜产量或环比减、同比增。</p> <p>4. 消费淡季，精铜杆开工率回落，旺季需求待验证。</p> <p>5. 全球精炼铜库存偏低。</p>	国内地产复苏不及预期、美国通胀反复	单边逢低做多
镍	震荡偏强	<p>1. 内外宏观乐观预期共振，盘面受情绪提振。</p> <p>2. 新增纯镍产能逐渐兑现。</p> <p>3. 盘面反弹压制现货需求，升水弱；不锈钢厂排产高，镍矿挺价，镍铁持稳运行；三元前驱体需求恢复较慢，中间品供给增，硫酸镍跌价。</p> <p>4. 纯镍库存紧。</p>	增产超预期、累库超预期	单边逢低做多
不锈钢	震荡偏强	<p>1. 内外宏观乐观预期共振，风险偏好回升。</p> <p>2. 镍铁收储传闻扰动盘面。</p> <p>3. 不锈钢厂排产高；德龙溧阳新项目开工，后期有供给压力。</p> <p>4. 消费淡季，下游按需采购，旺季需求待验证。</p> <p>5. 成本端，镍铁、铬铁有原料成本支撑。</p>	消费不及预期、增产超预期	单边逢低做多
锌	下游消费处	1. 供应端整体偏宽松。国内加工费上涨，矿端供应充	国内冶炼厂检	单边 20500 元/吨

	于淡季不淡情况,基本面有所支撑	足,同时7月部分冶炼厂检修,但进口锌锭流入补充。 2. 消费上表现出“淡季不淡”的情况,镀锌整体表现相对尚可,叠加国内政策利好预期下,政府承诺提振房地产产业,宏观情绪高涨。	修,精锌进口冲击	点位可多单入场
铝	区间震荡,或在旺季向上突破	1. 关注中国、欧美国家7月PMI数据、美国7月失业率和非农就业数据、美国核心PCE等宏观数据对美元指数带来的影响,以及对商品价格的冲击; 2. 基本面:云南电解铝厂复产超预期,警惕其他省份电解铝厂因夏季高温限电而减停产;进口亏损收窄、铝锭或以票据套利的方式进入国内;铝消费进入淡季,下游消费领域有所分化、但仍有一定支撑,预计消费在8月下旬将逐渐转旺,库存维持去库; 3. 综上,预计沪铝价格震荡运行,或存在向上突破的可能。	电力紧张问题再起	单边:逢支撑位做多 跨期套利:关注远月正向套利的机会
氧化铝	高位震荡,在供应扰动下可能上破	1. 供应:铝土矿三季度进口量季节性下滑,河南、山西部分矿山停产,供应相对偏紧;贵州某氧化铝厂技改检修。 2. 需求:云南电解铝厂复产超预期;四川降水情况稳定,限电的概率下降;预计8月电解铝厂生产稳定、限电减产概率较低,需求维持在相对高位。 3. 综上,预计氧化铝价格维持高位震荡,或在供应扰动性进一步向上突破。	限电带来电解铝厂减停产	单边:逢支撑位做多
锡	在停矿影响明朗后,对震荡区间进行突破	1. 关注中国、欧美国家7月PMI数据、美国7月失业率和非农就业数据、美国核心PCE等宏观数据对美元指数带来的影响,以及对商品价格的冲击。 2. 基本面:供应端,临近8月,关注缅甸停矿的落地执行,以及由于矿端紧张而带来的炼厂生产异常;进口亏损收窄、票据套利或带来进口量的逐渐增加。需求端,半导体新周期或开启,锡焊料需求或边际回升,铅酸电池、镀锡板旺季或带来边际增量,锡化工或逐渐走弱。 3. 综上,沪锡价格走势主要受缅甸停矿事件的主导,走势存在较大不确定性,需对消息面保持密切关注。	关于缅甸停矿的消息出现反复	单边:以日内短线为宜;中长线宜等待缅甸停矿事件落地后、寻找右侧信号入场。
黄金/白银	偏多	1. 美国通胀同比延续下行,美元偏弱。 2. 非农增势或放缓利多贵金属。 3. IG客户情绪指标显示短期金强银中性。	非农强于预期,美元超预期反弹	逢低布局黄金多单
玻璃	近弱远强	1. 近月受制于弱需求以及高库存压制价格或偏弱,远月受政策刺激下需求改善预期影响价格或偏强。	终端需求改善不及预期	9-1反套择机入场
纯碱	偏弱	1. 中期供应端变化不确定性较高,长期来看装置投产后供应过剩的格局相对确定。 2. 远月合约估值不低下方仍有空间。	供应端增产不及预期	远月合约逢高布局空单
工业硅	偏多	1. 电价涨成本支撑向上。 2. 四川地区减产,下游多晶硅产量上行,行业累库态势放缓,基本面边际改善。	行业去库不及预期	逢低布局多单

国债	政策落地情绪转弱, 调整压力持续。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 政治局会议后, 围绕地产为主的政策预期的改变扰动债市情绪。 2. 8 月后, 随着财政发力、政策落地, 债市压力持续, 短期内或继续调整。但由于基本面弱现实仍在, 市场也要观望具体的政策如何落地、显效。 3. 货币政策仍处于宽松区间, 市场对中期情绪也不至于悲观, 降准仍有期待。 4. 后续可能还是震荡为主, 但债市对政策、宏观数据、资金面的扰动会变得敏感, 要更加谨慎。 	房地产与资本市场政策超预期, 资金面波动超预期, 金融监管收紧超预期。	趋势策略偏空操作为主。曲线方面, 关注多 T 空 TF 做平曲线机会。
股指	会议落地提振情绪, 指数偏强震荡。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 随着政治局会议落地, 地产和资本市场政策加码期待将成为市场焦点和最可能超预期的方向。 2. 海外资金回流趋势下, 大盘价值风格有望继续增强, 价值整体将继续强于成长。 3. 不过, 向前看, 在政策底出现后、经济底确认前, 趋势机会仍稀缺, 预计仍以结构性机会为主。 4. 四大指数中, IH 受地产和资本市场政策影响最为直接, 预计能继续占优。 	稳增长政策不及预期, 流动性收紧超预期, 地缘关系恶化超预期。	择机做多 IH 或多 IH 空 IM。
豆粕	多	<ol style="list-style-type: none"> 1. 7 月以来油厂出货也不错, 豆粕需求明显增加, 季节性增库幅度也远低于预期。 2. 工厂在成本支撑及需求前景较好的情况下挺粕意愿较强。 3. 预计在 8 月美豆季节性下跌行情压力下豆粕短期回调空间有限。 4. 此外, 全球粮食安全形势及美豆作物种情恢复情况不及预期的情况下均存在中期利多驱动。 	美豆种植面积调增, 作物优良率超 65%	低多 M09, M11-01 正套
油脂	空	<ol style="list-style-type: none"> 1. 三大油脂技术面均初显阶段性顶部迹象, 后期油脂高位震荡洗盘后, 不排除减仓下跌行情。 2. 基本面压力来自于国内豆棕累库及东南亚棕榈油增产。 3. 菜油, 加拿大菜籽减产题材、黑海粮油出口关闭利多题材较大, 且随这旅游及餐饮消费回暖, 菜油出货形势较好。 4. 菜油>棕榈油>豆油 	东南亚增产受阻	多 OI09 空 P09
生猪	震荡	<ol style="list-style-type: none"> 1. 随着部分二育积极性转强, 散户惜售, 以及部分养殖户补栏提振, 现货大涨。 2. 整体供应偏稳定, 集团厂出栏增多, 但下游承接能力不足, 屠宰端或继续压价收购。 3. 8 月猪价或偏强运行, 关注 09 期现回归及卖套压力。 	二育	LH09-LH11 反套
玉米	震荡	<ol style="list-style-type: none"> 1. 企业受定向稻谷拍卖消息影响, 观望情绪转浓, 且小麦玉米价差持续倒挂, 大量芽麦流入饲料企业, 挤占玉米需求。 2. 然而产区余粮有限, 短期价格下跌空间货依然不大, 预期呈偏稳震荡走势为主。 3. 远期进口玉米到港和新一季玉米增产预期给供应端施压仍较大, 高空 C01 策略不变。 	小麦市场冲击、定向稻谷投放、产区天气	高空 C01

白糖	震荡	<ol style="list-style-type: none"> 国内供需缺口依然较大，但旺季消费因高糖价表现不佳，进口糖浆替代消费也在增加，供需矛盾暂稳。 国际方面，巴西压榨产出增加压力，泰国减产定价相对充分，预计 ICE 震荡偏弱。 综合看，国内白糖暂不具备突破上行驱动。重点关注国内消费变化，以及国际原油对 ICE 原糖的支撑。 	巴西产区天气、出口物流	观望
棉花	震荡偏强	<ol style="list-style-type: none"> 抛储逐步落地，期现依然同步上涨，但需求淡季上下游乐观情绪传递依然不畅。 下游棉纱订单依然不佳，利润下滑。 短期棉花涨幅受需求牵制，但后期若需求边际回暖，棉价弹跳依然有空间。 	抢收预期兑现	CF11-CF01 反套

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及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。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn