

金信期货早盘提示

发布日期：2021年9月6日

优财研究院

宏观

宏观：周期性风险累积，经济下行压力决定跨周期调节力度

上周宏观方面主要事件有：1) 中国 8 月官方制造业 PMI 为 50.1，预期 51.2，前值 50.4；非制造业 PMI 47.5%，回落 5.8 个百分点。制造业动能继续走弱，景气度继续回落并接近临界点，同时受到短期疫情反复和供应端短缺、中期周期性风险、以及监管政策持续释放的冲击，仍体现了经济的短期扰动和中期隐忧，经济复苏仍存在“不稳固、不均衡”，随着短期疫情反复扰动消退后，经济存在一定改善空间，内生需求短期仍有韧性，而四季度和明年初周期性风险加大，经济下行压力决定跨周期调节力度。2) 国常会部署加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，新增 3000 亿元支小再贷款额度。政策加大对中小微企业纾困帮扶力度，从结构性角度也增强稳信用部署。3) 央行货币政策委员会委员刘世锦期货论坛上表示，随着经济逐步常态化，货币政策也应逐步趋于正常，宏观政策不能急转弯，但仍需要转弯，需要纠正把我国经济增长主要寄托于宽松的宏观政策，而忽略结构性潜能的倾向。从政策导向看，货币政策并非市场所期待的大幅宽松，稳健中性基调并未改变，四季度降准补充流动性及置换 MLF 或再现，但降息仍缺乏触发剂。

从经济基本面来看，7、8 月受到洪涝雨季、疫情反复、限电限产等的短期冲击，而随着短期扰动的消退，经济环比存在一定改善空间，内生需求短期仍有韧性，但周期性风险仍在累积，稳增长必要性抬升，经济下行压力决定跨周期调节力度。我们认为在政策部署上或将以财政为重点，稳增长必要性抬升下财政需要更有作为，货币政策稳健中性基调不改，基建温和托底仍有必要，财政政策或是下半年的政策重心。不过政策兼顾今明两年风险的定调下，政策发力仍需保留一定空间，温和托底概率更高。

因此，对于资产价格来说，PMI 数据持续回落显示制造业动能趋弱，经济下行压力得到进一步确认，叠加跨月后资金转松、以及市场宽松预期的高企下，债市短期上涨动能有所支撑。但过多计入货币政策乐观预期、地方债发行放量、以及净值化改造可能形成的债券赎回与净值下跌的负反馈，均或形成利率形成向上的触发剂，债市扰动逐渐增加，利率的下行空间也较为有限，做多赔率不足。而对于股市来说，以“M1-PPI”为代表的剩余流动性预计四季度企稳，权益市场三季度仍面临压估值风险，仍以结构性机会为主，四季度剩余流动性回暖下指数压力有望逐步缓解。

股指

股指：A 股延续分化，市场热点难以持续

指数方面，上周 A 股高开高走但走势分化，上证指数在 3600 点受阻，沪市表现强于深市，创业板走势疲弱，金融股走强。上证指数全周上涨 1.69%，创业板下跌 4.76%。板块方面，上周金融股走强，但煤炭、化工、有色为代表的周期股出现调整，科技、锂电等新赛道股下跌。市场交投情绪继续升温，两市成交额超过万亿，北上资金连续净买入。升贴水方面，三大股指期货近月合约延续贴水，但贴水幅度出现分化。

资金面上，月初资金面改善，上周央行公开市场净回笼 400 亿元。

消息方面，国务院表示今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，同时北京将建设证券交易所等消息刺激场内资金交投活跃。

外围市场方面，上周欧美股市普涨，美股高位震荡。美国 8 月非农报告不及预期，欧元区消费者物价指数增速升至九年新高。

操作建议：近期国内宏观数据偏弱，制造业 PMI 连续 5 个月回落，不过月初流动性较为充裕，股指走势震荡修复，但市场热点难以持续，板块轮动频率加快，同时股指波动率抬升，显示出市场情绪偏向谨慎。预计短期股指上行存在压力，不排除在 3500-3600 点区间附近会有反复。中期来看，中小盘股将继续处于阶段性占优。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

贵金属

上周五受到非农影响，贵金属大幅上涨。美国经济方面，整体经济出现下滑趋势，服务业下滑速度相较制造业更快，且增速连续回落，预计服务业的高速反弹或已进入尾声，而制造业由于受到供给瓶颈的问题，增速亦出现放缓。通胀持续快速上行势头开始放缓，结束近4个月以来通胀连续超预期、美联储提前减码的担忧。就业方面，美国8月季调后非农就业人口录得增加23.5万人，数据不及预期，创2021年1月以来最小增幅。

货币政策方面，隔夜逆回购工具使用规模总计达到1.084万亿美元，较8月31日创下的历史高点1.19万亿美元低约1060亿美元。

财政方面，共和党议员周一签署了一封信，承诺在任何情况下他们都不会投票表决提高债务上限。他们表示，民主党人应该“为债务上限承担责任”，因为他们的提议让政府的开支高达数万亿美元。

美联储缩减QE已成金价利空风险的尾部因素，在货币政策走势明朗，财政政策仍将出台的背景下，利空金价的因素逐步减弱。另一方面，美国目前受到delta影响，经济增速趋势放缓，也引发了市场对于后续经济韧性的担忧，反而有效支撑金价。操作建议，我们认为近期影响行情因素减弱，贵金属维持震荡。

（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

焦炭

焦炭现货市场报价

日照港准一级（出库） 3850 (+200)	山西准一级 3640 (+240)	唐山准一级 3620 (0)	山东准一级 3600 (0)
福州港准一级 3770 (0)	阳江港准一级 3780 (0)	防城港准一级 3775 (0)	出口一级 FOB/\$ 613 (+20)

焦炭方面，2201 合约夜盘收涨 0.06%报 3340。现货市场偏强运行，第九轮提涨落地，累涨 1160 元/吨。焦企端，受环保督察影响，山东地区限产逐步落地，供应区域性收紧。第九轮提涨落地后焦炭利润有所改善，焦企开工积极性较高。钢厂方面。限产有前置的预期，近期检修增加，多以刚需补库。港口方面价格倒挂，叠加高价位上风险较大贸易商恐高不愿囤货赌涨，港口资源紧张价格坚挺。基本面仍维持紧平衡状态，供应边际收缩，需求端仍有补库刚需。操作上，由于上下游近期政策频出，不确定性加大，建议暂时观望为主。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
焦炭 2201	3300	3370	偏强震荡	观望
	强支撑	强压力		
	3070	3440		

焦煤

焦煤现货市场报价

京唐港仓单 (百驰 1 号)	蒙 5#精煤 (出厂含税) 3190 (0)	临汾低硫主焦煤 (出厂含税) 4100 (+200)	灵石肥煤 (出厂含税) 2900 (0)
唐山主焦煤 (出厂含税) 3080 (+260)	长治瘦主焦煤 (出厂含税) 3690 (0)	乌海 1/3 焦煤 (出厂含税) 2850 (+100)	临沂气煤 (出厂含税) 1880 (+200)

焦煤方面，2201 合约夜盘收涨 0.92%报 2641。现货方面，高价位下出现观望情绪，涨势有望放缓。进口方面，蒙煤主要通关口通车量维持百车以上，策克和满都拉口岸通关未恢复。国内供应方面，在产产能仍受安全、环保等政策性因素制约，保守生产难见增量，新增产能上现有井工矿提产概率不大，关注是否放开山西地区焦煤露天矿。需求端，焦企 9 轮提涨后利润情况改善，对高煤价承受能力提升。下游整体低库存稳生产的情况下补库需求仍强。综合来看，煤炭短缺仍在驱动煤价上行，下游利润改善补库需求仍强，短期没有深度回调的基础。操作上交易所限制交易，或导致近期波动加剧，建议观望为主，中长期看仍是多配。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
焦煤 2201	2885	2670	偏强震荡	观望
	强支撑	强压力		
	2400	2740		

螺纹

钢材现货价格		
地区/基差	价格	涨跌
天津螺纹	5402	62
上海螺纹	5505	52
上海热卷	5800	110

数据来源: Mysteel, 优财研究院

短期思路: 周五夜盘螺纹震荡上涨, 市场正在走“钢厂限产在 11 月份前完成任务”这一传闻的逻辑, 可见今天钢材强于原料, 热卷强于螺纹。近日上海钢联出台数据, 上周螺纹产量 334.59 万吨, 较前一周增加 7.21 万吨。全部钢材产量 1016.26 万吨, 较上一周增加 3.32 万吨。螺纹表观需求 339.79 万吨, 较前一周增加 0.11 万吨。全部钢材表观需求 1041.42 万吨, 较前一周增加 5.71 万吨。螺纹从供给端看, 产量增加, 后续螺纹价格的走势大概率以需求主导, 而从各项数据看钢材的需求是弱于预期的。后续可以继续关注做空螺纹的机会。(以上观点仅供参考, 投资有风险, 入市需谨慎)

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
螺纹 2201	4520	5470	下跌	做空
	强支撑	强压力		
	4000	5830		

铁矿石

铁矿现货市场主流报价		
品种	现货价格折盘面	涨跌
超特粉	875	5
PB 粉	1115	7

数据来源: Mysteel, 优财研究院

短期思路: 周五夜盘矿石震荡偏弱, 我们对铁矿中长线趋势仍然看空。今日 Mysteel 公布港口库存数据, 全国 45 个港口进口铁矿库存为 13099.15, 环比增 178.25; 日均疏港量 291.68 降 4.8。分量方面, 澳矿 6531.18 降 17.06, 巴西矿 3811.46 增 80, 贸易矿 7484.10 增 145.7, 球团 418.61 降 2.06, 精粉 1078.41 增 53.25, 块矿 2039.76 增 59.56, 粗粉 9562.37 增 67.5; 在港船舶数 173 条降 9 条。可见库存仍在累积, 疏港却在下滑, 后续需求大概率继续走弱。策略上依然建议逢高沽空。(以上观点仅供参考, 投资有风险, 入市需谨慎)

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
铁矿 2201	750	900	下跌	做空
	强支撑	强压力		
	700	1000		

鸡蛋

鸡蛋现货主流报价			基差及月间价差		
地区	价格	涨跌		价格	涨跌
北京	5.25	0.15	2110基差	704	150
上海	4.94	0.05	2201基差	527	150
广东	5.2	0.1	2109基差	219	56
山东	5.05	0.05	91价差	-54	39
湖北	5.1	0.15			
河北	5.0	0.15			
全国均价	5.1	0.15			

数据来源：博亚和讯 文华财经 优财研究院

基本面信息：周末全国蛋价大幅上涨，今晨大部分地区止涨企稳，全国均价 5.1 元/斤，环比上周五涨 0.15 元/斤，产销区走货较快，供应较为充足，中下游库存下降，销区到货偏多，本月学生开学，终端消费正式步入旺季。基差 01（527）、10（704），近月、远月期价对现货维持较大贴水。本周生猪价格跌幅扩大，部分地区跌至 14 元/公斤下方，收储预计难以带来大的利多。毛鸡价格高位回落，淘汰鸡价格止涨回落，动物蛋白价格整体高位偏弱震荡。

操作建议：基本面看，年后 3、4 月份补栏雏鸡在 9 月份将会陆续开产，供应上环比逐步转为宽松格局，但 9 月份伏天及中秋节前，也面临集中淘汰。需求上开学及中秋节临近逐步开启旺季，本周距离本年度中秋节还有不到 30 天，现货处在最后冲顶阶段，期现价差持续季节性走强。近期饲料端玉米及豆粕价格偏弱，带动养殖成本继续降低。操作上，中期谨慎偏空。关注近期鸡蛋现货价格及肉鸡、生猪价格。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
鸡蛋 2201	4300	4500	反弹	逢高做空
	强支撑	强压力		
	4000	4900		

玉米

玉米现货主流报价 (二等粮、元/吨)			基差及月间价差		
地区	价格	涨跌		价格	涨跌
锦州港	2560	-10	2205基差	57	-21
吉林	2650	0	2109基差	37	0
黑龙江	2630	0	2201基差	104	-28
山东	2680	-20	91价差	30	2
南昌	2780	0	15价差	-47	11
广州	2810	-10			

数据来源：天下粮仓 文华财经 优财研究院

基本面信息：1、周末国内玉米现货华北地区再次转跌。北方港口主流报价 2560 元/吨，环比上周五跌 10 元/吨，报价贸易商不多，华北深加工到货量低迷，深加工收购价格持续回落，连盘玉米基差 09（37）、01（104），基差偏强。2、美玉米夜盘持续阴跌，今日美国劳工日美盘休市一天，过去一周美国中北部地区获得不错降雨，天气预报显示中西部继续保持潮湿，这对玉米最后灌浆持续有利，同时市场担忧中国需求转弱及新作上市压力下难以兑现 USDA 的出口预期。但南美巴西主产州持续偏干可能影响二季玉米播种。截止 8 月 30 日当周，美玉米优良率 60%，市场预估 59%，上周 60%，去年同期 62%。

操作建议：当前作物季度国内供需缺口已逐步得到补充，部分贸易商受托盘资金到期影响急于出货套现，上游现货存在进一步下跌的可能。不过国内外低库存背景下对天气容错率下降，期价可能进一步反映远期缺口预期，尤其当下华北库存偏低，出于对疫情造成物流不畅的担心，短期存在补库可能，不过南方新作即将上市，叠加外盘天气转好，短期易跌难涨。操作上短期谨慎偏空。（以上观点仅供参考，投资风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
玉米 2201	2450	2550	偏弱震荡	观望
	强支撑	强压力		
	2500	2950		

油脂

基本面及市场信息：

1、周五夜盘美豆及美豆油偏弱震荡，天气预报显示未来 5-10 天美国中西部继续保持潮湿，这对大豆最后产量形成有利，但巴西天气持续偏干对二季作物播种亦存在隐患。截至 2021 年 8 月 30 日当周，美国大豆生长优良率为 56%，符合预期，市场预估为 56%。之前一周为 56%，去年同期为 66%。今日美国劳工日，美盘休市一天。

2、路透和彭博调查预期 8 月马棕产量增幅 9-11.2%，出口下滑 12-15%，库存因此增至 174 万吨高位。ITS：马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 1213126 吨，较 7 月 1-31 日出口的 1440096 吨减少 15.76%。；SPPOMA：8 月 1—31 日马来西亚棕榈油单产增加 1.51%，出油率增加 0.23%，产量增加 2.74%。UOB 关于马来西亚 8 月棕榈油产量调查的数据显示：沙巴产量幅度为+10%至+14%；沙捞越产量幅度为+11%至+15%；马来半岛产量幅度为+4%至+8%；全马产量幅度为+7%至+11%。MPOB 报告显示 7 月份马来西亚棕榈油产量 152.3 万吨，（6 月 160.6 万吨，市场预期 151.8-154 万吨），出口 140.8 万吨（6 月 141.9 万吨，预期 132-136 万吨），7 月底库存 149.6 万吨（5 月 161.4 万吨，预期 162-164 万吨）。

3、Pro Farmer 预计今年美国大豆产量 44.36 亿蒲式耳，平均单产 51.2 蒲式耳/英亩，美国农业部在 8 月报告美豆 2021/22 年度单产至 50 蒲（上次预估为 50.8 亿蒲）。

短期思路：当前油脂整体高价令其需求疲软，马来高频数据也显示产量正在缓慢恢复，国内豆油库存也将来到季节性拐点，油脂供需环比逐步转为宽松；但国内油脂基差持续偏强，又逢双节备货旺季，现货居高不下，关注本周五棕榈油及美豆月度供需报告。操作上建议近期观望为主，或谨慎持有买 11 抛 1 正套操作。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
棕榈油 2201	7438 左右	8500 左右	观望	8500 以上逐步 建立中期空单
	强支撑	强压力		
	6300 左右	9046 左右		
豆油 2201	8310 左右	9300 左右	观望	9200 以上建立 中期空单
	强支撑	强压力		
	7500 左右	10380 左右		

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。
4. 金信期货优财研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！