

# LPR非对称降息，内外共振拉升商品价格



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

研究员

张文

从业资格号F3077272

投资咨询号Z0018864

屈涛

从业资格号F3048194

投资咨询号Z0015547

刘道钰

从业资格号F3061482

投资咨询号Z0016422

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

### 金融市场涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
股指	沪深300期货	3734.8	-1.44%	-1.44%	-2.64%	-3.73%
	上证50期货	2479	-1.27%	-1.27%	-0.27%	-6.33%
	中证500期货	5714.8	-1.25%	-1.25%	-4.31%	-2.66%
	中证1000期货	6053.8	-1.20%	-1.20%	-7.40%	-3.69%
国债	2年期国债期货	101.475	0.01%	0.01%	0.11%	0.58%
	5年期国债期货	102.69	0.06%	0.06%	0.50%	1.70%
	10年期国债期货	103.055	0.23%	0.23%	1.04%	2.82%
	30年期国债期货	101.16	0.73%	0.73%	3.56%	-
外汇	美元中间价	7.1987	-0.03%	-0.03%	-0.38%	3.36%
	美元指数	103.443	0.00%	0.00%	0.06%	-0.04%
利率	10Y中债国债收益率	2.56	-0.15%	0.00%	-2.70%	-9.57%
	10Y美国国债收益率	4.30	0.00%	0.00%	12.86%	10.82%
	美债10Y-3M利差	-1.26	0.00%	0.00%	-21.74%	103.23%

### 热门行业涨跌幅

指数	行业	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
中信行业指数	通信	4393	0.64%	0.64%	-11.96%	28.03%
	建筑	3655	0.12%	0.12%	1.12%	12.59%
	纺织服装	2966	-0.01%	-0.01%	0.79%	4.46%
	计算机	5668	-0.07%	-0.07%	-11.20%	17.46%
	消费者服务	8400	-0.22%	-0.22%	-2.10%	-29.43%
	国防军工	8000	-1.62%	-1.62%	-8.94%	-4.87%
	房地产	4846	-1.95%	-1.95%	6.44%	-8.54%
	电力设备及新能源	9189	-2.07%	-2.07%	-9.08%	-12.60%
	交通运输	1873	-2.31%	-2.31%	0.54%	-6.17%
	非银行金融	8128	-3.06%	-3.06%	8.74%	11.41%

### 海外商品涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
能源	NYMEX WTI原油	80.73	1.47%	-2.09%	14.58%	2.84%
	ICE布油	84.83	1.11%	-2.19%	13.00%	2.61%
	NYMEX天然气	2.573	-1.94%	-7.65%	-6.64%	-37.53%
	ICE英国天然气	93.2	0.43%	2.42%	-4.41%	-48.00%
贵金属	COMEX黄金	1918.4	-0.03%	-1.40%	-2.44%	0.41%
	COMEX白银	22.8	0.26%	0.24%	-0.80%	-7.32%
有色金属	LME铜	8276	0.51%	-0.23%	-0.52%	-1.17%
	LME铝	2138.5	-0.21%	-1.84%	-0.81%	-10.47%
	LME锌	2310	0.59%	-3.67%	-3.53%	-22.16%
	LME镍	20130	-0.89%	-0.72%	-1.32%	-32.72%
	LME锡	25250	-0.20%	-4.55%	-5.36%	1.41%
农产品	CBOT大豆	1354	1.77%	3.66%	0.86%	-4.46%
	CBOT玉米	492.5	1.23%	1.08%	-0.51%	-19.33%
	CBOT小麦	639.75	3.98%	-2.07%	-3.72%	-22.01%
	ICE2号棉花	83.63	-0.02%	-4.75%	3.99%	3.63%
	CBOT豆油	64.26	0.78%	6.39%	8.97%	4.15%
	CBOT豆粕	388.8	2.05%	0.15%	-1.97%	-5.47%

数据来源: Wind 中信期货研究所

注: 海外涨跌幅可能存在滞后, 仅供参考。

### 国内主要商品涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
贵金属	黄金	457.08	0.44%	0.44%	1.64%	10.81%
	白银	5622	0.41%	0.41%	2.99%	3.78%
有色金属	铜	68500	0.74%	0.74%	2.24%	4.37%
	铝	18490	0.49%	0.49%	3.59%	-0.88%
	锌	20220	1.63%	1.63%	1.71%	-13.53%
	镍	166620	-0.33%	-0.33%	6.99%	-20.43%
	不锈钢	15955	0.60%	0.60%	9.58%	-2.42%
	铅	16155	0.53%	0.53%	4.63%	1.00%
	锡	215130	1.68%	1.68%	-2.16%	1.77%
	工业硅	13625	0.70%	0.70%	2.33%	-22.80%
	螺纹钢	3666	-0.92%	-0.92%	-1.48%	-10.26%
	热卷	3879	-0.67%	-0.67%	1.41%	-5.25%
黑色建材	铁矿石	777	0.71%	0.71%	3.32%	-9.97%
	焦炭	2176.5	2.69%	2.69%	4.87%	-18.48%
	焦煤	1442	1.98%	1.98%	8.95%	-22.66%
	硅铁	6894	0.29%	0.29%	0.17%	-16.74%
	锰硅	6758	-0.06%	-0.06%	4.39%	-10.91%
	玻璃	1663	5.65%	5.65%	20.33%	0.18%
	纯碱	1838	8.69%	8.69%	28.44%	-32.92%
	原油	652.9	2.22%	2.22%	20.44%	18.09%
	燃料油	3735	4.01%	4.01%	22.10%	35.57%
	低硫燃料油	4477	2.61%	2.61%	12.80%	13.23%
能源化工	沥青	3797	-0.08%	-0.08%	8.45%	0.58%
	甲醇	2509	2.45%	2.45%	12.56%	-5.43%
	PTA	5986	2.39%	2.39%	10.65%	8.05%
	尿素	2162	4.14%	4.14%	19.91%	-15.02%
	短纤	7576	1.18%	1.18%	7.77%	4.76%
	苯乙烯	8553	2.27%	2.27%	20.43%	3.20%
	乙二醇	4017	1.08%	1.08%	1.67%	-6.12%
	塑料	8352	0.60%	0.60%	7.12%	2.37%
	PP	7630	0.74%	0.74%	8.95%	#DIV/0!
	PVC	6278	0.80%	0.80%	7.02%	0.24%
	LPG	4471	-1.32%	-1.32%	21.66%	3.35%
	橡胶	13000	1.60%	1.60%	-1.33%	2.40%
	纸浆	5474	0.74%	0.74%	2.09%	-18.61%
	豆一	5238	0.00%	0.00%	5.56%	0.96%
	豆二	5302	0.49%	0.49%	23.53%	17.07%
	豆粕	4088	1.95%	1.95%	15.03%	3.86%
	豆油	8168	1.04%	1.04%	6.22%	-8.22%
棕榈油	7670	0.74%	0.74%	5.01%	-8.01%	
农产品	菜籽油	9257	1.61%	1.61%	7.25%	#DIV/0!
	菜籽粕	3472	1.91%	1.91%	19.93%	7.73%
	棉花	16945	-0.06%	-0.06%	1.83%	18.83%
	白糖	6975	1.32%	1.32%	7.29%	20.61%
	生猪	17040	2.31%	2.31%	2.87%	-2.07%
	鸡蛋	4255	0.59%	0.59%	7.23%	-5.02%
	玉米	2653	0.30%	0.30%	1.18%	-4.47%

# 1、宏观精要

- **国内宏观：** 本周5年期LPR未下调，超市场预期，或指向政策更倾向于维护银行息差以及化解地方债务风险。上周公布7月经济数据，整体不及预期。公布前央行宣布一年期MLF降息15BP，7天回购利率降息10BP，略超市场预期。国内经济呈现复苏态势，但复苏程度较弱，结构隐患仍存，拉动内需仍需政策组合拳发力。生产方面，7月份，规模以上工业增加值同比实际增长3.7%。季末订单集中交付后，7月生产环比通常季节性下降，但下滑程度依旧较大，反映成本与出厂价格的好转对于实际生产利润的改善较为有限，生产环境绝对水平依旧有待提振。需求方面，1) 1-7月份，社会消费品零售总额264348亿元，同比增长7.3%，其中餐饮消费显著高于商品消费。反映信心受损与财富效应减弱下，居民消费意愿有所下降。2) 1-7月份，全国固定资产投资285898亿元，同比增长3.4%。在稳增长力量减弱与地产投资持续低迷共同推动固定资产投资持续下滑。但伴随降息的落地，后续宽信用政策或逐步启动。近期监管部门通知地方，要求在专项债9月底之前发行完毕，10月底前使用完毕，今年1-7月大约发行了2.48万亿，还剩1.32万亿，大幅高于去年8、9月的757亿元。专项债后置有望带动下半年投资回升。总体而言，目前国内经济复苏进程放缓，需求不足仍是最大的难题。往后看，在出口持续下滑的背景下，稳增长政策核心矛盾在于是否能从内生动能上拉动融资需求，关注通胀数据的回暖程度。商品端来看，今年的政策或很难在金九银十得到落地，且信心的修复传导至商品端仍需要至少2个季度的时间，短期国内商品需求或仍然很难有较大起色。短期关注专项债发行进度以及准财政工具与结构性货币政策工具的加码。

# 1、宏观精要

---

- **海外宏观：**美国方面，美联储7月会议纪要出炉，美联储内部对于7月货币政策决议以及通胀前瞻存在分歧，海外短期不确定性仍未改善。美国7月零售销售额环比环比超预期，结构存隐忧。后续零售单月数据或继续受“宽财政”扰动，美联储“紧货币”主线或将加剧市场波动，但本轮美国加息周期或仍难逃需求企稳、就业宽松、通胀降温路径。近期零售数据与美联储货币纪要提振美债长端利率，带动30年FRM与购屋成本上行。因此，新屋销售上行受阻。需求端增长放缓，边际拖累新屋开工，美国住房建筑商情绪回归荣枯线。欧洲方面，欧元区经济前瞻边际改善，但仍整体承压，德国6月、7月工业新订单超预期并未提振经济前瞻；欧元区7月通胀仍然显示核心通胀韧性格局。日本方面，净进口提振日本23Q2GDP，内需增长仍存忧虑：日元走贬提振日本净进出口，带动23Q2GDP不变价增长1.8个百分点。但从其他细分来看，23Q2私人消费、私人库存变化均对GDP拖累，往后看，日本三大贸易伙伴中国、美国、欧洲经济前瞻均存在不确定性，净出口对于GDP提振持续性存疑，而日元走贬料使输入性通胀施压居民消费。

## 2、观点精粹

板块及观点	品种	近期市场逻辑	关注要点	短期判断
宏观：外需持续承压	国内	7月固定资产投资、社零等增速进一步放缓，但财政政策和货币政策正在发力		
	海外	美联储7月会议纪要整体偏鹰，叠加消费数据强劲，短期加息预期有所升温		
金融：二季度货币政策报告现暖意	股指期货	蓄势反弹	政策力度	震荡上涨
	股指期权	缩量升波持仓等待	政策力度	震荡上涨
	国债期货	债市小幅调整	经济偏弱、政策发力	震荡
贵金属：美元指数短期触底，注意节奏	黄金/白银	美元指数短期面对利空出尽，贵金属注意交易节奏	实体经济数据	震荡
黑色建材：平控预期推动，品种分化加剧	螺纹	政策预期扰动，盘面偏强震荡	现实需求	震荡
	热卷	平控预期升温，盘面利润扩张	现实需求	震荡
	铁矿	平控政策再起，价格快速回落	铁水产量、减产政策	震荡
	焦炭	提涨逐步落地，焦炭震荡运行	原料成本、宏观情绪	震荡
	焦煤	需求支撑较强，现货成交火热	动力煤旺季需求、焦煤进口情况	震荡
	动力煤	需求释放有限，市场谨慎观望	日耗增长、水电情况	震荡
	玻璃	下游补库放缓，政策预期向好	现货产销	震荡
	纯碱	检修大于投产，现货短期偏紧	纯碱库存	震荡
有色与新材料：人民币贬值压制盘面，但供需面有所趋紧	铜	下游消费有韧性，铜价维持偏高位震荡	宏观、需求	震荡
	氧化铝	云南延续复产节奏提振需求，氧化铝维持窄幅波动格局	供应、需求	震荡上涨
	铝	累库预期仍未兑现，铝价震荡运行	成本、供应	震荡
	锌	LME大幅交仓，锌价承压	供给、宏观	震荡下跌
	铅	国内持续累库，铅锭上方空间有限	供应、成本	震荡下跌
	镍	镍矿市场紧张情绪蔓延，镍价走势较强	供给、库存	震荡下跌
	不锈钢	原料价格偏强运行，不锈钢反弹幅度较大	库存、成本	震荡
	锡	多空信息博弈，锡价维持震荡	供应、需求	震荡
	工业硅	库存环比降低，硅价运行小幅上涨	库存、需求、成本	震荡
	碳酸锂	现货跌势不止，期货价格震荡偏弱	供应、需求	震荡下跌

## 2、观点精粹

板块及观点	品种	市场逻辑	关注要点	短期判断
油气及制品：原油价格升至年内高位	原油	中国7月原油加工量居年内第二高位	金融风险	震荡
	LPG	期现联动上涨，PG 近月合约博弈增强	国际油价	震荡
化工：原油再次止跌，化工表现偏强	沥青	沥青期价高位等待回落	供应压力兑现，需求预期落空	下跌
	高硫燃油	高硫燃油裂解价差上行动力不足	供应过剩缓解，对俄制裁	上涨
	低硫燃油	低硫燃油裂解价差有望回落	天然气价格	下跌
	甲醇	甲醇供需双增矛盾不大，关注宏观情绪和能源走势	上下游装置动态及化工煤走势	震荡上涨
	尿素	强现实弱预期，尿素重心或逐步下移	煤炭走势、出口持续性	震荡上涨
	乙二醇	港口库存大增，打压市场价格	港口到港量及库容压力	震荡
	PTA	PX边际转弱，PTA多单减持	PX价格高位下跌风险	震荡
	短纤	价格受原料拖累，加工费走强	产销弱库存增，工厂出货	震荡
	PP	丙烷支撑叠加预期转暖，PP谨慎偏强	原油、宏观、丙烷、政策	震荡
	塑料	预期端支撑强反弹，短期或仍宜以区间震荡视角对待	原油、进口端、宏观、政策	震荡
	苯乙烯	成本不确定性增强，苯乙烯暂观望	原油涨跌、需求成色	震荡
	PVC	需求表现一般，PVC谨慎偏弱	需求成色	震荡
农业：品种多在波动反复，低价低吸仍是值得关注的机会	油脂	天气左右市场情绪，关注上方技术阻力有效性	产区天气	震荡上涨
	蛋白粕	期现回归，连粕延续强势	北美天气、加拿大天气；国内需求	震荡
	花生	新米上量有限，盘面震荡运行	天气、需求	震荡
	玉米/淀粉	情绪偏弱玉米价格继续震荡整理	天气、替代小麦、陈稻拍卖等	震荡
	生猪	现货信心不足，盘面跌幅较大	疫情、二育	震荡
	鸡蛋	终端需求博弈贸易商恐高情绪，蛋价震荡运行	消费情况、鸡瘟	震荡
	橡胶	基本面变化不大，宏观影响较强	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
	合成橡胶	自身基本面支撑逐步减弱，短期承压运行	原油大幅波动	震荡
	纸浆	01期货升水依旧偏高，大单边驱动依旧不显著	基差、美金盘报价。	震荡
	棉花	棉价大跌，关注底部支撑	种植 需求	震荡上涨
	白糖	等待估值与内需的共振，回调做多2401合约。	巴西增产情况、疫情、宏观经济	震荡上涨
	苹果	盘面有所反复，表现依旧较强	极端天气、消费	震荡

### 3、板块精要

---

- **贵金属：**由于前期原油价格反弹，以及上周公布的美国工业生产、零售数据均出现韧性，叠加美联储货币纪要对于未来货币收紧仍存预期，使得联邦基金利率曲线抬升，贵金属呈现震荡格局，甚至略微承压。但美国零售数据中可选消费出现走弱，同时惠誉评级下调和政府债务问题仍然使得贵金属获得支撑。从美元指数视角看，欧、日、英三国核心通胀韧性均强于美国，也使得未来降息空间方面，美国仍大于其他三个地区，这些令贵金属获得了额外的溢价，使得调整并未形成趋势。针对近期变化，我们始终遵循贵金属的必经路径驱动——需求走弱，加息中止，之后降息的路径。近期数据变化使得路径延后，但最终仍需回归主线，因此此时不建议选择空头，避免出现类似3月硅谷银行事件的冲击。我们建议将贵金属多头单边的关注交易时点挪至三季度末至四季度，观察是否带来的交易机会。
- **能源：**（1）**原油：**国内风险事件释放，宏观情绪有所回调，叠加EIA库存去化幅度低于预期，油价震荡回调；短期来看，宏观情绪难以回暖，基金净多头接近见底，油价上行动力不足，但三季度去库较为明确，基本面支撑有力，油价或短期维持震荡；（2）**天然气：**欧气宽幅震荡，秋季检修使欧洲市场迎来供需双弱局面，罢工投票相继开始，LNG供应端风险支撑气价偏强运行；美气震荡偏强，未来一周美国高温天气持续，将支撑需求短期在偏高位水平运行，外部LNG供应缺口担忧叠加价格上移或吸引更多资源外流，风暴天气可能带来本土生产场地意外风险，美短期气价下方支撑较强。

### 3、板块精要

- **有色与新材料：**前期利空情绪有所释放，有色小幅反弹。1) **铜：**矿端仍然偏松，7月产量超预期，预计8月产量继续增加，供给整体处于高位。需求方面，周度订单量随铜价波动明显，上周精铜杆厂开工率环比回升1.22个百分点，目前刚需消费仍有韧性。基本面暂无明显矛盾，但宏观面反复，且本周一国内库存再度减少0.19万吨，整体维持低位，铜价短期偏高位震荡。2) **铝：**预计8月内云南多数企业将实现满产，后期供应增量有限。需求端，铝下游开工目前维持稳中偏弱的形势。库存方面，整体仍然偏低，累库预期暂未兑现。综合来看，向下，在政策预期+库存累积不顺畅的情况下，铝价下方有支撑；而向上，基本面还是处于供给压力回升的状态，因此短期内铝价维持区间震荡。3) **锌：**7月国内精炼锌产量再度超预期，而由于原料充足、利润较好，预计8月产量将继续增至55.27万吨，供应压力仍在。需求方面，下游订单表现仍然一般，暂未出现明显拐点，仍需关注政策面对实际消费的提振。基本面整体仍然偏空头驱动，且近期由于海外交仓，LME锌库存已回到14万吨以上，锌的低库存状态有所缓解，在供给高位背景之下锌价中长期走势仍将偏弱。
- **化工：**聚酯链品种昨日偏强为主。(1) **PTA：**昨日PX 亚洲CFR 中国1056.67美元/吨，涨15美元/吨。近期油价依然强势，叠加加工费低位，PTA成本上行推高期价；(2) **乙二醇：**近期开工率虽有回落，但港口库存再度累积，整体压力依然偏大。(3) **短纤：**昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率121.01%，环比上涨68.23%；国内涤纶长丝样本企业产销率205.5%，环比上升151.9%。整体来看，近期下游纱厂订单有边际改善，但仍处于同期低位，目前供需宽松格局延续，但估值整体低位下，成本端变动导致价格波动幅度增大，建议暂时观望，或关注多TA空EG套利。



### 3、板块精要

- **黑色建材：**（1）**黑色金属：**今日黑色板块震荡运行。成材端，极端天气结束，螺纹表需环比回升，但高温淡季之下仍维持弱势，库存延续积累。钢厂利润有所回落，8月检修有所增加，预计产量延续回落。铁矿端，铁水产量环比增加，但增幅空间有限，现货和港口成交回升，中品矿溢价走强，钢厂按需采购，维持低库存运行。到港集中释放，港口库存小幅累库，后续随着铁水见顶，以及海漂货陆续到港，港口仍有累库压力。双焦端，近期部分煤矿复产进度较慢，产地供应缓慢改善。短期高日耗与低库存支撑双焦需求，但钢厂低利润叠加粗钢压产预期仍存，双焦需求预期转弱。宏观层面，本周5年期LPR未下调，超市场预期，或指向政策更倾向于维护银行息差以及化解地方债务风险。短期来看，宽信用政策或较难在金九银十得到落地，且信心的修复传导至商品端仍需要至少2个季度的时间，国内商品需求或仍然很难有较大起色。关注专项债发行进度以及准财政工具与结构性货币政策工具的加码。（2）**建材：**今日玻璃纯碱震荡偏强。玻璃端，终端订单环比走强，但地产数据仍旧偏弱，开发资金来源同比降幅进一步扩大，旺季预期下的补库或逐步走向尾声。由于当前现货利润水平较高，产线复产开始逐步进行，日熔稳步回升。当前供增需减的情况下，若现货产销回落，库存或持续累积，期现价格面临一定压力。纯碱端，市场交投情绪回暖，下游提货较为紧张，重碱刚需存在缺口，因此库存持续去化。碱厂检修仍在继续，现货仍旧阶段性偏紧，远兴一线全流程试车成功对市场或有一定冲击。短期来看，投产检修量存在一定博弈，期现存在进一步上涨可能，下跌需要看到产量回升明显，库存去化放缓甚至停止。长期来看，供应端大幅增长，需求增速不及供应，远期供需走松，长期利空因素仍存。

### 3、板块精要

- **农产品：**（1）**油脂：**美国经济软着陆预期增强，国内降息提供流动性，美元高位震荡，原油价格再度走强。产业方面，上周美豆产区炎热干旱的影响或将体现在本周的优良率数据上，天气端仍将利好豆类市场。在利润和政策的驱动下，今年以来美国生柴对美豆油使用量明显增加，美豆油库存偏低。棕油方面，马棕8月产量增幅预期有所提高，但出口增幅预期更大，预计马棕8月累库幅度有限。菜籽方面，加拿大农业部8月报告维持其菜籽2.13吨/公顷的单产，澳大利亚菜籽产量预期存在上调可能。国内方面，后期国内进口大豆到港量预期下降，豆油库存已有见顶迹象，棕油再度累库概率大，菜油库存预期维持高位。综上分析，近期油脂或继续震荡偏强运行，关注近日能否有效上破前高阻力。（2）**蛋白粕：**连粕走基差回归逻辑，叠加进口大豆运输时间延长，国内或表现持续强于外盘。短期美豆产区8月降水仍关键，未来两周天气预报高温干旱。中国进口大豆预报累计同比增，环比下降，油菜籽进口同比预增，环比大幅预降。猪价提振二育增多，饲料养殖消费向好。中期，美豆单产或低于趋势单产，但美豆新作预售情况不乐观，期末库存消费比降幅或有限。南美豆9月中旬开始播种，巴西产量最高预期超过1.7亿吨。全球豆类市场走向宽松大势难改，利多出尽后或重回下跌周期。（3）**生猪：**供应方面，大多集团体重稳定上调，出栏均重持续小幅上升，导致阶段性供应小降；但散户抗价惜售情绪有松动迹象，近期标肥价差有所收敛，二育、压栏相对谨慎，目前主要以观望为主。疫病方面，四川贵州地区疫情逐渐好转，90kg以下占比下降，但部分华东区域受猪病困扰，小体重入市带动体重窄幅下滑，且短期猪病仍在延续。需求方面，气温较高，当前还在需求淡季，白条走货缓慢，承接快速上涨的猪价还是有难度，屠宰量维持低位，谨慎增量。（4）**玉米：**国内方面，期现货价格企稳反弹。现货方面贸易企业持挺价心态。华北小麦价格大范围上涨，市场粮源流通稀少，面粉厂为吸引供应提价10-30元/吨。短期玉米库存继续消化，贸易环节心态受期货影响明显，新粮集中上市前，预计价格维持高位震荡。国际方面，CBOT玉米弱势震荡。未来6-10天降雨预计低于正常水平，气温偏高，但是对单产影响转弱。2022/23年度巴西第二季玉米收获进度为77.88%，比前一周增加了5个百分点。今年第二季玉米收获进度仍落后于去年同期的87.47%。上周降雨影响了南部产区的收割进度，下周中南部地区将有更多阵雨。玉米Anec 最新预测8月份巴西玉米出口或在900万吨。

## 4、报告推荐

---

### 金融工程组：《情绪、量价和估值视角下的宽基择时》——20230630

- **摘要：**基于以微小盘股为样本的宽基指数中证1000的高关注度，本篇报告从“情绪、量价和财务估值”这3个不同的视角出发，设计了一个完整的中证1000择时框架。3个视角均有不同的特征与优点：情绪指标vix择时表现抢眼，但受限于期权数据可得性，可能存在策略净值高估；量价体系中均线系统表现最优，而拥挤度判断的思维比较新奇独特；财务估值中，股权风险溢价与pbpe估值因子搭配的择时效果较好。从这三者出发的合成，是比较有益的尝试，并存在较大的延展、提升空间。
- **风险提示：**本报告所涉及的资产配置和模型应用仅为回溯举例，并不构成推荐建议。

## 4、报告推荐

### 权益及期权策略组：《2023年IC跨期价差为何持续收敛？》——20230818

- **摘要：**回溯2022年1月~2023年7月，报告在IC合约发现两个现象：1) IC跨期价差持续收敛；2) 年化基差长期维持“近月>远月”的结构。或主要由两点因素所致：1) 市场未计价分红，年化基差错误呈现“近月<远月”的结构，此时多头资金（包括雪球交易商）或更倾向买入贴水较深的近月合约，导致推动计入分红后的年化基差结构稳定保持“近月>远月”；2) 跨期价差仅对下跌敏感，从日内角度，其背后或暗示雪球期权选择最优期限对冲、隔夜资金与锁仓资金存在流动性偏好，三类资金在上涨环境中更倾向交易近月合约，多空博弈下导致跨期价差最终取值不稳定。
- **风险提示：**中性策略扩容、雪球期权缩量、市场对分红计价准确性上升。



中信期货  
CITIC Futures

中信期货有限公司

**总部地址:**

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

**上海地址:**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝

---

# 免责声明

---

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。