2020 年 08 月 10 日

出口的“韧性”与远景

——宏观经济点评

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）
zhangrongrong@kysec.cn
证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

相关研究报告

《投资策略周报-顺周期：风雨后的彩虹》-2020.8.9

《投资策略点评-旧城之王：顺周期的第二章》-2020.8.4

《投资策略周报-8 月策略：周期的第二波攻势》-2020.8.2

● **需求修复、替代效应等支持出口“韧性”，关注疫苗等对美欧复苏进度等影响**

2 季度以来，我国出口屡超预期、呈现较强“韧性”，市场对“韧性”来源关注较多。疫情影响下，美、欧 2 季度 GDP 同比增速普遍跌至-10%上下、创历史新低，但我国出口表现却屡超预期，单月同比增速震荡回升、7 月达 7.2%，前 7 个月出口累计同比增速-4.1%；相较韩国等其他出口型经济体，我国出口也表现较好。

疫情催生防疫物资、“宅经济”等消费品需求，叠加国内复产较早对海外产能的“替代效应”等，部分解释出口“韧性”。我国在消费品领域具备较强优势，口罩类、手机类出口占全球比重均在 4 成左右；这类消费品占我国全部商品出口比重约两成，拉动 2 季度出口增速近 7 个百分点。此外，我国工业生产修复较早较快、4 月即基本恢复，国内产能对海外的“替代效应”也对出口起到一定提振。

6 月以来，伴随部分国家推行复产复工，我国部分零部件、设备等生产所需商品，出口也在好转，对欧美改善尤为明显。6 月以来，非防疫物资等商品出口增速有所回升，7 月年内首次重回正增长；生产所需零部件和设备等，出口跌幅都在收窄。分国别来看，伴随美欧复产复工，我国对其出口化工品、电气机械等出口增速明显改善；东盟等新兴经济体，防疫物资、劳动密集型消费品需求加快增长。

结合美欧等主要经济体的经济表现、德国等出口型经济体的出口来看，外需最差的阶段已经过去。中短期来看，我国出口将延续修复态势，改善幅度或受疫情发展、美欧经济修复节奏等扰动。疫苗研发进度，将是影响全球经济修复进度的重要变量。部分经济体实际利率已降至历史低位、经济具备周期复苏能力；伴随后续疫苗顺利研发、投入市场，美国等经济复苏力度、及对外需的拉动等值得关注。

● **高频数据：菜价持平前周、肉价上涨，人民币对美元升值，商品价格多数上涨**

【通胀观察】蔬菜价格持平前周，猪肉批发价上涨。28 种蔬菜平均批发价持平前周，仍为 4.44 元/公斤；猪肉平均批发价环比上升 0.3%，至 48.47 元/公斤。

【汇率表现】美元指数继续回落，人民币对美元升值。上周美元指数下跌 0.08%，周五收于 93.41。美元兑人民币汇率收于 6.96，人民币对美元周环比升值 0.28%。

【大宗商品】商品价格多数上涨，贵金属指数领涨。南华商品综合指数上涨 1.6%；细分品种中白银指数领涨，周环比涨幅 15.2%；豆粕指数领跌，周环比下跌 2.2%。

● **中观行业：商品房成交面积增加，玻璃价格继续上涨，国际原油结算价走高**

【下游】商品房成交面积增加，土地市场量涨价跌。30 城商品房成交面积增加 6.3%，二、三线城市上涨，一线城市回落；土地成交溢价率下降 3.4 个百分点。

【中游】钢价、水泥价格、玻璃价格均上涨。Myspic 钢价周环比上涨 1.5%，水泥价格上涨 1.6%、玻璃价格上涨 4.8%；橡胶价格较前周上涨 1.3 个百分点。

【上游】原油结算价走高，有色金属价格有涨有跌。布伦特和 WTI 原油期货结算价格分别上涨 5.0%、2.4%，LME 铜 3 个月期货价格下降、铝铅锌价格上涨。

● **风险提示：**国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

目 录

1、 国内热点 4
1.1、 出口的“韧性”与远景 4
1.2、 主要结论 10
2、 高频数据跟踪 10
2.1、 通胀观察：蔬菜价格持平前周，猪肉平均批发价格上升 10
2.2、 汇率表现：美元指数继续回落，人民币对美元升值 11
2.3、 大宗商品：商品期货价格多数上涨，贵金属指数领涨 12
3、 中观行业跟踪 13
3.1、 下游：商品房成交面积增加，土地市场量涨价跌 13
3.2、 中游：钢价、水泥价格、玻璃价格均上涨 15
3.3、 上游：原油结算价上涨，仅 LME 铜 3 个月期货价格下降 17
4、 风险提示 18

图表目录

图 1： 疫情对全球经济冲击显著，而我国出口呈现“韧性” 4
图 2： 中国出口表现，好于韩国等其他出口型经济体 4
图 3： 中国出口商品中，消费品占比在 3 成左右 5
图 4： 中国口罩、电子产品等出口规模全球领先 5
图 5： 防疫物资、电子产品等出口增长较快 5
图 6： 防疫物资等消费品，对上半年出口提振明显 5
图 7： 中国生产恢复较早，有助于承接部分海外转移订单 6
图 8： 2020 年 2 季度，中国在各国进口中占比大幅抬升 6
图 9： 6 月以来，我国非防疫物资出口增速有所抬升 6
图 10： 6 月，我国中间品和资本品出口出现好转迹象 6
图 11： 对美国和东盟经济体，出口改善较为明显 7
图 12： 防疫物资等，是对东盟出口增速上升的重要拉动 7
图 13： 6 月，中国对美国化工品等出口增速抬升 7
图 14： 6 月，中国对欧盟机械、机车等出口增速抬升 7
图 15： 美国和欧元区，PMI 指数升至临界值以上 8
图 16： 近期，美国汽车链、资本品进口跌幅收窄 8
图 17： 日、韩、德等进口增速，也出现一定的改善迹象 8
图 18： 中国和美国，或是经济修复相对较快的两个国家 8
图 19： 6 月中旬以来，美国新增确诊病例激增 9
图 20： 美国疫情反弹州超过一半，就业、GDP 占比较大 9
图 21： PMI 新出口订单指数有所回升 10
图 22： 中国出口多元化布局格局愈加清晰 10
图 23： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格持平前周 11
图 24： 农业部猪肉平均批发价上涨 11
图 25： 人民币对美元升值，美元指数继续回落 12
图 26： 人民币对欧元和日元均升值 12
图 27： 美元兑人民币即期-中间日均价差为-44 基点 12
图 28： 离岸、在岸人民币日均价差为 36 基点 12

图 29: 30 大中城商品房成交面积环比增加 13
图 30: 30 大中城商品房一线城市成交面积减少 13
图 31: 30 大中城商品房二线城市成交面积增加 14
图 32: 30 大中城商品房三线城市成交面积增加 14
图 33: 100 城供应土地占地面积增加 14
图 34: 100 城供应土地挂牌均价下跌 14
图 35: 100 城住宅类用地成交土地溢价率下降 15
图 36: 100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降 15
图 37: 钢价、线材、长材价格指数上涨 15
图 38: 全国高炉开工率上涨 15
图 39: 水泥价格指数上涨 16
图 40: 玻璃价格指数上涨 16
图 41: 长江有色市场铜、铝平均价格下跌 16
图 42: 长江有色市场铅、锌平均价格上涨 16
图 43: 上期所铜、铝库存增加 17
图 44: 上期所铅、锌库存下降 17
图 45: 焦煤与动力煤价格下跌 17
图 46: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上涨 17
图 47: 原油期货结算价格走高 18
图 48: LME3 个月铜价格下跌、铝价格上涨 18

表 1: 全球疫苗研发最新进度梳理 9
表 2: CPI 分项同比 11
表 3: 食品分项周度环比（%） 11

1、 国内热点

1.1、 出口的“韧性”与远景

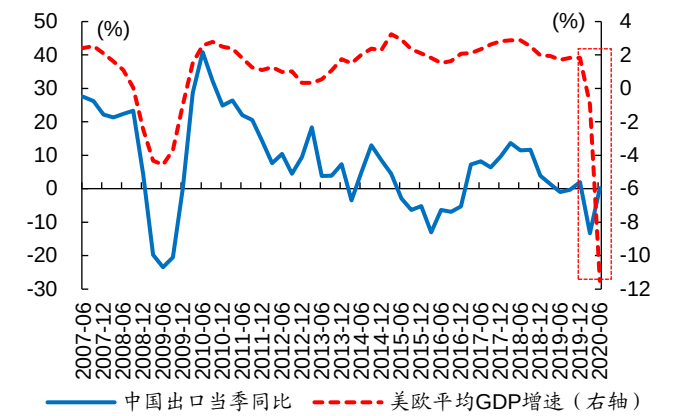
事件：2020 年 7 月，按美元计，全国出口同比 7.2%（前值 0.5%，市场平均预期 -0.7%）；进口同比-1.4%（前值 2.7%，市场平均预期 0.8%）。

（数据来源：海关总署）

点评：

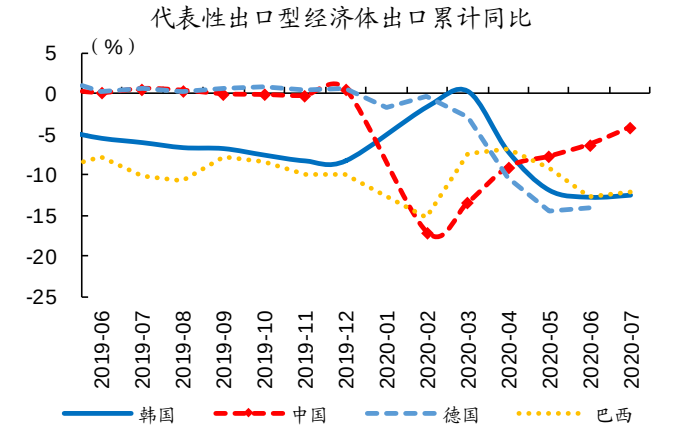
2 季度以来，我国出口表现持续好于预期、且优于其他出口型经济体，其“韧性”来源引发关注。2020 年初以来，疫情在全球范围内“错位”蔓延，对发达经济体、新兴市场经济普遍形成较大冲击；例如，美国 1、2 季度 GDP 增速分别跌至 0.3%和 -9.5%，欧元区 1、2 季度 GDP 增速也分别跌至-3.1%、-15%，创单季最大跌幅。这一背景下，我国出口却呈现较强“韧性”，单月同比增速震荡回升、7 月达 7.2%，前 7 月累计同比增速-4.1%；相较韩国等其他出口型经济体，我国出口表现也相对较好。

图1：疫情对全球经济冲击显著，而我国出口呈现“韧性”



数据来源：Wind、开源证券研究所

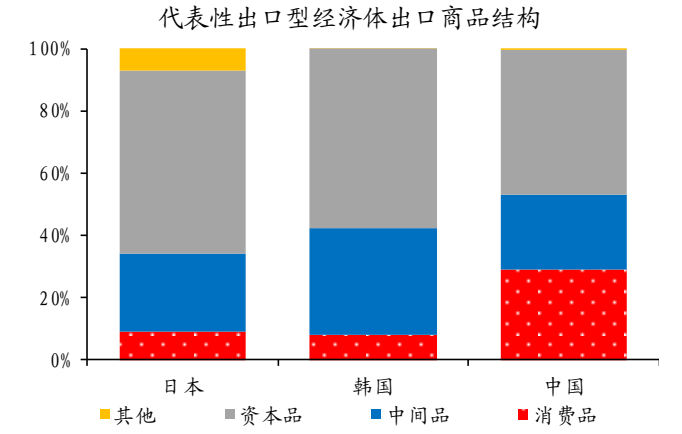
图2：中国出口表现，好于韩国等其他出口型经济体



数据来源：Wind、开源证券研究所

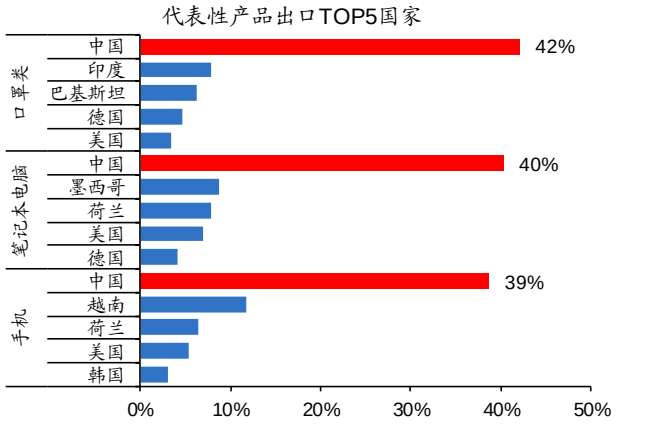
从防疫物资到“宅经济”电子产品等，疫情相关消费品需求高增，对我国出口起到相当程度的支撑。疫情影响初期，居民对口罩、防护服等防疫物资需求快速增长；伴随疫情防控常态化，居家办公需求、“宅经济”等推升手机、家电等消费品需求。中国在劳动密集型消费品、电子品领域具备较强优势，口罩类、手机类出口占全球比重均在 4 成左右；与此同时，这类消费品占我国全部商品出口比重约两成左右，出口受到明显的结构性提振。

图3：中国出口商品中，消费品占比在 3 成左右



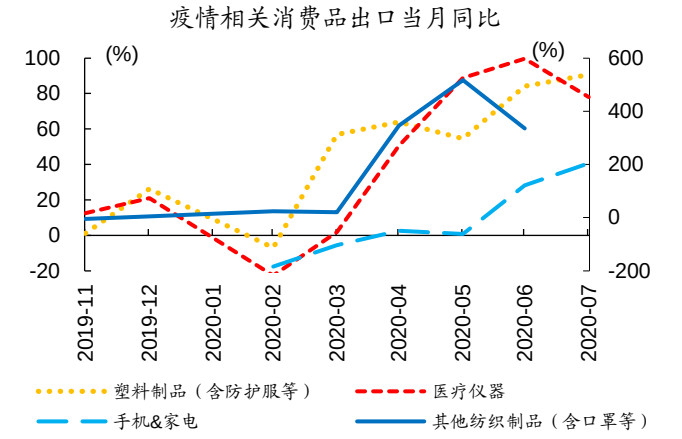
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图4：中国口罩、电子产品等出口规模全球领先



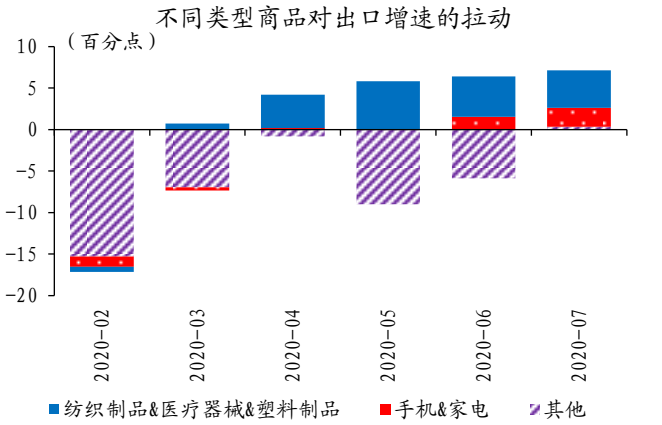
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图5：防疫物资、电子产品等出口增长较快



数据来源：Trademap、开源证券研究所

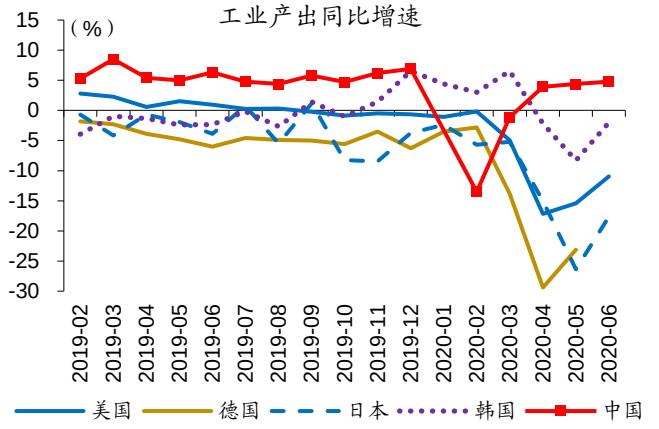
图6：防疫物资等消费品，对上半年出口提振明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

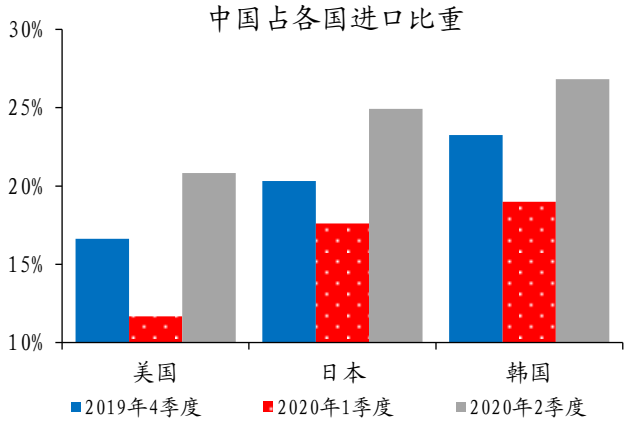
我国非防疫物资商品出口，在全球疫情“错位”、国内产能对海外的“替代效应”支持下，也并未出现“断崖式”下跌。我国疫情防控启动和见效较早，工业生产在 3 月即开始修复、4 月已经恢复增长。相较之下，日、德、韩等出口型经济体，工业产出普遍在 4、5 月跌至最低，此后修复也较为缓慢，生产与外需之间存在一定缺口。中国凭借全产业链布局优势，在一定程度上承接海外转移订单、使得出口并未出现“断崖式”下跌。2 季度，中国在美国、日本、韩国等多国进口中占比均大幅抬升。

图7：中国生产恢复较早，有助于承接部分海外转移订单



数据来源：Wind、开源证券研究所

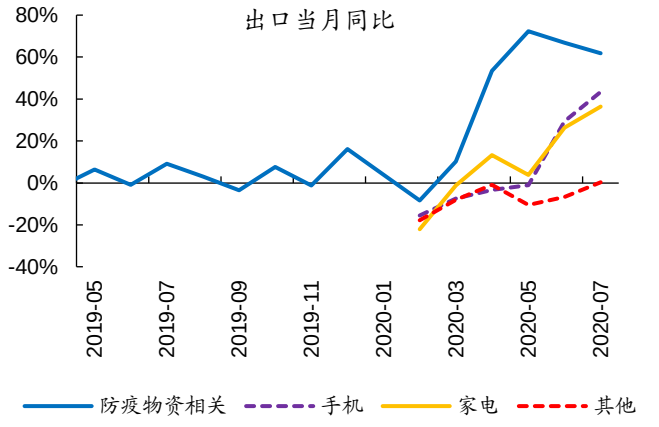
图8：2020 年 2 季度，中国在各国进口中占比大幅抬升



数据来源：Trademap、开源证券研究所

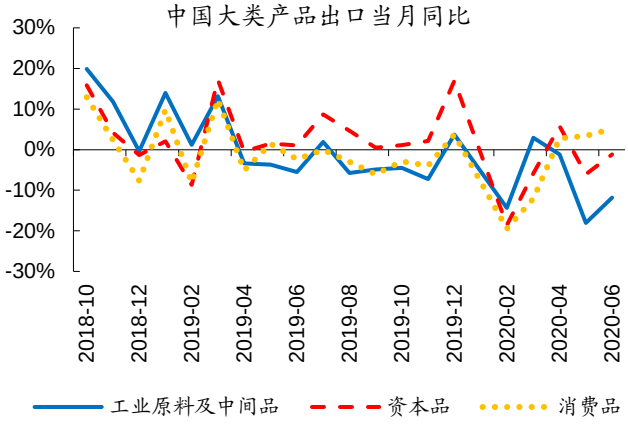
6 月以来，伴随部分国家推行复产复工，我国部分零部件、设备等生产活动所需商品，出口开始出现好转迹象，对欧美出口改善尤为明显。6 月以来，非防疫相关商品的出口增速有所回升，7 月重回正增长；其中，零部件和资本品出口跌幅都在收窄。分国别来看，美国和欧洲防疫物资需求增长最快的阶段可能已经过去，6 月起口罩等进口增速从高位回落，而化工品、电气机械等工业生产所需资本品和零部件进口快速增长。相较之下，东盟对防疫物资需求加快增长，进口增速改善明显的也多为玩具等劳动密集型消费品。

图9：6 月以来，我国非防疫物资出口增速有所抬升



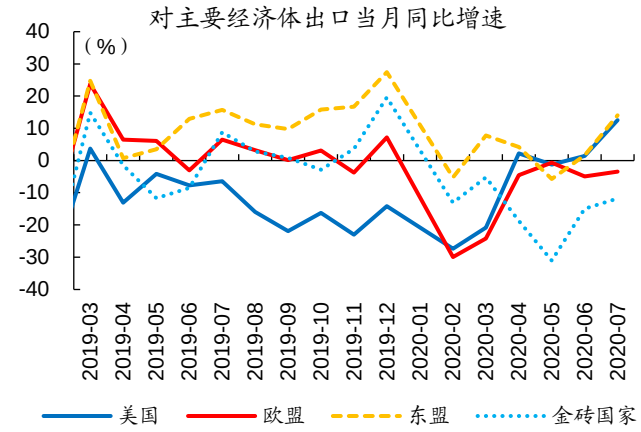
数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

图10：6 月，我国中间品和资本品出口出现好转迹象



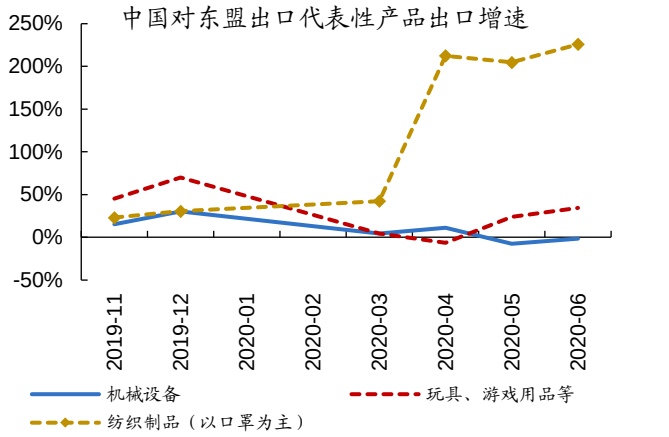
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图11：对美国和东盟经济体，出口改善较为明显



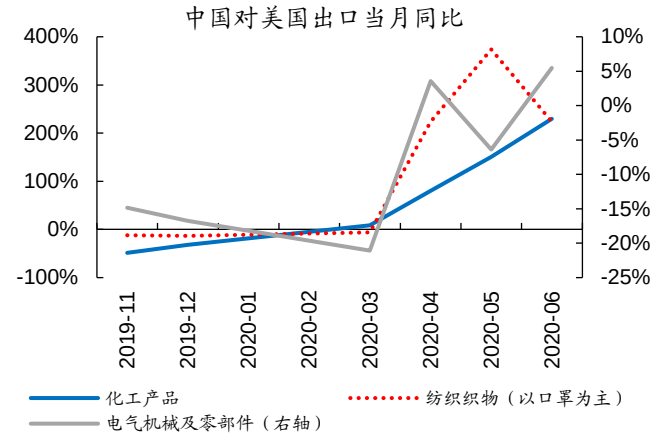
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图12：防疫物资等，是对东盟出口增速上升的重要拉动



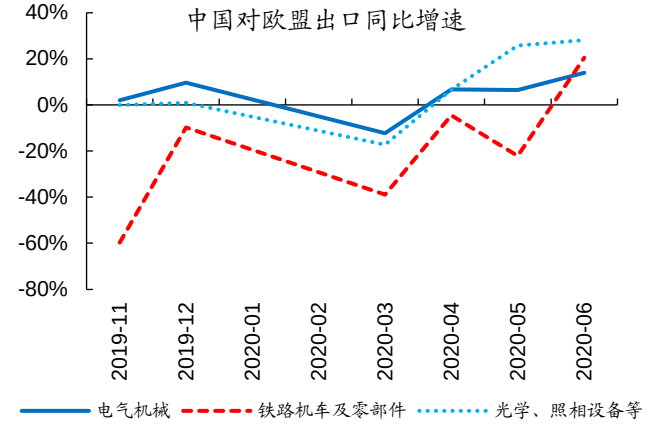
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：6 月，中国对美国化工品等出口增速抬升



数据来源：Trademap、开源证券研究所

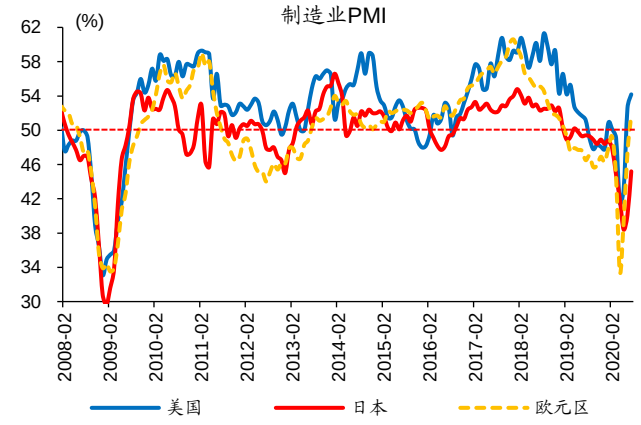
图14：6 月，中国对欧盟机械、机车等出口增速抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

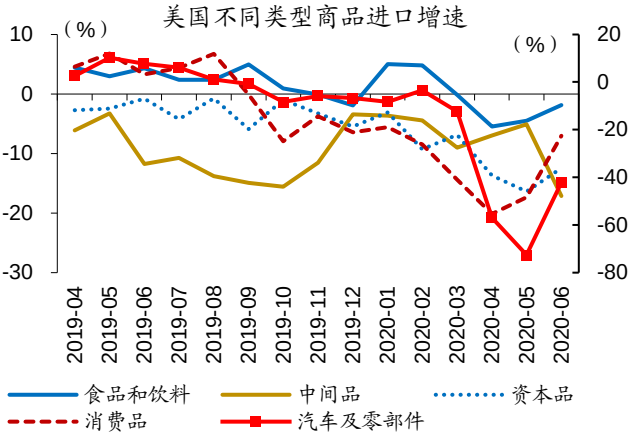
结合美欧等主要经济体的经济表现、德国等出口型经济体的出口来看，外需最差的阶段已经过去。美、日、欧等发达经济体，制造业 PMI 多在 4、5 月前后见底，此后开始回升；其进口表现，也多数是在 4、5 月跌至低位，之后出现改善迹象。这可能意味着，伴随美欧等复产复工持续推进、经济活动修复，全球需求最差的阶段可能正在过去。结合德国等出口型经济体的出口结构来看，中国经济修复较早较快、美国修复弹性较大，或将成为下一阶段引领全球经济修复的重要驱动。

图15：美国和欧元区，PMI 指数升至临界值以上



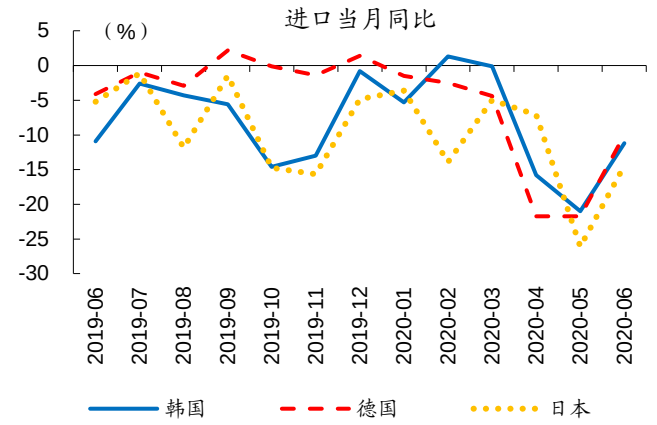
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图16：近期，美国汽车链、资本品进口跌幅收窄



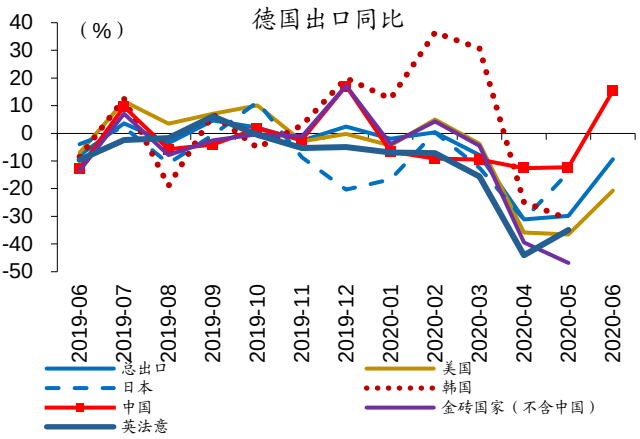
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：日、韩、德等进口增速，也出现一定的改善迹象



数据来源：Trademap、开源证券研究所

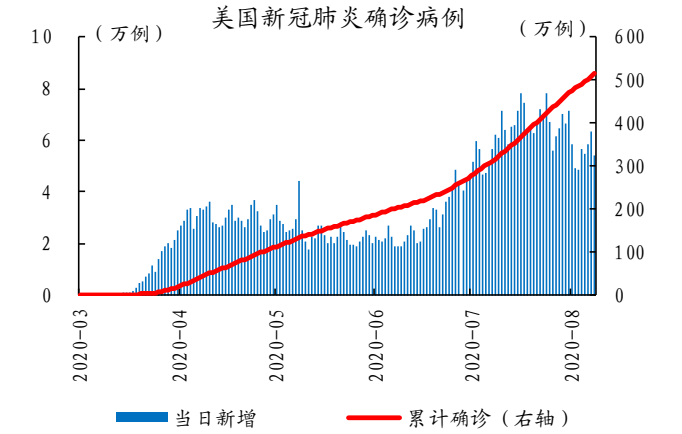
图18：中国和美国，或是经济修复相对较快的两个国家



数据来源：Wind、开源证券研究所

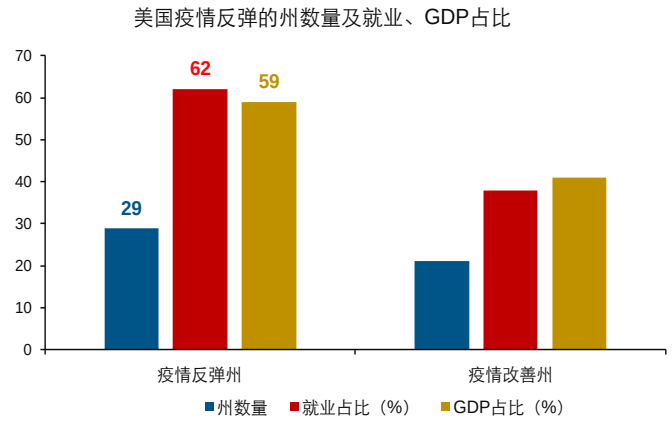
但疫情不确定性依然存在，或对美欧等经济修复节奏形成扰动、使其在疫情影响消退前难以大幅改善。6 月下旬以来，美国经济活动随复产复工逐步修复，但新增病例也在“带病复工”下激增，单日新增确诊病例由 2 万例/天左右飙升至 6 万例/天以上；其中，激进复工及防控措施缺位的佛罗里达、德克萨斯、亚利桑那等南方州，新增确诊病例增长最为明显。受此影响，美国失业潮等改善缓慢，私人部门资产负债表修复进程持续放缓，进而掣肘经济修复进度。这意味着，在疫情对经济的干扰结束前，美国经济或难大幅改善。

图19：6月中旬以来，美国新增确诊病例激增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：美国疫情反弹州超过一半，就业、GDP占比较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

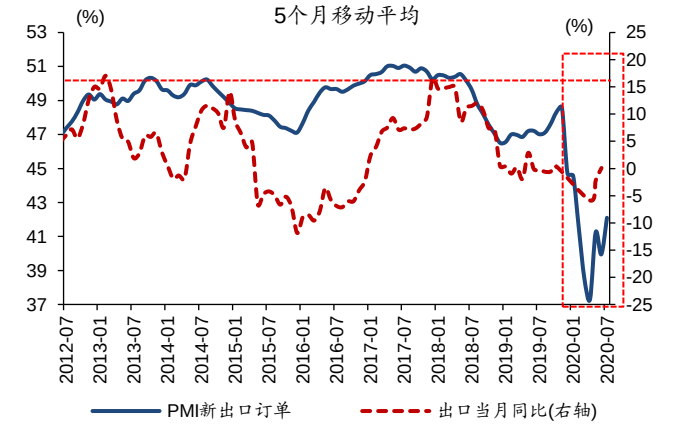
中短期来看，我国出口或将延续修复态势，改善幅度或受到疫情发展、美欧经济修复节奏等因素扰动。疫苗研发进度，将是影响全球经济修复进度的重要变量。部分经济体实际利率已降至历史低位、经济具备周期复苏能力；伴随后续疫苗顺利研发、投入市场，美国等经济复苏力度、及对外需的拉动等值得关注。中长期来看，我国全产业链生产、出口目的地多元化布局等趋势愈加清晰，有助于抵御局部冲击、保持贸易链的相对稳定。

表1：全球疫苗研发最新进度梳理

国家	公司/机构	临床进度
中国	**国药集团**	**III期临床试验**
	科兴中维生物	**III期临床试验**
	智飞生物	II期临床试验
	军事医学研究院&康希诺	II期临床试验
	中国医学生物学研究所	II期临床试验
	军事科学院军事医学研究院&苏州艾博&云南沃森	I期临床试验
美国&德国&中国	**美国辉瑞公司 PfizerInc&德国 BioNTech SE&中国复星医药**	II期至III期临床试验
美国&新加坡	美国 Arcturus 公司和新加坡-杜克大学医学院	I期/II期临床试验
美国	**莫德纳公司（Moderna Inc.）**	**III期临床试验**
	强生（Johnson & Johnson）	I期/II期临床试验
	伊诺维奥 Novavax	I期/II期临床试验
	生物科技公司（Inovio Pharmaceutical）	I期/II期临床试验
	诺瓦克斯	I期临床试验
英国&法国	英国葛兰素史克（GlaxoSmithKline）与法国赛诺菲（Sanofi）	9月开启临床试验
英国	**阿斯利康&牛津大学**	**III期临床试验**
	帝国理工学院	I期/II期临床试验
俄罗斯	俄罗斯国防部	II期临床试验
	俄罗斯卫生部	I期临床试验

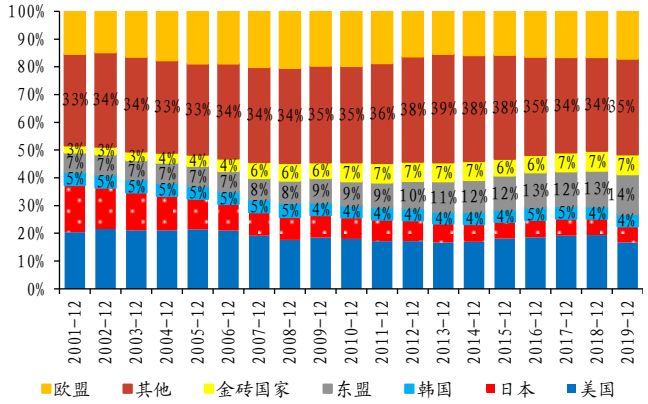
资料来源：新华网、人民网、开源证券研究所

图21：PMI 新出口订单指数有所回升



数据来源：Trademap、开源证券研究所

图22：中国出口多元化布局格局愈加清晰



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 主要结论

1) 2 季度以来，美、欧 GDP 同比增速普遍跌至历史新低，而我国出口表现屡超预期，且显著好于韩国等其他出口型经济体，呈现较强“韧性”。

2) 疫情催生防疫物资、“宅经济”等消费品需求，叠加国内复产较早对海外产能的“替代效应”等，部分解释出口“韧性”。

3) 6 月以来，伴随部分国家推行复产复工，我国部分零部件、设备等生产所需商品，出口也在好转，对欧美改善尤为明显。

4) 外需最差的阶段可能正在过去。中短期来看，我国出口或将延续修复态势，改善幅度或受到疫情发展、美欧经济修复节奏等因素扰动。

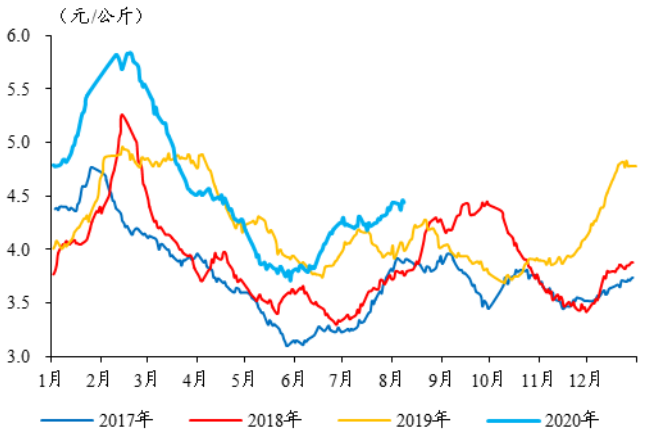
5) 疫苗研发进度，将是影响全球经济修复进度的重要变量。部分经济体实际利率已降至历史低位、经济具备周期复苏能力；伴随后续疫苗顺利研发、投入市场，美国等经济复苏力度、及对外需的拉动等值得关注。

2、 高频数据跟踪

2.1、 通胀观察：蔬菜价格持平前周，猪肉平均批发价格上升

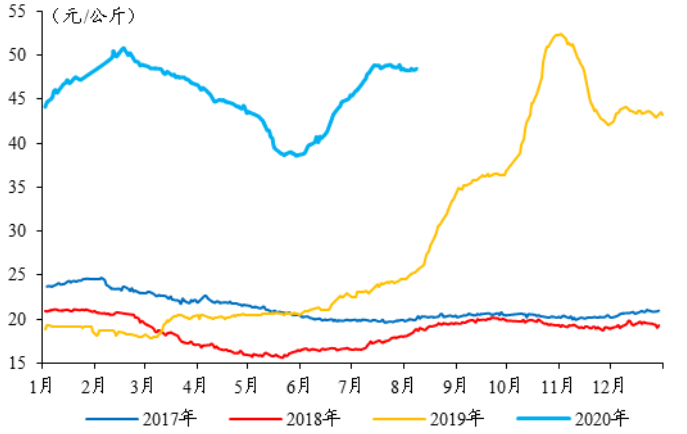
上周（8 月 3 日-8 月 7 日），蔬菜价格持平前周，猪肉价格上涨。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价持平前周，仍为 4.44 元/公斤。猪肉平均批发价周环比上升 0.3%，至 48.47 元/公斤。

图23：农业部 28 种重点监测蔬菜价格持平前周



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：农业部猪肉平均批发价上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：CPI 分项同比

CPI 同比	粮食	食用油	鲜菜	猪肉	牛肉	羊肉	水产品	蛋类	鲜果
2020 年 6 月	1.6	5.7	4.2	81.6	18.5	10.9	4.8	-13.6	-29.0
2020 年 7 月	1.6	6.4	7.9	85.7	17.9	11.1	4.7	-14.5	-27.7

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：食品分项周度环比（%）

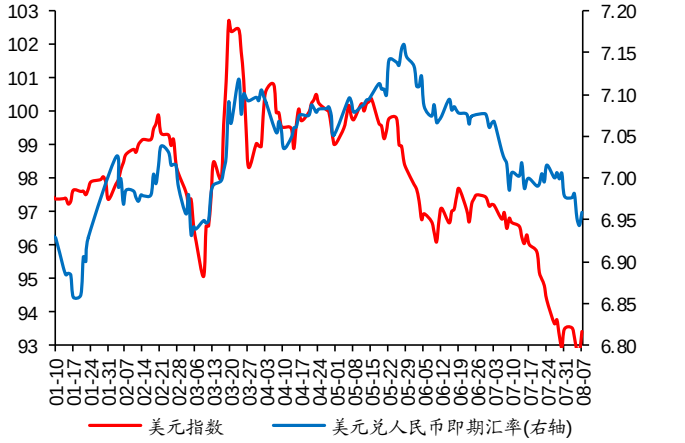
商务部周环比	粮食类:大米	食用油类:豆油	蔬菜类	肉类:猪肉	肉类:牛肉	肉类:羊肉	水产品类	蛋类	水果类:苹果
7 月第四周	0.0	0.6	0.0	-0.2	0.2	-0.2	0.5	5.5	-2.2
7 月第五周	0.2	0.6	2.1	-0.5	0.1	0.4	0.2	11.3	0.9

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 汇率表现：美元指数继续回落，人民币对美元升值

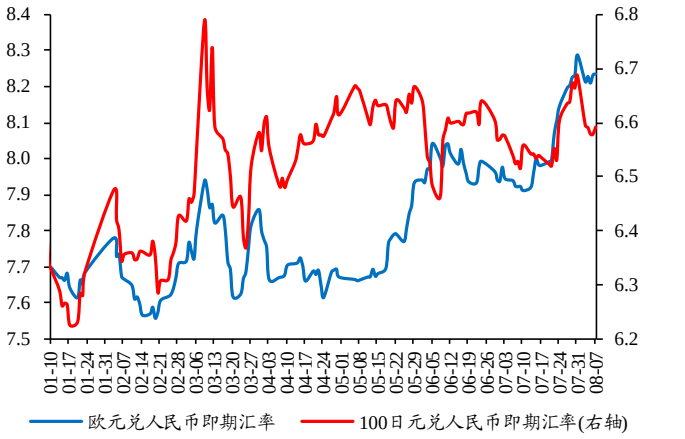
上周（8 月 3 日-8 月 7 日），人民币对美元升值 0.28%，周五美元兑人民币汇率收于 6.96；美元指数收于 93.41，较前周（7 月 27 日-8 月 2 日）下跌 0.08%。美元兑人民币即期-中间日均价差为-44 基点；离岸、在岸人民币日均价差 36 基点。

图25：人民币对美元升值，美元指数继续回落



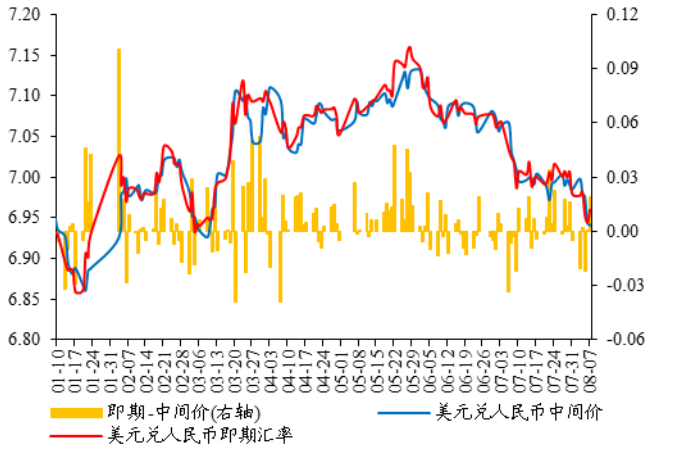
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：人民币对欧元和日元均升值



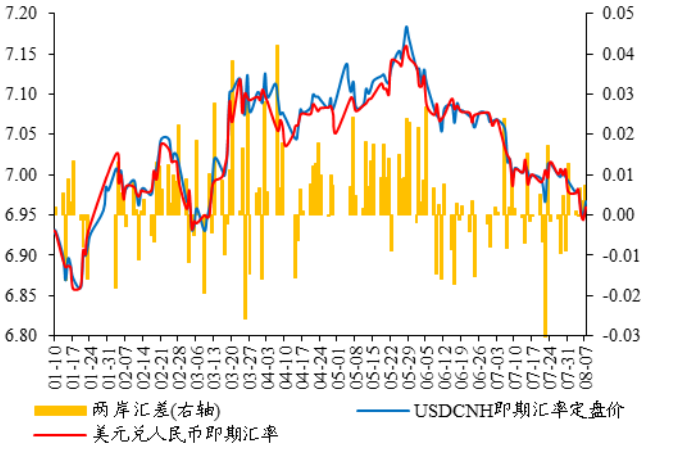
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：美元兑人民币即期-中间日均价差为-44基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：离岸、在岸人民币日均价差为36基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 大宗商品：商品期货价格多数上涨，贵金属指数领涨

上周（8月3日-8月7日），商品期货核心品种多数上涨，贵金属指数领涨。上周南华商品综合指数上涨1.6%。核心品种多数上涨，贵金属指数领涨，周环比涨幅7.8%；农产品指数下跌，周环比跌幅为0.4%。细分品种来看，白银指数领涨，周环比涨幅为15.2%；豆粕指数领跌，周环比跌幅为2.2%。

表4：商品期货市场核心品种表现

	南华综合指数	南华工业品指数	南华农产品指数	南华金属指数	南华能源化工指数	南华贵金属指数
上周涨幅	1.6%	1.3%	-0.4%	2.3%	0.7%	7.8%
前周涨幅	0.2%	0.7%	-0.8%	2.3%	-0.4%	0.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：商品期货市场细分品种表现

	能源化工			金属				加工					农产品	
	南华铁矿石指数	南华动力煤指	南华焦煤指数	南华沪锌指数	南华沪铜指数	南华白银指数	南华黄金指数	南华玻璃指数	南华沥青指数	南华螺纹钢指数	南华PTA指数	南华PVC指数	南华玉米指数	南华豆粕指数
上周涨幅	6.4%	0.5%	0.2%	1.7%	-1.0%	15.2%	3.9%	9.4%	-1.8%	1.5%	1.7%	0.1%	-1.1%	-2.2%
前周涨幅	2.7%	-1.3%	-1.4%	6.5%	1.2%	7.1%	3.0%	1.7%	0.5%	0.8%	0.8%	3.0%	2.2%	-2.3%

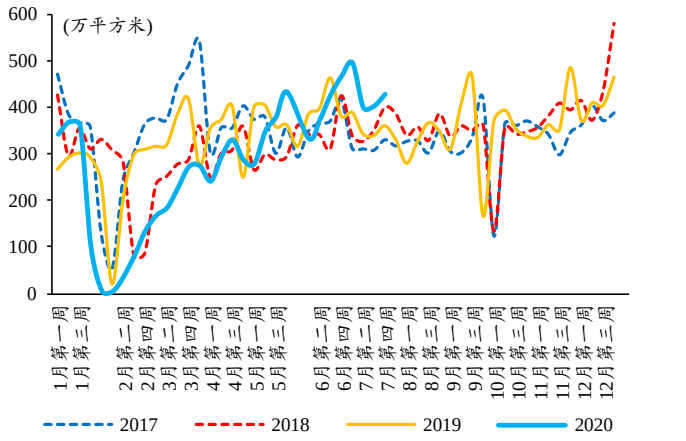
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 中观行业跟踪

3.1、 下游：商品房成交面积增加，土地市场量涨价跌

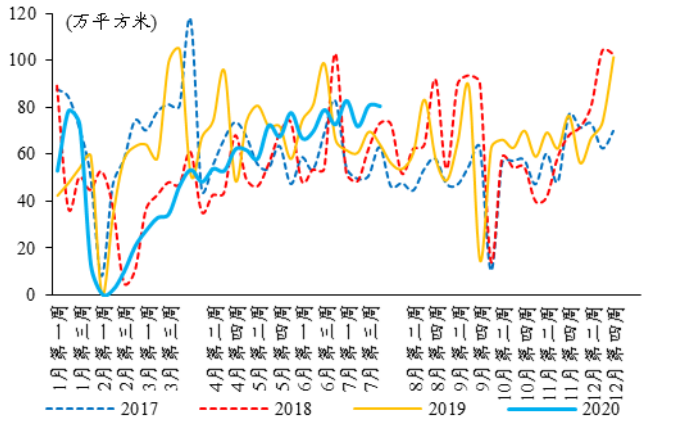
前周（7 月 27 日-8 月 2 日），30 大中城市商品房成交面积环比增加，其中，一线城市减少，二、三线城市增加。前周，30 城商品房成交面积 428.6 万平方米，周环比增加 6.3%。分城市来看，一线城市成交面积 80.5 万平方米，周环比减少 0.2%；二线城市成交面积 190.3 万平方米，周环比增加 3.6%；三线城市成交面积 157.8 万平方米，周环比增加 13.5%。

图29：30 大中城商品房成交面积环比增加



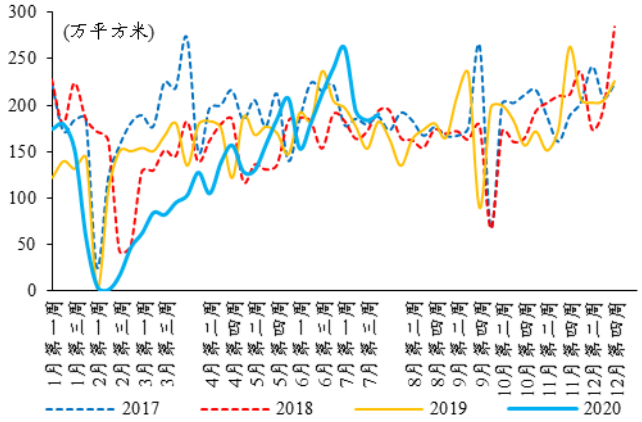
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：30 大中城商品房一线城市成交面积减少



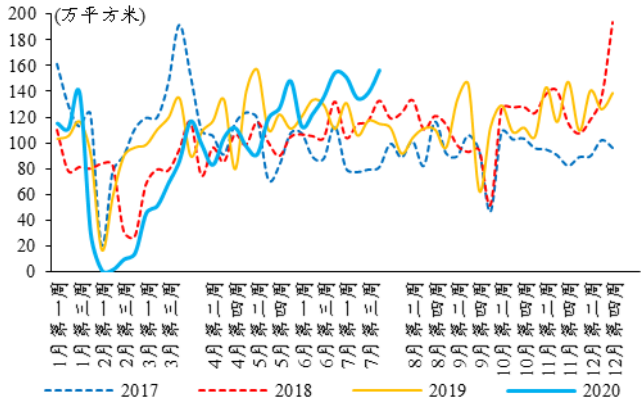
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：30 大中城商品房二线城市成交面积增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

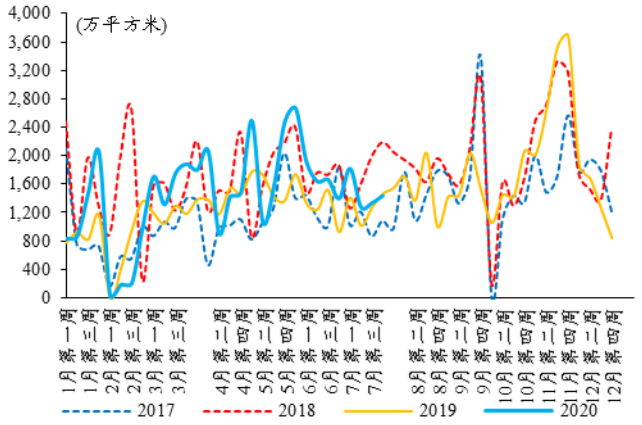
图32：30 大中城商品房三线城市成交面积增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

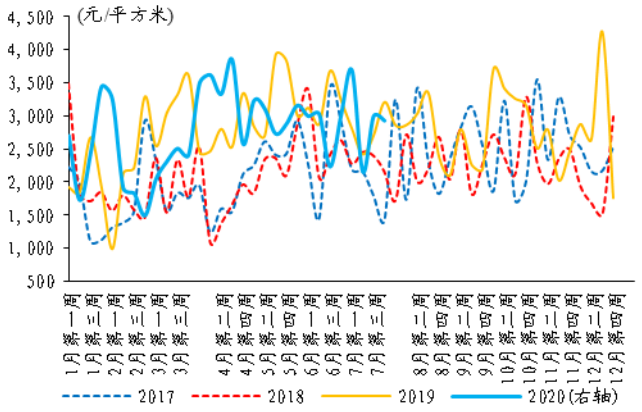
土地供应量涨价跌，土地成交溢价率回落。前周（7 月 27 日-8 月 2 日），100 大中城市土地供应占地面积 1438 万平方米，周环比增加 7.8%；土地挂牌均价 2928 元/平方米，周环比下降 2.3%。前周，土地溢价率下降 3.4 个百分点。

图33：100 城供应土地占地面积增加



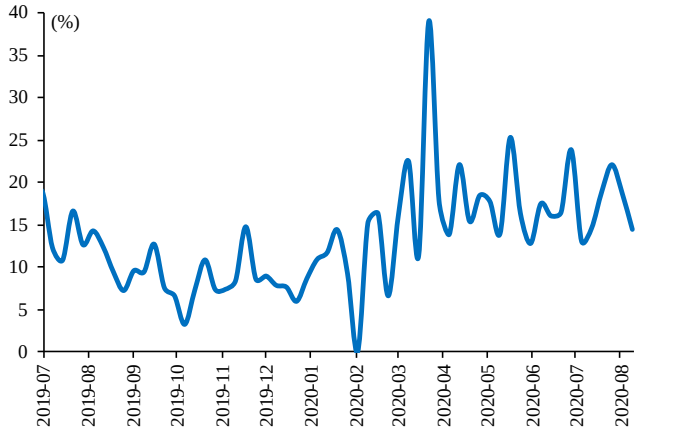
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：100 城供应土地挂牌均价下跌



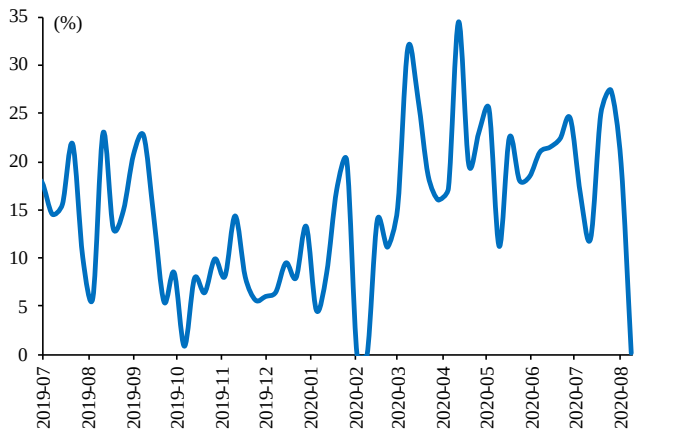
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：100 城住宅类用地成交土地溢价率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降

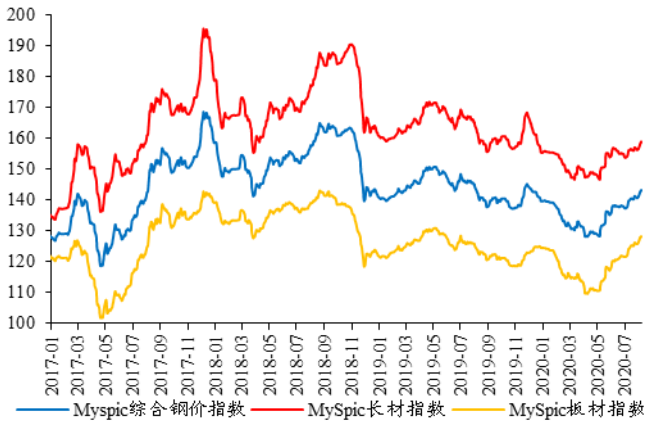


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 中游：钢价、水泥价格、玻璃价格均上涨

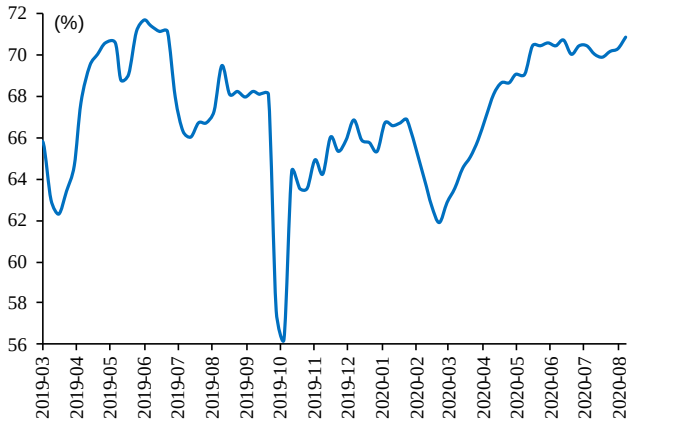
上周（8 月 3 日-8 月 7 日），钢价、水泥价格、玻璃价格均上涨。上周，Myspic 钢价综指收于 143.06，周环比上涨 1.5%。全国水泥价格指数收于 138.07，周环比上涨 1.6%；全国玻璃价格指数收于 1218.88，周环比上涨 4.8%。

图37：钢价、线材、长材价格指数上涨



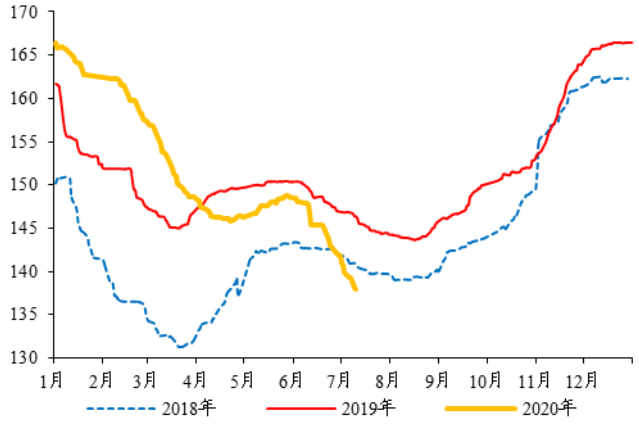
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：全国高炉开工率上涨



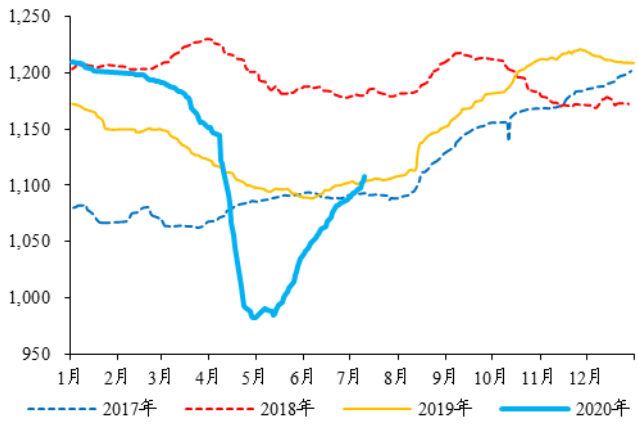
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：水泥价格指数上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

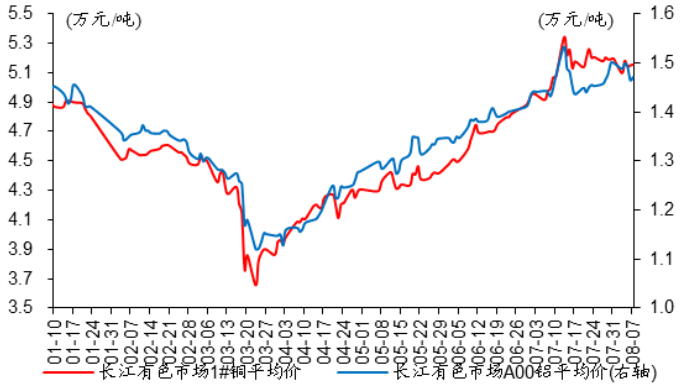
图40：玻璃价格指数上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

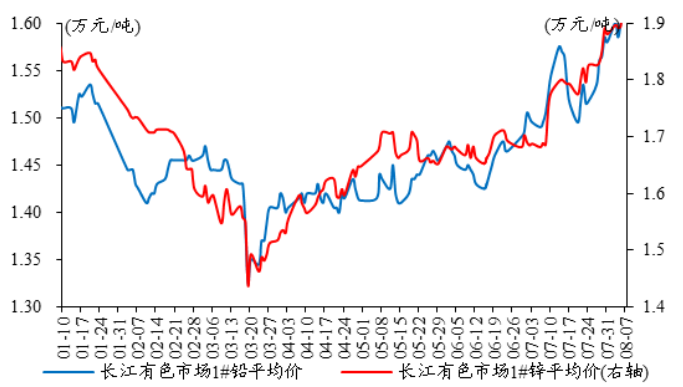
有色金属价格有涨有跌，库存有升有降；橡胶价格较前周上涨。上周（8 月 3 日-8 月 7 日），有色金属价格有涨有跌，长江有色铜、铝、铅、锌价格周环比变化分别为-0.8%、-1.9%、5.1%、3.9%。上期所库存小计来看，铜、铝、铅、锌库存周环比变化分别为 8.1%、3.2%、-2.2%、-4.4%。上周，橡胶价格收于 8000 元/吨，价格较前周上涨 1.3 个百分点。

图41：长江有色市场铜、铝平均价格下跌



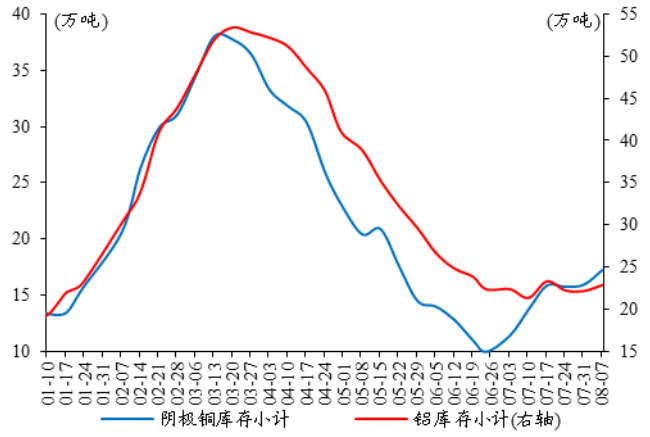
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：长江有色市场铅、锌平均价格上涨



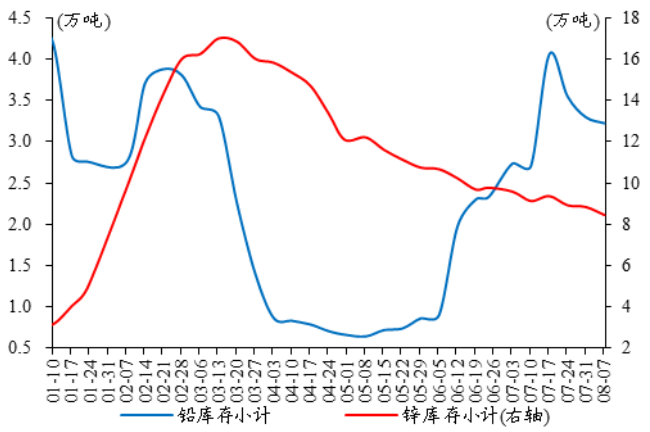
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：上期所铜、铝库存增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：上期所铅、锌库存下降

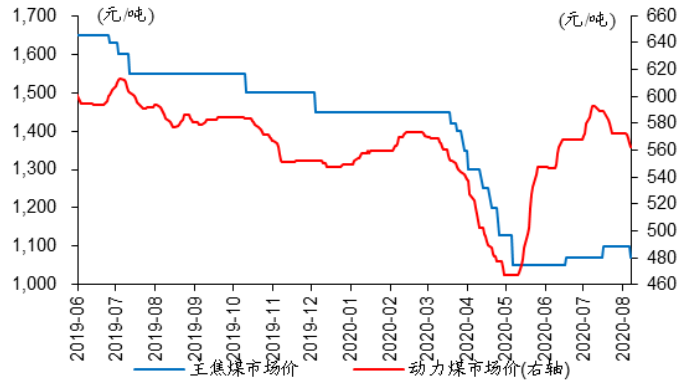


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 上游：原油结算价上涨，仅 LME 铜 3 个月期货价格下降

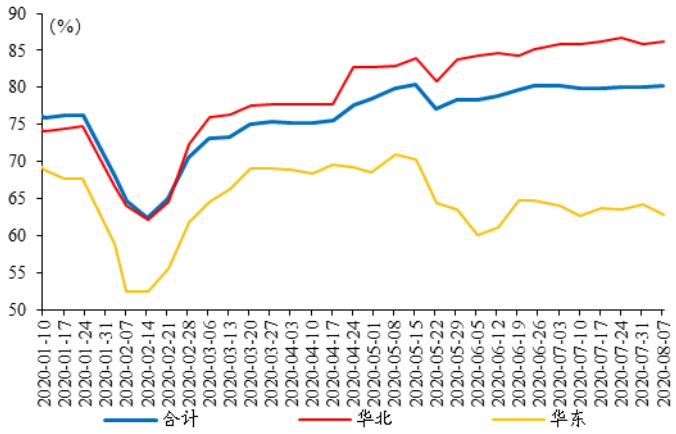
上周（8 月 3 日-8 月 7 日），主焦煤和动力煤市场价格下降；国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率上涨。上周，焦煤价格为 1070 元/吨，较前周下降 2.7%；动力煤价格 562.5 元/吨，较前周下降 1.7%。国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 80.18%，周环比上升 0.18 个百分点。

图45：焦煤与动力煤价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

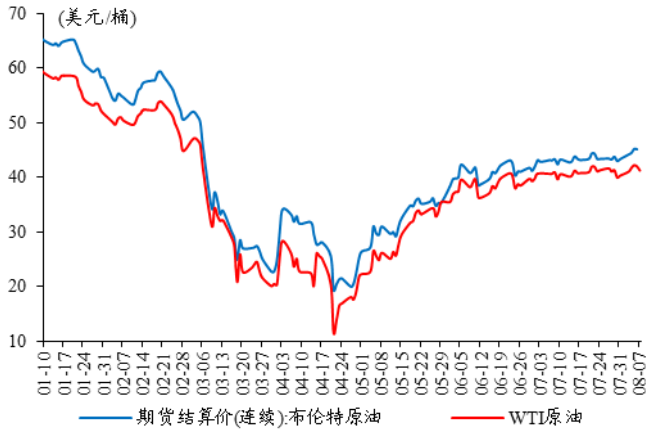
图46：国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

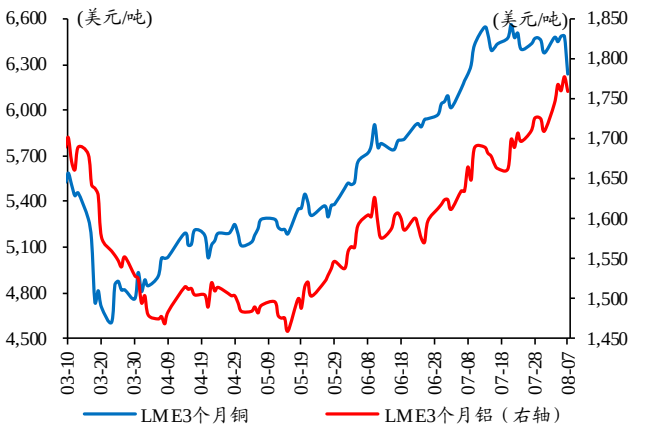
上周（8 月 3 日-8 月 7 日），国际原油价格上涨，国内汽油价格上涨、柴油价格下跌，仅 LME 铜 3 个月期货价格下跌，LME 铝、铅、锌 3 个月期货价格上涨。上周，国际原油价格上涨，布伦特原油和 WTI 原油期货结算价格较前周分别上涨 5.0%、2.4%；国内汽油较前周上涨 0.8%、柴油较前周下跌 0.1%。LME 铜、铝、铅、锌 3 个月期货价格周环比变化分别为-2.2%、2.9%、2.8%、3.1%。

图47：原油期货结算价格走高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：LME3 个月铜价格下跌、铝价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn