

2024年7月16日

研究所晨会观点精萃

宏观金融：国内二季度 GDP 数据不及预期，经济增长有所放缓

【宏观】海外方面，因美联储主席鲍威尔表示抗通胀之路取得进展，市场降息预期得到提振，美元指数和美债收益率走低，全球风险偏好整体升温。国内方面，今年上半年 GDP 同比增长 5.0%，二季度 GDP 同比 4.7%，不及预期的 5.1%，经济增长有所放缓；此外，二十届三中全会本周召开，国内市场情绪整体回暖，风险偏好整体升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎观望。国债高位震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎观望；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在猪肉、贵金属以及银行等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面，今年上半年 GDP 同比增长 5.0%，二季度 GDP 同比 4.7%，不及预期的 5.1%，经济增长有所放缓；此外，二十届三中全会本周召开，国内市场情绪整体回暖，风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：经济数据弱于预期，钢材期现货价格底部震荡

【钢材】今日，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量也有所回升。上半年经济数据公布，总体弱于预期，但也使得政策加码预期增强。基本面方面，6月份地产、基建数据走弱，高温天气持续下现实需求继续走弱。供应方面，6月粗钢产量环比继续回升，但钢厂利润收窄之下，7月份产量开始见顶回落、上周高炉日均铁水产量环比回落 1.03 万吨，五大材产量本周也下降 8.91 万吨。另外，

本周将召开三中全会，政策预期依然存在。短期来看，钢材市场仍会呈现上有顶下有底的区间震荡格局。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格继续震荡偏强。铁水产量连续三周下降，钢厂补库依旧谨慎，铁矿石需求边际走弱，但铁水绝对量依然偏高。供应端，季末冲量结束后，本周全球铁矿石发运量再度环比回落 170 万吨，供应端有边际减弱的迹象。同时，矿石价格在 100 美元附近有成本支撑，且 239 万吨的铁水日产绝对量依然偏高。一旦宏观预期好转，价格不排除超跌反弹可能。

【焦炭/焦煤】短期偏强，今日煤焦盘面偏强运行。现货方面，炼焦煤现货价格维稳，焦炭新一轮提涨落地，涨幅 50-55 元/吨，第二轮提涨落空；供应方面，重大会议当前，安监趋严，另外进口煤方面，蒙煤通关受大选影响有所下滑，且临近那达慕节日三大口岸将会闭关 5 天，供应边际或受影响；需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量环比下降，下游淡季，叠加粗钢调控，对原料端的需求增量有限。预计短期煤焦受宏观影响或震荡偏强。下行风险：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期；上行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】今日，硅锰、硅铁价格继续小幅下跌。目前市场对于锰元素短缺炒作告一段落，上周锰矿库存小幅回落。硅铁、硅锰供应也因高利润的刺激持续回升。不过，经过近期大幅下跌，合金已经进入全面亏损状态，上周硅铁、锰硅产量环比均有小幅回落。且下半年仍有节能降碳预期存在，动力煤价格近期再度小幅反弹，关注下方成本支撑。另外，考虑硅铁成本中电力占比更大，后期硅锰、硅铁价差或有所收窄。

有色金属：关注市场预期和情绪变化，警惕价格共振带来的剧烈波动

【铜】宏观方面，关注国内二十届三中全会可能带来的政策增量和市场预期变化；海外方面，关注 16 日凌晨鲍威尔与凯雷集团董事长的对话，以及美国 6 月零售情

况。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至 3.24 美元/吨，环比上周反弹了 2.11 美元/吨；炼厂逐渐走出集中检修，精炼铜供应存在增长预期，但在低加工费下，炼厂减停产的风险相对偏高。需求端，随着铜价的反弹，下游补库需求再度被抑制，叠加淡季影响，下游需求短暂回落。总体而言，在基本面暂无大驱动的情况下，重点关注市场预期和情绪对期价的影响。

【锡】供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，市场对其复产时间的预期一拖再拖——空头难以大规模进场；但佤邦矿山人员就位，警惕突如其来的复产通知；云南江西两地周度开工率录得 67.69%，维持在相对高位；现货进口亏损达到 -16254.2 元/吨，进口亏损进一步扩大。需求端，锡焊料消费受光伏影响而阶段性回落，锡化工则季节性走弱。整体而言，当前期价跟随有色板块而波动率下降，警惕期价共振突破。

【碳酸锂】供应端，国内碳酸锂炼厂生产成本多数处于 8-9.5 万之间，当前价格带来多数炼厂的生产亏损，炼厂停产检修的意愿增强，但在库存压力下，停产检修并不能带来期价的大幅反弹；由于国内价格下跌，进口亏损进一步扩大、7-8 月进口量或回落。需求端方面，磷酸铁锂、三元材料产量回落，动力电池产量和装机量或同步下行，海外新能源出口环境恶化、预期偏悲观。当前碳酸锂价格走势以低位震荡为主，由于碳酸锂生产技术带来成本不断下移，高库存下期价不具备持续大幅上涨的条件，操作以压力位做空为宜；但要警惕二十届三中全会中新质生产力等内容可能为碳酸锂等新能源品种带来的利好影响。

【铝】供应端云南电解铝复产接近尾声，8 月仅四川及贵州小规模复产，供应压力增幅有限。而终端消费略微偏弱，铝锭及铝棒均保持小幅累库状态，对铝价有所压制。需求端逐步进入淡季，下游开工及订单呈现弱势状态，短期国内铝价或震荡偏弱运行，建议暂时观望。

【锌】锌维持供需双弱格局。供应端，国产矿平均 TC 下调至 2150 元/吨，矿端紧缺情况下炼厂 7 月有集中检修计划，涉及 4 万吨左右，预计至少于 7 月底复产。

国产锌精矿加工费达到近年新低，国内冶炼厂原料供应偏紧，且考虑到目前冶炼维持亏损，炼厂生产积极性较低。下游逐步进入消费淡季，市场需求转差，上涨空间或有限。

【金/银】美国 6 月末季调核心 CPI 年率录得 3.3%，低于市场预期的 3.4%，回落至 2021 年 4 月以来最低水平。6 月季调后核心 CPI 月率录得 0.1%，为 2021 年 8 月以来最小涨幅，市场预期为 0.2%。美国 6 月份 PPI 较上月上涨 0.2%，同比上涨了 2.6%，涨幅略高于预期，原因是服务提供商利润率上升，远远抵消了商品成本的下降，这与此前的 CPI 数据形成对比，从而导致黄金短线下行。美国 6 月份通胀普遍降温，预计美联储最有可能在 9 月开始降息的概率上升到 90%。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：中国需求恢复缓慢，市场情绪略有回落

【原油】昨日中国 GDP 等数据发布，略不及预期，市场开始对全球最大原油消费国的需求有担忧。另外油价在 7 月头两周后触及区间高位的季节性趋势较强，而利空的经济消息正推动交易员进入活力了结。此外，美国夏季消费似乎已在独立日假期期间见顶，油价从月度高点回落。

【沥青】需求已至旺季时点，但近两日成交好转程度有限。目前山东价格在 3400-3600 左右，成交一般，终端项目开工较少，资金落位仍有问题，炼厂利润也维持低位，市场驱动有限。主力价格或维持在 3500-3750，等待后期需求转强，以及原油方向可能的转变拉动。

【PTA】PX 价格继续下跌，9 月现货在 1014 美金左右，而瓶片在联合挺价一周之后，各装置开始减停产计划。目前 PTA 备货节奏继续放缓，下游终端减产增多，利润有所下行，观望情绪浓厚，另外资金也加持了对 09 的空配持仓，PTA 短期将继续保持中枢 5850 的震荡，短期继续保持偏弱节奏。

【乙二醇】乙二醇盘面价格仍然较高，但是近期下游的弱势传导仍然对盘面造成了不小压力。目前现货基差为 09+50 左右，总体成交一般，另外近期煤价仍然有下压压力，煤制装置继续增加供应的可能仍在，乙二醇短期价格回调的概率仍然较高，后期在 4650 左右或继续震荡。

【甲醇】甲醇基本面由于内地装置提升不及预期，累库进程有所减缓。以及动力煤价格企稳修复对甲醇有一定的成本支撑。盘面利空钝化，预计价格震荡修复为主。

【聚丙烯】供增需减，产业库存压力增加，但成本利润亏损明显，标品产量不多，对 PP 价格有一定支撑。关注原油价格变动。

【塑料】供应回归，需求偏弱，产业库存上涨，价格偏弱。成本支撑情况明显弱于 PP，短期内 LP 价差继续收窄。

农产品：生猪供应端主导行情逢低反弹，关注养殖端疫病风险

【美豆】7 月 USDA 报告利多出尽，新旧大豆需求预期均未作调整，24/25 年期初库存同比增加 30%，抵消了因面积下调而降低的产量预期，最终期末库存及农场价格均被下调。23/24 南美大豆出口预期上调，中国进口预期增加，冲击了美豆出口需求及价格。关注后期美豆产区干旱天气增加预期下单产变化，预期出口价格或回落，但期货价有望企稳或出现弱反弹。

【蛋白粕】国内 M09 合约合约期内供需宽松及库存胀库压下，短期现货基差反弹及下游采购情绪较难出现，美豆受南美大豆出口冲击下弱反弹对豆粕市场情绪提振空间有限。M01 合约低估值但缺乏驱动，静待国内压力缓解，我们预期后期进口大豆可供应量或低于市场预期，储备轮入有可能增加，此外继续关注美豆天气市场风险交易行情。

【豆菜油】近期油料价格大幅下跌带动豆菜粕价格冲高回落，此外欧美生柴政策前景引导市场在计价利空油脂，同时能源价格回落对国际油脂支撑不强。目前国际油料已来到低价区间；国内方面，供应充足且需求受局部社会事件影响也有发酵空间，现货偏弱、基差稳定，油脂仍处震荡行情区间。

【棕榈油】7月MPOB利空预期兑现，马来7月以来的出口形势较好，印度尽管利润窗口缩短但在节日消费旺季支撑下，进口前景尚好，支撑马棕价格。国内棕榈油同时受豆菜油价格回落影响走低，豆棕价格倒挂或逐步引导替代消费增量，短期预期同相关油脂一样，震荡行情为主。

【玉米】截止周一巴西二茬玉米收割完成74%，远高于去年同期的36%，且受美丰收前景打压，CBOT玉米价格走软。国内方面，贸易商出货积极性增强，深加工企业库存小幅增加，供应阶段性宽松；需求不佳，替代品小麦价格仍有优势且陈化稻谷拍卖消息频频传出。玉米价格短期承压。

【生猪】7月至今此前二育大体重猪潜在压力逐步释放，且市场逢低二育补栏增加，市场猪源充沛，需求端白条流通压力大，屠宰亏损、缩量报价预期仍会出现，供应端完全被供应端主导。短期生猪出栏体重持续下滑，局部疫病散发零星出现，小体重猪被动出栏情况不明，风险偏大。建议观望。

【棉花】国际市场：美棉周一触及约两周高位，因受空头回补和股市涨势等提振。国内市场：空头资金减仓，郑棉主连增量减仓，期价小幅上涨；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，交投氛围不佳。预计郑棉震荡运行。

【白糖】国际市场：原糖期货周一大涨近3%，在上周下跌过后，市场出现逢低买盘。但巴西6月下半月产糖同比增加20%且含糖量和制糖比例都有所回升，或将施压原糖。国内市场：国内进口价差得到修复，配额外出现利润窗口，预计三季度进口会有一定增量。郑糖目前整体处于区间震荡运行，短期或将跟随原糖震荡偏强。

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，并不构成对客户的投资建议，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