

2024年7月18日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资咨询证号: Z0000671

电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

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

刘慧峰

从业资格证号: F3033924

投资咨询证号: Z0013026

电话: 021-68757089

邮箱: Liuhf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号: F03091165

投资咨询证号: Z0019876

联系电话: 021-68757827

邮箱: liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号: F03089928

投资咨询证号: Z0019740

电话: 021-68757827

邮箱: wangyil@qh168.com.cn

宏观金融: 美联储降息预期升温, 美元指数持续走弱

【宏观】海外方面, 美联储褐皮书显示美国经济略有增长通胀降温, 未来六个月经济增长预期放缓; 而且美联储威廉姆斯表示未来几个月有理由降息, 美联储降息预期再次升温, 美元指数和美债收益率走低, 全球风险偏好整体降温。国内方面, 今年二季度经济增长有所放缓; 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。国债高位偏强震荡, 谨慎观望。商品板块来看, 黑色短期震荡, 短期谨慎观望; 有色短期震荡, 短期谨慎观望; 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】在消费电子、半导体及元件以及工业金属等板块的拖累下, 国内股市小幅下跌。基本面上, 今年二季度经济增长有所放缓; 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: 需求继续下行, 钢材期现货市场跌幅扩大

【钢材】今日, 国内钢材期现货市场跌幅扩大, 市场成交量也明显回落。美国大选加剧有色、黄金、原油的波动, 国内宏观政策也处于相对平稳期, 市场避险情绪有所提升。基本面方面, 现实需求并未有明显好转, 地产、基建需求走弱, 建材成交量也降至个位数。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, 五大材产量上周也下降8.91万吨。同时, 螺纹钢新旧标准切换, 导致现货市场抛压进一步增加。短期钢材市场以震荡偏空为主。

【铁矿石】今日，国内铁矿石期现货价格跌幅扩大。钢材价格跌幅扩大是铁矿石价格下跌的主要原因。基本面方面，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。供应方面，6月底季末冲量结束，铁矿石发运量连续连州回落，供应有边际减弱迹象。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。短期受钢材价格压制，矿石价格仍有进一步走弱可能。

【焦炭/焦煤】区间震荡，今日煤焦盘面偏弱运行。现货方面，炼焦煤流拍率升高，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，蒙煤进口量边际有所下降；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和自身基本面的影响区间宽幅震荡为主。上行风险：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、硅铁现货价格跌幅扩大。当前市场更为关注高低品锰矿替代问题。同时，硅锰、硅铁因高利润刺激供应继续回升。不过，经过近期大幅下跌，锰硅已经进入全面亏损状态，硅铁利润也明显收窄，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，硅锰、硅铁价差或有所收窄，同时短期铁合金亦跟随钢材价格有进一步回落空间。

有色金属：国内暂无利好传出，市场情绪维持偏空

【铜】宏观方面，国内二十届三中全会暂无政策增量和利好传出，市场情绪维持偏空。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，在市场情绪偏空、基本面暂无大驱动的情况下，期价重心再度回落。

【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】金价刷新历史高点，突破了两个月整理区间的顶部。根据芝商所美联储观察工具，交易员预测美联储 9 月份降息可能性为 100%，美联储 9 月份将联邦基金利率目标区间从目前的 5.25%—5.5% 下调 0.25 个百分点至 5%—5.25% 的可能性为 93.3%。美国 6 月未季调核心 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 月份通胀普遍降温，贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：美元指数下行叠加去库，油价再度反弹

【原油】美元指数再度下行至 103，近期降息预期体现明显。另外 EIA 库存数据显示原油去库 490 万桶，但汽油和柴油库存分别增加 330 万桶和 350 万桶，整体隐含需求有所下行。但油价仍然在 WTI 的推动刺激下走高，B-W 价差进一步缩小。原油继续支撑位测试。

【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】聚酯大厂传将继续挺价，并将会减产 5%，整体挺价效果有待观察。另外近期产能重启约在 210 万吨，整体供应有所回升，TA 目前保持 09+40 的基差，后期或仍有一定的价格压力，聚酯工厂库存小幅增加，导致总库存继续小幅增加，盘面将继续中枢 5800 偏弱震荡。

【乙二醇】原油价格回升但乙二醇价格继续下行，现货基差同样小幅回调。叠加近期煤价同样有一定压力，以及煤制装置有一定开工的回升，供应上有一定打压，成本支撑则有所下行，乙二醇盘面出现大幅回撤。但长期来看显性库存仍

在去化，逢低多配策略不改。

【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：豆棕价差扩大，局部豆油替代消费增加

【美豆】美豆出口持续差，月度压榨量低于预期，国内库存比增加，时间依然是目前油料唯一期盼，美豆超跌修复行情支撑，需要继续等待美豆产区天气升水出来。具体看：7 月下旬中西部及高平原地区降雨环比减少，上周产区干旱面积没有扩大，但作物优良率在超预期下调，7-8 月关键的作物生长期才刚刚开始。

【蛋白粕】只要美豆、豆粕基本面预期不改善，菜粕资金反弹行情缺乏逻辑支撑。油料蛋白预期往后会慢慢改善，目前菜粕反弹也给了强化前低底部信号，后面空头择机减仓应该是常态的。我们预期往下不会再下跌突破，往上看 2600 往上肯定是没有支撑的。如果美豆、豆粕稳步反弹，菜粕还这么高持仓，行情肯定是不稳定。

【豆菜油】豆菜由基本面持续偏弱，棕榈油受成本逻辑支撑偏强，豆棕价差扩大，部分市场替代增加，利多豆油消费，预计近期豆油基差维持震荡走势。

【棕榈油】据 SPPOMA 数据显示 2024 年 7 月 1-15 日马棕产量增加 8.69%；从高频

出口数据看，马棕 7 月 1-15 日出口量较上月同期出口的增加 60%以上。马来 BMD 毛棕榈油期货向好的出口数据支撑下偏强运行，但受相关油脂拖累明显。

【玉米】乌克兰农业委员会表示，由于极端高温和干旱，30%-50%的晚熟作物可能会受到影响，今年的玉米产量可能下降 30—35%，CBOT 玉米收涨。国内方面，期价小幅反弹，港口现货价格维持稳定。贸易商出货积极性增强，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，关注前低能否有效支撑。

【生猪】短期现货受二育情绪支撑明显日受降雨影响屠宰备货增加，现货大体持稳。近期出栏体重下滑，从现货端最新反馈，南北方均没有出现猪病增量出栏表现，由此看 7 月二育的大肥猪就基本出清；集团场维持正常体重出栏，且 7 月计划出栏增多预期不变，终端消费也无明显改善，现货阶段性回调预期不变，现货关注 17 元/kg 支撑。

【棉花】国际市场：周三走高，受美元下跌、国际油价以及谷物市场的涨势等推动。国内市场：郑棉主连增量减仓，期价先抑后扬、震荡收跌；轧花企业观望后点价，贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，交投氛围欠佳。预计郑棉震荡运行。

【白糖】国际市场：原糖期货周三收盘下跌，受累于全球糖市供应过剩前景。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弱运行。

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