

2024年7月19日

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

## 研究所晨会观点精萃

## 宏观金融：二十届三中全会结束，国内风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，因美国7月费城联储制造业指数高于预期，显示出美国经济强韧的迹象，美元指数和美债收益率短期反弹，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，二十届三中全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，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，维持为短期谨慎做多。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；有色短期震荡偏弱，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】在半导体及元件、船舶军工以及教育等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，今年二季度经济增长有所放缓；此外，二十届三中全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，国内市场情绪整体回暖，风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎做多。

## 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，国内钢材现货市场跌幅扩大，盘面则触底回升，市场成交量也有所回升。华东地区受螺纹钢新旧标准切换影响，现货价格普遍跌幅在150-190元/吨，基本面方面，现实需求继续走弱，但边际上有所改善，本周钢材库存降幅有所扩大，表观消费量环比有小幅回升。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、五大材产量本周继续下降

5.02 万吨。另外，今日二十届三中全会闭幕，未来 4-6 天将会陆续公布会议相关文件，政策预期依然存在。故短期钢材市场仍以区间震荡为主。

【铁矿石】今日，国内铁矿石期现货价格小幅反弹。基本面方面，本周铁水产量再次回升至 239 万吨以上，铁矿石需求强调依然偏强，但钢厂对矿石补库仍持谨慎态度。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。故短期矿石价格以震荡偏强为主。

【焦炭/焦煤】区间震荡，今日煤焦盘面呈“V”型震荡。现货方面，炼焦煤流拍率较高，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；下行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】今日，硅锰、硅铁现货价格跌幅继续扩大。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，且前期动力煤价格小幅反弹，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，同时短期铁合金价格或继续以震荡偏弱为主。

## 有色金属：三中全会落幕、欧央行维持利率不变，市场情绪维持偏空

【铜】宏观方面，国内二十届三中全会于昨日落幕，市场政策预期恐落空；夜间欧央行维持利率不变，美元指数走强，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，期价重心持续回落、或奔向下一个支撑位 7.5 万。

【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。国内政策预期回落、海外美元指数走强，市场情绪延续偏空，期价大幅回落。

【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。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，叠加市场预期和情绪持续偏空，期价重心仍存在进一步下移的可能，以反弹至压力位做空为宜。

【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，建议空单持有。

【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，维持

偏弱震荡状态。

【金/银】尽管美联储 9 月份将预期仍给金价提供支撑，但美元指数从近四个月反弹，令金价承压，现货黄金周四下跌 0.55%，收报 2445.07 美元/盎司，为连续两个交易日下跌，继续远离周三创下的历史高点。需要警惕金价短线震荡筑顶的风险。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：即期价差显示供应趋紧，油价守住涨幅

【原油】美国原油即期价差走强，且库存连续 3 周下降，油价创下一个来月最大单日涨幅后持稳。加拿大的山火威胁到 40 万桶/天的石油产量，使输往美国的关内道运输面临风险，大火推高了加拿大重质原油价格。OPEC+ 将于下月召开市场监测会议，预计不会改变第四季度的产量计划。

【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】基差仍然较为坚挺，目前主港保持在+45，但近期多套装置有重启计划，另外终端开工仍然继续下降，整体织造端的需求不足，工厂备货偏观望，仍然以控库存为主，PTA 短期价格上升将会较有难度。短期盘面继续保持 5800 左右震荡。

【乙二醇】原油价格回升后乙二醇价格反弹，现货基差保持偏强。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，盘面近期反弹速度也较快，预计短期继续保持 4650 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：豆棕价差扩大，局部豆油替代消费增加

【美豆】7月下旬美国中西部干旱预期缓解，降雨增多且高温天气缓解，天气形势继续向好，丰产预期压力不减。近期国内进口大豆压榨利润转好，且 UDSA 通报向位置目的地出口增多，助力美豆价格止跌。截至7月11日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 36.01 万吨，较之前一周增加 73%，较前四周均值增加 13%。市场预估为净增 15-60 万吨。

【蛋白粕】蛋白粕盘口改善，逢低买盘支撑在，相比美豆价格出现偏强韧性。然而美豆价格、国内现货尚未止跌，升贴水+高库存+大豆压榨利润尚好，产业逢高套保意愿强，限制盘面涨幅。菜粕方面，前期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。

【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】IGC 上调 2024/25 年度全球玉米产量 200 万吨，至 12.25 亿吨，且受压于美中西部天气普遍良好，CBOT 玉米下滑。国内方面，空头获利离场，期价连续两日减仓，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。利空出尽，玉米价格或进入筑底阶段。

【生猪】短期现货受二育情绪支撑明显且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：周四收盘下跌，受美元走强、周度出口销售疲软以及谷物市场走疲共同打压。国内市场：缺乏消息面指引，郑棉主连缩量减仓，期价震荡收涨；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：原糖期货周四跌至一个月低位，因亚洲作物天气良好，市场上调供应预期。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