

2024年7月22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：美国国债收益率上升，全球风险偏好延续降温

【宏观】海外方面，因软件故障导致的全球技术宕机造成的混乱局面，给市场增添了不确定性，短期美元指数和国债收益率上升，全球风险偏好整体继续降温。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；贵金属短期震荡回调，谨慎观望。

【股指】在轨交设备、半导体及元件以及军工等板块的带动下，国内股市继续上涨。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】周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量继续回落。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，今日三中全会决定公布，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延续震荡。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。故短期矿石价格以区间震荡为主。

【焦炭/焦煤】区间震荡，上周煤焦宽幅震荡，现货方面，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，由于重大会议，安监趋严，国产煤开工边际减弱；需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量环比微增；基本面方面今年进口量可观，国产煤增产预期不断，下游当前处于淡季，铁水向上空间有限，预计短期煤焦区间宽幅震荡为主。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】周五，硅锰、硅铁现货价格跌幅继续扩大。当前市场更为关注高品位锰矿替代问题。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：关注市场情绪的修复，警惕铜价进一步回落

【铜】宏观方面，二十届三中全会对市场预期影响有限，欧央行维持利率不变、美元指数走强带来期价持续回落。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至 5.75 美元/吨，环比上周反弹了 2.51 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，警惕炼厂停产检修行为。需求端，铜价持续回落，下游补库有所好转，但在消费淡季下，终端需求情况短暂回落。当前，铜价受市场悲观预期情绪笼罩，关注期价在 7.6 万的支撑位表现，警惕进一步回落。

【锡】受市场情绪悲观的影响，上周期价大幅回落；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，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 67.07%，维持在相对高位；现货进口亏损达到 -2822.31 元/吨，进口亏损有所收窄。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。由于狂段仍存在支撑，故锡价连续下行的概率较低，或筑底反弹。

【碳酸锂】受二十届三中全会对新能源行业的政策提振影响，期价上周五大幅反弹。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，预计政策预期影响带来的期价反弹持续性较为有限，操作仍以压力位做空为主。

【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】随着美联储官员暗示距离降息更近一步，市场预期持续升温，美债收益率和美元指数回落使贵金属走强金价创历史新高，然而随后美国部分经济数据保持韧性，欧洲央行决议维持按兵不动，美国总统大选特朗普优势扩大，宏观政治因素对市场扰动，风险偏好降低，多头资金高位止盈使贵金属冲高后持续回调。需要警惕金价短线震荡筑顶的风险。美国通胀普遍降温，贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：需求担忧计价，油价大幅下行

【原油】上周库存去化，但是成品油累库完全抵消了进料去化，而海外炼厂利润进一步走低，基本面矛盾进一步扩大。通胀数据下行后降息预期仍然偏强，导致风险共振下油价跟随美股进行调整，导致油价大幅下行。后期油价仍有一定下行空间。

【沥青】终端开工继续下降，以及近期装置开工有回归，整体的库存略有增加，工厂库存和下游原料库存均出现增量。本周基差微有走弱，下游备货节奏放缓，再度处于观望中。PTA 短期偏弱震荡，中枢跟随原油。

【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】乙二醇价格大幅回调，整体开工略有回升，以及终端开工下降仍是价格下行主因。前期到港货偏低导致的流动性问题近期也逐渐解决，乙二醇盘面打出多周低位。但从长期来看，显性库存仍在去化，低位多仍是主要策略，但

近期注意原油价格回调风险。

【甲醇】甲醇进口增加明显，港口累库加深，同比中性。内地装置虽持续有检修，但发货量下降，库存同步上涨，基本面进一步恶化。若MTO重启兑现，则价格有反弹可能，若重启失败，下周预计价格继续探底。

【聚丙烯】虽然PP需求走弱，但供应端检修仍维持高位，标品生产比例偏低，产业库存环比下降，对价格有一定支撑，以及成本利润亏损等，PP短期内下跌空间有限。

【塑料】装置开工如期上行，下游农膜订单边际弱改善，但整体需求仍然较弱。产业库存继续上涨，库存传导受阻，基本面逐渐恶化，但原油价格偏强有一定支撑。预计价格震荡偏弱。

农产品：生猪出栏体重持续下滑，支撑现货止跌及近月期货补涨

【美豆】7月下旬美豆产区高温消退，同时中西部、高平原核心产区降雨也在减少，作物前景风险略增。然而，短期市场天气风险计价空间仍有限，丰产压力不减，且相比谷物价格溢价仍高。近期受中国买船提振或短暂支撑，整体下跌趋势仍未企稳。

【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主动采购情况均较难出现，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】目前加拿大菜籽作物发展尚好，但7月下旬预期的持续高温天气的预报可能会对处于关键生长阶段的农作物产生更大的影响。欧洲菜籽减产预期强化，

且收获进度慢。国际菜籽天气溢价增加，国内菜系近期或有偏强表现，豆菜油国内供需宽松、库存累库的基本面不变。

【棕榈油】马来7月以来的出口超预期好，但增产趋势不变且受国际油脂拖累，马棕维持震荡。国内豆棕价差倒挂，局部替代消费增加，库存增库趋势也不变，大震荡格局不变，短期震荡偏弱调整。

【玉米】美玉米产区天气状况良好，优良率较高，巴西玉米即将迎来出口高峰期，持续压制国际玉米价格。国内方面，进口利润窗口持续开启，贸易商高温下出货积极性较高；下游需求不佳，多压价收购，深加工库存水平增加。本周连盘玉米价格触底反弹，然而短期看底部难寻有力支撑，市场看涨预期不高，价格仍偏弱运行。

【生猪】近期生猪出栏体重持续下滑，大肥猪供应减少支撑二育补栏增加，支撑现货价格企稳及LH09合约补涨，逻辑支撑强。短期屠宰量弱稳调整，终端白条市场依然较大，后期供应后置压力增加，若8月季节性需求增量出现偏差，现货尤其是在8月初仍不排除会出现回调风险。

【棉花】目前全球棉花天气扰动较为有限，利多驱动不足。关注下游需求边际改善情况，若下游开始补库，预计会利多价格。郑棉短期缺乏实质利多，上方承压，维持棉价反弹空思路。

【白糖】郑糖当前的基差矛盾有所收敛，受ICE原糖期货影响，远期合约或震荡偏弱。短期内糖市观望，中长期逢高沽空。内盘09合约震荡，01合约看跌，9-1正套为主。

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