

2024年7月23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：国内下调政策利率，货币政策延续宽松

【宏观】海外方面，因拜登总统放弃竞选连任，造成市场波动；但外媒称美联储声明或将删除通胀“高企”措辞，短期全球风险偏好整体升温。国内方面，今年二季度经济增长有所放缓；但央行下调7天期逆回购利率、一年期和五年期LPR利率10BP，货币政策持续宽松，但降息幅度略不及市场预期，国内风险偏好整体降温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎做多。国债高位偏强震荡，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期偏弱震荡，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】在白酒、银行以及能源金属等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，今年二季度经济增长有所放缓；但央行下调7天期逆回购利率、一年期和五年期LPR利率10BP，货币政策持续宽松，但降息幅度略不及市场预期，国内风险偏好整体降温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量延续低位。目前市场情绪依旧悲观，螺纹钢新旧标准切换影响仍在，宏观政策短期也处于真空期。基本面方面，现实需求继续走弱，但边际有所改善，上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，7月份整体见顶回落，5大品种钢材产量上周回落5.02万吨。但供应回落幅度明显慢于需求。短期钢材市场缺乏利好刺激，或仍有弱势为主。

【铁矿石】今日，铁矿石现货价格小幅下跌，盘面价格则相对偏强。上周铁水产量回升至 239 万吨以上，考虑目前仍有 30%钢厂盈利，本周铁水产量或仍处于高位。同时钢厂对矿石补库也依旧持谨慎态度。供应方面，本周全球铁矿石发运量小幅回升，到港量明显回落。考虑到 6 月季末冲量因素结束，供应继续大幅回落可能性不大。同时，矿石价格在 100 美元附近有成本支撑，故短期铁矿石价格以震荡偏强为主。

【焦炭/焦煤】震荡偏弱，今日煤焦震荡偏弱，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，上周国产煤开工下降，供应量边际减弱，但后续仍有增产预期；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，预计短期煤焦震荡偏弱。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、硅铁现货价格持平。South32 二季报公布，之前受影响的矿山发货量仍要 2025 年 1 季度才能恢复。不过，当下市场对于锰矿供应偏紧的炒作已经告一段落，当前市场更为关注高低品锰矿替代问题。同时，硅锰、硅铁产量仍在恢复之中。另外，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，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：市场情绪延续走弱，铜价支撑位震荡

【铜】宏观方面，二十届三中全会对市场预期影响有限，市场预期维持悲观，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。需

求端，铜价持续回落，下游补库有所好转，铜杆和线缆补库需求逐渐好转，铜管消费走弱。当前，铜价受市场悲观预期情绪笼罩，铜价下跌至 7.5 万附近震荡，空头走势仍未得到扭转。

【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。当前市场预期偏悲观，锡价回落至 25 万附近，空头走势尚未反转，仍以空头思路对待。

【碳酸锂】二十届三中全会对新能源行业的政策提振影响有限，22 日日盘期价有所回落。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】金价周一跌至逾一周最低 2383.82 美元/盎司，收报 2396.26 美元/盎司，美债收益率持续反弹，令金价小幅承压，但整体波动有所缩小。美国总统拜登周日在民主党同僚越来越大的压力下放弃了陷入困境的连任竞选，并支持副总统哈里斯接替他成为该党候选人，在 11 月大选中迎战共和党候选人特朗普。目前，市场正关注将于周四公布的美国第二季度国内生产总值(GDP) 数据，以及周五的个人消费支出(PCE) 物价指数。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：需求担忧持续，油价继续下跌

【原油】市场开始逐渐计价需求疲软的情况，油价触及一个月来的最低水平。尽管拜登的推选对市场造成了一定的波动，但市场反应总体仍然较为一般，也不太理会中东地区的紧张局势，转而关注疲软的需求情况。不过中国调降逆回购利率，释放加大经济周期调节信号，可能会对提高国内进口需求产生明显影响。

【沥青】旺季成交量有所增加，终端施工情况较好，带动出货提升。近期国内出货情况在北方转好明显，总体也环比增长 3%以上。另外近期利润略有恢复，也带动了炼厂的生产量，开工总体小幅回升，但社会库存近期继续环比减少，体现需求旺季略有恢复。但原油近期持续保持低位，沥青价格预计将跟随保持弱势，后期或持续保持 3500-3600 区间。

【PTA】主港基差小幅下降，整体成交略有走弱，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。但近期传国内某头部装置裂解装置出现问题导致常减压或大幅降负，可能会对后期盘面起到一定支撑，短期盘面继续保持 5800 左右震荡。

【乙二醇】乙二醇价格继续回调，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，4600 左右支撑仍然较强。

【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】M09 合约面临的高库存胀库+压榨有利润+基差很低且暂时无修复驱动，豆粕基本面空头基础仍在，美豆本周主要是受中国后期采购预期上涨，天气风险计价空间依然不多，豆粕 M09 反弹对待，逢高产业套保预期增加。美豆 11 维持 1050 上下震荡，技术反弹为主。

【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】隔夜 CBOT 玉米小幅上涨，但因产量前景良好，价格重心维持低位。截至 7 月 18 日，巴西二茬玉米作物已收割 83%，高于此前一周的 74%，高于上年同期的 47%。国内方面，连盘 09 合约减仓反弹，收于 2400 一线上方，现货价格持平。基本面供应压力仍较大，贸易商出货积极性增加，饲用稻谷拍卖传言增加，下游需求一般。新季玉米目前整体产情较好，吉林已进入主汛期，预计降雨较往年偏多。整体看，市场情绪略微改善，然而上涨驱动不足，反弹空间不大，多关注产区天气情况。

【生猪】从此前仔猪现比变化看，7-8 月出栏环比供应量也是增，而且现在栏舍利用率很高了，现阶段二育补栏了把 7 月供给压力后置，到 8 月尤其是上中旬需求又不会出现季节性改善，如果抗价惜售到 8 月下旬，需求像五一那样增量并不明显或五一前又节妻的抛压，价格预期都会承压下行的。

【棉花】国际市场：美棉周一跌至逾一个月低位，受美元走强及原油价格下跌打压，同时市场担忧中国需求。国内市场：缺乏消息提振，郑棉主连缩量减仓，期价小幅下跌；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，交投氛围欠佳。预计郑棉区间震荡运行。

【白糖】国际市场：在季风降雨极其有利的情况下，北半球的作物供应前景有所改善，原糖期货周一触及七周低点。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。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