

2024年7月24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：市场情绪低迷，国内风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，因美国6月成屋销售大幅不及预期及前值，美国国债收益率下降；但是美国大选的不确定性导致市场短期波动加剧、美元短期反弹，短期全球风险偏好小幅降温。国内方面，今年二季度经济增长有所放缓；虽然央行下调政策利率，但降息幅度略不及市场预期，以及资金短期大幅流出，国内风险偏好大幅降温。资产上：股指短期震荡回调，下调为短期谨慎观望。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；能化短期震荡偏弱，谨慎观望；贵金属短期震荡回调，谨慎观望。

【股指】在半导体芯片、金属以及白酒等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，今年二季度经济增长有所放缓；虽然央行下调政策利率，但降息幅度略不及市场预期，以及资金短期大幅流出，国内风险偏好大幅降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场恐慌加剧，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】今今日，国内钢材期现货市场跌幅扩大，市场成交量继续回落。钢材市场恐慌情绪加剧，西北部分地区价格跌破3000，华东跌至3200元/吨附近。同时，海外衰退预期加剧有色、金银下跌，进一步加剧钢材市场弱势。基本面上来看，钢材现实需求继续走弱，建材成交量跌至个位数。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。短期钢材市场下跌趋势预计难改

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格跌幅明显加快。钢材市场弱势加剧了市场负反馈。不过，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。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。所以后期价格走势的关键因素在于钢厂能否减产，若铁水产量持续处于高位，一旦钢材价格企稳，矿石价格可能会再度走强。

【焦炭/焦煤】震荡偏弱，今日煤焦走弱 突破前低，现货方面，第二轮提涨落空，一市场有一轮提降预期；供应方面，上周国产煤开工下降，供应量边际减弱，但随着会议的结束，受影响的煤矿基本复工，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；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、硅铁现货价格继续持平。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，锰矿港口库存小幅回升 3 万吨。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。短期铁合金价格仍会延续弱势

有色金属：市场情绪短暂企稳，铜价支撑位震荡

【铜】宏观方面，美国 6 月成武销售总数录得 389 万户，低于预期的 400 万户；美国 7 月里奇蒙德联储制造业指数录得-17，低于预期的-6；美国各项经济数据仍呈现出下滑走势。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 7.4-7.5 万之间震荡，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 24.5 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】国内电解铝供应端高位运行，现货供应充足，下游需求端却呈现淡季态势。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 2200 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】市场对美联储降息预期定价充分后，近期盘面缺乏进一步上涨动能，且短期美元指数止跌回升，导致市场多头止盈离场，贵金属价格出现高位回落。目前需要关注将于周四公布的美国第二季 GDP 数据，以及周五 PCE。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：需求担忧叠加地缘降温，油价持续下行

【原油】对加沙停火的预期升温，以及对目前总体需求的担忧加剧，油价周二下跌约 2%。海外盘目前已经从 6 月初来受刺激纳入技术性超卖趋于，另外汽柴油也收于近一个多月来的最低价。API 数据显示美国库存减少 390 万桶，降负远超预期，但仍然无法打消目前的需求担忧问题。不过利率走低预期加强，78-80 预计左右仍有较强支撑。

【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】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 MT0 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：近期净空持仓回补，关键生长周期空头资金保持正常谨慎

【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，本周大豆优良率持平，丰产压力不减，且相比谷物价格溢价仍高。近期净空持仓回补，关键生长周期空头资金保持正常谨慎。

【蛋白粕】国内 M09 合约合约期内高库存胀库、低基差且现货反弹无望、近月盘面压榨利润也尚好，豆粕就是逢高卖套的行情。除非美豆基本面出现反转，也就是天气出现实质性问题，但目前最起码至 7 月底气象模型现实天气不会有大问题。

【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 玉米下跌，截至 7 月 21 日，美玉米优良率为 67%，较预期及前值低 1%，但仍高于往年同期，天气条件接近理想，产量前景良好，价格重心维持低位。国内方面，连盘 09 合约再度下跌至 2400 下方，现货价格持平略跌。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，市场情绪反复，上涨驱动不足，多关注产区天气情况。

【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】国际市场：周二一度跌逾 2%，触及近四年低点，受美元走强和天气条件有利拖累。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，原糖期货周二收低，盘中触及七周低点。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