

2024年7月26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：美国二季度 GDP 好于预期，全球汇率短期波动加剧

【宏观】海外方面，美国二季度 GDP 录得 2.8%，高于预期的 2%，经济增长较为强劲。短期在一定程度上提振美元，但未能改变市场对美联储降息的预期；全球风险偏好整体继续降温。国内方面，央行下调政策利率，国有大行启动新一轮存款降息，货币政策延续宽松；而且两部委统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，政策端继续发力。但是短期资金持续流出，市场情绪低迷，国内风险偏好延续降温。资产上：股指短期震荡回调，维持为短期谨慎观望。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】在贵金属、金属以及半导体芯片等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，央行下调政策利率，国有大行启动新一轮存款降息，货币政策延续宽松；而且两部委统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，政策端继续发力。但是短期资金持续流出，市场情绪低迷，国内风险偏好延续降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：库存继续累积，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货市场跌幅继续扩大，市场成交量继续回落。需求弱势背景下，因螺纹钢新旧国标切换所带来的恐慌情绪依然存在。基本面方面，现实需求继续走弱，五大材库存本周小幅累积，表观消费量回落明显，目前地

产基建数据依然在持续放缓之中，且短期尚无好转迹象。供应 7 月底虽已见顶，不过回落复苏明显慢于预期，但也需要注意，本周钢厂盈利大幅回落，后期需关注铁水产量是否会出现一轮下降。短期钢材市场预计仍以震荡偏弱为主。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格继续走弱。铁水产量依然维持在 239 万吨，矿石需求强度仍偏强。但需要注意，本周盈利钢厂占比大幅回落，需关注后期铁水产量是否会有新一轮下降。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。不过若减产预期能够兑现，则矿石价格可能在下一个台阶。

【焦炭/焦煤】震荡偏弱，今日煤焦偏弱运行，现货方面，焦煤现货流拍率较高，成交一般；随着钢材价格的持续下跌，钢厂利润受到进一步压缩，市场对焦炭有一轮提降预期；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，硅铁现货价格持平、硅锰现货价格小幅下跌。锰矿供应紧张问题依然存在，但已经不是当下市场关注焦点，当前市场更为关注高低品锰矿替代问题，锰矿港口库存去化也明显不及预期。同时，硅锰、硅铁产量仍在恢复之中。同时，硅铁、硅锰高仓单也会对市场形成压制。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，关注下方成本支撑。短期铁合金价格仍会延续弱势，且硅铁硅锰价差或继续收窄。

有色金属：美元指数弱势运行，铜价超跌后反弹

【铜】宏观方面，美国二季度 GDP 初值、实际个人消费支出优于预期，美元指数短暂冲高后回落、维持震荡走势。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。25 日日盘，受市场预期悲观带来的有色板块共振影响，铜价大幅回落至 7.28 万，夜盘在超跌后出现较大幅度反弹，关注期价筑底情况，操作以区间交易为主。

【锡】供应端，市场情绪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。日盘有色金属共振回落，夜盘从超跌价位高开高走，带动期价大幅反弹，预计后续震荡概率较高，操作以区间交易为主。

【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，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】短期铝基本面相对稳定，持续对铝价产生向下压力。国内电解铝供应端高位运行，现货供应充足。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。下游铝加工及终端需求则进入淡季，铝加工行业开工率跌至谷底。社会库存处于近三年同期高位，现货短期维持贴水行情。短期国内铝价或震

荡偏弱运行，建议空单持有。

【锌】当前锌市场呈现供需双弱的态势，下游消费疲软打压锌价，但矿端偏紧和库存下降又为锌价提供一定支撑。不过锌锭并未出现实质性短缺，对于锌价支撑有所减弱，另外宏观情绪疲软和下游消费目前对锌价影响较大。国产锌精矿加工费达到近年新低，考虑到目前冶炼维持亏损，炼厂生产积极性较低。下游进入消费淡季，市场需求转差，维持偏弱震荡状态。

【金/银】美国二季度 GDP 同比增长 2.8%，好于市场普遍预期的 2.1%。这份强劲的报告可能会消除市场上有关美联储可能在下周 FOMC 会议上降息的传言，给黄金和白银市场增加了一些抛售压力。此前受美联储 9 月降息预期和“特朗普交易”提振，贵金属表现较为强势，特别是沪金重返高位。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。另外最近美股持续大幅回调，外围市场风险情绪明显转弱。不过美国通胀普遍降温，贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：美股走强抵消需求下降影响，油价反弹

【原油】美股因市场相信美联储将确保美国经济软着陆而上涨，原油价格追随股市，扭转之前的跌势。在美国 GDP 和核心耐用品订单数据超预期后，各类资产反弹。而中国原油进口量今年上半年同比下降 2.3%，WTI 期权偏斜也已打到 6 月初以来最悲观水平，表明负面情绪仍然笼罩市场，后期反弹空间将仍然有限。

【沥青】国内沥青开工率回升至 28%，但仍处于历年低位，且在目前利润下开工将很难有长足提升。沥青炼厂库存环比上周回升，但总体仍然处在低位，供需两弱局面将持续。后续关注超长期特别国债是否能够缓解道路基建的资金到位问题，短期需求环比改善有限，沥青价格跟随原油窄幅偏弱波动，价格或维持 3550-3600 震荡不变。

【PTA】由于聚酯下游个别大厂减产消息落地，市场整体交投较弱，基差对 09+34。另外 PX 价格也进一步下行，带给 PTA 加工费微幅增长，目前加工费在 380 左右。另外终端开机仍然在下降，织机开工下降到 65%，订单未见明显起色，厂家仅仅小幅增加备货以应对后期旺季，总体成交氛围寡淡。PTA 盘面继续偏弱震荡，但需求计价已较为完全，向下空间已经不大，5700 支撑将较为坚实。

【乙二醇】乙二醇价格继续在 4600 徘徊，受到前期利润带动，煤制开工虽然下降 5.3%，但依然在偏高位置，总体利润仍在 64.4% 的偏高位置，叠加终端开工继续下降，聚酯负荷已经降至 86.3%，乙二醇短期去库受到一定影响。但至年底乙二醇产能出清格局仍然不变，原油下跌打下低位仍然是较好的多配时点，对于 01 合约来说或可进场进行低多操作

【甲醇】湖北荆门盈德气体年产 50 万吨甲醇装置 8 月 10 日附近进行计划性检修，预计为期 20 天左右。山东恒信高科年产 15 万吨甲醇装置当前负荷 9 成，计划在 8 月 8 日停车检修 25 天左右。陕西润中清洁能源年产 60 万吨甲醇装置于本周一（7 月 22 日）逐步开车，初步预计本周末产出产品。马石油 2 期 170 万吨/年 甲醇装置 24 日临时故障停车；1 期 66 万吨/年小装置于 6.10 日开始延续停车大修。7 月 25 日，郑商所甲醇期货主力合约 MA2409 震荡趋弱，开 2514 元/吨，收盘 2484 跌 16，成交 62.59 万手，减仓 5960 手。内蒙古北线出货维持 2110-2140 元/吨，高端上移 10 元/吨；南线维持 2150 元/吨太仓甲醇市场价格盘整。现货价格参考 2510-2520 元/吨。外盘方面，国内甲醇美金盘市场有固定价坚挺报盘 298-299 美元/吨，递盘意向 296 美元/吨。欧洲价格参考 320-322 欧元/吨。少数成交在 320-322 欧元/吨；美国甲醇价格参考 104-105 美分/加仑。基本上内地装置检修仍在继续，开工提升缓慢，但下游需求偏弱，港口供应过剩，累库至同比偏高水平，价格承压，盘面缺少新利空，且遇前低附近支撑，暂且观望。

【聚丙烯】PE 现货市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8220-8450 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8300-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8400-8700 元

/吨。LDPE、HDPE 中空、注塑等进口窗口均已打开。本周（20240719-0725），中国聚乙烯下游制品平均开工率较前期-0.23%。其中农膜整体开工率较前期-0.33%；PE 管材开工率较前期+0.34%；PE 包装膜开工率较前期-0.55%；PE 中空开工率较前期+0.21%；PE 注塑开工率较前期-0.47%；PE 拉丝开工率较前期-0.11%。供应增加和需求淡季使得价格压力增加，原油价格回调给予聚烯烃一定的下移空间。

【塑料】国内 PP 市场价格小幅走低。华北拉丝主流价格在 7570-7690 元/吨，华东拉丝主流价格在 7530-7680 元/吨，华南拉丝主流价格在 7470-7630 元/吨。PP 美金市场价格偏弱为主，美金市场参考价格：均聚 920-970 美元/吨，共聚 950-985 元/吨。本周（20240719-0725）PP 下游行业平均开工上涨 0.17 个百分点至 48.63%，较去年同期高 0.17 个百分点。PP 装置虽有回归预期但检修维持较高，且理论生产利润亏损严重，相对 PE 成本支撑较强。短期内 LP 或继续走弱。

农产品：新作美豆销售大概改善，支撑 CBOT 大豆价格反弹

【美豆】截至 7 月 23 日当周，美豆产区干旱面积环比下调 1%至 4%。据气象预测，8 月初美国中西部及大平原地带降雨较正常水平明显减少，作物前景风险略增。此外，截至 7 月 18 日当周，2024/25 美豆出口销售净增 82.97 万吨，其中大部分销往“未知目的地”，表明新作大豆销售大幅改善支撑 CBOT 大豆价格上涨，关键生长周期空头资金也在保持正常谨慎。

【蛋白粕】目前豆粕仓单量处于历史同期高位，临近 7 月底有效期，若触发大规模交割，油厂库存有望出现明显下滑，利好现货企稳。从目前 8 月提货基差报价看，豆粕反弹将会面临较大的卖出套保压力。预期近月震荡偏强但上涨幅度有限。关注美豆产区天气变化。

【豆菜油】目前加拿大菜籽作物发展尚好，但持续高温天气的可能会对处于关键

生长阶段的农作物产生更大的影响。ICE 菜籽价格反弹。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。据 MPOA 数据预估，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 14.95%，国内棕榈油受成本下行压力增加，豆棕价差略收缩。短期大震荡格局不变，或偏弱调整。

【玉米】隔夜 CBOT 玉米下跌，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 合约增仓跌破前低，港口现货价格下滑。基本面供应压力仍较大，贸易商出货积极性增加，进口玉米拍卖持续，拍卖底价下移，成交率不佳；下游需求一般。新季玉米目前整体产情较好，农业农村部表示今年秋粮面积较上年稳中有增，作物长势总体正常。目前吉林已进入主汛期，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】生猪基准地价格超涨回落，南方猪价受存栏及体重下滑影响，散户惜售，尽管整体屠宰企业收购阻力存在，但终端需求较差，供需依然维持平衡。目前现货超预期上涨，标肥价差略扩大，后期现货预期回调压力不变，集团场增量及二育导致供给压力后置风险偏大。

【棉花】国际市场：周四勉力收高，受外部市场支撑。但仍在 2020 年 10 月以来最低水平附近徘徊，因美国农业部 (USDA) 出口销售数据疲软施压。国内市场：市场空头情绪主导，郑棉主连缩量减仓，期价延续下跌，盘中最低价 13990 元/吨刷新前低；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，成交表现尚可。预计郑棉震荡偏弱运行，关注 14000 支撑位。

【白糖】国际市场：原糖期货周四上涨，受盘初强劲的基金买盘及利多的巴西作物报告提振，价格自上一日触及的 20 个月低位反弹。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