

2024年7月29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: 美国 6 月 PCE 强化降息预期, 全球风险偏好升温

【宏观】海外方面, 美国 6 月 PCE 物价温和上涨, 商品成本下降抑制服务成本上升, 凸显通胀环境改善, 强化降息预期, 全球风险偏好整体升温。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, 支撑国内风险偏好回暖, 本周关注政治局会议政策。资产上: 股指短期震荡, 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, 谨慎观望。

【股指】在家用电器、军工以及汽车等板块的带动下, 国内股市小幅上涨。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, 支撑国内风险偏好回暖, 本周关注政治局会议政策。操作方面, 短期谨慎观望。

黑色金属: 需求延续弱势, 钢材市场短期仍偏弱

【钢材】周五, 国内钢材期现货市场继续延续弱势, 市场成交量有小幅回升。宏观方面, 发改委、财政部统筹安排 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, 宏观情绪有所企稳。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。另外，因新旧国标切换影响，部分钢厂螺纹钢产线开始检修。短期钢材市场预计仍以震荡偏弱为主。可关注卷螺价差阶段性收窄机会。

【铁矿石】周五，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面价格延续底部震荡。铁水产量本周小幅回落，但239万吨的水平依然偏高。不过本周钢厂盈利占比回落至15%，后期铁水产量或承压。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，若铁水产量短期看不到明显下降，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，上周煤焦偏弱运行，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，上周国产煤开工回升，受会议影响的煤矿已逐步开工，进口煤方面，蒙煤进口量回升，供应量边际增加，需求方面，上周247家钢厂铁水日均产量环比下降，随着钢厂利润的压缩，钢厂检修增多，开工边际回落，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】周五，硅铁、硅锰现货价格持平。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，近期硅铁、硅锰利润均大幅收窄，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：关注美联储利率决议，警惕铜价震荡后突破

【铜】宏观方面，关注 8 月 1 日凌晨 2:00 的美联储利率上限决定，以及美联储主席鲍威尔的货币政策新闻发布会，警惕超预期的事件发生。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至 6.38 美元/吨，环比上周反弹了 0.63 美元/吨；炼厂追产下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，7 月 25 日社库再度去化 0.12 万吨至 35.75 万吨；但在消费淡季下，终端需求情况短暂回落。当前，在美联储利率决议前，预计市场风险偏好维持谨慎，铜价或维持窄幅震荡；但要警惕利率决议公布前后带来的震荡区间突破。

【锡】上周（7.22-7.26）受市场悲观预期的影响，沪锡价格大幅下探至 24 万附近的重要支撑。供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，但在市场预期尚未回暖的情况下，资金再度炒作该题材的难度较大；云南江西两地周度开工率录得 66.61%，维持在相对高位、暂无检修计划；现货进口亏损达到-1712 元/吨，进口窗口在盈亏平衡附近波动。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。由于市场悲观预期短暂消退，叠加锡价迎来 24 万的重要支撑，预计价格短期内将维持震荡。

【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，7 月磷酸铁锂产量环比预计回落 3.92%，三元材料产量预计环比增长 16.3%，下游电池企业需求总体回落。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，建议空单可止盈离场。

【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】尽管过去一周黄金市场未能守住每盎司 2400 美元的初始支撑位，但它仍成功维持在每盎司 2,350 美元以上的关键看涨趋势线。对贵金属有利的是，尽管通胀率仍高于央行 2% 的目标，但市场仍在积极消化夏季末降息的预期。美国商务部表示，过去 12 个月其核心个人消费支出价格上涨 2.6%，与上月持平。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：宏观逻辑或重回计价中心，能化保持震荡

【原油】油价大幅下跌，需求弱势短期计价完毕，且受到库存去化以及美国宏观数据超预期的影响，跌势暂止。但目前炼厂利润仍然中低位置，产业矛盾并未解决，汽油旺季仅剩小半，后续检修季以及柴油旺季，需求弱势将持续成为主要逻辑，届时油价中枢仍有继续下行可能。

【沥青】国内沥青开工率继续小幅回升，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。沥青库存转移至下游，总体成交有所缓和，但目前项目资金到位情况仍有部分困难。本周会议决议下达后，后期或对专项资金有所期待，叠加旺季需求转变，沥青跟随原油价格上挺动力小幅增加。

【PTA】近期装置回归预期仍在，小幅累库局面不该。港口基差小幅走弱，但库存累积速度偏缓，因此基差仍相对扛跌。终端开工下行是近期最大的计价点，织机开工继续下行，聚酯开工仍然稳定在 86%，起色一般，下游备货节奏仍然偏慢。短期油价压力暂缓，PTA 预计继续保持 300 点左右震荡格局。

【乙二醇】乙二醇价格跟随能化中枢整体下调，终端开工的下行也导致近期聚酯品种中枢弱势计价。港口库存小幅下降，工厂库存进一步走低，虽然短期货源偏紧缓和，但长期中枢上移格局不改，近期若有低位可远月继续低多操作。

【甲醇】虽有港口 MTO 重启提振需求，但库存仍在上涨。除去一体化装置，MTO/MTP 装置开工仍有提升预期，或在一定程度上减缓累库进程，整体仍在弱势格局当中，短期内且遇前低支撑，或震荡偏弱为主。

【聚丙烯】PP 短期内开工回升，下游偏淡，补库谨慎，原油价格虽有走弱但生产利润仍亏损，尤其近期 PDH 装置开工下行，标品生产比例偏低，对 PP 价格有一定支撑，下方空间暂且有限，关注原油价格变动。

【塑料】短期装置变动导致开工阶段性降低，但整体开工预计仍会上行，且进口利润上涨明显，部分品种进口套利窗口临近开启，进口货源陆续到港，到港量小幅增加，供应端预期压力增加。需求变动不多，订单跟踪较弱。但油价短期有修复整理趋势，塑料价格预计震荡偏弱。

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。美豆市场，相比实质性天气影响，美豆盘面资金情绪更值得关注。近期中国买船增加，及预期期货上买套增加，或支撑 CBOT 大豆空头回补。

【蛋白粕】目前豆粕高库存账库仍未缓解，且仓单处于历史同期高位。现在这些仓单最晚到7月底就得全部注销，这些仓单大部分是5月初交割的，如果是实物仓单注销了是没办法再重新注册并交割到M08合约。因此，7月后豆粕注销的仓单大概率是要流通出来的，即期现货压力可能会更大，产业逢高卖出套保的思路得时刻注意机会。

【豆菜油】目前加拿大菜籽作物发展尚好，但产区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。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月以来的出口增加和增产双双兑现，供需双增，累库预期不变。国际油脂价格下跌，国内供需宽松、基差稳定，且豆菜油整体依然疲软，棕榈油回调带动豆棕价差有所修复。关注马棕行情指引，短期依然震荡。

【玉米】美玉米产区8月或迎来干燥天气，天气升水预期增强。国内方面，高温和三方资金压力促使贸易商出货积极性较高，市场供应充足。下游消费量下降，补库情绪一般，深加工库存窄幅下调。市场看空情绪浓厚，盘面反弹后承压继续下跌，难寻有力支撑，仍以偏空思路对待。

【生猪】7月二育及压栏增多，但集团场标猪出栏增多带动整体出栏体重下滑；华中局部屠宰补库及华南防疫压力下流通偏慢，需求端支撑现货高位价格企稳。8月需求季节性改善空间有限，预期集团场计划出栏量环比会增加，部分二育导致供应压力后置后，供需可能会出现阶段的错配，现货或回调，高涨的预期看涨情绪回落。从出栏体重看，预期有回调幅度但幅度不会太大，关注LH09@17500-18000区间表现。

【棉花】基本面供应压力放大，需求持弱，叠加宏观利空因素主导；纺企逢低适量采购，点价资源成交增加，轧花企业未点价资源亏损幅度扩大，消费市场表现

低迷，消极情绪蔓延。整体来看，郑棉短期震荡偏弱运行，下探寻找支撑，目前正在试探 14000 支撑位。

【白糖】巴西最新双周报数据增产以及原油价格走弱导致原糖价格周内持续走弱。国内进口利润打开，7 月以后国内进口到港预计将明显放量，由于本年度全球食糖市场供应趋于宽松，新榨季甘蔗整体长势良好，具备丰产基础，长期面临较大压力。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