

2024年8月2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：美国制造业 PMI 以及就业数据超预期放缓，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 从 48.5 跌至 46.8，低于预期的 48.8；另外，美国初请失业金人数升至近一年来的最高水平；数据显示美国制造业商业活动收缩，而美国就业数据凸显劳动力市场疲弱，市场对于经济衰退的担忧加深，全球风险偏好大幅降温。国内方面，中国 7 月 PMI 数据继续放缓，经济复苏有所放缓；而且短期国内市场情绪有所降温，国内风险偏好有所降温。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；能化短期震荡反弹，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在白酒、能源金属以及家电等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中国 7 月 PMI 数据继续放缓，经济复苏有所放缓；而且短期国内市场情绪有所降温，国内风险偏好有所降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求继续下降，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量小幅回落。国常会再度释放政策利好，国务院也印发了新型城镇化五年行动计划，市场风险偏好再度提升。基本面方面，现实需求继续走弱，本周主要钢材品种库存及表观消费同步回落。供应方面，受钢厂持续亏损影响，五大品种成材产量环比继续回落，同时随着新标资源的增加，市场开始关注新标的投放量。短期内，钢材市场以区间震荡为主。

【铁矿石】今日，国内铁矿石期现货价格检修小幅反弹。目前铁水绝对量依然偏高，周一港口库存也有小幅下降，但钢厂盈利的大幅收窄使得市场有铁水产量下降的预期。供应方面，本周全球铁矿石发运量继续环比回升 108 万吨，按照船期推算，后期到港量回升可能性较大。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】偏弱运行，今日煤焦震荡偏弱，整体煤焦呈现期现共振下行的走势。现货方面，焦煤现货流拍率增高；随着钢材价格的持续下跌，钢厂利润受到进一步压缩，负反馈持续中，焦炭现货方面，焦炭一轮提降落地，市场存在第二轮提降；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，持有空单可逐步止盈，中性偏低估值下，煤焦或有小幅反弹，空仓的可观望等待做多机会，需等待向上驱动。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，硅锰硅铁现货价格继续小幅下跌。6 月份锰矿进口量降至年内低位，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，本周锰矿港口库存下跌 8.3 万吨，力度不及预期。硅铁、硅锰高仓单也会对市场形成压制。不过，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，部分区域铁合金厂有减产迹象，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：降息预期影响短暂消退，铜价小幅回落

【铜】宏观方面，周四晚 7 月 27 日当周初请失业金人数录得 24.9 万人，高于预期的 23.6 万人。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。需求端，铜价持续回落，下游补库有所好转，7 月 30 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。降息预期对盘面的影响短暂消退，铜价回落，操作以短线择机为宜。

【锡】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。受降息预期消退的影响，锡价维持窄幅震荡。

【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，操作以短线做空为宜。

【铝】美联储降息预期增强叠加地区冲突局势升级，带动夜盘铝价走高。但基本上电解铝仍呈供应增长需求惨淡格局，社会库存处于同期高位。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。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】受宏观环境影响，锌价小幅反弹。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】金价周四在美元汇率持续反弹后回落，收报 2446.20 美元/盎司，盘中早些时候曾因 9 月降息预期和避险需求触及两周高点 2462.17 美元/盎司，目前市场焦点转向本周五将公布的美国非农就业数据。美联储在周三的政策会议上维持利率稳定，但主席鲍威尔表示，如果美国经济沿着预期的路径发展，最快可能在 9 月份降息。哈马斯领导人哈尼耶周三早些时候在伊朗遇刺身亡，令已经陷于加沙战争和黎巴嫩冲突的中东地区更加动荡。中东冲突升级的威胁强化了对避险资产的支撑。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：市场担忧再度回归，油价小幅下跌

【原油】哈马斯领导人在伊朗遇刺身亡后，中东危机似乎并未影响到全球供应，导致市场焦点再度回到需求问题上。虽然以色列军方连续宣布哈马斯领导人以及军事指挥官在袭击中丧生，引发了市场对中东发生广泛的冲突担忧，但没有出现任何真正的供应终端，市场注意力从地缘政治上离开，重新回到需求问题，地缘更多为油价提供底部支撑。另外 OPEC 的 JMMC 会议上维持现有政策不变，包括从 10 月开始逐步退出资源减产，并声明如有必要将暂停或更改增产计划，这也令市场有所失望，油价小幅下跌。

【沥青】原油在地缘溢价影响下小幅上行，成本段刺激沥青小幅反弹。近期沥青综合利润有小幅增加，但是仍然处在亏损状态，炼厂生产意愿普遍较低，开工仍然在下行。8 月沥青排产环比继续小幅下降，但降负已经极为有限，沥青长期供应压力不大。目前社会库有一定增长，但厂库总体平稳，低价货询盘积极性增加，现货需求略有季节性回暖。短期沥青维持震荡格局，振幅跟随原油价格。

【PTA】终端需求仍然疲软，聚酯开工进一步下行至 85.7%，市场所期待的旺季备

货节奏仍然没有到来。PTA 主港基差小幅走弱至+30，部分也是供应小幅恢复至高位的结果。夏季整体开工积极性仍然不高，但后期旺季备货预期仍可期待，叠加原油价格短期反弹，大幅下行空间可能有限，短期或仍然维持在 5700–6000 的区间下沿震荡。

【乙二醇】乙二醇 8 月煤制检修大幅增加，乙烯制装置略有回归，总供应小幅减少，预计将持续去库。目前港口去库明显，工厂库存仍然保持低位，流动性逐渐具备在盘面作价的条件。短期下游库存得到去化，但需求仍然偏低，后期对乙二醇来说，仍然需要看到显性库存的持续去化，中枢上移才有一定逻辑支撑，但对远月合约来说，时间空间足够，多配价值仍然较高。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格弱势整理。内蒙北线 2090–2120 元/吨，内蒙南线 2130 元/吨。太仓甲醇市场趋稳运行。现货价格参考 2500–2510。8 月下旬纸货参考 2520–2530，9 月下旬纸货参考 2530–2540。近期欧美甲醇局部市场下滑。欧洲价格参考 320–325 欧元/吨；美国甲醇价格参考 100–101 美分/加仑。近期美国一套 175 万吨甲醇装置计划外降负。一套 180 万吨新增甲醇装置成功试车并产出合格品，特立尼达和多巴哥一套 85 万吨甲醇装置计划 9 月份重启恢复。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。云南解化年产 20 万吨甲醇装置今日开始停车检修，预计为期 1 个月。神华新疆年产 180 万吨甲醇制烯烃装置 7 月 10 日附近停车检修，原计划为期 20 天，该企业 7 月 31 日附近陆续重启恢复。短期内装置检修和 MTO 重启使得甲醇存边际改善情况，对价格有一定支撑，但后续装置陆续重启及进口仍然较多导致甲醇仍处于弱势格局当中，价格震荡偏弱。

【塑料】PP 市场价格重心上移，华北拉丝主流价格在 7620–7750 元/吨，华东拉丝主流价格在 7600–7700 元/吨，华南拉丝主流价格在 7520–7680 元/吨。PP 美金市场价格整理，国内价格方面，：均聚 920–970 美元/吨，共聚 950–985 元/吨。PP 基本面虽检修高位，但损失量逐渐减少，标品生产比例上涨，且需求较弱。但原油价格反弹对 PP 成本有一定支撑，短期是供应回归导致弱基本面和强

成本博弈，关注油价变动情况。

【聚丙烯】PE市场价格部分走高。华北地区LLDPE价格在8150-8450元/吨，华东地区LLDPE价格在8300-8650元/吨，华南地区LLDPE价格在8400-8650元/吨。国内市场走弱，进口利润收窄，LDPE及HDPE中空进口窗口开启，其他类别均处于关闭状态。PE开工逐渐恢复，7月底8月初到港资源较多，进口资源压力凸显，供应端压力预期增加，需求淡季变动不多，订单较弱。价格预计震荡偏弱，关注油价波动。

农产品：豆粕期货价格下方空间被打开，多头抄底需谨慎

【美豆】截至7月25日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增37.64万吨，市场预估为净增7.5-30万吨。其中，对中国大陆出口销售净减0.49万吨。当周，美国下一年度大豆出口销售净增63.21万吨。市场预估为净增30-90万吨。其中，对中国大陆出口销售净增0.95万吨。咨询机构StoneX公布的调查显示，巴西2024/25年度大豆产量预估为1.6504亿吨，创下纪录高位，种植面积较上一年增加0.79%。预估巴西2024/25年度大豆出口量也将达到1.02亿吨的历史高位，上一年度为9,200万吨。

【蛋白粕】美豆价格疲软，丰产及需求压力价格仍未止跌企稳。国内豆粕供需宽松，胀库压力大，不过本周以来油厂催且现货价差开始收缩，远月基差成交也在增多，有助于国内基本面情绪改善。短期豆粕或依然围绕美豆价格波动，逢高空配为主。

【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】国际经济数据较差，且美国劳动力市场疲软，增强了市场对年度降息预期，此外中东冲突扩大风险及美原油供需面转好，引导能源价格或依然维持震荡反弹趋势。国际油脂或相关市场支撑偏强，但受国际油料丰产预期压制，大反弹无望。国内棕榈油成本支撑为主，国内弱现实状态不变，区间操作为主。

【玉米】CBOT 玉米周四继续走低，天气预报显示未来 10 天产区降雨增加。截至 7 月 30 日，约 5% 的玉米种植区域受到干旱影响，而此前一周为 4%。国内方面，盘面延续偏弱震荡，港口价维持稳定。贸易商出粮意愿上升，供应充足；下游补库心态谨慎。市场看涨情绪不高，观望为主。

【生猪】目前 LH11-01 合约高价差逻辑上暂时无法证伪，价差也合理。LH11、LH01 在 8-9 月整体就是低买高卖的行情 8 月 LH11-01 价差预期会平稳运行，9 月波动会出现，从季节性图看也是 9 月波动大。

【棉花】国际市场：期货周四下跌，因美元走强，美国农业部(USDA)出口销售数据走弱也打压棉花市场。国内市场：市场消极情绪有所缓和，郑棉主连增量减仓，期价维持震荡收涨；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企采购价格偏低，成交情况走弱。预计郑棉震荡运行。

【白糖】国际市场：原糖期货周四收跌，因为印度高于正常水平的雨季降水改善了甘蔗作物的收成前景。国内市场：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。短期内糖市震荡运行，中长期逢高沽空，内盘 09 合约震荡，01 合约看跌。

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