

2024年8月5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：美国非农就业数据不及预期引发衰退担忧，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，美国7月非农就业人数增加了11.4万人，低于预期的17.5万；失业率意外升至4.3%。非农数据超预期下降，市场预期9月份将利率下调50个基点的概率大幅上升；短期美元指数和美国国债收益率大幅走弱。但是，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；叠加海外市场波动加剧导致短期国内市场情绪持续降温，国内风险偏好继续降温。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，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在半导体元件、消费电子以及轨交设备等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，中国7月PMI数据继续放缓，经济复苏有所放缓；叠加海外市场波动加剧导致短期国内市场情绪持续降温，国内风险偏好继续降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场情绪有所好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周五，国内钢材期现货市场涨跌互现，市场成交量小幅回升。本周随着旧国标炒作的消化以及空头资金跨月时点离场影响，价格有小幅反弹。政策方面，本周发改委安排3000医院超长期特别国债资金，新型城镇化战略5年行动计划也已经明确。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】周五，国内铁矿石期现货价格小幅反弹。铁水绝对量短期依然偏高，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，不过考虑前期发货量阶段性回落，按照船期推算，到港量仍有下降可能。同时，本周铁矿石港口库存回落幅度也比较大。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】弱势震荡，上周煤焦震荡偏弱，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；焦炭一轮提降落地，二轮提降开启；供应方面，上周国产煤开工边际收缩，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，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；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，硅铁现货价格持稳，硅锰现货价格继续下跌。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，上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：美就就业情况引衰退预期，铜价冲高后回落

【铜】宏观方面，周五晚美国 7 月失业率和非农就业数据均引发市场衰退预期，

市场押注美国9月降息50bp，铜价再度回落至7.3万元附近震荡。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至6.55美元/吨，环比上周小幅反弹；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，8月1日社库再度去化0.28万吨至34.84万吨。下游消费在铜价回落后好转，精铜杆、铜板带开工率不断反弹。期货盘面的降息预期逻辑或切换为衰退逻辑，警惕期价跌破7.28万的支撑、继续下探，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64.28%，赣州部分炼厂因矿端紧张而开工下滑。现货进口亏损再度扩大至-6000元/吨，进口窗口再度关闭。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。受赣州炼厂开工率下行的影响，锡价走势较为强劲，但要警惕其共振回落。

【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】基本上电解铝仍呈供应增长需求惨淡格局。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】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】黄金期货周五回落收跌，美国就业数据弱于预期提振了市场对降息的希望，这在盘初一度推动金价跳涨逾 1%，但随后遭遇获利了结。金价周录得周线涨幅。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，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：衰退计价共振，能化中枢下行

【原油】哈马斯领导人遇袭导致地缘情绪短暂上升，但美股大幅回调再度导致油价共振下行，油价需求担忧逻辑也持续发酵，为价格回调提供支撑。短期旺季去库或仍能持续一阶段，油价自身基本面矛盾偏长期，短期大幅下探需更多累库验证，宏观逻辑或再度成为短期计价中心，市场或过早过足计价降息，价格继续偏弱震荡。

【沥青】8 月沥青排产仍然有所下行，样本出货量预计在 37.7 万吨，仅环比小幅增加。总需求量近期季节性回升，随着降雨天气的结束，施工需求已经有所好转，厂家出货量也在小幅增加，旺季时间仍有余量，预计产销良好时段仍可持续，但沥青自身供应存量过大，价格突破的概率仍然较低，且近期原油下行，大概率将继续跟随原料偏弱震荡。

【PTA】下游开工回升但幅度有限，叠加近期原料弱势，PTA 持续处于区间加盐。但目前市场仍对后期旺季备货有期待，叠加前期下游库存促销去化，PTA 价格下沿支撑仍在。但 8 月 PTA 大概率累库，后期订单若未出现季节性好转，或原油继续下行，PTA 或向 5700 进行测试。

【乙二醇】乙二醇港口库存继续下行，8月预计继续小幅去库。工厂库存持续低位，前期流动性影响已经出现盘面计价，后期终端需求有望回升，发货量维持良好，乙二醇远月多配价值持续存在。

【甲醇】台风天气影响卸货缓慢，8月中上旬进口不及预期，港口库存超预期下降。但内地装置重启，对港口输出增加，而卸货逐渐恢复，下游需求提升有限，预计库存仍就上涨，价格承压。

【塑料】PP上游开工稳步恢复，生产利润尚可，下游需求偏弱，淡季采购积极性不高，标品库存上涨，供应压力凸显。原油下跌后，成本利润修复，估值走低，短期价格仍旧偏弱，关注原油波动。中长期关注下游开工情况。

【聚丙烯】装置开工如期上行，检修量亦在减少，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，供应端预期压力增加。棚膜需求好转，整体下游需求仍偏弱。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：国际衰退担忧加剧，油脂价格受能源预期影响偏空

【美豆】8月以来美豆产区高温表现不及预期，降雨减少但产区有受干旱面积影响并无明显扩大，预期中旬产区高温高湿天气，仍有利于大豆生长。本周产区降价抛售增多，丰产预期表现逐步兑现，出口市场受巴西升贴水支撑暂稳，盘面震荡偏弱。目前基于生长期天气形势，美豆单产不排除高于趋势单产水平的可能，关注8月USDA供需报告指引。

【蛋白粕】目前国内油厂大豆和豆粕胀库仍未出现明显缓解，美豆疲软也没能给予支撑。近期局部油厂挺价、催提增多，现货跌幅放缓，远月基差成交增量，有利于改善盘面信心，事实上相比美豆国内豆粕价格也相对坚挺。整体空头及反弹

空套逻辑未变，关注 8 月大豆到港进展及油厂库存拐点时刻。

【豆菜油】目前美豆及加菜籽产区天气风险回落，豆菜油成本支撑减弱。国内豆菜油国内供需宽松、库存累库的基本面不变，受棕榈油价格走弱预期影响，豆菜油因缺乏支撑，价格重心预期也将进一步下移。菜棕价差大幅下跌后缺乏像 4 月时候的天气风险驱动，缺乏修复驱动，建议观望。

【棕榈油】预期马来 7 月以来的出口增加 25%和增产 13%，6 月出口量基数低，累库预期不变。周五非农爆冷之后衰退担忧加剧，国际能源再大幅下跌，美豆油价格也创年内新低，马棕价格因此预期走弱。国内棕榈油供需宽松、基差暂稳，豆棕价差倒挂、需求预期不强，且将面临成本下行压力，预期价格会延续回落。

【玉米】美玉米优良率处于同期高位，持续牵制外盘价格。国内方面，东北地区降水显著偏多，渍涝灾害或影响玉米新作生长，天气市或有炒作空间。据市场消息称，新季玉米上市前饲用定向稻谷将不会投放，且将减少进口玉米拍卖。余粮持续消耗，利多因素不断累积，价格或反弹。

【生猪】LH09 合约陆续减仓、期现回归，受现货偏强震荡影响，多头小幅资金回补刺激 09 合约补涨。本周出栏体重微增，栏舍利用率略下降，现货反馈也是二育出栏增多。集团场计划出栏量环比增 1.37%。8 月供应大概率是要增加的，预期现货还是要回调的，关注 8 月阶段性备货需求表现。

【棉花】棉花基本面供应压力放大，需求持弱；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。整体来看，郑棉短期叠加宏观利空因素主导，震荡偏弱运行，下探寻找支撑，目前正在试探 14000 支撑位。

【白糖】印度季风降雨强于正常水平，或提升甘蔗收成、库存增加，但目前尚无放宽对食糖出口限制措施。国内依然存于进口利润窗口期，7 月以后国内进口到

港预计将明显放量，短期内糖市震荡，中长期逢高沽空。

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