

2024年8月7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：市场悲观情绪有所缓解，全球风险偏好有所升温**

【宏观】海外方面，在经历大幅抛售后，美联储官员最近的发言缓解了对美国经济衰退的忧虑，全球市场情绪有所回暖，全球风险偏好短期有所升温。国内方面，中国7月PMI数据继续放缓，经济复苏有所放缓；但海外市场情绪回暖带动国内市场情绪升温，国内风险偏好小幅升温。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】在教育、光伏以及游戏等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面上，中国7月PMI数据继续放缓，经济复苏有所放缓；但海外市场情绪回暖带动国内市场情绪升温，国内风险偏好小幅升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：外围金融风险加大，钢材期现货市场弱势下跌

【钢材】周二，国内钢材期现货市场小幅下跌，市场成交量回落明显。外围金融风险外溢导致市场避险情绪提升。基本面方面变化不大，现货续期继续走弱，上周主要钢材品种库存和表现消费不同程度回落。同时钢厂在亏损影响下，减产检修范围扩大，五大品种成材产量环比继续回落。同时，新旧国标切换因素对于市场的影响在逐渐减弱。短期钢材市场仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格震荡下跌。上周铁水日产回落至236万吨，但总量依然偏高，不过钢厂盈利占比降至个位数，铁水产量后期将有下降预期。

供应方面，季末冲量结束后，外矿供应有所回升，本周全球铁矿石发运量环比回升 50 万吨，到港量环比增加近 1000 万吨，供应压力有所增加。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，周一煤焦低位震荡，焦炭第二轮提降落地，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；焦炭二轮提降落地；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，进口煤予以补充，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，整体需求偏弱，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】周二，硅铁、硅锰现货价格持稳。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，上周锰矿港口库存增加 32.3 万吨，力度不及预期。硅铁则受到节能降碳政策影响较大，近期有报道称宁夏地区 3 家硅铁企业生产，硅铁周度产量本周也有小幅下降。另外，硅铁硅锰仓单数据近期继续回升。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：悲观情绪暂时消退，铜价低位反弹

【铜】宏观方面，市场对衰退的交易更多停留在情绪层面，当前暂未出现强有力的数据支撑，在悲观情绪暂退后，期价再度反弹。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 5 日社库小幅累库 0.01 万吨至 34.85 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。当前衰退情绪暂退，期价再度反弹，但反弹的连续性存疑，操作以日内短线

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。衰退情绪暂退，锡价与其他有色金属共振反弹。

【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，叠加市场交易衰退预期，操作以压力位做空为宜。

【铝】美国疲弱的制造业和就业市场导致全球市场流动性危机隐现。基本面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。

【锌】宏观情绪偏空，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】美国市场黄金价格温和上涨，白银价格接近稳定。在周一全球股市遭遇

大规模抛售后，市场普遍趋于平静。美国劳工部数据显示，失业率跃升至 4.3%，创近三年来新高。失业率从 2023 年 4 月触及的五年低位 3.4% 上升到现在的 2021 年 9 月以来最高。对中东战争扩大的担忧仍是市场关注的焦点。以色列上个星期暗杀了哈马斯和真主党的重要军事官员之后，以色列正准备迎接来自伊朗及其代理人的重大袭击。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：市场风险偏好上升，油价暴跌后有限反弹

【原油】股市引领风险资产在全球市场抛售后回升，油价从 7 个月低点反弹。随着价格接近年内低点，市场发现期货处于超卖状态，直到纽约交易时段标普 500 指数反弹之时，油价才勉强收复失地。同时市场继续研判现货市场可能吃紧的迹象，包括利比亚供应的损失，以及中东冲突可能威胁生产的担忧。市场目前在为伊朗报复做准备，尽管其强调希望避免全面战争。近两天美国经济衰退风险计价预计有限，Brent 在低位或有支撑。

【沥青】由于原油价格相对有所止跌，沥青主力跟随调整，继续偏弱震荡，反弹空间极为有限。目前利润持续亏损，沥青周产量也有所减少，部分炼厂开始转产渣油，但供应弱势的同时，需求回升幅度有限，南方地区确有施工加快的情况，但北方部分由于天气，部分由于资金，整体终端需求恢复仍然极为有限，整体需求仍然偏弱。现货市场成交躲在低位，供需两弱持续，预计继续跟随原油保持若震荡。

【PTA】市场价格继续疲软整理，基差继续下行，主港基差走弱至 09+10 左右，现货供应稳定，买卖盘均观望居多。盘面由于原油以及 PX 的支撑继续走弱，已经在 5600 左右震荡，导致整体市场畏跌情绪较重。叠加目前终端开工仍未见明显恢复，下游订单继续保持不温不火，旺季备货节奏较慢，短期预计 PTA 将持续偏弱震荡态势。

【乙二醇】主港基差在 09+38 左右，港口库存有所升高导致主力盘面价格再次受

到压制。和 PTA 一样，近期下游库存小幅增加，终端补库水平一般，最重要的是原油价格持续压制，乙二醇继续保持低位震荡。若下游开工 8 月备货阶段无法恢复，乙二醇 8 月可能实现不了去库，价格压力将持续存在。

【甲醇】太仓甲醇市场价格弱势，基差坚挺。现货价格参考 2480–2485。8 月下旬纸货参考 2495–2500，9 月下旬纸货参考 2510–2520。近期欧美甲醇局部市场下滑。欧洲价格参考 315–320 欧元/吨；美国甲醇价格参考 99–101 美分/加仑。壳牌位于德国韦塞林年产 40 万吨甲醇装置于 7 月 25 日附近计划外停车检修。安徽华谊年产 60 万吨甲醇项目初步预计 8 月中旬附近停车检修，配套年产 50 万吨醋酸项目同步检修，预计 10 天左右。山东恒信高科年产 15 万吨甲醇装置计划在 8 月 8 日停车检修 25 天左右。山西孝义市骏捷新材料年产 25 万吨甲醇装置 8 月 4 日突发故障停车检修，预计检修时长 5 天左右。期货盘面继续走弱，基差仍然坚挺。基本面上甲醇装置长青、润中、新疆广汇、神华新疆等已逐步恢复，久泰托克托、明水重启略推迟。7 月进口不及预期，8 月进口难大幅增加，传统下游需求淡季，而近日神华新疆、宁夏宝丰三期等项目逐步重启。甲醇基本面在过度悲观中得到修复，现货给予价格一定支撑。09 合约移仓预计波动下降，震荡偏弱为主。警惕宏观和原油风险。

【塑料】PE 市场价格涨跌互现。国内 LLDPE 市场主流价格在 8200–8700 元/吨。国内市场走弱，PE 美金市场大稳小动，线性货源主流价格在 960–980 美元/吨，高压货源主流价格在 1110–1150 美元/吨，低压膜料主流区间在 915–950 美元/吨左右。进口利润上调，LDPE 及 HDPE 中空进口窗口开启，其他类别均处于关闭状态。PE 装置逐渐开车，线性生产比例超过年度平均水平，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，8 月中旬 P0 膜需求将进入旺季，订单会所跟进，但短期内基本面承压。原油近期下跌带动 PE 成本下移，预计单边价格震荡偏弱。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱整理，华北拉丝主流价格在 7610–7720 元/吨，华东拉丝主流在 7550–7650 元/吨，华南拉丝主流价格在 7480–7630 元/吨。PP 美金

市场参考价格：均聚 920–990 美元/吨，共聚 960–985 元/吨。宁夏宝丰三线（50 万吨/年）PP 装置重启。中海壳牌二线（40 万吨/年）PP 装置停车检修。PP 上游装置近期集中重启，下游需求偏淡，标品库存上涨，基本面压力凸显。同时美国就业数据疲软引发市场对于经济衰退担忧，欧美原油价格大幅下跌，能化集体走弱。PP 价格跟随原油重心下移，不太乐观。

农产品：国际市场宏观面趋于平稳，美元上涨降低了美豆出口销售预期

【美豆】国际市场宏观面趋于平稳，VIX 指数回落。目前天气有利于大豆的结荚，预期 8 月中旬后期高温少雨天气略加重，整体市场风险较少，丰产局面难改。拉尼娜现象预计将在未来几个月内发展，巴西产量及出口预期可能降低，美豆单产上调的可能性也在增加，预期 8 月 USDA 供需报告或指引美豆价格继续回落。

【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。

【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。国际能源下跌，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】截至 8 月 4 日，美玉米波动率为 67%，周环比下跌 1%，符合市场预期。周二连盘继续下跌，主力合约再创新低，港口现货价格下跌，市场悲观情绪蔓延。

贸易商出货积极性高，下游需求不佳且库存高位。整体看，供需宽松，玉米仍在寻底过程中，观望为主。

【生猪】今日现货价格已经超预期上涨，但是期货在跌 LH11 和 LH01 合约跌幅大于近月 LH09 合约，现货对 LH09 合约基差走扩超季节性水平。从基本面看，短期集团场挺价及压栏导致供应缩减支撑现货价格上涨。尽管目前现货市场看涨情绪颇高，年内创新高预期强，但二育压栏导致供应压力后滞，高价高利润+北方高温高湿+8-9 月需求增量预期不明情况不变，因此大肥猪 8 月过度压栏至 9 月的可能不大，市场后期现货抛压预期仍在，这将继续限制期货补涨行情。

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