

2024年8月8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：美国国债收益率上升，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，在日本央行副行长喊话称市场不稳定时不会加息后，日元承压下跌，缓解了投资者对全球市场震荡的担忧；但是10年期美国国债标售需求疲软，美国国债收益率上升，全球风险偏好降温。国内方面，中国7月出口增速有所放缓，但外贸整体回升，净出口对经济的拉动有所减弱；此外，海外市场情绪再次降温，或令国内内风险偏好承压。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】在通信设备、军工以及电力等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国7月出口增速有所放缓，但外贸整体回升，净出口对经济的拉动有所减弱；此外，海外市场情绪再次降温，或令国内内风险偏好承压。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场避险情绪仍强，钢材期现货价格弱势下跌

【钢材】周三，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量继续小幅回落。海外金融风险扰动延续，市场避险情绪依旧偏强。基本面方面，现实需求继续偏弱，华南地区一线钢厂价格已经低于二线钢厂，同时市场担心热卷库存会有所增加。供应方面，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。且周三市场再传唐山地区限产政策有升级可能。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】周三，铁矿石期现货价格延续震荡下行。目前钢厂生产积极性依然较高，上调高炉日均铁水产量仍在 236 万吨，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。且周三唐山地区再传限产政策升级消息。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】短期煤焦弱势震荡为主。日盘煤焦低位震荡，不断探底，焦炭第二轮提降落地，市场第三轮提降预期凸显，煤焦呈现期现共振下行的走势。现货方面，焦煤现货流拍率较高；焦炭二轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际收缩，国产煤的开工依旧维持较低水平，进口煤方面，我国 1-6 月进口量可观，且 6 月蒙煤进口量回升，进口煤给于国产煤补充，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，整体煤焦需求偏弱，预计短期煤焦弱势震荡为主。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】周三，硅铁现货价格持稳、硅锰现货价格小幅下调。6 月份锰矿进口量降至年内低位，9 月南 32 锰矿装船报价继续小幅上调；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：市场情绪阴晴不定，铜价低位震荡、警惕下破**

【铜】宏观方面，由于市场对9月及年底前的降息幅度认识不一，情绪仍然在降息与衰退之间摆动，期价反弹连续性不足，再度回落、形成震荡走势。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。由于7号的铜价反弹并未突破前高，警惕期价回落后下破70590的低点，操作以短线择机为宜、控制隔夜风险。

【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。受有色板块共振回落的影响，在沪锡基本面无主要矛盾支撑的情况下，期价反弹难以持续，或以震荡为主。

【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，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】金价回落至 2400 美元/盎司下方。美国国债收益率的上升令黄金承压，并提振了美元。周四亚市早盘，金价一度逼近 2380 美元/盎司关口。此外，有消息称，伊朗可能重新评估是否对以色列发动军事袭击，这也令避险情绪降温。美联储上周决定维持利率不变，但暗示有利的通胀数据和劳动力市场进一步走弱可能促使其采取行动。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：豆粕现货供需矛盾激化或增强后市转好预期

【美豆】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，但整体市场风险较少，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】中国 7 月大豆进口同比增长 2.9%至 985 万，低于市场预期，且今年前七个月出口量同比下降 1.3%。昨日豆粕 M09 跌破 3000 一线支撑，现货市场情绪坍塌，渠道追保压力增加，油厂回购也在增加，这将进一步扩大油厂出货压力，并限制后期大豆采买情况。

【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】巴西谷物出口商协会预计，巴西 8 月玉米出口量为 629 万吨，远低于去年同期的 925 万吨。周三连盘反弹，近弱远强，港口现货价格继续走弱。贸易商出货积极性高，而下游需求不佳且库存高位，部分企业停止收购。整体看，供需宽松，玉米仍在寻底过程中，观望为主。

【生猪】近日现货超预期上涨，期货预期走弱，期现反向大幅拉涨基差。今天预期生猪现货降继续窄幅调整。如果现货稳定，期货近月大概率补涨。下周生猪 LH09 合约开始限仓，资金情绪或更多会在 11 合约上宣泄。

## 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