

2024年8月12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：市场对于美国经济衰退的担忧缓解，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，美国就业数据好于预期缓解了人们对美国经济即将陷入衰退的担忧；而且美联储理事鲍曼略微缓和其一贯的鹰派语气，短期全球风险偏好整体继续升温。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；但是，海外市场情绪回暖，短期或提振国内市场情绪。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，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】在教育、游戏传媒以及生物医药等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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；但是，海外市场情绪回暖，短期或提振国内市场情绪。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：表观消费明显回落，钢材期现货价格延续跌势

【钢材】周五，国内钢材期现货市场继续延续跌势，市场成交量小幅回升。近期铁矿石、废钢、焦炭价格小幅下跌，产业链负反馈继续延续。现实需求也继续走弱，上周钢联5大材库存环比下降24.78万吨，表观消费量环比回落46.22万吨。热卷库存继续延续回升趋势。但需求旺季即将到来，市场对于“金九银十”的预期也会逐步提振。供应方面，由于钢厂品种亏损压力的不断加大，产能释放力度也逐渐收缩，铁水产量继续小幅下降，五大材产量环比回落60.55

万吨，且后续减产仍有进一步扩大趋势。短期钢材市场预计仍以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周五，铁矿石期现货价格继续延续跌势。受前期发运影响，本周铁矿石到港较为集中。按照发运及船期推算，下周到港量或继续回升。需求方面，钢厂盈利占比降至个位数，铁水产量下降明显，预计后期仍有进一步下降可能。且在高疏港量的情况下，港口库存保持了连续两周地小幅下降。故铁矿石短期仍以震荡偏空思路对待，但需关注现货 90 美金附近支撑。

【焦炭/焦煤】预计短期煤焦弱势运行，市场仍存在第四轮提降预期。上周煤焦偏弱运行，不断探底，市场焦炭第三轮提降，唐山地区主流钢厂计划对湿熄焦炭价格下调 50 元/吨、干熄焦下调 55 元/吨，2024 年 8 月 10 日 0 时起执行，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；焦炭三轮提降落地，市场仍存在第四轮预期；供应方面，上周国产煤开工边际增加，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，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】周五，硅铁、硅锰现货价格继续小幅下跌。6 月份锰矿进口量降至年内低位，6 月份锰矿进口量降至年内低位，9 月南 32、康密劳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。同时，硅铁受内蒙古地区点价下调影响大幅下跌。前期推荐的多硅铁空硅锰策略建议逐步平仓。

有色金属：关注美 7 月 CPI 数据变化，关注铜价震荡后的突破方向

【铜】宏观方面，由初请失业金人数带来的失业担忧消退的乐观情绪有所消退，

周五夜盘期价小幅回落；下周关注 14 日（周三）的美国 7 月 CPI 数据，警惕市场情绪的剧烈波动。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑 0.43 美元至 6.12 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，8 月 8 日社库小幅下滑 1.01 万吨至 33.84 万吨。下游消费在铜价回落 after 好转，精铜杆、铜板带开工率不断反弹，补库情绪较为良好。周五夜盘铜价呈现出“压力位下窄幅震荡”的格局，警惕铜价向上突破，同时也要留意价格上破失败后的大幅回落。

【锡】供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，当前部分炼厂因原料紧张而减产，云南江西两地周度开工率录得 63.77%，环比上周下滑 0.51%。现货进口亏损再度扩大至 -13259.2 元/吨，进口窗口保持关闭。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。锡价受到了市场情绪转多、矿端紧张影响炼厂生产的双重影响，期价在 8 月 9 日大幅上行。当前沪锡价格回落测试支撑位，警惕震荡后再度上行；亦需留意上破失败的大幅回落。

【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、8 月进口量或回落。需求端方面，8 月磷酸铁锂产量或回升至 20.97 万吨，三元材料产量或反弹至 60905 实物吨，下游电池企业需求情况有所好转，但增量相对有限。由于碳酸锂生产技术带来成本不断下移，下游增长的需求难以带来有效去库，供应弹性仍然较好，期价难以形成有效反弹，操作仍以压力位做空为宜。

【铝】美国最新就业数据缓解对经济衰退的担忧，市场氛围好转带动沪铝上行。基本面，铝供需驱动有限。供应端持续宽松，云南、新疆、内蒙古、青海等省份的铸锭量均同比偏高，目前各地复产基本完成，8 月国内电解铝供应增速将有所放缓。需求方面，受消费季节性淡季影响，下游需求表现疲软，国内铝加工行业开工率维持弱势为主。目前国内铝锭的出库量和去库表现仍难言乐观，库存表现或对铝价走势有一定压制。短期基本面矛盾不突出，铝价或阶段性震荡调整为主。

【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】美国最新就业数据缓解对经济衰退的担忧，提振了金价。此外，美联储决策者上周的发言也支持了可能即将降息的观点。关注本周公布的美国消费者物价指数（CPI），以了解美联储可能采取的政策路径。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：宏观情绪暂稳，油价短期稳定

【原油】短期海外股市持稳，衰退担忧交易有所降温，另外中东局势再度紧张，伊朗仍有可能回击，油价暂时上行。但旺季时间已经不多，且近期成品油去库仍然不明显，后期炼厂利润仍然未见明显恢复，叠加近期中国需求恢复有限，如果 OPEC 坚持逐渐推出减产方案，油价在 4 季度前可能出现较大压力，长期偏空看法不改。

【沥青】近期沥青综合利润受到原油价格下行的支撑，修复明显。由此国内沥青装置检修量有所下降，供应有所提升。另外需求端，虽然 8 月整体降雨量有所减少，厂家出货量增加，厂库持续下行，但成交仍然以低价货为主，社会库去化幅度仍然相对有限，沥青供需两弱的局面仍然没有明显改观。原油反弹后，沥青小幅跟随，但上行阻力仍在，短期震荡行情将延续。

【PTA】基差大幅走弱，主港基差跌至贴水，成交氛围惨淡。终端开工低位仍然是最重要原因，旺季前夕市场所期待 备货并没有发生，观望情绪浓厚，导致下游

库存也有增加。PTA 月转累库预期不改，工厂库存增加。叠加原油价格下跌，PX 走弱，情绪大幅转差。短期 PTA 预计继续低位震荡，在见到终端开工回升之前，PTA 较难有明显回升。

【乙二醇】终端开工下行仍然是传导驱动压制主因，与 PTA 类似，乙二醇近期交投惨淡，主港发货连续仅在 8000 吨左右。但基差仍能维持，港口库存去化有所停滞但未见大幅累库，产能出清仍在持续，下半年下游投产后乙二醇产能消化持续，短期低位支撑显现，弱势震荡，长期多配价值仍在。

【甲醇】内地供应快速回升，库存连续数周上涨至中性偏高水平，港口卸货恢复中，已经开始降幅去库，港口供需逐步恶化，且中下旬到港船货增多，预计库存开始上涨。09 合约走现货逻辑预计震荡偏弱为主。关注港口 MTO 重启情况。

【塑料】装置开工上升，检修量亦在减少，且进口陆续到港，供应端预期压力增加。棚膜需求好转，但整体下游需求仍偏弱。原油价企稳修复，对 PE 价格有一定支撑。09 合约预计震荡偏弱为主。

【聚丙烯】PP 装置意外检修减缓供应恢复进程，生产利润尚可，供应仍在回复中，下游需求偏弱，原料库存低，成品库存高，补库谨慎。原油下跌后，成本利润修复，估值走低，短期 PP 价格仍旧偏弱，关注原油波动。中长期关注下游开工情况。

农产品：国内油粕现货不转好，期货多头预期很难改善

【美豆】8 月美豆生长关键期或持续收获有利天气，市场已对 USDA 高于趋势单产的调整计价，美豆旧作抛售使得巴西大豆出口性价比降低，暗示南美出口高峰已过，市场关注焦点逐步转移到美豆生长及销售进度。国内受限于下游出货压力，大豆采购进度虽慢，但极度的悲观的市场表现在零星利多因素出现时，市场保持高度敏感。关注 8 月 USDA 报告指引。

【蛋白粕】近期菜粕超跌后现货相比豆粕表现略好，豆粕因油厂回购增加出货压力巨大，胀库且停机预期增多，或有助于防止现货崩盘。整体蛋白市场情绪悲观弥漫，渠道及终端库存低，上游胀库限制现货基差季节性上涨幅度及油厂后期采购进度。短期现货不好转期货预期很难改善，美豆不止跌现货情绪也难改善，时间依然是多头唯一期待，关注国内库存拐点及美豆市场表现。

【豆菜油】油料端天气可计价空间不多，美豆结构性做空从资金动作看仍未改变，如果美豆单产预期上调，即便资金部分计价，预期国内市场悲观氛围会再次被放大。国内豆菜油缺乏油料价格支撑，相比棕榈油价格或持续偏弱。国内油脂季节性需求要降低，国际系统风险要警惕，短期豆菜油胀库现实不缓解，油脂区间反弹动能在逐步减弱。

【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。关注 MPOB 供需报告指引，国内能源系统风险消退但衰退预期需求比较悲观，区间震荡行情对油脂行情的直接影响不大。

【玉米】玉米受宏观情绪影响跌破前低，后续利空出尽，盘面反弹。然而玉米阶段性供应宽松，库存高位，需求不佳。并且新季玉米成本预期下移，湖北玉米已开始上市供应。弱现实+弱预期均施压盘面，短期预计盘面反弹后仍有下跌空间。

【生猪】短期现货超预期上涨，期货预期走弱，期现反向大幅拉涨基差。按照集团场出栏计划，8 月出栏是有的增量的，且预期 6 月底入场的二育肥猪也不会过度压栏到 9 月。因此，8 月下旬-9 月初现货预期还是要回调的，近月 LH09 合约期现回归逻辑下补涨行情也因此表现得十分谨慎。

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