

2024年8月15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：美国通胀整体继续回落，全球风险偏好小幅升温

【宏观】 海外方面，美国7月整体CPI同比2.9%，略低于预期的3%，但月率从-0.1%回升至0.2%；核心CPI同比增速降至3.2%，环比增速如期从0.1%反弹至0.2%；市场对于降息得预期有所增强，但市场降低了下月美联储降息50个基点的预期，全球风险偏好小幅升温。国内方面，中国7月金融数据不及预期，实体经济融资需求偏弱，仅政府债支撑；短期国内市场情绪低迷，风险偏好整体降温。资产上：股指短期偏弱震荡，维持为短期谨慎观望。国债高位震荡，谨慎观望。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】 在猪肉、钢铁煤炭以及光伏等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，中国7月金融数据不及预期，实体经济融资需求偏弱，仅政府债支撑；短期国内市场情绪低迷，风险偏好整体降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求持续偏弱，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】 周三，国内钢材期现货市场跌幅扩大，市场成交量小幅回落。金融数据不及预期，市场恐慌情绪加剧。基本面方面，现实需求继续偏弱，钢谷网建筑钢材库存低位运行，热卷库存继续回升，主要品种表观消费量继续回落。供应方面，钢厂亏损加剧，钢谷网建筑钢材及热卷产量均回落。另外，成本也有所下移，铁矿石价格回调，焦炭第四轮提降开启，产业链负反馈延续。短期钢材市场预计仍以弱势下跌为主。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格跌幅扩大。钢厂亏损持续加剧，盈利占比降至个位数。铁水产量上周环比下降 4.92 万吨，预计后期仍有进一步下降可能。但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。供应方面，本周铁矿石到港量环比下降 256 万吨，外矿发货量环比减少 104.3 万吨，季末冲量结束之后，铁矿石供应整体有所回落。加之高疏港量影响，港口库存连续两周小幅回落。短期铁矿石建议以震荡偏弱思路对待。

【焦炭/焦煤】预计短期煤焦弱势运行，焦炭第四轮提降落地。盘面煤焦偏弱运行，焦煤焦炭主力合约再次创年底新低。现货方面，焦煤现货流拍率较高，焦炭第三轮提降落地，期现共振下行，焦炭第四轮提降落地；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，短期来看，煤焦还在不断探底的一个过程，但是向下的想象空间有限。同时在宏观没有给出指引方向，整体市场情绪低落，空头控盘的行情中，煤焦向上的驱动暂时还未显现。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】周三，硅锰现货价格小幅反弹，硅铁现货价格持平。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，且前期高成本锰矿期货将陆续到港。本周河钢硅锰采购价格下跌 1550 元/吨。硅铁受内蒙古地区电价下调影响大幅下跌。另外，受亏损加剧影响，硅锰、硅铁产量有所回落。后期关注供应收缩对铁合金的影响，短期预计仍以震荡偏弱为主，关注下方成本支撑影响。

有色金属：美 7 月 CPI 数据符合预期，9 月降息已无障碍

【铜】宏观方面，14 日晚美国 7 月 CPI 数据年率录得 2.9%，符合市场预期，9 月降息已无明显障碍；后续美联储票委或主要围绕降息 25bp 或 50bp 等内容进行讨

论，影响因素主要在于就业情况。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后好转，精铜杆、铜板带开工率不断反弹，补库情绪较为良好。当前，市场交易逻辑恐难以回到衰退情绪/预期上了，短期虽无推动价格大幅上行的因素，但大跌的难度较高，预计仍以震荡为主。

【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。当前降息大势已定，而有色金属反弹力度偏弱，但短期内暂无利空因素，期价大幅回落的难度较高，或仍以震荡为主。

【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、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。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。市场需求转差，维持偏弱震荡状态。

【金/银】美国周三公布的数据显示，7月份消费者价格指数(CPI)较6月份上涨0.2%，同比上涨2.9%。核心通胀率较6月份上升0.2%，同比上升3.2%。这些数字与市场预期相符，甚至略低于市场预期。周二公布的7月份生产者价格指数上涨0.1%。剔除食品和能源后，“核心”PPI与6月持平。本周温和的通胀数据与美国货币政策鸽派的观点一致，后者希望看到美国联邦储备委员会尽早降息。市场目前预计美联储将在9月份的FOMC会议上降息0.5%。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：美国库存意外增加，油价持续回落

【原油】美国原油库存上周增加136万桶，结束了连续6周的下降，这与API报告上周减少520万桶的数据有着较大的出入。WTI的即期价差也创下3周最大跌幅至1.17美元，标志供应前景转向疲软。不过库存的意外增加可能会在短期压低价格，不过地缘政治也可能在近期重新成为焦点。另外美国通胀数据基本负荷预期，有望锁定美联储9月降息，油价将持续弱势震荡整理。

【沥青】油价小幅走弱，沥青跟随略有走低。近期天气好转后，下游施工已经有部分好转，厂家出货量开始有部分回升，厂库逐渐开始转移至下游。另外近期炼厂开工总体仍然保持低位，沥青利润仍然偏低，这就保证了短期供应也处在相对偏低位置，总体供需两弱的格局将持续，不过近期也有头部炼厂复产沥青，整体供应损失量有所下行，沥青价格将稳定在目前的窄幅波动格局中一段时间。

【PTA】现货情况总体稳定，基差保持在贴水 10 至平水区间，现货供应较为稳定，交投总体仍然以维持刚需为主。近期加工费持续下行后，大厂检修增加，供应可能有就阶段性的改善，后续的检修增加情况需持续关注。不过 短期累库局面不改，PTA 中枢难以提高，叠加终端开工未见明显提高，聚酯品类价格中枢整体仍将弱势震荡。

【乙二醇】原油价格继续走弱，但乙二醇现货基差仍然较为坚挺，目前在对 09+43 左右。近期港口库存去化仍然有限，终端开工影响下，下游采购备货节奏仍然偏慢，短期乙二醇价格上行受到影响，但 8 月预计供需维持平衡，长期来看左侧入场仍有一定性价比，远期合约逢低多思路不变。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格稳中有升。内蒙北线 2025–2060 元/吨，内蒙南线参考 2060 元/吨。内地运费小幅上涨。太仓甲醇价格盘整，基差走弱。现货价格参考 2435–2445。8 月下旬纸货参考 2465–2470，9 月下旬纸货参考 2480–2490。截至 2024 年 8 月 14 日，甲醇港口库存总量在 98.53 万吨，较上一期数据增加 4.48 万吨。样本生产企业库存 43.83 万吨，较上期增加 0.25 万吨，涨幅 0.57%；样本企业订单待发 27.59 万吨，较上期增加 1.60 万吨，涨幅 6.15%。基本面上前期检修装置集中回归，国际甲醇装置运行平稳，进口预计增加，传统下游淡季需求较弱，但天津烯烃装置重启，内蒙烯烃装置计划近期重启。“金九银十”旺季临近，备货需求或逐渐启动，进口卸货恢复后，港口库存再次上涨，短期需求预期和进口倒挂对价格有一定支撑。甲醇 09 和 01 合约目前接近 3 月底低点附近或有一定支撑，价格预计震荡偏弱。

【塑料】PE 市场价格整理。华北地区 LLDPE 价格在 8170–8350 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8200–8650 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8380–8600 元/吨。PE 美金市场价格稳定，中东地区 LDPE 价格在 1100–1150 美元/吨，HDPE 膜价格在 900–960 美元/吨。流通市场上，线性货源主流价格在 960–975 美元/吨，高压货源主流价格在 1130–1150 美元/吨，低压膜料主流区间在 920–960 美元/吨左右。进口利润变动不多，LDPE 进口窗口开启，其他类别均处于关闭状态。PE 装置逐

渐开车，线性薄膜生产比例目前占比 29.7%，年度平均水平在 31%，相差 1.3%，进口资源 8 月份预计到港量增多，整体供应呈现增长预期。需求淡季变动不多，棚膜需求启动，但下游工厂需求未见改善，单边价格震荡偏弱。国际油价在五天连涨后回跌，或带动塑料偏弱。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱，华北拉丝主流价格在 7580–7670 元/吨，华东拉丝主流价格在 7550–7680 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500–7650 元/吨。PP 美金市场报价平稳，成本高位，成交困难。均聚 970–1020 美元/吨，共聚 990–1130 美元/吨，吹膜 1175 美元/吨，透明 1125–1205 美元/吨。东华能源（茂名）40 万吨/年装置重启，金能化学一线 45 万吨/年装置停车检修。PP 供应，需求虽弱，随着时间临近，市场对于旺季需求预期增加信心提升，但国际能源署下调全球需求增速预测，国际油价下跌，成本支撑走弱，基本面矛盾不突出情况下或跟随原油价格波动。

农产品：美豆油价格受加州拟议在低碳燃料标准中限制使用油籽原料而下跌

【美豆】隔夜市场美豆油价格大幅下跌，限制了美豆反弹行情。内阁—加州空气资源委员会发布的低碳燃料标准的拟议变更，要求油籽原料的使用限制在 20%，该提案如果生效，将降低大豆需求预期。此外，关注周度出口销售报告。分析师平均预期，截至 8 月 8 日当周，美国大豆出口销售料净增 50–150 万吨。其中 2023/24 年度料净增 10–50 万吨，2024/25 年度料净增 40–100 万吨。

【蛋白粕】中国采购前景预期偏弱，8 月 USDA 公布利空数据之后，美豆价格继续承压下行。国内豆粕缺乏成本及市场信心支撑，价格仍将维持弱势下行。豆粕现货方面这周关键，其一上周逢低补库是否会继续，其二关注油厂回购库存大增后是否会压低开机。

【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。

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，国内豆油库存上周因油厂开机降低而出现拐点，关注去库持续性。

【棕榈油】7月马来棕榈油出口量超预期上涨，库存大幅去库，但进入8月以来马棕出口环比明显减少。据ITS数据显示，马来西亚8月1-10日棕榈油出口量为470706吨，较上月同期出口的536193吨减少12.2%。国内方面，棕榈油基差报价稳定，豆棕持续倒挂也在限制棕油消费，库存去化受阻。预期短期受相关油脂价格拖累及移仓换月影响，价格或继续偏弱下行。

【玉米】周三连盘玉米走势偏弱，现货维持稳定。目前玉米阶段性供应宽松，华北到货量仍维持高位，说明多数贸易环节库存同比偏多，需求不佳，且新季玉米成本预期下移，已有部分地区玉米上市补充市场粮源。弱现实+弱预期均施压盘面，目前09合约已贴水现货，基差支撑较强，短期预计盘面底部震荡。

【生猪】生猪增重偏慢，二育谨慎，大体重出栏增加。上周现货创新高后，持续到今日依然是高位盘整，且临近限仓，LH09合约期现回归逻辑支撑下快速补涨，同时带动LH11合约上涨。我们预计，8月中下旬大体重猪及集团场出栏量预期会有增加，现货价格预期在8月下旬至9月初回落，并带动期货价格窄幅回调，9月-10月价格波动预期会较大。

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