

2024年8月19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: 美联储官员表态强化降息预期, 美元指数短期走弱

【宏观】海外方面, 美国 7 月新屋开工和营建许可均超预期回落, 以及美联储官员表示通胀已受控, 是时候考虑降息, 美元指数大幅回落, 全球风险偏好延续升温。国内方面, 中国 7 月经济数据普遍放缓且不及预期, 经济复苏有所放缓; 但是政策刺激预期有所增强叠加海外市场回暖, 国内风险偏好延续升温。资产上: 股指短期震荡, 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; 有色短期震荡反弹, 短期谨慎做多; 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】在家电、半导体元件以及消费电子等板块的带动下, 国内股市小幅上涨。基本面上, 中国 7 月经济数据普遍放缓且不及预期, 经济复苏有所放缓; 但是政策刺激预期有所增强叠加海外市场回暖, 国内风险偏好延续升温。操作方面, 短期谨慎观望。

黑色金属: 市场成交低位运行, 钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周五, 国内钢材市场期现货价格延续弱势, 市场成交量低位运行。7 月宏观数据显示投资和工业生产数据依旧疲弱。基本面方面, 需求未有好转迹象, 五大品种钢材库存及表观消费量均不同程度回落, 但螺纹表观消费量有小幅改善。供应方面, 钢厂亏损加剧, 五大品种钢材产量延续之前回落趋势, 但降幅有所放缓。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震荡偏弱为主, 继续追空需谨慎。

【铁矿石】周五, 铁矿石期现货价格继续走弱。钢厂亏损加剧, 盈利占比继续下

降，铁水产量也延续下行走势。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。本周，45 港铁矿石港口库存继续回落。短期铁矿石建议以震荡偏弱思路对待，需密切关注铁水产量和铁矿石港口库存变化。

【焦炭/焦煤】区间操作，上周煤焦大幅下跌后小幅反弹。现货方面，焦煤现货成交边下半周边际小幅好转，焦炭第四轮提降落地，市场仍有第五轮的提降预期；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，进口煤给予国产煤补充，需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量环比下降。短期煤焦低位震荡，等待宏观给出方向。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】周五，硅锰现货价格小幅反弹，硅铁走势持平。河钢最新硅锰招标价格下调至 6100 元/吨，现实需求依旧偏弱。锰矿方面，jupiter 报价 4.2 美金，市场接货意愿不佳，同时近期加蓬保持少量到港，港口库存波动一般。硅铁受内蒙古地区电价下调影响整体走弱。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：9 月降息已落定，铜价重心逐渐上移

【铜】宏观方面，美联储在 9 月降息已基本确定，市场情绪有所好转，期价共振上行。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑 0.22 美元至 5.9 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 15 日社库小幅下滑 1.72 万吨至 30.16 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。当前铜价反弹主要受市场情绪好转所致，在基本面无明显利多的情况下，预计期价走势以重心上移为主，暂难形成趋势性上涨。

【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%，环比上周持平。现货进口维持亏损，一度录得-14712 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，期价共振上行、突破 26 万的压力位。当前沪锡价格回落后测试了 26 万的支撑位，警惕期价重心持续上行。

【碳酸锂】供应端，低成本的锂盐湖生产仍然有利可图，且开工率维持在高位，而多数矿石提锂的炼厂陷入亏损、少数低成本炼厂仍可正常生产；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；高库存下供应弹性相对较好。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。

【工业硅】供应方面，虽然周度产量、开工率有所回落，但得益于生产成本的下降，总体供应情况让人居于相对高位，行业总库存仍然延续累库走势，尚未出现拐点——整体供应弹性较好。需求方面，工业硅出口保持盈利，预计出口量暂无大幅下滑的风险；受限于多晶硅及单晶硅片、单晶电池片低迷的价格和弱势的需求，多晶硅产量低位徘徊，需求暂无好转迹象；有机硅厂家订单和价格均有所好转，但 8 月中下旬存在停产检修的情况；铝合金逐渐进入需求旺季，产量或逐渐反弹。总体而言，工业硅下游需求虽有好转迹象、但总体影响较为有限，暂难扭转供过于求的格局。

【铝】基本面供需矛盾减少。国内电解铝供应端基本见顶，未来仅剩贵州、四川等地零星复产增量预期。下游消费方面或在传统旺季及国内经济刺激政策下向好发展。铝社会库存去库拐点或将出现。近期氧化铝方面偏强震荡，电解铝成本端支撑强劲，预计短期铝价呈现反弹走势。

【锌】宏观环境的回暖、矿端紧缺与成本抬升逻辑在锌价底部形成有效支撑。

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，预计限制了锌价的上行空间。

【金/银】美国 7 月份 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%。与市场预期相符。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。温和的通胀数据与美国货币政策鸽派的观点一致。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：需求担忧存续，能化总体低位震荡

【原油】市场等待降息交易，短期中东地缘风险计价和需求担忧切换计价，价格震荡，现货贴水也总体平稳。但近期数据已经开始有提前累库迹象，后期炼厂检修后需求将会环比下行，届时现货支撑或难以维系。中国需求恢复仍然偏缓，所以若 10 月 OPEC 仍然按原计划推出减产，市场过剩将不可避免，价格将有周期级别下行。

【沥青】油价小幅回升，沥青价格跟随微幅上行。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】基差走弱至低位但已经稳定，交投氛围仍然冷清，终端开工未见明显提升，下游库存仍然偏高。短期 PTA 工厂库存及港口库存均有上行，叠加本周外盘 PX 压力较大，PTA 持续前低左右徘徊。终端开工好转之前，PTA 价格将男友明显反

弹势头，叠加原油压力仍将持续，PTA 将继续低位震荡格局。

【乙二醇】基差较为稳定，整体发货在周四之后有明显回升，目前已达到日一万吨以上，整体交投尚可。港口库存去化不明显但也未见明显累库，8 月预计将维持供需平衡态势，9 月后视终端开工恢复情况而定，乙二醇仍有反弹潜力。

【甲醇】阶段检修量影响较少，港口到货预计增加，整体供应提升，而下游需求未见明显提振，基本面仍显弱势，但南京烯烃装置有重启计划，下游“金九银十”旺季支撑 01 合约价格，以及宏观转暖和原油提振，价格预计短期迎来震荡修复。

【塑料】成本利润压缩，意外检修增加，导致供应端压缩短暂缓解，但计划检修量减少，下游需求淡季无明显变动，成品库存较高，基本面压力尚存，需关注宏观和原油变动。

【聚丙烯】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。主力换月，01 合约预计短期仍震荡偏弱为主。中长期关注下游开工提升情况。

农产品：豆粕现货矛盾稍缓解，市场反弹预期有抢跑

【美豆】目前 USDA 高于趋势单产的调整计价相对充分，基金净空持仓相对稳定，且随着美豆旧作库存去抛售，资金逢低空头补库意愿增强。近日美豆新作销售进度加快，受中国买船节奏限制，暂未能给与现货太强支撑；尽管压榨消费创同期新高，且美豆油库存加速去化，但政策预期影响拖累，美豆油价格疲软表现继续拖累美豆行情。后期不排除美豆价格再下探，但预期利多出尽后随资金行情修复或会出现阶段性反弹行情。

【蛋白粕】上周豆粕周度成交增加，近月基差成交增多，且开机率低于此期预期。短期油厂催提将继续，豆粕库存或加速见顶，现货基差再下跌空间有限，因此相比美豆价格抗跌能力有望增加，且随现货矛盾缓解、美豆价格企稳，反弹行情会出现。预期实质性性行情改善或在9月，目前期货反弹行情略抢跑，关注价格反弹至压力位处时产业卖套压力。

【豆菜油】国内豆菜油受棕榈油价格及蛋白破蹊跷板支撑逻辑指引，依然处于震荡行情范围。短期油料价格大幅下跌后，豆菜油区间重心价格下移，但随时间推进，豆菜油相比棕油的性价比有限，在支撑现货成交及基差行情改善。后期棕榈油受外盘油脂价格疲软影响对豆菜油支撑预计会减弱。

【棕榈油】马来西亚棕榈油环比出口数据下滑，且受美豆油等相对国际油脂价格拖累，马棕价格出现回落。国内豆棕价差倒挂，需求替代消费依然存在，预期去库节奏受阻。短期价格下跌压力存在，中期从买船和成本端预期表现看，趋势性行情基础并不存在。关注能源价格对宏观衰退交易环境下的表现，以及欧美及印尼生柴政策预期变化。

【玉米】产区贸易商出货积极性不减，且部分地区春玉米陆续上市，供应相对宽松；下游深加工需求略有提振，但库存高位，企业依旧采取降库操作，多压价采购，部分企业停收。进口玉米拍卖次数增加但成交率下跌幅度较大。目前市场氛围仍偏空，价格维持底部震荡。

【生猪】周末消费预期支撑破位，价格负反馈行情出现，供需双弱指引现货价格大幅回落。从现货反馈情况看，目前二育出栏节奏加加快，恐慌性质的抛售增加，预期下周生猪现货震荡回落为主，期货对预期下跌定价充分，现货基差偏大，预期相对一致，因此后期期货尤其是稍远月合约价格波动幅度整体会偏小。参考震荡区间LH11@18500-19000。

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