

2024年8月21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：美元指数继续走弱，全球风险偏好小幅降温

【宏观】海外方面，高盛表示美国劳工局周三的年度修订可能会下修 60 万到 100 万的非农就业人数，美元指数和美国国债收益率继续回落，全球风险偏好有所降温。国内方面，中国经济复苏有所放缓且不及预期，虽然政策刺激预期有所增强叠加海外市场持续回暖，但国内市场情绪持续低迷，国内风险偏好大幅降温。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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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】在轨交设备、煤炭以及贵金属等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，中国经济复苏有所放缓且不及预期，虽然政策刺激预期有所增强叠加海外市场持续回暖，但国内市场情绪持续低迷，国内风险偏好大幅降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场成交有所回升，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】周二，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量也有所回升。钢厂减产压力增加，铁矿石、焦炭现货走势表现疲弱。不过，大幅减产之后，钢厂亏损幅度或有所收窄，届时可能会为复产创造一定条件。需求端来看，现实需求依旧偏弱，五大品种钢材库存及表观消费量均不同程度回落。但品种间有所分化，螺纹钢持续去库，卷板库存压力则相对较大。短期钢材市场继续延续区间震荡思路，关注 8 月下旬到 9 月旺季表现。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格小幅反弹。受钢厂持续亏损影响，本周铁水产量降至 230 万吨下方，且后续仍有继续下行可能。供应方面，本周外矿发货量环比回升 201 万吨，到港量整体保持平稳。同时，在高疏港的影响下，周一铁矿石港口库存继续呈现下行趋势。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，周二煤焦区间震荡。现货方面，焦煤现货成交一般，焦炭第五轮提降落地，市场仍有第六轮的提降预期；供应方面，上周国产煤开工边际下降，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。预计短期煤焦宽幅震荡为主，由于当前估值中性偏低，或有小幅反弹。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，硅锰、硅铁期现货价格均持平。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，港口锰矿库存回升 39.8 万吨。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。

有色金属：欧元区 7 月 CPI 符合预期，美元走弱带动铜价小幅高开

【铜】宏观方面，20 日 17:00 公布的欧元区 7 月 CPI 年率录得 2.6%，符合预期，美元指数延续弱势，带动铜等有色金属价格夜盘小幅高开。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，智利铜矿生产扰动仍然存在；炼厂受废铜政策影响而采购辅料出现难度，8 月产量或下滑；进口窗口打开，保税区电解铜持续流入市场。需求端，铜价持续回落，下游补库有所好转，8 月 19 日社库大幅去库 2.99 万吨至 28.89 万吨。下游消费在铜价回落后好转，精铜杆周度

开工率上行至 80%的历史高位，下游加工需求逐渐进入忘记。当前铜价反弹主要受市场情绪好转所致，同时叠加较快的去库速度，价格重心上移；但持续上行的动力或有限，走势或震荡偏强。

【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，但受沪锡价格抬高的影响，亏损大幅收窄至-3874.15 元/吨。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；但短期内基本面无明显的驱动因素，期价延续上升趋势的难度相对较大。

【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，期价大幅反弹的概率较低；而价格继续下跌将逼近低成本企业的生产成本线，空头做空的收益比回落，故下跌走势得到短暂停歇，价格走势或逐渐转为震荡。

【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；但当前期货价格大幅贴水于现货，而同时期价出现企稳迹象，价格走势或从下跌逐渐转为震荡。

【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。下游开工方面，得益于 3C、新能源汽车订单的好转，上周型材龙头企业开工率实现小幅回升。在传统旺季及国内经济刺激政策下，下游消费有望向好发展。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。周一锌锭七地库存继续录减，然而黑色价格持续拖累镀锌消费，下游消费淡季下沪锌上行动力不足。

【金/银】受助于美元走软创年内新低以及投资者对美联储可能在 9 月降息的信心增强，金价周二延续创纪录涨势，一度刷新历史高点至 2531.58 美元/盎司，收报 2513.88 美元/盎司。美元指数跌至七个月最低，使得黄金对持有其他货币的投资者更具吸引力，美国 10 年期国债收益率下跌至逾两周低位，也降低持有黄金的机会成本。市场焦点将转向周三美联储公布上次政策会议的记录，以及周五主席鲍威尔在杰克森霍尔经济研讨会上的发言。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：市场权衡风险资产及加沙停火进展，油价小幅走低

【原油】股市涨势暂停，标普 500 指数止步八连涨。另外近期美国表示以色列已经接受了加沙停火提议，下一步是哈马斯方面答应，而哈马斯回应称渴望达成停火协议，否认了美国称是哈方导致停火谈判陷入僵局的说法。API 库存数据显示美国商业库存继续小幅增加，以及近期中国需求恢复仍然偏缓慢，这些都导致油价出现小幅下行。

【沥青】油价小幅回调，但沥青自身基本面有阶段性改善。目前利润亏损下，整

体开工仍然维持低位，终端需求仍然受制于资金落位情况，但目前厂库库存已经下行至极低位置，后期专项债对基建需求或仍有一定推动，以及超长期特别国债也有利于缓解地方政府压力，旺季仍有时间，将持续关注需求恢复情况，原油压力仍在，短期沥青反弹空间或受制约。

【PTA】PX 继续保持低位，PTA 自身基差有所稳定，但累库的前景则让盘面价格继续保持和 hi 弱势。亚太 PX 负荷仍然回升到了历史高位，后期国内外的 PX 开工都将在检修季前保持高位，另外头部大厂在盘面的卖压也增加，出货也有所提高，目前整体聚酯品类价格仍然承压明显。后期 PTA 装置检修将有一定增加，过剩局面或有一定缓解，但后期原油压力仍在，PTA 价格短期最多维持稳定，大幅反弹空间将有限。

【乙二醇】盘面价格逐渐反弹，总体港口库存保持平衡，工厂库存仅受到前期交投低迷影响而小幅增加，总体可控。另外目前终端基本稳定，后期仍有小幅回稳的可能，虽然 9 月总体供应有一定回归，但最关键的仍然是下游开工的恢复情况，如果有明显的季节性回升，那么乙二醇后期转向去库的可能仍然存在，盘面远月已经开始计价，总体基差报盘也小幅走强至 +44 左右，短期关注下游情况，乙二醇或维持偏强震荡。

【甲醇】太仓甲醇价格整理，01 基差变动不多；现货价格参考 2425。8 月下旬纸货参考 2435-2440，9 月下旬纸货参考 2460-2465。欧洲甲醇市场延续走高。欧洲价格参考 338-340 欧元/吨，近期成交在 338-340 欧元/吨；美国甲醇价格参考 103-104 美分/加仑，成交在 103-104 美分/加仑。安徽华谊年产 60 万吨甲醇项目于近日已恢复重启，现运行平稳；醋酸装置预计 21 日恢复正常；该项目于 8 月 12 日附近停车检修，期间配套年产 50 万吨醋酸项目同步检修。陕西延长石油榆林煤化年产 20 万吨甲醇装置于 20 日凌晨停车检修，预计为期 35 天左右；企业配套年产 45 万吨醋酸项目同步停车检修。山西晋丰煤化工闻喜年产 5 万吨甲醇装置周末点火重启，目前产出合格品。本周到港放量增加，环比增加约 9 万吨左右，内地装置重启计划集中，下游需求未见起色，供需再次走弱，预计

库存继续上涨，价格震荡偏弱。久泰及诚志烯烃项目有恢复的预期，关注月下旬或月底附近重启节奏。

【塑料】PE 市场价格弱势整理。华北地区 LLDPE 价格在 8090-8300 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8150-8550 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8340-8580 元/吨。PE 美金市场价格偏弱，线性货源主流价格在 960-970 美元/吨，高压货源主流价格在 1130-1160 美元/吨，低压膜料主流区间在 920-955 美元/吨左右。进口利润变动不多，LDPE 及 HDPE 小中空进口窗口开启，其他类别处于关闭及待开启状态。线型薄膜排产比例最高，目前占比 29.9%，年度平均水平在 30.7%，相差 0.8%。市场供应压力增加导致价格出现下跌，下游需求方面并未明显提升，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。国际油价继续回跌，塑料价格或继续探底。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱，华北拉丝主流价格在 7550-7670 元/吨，华东拉丝主流价格在 7500-7650 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500-7630 元/吨。PP 美金报盘持稳，均聚 985-1020 美元/吨，共聚 990-1125 美元/吨，吹膜 1155-1195 美元/吨，透明 1115-1205 美元/吨。恒力石化 STPP 线（20 万吨/年）重启。PP 装置产量日度环比略有上升，供应仍宽松，需求当前反应中性偏差，下游原料库存低，订单未有明显改善，成品库存偏高，出口不佳。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：美豆空头回补且国内豆粕现货情绪改善，豆粕或迎来阶段性反弹

【美豆】美豆丰产预期定价充分，近期市场实地巡查反馈或不及预期表现，美豆价格出现反弹行情。进入 9 月后，美豆定产交易也开始弱化，后期围绕出口需求交易为主，随季节性出口改善，预期 CBOT 大豆市场净空空头寸回补需求将增加。

【蛋白粕】油厂大豆库存出现拐点，豆粕胀库节奏放缓，利好现货情绪改善。本周以来，豆粕现货成交尚可，市场购销情绪良好，逢低补库明显增加，有助于基差转稳。

【豆菜油】国内菜油供应以及库存偏高，菜油现货基差持续弱势；豆油方面，部分区域油厂受豆粕胀库影响被动降开机，导致供应偏紧，基差仍以挺价为主。关注豆棕价差修复行情。

【棕榈油】ITS:马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量环比下滑 18.4%;AmSpec Agri:马来西亚 2024 年 8 月 1-20 日棕榈油产品出口量环比减少 16.7%。近期马棕因出口数据疲软和 CBOT 豆油价格下跌影响偏弱，国内虽然棕榈油库存开始去化，但豆棕价差依然倒挂，基差弱稳，预期豆棕价差或继续修复。

【玉米】巴西 8 月前三周出口玉米 322 万吨，日均出口量为 26 万吨，较去年同期减少 34%。周二盘面震荡，现货港口价维持稳定，东北产区价格部分下跌，华北门前到车辆少，价格反弹。产区贸易商出货压力略有缓解，部分地区春玉米陆续上市，供应相对宽松；下游深加工消费增加，但库存高位，企业依旧采取降库操作，多压价收购，部分企业停收。东北地区强降雨导致市场有减产传闻，但实际对产情影响仍未明朗。短期看盘面有企稳迹象，价格维持底部震荡，等待利多驱动。

【生猪】上周末需求负反馈行情下现货价格落差很大，上周大体重猪出栏比例增加、出栏均重也在增加，反观屠宰增幅有限。本周看，现货支撑偏强，二育心态稳定、不压栏，随此前二育猪到体重后抛，现货开始回调，且市场反馈称有降重增出栏迹象，或继续拖累现货价格阶段性回落。本周首日，期货价格跳空后横盘窄幅震荡，日内波动依然偏小，预期相对一致。参考现货调整节奏，尽管预期 8-9 月现货回调支撑价格要上调，但相对 10 月现货价格估值，LH2411@18500-19000 高位区间预期不变。

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