

2024年8月22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: 美联储会议纪要暗示 9 月降息, 美元指数继续走弱

【宏观】海外方面, 美国就业增长下修 81.8 万人, 是 15 年来最大规模下修; 而且美联储会议纪要强烈暗示 9 月降息, 美元指数和美国国债收益率继续回落, 全球风险偏好持续升温。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, 国内风险偏好延续降温。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】在游戏传媒、生物医药以及养殖业等板块的拖累下, 国内股市继续下跌。基本面上, 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, 国内风险偏好延续降温。操作方面, 短期谨慎观望。

## 黑色金属: 市场风险偏好提升, 钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周三, 国内期现货市场延续反弹, 市场成交量继续小幅回升。根据新华社发布消息, 近 1.4 万亿元融资获批支持地产白名单项目, 市场风险偏好再度提升。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。供应端, 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。短期钢材市场或延续小幅反弹, 关注 8 月下旬到 9 月旺季表现。

**【铁矿石】**周三，铁矿石期现货价格小幅反弹。目前钢厂减产压力集中于铁水端，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。而在高疏港的影响下，本周初港口库存继续延续小幅下行趋势。短期铁矿石以反弹思路对待，需密切关注铁水产量和铁矿石港口库存变化。

**【焦炭/焦煤】**逢低轻仓做多，周三煤焦区间偏强运行。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；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、硅铁现货价格均持平。河钢集团 8 月硅锰二轮询盘价 6150 元/吨，首轮询盘 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。铁合金价格短期仍有偏弱思路对待。

## 有色金属：美元指数低位震荡企稳，有色金属亦无方向震荡

**【铜】**宏观方面，美国劳工统计局将 2024 年 3 月非农就业总人数下修至 81.8 万人，交易员加大 2024 年美联储降息幅度至 100bp，美元指数低位震荡后有所反弹，铜价震荡后小幅回落。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旺季。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，多头情绪暂未进一步走强，期价维持振幅震荡——警惕窄幅震荡后的突破方向。

**【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，或维持振幅震荡，留意期价的突破方向。

**【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。由于期价持续下跌后的将逼近低成本企业的生产成本线，空头做空的收益比回落，近日反弹幅度较大，但应关注期价反弹的连续性，以及期价形成震荡区间的可能性。

**【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，当前期货价格大幅贴水于现货，且在前期大幅下跌后多空胜率逐渐转换，期价大幅反弹；但应关注价格反弹的连续性，期价或以震荡为主。

**【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】**金价周三探底回升，徘徊中一度回落至2500关口下方，但随后快速回升，收报2512.26美元/盎司，美国劳工部下修就业数据，美元和美债收益率延续跌势，继续给金价提供支撑。周三公布的会议记录显示，在7月会议上，“绝大多数”决策者认为，如果数据继续大体符合预期，那么在下次会议上放松政策可能是合适的”。美联储会议记录公布后，美元跌幅扩大，刷新七个月低点至100.91，收报101.18，给金价提供了一定的支撑。此外，加沙停火谈判陷入僵局，也给金价提供避险支撑。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：交易算法加剧抛售，油价跌至1月低点

**【原油】**油价跌幅扩大，触及6个多月来的最低水平，追踪趋势的算法卖家忽视利多的美国库存报告。目前动能驱动的交易加剧了近期的抛售，导致油价在过去3天内下跌超过5%，成品油市场领跌，汽油汽油下跌2.3%。另外市场还在关注美国经济数据，因为通胀下降可能推动美联储降息，对能源需求来说有利，关注本周杰克逊霍尔年会上的联储表态。短期油价将继续偏弱震荡。

**【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】**受到黑色板块的提振，整体能化表现转强，但 PTA 价格继续上抬的空间有限。短期 PTA 开工仍然偏高，但后期头部工厂或有检修计划，但是否会有联合的较确定减产，目前仍然难以确定。不过近期随着聚酯下游利润的逐渐修复，以及 9 月的到来，聚酯下游的开工仍然有一定希望触底后回升，不过在此之前，下游的高库存仍然需要消化，PTA 自身累库或将持续一段时间。

**【乙二醇】**乙二醇盘面反弹明显，后期装置检修较多，基差总体仍然坚挺，目前在对 09 {+47 左右。目前主港发货再度出现下行，总体需求仍然偏差，短期上行空间较小。后期关注乙二醇厂家的检修情况。下游方面，和 PTA 一样总体需求担忧仍然拖累盘面，库存累积过高，需要时间消化。短期油价仍有回调压力，乙二醇价格涨势或有限。

**【甲醇】**太仓甲醇价格稳中走高，基差对 01 稳定，09 偏强；现货价格参考 2465-2470。8 月下旬纸货参考 2475-2485，9 月下旬纸货参考 2505-2520。欧洲甲醇市场延续走高。欧洲价格参考 340-343 欧元/吨，近期成交在 340-341 欧元/吨；美国甲醇价格参考 104-105 美分/加仑，成交在 104-105 美分/加仑。伊朗 ZPC 合计年产 330 万吨甲醇装置开工一般，近期开工有所下滑，后期或降至五成附近。内蒙古久泰能源年产 60 万吨 MTO 项目目前逐步重启中。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。盘面连续三天收阳，港口现货成交略有放量，市场情绪稍有好转，等待利多进一步验证推进，否则反弹高度有限。

**【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 8100–8550 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8300–8550 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。进口利润略有上涨，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 30.2%，年度平均水平在 30.7%，相差 0.5%。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 市场价格略有上浮，华北拉丝主流价格在 7550–7680 元/吨，华东拉丝主流价格在 7530–7650 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500–7650 元/吨。均聚 985–1020 美元/吨，共聚 990–1125 美元/吨，吹膜 1155–1195 美元/吨，透明 1110–1205 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：国内棕榈油且受洗船消息影响，市场担忧远月供应缩窄连棕上涨

**【美豆】**美豆丰产预期定价充分，近期市场实地巡查结果与 USDA 预期的丰产指向偏差不大，但价格接近底部后空头回补在继续增加。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。隔夜 USDA 确认民间出口商向中国销售 13.2 万吨美国大豆，还向未公开目的地销售了 12.1 万吨美国大豆，均将于 2024/25 市场年度付运。

**【蛋白粕】**预计 9 月国外美豆净空持仓回补迫切性高，巴西预期新季开播或将面临雨季延期风险，这会逐步提振市场风险偏好；国内油厂大豆和豆粕库存 9 月或

也将见顶回落，豆粕基本面改善或引来季节性反弹行情。然而，预计美豆丰产逐步落地，成本下行及国内高库存+消费疲软压力下，预计后期豆粕基差修复行情为主，盘面逢高卖盘压力可能会偏大。

**【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。

**【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，且受洗船消息影响，市场担忧远月供应缩窄连棕上涨。

**【玉米】**周三盘面继续反弹，现货港口价维持稳定，收购主体少，仍以消化库存为主。东北产区价格稳中偏弱，目前内陆主要以便宜的新疆粮为主，东北粮需求不佳。华北因阴雨天气运行不便，门前到车辆少，价格略有上调。据海关数据显示，7 月份中国进口玉米 109 万吨，环比增加 20%，同比减少 34.9%，为近四年同期最低水平，其中乌克兰为第一进口国，美国为第二进口国。基本面供强需弱格局短期难改，现货价仍将窄幅调整，盘面受反弹情绪引领价格上行。

**【生猪】**8-9 月生猪出栏供应同比大幅减少，消费季节性旺季也即将到来，现货价格目前高位盘整，现出栏体重水平整体也不高，逢低二育及压栏空间都很大，现货难跌且基差拉的过高，LH11 合约价格对后面回调预期相对一致，区间震荡行情难下行突破。

## 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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)