

2024年8月26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：地缘紧张局势短期加剧，避险需求有所升温

【宏观】海外方面，美联储官员戴利表示美联储开始降息是合适的；但是因地缘紧张局势升温促进市场对避险货币的需求，美元指数短期反弹，全球风险偏好整体有所降温。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，国内市场情绪整体有所回暖。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；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在电池、能源金属以及种植业等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面，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，国内市场情绪整体有所回暖。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场成交量明显回升，钢材期现货价格反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场涨幅扩大，市场成交量也有所回升。美联储释放9月降息强烈信号，市场风险偏好再度提升。基本面方面，现实需求虽然继续走弱，但市场活跃度明显提升。中钢协在最近一期数据显示，8月中旬，21个城市5大品种钢材社会库存1015万吨，环比减少6万吨，下降0.6%。供应端，钢材减产检修范围继续扩大，无论是铁水产量还是成材产量均有回落。但因原料价格跌幅过大，钢材亏损幅度有所收窄，届时可能会为复产创造一定条件。短期钢材市场以偏多思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货市场反弹明显。钢厂盈利占比降至 1.3% 历史低位，铁水产量继续下降。但也需要注意，随着原料价格跌幅的扩大，部分钢厂亏损幅度相比之前有所收窄，这为后期钢厂复产创造了一定条件。且市场近期对于钢厂复产的预期也有所增强。供应方面，本周外矿发货量环比回升 55 万吨，45 港铁矿石到港量环比回升 219 万吨。在高疏港的影响下，上周港口库存继续延续小幅下行趋势。短期铁矿石价格以偏多思路对待，关注盈利钢厂占比以及铁水底部何时出现。

【焦炭/焦煤】多单持有，周一煤焦区间震荡偏强。现货方面，焦煤现货成交一般，焦炭第七轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际增加，进口煤方面，24 年进口量可观，给予国产煤充足的补充；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】周一，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅下跌。河钢集团 8 月硅锰二轮询盘价 6150 元/吨，首轮询盘 6100 元/吨，铁水产量下降背景下，铁合金现实需求依旧偏弱。锰矿方面，上周锰矿港口库存继续环比回升 14.1 万吨。同时，化工焦跟随焦炭价格下跌，硅锰成本支撑力度进一步减弱。硅铁方面，8 月 20 日江苏某钢厂硅铁招标价格 6650 元/吨，数量 800 吨，承兑含税到厂。持续亏损之下时硅铁价格上涨多有抵触。另外，受亏损加剧影响，硅锰、硅铁产量有所回落。铁合金价格短期以区间震荡思路对待，关注合金企业减产进程及钢材价格表现。

有色金属：铜价持续冲高乏力，夜盘万五附近震荡整理

【铜】受降息预期的影响，铜价在 8 月 26 日持续冲高，日盘价格抵达 7.5 万元的关键价位附近，夜盘价格走势以万五附近震荡整理为主。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅上涨 0.51 美元至 6.41 美元/吨；刚果(金)的卡莫阿-卡库拉铜

矿 111 期选矿厂已实现商业化生产，111 期达产后年化产量将从约 45 万吨提高至 60 万吨以上，带动 2024 年下半年铜矿产量的快速增长，铜矿紧张进一步缓解。国内部分炼厂逐渐降低产能利用率，西南铜业爬产较快，炼厂生产整体稳定；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 26 日社库大幅去库 0.01 万吨至 28.34 万吨，去化速度放缓。下游消费维持韧性，精铜杆周度开工率维持在 80% 的历史高位，下游加工需求逐渐进入旺季。在降息的大背景下，铜价大方向仍然维持偏多，但当前基本面缺乏共振因素，期价恐难出现上半年的持续上行走势，或以重心上移为主。

【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 63.56%，环比上周小幅回落；23 日晚云锡宣布停产检修，将带动开工率回落。现货进口维持亏损，亏损幅度达到-9000 元/吨，进口窗口关闭。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。当前降息预期、炼厂停产检修为市场提供了做多的理由，而前期压力位抑制做多的空间，整体期价走势不明，操作以日内短线择机为宜。

【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，但反弹的连续性较弱，日盘期价再度回落；由于下游需求好转，9 月产业链过剩格局或改善，期价大幅下探的概率下降，或在低位形成震荡区间。

【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，但受基本面缺乏上行动力的影响，期价或在低位形成震荡区间。

【铝】基本面供需矛盾有所减弱。国内电解铝供应端依旧平稳运行，未来仅有零星复产增量预期。在汽车以旧换新和房地产政策的提振下，下游消费有望向好发展。近期外围宏观情绪偏向友好。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，市场仍在消费冶炼厂减产消息，冶炼厂联合减产消息持续提振市场多头情绪，带动沪锌继续上涨。

【金/银】金价周一走强，接近近期的纪录高位，金价盘中一度涨至2526.74美元/盎司附近，因美联储主席鲍威尔发出鸽派信号后，市场加大对9月降息的押注，另外，中东地缘政治风险引发避险需求。金价上周曾刷新历史高点至2531.60美元/盎司。短线来看，金价中线明显偏向多头，但短线上涨动能有所减弱，需要提防震荡筑顶的可能性。

能源化工：利比亚减产加剧供应担忧，油价攀升

【原油】利比亚东部政府周一宣布关闭所有油田，暂停生产和出口，利比亚国家石油公司目前尚未对此予以证实，但其下属子公司表示，计划将逐步减少产量，理由仍然为抗议。利比亚7月的产量为118万桶/天。另外中东局势持续紧张，以色列出动战机打击黎巴嫩，地区性冲突仍然有威胁供应安全的可能。另外近期降息交易持续，也对油价起到支撑，受到这些影响，油价大幅上行。

【沥青】沥青跟随油价小幅走高，近期需求问题仍然是最主要计价逻辑。尽管目前江苏主营炼厂加工利润有一定恢复，但山东的地炼生产利润仍然亏损，使得沥青开工仍然在极低位置，总体产量位于5年同期的最低水平。需求端仍然受到资金状况和降雨的制约，道路沥青开工也持续下行，位于5年最低位，库存方面有所降低但是供需两弱的局面将会持续影响盘面在低位震荡。

【PTA】目前PTA装置整体开工仍然较高，供应压力较大，PTA累库预期不改，港口及工厂库存均继续累库。目前港口基差仍然有所企稳，但终端及下游开工恢复幅度有限，整体下游库存仍然偏高，并未得到明显去化。另外资金对01合约的空单持仓仍然在增加，01合约后期反弹压力仍然存在。短期如果看不到终端明显的开工回升，PTA价格将难有中枢反弹的可能。

【乙二醇】近期港口发货连续保持低位，乙二醇出现了明显的累库情况，港口库存周环比增加了约7万吨。终端开工恢复仍然较为缓慢，叠加近期装置检修结束，供应压力有所抬升，工厂库存也有所增加。乙二醇主港基差仍然较为稳定，但如果终端持续给不出利好恢复，乙二醇或重新步入累库周期，盘面面临一定压力。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格稳中有升。内蒙北线2070-2110元/吨，内蒙南线参考2110元/吨。太仓甲醇价格窄幅盘整，基差稳定；现货价格参考2485-2495，8月下旬纸货参考2490-2500，9月下旬纸货参考2525-2530。中煤鄂能化年产100万吨甲醇装置近日已逐步重启，四川泸天化年产40万吨天然气制甲醇装置因设备故障于8月24日晚临停检修。内蒙古久泰100万吨/年煤制甲醇装置正常运行中，60万吨/年MT0装置已重启。南京诚志2期60万吨/年MT0装置已重启并恢复稳定负荷运行。上周开始甲醇到港虽然增加，但国外装置负荷降低导致进口潜在回归压力下降，以及港口烯烃装置重启成功对需求有一定提振。同时受到宏观和市场情绪修复影响，甲醇价格反弹，但是传统下游开工偏低，淡季影响尚未解除，未来进口量变动尚未确定，甲醇价格继续反弹需看到库存下降提供持续动力或跟随商品走宏观逻辑。

【塑料】PE 市场价变动不多。华北地区 LLDPE 价格在 8080-8250 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8160-8600 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8300-8500 元/吨。PE 美金市场价格稳定，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。进口利润略有下降，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 33%，年度平均水平在 30.5%，相差 2.5%。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，PE 社会库存去库放缓，现实端偏弱，单边价格震荡偏弱。国际油价反弹对 PE 有一定支撑。

【聚丙烯】PP 市场价格偏暖整理，华北拉丝主流价格在 7550-7680 元/吨，华东拉丝主流价格在 7520-7650 元/吨，华南拉丝主流价格在 7510-7640 元/吨。聚丙烯美金市场价格少数调整，均聚 970-1020 美元/吨，共聚 990-1115 美元/吨，吹膜 1160-1195 美元/吨，透明 1110-1205 美元/吨。东莞巨正源（30 万吨/年）PP 装置重启。青岛大炼油（20 万吨/年）PP 装置停车检修。河北海伟（30 万吨/年）PP 装置停车检修。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，以及美联储降息带来的商品价格上涨，短期内虽然 PP 基本面压力仍然较大，但预计受宏观影响较大，价格震荡为主。另外 PP 需求季节性弹性小于 PE，当下 PE 下游农膜开工逐渐，供应端投产压力 PP 大于 PE，供需情况预计 PE 强于 PP，关注 LP01 合约走强机会。

农产品：生猪供需双增，预计现货回调幅度有限

【美豆】截至 2024 年 8 月 25 日当周，美国大豆优良率为 67%，一如市场预期的 67%，前一周为 68%，上年同期为 58%。美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2024 年 8 月 22 日当周，美国大豆出口检验量为 411,165 吨，此前市场预估

为 300,000–450,000 吨，前一周修正后为 405,628 吨，初值为 398,233 吨。进入 9 月市场后期关注焦点或从产量预期调整至出口及销售进度。目前，基金基于丰产定价的结构性做空行情交易充分，预期净空持仓减仓或稳步出现，支撑美豆价格筑底企稳。隔夜市场，美国降息交易支撑大宗商品普涨，美豆油反弹也降低了美豆盘中的多头压力，后期美豆或继续围绕 SX11@950–1000 区间震荡。

【蛋白粕】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，这也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依然会偏大。

【豆菜油】国内豆菜油供应充足，整体疲软的消费环境不变，旺季消费预计会有改善。豆油因油厂开机下滑影响，库存或继续维持去化，支撑基差价格稳定。近期棕榈油价格强势上涨给与豆菜油价格反弹强支撑，油料价格反弹也降低了成本下行压力，目前油脂区间行情得以稳定。

【棕榈油】国内豆棕价格持续倒挂，但棕榈油库存依然出现拐点，且近期国内洗船及印尼提振生柴消费预期的消息带来棕榈油反弹支撑。国外马棕 3650–3750 马币/吨的价格底部支撑牢固，随能源及美豆油价格反弹影响，价格也是快速上涨，国内成本驱动成本，连棕价格大幅上涨。

【玉米】截止 8 月 25 日当周，美国玉米优良率为 65%，市场预期为 66%；蜡熟率为 84%，上年同期为 85%。周一盘面继续反弹，玉米现货价格持平，下游迎来季节性旺季，需求缓慢回升，港口及深加工继续消化库存，预计价格企稳。基差修复以及新玉米上市推迟预期给盘面提供短期支撑。

【生猪】生猪肥标价差走缩、出栏体重继续上涨，此前二育肥猪出栏预计是增多的；需求方面，毛白价差略上涨，屠宰利润好转，屠宰量有增加迹象，预计节日

消费会有支撑。短期生猪供需双增，目前栏舍利用率有明显下滑，且据反馈低于20元/kg的补栏意愿会增加。因此，预期短期现货价格回调幅度或有限，LH11合约基差高位且相当稳定，17500-18000低估值区间支撑偏强。

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