

2024年8月30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：美国二季度实际GDP好于市场预期，美元指数延续反弹

【宏观】海外方面，美国上周初请失业金人数录得23.1万人，小幅低于预期；第二季度实际GDP年化季率修正值录得3%，好于市场预期，令美联储下月降息50个基点的可能性小幅下降，美元指数短期延续反弹，美国国债收益率小幅上涨，全球风险偏好整体有所升温。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，但国内市场情绪低迷，国内风险偏好整体降温。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】在银行、公路铁路运输以及港口航运等板块的拖累下，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，但国内市场情绪低迷，国内风险偏好整体降温。板块上有所分化，中小盘获资金青睐短期反弹，大盘股短期回调。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：建材库存继续下降，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材现货市场小幅反弹，盘面价格则冲高回落，市场成交量也有所下降。需求偏差目前已经是明牌，不过9月旺季将至，只要市场需求不出现明显恶化，或者环比7-8月有所改善即为利好。本周Mysteel钢材库存继

续下降，表现消费量小幅回升。供应方面，本周五大品种成材产量小幅回落，但螺纹钢产量环比小幅回升。受到钢厂利润恢复影响，成材产量有小幅回升。目前电炉钢谷电利润已经恢复至百元附近。后期需关注铁水产量底部何时出现。短期钢材市场以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格继续小幅反弹。钢厂盈利情况整体欠佳，买货情绪较为谨慎，采购仍多倾向于中品粉和低品粉来缩减生产成本。目前铁水产量仍在下降通道之中，且短期仍有下降空间。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。到港量的回升使得本周一铁矿石港口库存环比回升 169 万吨。短期铁矿石价格以区间思路对待，关注盈利钢厂占比以及铁水底部何时出现。

【焦炭/焦煤】多单逐步止盈，周四煤焦区间震荡。现货方面，焦煤现货成交边际好转，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，本周 247 家钢厂铁水日均产量环比下降，需求整体还是偏弱。预计短期煤焦宽幅震荡为主，上方高度暂时没有强有力的刺激驱动多单可适当止盈。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】周四，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅下跌 50 元/吨。五大品种成材产量继续下降，硅锰需求受到影响。不过，钢厂减产基本触底，预计金九银十合金需求较当前将得到一定提升。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，河钢硅铁采购价格确定后，其余钢厂陆续定价中。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6150–6250 元/吨。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：市场吸收降息利多，铜价上行乏力、重心不断下移

【铜】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 III 期选矿厂已实现商业化生产，III 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，随着铜价重心的持续上移，现货市场成交逐渐清淡，当前下游加工企业以生产前期订单为主，高价格尚未对消费带来实质性的抑制。29 日日盘中，铜价未能站稳上升趋势线，夜盘价格低开、重心再度下移；市场暂无利多支撑，警惕铜价重心持续回落。

【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。当前降息对有色金属价格的共振影响逐渐减弱，沪锡价格冲高乏力、呈现出高位震荡的态势，警惕价格突破支撑位回落。

【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；但近期受四川、新疆减产的影响，期价重心逐渐上移。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，需求量或逐渐反弹。但目前工业硅供过于求的格局仍未改变，供应扰动带来的上涨走势或难以持续，但期价运行重心料上移。

【铝】基本面供需矛盾有所减弱。近期限电等扰动因素未对电解铝生产造成实质性影响，供应端相对平稳。。铝价快速反弹下出库数据下降，抑制现货贴水收窄，但在传统旺季及国内经济刺激政策下下游消费逐渐复苏，去库拐点可期。。预计短期铝价维持震荡走势为主，警惕宏观降息幅度或旺季消费表现不及预期带来的价格回落风险。

【锌】基本上面供需双弱格局未改，淡季下游消费弱势持续，叠加外盘走势影响，沪锌重心微沉，关注后续消费改善情况。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。

【金/银】金价周四上涨约1%，收报2521.02美元/盎司，因地缘局势担忧情绪升温，金价一度升至2528美元附近，逼近历史高点，但美国二季度GDP上修，初请失业金人数暗示劳动力市场稳健，美国经济仍具有韧性，打压美联储9月份降息50个基点的预期，美元指数持续反弹，令黄金多头有所顾忌。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：供应担忧计价，油价小幅上行

【原油】由利比亚供应和伊拉克减产导致的供应担忧开始后计价，油价近期小幅

上行。由于国内各派对峙，利比亚一半以上的石油停产，多个港口停止进行装载作业，受影响原油供应可能在 70 万桶/天以上。利比亚供应可能会影响到欧洲现货市场，近期已有多家国际贸易行抢购油品。另外伊拉克表示其将会在 9 月减少产量，来补偿前期超额生产。7 月伊拉克产量为 425 万桶，下个月产量可能会减至 390 万桶/天。此外美国降息预期仍然在发酵，对失业率的担忧已经让市场认为美联储 9 月降息板上钉钉，近期风险资产偏好也在增加，油价受这些因素抬升明显，近期将维持震荡格局。

【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】PX 近期仍然较为弱势，使得 PTA 支撑也较为一般。PTA 价格反弹后再度回落，目前加工差在 300 左右。近期下游开工回升至 87.9%，对累库幅度将有一定缓解。但后期将有部分装置重新检修，9 月后供应或将有所减量。另外近期织造端小幅回稳，也给市场带来一定信心。短期在终端和下游采购仍然偏弱的时点，PTA 仍将保持低位震荡，后期关注下游及终端的采购情况，以及原油价格近期可能出现的意外风险。

【乙二醇】近期主港市场仍然较强，但目前发货量仍然偏低。不过装置开工量总体恢复一般，叠加近期到港情况也偏低，短期乙二醇仍有一定支撑，但后期多数装置将重新恢复，乙二醇供应将略有提升，关注后期下游开工恢复情况，目前市场对秋冬季需求仍有一定期待，下游也在缓慢的提升开工过程中，乙二醇上方空间仍存在，但节奏短期较为难踩，建议轻仓操作运行。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格整理运行。内蒙北线 2100-2110 元/吨，内蒙南线参考 2110 元/吨。太仓甲醇价格窄幅盘整，基差快速走弱；现货价格参考 2495-2500。

8月底纸货参考2490-2505，9月下旬纸货参考2525-2540。山西焦化两套35w甲醇装置于近日开启计划性检修，预计9月10日附近重启。新疆众泰煤焦化年产20万吨甲醇装置目前运行尚可，企业计划9月5日停车检修，预计为期15天。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。基本面修复，甲醇价格企稳反弹，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市场价部分价格涨跌互现。华北地区LLDPE价格在8090-8300元/吨，华东地区LLDPE价格在8230-8650元/吨，华南地区LLDPE价格在8350-8580元/吨。。PE进口利润略有上升，LDPE、HDPE小中空及HDPE注塑进口窗口开启，其他类别处于关闭及待开启状态，中东及东南亚地区货源陆续到港，进口供应小幅增加。市场供应压力增加，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，同时原油价格回调，PE跟随单边价格震荡偏弱。

【聚丙烯】PP市场价格涨跌互现，华北拉丝主流价格在7560-7670元/吨，华东拉丝主流价格在7540-7680元/吨，华南拉丝主流价格在7530-7670元/吨。。聚丙烯美金市场价格少数调整，均聚960-1020美元/吨，共聚990-1130美元/吨，吹膜1160-1195美元/吨，透明1130-1205美元/吨。中景石化二期一线（60万吨/年）PP装置停车检修。中景石化二期二线（60万吨/年）PP装置停车检修。东莞巨正源一期二线（30万吨/年）PP装置停车检修。东莞巨正源二期二线（30万吨/年）PP装置停车检修。PP装置产量日度环比略有下降，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。利好对盘面影响逐渐减弱，短期内PP基本面承压，价格震荡偏弱。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：豆粕现货短期内依然较难有实质性改善

【美豆】近期出口销售改善且丰产预期有利空出尽表现，且豆油价格触底反弹，美豆价格获得反弹支撑。USDA 出口销售报告显示，8 月 22 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净减 14.36 万吨，创市场年度低位，较之前一周增加 228%，较前四周均值减少 186%。市场预估为净减 15 至净增 15 万吨。当周，美国下一年度大豆出口销售净增 261.58 万吨。市场预估为净增 150-250 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 87 万吨。

【蛋白粕】美豆价格空头回补为主，豆粕期现价格反弹，但是 M1-01 月间差依然稳定，且 10-1 月成交放量但基差报价也相对稳定。目前油厂大豆和豆粕胀库仍未缓解，预计 9 月进口大豆到港量至少在 800 万吨以上，10 月预期到港也在 650-700 万，供应充足，预计现货短期内依然较难有实质性改善。总体看，豆粕区间震荡为主，但相对确定的是区间上移已经获得支撑。

【豆菜油】国内菜棕、豆棕价差触底反弹，受到棕榈油强势带动，且国际油料价格反弹，豆菜油价格出现补涨行情。国内供需宽松基本面不变，豆粕远月成交兴趣增加、触底反弹迹象出现，后期油脂蹊跷板压力存在，油粕比或出现回调。

【棕榈油】中东紧张局势加剧可能导致燃料价格上涨和生物燃料原料需求增加，国际油脂价格大幅上涨，油脂消费旺季，尤其是印度排灯节对棕榈油的消费偏好，支撑棕榈油价格有强势表现。国内受豆棕价差倒挂影响，现货走货偏差，基差偏弱。

【玉米】周四盘面收跌，现货窄幅波动。今年雨季频繁，玉米减产且延迟上市基本已成定局，基本面看中性偏多。下游淀粉受生产亏损较重影响，开机率结束攀升趋势，拐头向下。盘面利好逐渐消化，上方阻力增强，短期或震荡运行。

【生猪】月末集团场出栏增量明显，而且二育肥猪出栏积极性未减，短期供应压力偏大，屠宰端消费整体稳定居多，后期中秋及国庆消费旺季，现货跌幅也有放

缓迹象，屠宰稳重也有增，预期现货或止跌企稳。

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