

2024年9月4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 PMI 数据不及预期重燃经济放缓担忧, 全球风险偏好大幅降温

【宏观】 海外方面, 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.2, 低于预期的 47.5, 美国两项 PMI 和 7 月营建支出数据均不及预期, 市场重燃经济放缓担忧, 美元指数和美国国债收益率短期走弱, 全球风险偏好大幅降温。国内方面, 中国 8 月 PMI 数据显示经济复苏有所放缓且不及预期, 虽政策刺激预期有所增强, 但国内市场情绪依旧低迷叠加海外市场大幅降温, 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, 短期谨慎观望; 有色短期震荡, 短期谨慎观望; 能化短期震荡, 谨慎观望; 贵金属短期震荡, 谨慎观望。

【股指】 在银行、保险以及公路铁路运输等板块的拖累下, 国内股市小幅下跌。基本面上, 中国 8 月 PMI 数据显示经济复苏有所放缓且不及预期, 虽政策刺激预期有所增强, 但国内市场情绪依旧低迷叠加海外市场大幅降温, 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相对偏强。操作方面, 短期谨慎观望。

黑色金属: 市场成交量继续回落, 钢材期现货价格弱势震荡

【钢材】 周二, 国内钢材期现货市场跌幅扩大, 市场成交量低位运行。现实需求持续低迷, 但品种间走势有所分化, 螺纹钢库存处于 5 年来低位, 且部分地区存在缺规格现象。热卷库存压力则依然较大。供应方面, 8 月上旬生铁及粗钢日

均产量环比均出现回落，表明目前钢厂减产力度依然较大。不过，南方电炉回到平电成本附近，也意味着谷电恢复了一定的利润，后期产量或有回升可能。同时，螺纹钢升水基本消除，且热卷价格已经低于螺纹。短期钢材市场以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格继续走弱。上周，铁水产量继续下降，部分区域高炉仍在检修之中。但上周钢厂盈利占比回升，若能继续持续，则后续铁水产量向下空间有限。供应方面，本周全球铁矿石发运量继续环比回升 227.7 万吨；到港量则环比减少 272.5 万吨。周一铁矿石港口库存继续小幅回落，钢厂库存则处于低位，钢厂补库积极性不强。短期铁矿石价格以震荡偏弱思路对待。

【焦炭/焦煤】观望，周二煤焦偏弱运行。现货方面，焦炭第七轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际减少，国产煤供应量环比微减，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，需求整体还是偏弱。煤焦整体弱需求持续，叠加宏观暂时没有有利好的刺激，预计短期煤焦宽幅震荡为主，需关注旺季需求的变化。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】周二，硅铁、硅锰现货价格继续小幅下跌。钢厂减产背景下，铁合金需求偏弱。成本方面，高成本矿逐步到港，贸易商亏损加剧，市场让价出货情绪较弱，部分贸易商价格持续坚挺。。本周港口库存依然小幅回升 1.9 万吨。目前多数焦企维持之前限产力度，随着七轮降价落地，贸易商拿货积极性有所上升。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：支撑位反弹失败，各品种共振下跌

【铜】供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑 0.68 美元至 5.73 美元/吨，铜矿加工费低位徘徊，但矿端扰动冲击减少，炒作矿紧的概率相对较小；炼厂生产整体较为稳定，进口窗口打开、电解铜持续流入市场。需求端，废铜杆受“反向开票”政策影响而大面积停工，精铜杆需求旺盛，带动整体社会库存去化，9月2日社库去化 1.45 万吨至 26.46 万吨。虽然有色金属共振回落，但铜价受需求短的支撑而下跌幅度较为有限，价格走势或以重心下移为主。

【锡】供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，刚果（金）停采未复、8-9月进口量恐受影响，当前部分炼厂已面临原料趋紧的状况；在云南炼厂检修的影响下，云南江西两地周度开工率下滑至 36.53%；现货进口维持亏损，录得 -7833.48 元/吨。需求端，电子产品的焊料消费尚有韧性、光伏焊料需求坍塌，锡化工需求暂无增量。由于降息利多共振上行已被市场消化，在缺乏基本面驱动的情况下，锡价或逐渐回落。

【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 6.09 万实物吨，下游电池企业需求情况有所好转，但增量相对有限。受有色板块共振回落的影响，碳酸锂价格再度大幅回落，吞没前期涨势；但或难以形成下跌趋势，仍以区间震荡为主。

【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，总体供应情况仍然居于相对高位，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 8 月末部分厂家停产检修，需求回落；铝合金逐渐进入需求旺季，需求量或逐渐反弹。受有色板块共振回落的影响，工业硅价格再度回落，但预计仍在原区间内震荡、难以形成下跌趋势。

【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偏强势为主，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】美指走强，有色普跌，沪锌重心下移。基本面上供需双弱格局未改，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。近期黑色价格小幅改善，镀锌消费或环比好转，叠加锌下游具有传统的“金九银十”旺季，天气等因素影响大幅减弱，下游企业订单或逐步好转，下游原料需求或环比增强。

【金/银】金价周二盘中一度创逾一周新低至 2473.36 美元/盎司，受美元坚挺打压，不过，美国 ISM 制造业 PMI 数据表现欠佳，拖累美债收益率大跌，给金价提供支撑，金价尾盘跌幅收窄至 0.26%，收报 2492.89 美元/盎司。在美联储主席鲍威尔将焦点从抗击通胀转向防止就业岗位减少之后，周五公布的美国非农就业报告将至关重要。如果非农就业报告表现不佳，市场专家认为美联储可能会将 9 月预期的降息幅度从 25 个基点提高到 50 个基点。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：利比亚供应干扰或结束，需求担忧下油价重挫

【原油】Brent 跌 3.11%，WTI 跌超 4.36%。有迹象表明利比亚生产和出口争端将得到解决，供应干扰或结束，需求担忧重回计价中心。美国汽油期货价格大幅

下降至 2021 年 12 月以来的最低价，随着需求旺季的结束，汽油需求将继续环比下行。另外，OPEC 可能对四季度开始增产感到满意，其对需求前景的预测仍然偏乐观。美国 PMI 显示环比升至 47.2，但仍低于 50，也导致需求担忧计价再度盛行。种种因素叠加，油价大幅下挫，如果 OPEC 不进行新的减产决议，油价下方将仍有空间。

【沥青】沥青跟随油价小幅走弱，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】PTA 继续大幅下行，或将测试支撑位，原油影响仍然较大，PX 也受到汽油弱势下芳烃走低影响，下降到 900 美金一下，外盘价降至 895 美金。PTA 基本面矛盾并不适合十分突出，近期终端开工连续 3 周出现回升，但下游库存去化略显不足，金九银十预期体现并不十分明显。短期 PTA 仍然在累库过程中，现货流通性宽裕。由于短期 PTA 或已成为空配品种，其逻辑并不完全来自自身，或将继续测试支撑位。

【乙二醇】乙二醇价格被聚酯板块弱势拉动，小幅下行。但从港口库存来看，近期乙二醇小幅去库，且年内乙二醇无新增产能，下游产能增量仍存，且终端开工持续增加，最终仍会传导至下游去库带动下游开工恢复，乙二醇有望实现继续的去库。但短期原油价格带动 PTA 等聚酯板块价格大幅下跌，乙二醇自身难以实现逆势上行，可等待近期低位入场选择。

【甲醇】太仓甲醇价格弱势下挫，基差走强；现货价格参考 2460-2465。9 月下旬纸货参考 2480-2485，10 月下旬纸货参考 2510-2515。2024 年 9 月 2 日，中国 甲醇装置检修/减产统计日损失量 15811 吨。有恢复装置，如安徽临泉、恒信高科、山东荣信；有新增检修装置，如金能科技、阳煤丰喜；暂无新增计划检修装置。

上周开始进口到港明显增加，港口大幅累库，供应承压，短期矛盾突出，日度看甲醇期货日内跌幅较大，但基差走强，现货对期货有一定支撑。中长期看整体供应偏宽松，但国际装置开工下滑，进口预期供应减少，传统下游即将迎来旺季，需求有所支撑。预计 01 合约震荡偏弱，等待库存拐点。

【塑料】PE 市场价部分价格偏弱整理。华北地区 LLDPE 价格在 8080-8300 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8160-8600 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8300-8600 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。PE 下游农膜需求稳步提升，供应端同步增长，但库存情况有所改善，对价格有一定支撑。原油偏弱，成本重心下移，对盘面有一定利空，预计 PE 价格跌势放缓逐渐企稳。

【聚丙烯】PP 市场价格小幅下跌，华北拉丝主流价格在 7540-7670 元/吨，华东拉丝主流价格在 7520-7680 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500-7700 元/吨。聚丙烯美金市场价格少数调整，均聚 970-1020 美元/吨，共聚 990-1120 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。京博聚烯烃一线（20 万吨/年）PP 装置重启。青岛大炼油（20 万吨/年）PP 装置重启。原油价格偏弱下行使得 PP 成本松动，基本面上需求端稍有起色，下游有补库备货动作，库存向下转移。前期检修装置陆续恢复，整体供应压力仍然较大，预计价格震荡偏弱。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：中方对加菜籽发起反倾销调查，菜籽风险溢价支撑油料油料板块反弹

【美豆】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 2023/24 年度出口检测装运数量基本符合 USDA 预期，9 月调整幅度较小。目前巴

西播种面临延期风险，美豆丰产预期定价充分，9月产量目标修正前空头资金回补增多。此外，中国对加拿大菜籽反倾销调查，政策风险溢价对美豆需求有额外刺激作用，隔夜市场美豆表现出加速反弹迹象。

【蛋白粕】中方对加菜籽发起反倾销调查，政策风险支撑下蛋白粕溢价明显，菜粕涨停。从以往反倾销调查节奏看，预计限制进口措施影响短期内不会形成，但也不排除10月1日起，加方坚持对华进口部分产品采取加征关税之后，中方出现临时限制措施。目前基本面定价锚定失效，豆菜粕价差高位且季节性回落预期偏强，价差回归逻辑+菜粕风险溢价交易，预计价差将加速回归。

【豆菜油】中方对加菜籽发起反倾销调查，对菜系整体提振明显。菜油同豆油整体依然面临季节性需求偏差且高库存现实不变。目前事件细节充满不确定性，但菜籽进口限制对菜粕影响偏大，近年来中国从俄罗斯进口菜油替代也在增加。近期菜油自身估值偏中性，相比菜粕底部价格表现缺乏较大得价格弹性，因此油粕比回落在菜系风险偏差放大下，预计菜油/菜粕比价会回落。

【棕榈油】国内棕榈油相比豆菜油的性价比优势较差，中秋备货表现也不突出，基差偏弱。国内棕榈油基本面弱势不变，且能源价格回落对国际油脂价格压力增加。然而，受菜油风险溢出明细，棕榈油高位暂稳。后期随着菜油风险定价回归平稳，预计棕榈油将回顾弱势调整。

【玉米】周二盘面收跌，现货市场价格偏弱。山东深加工门前到货量增加，车多落价，随着秋粮上市临近，多数企业以随采随用消化库存为主。东北涝渍程度缓解，新玉米有一定减产预期。目前盘面多空分歧加大，短期价格或重回震荡，关注东北初霜冻时间及新季玉米产量进一步兑现情况。

【生猪】昨日生猪期货卖方主导，空头回补、成交放量，主动多仓不多，且以零散得技术性补仓为主。今天生猪现货预期延续偏弱，且资金期现回归交易定价尚早，现货阶段性压力主导期货反弹空间预计有限。

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