

2024年7月25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：美国企业业绩打击投资者信心，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，美国7月标普全球制造业PMI初值49.5，创7个月新低；服务业PMI初值56，创28个月新高，前值55.3；综合PMI初值55，创27个月新高。PMI数据好于预期在一定程度上提振美元；但是美国企业财报表现乏善可陈导致全球风险偏好大幅降温。国内方面，今年二季度经济增长有所放缓；随着央行下调政策利率，国有大行启动新一轮存款降息，货币政策延续宽松；但是短期资金大幅流出，市场情绪低迷，国内风险偏好延续降温。资产上：股指短期震荡回调，维持为短期谨慎观望。国债高位偏强震荡，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期偏弱震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡偏弱，短期谨慎观望；能化短期震荡偏弱，谨慎观望；贵金属短期震荡回调，谨慎观望。

【股指】在汽车、半导体芯片以及酒店旅游等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本面上，今年二季度经济增长有所放缓；随着央行下调政策利率，国有大行启动新一轮存款降息，货币政策延续宽松；但是短期资金大幅流出，市场情绪低迷，国内风险偏好延续降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求走弱，钢材期现货价格继续延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货市场跌幅继续扩大，市场成交量略有回升。本轮钢材价格的下跌既有新旧国标切换也有需求走弱大背景的影响，目前地产基建数据依然在持续放缓之中，且短期尚无好转迹象。供应端虽然7月份已经见顶，但回落幅度明显慢于需求，铁水日均产量始终处在高位。短期钢材市场下跌趋势预计难改。

【铁矿石】今日，铁矿石盘面价格跌幅继续扩大，但现货市场跌幅有所放缓。目前矿石需求强度依然比较高，上周铁水产量回升至 239 万吨以上，考虑目前仍有 30%钢厂盈利，本周铁水产量或仍处于高位。供应方面，本周全球铁矿石发运量小幅回升，到港量明显回落。考虑到 6 月季末冲量因素结束，供应继续大幅回落可能性不大。所以后期价格走势的关键因素在于钢厂能否减产，若铁水产量持续处于高位，一旦钢材价格企稳，矿石价格可能会再度走强。不过若减产预期能够兑现，则矿石价格可能在下一个台阶。

【焦炭/焦煤】震荡偏弱，今日煤焦弱势低位震荡，现货方面，随着钢材价格的持续下跌，钢厂利润受到进一步压缩，市场对焦炭有一轮提降预期；供应方面，上周国产煤开工下降，供应量边际减弱，但随着会议的结束，受影响的煤矿基本复工，后续仍有增产预期；需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量环比微增；基本面方面今年进口量可观，国产煤增产预期不断，下游当前处于淡季，铁水向上空间有限，预计短期煤焦震荡偏弱。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】今日，硅锰、硅铁现货价格继续持平。South32 二季报公布，显示锰矿供应短期问题依然存在。不过，当下市场对于锰矿供应偏紧的炒作已经告一段落，当前市场更为关注高低品锰矿替代问题，锰矿港口库存小幅回升 3 万吨。同时，硅锰、硅铁产量仍在恢复之中。另外，经过近期大幅下跌，锰硅已经进入全面亏损状态，硅铁利润也明显收窄，且下半年仍有节能降碳预期存在，且前期动力煤价格小幅反弹，关注下方成本支撑。短期铁合金价格仍会延续弱势，且硅铁硅锰价差或继续收窄。

有色金属：铜价反弹走势偏弱，再度恢复下跌行情

【铜】宏观方面，美国 6 月新屋销售总数录得 61.7 万户，低于预期的 64 万户，衰退预期仍然笼罩市场。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至 5.75 美元/

吨，环比上周反弹了 2.51 美元/吨；炼厂逐渐走出集中检修，精炼铜供应存在增长预期。需求端，铜价持续回落，下游补库有所好转，铜杆和线缆补库需求逐渐好转，铜管消费走弱。当前，铜价受市场悲观预期情绪笼罩，叠加供应扰动减少，期价下行的走势尚未终结。

【锡】受刚果暂停采矿因素的影响，叠加日本计划出台发展半导体的法案，市场情绪有所好转，期价反弹至 25 万附近震荡。供应端，市场情绪缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，市场对其复产时间的预期一拖再拖，但佤邦矿山人员就位，警惕突如其来的复产通知；云南江西两地周度开工率录得 67.07%，维持在相对高位；现货进口亏损达到-2822.31 元/吨，进口亏损有所收窄。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。虽然市场情绪因采矿、半导体事件影响而好转，但上涨行情的连贯性较差，预计期价或进入窄幅震荡。

【碳酸锂】供应端，国内碳酸锂炼厂生产成本多数处于 8-9.5 万之间，当前价格带来多数炼厂的生产亏损，炼厂停产检修的意愿增强，但在库存压力下，停产检修并不能带来期价的大幅反弹；由于国内价格下跌，进口亏损进一步扩大、7-8 月进口量或回落。需求端方面，磷酸铁锂、三元材料产量回落，动力电池产量和装机量或同步下行，海外新能源出口环境恶化、预期偏悲观。由于碳酸锂生产技术带来成本不断下移，高库存下期价不具备持续大幅上涨的条件，预计政策预期影响带来的期价反弹持续性较为有限，操作仍以压力位做空为主。

【铝】短期铝基本面相对稳定，持续对铝价产生向下压力。国内电解铝供应端高位运行，现货供应充足。终端消费略微偏弱，铝锭及铝棒均保持小幅累库状态，对铝价有所压制。下游铝加工及终端需求则进入淡季，铝加工行业开工率跌至谷底。社会库存处于近三年同期高位，现货短期维持贴水行情。短期国内铝价或震荡偏弱运行，建议空单持有。

【锌】基本面供需两弱格局难以改变，矿端偏紧仍为沪锌提供支撑。供应端，国产矿平均 TC 下调至 2200 元/吨，矿端紧缺情况下炼厂 7 月有集中检修计划，涉及

4万吨左右，预计至少于7月底复产。国产锌精矿加工费达到近年新低，国内冶炼厂原料供应偏紧，且考虑到目前冶炼维持亏损，炼厂生产积极性较低。下游进入消费淡季，市场需求转差，维持偏弱震荡状态。

【金/银】前纽约联储主席杜德利称，此前他长期以来一直站在“更长时间维持利率高位”的阵营，但现在情况已经变了，因此他的观点也有相应的变化。美联储应该降息。这使得黄金价格一度走高。目前需要关注将于周四公布的美国第二季GDP数据，以及周五PCE。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：库存去化，油价结束三连跌

【原油】EIA库存数据显示，原油库存减少370万桶，汽油库存减少560万桶，馏分油库存减少280万桶，整体去库趋势持续。另外近期加拿大野火威胁到部分原油产出，也从供应端给出一定支撑。不过目前市场对需求仍然保持较警惕状态，担忧仍然持续，短期大幅反弹的概率仍然偏低，油价预计仍将震荡。

【沥青】旺季成交量有所增加，终端资金到位情况略有改善，以及近期炼厂库存去化转移出现少量实质性改观，社库虽有一定增加但下游承接也有所提高。总体来看沥青跟随油价变化的格局不变，自身需求环比转强并不足以让沥青在近期具备反弹驱动，长期供需两弱格局仍然不改，价格或维持3550-3600震荡不变。

【PTA】整体成交仍然有所转弱，终端利润走差导致成交走低后，近期的下游承接度也传导走弱，下游库存环比走高，整体PTA驱动较低。原油价格探底后PTA也跟随下行，目前5750支撑仍然较强，后期旺季需求仍有部分预期，短期将维持极低振幅的震荡格局。

【乙二醇】乙二醇价格近期仍然偏低，受到前期利润带动，整体开工略有回升，以及到港货物增加，前期流通紧张的局面缓解。但是后期产能逐渐出清格局不

变，目前的价格探底更多是给到长期多配的机会，4550 左右或可进行试探性操作。

【甲醇】现货市场偏弱，沿海甲醇市场现货基差维稳，成交一般。中煤鄂能化年产 100 万吨甲醇装置运行正常，该企业装置初步计划 7 月 26 日停车检修。基本上内地装置检修仍在继续，开工提升缓慢，但下游需求偏弱，港口供应过剩，累库至同比偏高水平。盘面缺少新驱动，且遇前低附近支撑，暂且观望。

【聚丙烯】PP 市场弱势运行，华北拉丝主流价格在 7570-7700 元/吨，华东拉丝主流价格在 7550-7700 元/吨，华南拉丝主流价格在 7470-7630 元/吨。PP 装置虽有回归预期但检修维持较高，且理论生产利润亏损严重，相对 PE 成本支撑较强。短期内 LP 或继续走弱。

【塑料】PE 市场价格震荡走软。华北地区 LLDPE 价格在 8270-8450 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8290-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8400-8680 元/吨。供应增加和需求淡季使得价格压力增加，原油价格回调给予聚烯烃一定的下移空间。

农产品：近期美豆净空持仓回补，关键生长周期空头资金保持正常谨慎

【美豆】7 月下旬美豆产区高温消退，同时中西部、高平原核心产区降雨也在减少，作物前景风险略增。然而，短期市场天气风险计价空间仍有限，本周大豆优良率持平，丰产压力不减，且相比谷物价格溢价仍高。近期净空持仓回补，关键生长周期空头资金保持正常谨慎。

【蛋白粕】国内油厂大豆和豆粕胀库，昨日进口大豆竞价拍卖成交率极低，后期 8-9 月月均近 1000 万到港预期不变，国内豆粕 09 合约期内供应宽松局面难改。近期国内 10-1 月豆粕基差成交略增，有望助力现货企稳。

【豆菜油】目前加拿大菜籽作物发展尚好，但7月下旬预期的持续高温天气的预报可能会对处于关键生长阶段的农作物产生更大的影响。欧洲菜籽减产预期强化，且收获进度慢。国际菜籽天气溢价增加，国内菜系近期或有偏强表现，豆菜油国内供需宽松、库存累库的基本面不变。

【棕榈油】马来7月以来的出口超预期好，但增产趋势不变且受国际油脂拖累，马棕维持震荡。据MPOA数据预估，马来西亚7月1-20日棕榈油产量预估增加14.95%，国内棕榈油受成本下行压力增加，豆棕价差略收缩。短期大震荡格局不变，或偏弱调整。

【玉米】隔夜CBOT玉米下跌，天气条件接近理想，产量前景良好，价格重心维持低位。国内方面，连盘09合约增仓跌破前低，港口现货价格下滑。基本面供应压力仍较大，贸易商出货积极性增加，进口玉米拍卖持续，拍卖底价下移，成交率不佳；下游需求一般。新季玉米目前整体产情较好，农业农村部表示今年秋粮面积较上年稳中有增，作物长势总体正常。目前吉林已进入主汛期，预计降雨较往年偏多。整体看，市场情绪反复，上涨驱动不足，多关注产区天气情况。

【生猪】生猪基准地价格超涨回落，南方猪价受存栏及体重下滑影响，散户惜售，尽管整体屠宰企业收购阻力存在，但终端需求较差，供需依然维持平衡。目前现货超预期上涨，标肥价差略扩大，后期现货预期回调压力不变，集团场增量及二育导致供给压力后置风险偏大。

【棉花】美棉优良率周环比上调8个百分点、同比上调7个百分点，叠加美元指数上涨、国家油价下跌等利空因素打压，郑棉主连增量增仓，期价大幅下跌，盘中最低价14205元/吨刷新2023年3月29日以来新低；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，成交表现尚可。预计郑棉震荡偏弱运行，关注14000支撑位。

【白糖】国际市场：原糖期货周三连续第七个交易日下跌，触及20个月低点，因

亚洲生产前景改善，技术信号疲软。国内市场：国内进口价差得到修复，配额外出现利润窗口，预计三季度进口会有一定增量。短期内糖市观望，中长期逢高沽空。内盘 09 合约震荡，01 合约看跌，9-1 正套为主。

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