

2024年8月1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: 美联储议息会议保持利率不变, 全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面, 美联储议息会议保持利率不变, 但鲍威尔打开 9 月降息大门, 市场几乎完全定价美联储将在 9 月降息, 美元和美债收益率下跌, 全球风险偏好大幅升温; 中东地缘风险再次升温, 全球避险情绪升温。国内方面, 中国 7 月 PMI 数据继续放缓, 经济复苏有所放缓; 但是国务院印发新型城镇化战略五年行动计划明确, 经过 5 年的努力, 常住人口城镇化率提升至接近 70%。政策刺激预期加强; 支撑国内风险偏好回暖, 国内风险偏好大幅升温。资产上: 股指短期震荡反弹, 上调为短期谨慎做多。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; 能化短期震荡反弹, 谨慎观望; 贵金属短期震荡偏强, 谨慎做多。

【股指】在机器人、证券以及生物医药等板块的带动下, 国内股市大幅上涨。基本面, 中国 7 月 PMI 数据继续放缓, 经济复苏有所放缓; 但是国务院印发新型城镇化战略五年行动计划明确, 经过 5 年的努力, 常住人口城镇化率提升至接近 70%。政策刺激预期加强; 支撑国内风险偏好回暖, 国内风险偏好大幅升温。操作方面, 短期谨慎做多。

黑色金属: 现实需求继续走弱, 钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日, 国内钢材现货市场小幅反弹, 盘面延续弱势, 市场成交量小幅回升。中央政治局会议后, 市场对政策加码预期再度增强。螺纹钢交割新规公布后, 旧标准资源加速出清, 长期对价格利好。基本面方面, 现实需求继续走弱,

越南钢材出口反倾销的消息又进一步加重市场的悲观预期。供应端继续维持高位，但在盈利下降影响下，钢材供应可能有所下降。短期内，钢材市场仍延续弱势，关注后期螺纹钢旧国标出清进程。

【铁矿石】今日，国内铁矿石盘面价格有所企稳，现货价格则有小幅上涨。目前铁水绝对量仍处于 239 万吨高位，但盈利的大幅收窄使得市场有铁水产量下降的预期。供应方面，本周全球铁矿石发运量继续环比回升 108 万吨，按照船期推算，后期到港量回升可能性较大。所以后期价格走势的关键因素在于钢厂能否减产，若铁水产量短期看不到明显下降，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】弱势震荡，今日煤焦窄幅震荡，当前估值较低，前期空单可逐步止盈。现货方面，焦煤现货流拍率较高，成交一般；随着钢材价格的持续下跌，钢厂利润受到进一步压缩，负反馈持续中，焦炭现货方面，焦炭一轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工回升，受会议影响的煤矿已逐步开工，进口煤方面，蒙煤进口量回升，供应量边际增加，需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量环比下降，随着钢厂利润的压缩，钢厂检修增多，开工边际回落，预计短期煤焦震荡偏弱，持有空单可逐步止盈，空仓的可观望等待做多机会，需等待向上驱动。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延续弱势。6 月份锰矿进口量降至年内低位，锰矿供应紧张问题依然存在，但已经不是当下市场关注焦点，当前市场更为关注高低品锰矿替代问题，本周锰矿港口库存下跌 8.3 万吨，力度不及预期。同时，硅锰、硅铁产量仍在恢复之中。同时，硅铁、硅锰高仓单也会对市场形成压制。另外，近期硅铁、硅锰利润均大幅收窄，且下半年仍有节能降碳预期存在，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：降息预期带动美元回落，铜价延续多头走势

【铜】宏观方面，31日晚公布的美国7月就业人数录得12.2万人，低于预期的15万人；二季度劳工成本录得0.9%，低于预期的1%；降息预期进一步走强。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至6.38美元/吨，环比上周反弹了0.63美元/吨；炼厂追产下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，7月30日社库再度去化0.12万吨至35.75万吨；但在消费淡季下，终端需求情况短暂回落。降息预期发酵，美元指数失守104，铜价等有色金属共振反弹。

【锡】供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，但在市场预期尚未回暖的情况下，资金再度炒作该题材的难度较大；云南江西两地周度开工率录得66.61%，维持在相对高位、暂无检修计划；现货进口亏损达到-1712元/吨，进口窗口在盈亏平衡附近波动。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。受降息预期带来的板块共振变化，锡价共振反弹至25万之上；关注多头走势的连续性，操作以短线为宜。

【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，7月磷酸铁锂产量环比预计回落3.92%，三元材料产量预计环比增长16.3%，下游电池企业需求总体回落。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，但受美元回落、有色板块共振走强的影响，可短暂离场观望。

【铝】受宏观环境影响，隔夜铝价大幅回升1.6%。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，建议空单可止盈离场。

【锌】受宏观环境影响，锌价小幅反弹。当前锌市场呈现供需双弱的态势，下游消费疲软打压锌价，但矿端偏紧和库存下降又为锌价提供一定支撑。不过锌锭并未出现实质性短缺，对于锌价支撑有所减弱，另外宏观情绪疲软和下游消费目前对锌价影响较大。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。下游进入消费淡季，市场需求转差，维持偏弱震荡状态。

【金/银】现货黄金周三收报 2447.12 美元/盎司，日内涨幅约 1.5%；7 月累计上涨逾 5%，创下 3 月以来的最大单月涨幅。鲍威尔在美联储决定维持指标利率不变后举行的新闻发布会上表示，决策者对通胀稳步接近 2% 的目标越来越有信心，点燃了投资者对 9 月降息的希望。哈马斯领导人哈尼耶周三早些时候在伊朗遇刺身亡，令已经陷于加沙战争和黎巴嫩冲突的中东地区更加动荡。中东冲突升级的威胁强化了对避险资产的支撑。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：中东局势升级叠加美国库存去化，油价大幅上涨

【原油】哈马斯领导人在伊朗遇刺身亡，市场担心中东冲突可能扩大，叠加美国库存下行，油价大幅上涨 4%。近期因出口需求强劲，EIA 库存下降 340 万桶，汽油库存下降 370 万桶，馏分油库存增加 150 万桶，总体实现双去化，出口盖过了炼油减少的影响。另外美联储周三在声明中维持利率不变，但暗示最快可能在 9 月会议上降低利率。原油因此大幅上行。

【沥青】原油拉涨之后，成本端支撑转强，沥青止跌回升。目前沥青生产利润仍然处在深度亏损状态，炼厂生产积极性较低，但近期国营炼厂可能会提高加工量，后期可能会对供应继续造成一定压力。不过短期南方市场天气转好，交投略有好转。沥青短期跟随原油小幅上行，但后期上行空间仍不做过多看好。

【PTA】由于目前终端需求仍然疲软，整体 PTA 市场仍然偏弱势。不过临近 8 月，旺季前夕订单可能会有环比转强，对终端市场也不宜过分悲观，叠加近期装置供应已经恢复并且计价，后期更多超预期因素会集中在需求端。叠加 7 月聚酯厂家让利后，下游库存得到一定去化，终端厂家的观望情绪一旦结束，聚酯开工回升也是可以期望的，PTA 短期偏弱震荡，但下破大跌的概率不高。

【乙二醇】原油价格反弹，乙二醇跟随上行。港口连续去库的支撑下，市场下跌情绪有一定缓冲，并且目前工厂库存已经到了较低位置，前期流动性问题一旦再度出现，可能会令盘面出现再度的小幅度引爆。后期终端需求有望季节性回升，备货增加，乙二醇需求也不宜过分悲观，远期合约多配价值持续增加。

【甲醇】太仓甲醇市场稳中走高。现货价格参考 2490-2500。7 月底纸货参考 2490-2500，8 月下旬纸货参考 2520-2530。内蒙古甲醇市场价格弱势整理，内蒙北线 2085-2120 元/吨，内蒙南线 2140 元/吨。欧美甲醇市场稳中整理，欧洲价格参考 320-325 欧元/吨；美国甲醇价格参考 102-103 美分/加仑。, Methanex 位于路易斯安那州的 G3 新建年产 180 万吨甲醇项目听闻已经产出产品，特立尼达和多巴哥一套 85 万吨甲醇装置计划 9 月份重启恢复。山西省介休市昌盛 25 万吨甲醇项目即将建设安装完毕，或将于 8 月底试运行。河南鹤煤煤化年产 60 万吨甲醇装置目前计划性检修停车中，重启时间暂定 8 月 10 日附近。政策提振下市场回暖，甲醇盘面反弹。甲醇虽在弱势格局当中，但近期 MTO 装置重启，需求存边际改善，短期内或震荡修复

【塑料】PE 市场价格部分走软。华北地区 LLDPE 价格在 8170-8400 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8200-8600 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8350-8650 元/吨。国内市场走弱，进口利润收窄，LDPE 进口窗口开启，其他类别均处于关闭状态。PE 开工有恢复预期，供应端压力预期增加，需求淡季变动不多，订单较弱。盘面昨日出新低后迅速收涨，空头减仓，短期内下行空间或有限，价格震荡为主，关注油价波动。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱，盘面虽上涨，但现货跟涨乏力。华北拉丝主流价格在 7580-7680 元/吨，华东拉丝主流价格在 7530-7680 元/吨，华南拉丝主流价格在 7460-7630 元/吨。PP 美金市场窄幅波动，国内价格方面，拉丝美金远期参考价格在 920-945 美元/吨，共聚美金远期参考价格在 945-1120 美元/吨。金诚石化投产推迟，8-9 月份暂无新增扩能装置。PP 基本面虽检修高位，库存偏低，标品生产比例略有提升但仍较低，目前淡季需求较弱，基本面承压，但原油尚有企稳迹象，对 PP 有一定支撑，且短期无新增利空，继续下行空间有限，价格或震荡修复。

农产品：豆粕期货价格下方空间被打开，多头抄底需谨慎

【美豆】8 月基于调研及模型测算的趋势单产预测数据增加，目前 8 月整体天气形势尚好，作物优良率高，市场有计价单产或高于趋势单产。近期产区抛售略有增加，美豆出口价格有望下调。

【蛋白粕】美豆价格疲软，丰产及需求压力价格仍未止跌企稳。国内豆粕供需宽松，胀库压力大，现货基差修复无力，盘面 M01 合约下方空间也被打开，预期价格偏弱。建议阶段性空头思路为主。

【豆菜油】目前加拿大菜籽作物发展尚好，但产区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。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】国际能源及美豆油价格下跌，马棕受外部市场疲软影响，BMD 毛棕期货价格 3900 令吉/吨预期支撑不住。7 月马来棕榈油预计增库趋势不变，此外林吉特走强，对目前强劲得出口略有影响。

【玉米】CBOT 玉米周三持平，天气情况持续牵制美玉米价格。国内方面，盘面上

跌企稳，港口价维持稳定。贸易商出粮意愿上升，供应充足；下游补库心态谨慎。

小麦增储库点增加，政策托底意愿明显，也在一定程度上提振玉米价格。目前盘面在持续下跌后出现技术性反弹，后期重点关注贸易商出货节奏。

【生猪】8月现货预期8.5-9.5元/斤区间震荡，LH09合约底部支撑区间17500-18000，大体位置18000上下震荡行情为主；LH11合约17500-18000区间估值较低。重点关注两个指标：其一，出栏体重变化，若上旬增重拐点出现，最起码要降低8月上旬回调预期；其二，集团场计划出栏量及月初出栏节奏，除注意消息面外，可观测南方-河南现货价差。

【棉花】国际市场：美棉周三收跌，因上一交易日期价触及一周高点后投资者卖空，同时谷物市场走软也施压于期棉。国内市场：2024年发放20万吨滑准税配额，仅限加工贸易方式，数量低于此前市场传言，郑棉主连增量减仓，期价维持震荡运行；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企采购价格偏低，成交情况走弱。预计郑棉震荡运行。

【白糖】国际市场：周三收跌，从稍早触及的近两周高位回撤，因亚洲关键生产国印度和泰国的作物前景改善，打压价格。国内市场：国内进口利润打开，7月以后国内进口到港预计将明显放量，由于本年度全球食糖市场供应趋于宽松，新榨季甘蔗整体长势良好，具备丰产基础，长期面临较大压力。短期内糖市震荡运行，中长期逢高沽空，内盘09合约震荡，01合约看跌。

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