

2024年8月16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：美国零售数据大超预期，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国7月零售销售月率录得1%，预期0.3%，远超预期；上周初请人数22.7万人，预期23.5万人，略低于预期，降至7月以来最低水平；美联储降息预期有所减弱，9月降息50个基点的概率跌至27%，美元指数大幅反弹；但是，由于市场对于美国经济衰退的担忧缓解，全球风险偏好大幅升温。国内方面，中国7月经济数据普遍放缓且不及预期，经济复苏有所放缓；但是政策刺激预期有所增强叠加海外市场回暖，国内风险偏好大幅升温。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，黑色短期偏弱震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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】在游戏传媒、通信以及酒店旅游等板块的带动下，国内股市大幅反弹。基本面上，中国7月经济数据普遍放缓且不及预期，经济复苏有所放缓；但是政策刺激预期有所增强叠加海外市场回暖，国内风险偏好大幅升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：表观消费回落，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货价格继续延续弱势，市场成交量低位运行。7月宏观数据公布，除消费数据尚可外，固定资产投资和工业生产增速均表现疲弱，基本面方面，现实需求继续走弱，五大品种钢材库存及表观消费量均不同程度回落，但螺纹表观消费量有小幅改善。供应方面，钢厂亏损加剧，五大品种钢材产量延续之前回落趋势，但降幅有所放缓。另外，成本也有所下移，铁矿石

价格回调，焦炭第四轮提降开启，产业链负反馈延续。短期钢材市场预计仍以震荡偏弱为主，继续追空需谨慎。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格跌幅继续扩大。钢厂亏损持续加剧，盈利占比降至个位数。铁水产量上周环比下降 4.92 万吨，预计后期仍有进一步下降可能。供应方面，本周铁矿石到港量环比下降 256 万吨，外矿发货量环比减少 104.3 万吨，季末冲量结束之后，铁矿石供应整体有所回落。本周一，铁矿石港口库存继续回落。短期铁矿石建议以震荡偏弱思路对待，需密切关注铁水产量和铁矿石港口库存变化。

【焦炭/焦煤】预计短期煤焦弱势运行，焦炭第四轮提降落地。盘面煤焦偏弱运行，焦煤焦炭主力合约再次创年底新低。现货方面，焦煤现货流拍率较高，焦炭第三轮提降落地，期现共振下行，焦炭第四轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际增加，进口煤方面，我国 1-6 月进口量可观，且 6 月蒙煤进口量回升，进口煤给于国产煤补充，需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量环比下降，整体煤焦需求偏弱，短期来看，煤焦还在不断探底的一个过程，但是向下的想象空间有限。同时在宏观没有给出指引方向，整体市场情绪低落，空头控盘的行情中，煤焦向上的驱动暂时还未显现。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，硅锰现货价格下浮下跌，硅铁持平。河钢最新硅锰招标价格下调至 6100 元/吨，现实需求依旧偏弱。锰矿方面，jupiter 报价 4.2 美金，市场接货意愿不佳，同时近期加蓬保持少量到港，南非常量，港口库存波动一般。硅铁受内蒙古地区电价下调影响整体走弱。另外，受亏损加剧影响，硅锰、硅铁产量有所回落。后期关注供应收缩对铁合金的影响，短期预计仍以震荡偏弱为主，关注下方成本支撑影响。

有色金属：初请失业金人数低于预期，铜价重心逐渐上移

【铜】宏观方面，15日晚美国至8月10日当周出清失业金人数录得22.7万人，低于预期的23.5万；同时，美国7月零售销售月率录得1%，高于预期的0.3%。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑0.43美元至6.12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，8月8日社库小幅下滑1.01万吨至33.84万吨。下游消费在铜价回落后好转，精铜杆、铜板带开工率不断反弹，补库情绪较为良好。当前，市场交易逻辑已基本切换至降息预期上，整体情绪好转，铜价重心或逐渐上移。

【锡】供应端，缅甸佤邦矿山复产仍未落地，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63.77%，环比上周下滑0.51%。现货进口亏损再度扩大至-13259.2元/吨，进口窗口保持关闭。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。锡价受到了市场情绪转多、矿端紧张影响炼厂生产的双重影响，期价在8月9日大幅上行。当前降息大势已定，叠加短期内暂无利空因素，期价向上突破，重心上移。

【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、8月进口量或回落。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。由于碳酸锂生产技术带来成本不断下移，下游增长的需求难以带来有效去库，供应弹性仍然较好，期价难以形成有效反弹，操作仍以压力位做空为宜。

【铝】美国经济数据韧性较强，软着陆预期升温，铝价底部上涨。供需驱动有限，供应端持续宽松，云南、新疆、内蒙古、青海等省份的铸锭量均同比偏高，目前各地复产基本完成，8月国内电解铝供应增速将有所放缓。需求方面，受消费季节性淡季影响，下游需求表现疲软，国内铝加工行业开工率维持弱势为主。目前国内铝锭的出库量和去库表现仍难言乐观，库存表现或对铝价走势有一定压制。短期基本面矛盾不突出，铝价或阶段性震荡调整为主。

【锌】美国经济数据韧性强劲，软着陆预期升温，锌价大幅上涨。供给端 8 月继续环减 1.25 万吨，库存延续去库，基本面环比好转。不过锌锭并未出现实质性短缺，对于锌价支撑有所减弱。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。市场需求转差，维持偏弱震荡状态。

【金/银】美国 7 月份消费者价格指数 (CPI) 较 6 月份上涨 0.2%，同比上涨 2.9%。核心通胀率较 6 月份上升 0.2%，同比上升 3.2%。这些数字与市场预期相符，甚至略低于市场预期。周二公布的 7 月份生产者价格指数上涨 0.1%。剔除食品和能源后，“核心” PPI 与 6 月持平。本周温和的通胀数据与美国货币政策鸽派的观点一致，后者希望看到美国联邦储备委员会尽早降息。市场目前预计美联储将在 9 月份的 FOMC 会议上降息 0.5%。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：美国零售强劲叠加中东局势紧张，油价暂缓下行

【原油】围绕伊朗可能袭击以色列的紧张情绪和强劲的美国经济数据盖过了持续的需求担忧。白宫国家安全委员会发言人表示，他不期望新启动的加沙停火谈判会在周四达成协议，中东局势近期仍然有更加紧张的可能。另外美国最新零售销售数据凸显了美国的经济仍然具有韧性，股市也继续走高，带动油价上行。不过随着夏季需求旺季的结束，成品油需求将会有所减弱，油价后期的压力仍然较大。

【沥青】油价小幅回升，沥青价格跟随微幅上行。近期天气好转后，下游施工已经有部分好转，厂家出货量开始有部分回升，厂库逐渐开始转移至下游。另外近期炼厂开工总体仍然保持低位，沥青利润仍然偏低，这就保证了短期供应也处在相对偏低位置，总体供需两弱的格局将持续，不过近期也有头部炼厂复产沥青，整体供应损失量有所下行，沥青价格将稳定在目前的窄幅波动格局中一

段时间。

【PTA】PX 带动 PTA 盘中一度出现较大跌幅，尾盘逐渐收回部分空间。PX 海外价格成交大幅下行，估值在 958 美金，较前日大幅下行。外盘有较大卖压，主要来自头部厂商，内盘 PX 一度在盘中下跌超 3%。但后期对终端需求的谷底恢复预期仍然存在，并在盘面发酵，导致 PTA 价格及 PX 双双回升，短期价格下行驱动基本已经计价完全，继续下行需要新的逻辑，对后期需求的触底反弹预期将还会让近期价格窄幅震荡，等待验证。

【乙二醇】聚酯负荷近期仍然徘徊在 86.6%，回升有限。但该逻辑已经在近期作价充足，对后期需求回归的期望仍然存在，导致乙二醇价格回升明显。另外油价也在窄幅震荡，总体趋于稳定，前期带动乙二醇价格下行的两大弱势驱动，近期都有所缓和，乙二醇长期出清仍在继续，短期库存保持稳定，左侧多配价值仍在。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格弱势整理。内蒙北线 2010–2060 元/吨，内蒙南线参考 2060 元/吨。太仓甲醇价格走弱，基差走强；8–9 换月价差稳定。现货价格参考 2400–2410，8 月下旬纸货参考 2420–2440，9 月下旬纸货参考 2440–2470。近期欧美甲醇局部市场延续走高。欧洲价格参考 325–329 欧元/吨，近期成交在 325–329 欧元/吨；美国甲醇价格参考 97–99 美分/加仑。东南亚新增一套 170 万吨的新增甲醇装置投产时间推迟至四季度，其固有的一套 72 万吨甲醇装置计划 8 月下旬重启；目前中东一套 85 万吨甲醇装置停车检修中。据悉，重庆卡贝乐年产 85 万吨天然气制甲醇装置 15 日因设备问题临停，预计检修 3–5 天左右。河南永城龙宇年产 50 万吨甲醇装置 15 日停车进行计划性检修，初步预计停车 25 天左右，此外，配套下游醋酸装置同步停车检修。河南中原大化年产 50 万吨甲醇装置于 15 日停车进行计划性检修，预计检修 25 天左右。河南鹤煤煤化年产 60 万吨甲醇装置前期检修结束，15 日点火重启，预计下周产出合格品。基本上前期检修装置集中回归，国际甲醇装置运行平稳，进口预计增加，传统下游淡季需求较弱，但天津烯烃装置重启，内蒙烯烃装置计划近期重启。“金九银

“十”旺季临近，备货需求或逐渐启动，进口卸货恢复后，港口库存再次上涨，短期需求预期和进口倒挂对价格有一定支撑。甲醇 09 和 01 合约目前接近 3 月底低点附近或有一定支撑，价格预计震荡偏弱。

【塑料】PE 市场价格弱势整理。华北地区 LLDPE 价格在 8150–8350 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8180–8600 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8380–8600 元/吨。PE 美金市场价格稳定，中东地区 LDPE 价格在 1100–1150 美元/吨，HDPE 膜价格在 900–960 美元/吨。流通市场上，线性货源主流价格在 960–975 美元/吨，高压货源主流价格在 1130–1150 美元/吨，低压膜料主流区间在 920–960 美元/吨左右。进口利润变动不多，LDPE 进口窗口开启，其他类别均处于关闭状态。隆重口径，本周我国聚乙烯产量总计在 55.6 万吨，较上周增加 2.65%。PE 装置逐渐开车，线性薄膜生产比例上升 31.1%，年度平均水平在 31%，相差 0.1%，进口资源 8 月份预计到港量增多，整体供应呈现增长预期。需求淡季变动不多，棚膜需求启动，但下游工厂需求未见改善，单边价格震荡偏弱。国际油价继续回跌，或带动塑料偏弱。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱，华北拉丝主流价格在 7580–7670 元/吨，华东拉丝主流价格在 7550–7680 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500–7650 元/吨。PP 美金报盘小幅弱调，均聚 985–1020 美元/吨，共聚 990–1125 美元/吨，吹膜 1160 美元/吨，透明 1125–1205 美元/吨。东华能源（茂名）40 万吨/年装置重启，金能化学一线 45 万吨/年装置停车检修。截止 8 月 15 日隆众资讯显示：本周（20240809–0815）中国聚丙烯产量 65.69 万吨，较上周减少 0.59 万吨，跌幅 0.89%。PP 下游行业平均开工上涨 0.36 个百分点至 49.06%，较去年同期高 1.57 个百分点。PP 供应增加但意外检修减缓恢复进程，需求虽弱，随着时间临近，市场对于旺季需求预期增加信心提升，但国际油价下跌，成本支撑走弱，基本面矛盾不突出情况下或跟随原油价格波动。

农产品：美豆压榨及出口数据向好，但受美豆油价格拖累收跌

【美豆】截至 8 月 8 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 22.17 万吨，较之前一周减少 32%，较前四周均值减少 1%，符合市场此前预期。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 134.42 万吨，市场此前预估为净增 40.0 万吨至净增 100.0 万吨。此外，据 NOPA 数据显示，美国会员单位 7 月共压榨大豆 1.82881 亿蒲式耳，较 6 月的 1.75599 亿蒲式耳增加 4.1%，为历史同期最高水平，然而豆油库存降幅则超预期，至去年 12 月以来最低。虽然压榨及出口数据利多美豆，但受美豆油价格下行拖累而小幅收跌。

【蛋白粕】本周以来沿海油厂整体保持高开机率，豆粕现货逢低补库并没有集中发生，超远月 5-6 月基差报价下行后成交再次放量。今日现货价格随盘调整，高库存且高套保环境下，现货依然较难给予成本下行压力下的支撑。

【豆菜油】近日豆菜油期货价格超跌后跌幅有所放缓，现货方面，国内局部油厂开机下滑，豆油供应收紧，基差稳中偏强，然而豆菜油供应宽松及高库存环境不变，成本下行压力持续，反弹阻力较大。

【棕榈油】市场消息：ITS：马来西亚 8 月 1-15 日棕榈油出口量为 637466 吨，较上月同期出口的 799268 吨减少 20.2%。AmSpec Agri：马来西亚 8 月 1-15 日棕榈油出口量为 599663 吨，较上月同期出口的 791020 吨减少 22%。国内棕榈油供应宽松，基差偏弱，豆棕价差趋缩。

【玉米】截至 8 月 13 日，约 6% 的玉米种植面积区域受到干旱影响，此前一周为 5%。未来 10 天，美中西部地区气温温和，适量降雨有利于玉米的灌浆。周四玉米主力已移至 11 合约，油脂油料反弹提升市场情绪，玉米盘面反弹，而现货价格稳中偏弱。目前玉米基本面变化不大，阶段性供应宽松，华北到货量仍维持高位，说明多数贸易环节库存同比偏多，需求不佳，且新季玉米成本预期下移，已有部分地区玉米上市补充市场货源。弱现实+弱预期均施压盘面，目前 11 合约已贴水现货，基差支撑较强，短期预计盘面底部震荡。

【生猪】生猪增重偏慢，二育谨慎，大体重出栏增加。上周现货创新高后，持续到今日依然是高位盘整，且临近限仓，LH09 合约期现回归逻辑支撑下快速补涨，同时带动 LH11 合约上涨。我们预计，8 月中下旬大体重猪及集团场出栏量预期会有增加，现货价格预期在 8 月下旬至 9 月初回落，并带动期货价格窄幅回调，9 月-10 月价格波动预期会较大。

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