

2024年8月20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：美元指数持续走弱，全球风险偏好延续升温**

【宏观】海外方面，美联储官员表示就业市场疲软应为9月降息敞开大门，美元指数和美国国债收益率继续回落，全球风险偏好延续升温。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持续回暖，国内风险偏好延续升温。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，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在贵金属、轨交设备以及银行保险等板块的带动下，国内股市继续小幅上涨。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持续回暖，国内风险偏好延续升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：新旧国标切换因素减弱，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场价格均有小幅反弹，市场成交量小幅回升。根据交易所规定，8月19日，老国标的螺纹钢不得在注册仓单，受此影响09合约上涨明显，带动10合约也有所上涨。基本面方面，需求依旧偏弱，五大品种钢材库存及表观消费量均不同程度回落。但品种间有所分化，螺纹钢持续去库，卷板库存压力则相对较大。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。同时，成本端继续延续下移趋势，焦炭第五轮提降范围扩大。短期钢材市场预计以底部震荡为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格小幅反弹。钢厂亏损加剧，盈利占比继续下降，铁水产量也延续下行走势，上周全国主要钢厂高炉日均铁水产量已经回落至230万吨以下。供应方面，本周外矿发货量环比回升201万吨，到港量整体保持平稳。同时，受到疏港高位影响，港口库存上周延续小幅去库趋势。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】区间操作，周一煤焦区间震荡。现货方面，焦煤现货成交一般，焦炭第五轮提降落地，市场仍有第六轮的提降预期；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。短期煤焦低位震荡，等待宏观给出方向。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】周一、硅锰现货价格小幅下跌，硅铁现货价格走势持平。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，港口锰矿库存回升39.8万吨。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：市场情绪转多叠加供应扰动，铜价重心逐渐上移

【铜】宏观方面，美联储在9月降息已基本确定，市场情绪有所好转，期价共振上行。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑0.22美元至5.9美元/吨，智利铜矿生产扰动仍然存在；炼厂受废铜政策影响而采购辅料出现难度，8月产量或下滑；进口窗口打开，保税区电解铜持续流入市场。需求端，铜价持续回落，下游补库有所好转，8月19日社库大幅去库2.99万吨至28.89万吨。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。当前铜

价反弹主要受市场情绪好转所致，同时叠加较快的去库速度，价格重心上移；但持续上行的动力或有限，走势或震荡偏强。

【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 63.77%，环比上周持平。现货进口维持亏损，但受沪锡价格抬高的影响，亏损大幅收窄至-3874.15 元/吨。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，期价共振上行。

【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。

【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。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，产量或逐渐反弹。总体而言，工业硅下游需求虽有好转迹象、但总体影响较为有限，暂难扭转供过于求的格局。

【铝】基本面供需矛盾减少。国内电解铝供应端基本见顶，未来仅剩贵州、四川等地零星复产增量预期。下游消费方面或在传统旺季及国内经济刺激政策下向好发展。铝社会库存去库拐点或将出现。近期氧化铝方面偏强震荡，电解铝成本端

支撑强劲，预计短期铝价呈现反弹走势。

【锌】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，考虑到目前冶炼维持亏损，炼厂生产积极性较低。周一锌锭七地库存继续录减，然而黑色价格持续拖累镀锌消费，下游消费淡季下沪锌上行动力不足。

【金/银】金价周一受抑，在上周五升穿 2500 美元后，盘初一度刷新历史新高点至 2509.96 美元/盎司，随后投资者从创纪录的涨势中获利了结。温和的通胀数据与美国货币政策鸽派的观点一致。市场目前预计美联储将在 9 月份的 FOMC 会议上降息 0.5%。市场焦点将转向周三美联储公布上次政策会议的记录，以及周五主席鲍威尔在杰克森霍尔经济研讨会上的发言。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：需求担忧盖过中东紧张局势，油价下行

【原油】近期中国需求恢复较慢，盖过了中东地缘政治紧张局势带来的影响。随着交通逐渐脱碳，以及需求恢复偏缓慢，中国进口需求仍然偏疲软，油价再度出现下行。另外市场正在等待伊朗对以色列可能发动的报复性袭击，以色列和哈马斯之间的新泛起阻碍了停火努力，哈马斯对周日在特拉维夫发生的自杀性行动时间负责。另外利比亚 Waha 油田产量已经恢复到 30 万桶/天的正常水平，短期供应压力将增加。

【沥青】油价小幅回调，但沥青自身基本面有阶段性改善。目前利润亏损下，整体开工仍然维持低位，终端需求仍然受制于资金落位情况，但目前厂库库存已经下行至极低位置，后期专项债对基建需求或仍有一定推动，以及超长期特别国债也有利于缓解地方政府压力，旺季仍有时间，将持续关注需求恢复情况，原油压力仍在，短期沥青反弹空间或受制约。

【PTA】PX 弱势带动下，PTA 价格再度出现走弱。PX 检修装置逐步重启，国内 PX 开工将维持在高位，供应宽松格局下，头部 PTA 工厂卖货有所增加，也导致过剩压力有所增加。目前终端开工回升有限，对于聚酯链条的价格支撑仍然承托一般，但下游库存近期得到了一定去化，且基差已经恢复到升水，说明现货基本已经企稳，盘面下行的压力更多来自资金，短期原油稳定的情况下，继续下探的空间将有限。

【乙二醇】基差仍然较为稳定，目前在 09+38 左右，发货量也持续回升，乙二醇价格稳步恢复。港口库存再度保持平稳，且近期终端开工影响下，下游开工并未出现明显回升，后期下游开工如果逐渐有恢复，乙二醇将重新回到去库格局，盘面已经预先计价了该逻辑，主力回升明显，长期来看多配性价比仍然存在，但短期注意原油回调风险。

【甲醇】太仓甲醇弱势整理，基差变动不多；8-9 换月价差稳定。现货价格参考 2420-2425，8 月下旬参考 2440-2445，9 月下旬参考 2460-2465。外盘方面，远月到港的非伊甲醇船货参考商谈在 276-291 美元/吨，少数远月到港的非伊船货报盘 291 美元/吨，远月到港的中东其它区域船货参考商谈在+0.1-1.5%。山西孝义市骏捷新材料年产 25 万吨甲醇装置 8 月 4 日突发故障停车检修，19 日检修完毕即将点火重启，预计周内产出合格品。陕西神木化学年产 20 万吨、年产 40 万吨两套甲醇装置 7 月 17 日因换热器故障临时停检修，悉该企业一期 20 万吨/年项目近日逐步重启中，初步预计 19 日恢复正常；另二期年产 40 万吨项目预计 20 日恢复。内蒙古久泰 100 万吨/年煤制 甲醇装置正常运行中，60 万吨/年 MT0 装置已点火重启，计划 8 月 22 日投料生产。本周到港放量增加，环比增加约 9 万吨左右，内地装置重启计划集中，下游需求未见起色，供需再次走弱，预计库存继续上涨，价格震荡偏弱。久泰及诚志烯烃项目有恢复的预期，关注月下旬或月底附近重启节奏。

【塑料】PE 市场价格弱势整理。华北地区 LLDPE 价格在 8140-8350 元/吨，华东

地区 LLDPE 价格在 8180–8600 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8340–8580 元/吨。PE 美金市场稳定为主。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 及 HDPE 小中空进口窗口开启，其他类别处于关闭及待开启状态。线型薄膜排产比例最高，目前占比 28.3%，年度平均水平在 30.8%，相差 2.5%。市场供应压力增加导致价格出现下跌，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，单边价格震荡偏弱。国际油价继续下跌，塑料价格或继续探底。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱，华北拉丝主流价格在 7550–7670 元/吨，华东拉丝主流价格在 7510–7650 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500–7650 元/吨。PP 美金报盘持稳，均聚 985–1020 美元/吨，共聚 990–1125 美元/吨，吹膜 1155 美元/吨，透明 1115–1205 美元/吨。东莞巨正源二期一线（30 万吨/年）PP 装置重启。利和知信（30 万吨/年）PP 装置重启。中韩石化三线（30 万吨/年）PP 装置重启。东莞巨正源一期一线（30 万吨/年）PP 装置停车检修。荆门石化（12 万吨/年）PP 装置停车检修。PP 装置产量日度环比略有下滑，但供应仍宽松，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。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：美豆空头回补且国内豆粕现货情绪有望改善，豆粕迎来阶段性反弹

【美豆】Pro Farmer 中西部作物巡查尚未反馈产量预期，此前 USDA 预期丰产充分，在巡查之际 CBOT 大豆空头回补，并引发逢低买盘跟进。截至 8 月 15 日止当周，美国大豆出口检验量为 398,233 吨，此前市场预估为 250,000–450,000 吨，符合预期。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 43,784,599 吨，上一年度同期为 51,546,643 吨，比达到美国农业部目标所需的季节性速度略低。

【蛋白粕】根据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示，第 33 周（8 月 10 日至 8 月 16 日）油厂大豆库存 704.75 万吨，较上周减少 10.03 万吨，减幅 1.40%，同比去年增加 183.40 万吨，增幅 35.18%；豆粕库存 149.65 万吨，较上周增加 2.64 万吨，增幅 1.80%，同比去年增加 77.43 万吨，增幅 107.21%。油厂大豆库存出现拐点，豆粕胀库节奏放缓，利好现货情绪改善，且虽美豆价格反弹，短期豆粕价格或也将引来阶段性上涨。

【豆菜油】国内豆菜油受棕榈油价格及蛋白破蹊跷板支撑逻辑指引，依然处于震荡行情范围。短期油料价格大幅下跌后，豆菜油区间重心价格下移，但随时间推进，豆菜油相比棕油的性价比有限，在支撑现货成交及基差行情改善。后期棕榈油受外盘油脂价格疲软影响对豆菜油支撑预计会减弱。

【棕榈油】马来西亚棕榈油环比出口数据下滑，且受美豆油等相对国际油脂价格拖累，马棕价格出现回落。国内豆棕价差倒挂，需求替代消费依然存在，预期去库节奏受阻。短期价格下跌压力存在，中期从买船和成本端预期表现看，趋势性行情基础并不存在。关注能源价格对宏观衰退交易环境下的表现，以及欧美及印尼生柴政策预期变化。

【玉米】周一盘面收涨，现货港口价企稳，东北产区仍未止跌。产区贸易商出货积极性不减，部分地区春玉米陆续上市，供应相对宽松；下游深加工消费略有提振，但库存高位，企业依旧采取降库操作，多压价收购，部分企业停收。东北地区强降雨导致市场有减产传闻，但实际对产情影响仍未明朗。短期看盘面有企稳迹象，价格维持底部震荡，等待利多驱动。

【生猪】上周末需求负反馈行情下现货价格落差很大，上周大体重猪出栏比例增加、出栏均重也在增加，反观屠宰增幅有限。本周看，现货支撑偏强，二育心态稳定、不压栏，随此前二育猪到体重大抛，现货开始回调，且市场反馈称有加重增出栏迹象，或继续拖累现货价格阶段性回落。本周首日，期货价格跳空后横盘

窄幅震荡，日内波动依然偏小，预期相对一致。参考现货调整节奏，尽管预期 8-9 月现货回调支撑价格要上调，但相对 10 月现货价格估值，LH2411@18500-19000 高位区间预期不变。

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