

2024年8月23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 8 月 PMI 显示美国经济仍具韧性，美元指数短期反弹**

【宏观】海外方面，美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 48，不及预期，服务业 PMI 为 55.2，超出预期的 54；美国 7 月成屋销售五个月来首次增长，美国经济韧性仍旧较强；美元指数和美国国债收益率短期反弹，全球风险偏好短期降温。国内方面，中国经济复苏有所放缓且不及预期，虽然政策刺激预期有所增强叠加海外市场持续回暖，但国内市场情绪持续低迷，国内风险偏好延续降温。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】在游戏传媒、教育以及白酒等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本面上，中国经济复苏有所放缓且不及预期，虽然政策刺激预期有所增强叠加海外市场持续回暖，但国内市场情绪持续低迷，国内风险偏好延续降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场成交回落，钢材盘面价格冲高回落

【钢材】周四，国内钢材期现货市场延续小幅反弹，市场成交量则小幅回落。美联储会议纪要公布，政策制定者进一步强化了 9 月降息预期。基本面方面，现实需求偏弱，但结构依旧分化，螺纹库存下降，表观消费量回升。热卷库存尽管也有小幅回落但库存压力依然较大。供应端，螺纹钢产量继续大幅下降，热卷则有小幅回升。经过前期大幅减产之后，钢厂亏损幅度或有所收窄，届时可能会为复产创造一定条件。短期钢材市场或延续小幅反弹，关注 8 月下旬到 9

月旺季表现。

【铁矿石】周四，铁矿石盘面价格继续小幅反弹，现货价格则有所回落。钢厂盈利状况欠佳，上周铁水产量降至 230 万吨下方，且后续仍有下降可能。钢厂采购仍多倾向于中品粉和低品粉来缩减生产成本。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。而在高疏港的影响下，本周初港口库存继续延续小幅下行趋势。短期铁矿石价格以区间震荡思路对待，密切关注铁水产量和铁矿石港口库存变化。

【焦炭/焦煤】逢低轻仓做多，周三四煤焦区间震荡。现货方面，焦煤现货成交一般，焦炭第六轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际下降，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。预计短期煤焦宽幅震荡为主，由于当前估值中性偏低，或有小幅反弹。上行风险：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期；下行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】周四，硅锰、硅铁现货价格基本持平。河钢集团 8 月硅锰二轮询盘价 6150 元/吨，首轮询盘 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。硅铁方面，8 月 20 日江苏某钢厂硅铁招标价格 6650 元/吨，数量 800 吨，承兑含税到厂。持续亏损之下时硅铁价格上涨多有抵触。另外，受亏损加剧影响，硅锰、硅铁产量有所回落。铁合金价格短期仍有偏弱思路对待。

有色金属：美元指数走强施压商品价格，铜价小幅震荡回落

【铜】宏观方面，美国至 8 月 17 日当周出清失业金人数录得 23.2 万人，高于预期的 23 万人；美 7 月成屋销售总数年化录得 395 万户，高于预期的 393 万户；美元指数整体走强，施压铜等有色金属价格。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好转，精铜杆周度开工率上行至 80% 的历史高位，下游加工需求逐渐进入旺季。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；但当前期价缺少进一步持续上行的动力，降息预期下又难以大幅做空，陷入窄幅震荡中。

【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；但短期内基本面无明显的驱动因素，期价延续上升趋势的难度相对较大，或维持振幅震荡，留意期价的突破方向。

【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。由于期价持续下跌后的将逼近低成本企业的生产成本线，空头做空的收益比回落，近日反弹幅度较大，但反弹的连续性较弱，日盘期价再度回落，或在底部形成震荡区间。

【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，当前期货价格大幅贴水于现货，且在前期大幅下跌后多空胜率逐渐转换，期价大幅反弹；但应关注价格反弹的连续性，期价或以震荡为主。

【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。下游开工方面，得益于3C、新能源汽车订单的好转，上周型材龙头企业开工率实现小幅回升。在传统旺季及国内经济刺激政策下，下游消费有望向好发展。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】冶炼厂减产消息再度传来，对于供应端偏紧的情绪再起，沪锌拉涨。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。然而国内需求疲软未改，沪锌后续上行空间或有限。

【金/银】金价周四下跌超过1%，失守2500关口，收报2484.57美元/盎司，受美元反弹和国债收益率上升的打压，而交易商则期待美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上的讲话提供更多有关降息的线索。美元指数周四盘尾上涨0.38%，报101.50。该指数周三触及100.92的12月28日以来最低。根据CME FedWatch Tool，交易员目前认为下月降息50个基点的概率为25%，低于周三的38%，而降息25个基点的概率为75%。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：联储降息预期提振，油价小幅收涨

【原油】美联储公布的7月会议纪要显示，大多数决策者认为9月有望降息，这之后美元遭到抛售。周五联储主席将会在杰克森霍尔会议上发表讲话，市场在等待其放出降息幅度的表态。在美元下跌之后，美元计价的大宗商品价格有所抬升，油价也获得了一定支持。另外前一天美国双去库也延迟发酵，OPEC也表

示伊拉克和哈萨克斯坦将会在 25 年 9 月前弥补今年前 7 个月的超量产出，近期俄罗斯出口也一再出现减量，供应压力有所减小，油价底部支撑左右震荡。

【沥青】随着原油板块对需求的悲观情绪的发酵，油价连续保持低位震荡，沥青主力也跟随走低。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 基差有一定回升，但下游开工总体有所替身，开工目前小幅增长至 86.7%。但是由于供应端仍然较为充裕，所以 PTA 盘面仍然受到较大压力，叠加前期厂商在盘面抛压，仓位仍然有一定压力。但 01 合约资金空头持仓开始减少，对 PTA 价格持稳有一定帮助，终端开工也有望触底企稳，短期波动多系于原料端口。

【乙二醇】乙二醇盘面反弹后再度小幅下行，本周华东主港地区发货再度有所减少，另外码头到货较为集中，周内港口库存出现回升。不过短期主港货源仍然较为坚挺，厂家的批捕库存类库压力有一定缓解，秋冬订单略有回升，乙二醇短期预计维持供需平衡局面，后期视下游开工恢复情况而定，乙二醇盘面保持震荡格局。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格整理运行。内蒙北线 2020-2065 元/吨，内蒙南线参考 2065 元/吨。太仓甲醇价格窄幅盘整，基差走弱；现货价格参考 2470-2480，8 月下旬纸货参考 2485-2500，9 月下旬纸货参考 2515-2530。欧洲甲醇市场延续走高。欧洲价格参考 341-343 欧元/吨，近期成交在 341 欧元/吨；美国甲醇价格参考 105-106 美分/加仑，成交上涨到 106 美分/加仑，9 月份货物。内蒙古新奥一期 60 万吨/年的甲醇装置故障 8 月 22 日停车，预计一周左右恢复。陕西神木化学年产 20 万吨、年产 40 万吨两套甲醇装置当前已恢复正常生产。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。盘面连续三天收阳，后盘面上行阻力增加，基差走弱，对期货有一定压力，继续上行需利好验证支撑。

【塑料】E 市场价变动不多。华北大区线性部分涨跌 10-80 元/吨；华东大区线性部分涨跌 10-50 元/吨；华南大区线性部分涨跌 10-50 元/吨。PE 美金市场价格偏弱，线性货源主流价格在 960-970 美元/吨，高压货源主流价格在 1130-1160 美元/吨，低压膜料主流区间在 920-955 美元/吨左右。进口利润略有上涨，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 31.2%，年度平均水平在 30.7%，相差 0.5%。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。国际油价继续回跌，塑料价格或继续探底。

【聚丙烯】PP 市场价格整理，华北拉丝主流价格在 7550-7680 元/吨，华东拉丝主流价格在 7530-7660 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500-7650 元/吨。聚丙烯美金市场价格少数调整，均聚 985-1020 美元/吨，共聚 990-1115 美元/吨，吹膜 1160-1195 美元/吨，透明 1110-1205 美元/吨。东华能源茂名（40 万吨/年）PP 装置重启。PP 装置产量日度环比略有上升，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。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：国内棕榈油且受洗船及印尼 B40 政策消息影响而上涨

【美豆】Pro Farmer 巡查结果与 USDA 预期的丰产前景偏差不大。进入 9 月后，

美豆定产交易也开始弱化，后期围绕出口需求交易为主。截至 8 月 15 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 4.37 万吨，创下市场年度低点，较之前一周和前四周均值显著减少，市场此前预估为净增 10-40 万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 167.69 万吨，市场此前预估为净增 80-135 万吨。

【蛋白粕】预计 9 月国外美豆净空持仓回补迫切性高，巴西预期新季开播或将面临雨季延期风险，这会逐步提振市场风险偏好；国内油厂大豆和豆粕库存 9 月或也将见顶回落，豆粕基本面改善或引来季节性反弹行情。然而，预计美豆丰产逐步落地，成本下行及国内高库存+消费疲软压力下，预计后期豆粕基差修复行情为主，盘面逢高卖盘压力可能会偏大。

【豆菜油】国内菜油供应以及库存偏高，菜油现货基差持续弱势；豆油方面，部分区域油厂受豆粕胀库影响被动降开机，导致供应偏紧，基差仍以挺价为主。

【棕榈油】MPOA：马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 4.02%。消息面：印尼能源和矿产资源部宣布，自 2025 年 1 月 1 日起，将强制实施含有 40%生物柴油的生物燃料油（BBM）标准。近国内棕榈油库存开始去化，且受国内洗船及印尼 B40 政策消息影响，连棕上涨。

【玉米】Pro Farmer 巡查进行中，美玉米单产前景普遍优于往年，大丰收预期强烈。周四盘面减仓反弹，现货港口价维持稳定，收购主体少，下海量增加，仍以消化库存为主。东北产区价格稳中偏弱，目前内陆主要以便宜的新疆粮为主，东北粮需求不佳。华北粮价涨跌互现。据海关数据显示，7 月份中国进口玉米 109 万吨，环比增加 20%，同比减少 34.9%，为近四年来同期最低水平，其中乌克兰为第一进口国，美国为第二进口国。基本面供强需弱格局短期难改，价格维持窄幅调整思路。

【生猪】8-9 月生猪出栏供应同比大幅减少，消费季节性旺季也即将到来，现货价格目前高位盘整，现出栏体重水平整体也不高，逢低二育及压栏空间都很大，

现货难跌且基差拉的过高，LH11 合约价格对后面回调预期相对一致，区间震荡行情难下行突破。

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