

2024年8月6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：美国非农不及预期引发衰退担忧，短期全球市场波动加剧**

【宏观】海外方面，美国7月非农数据超预期下降，市场完全定价美联储9月份降息50个基点，短期美元指数和美国国债收益率大幅走弱。但是，市场对于经济衰退的担忧加深，亚太乃至全球股市大跌，全球风险偏好短期大幅降温。国内方面，中国7月PMI数据继续放缓，经济复苏有所放缓；叠加海外市场波动加剧导致短期国内市场情绪持续降温，国内风险偏好继续降温；但是国内政策刺激预期加强，对风险资产有一定的支撑。资产上：股指短期震荡，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，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在半导体元件、消费电子以及通信设备等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，中国7月PMI数据继续放缓，经济复苏有所放缓；叠加海外市场波动加剧导致短期国内市场情绪持续降温，国内风险偏好继续降温；但是国内政策刺激预期加强，对风险资产有一定的支撑。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场避险情绪提振，钢材期现货市场区间震荡

【钢材】周一，国内钢材期现货市场均有小幅反弹，市场成交量也有小幅回升。日元加息背景下，日本股市大幅下挫，带动全球股市下行，市场避险情绪有所提升。基本面方面，现实需求依旧偏弱，上周主要钢材品种库存和表观消费均不同程度回落。供应方面，受钢厂持续亏损影响，五大品种成材产量环比继续回落。同时，新旧国标切换因素对于市场的影响在逐渐减弱。短期钢材市场仍

以区间震荡为主，但需警惕外围金融市场下跌所带来的下跌风险。

【铁矿石】周一，国内铁矿石盘面价格偏强，现货市场则小幅下跌。上周铁水日产回落至 236 万吨，但总量依然偏高，不过钢厂盈利占比降至个位数，铁水产量后期将有下降预期。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 50 万吨，到港量环比增加近 1000 万吨，供应压力有所增加。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，今日煤焦低位震荡，焦炭第二轮提降落地，煤焦呈现期现共振下行的走势。现货方面，焦煤现货流拍率增高；焦炭二轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际收缩，进口煤方面，蒙煤进口量回升，进口煤予以补充，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，整体需求偏弱，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；下行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格持稳。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，上周锰矿港口库存增加 32.3 万吨，力度不及预期。硅铁则受到节能降碳政策影响较大，今日有报道称宁夏地区 3 家硅铁企业生产，硅铁周度产量本周也有小幅下降。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：衰退预期继续发酵，夜盘铜价大幅低开

【铜】宏观方面，市场继续交易衰退预期，夜盘铜价大幅低开后反弹，但反弹的持续性存疑。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至 6.55 美元/吨，环比上周小幅反弹；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5日社库小幅累库0.01万吨至34.85万吨。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。铜价走势逻辑转为衰退逻辑，关注期价反弹的连续性，操作以短线择机为宜。

【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64.28%，赣州部分炼厂因矿端紧张而开工下滑。现货进口亏损再度扩大至-6000元/吨，进口窗口再度关闭。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。夜盘沪锡价格共振低开反弹，但短期内并无持续推高价格的因素，价格或以区间震荡为主。

【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，叠加市场交易衰退预期，操作以压力位做空为宜。

【铝】全球股市全面下跌，对于经济危机担忧加剧，有色金属跌势加剧。基本上电解铝仍呈供应增长需求惨淡格局。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。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。

【锌】宏观情绪偏空，沪锌跌势加剧。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】美国华尔街股市重挫，上周疲软的经济数据公布后，对美国将陷入衰退的担忧波及全球市场。隔夜金价周一下跌超过 1%，盘中最低曾触及 2364.21 美元/盎司，受累于经济担忧加剧导致全球更广泛市场遭抛售。美国劳工部数据显示，失业率跃升至 4.3%，创近三年来新高。失业率从 2023 年 4 月触及的五年低位 3.4% 上升到现在的 2021 年 9 月以来最高。叠加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：全球风险资产动荡，油价跌至 7 个月新低

【原油】全球金融市场暴跌令原油价格周一触及 7 个月新低，随着股市跌势在周一加剧，市场逃离风险资产，不过鉴于包括相对强弱指数在内的技术信号显示超卖，原油的抛售或许已经结束。利比亚最大油田停产一定程度上抵消了投资者逃离风险资产的影响，中国在上周末期间推出了刺激国内消费的计划。此前由于有迹象显示美国和中国的需求疲软，油价已连续 4 周下跌。

【沥青】沥青社会库存连续 5 周下降，本周小幅减少 0.9%，整体低价货源带动出货的情况较为稳定，华东以及西北地区去库较为明显。厂库则有小幅累库，环比增加 1.4%。下游整体拿货意愿一般，厂家库存大幅去化仍然有难度。不过短期天气转好，终端需求仍能维持一阶段的利好，不过近期原油价格大幅走弱，沥青跟随原料下行为主。

【PTA】PX 开工继续回升，原料继续有所弱势，下游聚酯平均开工较上周上升 0.13% 至 84.3%，整体仍然偏低，前期短纤减产仍然对总体开工有所影响。终端订单情况仍然偏弱，旺季前期备货状况一般，仍未到时点，下游企业集中降价促销，整体库存下降，压力有效缓解。后期秋冬季衣物订单将逐步展开，聚酯企业继续保持低位开工的概率较低，PTA 在 5650 或能够获得一定支撑。

【乙二醇】贴水成交小幅收窄，基差报盘仍然偏弱，维持在+39。库存继续小幅去化，工厂库存维持低位，下游备货继续上升。8-9月国内煤制装置检修增加，但乙烯制装置回归也有所增量，总体供应有所回升，若秋冬季需求能够季节性有效回升，乙二醇大概率可以实现平衡，但去库或许有一定难度。短期乙二醇压力仍在，但远期供需仍然乐观。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格小幅走弱。内蒙北线 2040-2100 元/吨，内蒙南线 2130 元/吨。太仓甲醇市场弱势，基差坚挺。现货价格参考 2485-2500。8 月下旬纸货参考 2500-2520，9 月下旬纸货参考 2525-2535。近期欧美甲醇局部市场下滑。欧洲价格参考 320-322 欧元/吨；美国甲醇价格参考 99-101 美分/加仑，少数成交 99 美分/加仑。壳牌位于德国韦塞林年产 40 万吨甲醇装置于 7 月 25 日附近计划外停车检修。山东恒信高科年产 15 万吨甲醇装置计划在 8 月 8 日停车检修 25 天左右。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，预计检修时长 5 天左右。期货盘面走弱，但基差坚挺略走强。基本上装置开工正在恢复，但仍有意外检修影响供应恢复进程，7 月进口不及预期，8 月进口难大幅增加，传统下游需求淡季，8 月中下预计逐步提升，而 MT0/MTP 装置同样有开车计划，甲醇虽偏弱，但累库速率下降，预期外的利好正在推动基本面边际改善，对价格有一定支撑。09 合约移仓预计波动下降，震荡偏弱为主。警惕宏观和原油风险。。

【塑料】PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8200-8400 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8250-8650 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8400-8650 元/吨。国内市场走弱，PE 美金市场大稳小动，线性货源主流价格在 960-980 美元/吨，高压货源主流价格在 1110-1150 美元/吨，低压膜料主流区间在 915-950 美元/吨左右。进口利润收窄，LDPE 及 HDPE 中空进口窗口开启，其他类别均处于关闭状态。PE 开工逐渐恢复，供应增量主要体现在标品上，7 月底 8 月初到港资源较多，进口资源压力凸显，供应端压力预期增加，需求淡季变动不多，订单较弱，基本面承压。原油近期下跌带动 PE 成本下移，预计单边价格震荡偏弱。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱整理，华北拉丝主流价格在 7610-7720 元/吨，华东拉丝主流价格在 7530-7680 元/吨，华南拉丝主流价格在 7480-7630 元/吨。PP 美金市场参考价格：均聚 920-990 美元/吨，共聚 960-985 元/吨。PP 上游装置集中重启，下游需求偏淡，标品库存上涨，基本面压力凸显。同时美国就业数据疲软引发市场对于经济衰退担忧，欧美原油价格大幅下跌，能化集体走弱。PP 价格跟随原油重心下移，不太乐观。

农产品：国际衰退预期交易加剧，农产品多头资金环境险恶

【美豆】截至 2024 年 8 月 4 日当周，美国大豆优良率为 68%，市场预估为 66%，之前一周为 67%，去年同期为 54%；大豆开花率为 86%，之前一周为 77%，去年同期为 88%，五年均值 84%；大豆结荚率为 59%，之前一周为 44%，上年同期为 61%，五年均值为 56%。近日衰退交易预期抢跑，大宗商品需求疲软预期也在强化。美豆多头资金环境险恶。

【蛋白粕】目前国内油厂大豆和豆粕胀库仍未出现明显缓解，美豆疲软也没能给予支撑。近期局部油厂挺价、催提增多，现货跌幅放缓，远月基差成交增量，有利于改善盘面信心，事实上相比美豆国内豆粕价格也相对坚挺。整体空头及反弹空套逻辑未变，关注 8 月大豆到港进展及油厂库存拐点时刻。

【豆菜油】目前美豆及加菜籽产区天气风险回落，豆菜油成本支撑减弱。国内豆菜油国内供需宽松、库存累库的基本面不变，受棕榈油价格走弱预期影响，豆菜油因缺乏支撑，价格重心预期也将进一步下移。菜棕价差大幅下跌后缺乏像 4 月时候的天气风险驱动，缺乏修复驱动，建议观望。

【棕榈油】预期马来 7 月以来的出口增加 25%和增产 13%，6 月出口量基数低，累库预期不变。周五非农爆冷之后衰退担忧加剧，国际能源再大幅下跌，美豆油价格也创年内新低，马棕价格因此预期走弱。国内棕榈油供需宽松、基差暂稳，豆

棕价差倒挂、需求预期不强，且将面临成本下行压力，预期价格会延续回落。

【玉米】周一连盘增仓下跌，创近 4 年新低，港口现货延续弱势。市场传闻称定向稻谷拍卖和进口玉米拍卖被叫停，若消息被证实，则政策托底意愿出现。同时米麦价差走扩，小麦替代压力减轻。整体看，供需宽松，玉米仍在寻底过程中，观望为主。

【生猪】肥标价差走扩、出栏增重趋势不变，短期出栏供应缩减支撑现货价格上涨。其次，现货市场看涨情绪颇高，年内创新高预期强，二育压栏导致供应压力后滞，高价高利润+北方高温高湿+8-9 月需求增量预期不明情况不变，因此大肥猪 8 月过度压栏至 9 月的可能不大，观点维持不变；此外，二育循环补栏成本已经高达 18.5 元/kg，预期不会抗亏压栏，风险太大。其三，集团场计划出栏增量预期兑现，据涌益样本数据统计，8 月计划出栏量将环比 1.37%。综上，我们对 8 月现货回调预期不变，但是回调预期幅度要缩小，关注区间 18.5-19 元/kg，对应 LH09 合约 18500-19000 区间震荡仍处于期现回归逻辑主导的行情；8 月底至 9 月现货创新高至 20-21 元/kg 预期不变，但对需求匹配度要求明显增高，相关市场环境也偏差，波动可能加剧。

【棉花】国际市场：周一跌至近四年低点，受全球股市下跌以及原油、谷物市场悲观情绪的拖累，在需求疲软的情况下，棉花价格进一步承压。国内市场：宏观消极情绪发酵，郑棉主连增量减仓，期价跌破万四关口，主力盘中最低 13955 元/吨刷新前低；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企采购价格偏低，成交情况不佳。整体来看，郑棉短期叠加宏观利空因素主导，向下偏弱运行，下探寻找支撑。

【白糖】国际市场：原糖期货周一跌至近两年来的最低水平，亚洲积极的产量前景给市场带来压力，但巴西干旱天气可能会抑制该全球头号出口国产量的担忧依然存在。国内市场：国内依然存于进口利润窗口期，7 月以后国内进口到港预计将明显放量，短期内糖市震荡，中长期逢高沽空。

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