

2023年08月15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

杨磊

从业资格证号：F03099217
投资咨询证号：Z0018823
电话：021-68758820
邮箱：yangl@qh168.com.cn

联系人

刘兵

从业资格证号：F03091165
联系电话：021-68757827
邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928
电话：021-68757827
邮箱：wangyil@qh168.com.cn

宏观：美债收益率持续上升，美元继续反弹

1.宏观逻辑及结论：

海外方面，因国内经济复苏放缓、即将出炉的7月零售销售数据预计将显示稳健增长、以及美国国债问题，导致美国国债收益率飙升，美元因此上涨至103上方，国际大宗商品短期承压。国内方面，短期国内经济复苏放缓以及地产端影响市场信心，短期国内市场情绪有所降温。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所降温。资产上：股指短期震荡，维持谨慎观望。国债维持谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡，谨慎观望；能化短期反弹，谨慎做多。

风险：地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

2.宏观重要消息及事件：

美国财政部长叶伦表示，拜登政府的经济政策取得了成功，推动了美国民间部门的投资热潮，促进了就业的历史性增长。纽约联储调查：美国消费者一年通胀预期降至3.5%，为2021年4月以来最低。

股指：在政策力度有限、尚未显效的背景下，地产、非银板块调整，难以形成持续主线。加之房企信用风险事件拖累，经济复苏进度仍较慢，市场情绪并不乐观。短期内指数缺乏上行动力，观察后续政策应对情况。操作方面，暂时观望为主。

国债：7月金融数据不佳，各项稳增长托底政策尚未显效，对未来信心尚不足。在经济走弱、信用风险事件发酵后，货币宽松预期升温，市场期待降准，债市情绪并不弱。但目前期债已在高位，向上突破动力有限，受扰动风险较大，不建议追涨。操作方面，短期内偏空，等待调整后做多机会。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续下行

钢材：7月金融数据低于预期，显示经济恢复趋势不稳固，市场风险偏好有所提升。基本面方面，现实需求走弱，钢材累库幅度加快，建材成交量环比回落。同时平控消息依然在增多，但市场已经基本反应平控预期。加之周末部分煤矿焦煤降价，焦炭第五轮提涨未完全落地。故钢材整体以偏空思路对待。

铁矿石：铁水日产量，港口矿石疏港量和矿石日耗均有回升，港口库存则降至1.2亿吨以下，短期基本面偏强。不过，本周铁矿到港量大幅回升，且后期供应增加趋势将延续。一旦后期粗钢平控政策逐步落地，矿石港口库存或重新累积。

铁矿石建议以偏空思路对待。

焦炭/焦煤：双焦交易逢高布局远月空单。主要逻辑如下：（1）前期事故及受安检原因影响的煤矿复产，供应有所好转，（2）下游铁水同比高位，虽有小幅上涨，但难有大涨，叠加粗钢压减预期，需求有转弱的预期，（3）用电高峰已过，动力煤价格重心或将下移，（4）终端虽有政策托举，但难有大的利多。

有色金属

黄金/白银：本周公布美国零售销售、新屋开工、工业产出与领先指标等数据，整体来看市场预期偏好，美元指数短期或偏强运行。IG 客户情绪指标显示短期内黄金白银走势或偏弱。尽管美联储官员态度仍然偏鹰，但周四凌晨公布的美联储货币政策会议纪要对市场影响具有不确定性。操作上建议会议纪要公布前偏空看待。

铜。国内弱复苏，政策不及预期，加之海外通胀黏性，高利率预计仍将持续，内外宏观短期共振，铜价承压运行。但国内复苏向好趋势未变，后续政策仍可期，且目前全球精炼铜库存偏低，铜价向下空间有限。

镍。电积镍供给扩张，冲击俄镍。合金刚需采购，金川镍升水较稳。不锈钢高排产、镍矿挺价，镍铁偏强。三元需求仍缓，中间品及硫酸镍供给增，硫酸镍不乐观。纯镍库存偏紧但镍元素仍松，盘面难上行。

不锈钢。镍铁、铬铁偏强运行，不锈钢下方空间有限。钢厂开盘价上涨。旺季预期偏强，投机性需求增加，加之下游库存偏低，补库预期下钢价向上有空间。虽然目前供应压力仍大，但盘面主要驱动仍在消费及补库预期。

碳酸锂。新能源汽车产销及电池装车量、产量均呈增速放缓，而锂盐及锂矿供给增幅明显，供过于求趋势下碳酸锂不乐观。目前外采锂矿生产碳酸锂仍有利润，近月合约仍有向下空间。除了单边做空，亦可关注反套收月差的套利机会。

铝：产量持续释放，供应端压力或将继续增加，铝价上方空间受限。7 月份国内电解铝产量 356.8 万吨，同比增长 1.95%。1-7 月份国内电解铝累计产量达 2367.6 万吨，同比累计增长 2.7%。需求方面，当下国内铝下游加工版块整体处于淡季，尤其是建筑用铝方面受高温等天气影响，终端订单不足，行业开工呈现下滑状态。但国内工业型材及汽车用铝版块有所好转，托底铝整体消费。库存方面，8 月份国内下游加工版块有望持稳向好发展，且国内铝水比例维持高位，预计国内铝锭社会库存维持低库存。8 月 14 日 SMM 国内电解铝社会库存减少 0.5 万吨至 50.6 万吨。短期铝价维持震荡运行为主。

锌：锌锭供应仍然超预期，2023 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量为 55.11 万吨，环比下降 0.26%，同比增加 15.79%。当前国内外锌矿加工费保持平稳，国内炼厂生产尚有利润，故多数炼厂依然保持较高的生产水平，国内精炼锌供应保持平稳。截至 8 月 14 日，SMM 七地锌锭库存总量为 111.65 万吨，较上一周（8 月 7 日）下降 0.94 万吨，较上周五（8 月 11 日）下降 0.07 万吨，国内库存录减。消费需求仍旧呈现疲软状态，市场对消费端预期较弱终端落地情况不佳，房地产新开工

施工面积持续负增长，基建项目落地缓慢，终端对锌价支撑有限。近期宏观影响较大，现货成交不佳，基本面支撑较弱，锌价上冲动能或暂停。

锡：缅甸停矿事件影响边际减弱，选矿厂或在 8 月末恢复，供应扰动下降；进口窗口重新打开，8-9 月锡锭进口量或环比增加。下游需求边际好转，但改善幅度相对有限。供过于求的格局逐渐显现，沪锡价格震荡下行。

工业硅：短期内上游原材料价格较坚挺，成本或存上升预期。基本上尽管供应逐渐恢复至高位，但表需表现尚可，工厂库存高位去化，宽供需格局稍有改善，现货驱动或向上。长期来看，下游多晶硅仍存大量待投产装置，需求存改善空间。目前价格重心已有所上移，操作上建议偏多思路。

能源化工：面临阻力位，油价涨势停滞

原油：油价涨势周一停滞，在夏季市场流动性下滑之际，原油受到了波动下和整体金融市场走势的主导。近期盘面创出一年来最长连涨，但近期由于较多投资者处于假期中，且海外各数据不及预期，原油价格走低。同时如果债券抛售加剧，美元的走强也可能打压油价。近期伊朗石油出口增加的预期也带来一定压力。原油的回调风险有所增加，阻力位突破需更多驱动。

沥青：炼厂开工率连续增加，供应压力小幅上行。厂库近期小幅增加，社会库的去化也有所放缓，而需求近期有一定反复，成交总体仍然偏低端货品。库存的总体去化压力增加，如果原油上行突破不力，沥青盘面可能会跟随出现较大的回调压力

PTA：近期调优端仍然较为强势，PXN 持续保持在 400 的高位水平。虽然 PTA 加工费已经跌至亏损，但是近期由于上下游综合效益较好，且终端开工仍然较高，承接消化量尚可，PTA 单加工费意义不大，外采原料装置目前未受太大影响。从持仓来看，前期多头持仓近期立场明显，谨防短期回调风险。

乙二醇：乙二醇进口压力较大，盘面回落明显，煤价后期回落风险较高，可继续等待接近成本位左右的震荡做多

甲醇：基本上国产装置负荷提升，进口增加，供应回归兑现。下游斯尔邦重启，宝丰 MTO 投产传闻推迟，需求有一定支撑。但 8 月供需仍然过剩。市场情绪有所降温，基本面压力逐渐体现，价格空难继续上升。

聚烯烃：原油价格上涨，聚烯烃成本重心抬升。供应端 PE 装置有重启计划外检修仍存。下游 PE 部分行业有补库行为，PP 阶段性补库结束，订单情况仍然不佳，农膜需求同比偏低，产业库存偏低，上游略有累库。价格下跌基差偏强，对期货价格有一定支撑。对比来看 PE 基本面情况略好于 PP，关注多 L 空 PP，警惕 PP 供应不及预期

天然橡胶：泰国旺产季度仍然缓慢，原料供应未如预期释放。国内物候逐渐正常，胶水上量后，交割品增产预期逐步兑现。库存环节，近期到港货物环比下滑明显，深色胶去库正式启动；浅色胶方面越南胶库存持续累库，预计夏季进口量将有超

预期增量。下游方面，胶鞋等制品需求低迷，轮胎厂相对平稳，深浅色需求分化仍在持续。商品全面回撤，沪胶单边支撑匮乏。

纸浆：加拿大、乌拉圭等纸浆主要供应国近期出口对中国倾斜依然明显，预计未来国内现货到港量依然同比偏高。根据海关数据，7月纸浆进口总量272.2万吨，环比-9.9%，同比+25.1%，累计2027.7万吨，累计同比+19.7%。库存环节，近期港口去库略有走强，库存整体高位运行。随着近月的走强，目前注册仓单已达41万吨，交割库内以俄针为主，下游接受度不高。纸厂进入季节性淡季，需求好转预期难有。纸浆产业供需过剩的问题仍未有明显的拐头，弱现实问题将持续压制23年合约。随着仓单陆续注册，SP2312将面临更大的注销压力。

玻璃：现货端下游深加工订单略有回暖，产销较好，库存降幅较大，现货驱动向上。近来期现走势有一定分化，现货涨价近月未跟随，基差走强，近月期现回归逻辑下可考虑做空基差。远月合约目前估值仍在成本区间中值，基差较大，估值不高。后市若地产托举政策进一步加码远月价格有向上驱动。考虑到01淡季合约属性，可考虑成本中值附近布局05多单。

纯碱：现货端开工逐渐恢复，远兴1期1线产品中期或流入市场，2期具备投产条件，供需紧张格局或稍有改善，现货或高位维稳。近月仍有一定贴水，期现回归逻辑下可考虑做空基差。远月合约目前估值在氨碱法成本附近，基差较大，估值不高。后市变量主要在四季度增产预期能否兑现，在目前市场对远兴1期装置年内完成投产的预期下，预计远月价格仍然偏弱，若远月对氨碱法成本价升水提升，可考虑布局空单。

农产品：8月以来棕榈油出口表现强劲以及马币疲弱，抑制马棕跌势

美豆：8月USDA报告中性偏多，8月中下旬作物结荚关键期核心产区降雨减少，叠加近期良好的出口销售数据支撑，美豆11@1300以下行情空间不大。

豆粕：油厂开机限制条件逐渐排除，开机率回升，豆粕高价且美豆阶段性偏弱调整，现货流通速度放缓，且远月高基差恐高情绪出现，转观望意愿增强。豆粕近月高价稳定，远月套保卖压或阶段性减弱，策略趁机低多为主。

菜粕：豆菜粕价差拉涨至正常偏高水平，且菜粕供需持续偏紧，现货价格持稳，近月期货存在一定的补涨空间。近期菜粕季豆粕现货基差均有见顶迹象，且本周开始有所回落。

豆油：近期油脂下游出货稳定，库存稳增。然而，8月学校开学，消费边际回暖，且随着大豆到港减少，豆油库存将逐步见顶。油脂供需面边际变化，叠加外围油脂偏强、油料蛋白季节性回调，油脂震荡破局在即，逢低建多。

棕榈油：国内8月棕榈油到港约50万，增库压力扩大；马来西亚棕榈油即将进入增产高峰期，增库趋势不变，且8月增幅有望扩大。国内外棕榈油增库压力或将拖累棕榈油价格回调，并将测试7000元/吨一线价格支撑。

菜油：今日菜油基差坚挺，基本面向好，部分地区成交放量。基差坚挺，8月价

格下跌叠加餐饮回暖带来的消费增加，连同豆油，出货水平都比预期要好。

玉米：8月 usda 月报超预期下调美玉米单产和产量，但天气状况改善和出口需求疲软使得美玉米盘面高开低走。周一连盘玉米 11 合约收盘价 2701，下跌 1.64%。台风天气给东北新季玉米产情所带来的不利影响或被证伪，盘面自高位回调，同时天气好转，东北粮源入关量预计增加，华北玉米价格即将见顶。总体来说，陈粮库存持续下降，近一个月内供应仍偏紧；而饲用稻谷拍卖火爆，芽麦替代充足，巴西进口玉米到港预期增加，长期看空策略不变。

生猪：目前二育整体熄火，集团厂暂未出现明显放量。预计到下半月，出栏会有增加，届时生猪价格或偏弱运行。随着 8 月库存压力减轻，且大肥需求缺口偏大，看好中秋及国庆双节，还有腌腊行情，关注 LH11 低多入场机会。

白糖：目前巴西压榨增产但难抵全球糖市缺口，国内目前预计下榨季种植面积增幅不大，库存低位给市场带来利多情绪，价格预计持续维持震荡。

棉花：储备棉抛售并未从需求端看到回转迹象，短期关注储备棉销售量价和下游需求变化，“金九银十”旺季即将到来，预计下方空间有限。

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