

2024年8月26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：美联储主席释放降息最强音，美元指数短期大幅走弱

【宏观】海外方面，鲍威尔在杰克逊霍尔年会发出“降息最强音”，表示政策调整的时机已经到来，对通胀回归2%的信心增强，并不寻求或欢迎进一步的劳动力市场降温。受此影响，美联储降息预期进一步增强，美元指数和美国国债收益率短期大幅下降，全球风险偏好整体升温。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，国内市场情绪整体有所回暖。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】在华为概念、黑色家电以及保险等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，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，国内市场情绪整体有所回暖。操作方面，短期谨慎观望。

## 黑色金属：需求偏弱下，钢材期现货价格继续小幅回落

【钢材】周五，国内钢材期现货市场小幅下跌，市场成交量也有所回落。传统旺季即将到来，近期市场成交有所回暖，旺季需求预期不断增强。螺纹钢库存下降，表观消费回升。热卷库存压力则依然较大。供应端，尽管成材和铁水产量继续回落，但因原料价格跌幅过大，钢材亏损幅度有所收窄，届时可能会为复产创造一定条件。短期钢材市场以区间震荡思路对待，关注8月下旬到9月旺季表现。

【铁矿石】周五，铁矿石期现货价格小幅走弱。钢厂盈利占比降至 1.3% 历史低位，铁水产量仍有进一步下跌空间。但也需要注意，随着原料价格跌幅的扩大，部分钢厂亏损幅度相比之前有所收窄，这为后期钢厂复产创造了一定条件。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，关注盈利钢厂占比以及铁水底部何时出现。

【焦炭/焦煤】逢低轻仓做多，上周煤焦区间震荡偏弱，焦炭上周现货提降两轮，整体期现共振偏弱。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，24 年进口量可观，给予国产煤充足的补充；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】周五，硅锰、硅铁现货价格持平，盘面价格则继续延续跌势。河钢集团 8 月硅锰二轮询盘价 6150 元/吨，首轮询盘 6100 元/吨，铁水产量下降背景下，铁合金现实需求依旧偏弱。锰矿方面，jupiter 报价 4.2 美金，市场接货意愿不佳，港口锰矿库存回升 39.8 万吨，同时，化工焦价格下跌，硅锰成本支撑力度进一步减弱。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：美联储明确政策转向，铜价重心再度反弹

【铜】宏观方面，美联储明确表示是时候调整政策，关注焦点将更多转为就业数据；美元指数持续回落，铜价重心上移、但尚未突破震荡区间。供应端，上周铜

精矿现货加工费小幅上涨0.51美元至6.41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22日社库大幅去库0.54万吨至28.35万吨。下游消费维持韧性,精铜杆周度开工率维持在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,期价或维持震荡。

**【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63.56%,环比上周小幅回落;23日晚云锡宣布停产检修,将带动开工率回落。现货进口维持亏损,亏损幅度达到-9000元/吨,进口窗口关闭。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,期价共振上行;受炼厂检修的影响,期价周五夜盘冲高回落,对市场影响有限。期价暂无进一步上行或回落的动力,或维持震荡。

**【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;由于下游需求好转,9月产业链过剩格局或改善,期价大幅下探的概率下降,或在低位形成震荡区间。

**【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，但受基本面缺乏上行动力的影响，期价或在低位形成震荡区间。

**【铝】**基本面供需矛盾有所减弱。国内电解铝供应端依旧平稳运行，未来仅有零星复产增量预期。在汽车以旧换新和房地产政策的提振下，下游消费有望向好发展。近期外围宏观情绪偏向友好。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，市场仍在消费冶炼厂减产消息，冶炼厂联合减产消息持续提振市场多头情绪，带动沪锌继续上涨。

**【金/银】**美联储主席鲍威尔在周五的重要讲话中向市场传达了明确的信息，称“时机已到”，美联储应开始降低利率。在堪萨斯城联储年度经济研讨会上，鲍威尔表示：“政策调整的时机已到。”另外补充说：“前进的方向是明确的，降息的时机和速度将取决于最新数据、不断变化的经济前景以及风险平衡。”鲍威尔讲话后，现货黄金短线涨幅扩大至20美元。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：降息计价提升，油价短期走强

**【原油】**油价周中一度出现弱化，原油成品油双去库都未能给出支撑，市场对后期的需求担忧仍然较深，且需要看到OPEC拿出更进一步的减产方案刺激。周五杰克逊霍尔会议后，美联储放出正式鸽派论调，油价跟随风险偏好提升而上涨。9月加息确认前，油价将持续在需求担忧和降息交易之间切换，价格震荡，后期仍需警惕需求验证的弱势计价。

【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】盘面继续走弱，但基差基本稳住，不过终端开工恢复仍然偏缓，下游库存仍然过高，目前尚未看到订单明显回升带动库存去化的迹象。PTA短期供应压力仍在，后期仍为累库格局，且资金空单尚未离场，短期反弹概率较低，继续维持低位震荡格局。

【乙二醇】乙二醇盘面本周回升，且带动基差也小幅上行，但总体港口发货仍然较低。近期煤制开工有一定检修量，后期或有回归压力，下游库存近期也小幅走高，总体需要等待需求转势的验证。但近期港口库存仍然较为稳定，没有明显去库，仅工厂库存出现小幅累积，除非油价下行否则乙二醇大幅下跌空间较少，仍可进行长期低位多配。

【甲醇】内地装置检修减缓累库进程，港口进口增加兑现，转而累库。基本上随着下游开工的提升得到修复，最差的时候已经过去。月底南京烯烃装置弱重启成功，对需求将进一步提振，而近期中东地区甲醇装置开工也缓解了市场对于进口大幅增加的担忧。甲醇成本估值虽然偏高，但近期盘面驱动向下有限，向上驱动不足，拐点或仍需等待。价格预计短期震荡为主。

【塑料】供应增加如市场预期，下游开工环比部分提升，阶段性补库启动，以及订单情况略小幅持续改善，基本面存在修复。对价格有一定支撑，但原油下跌，成本下移，单边价格或震荡偏弱。PE下游季节性需求弹性相对PP要大一些。供应端重启增量压力相对PP小一些，预计LP价差走强。

【聚丙烯】原油价格偏弱下行使得 PP 成本松动，基本上需求端稍有起色，前期检修装置陆续恢复，整体供应压力仍然较大，价格偏弱，或继续探底。

## 农产品：东北地区过量降雨对且局部洪涝导致玉米减产风险加大

【美豆】近期 Profamer 产量调研数据高于 USDA 预估，强化了美豆丰产预期。然而，进入 9 月市场后期关注焦点或从产量预期调整至出口及销售进度。目前，基金基于丰产定价的结构性价空行情交易充分，预期净空持仓减仓或稳步出现，支撑美豆价格筑底企稳。隔夜市场，美国降息交易支撑大宗商品普涨，美豆油反弹也降低了美豆盘中的多头压力，后期美豆或继续围绕 SX11@950-1000 区间震荡。

【蛋白粕】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，这也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依然会偏大。

【豆菜油】国内豆菜油供应充足，整体疲软的消费环境不变，旺季消费预计会有改善。豆油因油厂开机下滑影响，库存或继续维持去化，支撑基差价格稳定。近期棕榈油价格强势上涨给与豆菜油价格反弹强支撑，油料价格反弹也降低了成本下行压力，目前油脂区间行情得以稳定。

【棕榈油】国内豆棕价格持续倒挂，但棕榈油库存依然出现拐点，且近期国内洗船及印尼提振生柴消费预期的消息带来棕榈油反弹支撑。国外马棕 3650-3750 马币/吨的价格底部支撑牢固，随能源及美豆油价格反弹影响，价格也是快速上涨，国内成本驱动成本，连棕价格大幅上涨。

【玉米】国内玉米现货价格跌势放缓，下游迎来季节性旺季，需求缓慢回升，港

口及深加工继续消化库存，预计价格企稳。基差修复以及新玉米上市推迟预期给盘面提供短期支撑。

【生猪】生猪肥标价差走缩、出栏体重继续上涨，此前二育肥猪出栏预计是增多的；需求方面，毛白价差略上涨，屠宰利润好转，屠宰量有增加迹象，预计节日消费会有支撑。短期生猪供需双增，目前栏舍利用率有明显下滑，且据反馈低于20元/kg的补栏意愿会增加。因此，预期短期现货价格回调幅度或有限，LH11合约基差高位且相当稳定，17500-18000低估值区间支撑偏强。

## 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