

2024年8月29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：美元指数大幅反弹，全球风险偏好整体有所降温

【宏观】海外方面，当前市场主要关注本周晚些时候公布的经济增长和通胀数据，以判断美联储的利率决策路径，美元指数短期技术性大幅反弹，美国国债收益率小幅上涨，全球风险偏好整体有所降温。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，但国内市场情绪低迷，国内风险偏好整体降温。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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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】在白酒、建筑装饰以及汽车等板块的拖累下，国内股市继续下跌。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，但国内市场情绪低迷，国内风险偏好整体降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：热卷延续累库，钢材期现货涨幅放缓

【钢材】周三，国内钢材期现货市场延续小幅反弹，市场成交量低位运行。降息预期之下，市场风险偏好继续回升。基本面方面，现实需求依然偏弱，但品种间依然分化，钢谷网建筑钢材库存下降，表观消费量明显回升，热卷则继续处于累库趋势。供应方面，受到钢厂利润恢复影响，成材产量有小幅回升。目前电炉钢谷电利润已经恢复至百元附近。后期需关注铁水产量底部何时出现。短

期钢材市场以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周三，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，铁水产量继续下降。这导致钢厂采购较为谨慎，基本以中低品矿为主。但也需要注意，随着前期原料价格跌幅的扩大，钢厂利润有所恢复，复产预期也有所增强。供应方面，本周外矿发货量环比回升 55 万吨，45 港铁矿石到港量环比回升 219 万吨。到港量的回升使得本周一铁矿石港口库存环比回升 169 万吨。短期铁矿石价格以区间思路对待，关注盈利钢厂占比以及铁水底部何时出现。

【焦炭/焦煤】多单逐步止盈，周三煤焦区间震荡。现货方面，焦煤现货成交边际好转，焦炭第七轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际增加，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，但降幅有所收缩。预计短期煤焦宽幅震荡为主。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】周三，硅铁、硅锰现货价格持平。钢厂减产背景下，硅锰需求继续走弱，华东个别钢招展开新一轮硅锰采购，北方现金含税自提主流报价 5950-6050 元/吨，南方主流价格 6000-6100 元/吨。锰矿方面，上周锰矿港口库存继续环比回升 14.1 万吨。同时，化工焦跟随焦炭价格下跌，硅锰成本支撑力度进一步减弱。硅铁方面，河钢硅铁采购价格确定后，其余钢厂陆续定价中。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6150-6250 元/吨。另外，受亏损加剧影响，硅锰、硅铁产量有所回落。铁合金价格短期以区间震荡思路对待，关注合金企业减产进程及钢材价格表现。

有色金属：铜价回落至趋势线附近，关注反弹的连续性、警惕反转

【铜】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；刚果（金）的卡莫阿-卡库拉铜矿 III 期选矿厂已实现商业化生产，III 期达产后年化

产量将从约 45 万吨提高至 60 万吨以上,带动 2024 年下半年铜矿产量的快速增长,铜矿紧张进一步缓解。国内部分炼厂逐渐降低产能利用率,西南铜业爬产较快,炼厂生产整体稳定;进口窗口打开,保税区电解铜持续流入市场。需求端,随着铜价重心的持续上移,现货市场成交逐渐清淡,当前下游加工企业以生产前期订单为主,高价格尚未对消费带来实质性的抑制。降息已带动铜价触及上升通道上轨,随后出现小幅回落、价格在趋势线处企稳反弹,但在供需矛盾逐渐缓解的情况下,价格上行动力较为欠缺,关注反弹的连续性,警惕价格向下反转。

【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。当前降息对有色金属价格的共振影响逐渐减弱,沪锡价格冲高乏力、呈现出高位震荡的态势,警惕价格突破支撑位回落。

【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，需求量或逐渐反弹。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。近日因持续高温四川多个行业被要求错峰生产，但电解铝暂未出现实质性减产；另外周末因事故部分停槽的内蒙古某铝厂也已于周一下午恢复正常生产，供应端整体扰动有限。铝价快速反弹下出库数据下降，抑制现货贴水收窄，但在传统旺季及国内经济刺激政策下下游消费逐渐复苏，去库拐点可期。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】基本上供需双弱格局未改，淡季下游消费弱势持续，叠加外盘走势影响，沪锌重心微沉，关注后续消费改善情况。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。

【金/银】金价周三下跌0.8%，收报2504.46美元/盎司，受美元走强的影响。美元周三攀升0.5%，收报101.06，创下6月以来最大单日涨幅，使得黄金对其他货币持有者而言更加昂贵。地缘局势动荡，周三金价最低曾跌至2493.59美元/盎司，但盘中多次受到逢低买盘和避险买盘支撑，帮助金价收盘于2500关口上方。短线来看，金价中线明显偏向多头，但短线上涨动能有所减弱，需要提防震荡筑顶的可能性。

能源化工：需求担忧持续发酵，利比亚供应问题限制跌幅

【原油】美国原油库存降幅略低于预期，同时市场对后期需求担忧持续发酵，但中东事态以及利比亚供应违反难题限制了油价的进一步下跌。EIA库存显示美国原油库存减少84.6万桶，汽油库存下降220万桶，馏分油库存增加30万桶，

总体去库水平略低于市场此前预期。另外以色列与真主党仍有可能进行热冲突，威胁原油供应，以及利比亚石油产量仍然缺失，限制了油价的跌幅。利比亚 Sarir 油田几乎已经完全停产，此前包括 Sharara, El Feel 等油田的供应已经中断，近期将令过剩量有所收紧，油价继续维持震荡格局。

【沥青】沥青跟随油价小幅走高，近期需求问题仍然是最主要计价逻辑。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 价格反弹后再度回落，下游及终端开工低位仍然是最大拖累。近期 PTA 装置检修较低，整体供应压力较大，累库预期不改，港口和工厂库存均有增加。但后期将有部分装置重新检修，9 月后供应或将有所减量。另外近期织造端小幅回稳，也给市场带来一定信心。短期在终端和下游采购仍然偏弱的时点，PTA 仍将保持低位震荡，后期关注下游及终端的采购情况，以及原油价格近期可能出现的意外风险。

【乙二醇】主港市场仍然较强，目前基差对 01-10，且后期乙二醇装置检修预期及进口有下降，乙二醇价格将仍维持稳健。但 4 季度仍有一定新装置的投产，且目前存量装置仍有时间调高开工，短期供应仍有回归存量，乙二醇价格长期中枢缓慢上移，但短期价格上行空间或有限。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格稳中有升。内蒙北线 2100-2110 元/吨，内蒙南线参考 2110 元/吨。太仓甲醇价格窄幅盘整，基差偏弱；价格参考 8 月下商谈 2502-2512 元/吨，基差 01-43/-33；9 月上商谈 2510-2518 元/吨，基差 01-35/-27；9 月中商谈 2521-2530 元/吨，基差 01-24/-15；9 月下商谈 2536-2540 元/吨，基差 01-9/-5；10 月下商谈 2570-2572 元/吨，基差 01+25/+27。山西焦化两套 35w 甲醇装置于近日开启计划性检修，预计 9 月 10 日附近重启。湖北荆门盈德

气体年产 50 万吨甲醇装置已于近日点火重启中。山东荣信年产 25 万吨甲醇装置已于 8 月 26 日晚间停车，计划检修 4-5 天左右。上周开始甲醇到港虽然增加，但国外装置负荷降低导致进口潜在回归压力下降，以及港口烯烃装置重启成功对需求有一定提振。基本面修复，甲醇价格企稳反弹，但是传统下游开工偏低，淡季影响尚未解除，未来进口量变动尚未确定，甲醇价格继续反弹需看到库存下降提供持续动力或跟随商品走宏观逻辑。

【塑料】PE 市场价部分价格上浮。华北地区 LLDPE 价格在 8110-8300 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8200-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8350-8580 元/吨。PE 进口利润略有上升，LDPE、HDPE 小中空及 HDPE 注塑进口窗口开启，其他类别处于关闭及待开启状态，中东及东南亚地区货源陆续到港，进口供应小幅增加。市场供应压力增加，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，PE 社会库存去库放缓，现实端偏弱，同时原油价格回调，PE 跟随单边价格震荡偏弱。

【聚丙烯】PP 市场价格涨跌互现，华北拉丝主流价格在 7570-7680 元/吨，华东拉丝主流价格在 7570-7700 元/吨，华南拉丝主流价格在 7520-7640 元/吨。聚丙烯美金市场价格少数调整，均聚 960-1020 美元/吨，共聚 990-1130 美元/吨，吹膜 1160-1195 美元/吨，透明 1110-1205 美元/吨。PP 装置产量日度环比继续升，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。利好对盘面影响逐渐减弱，短期内 PP 基本面承压，价格震荡偏弱。另外 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：豆粕现货短期内依然较难有实质性改善

【美豆】美国 8 月中西部炎热天气确实在加速大豆成熟，但即便天气预测未来 6-10 天美豆主产区降雨依旧偏少，但当前已有 90%的美豆处于结荚期，预期对单产影

响有限，市场或在 9 月 USDA 供需报告前技术性调仓为主，期货价格或区间调整。市场消息，美国全国油籽加工商协会（NOPA）已向加州空气资源局（CARB）提交意见，反对限制植物油作为生物燃料生产原材料的使用。

【蛋白粕】上周至今豆粕现货端成交改善，10-1 月远月基差成交放量，市场对未来供需矛盾缓解的期望在改善。然而，目前油厂大豆和豆粕胀库仍未缓解，预计 9 月进口大豆到港量至少在 800 万吨以上。因此，预计现货短期内依然较难有实质性改善，目前美豆价格空头回补为主，并未给给予豆粕太多驱动，但豆粕自强势拉涨后预计盘中跃度会增加，或引导期货价格筑底，关注回测表现。

【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】国内豆棕价格走扩，库存增加，基差偏弱。近期棕榈油价格受成本端价格驱动快速反弹，印尼调整生柴消费预期及触底技术性反弹需求主导为主。预期印尼政策消息短期内棕榈油国内供需及出口影响较小，市场或逐步回归当下基本面交易而企稳。

【玉米】周三盘面窄幅波动，现货价格也持平，随着市场情绪修复，港口购销活跃提货量增加。下游淀粉受生产亏损较重影响，开机率结束攀升趋势，拐头向下。基差修复以及新玉米减产及上市推迟预期给盘面提供短期支撑。

【生猪】月末集团场出栏增量明显，而且二育肥猪出栏积极性未减，短期供应压力偏大，屠宰端消费整体稳定居多，后期中秋及国庆消费旺季，现货跌幅也有放缓迹象，屠宰稳重也有增，预期现货或止跌企稳。期货端目前得利于高基差，相对持稳，但短期现货利空主导下预计期货反弹空间有限。

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