

2024年9月2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：美元指数继续反弹，全球风险偏好整体延续升温

【宏观】海外方面，美国7月PCE数据基本符合预期，但美国消费者支出强劲打压9月降息50BP的预期，美元指数短期延续反弹，美国国债收益率小幅上涨，全球风险偏好整体继续升温。国内方面，中国8月PMI数据显示经济复苏有所放缓且不及预期，但政策刺激预期有所增强叠加海外市场持续回暖，国内市场情绪有所升温，国内风险偏好短期大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，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，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】在保险、游戏以及消费电子等板块的带动下，国内股市大幅反弹。基本面上，中国8月PMI数据显示经济复苏有所放缓且不及预期，但政策刺激预期有所增强叠加海外市场持续回暖，国内市场情绪有所升温，国内风险偏好短期大幅升温。板块上有所分化，中小盘获资金青睐短期大幅反弹，大盘股反弹相对较小。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：市场成交低迷，钢材期现货价格震荡偏弱

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场走势偏弱，市场成交量小幅回落。传统旺季即将来临，需求恢复预期有所增强，上周五大材库存继续下降，表现消费量小幅回升。但旺季需求成色如何仍需进一步验证。供应方面，本周五大品种成材产量小幅回落，但螺纹钢产量环比小幅回升。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。成本端，铁矿石价格小幅上涨，废钢也有所反弹，下方支撑依然存在。短期钢材市场以区间震荡思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅走弱。铁水产量继续回落，本期新增11座高炉检修，5座高炉复产，高炉检修主要发生在华北、华东地区非建材为主的钢厂。不过，考虑盈利钢厂占比数据触底回升，铁水产量继续向下空间预计有限。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。到港量回升使得本周港口库存环比回升339.86万吨。短期铁矿石价格以区间思路对待。

【焦炭/焦煤】观望，上周煤焦区间震荡。现货方面，焦煤现货成交逐渐好转，流拍率下降，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，需求整体还是偏弱。煤焦整体弱需求持续，预计短期煤焦宽幅震荡为主，需关注旺季需求的变化。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】上周五，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅上涨50元/吨。五大材产量继续下降，硅锰需求仍有影响。不过，钢厂减产基本触底，预计金九银十合金需求较当前将得到一定提升。成本方面，临近中秋，锰矿询盘增多，厂家买货积极性增加，叠加盘面转好，部分贸易商挺价情绪较浓。但港口库存上周仍小幅回升14.1万吨。目前多数焦企维持之前限产力度，随着七轮降价落地，贸易商拿货积极性有所上升。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：市场吸收降息利多，铜价上行乏力、重心不断下移

【铜】宏观方面，市场吸收美联储9月降息带来的利好，但基本面并无进一步上行的驱动，铜价与其他有色金属共振回落。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑0.68美元至5.73美元/吨，铜矿加工费地位徘徊，但矿端扰动冲击减少，炒作矿紧的概率相对较小；炼厂生产整体较为稳定，进口窗口打开、电解铜持续流入市场。需求端，铜价重心上移拖慢下游加工企业的补库节奏，但电缆等终端需求逐渐进入旺季、带动整体需求有所好转，8月29日社库小幅下滑0.43万吨至27.91万吨。当前铜价已基本消化宏观利多带来的影响，在进一步缺乏上行动力的情况下，价格运行中枢或下移。

【锡】供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，刚果（金）停采未复、8-9月进口量恐受影响，当前部分炼厂已面临原料趋紧的状况；在云南炼厂检修的影响下，云南江西两地周度开工率下滑至36.53%；现货进口维持亏损，录得-7833.48元/吨。需求端，电子产品的焊料消费尚有韧性、光伏焊料需求坍塌，锡化工需求暂无增量。由于降息利多共振上行已被市场消化，在缺乏基本面驱动的情况下，锡价或逐渐回落。

【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6.09万实物吨，下游电池企业需求情况有所好转，但增量相对有限。受下游消费旺季带动需求好转的影响，整体供需过剩格局走向宽松，期价重心震荡上移。

【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；但近期受四川、新疆减产的影响，期价重心逐渐上移。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。但目前工业硅供过于求的格局仍未改变，供应扰动带来的上涨走势或难以持续，但期价运行重心料上移。

【铝】基本面供需矛盾有所减弱。近期限电等扰动因素未对电解铝生产造成实质性影响，供应端相对平稳。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。预计短期铝价维持震荡偏强势为主，警惕宏观降息幅度或旺季消费表现不及预期带来的价格回落风险。

【锌】基本上供需双弱格局未改，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。近期黑色价格小幅改善，镀锌消费或环比好转，叠加锌下游具有传统的“金九银十”旺季，天气等因素影响大幅减弱，下游企业订单或逐步好转，下游原料需求或环比增强。

【金/银】美国商务部最新数据显示，上月个人消费支出（PCE）价格指数上涨0.2%，符合市场预期。由于美国通胀数据符合预期，美元和美国国债收益率走强，黄金价格小幅下跌。关注本周五的美国非农就业数据。如果非农就业报告表现不佳，市场专家认为美联储可能会将9月预期的降息幅度从25个基点提高到50个基点。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：OPEC 或退出减产，油价压力显现

【原油】原油价格周中一度因为利比亚供应干扰而上行，另外海外库存也在最后的去库阶段，同时降息交易也在最后阶段，风险共振一度抬升油价。但周五 OPEC

可能继续波及混乱退出减产的消息再度引爆市场对供应过剩的担忧，油价大幅回调。如果 OPEC 确实退出减产，油价将难以在近期价格撑住，油价下行风险将较大，关注近期 OPEC 决议表态。

【沥青】 沥青跟随油价小幅走弱，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】 盘面大幅走弱，基差对 01 贴水 35 左右，买盘仍然较为弱势。终端开工虽有恢复，但是幅度仍然偏低，下游开工也仅恢复至 88% 不到，市场预期的旺季备货节奏并未出现，叠加芳烃受到海外汽油极度弱势影响，PXN 价差已经大幅下降，PTA 成本支撑进一步走弱，叠加近期装置开工仍然偏高，检修需至 9 月，现货情绪下挫叠加资金空配，PTA 短期将继续延续偏弱节奏。

【乙二醇】 乙二醇短期港口略有累库，但后期到港仍将维持偏低位置，乙二醇或将有去库驱动。但短期能化板块受原油拖累，整体下压驱动明显，乙二醇上行被压制，等待后期下游开工继续恢复，带动港口去库，以及价格低位厂家接货意愿提升后，多配才可重新入场。

【甲醇】 进口到港明显增加，港口大幅累库，基差小幅走弱。内地小幅去库，压力有所缓解。整体供应偏宽松。但国际装置开工下滑，进口预期供应减少，传统下游即将迎来旺季，需求有所支撑。预计 01 合约震荡偏弱，等待库存拐点。

【塑料】 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，下游游补库备货动作，库存向下转移。前期检修装置陆续恢复，整体供应压力仍然较大，预计价格震荡偏弱。

【聚丙烯】PE 下游农膜需求稳步提升，供应端同步增长，但库存情况有所改善，对价格有一定支撑。但原油偏弱，成本重心下移，对盘面有一定利空，预计 PE 价格跌势放缓逐渐企稳。

农产品：关注豆粕筑底行情下逢低买入机会

【美豆】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，此外巴西 9 月即将进入播种期，干旱少雨天气大概率会延迟播种，拉尼娜气象发展迹象也加大了干旱预期。预期后期 CBOT 大豆净空持仓减仓或稳步出现，支撑价格筑底企稳。

【蛋白粕】近期美豆反弹支持国内豆粕价格快速修复，国内 10-1 月买船不足支持市场现货情绪改善。然而，美豆事实既定，供应充沛，如果没有出现预期的装运风险，叠加国内油厂大豆和豆粕高库存保障，预期短期现货依然很难改善，如今逢高最大的卖压依然是产业。目前美豆收割季预期的装运风险客观存在，预期豆粕区间震荡提升后是可以获得风险支撑的。

【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】近期马棕价格受能源及政策面消费扰动增加，但马来棕榈油出口放缓，增产高峰期累库预期偏大。国内棕榈油相比豆菜油的性价比优势较差，中秋备货表现也不突出，基差偏弱，预期突破上行空间概率不高。

【玉米】陈粮持续出货，深加工开机率下降且观望情绪较浓仍以消化库存为主。产区多强降雨天气，市场对新季玉米减产预期增强，市场氛围回暖。目前盘面对近期利多消息已逐步消化，短期价格或重回震荡，关注新季玉米产量进一步兑现

情况。

【生猪】月末抛压导线期现货价格快速回落，现货端挺价伴随着集团场出栏压力释放后月初有收紧的迹象，预期短期现货有望企稳反弹。从出栏体重看，预计仍有大肥猪将在中秋旺季释放，供需双增预期下，现货波动存在但整体预期平稳，即便超跌预期二育循环补栏也会给予更多支撑，期货价格相对平稳，关注 LH11@18000-18500 行情波动。

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