



金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

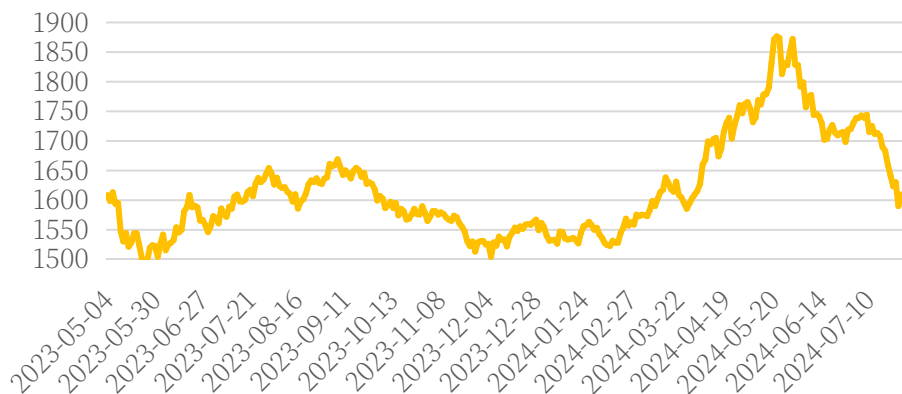
# 工业品趋势月刊

金信期货研究院

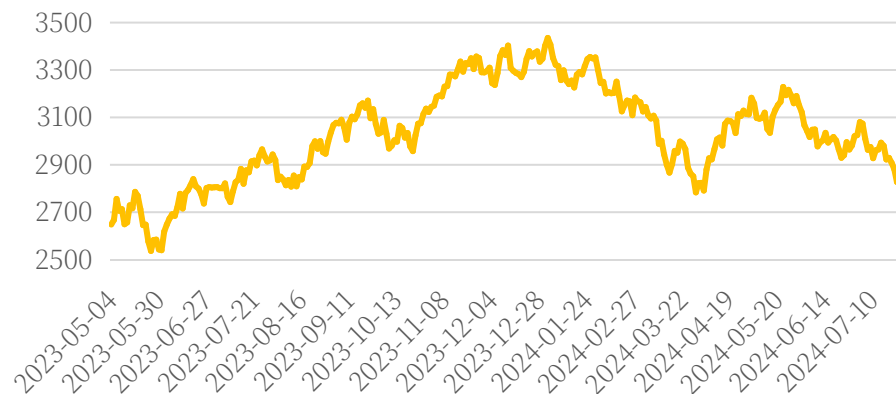
20240729

# 六七月份开启为期两个月的下跌

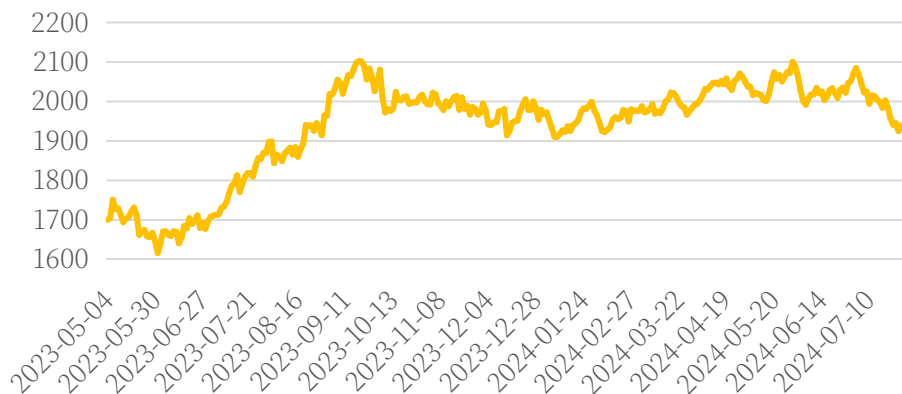
### 南华有色指数



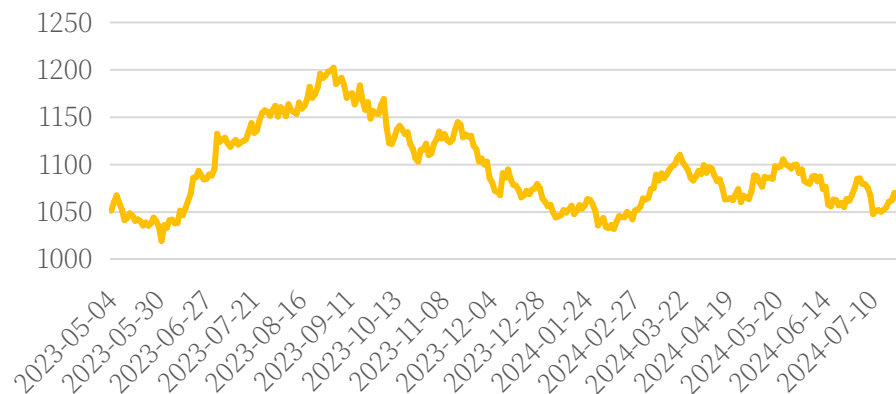
### 南华黑色指数



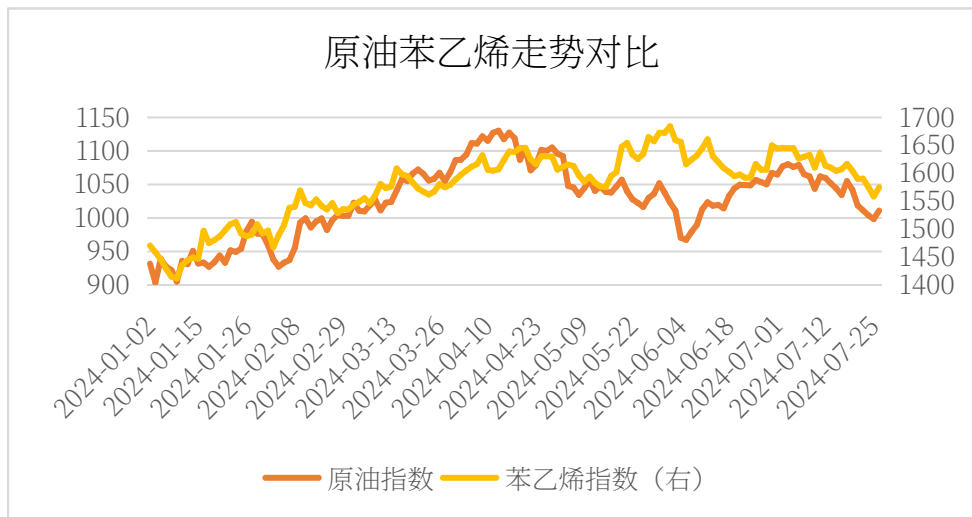
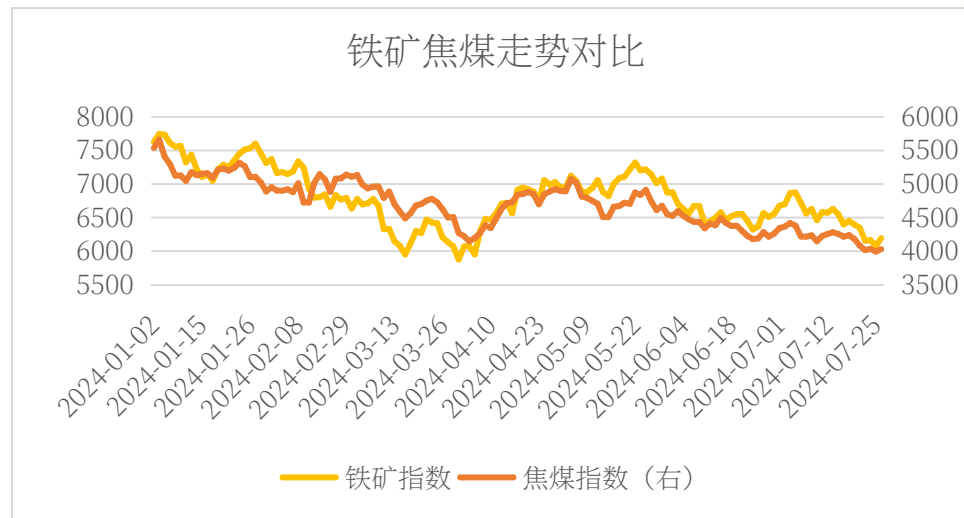
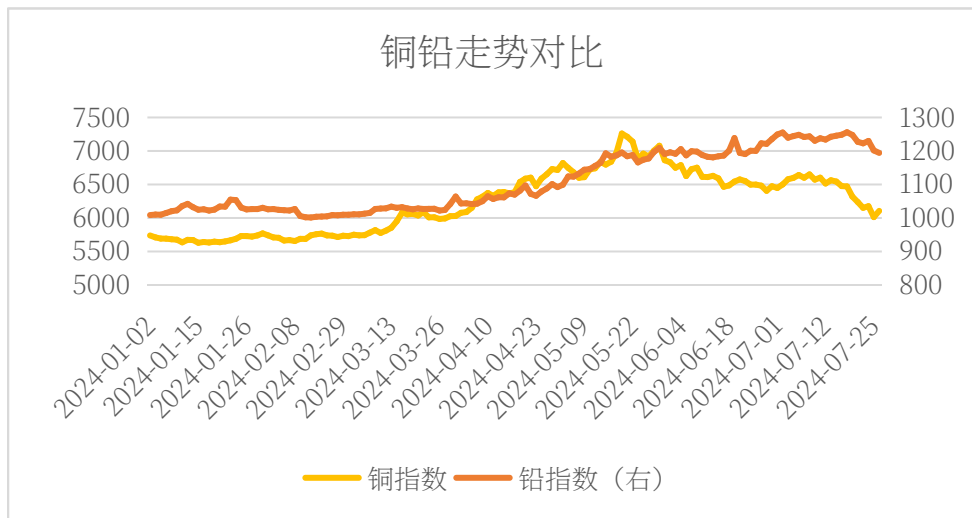
### 南华能化指数



### 南华农产品指数



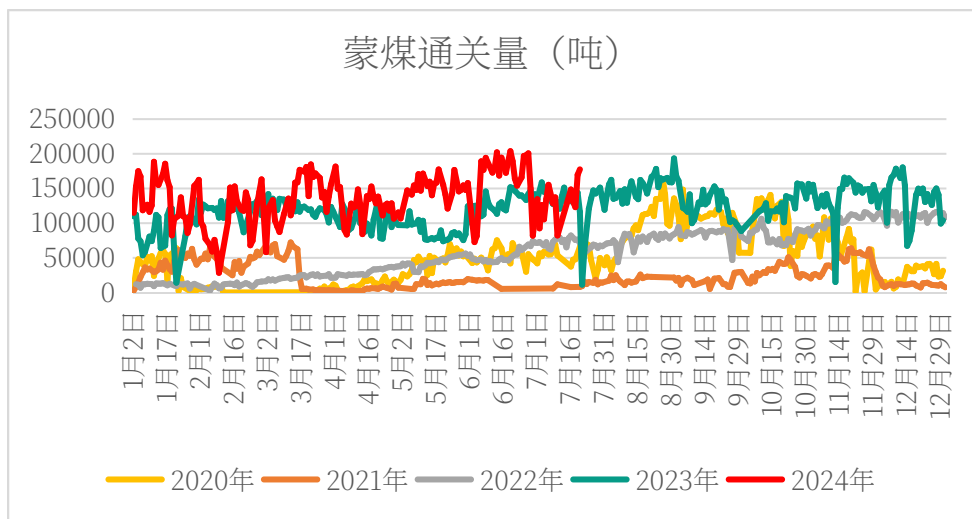
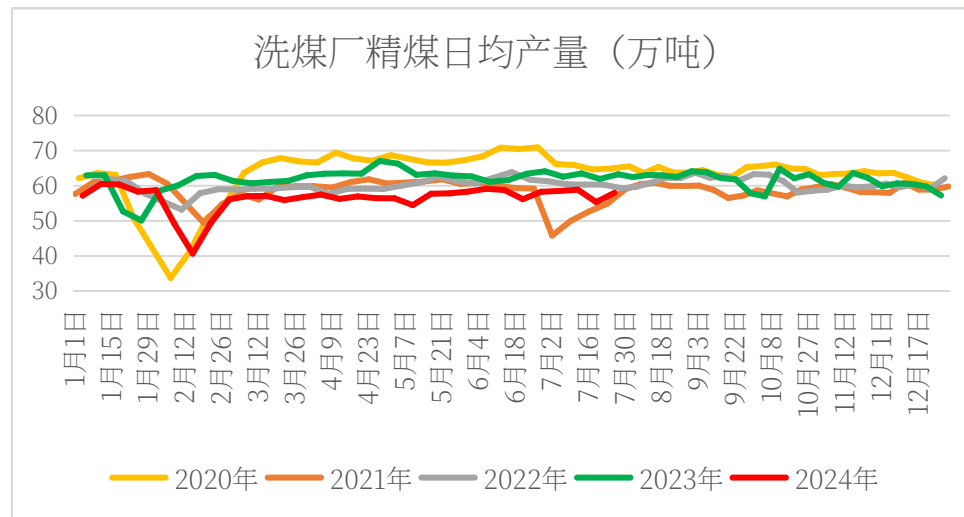
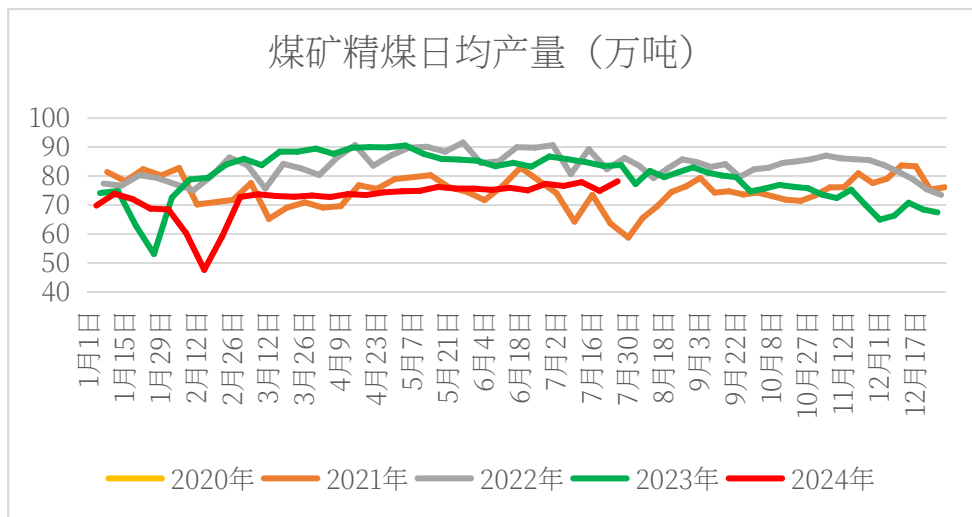
# 部分品种涨跌幅出现偏离，估值分化



Ø 从板块内部来看，走势分化明显；前期龙头品种铜、原油跌幅均大于板块内其他品种，而黑色系内部来看，焦煤跌幅居前；从这个角度来看，在商品普跌的迹象下，挑选出在有色系以及能化系中尚处于高位的铅以及苯乙烯，在黑色系中处于低位的焦煤着重分析，看是否存在估值回归以及趋势机会。

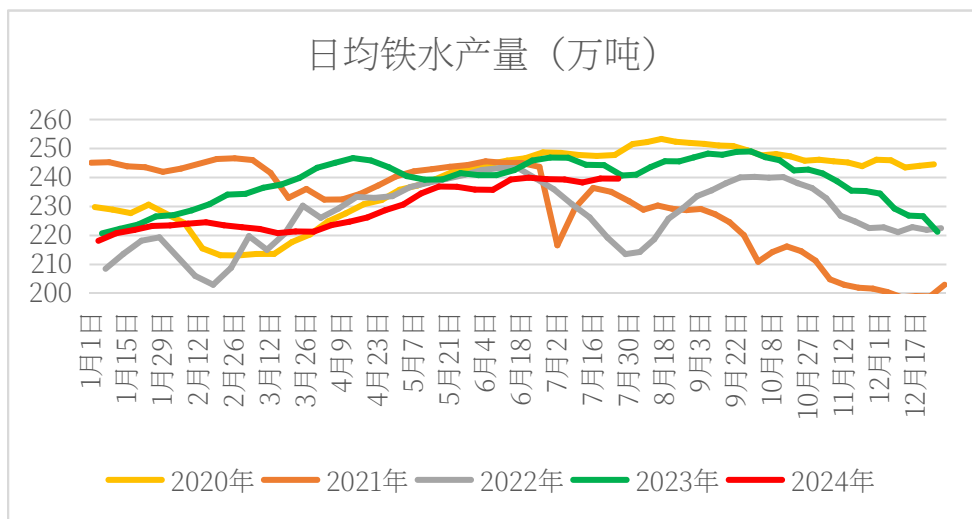
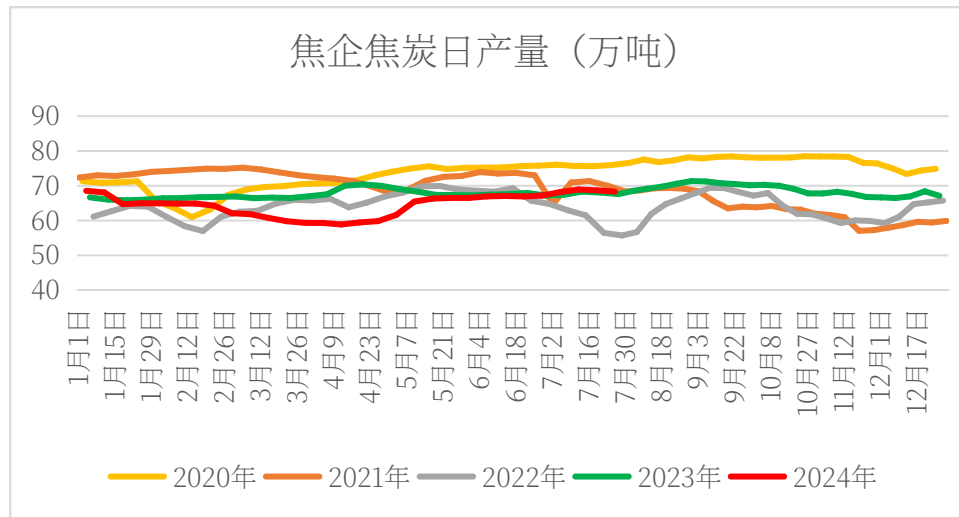
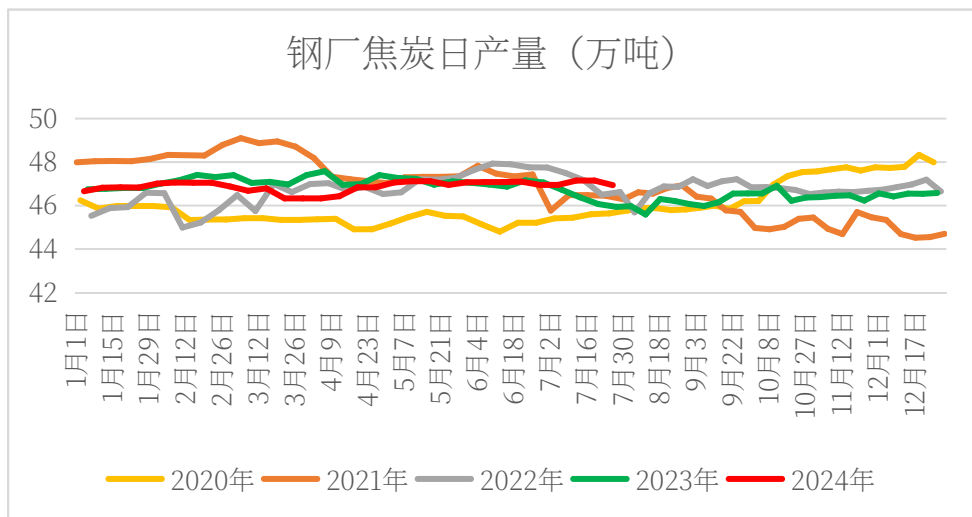
焦煤：关注利空释放后企稳反弹修复行情

# 供应端：国内精煤产量低负荷运行，但蒙煤贡献较大增量



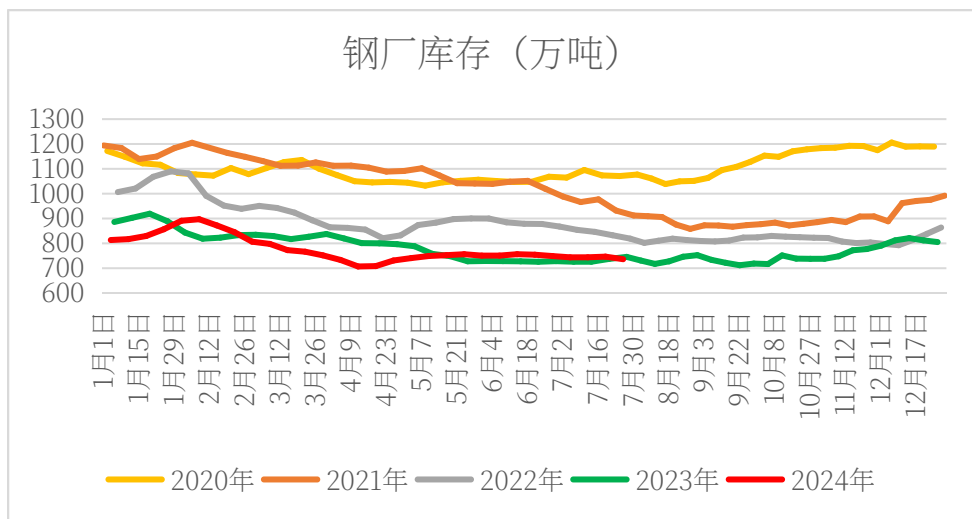
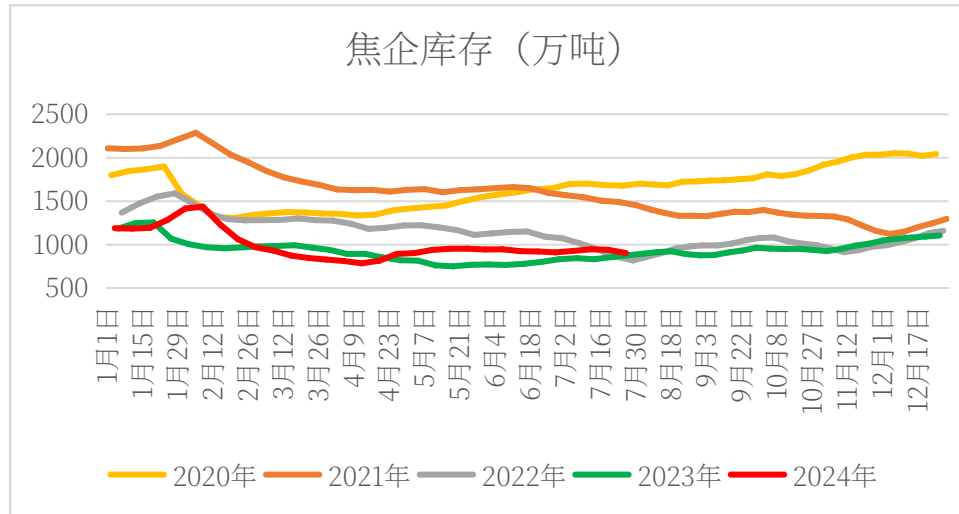
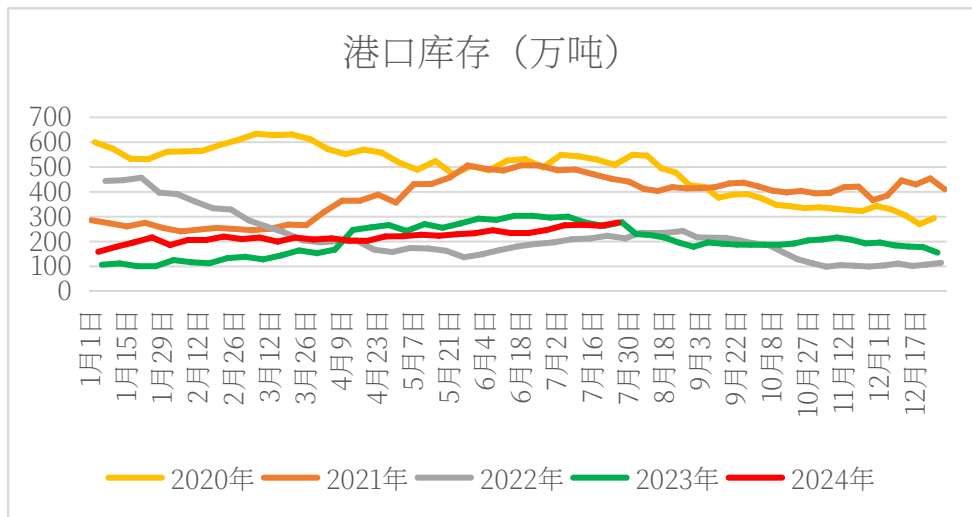
Ø 进入三季度以来，国内精煤产量呈现边际恢复态势，但同比往年仍存一定缺口；同时今年蒙煤通关放量，从二季度开始基本稳定在15万吨左右，7月份日均通关量超过13万吨；国内供应略偏宽裕。

# 需求端：焦企利润修复，开工小幅回升



Ø 最新数据显示，7月份钢厂焦炭日均产量47.05万吨，环比6月份持平，焦企焦炭产量68.53万吨，环比6月份小幅回升，日均铁水产量稳定在239万吨上方，增幅有限；从盈利角度来看，钢厂盈利再度下滑，7月份均值在32.14%，而焦企吨焦盈利修复明显，主要受到成本下滑的影响；后续来看，焦企利润修复之下预期稳定运行，而钢厂铁水降幅不明显，仍有支撑。

# 库存端：绝对库存偏低，关注后续补库进展



Ø 最新数据显示，港口库存较6月底小幅累积30万吨，而钢厂和焦企库存较6月底有所回落，主要还是终端低需求叠加行情低迷之下补库意愿不强所致；但绝对库存偏低，易于消息刺激之下产生补库行情，需重点关注。



# 后市展望：关注利空释放后企稳反弹修复行情



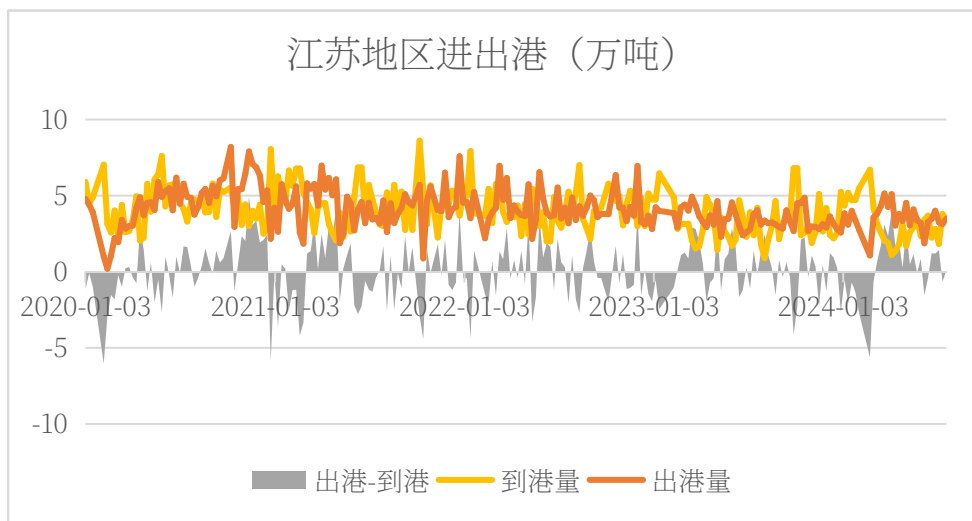
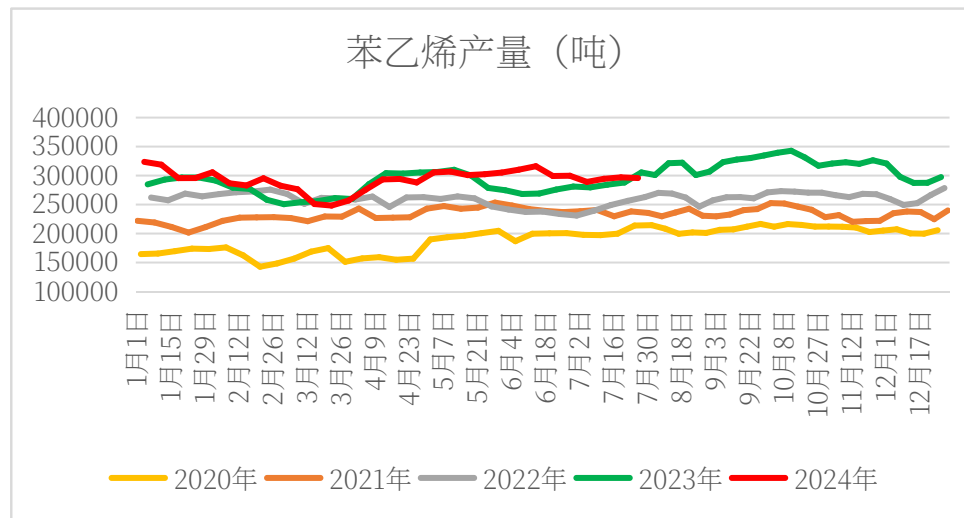
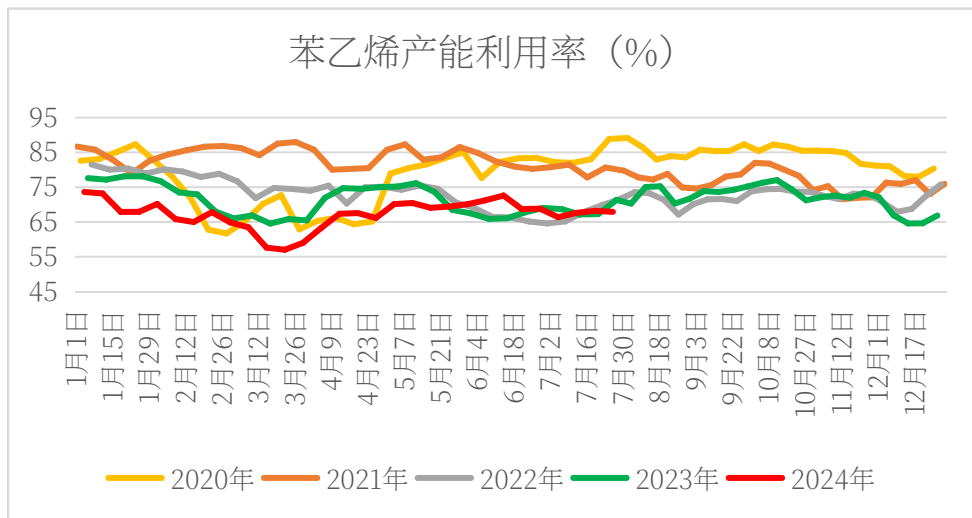
盘面自6月底小幅反弹之后7月份再度震荡下行，屡破新低，弱势可见一斑，当下来看：

本轮下行之后再度接近仓单成本价附近，估值上处于中性偏低水平；从驱动来看，供给端增量比较明显，而蒙煤通关处在高位，供应宽裕是焦煤不容忽视的现实，反观需求端，终端反响平平，钢厂以及焦企基本维持刚需，铁水持稳，难以匹配供应端高增，宏观上，7月份重磅会议未有实际利好落地，加重悲观情绪，但考虑到全年稳增长的目标仍在，后续政策端力度需持续关注；技术上，当下日线级别回调至BOLL线下轨附近，料继续下行空间不大；操作上，后续随着情绪端利空释放以及专项债发行提速，可关注日线级别企稳后反弹修复行情。



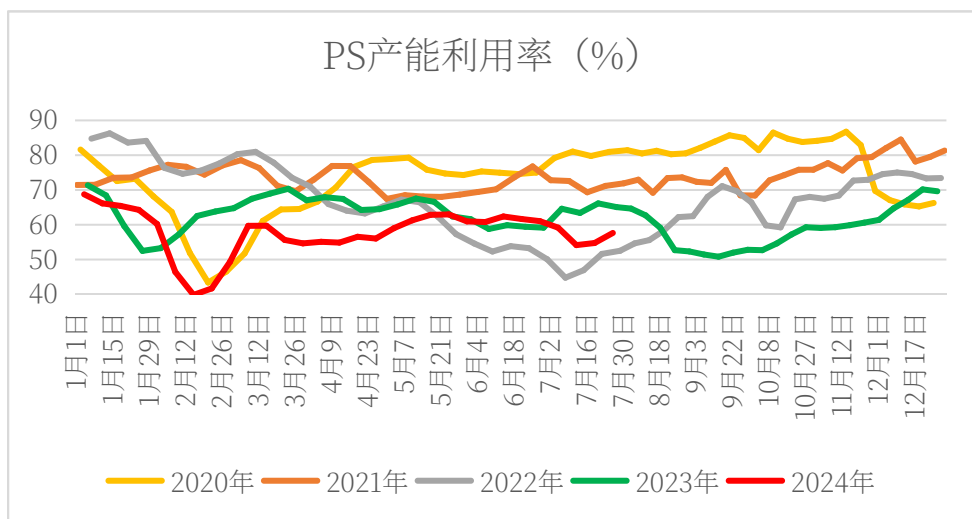
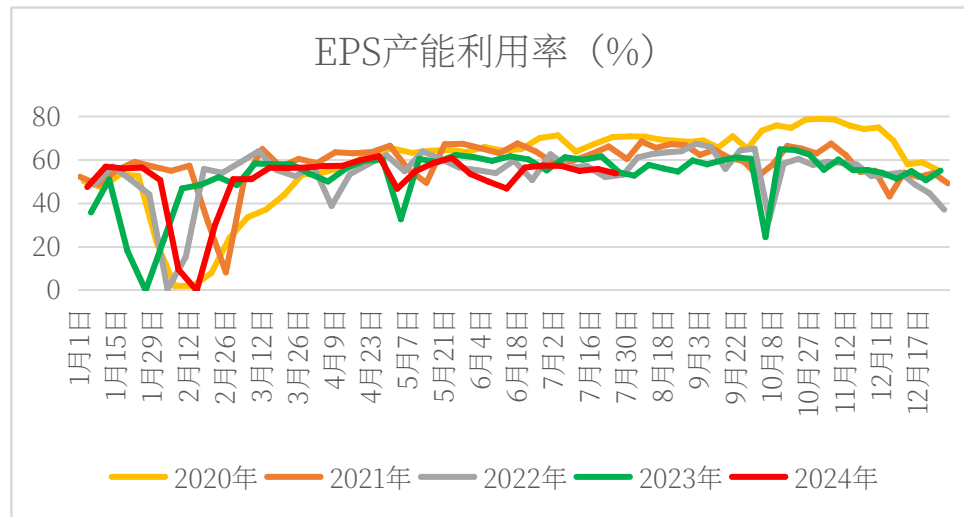
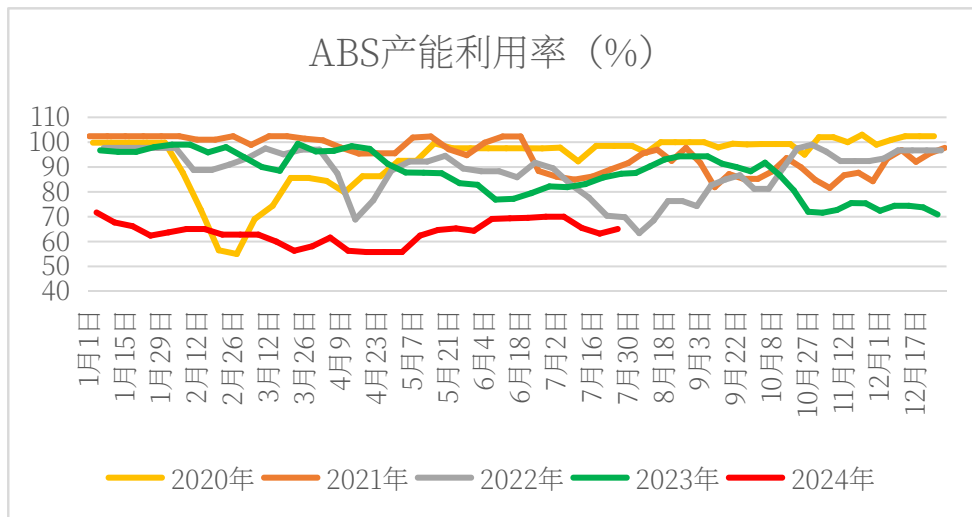
苯乙烯：破位走势形成，下方空间打开

# 供给端：利润修复明显，供应缩减空间有限



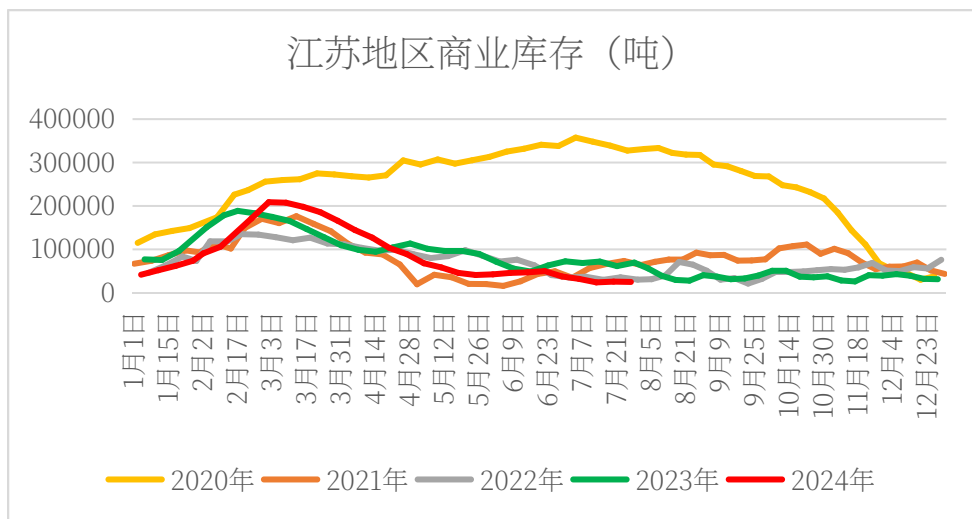
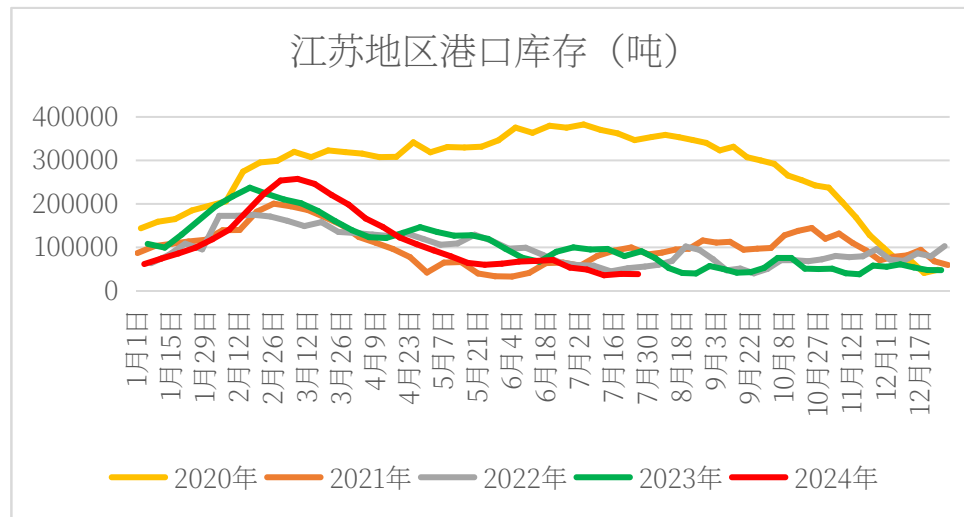
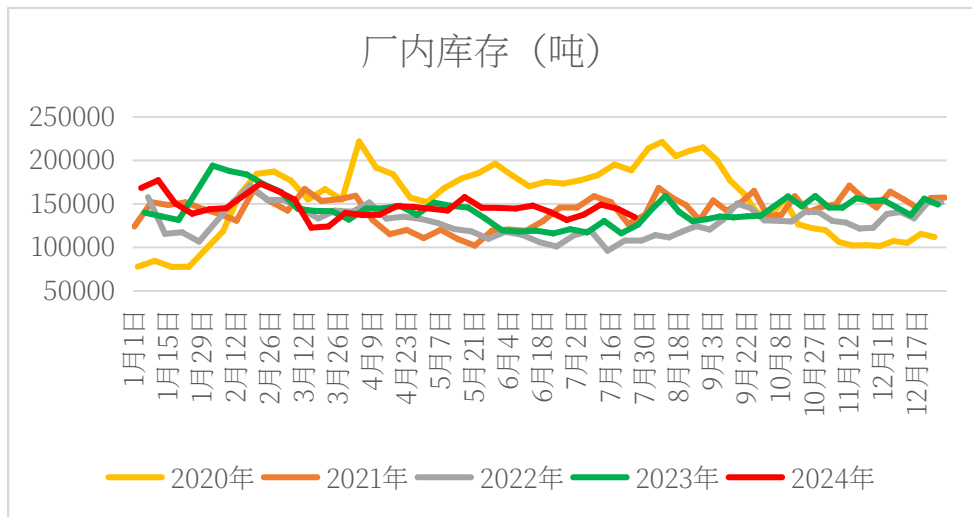
Ø 7月份苯乙烯开产能利用率有所下滑，较6月底下滑1个百分点，产量环比变动不大，整体维持在去年同期偏高水平，江苏地区到港量不断走高；随着原料端纯苯到港回升以及累库加重，前期高价原料支撑的逻辑不复存在，相反促使苯乙烯装置利润逐步回升，后续供应端缩减空间不大，将继续维持高位。

# 需求端：三大下游开工偏低，淡季效应加重弱需求局面



Ø 从苯乙烯三大下游来看，今年产能利用率持续处于往年同期偏低水平，和苯乙烯一体化装置高利润形成明显对比的是三大下游持续在盈亏面挣扎，下游苦高价苯乙烯久矣；且当下来看，处于传统需求淡季，且政策发力略偏保守，负反馈风险或将延续。

# 库存端：库存向上游堆积，加重市场悲观心态



Ø 从库存的角度来看，厂内库存高于去年同期6.64%，且进入7月份以来，不断累积，较6月底增3162吨；港口以及商业库存处于偏低位置且不断去化，主要还是上下游的分化，下游需求偏差以及信心缺失导致库存向上游累积，这进一步加重了市场悲观心态。

# 后市展望：负反馈发酵，破位走势下仍有下行空间



盘面自5月份下旬开始便进入高位筑顶走势，6月3日打出高点9696元/吨后震荡下行，7月24日大阴线确认破位，当下来看：

纯苯偏紧局面缓解后价格走弱，反而促使苯乙烯生产利润修复，减产空间受限，但需求端仍然是一如既往的差，同时现在淡季叠加宏观预期落空后更是形成了雪上加霜的效应，前期高成本支撑的故事落空之后负反馈将进一步延续；技术面上来看，破位走势形成，同时当下整体商品氛围偏空，苯乙烯独木难支，下跌的风还是吹到了苯乙烯；操作上，后续可把握反弹高空机会。

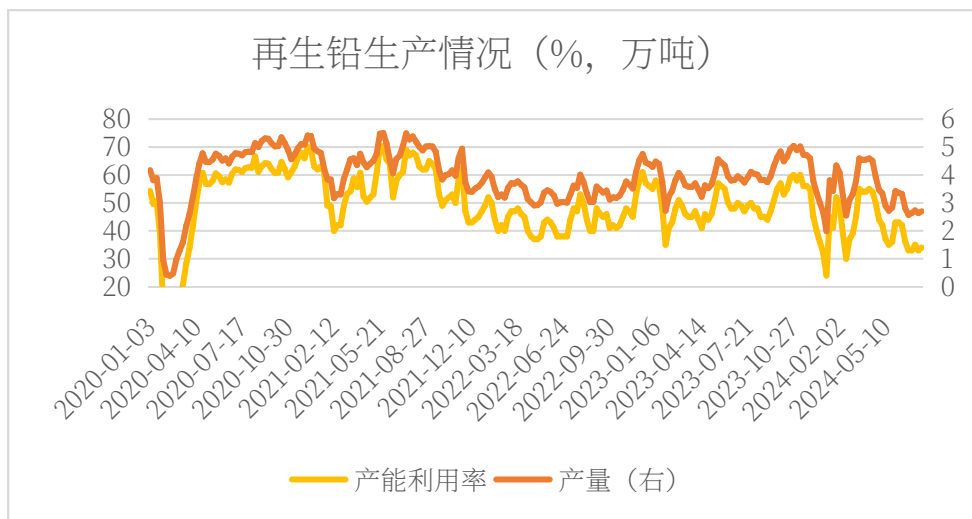
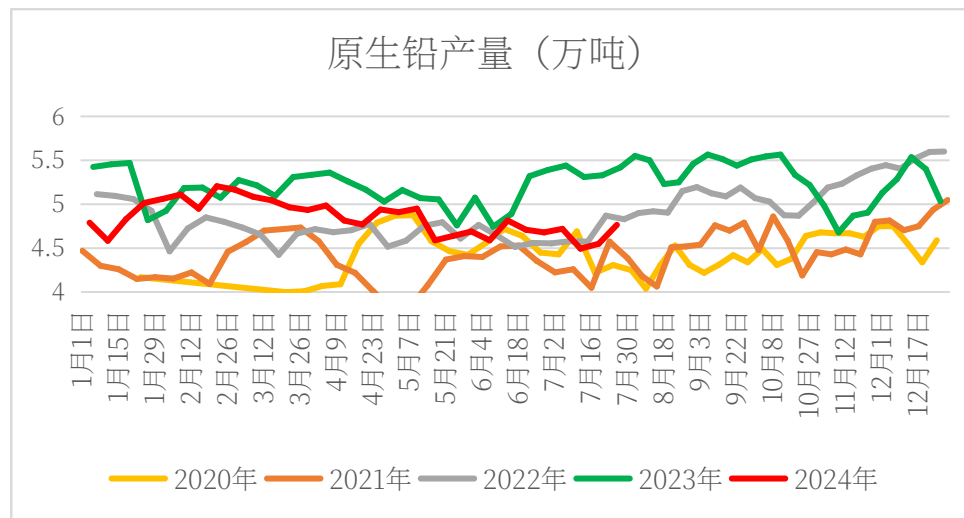
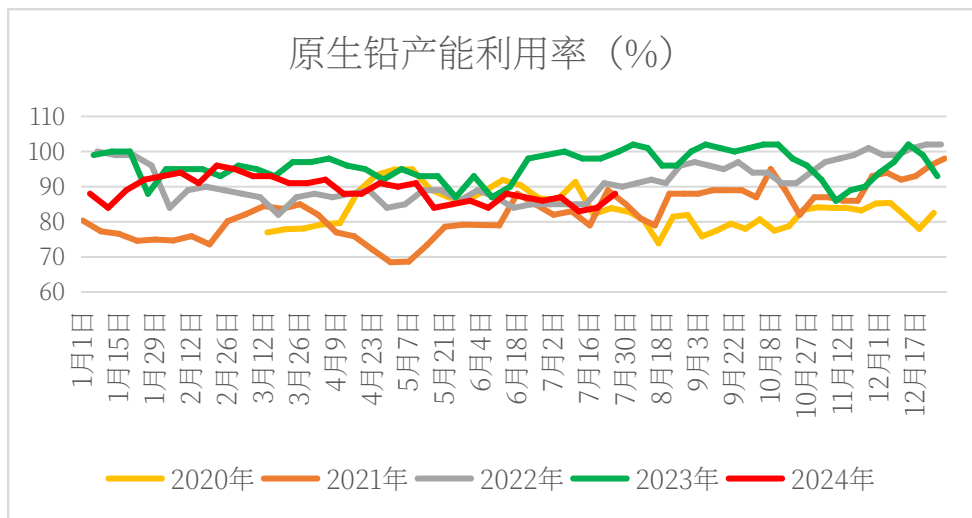


金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

沪铅：近强远弱格局已成，头部信号明显



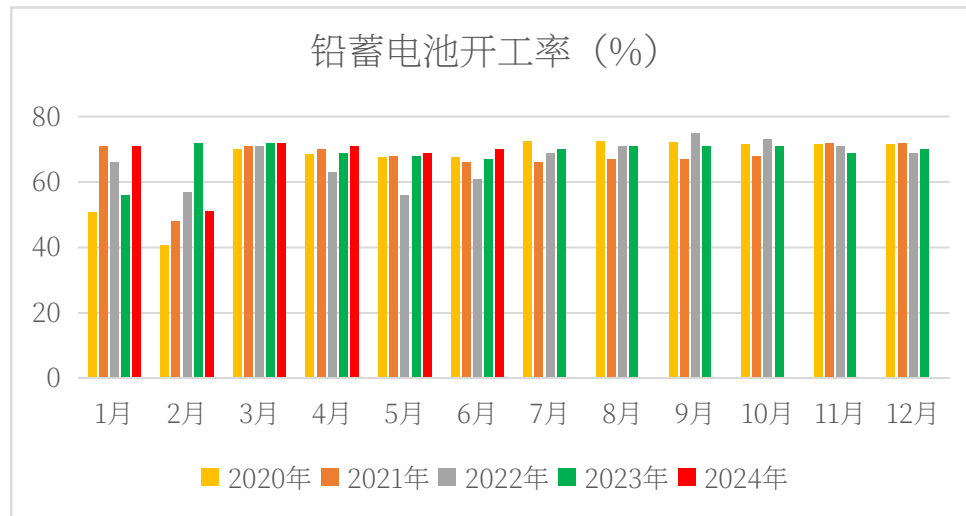
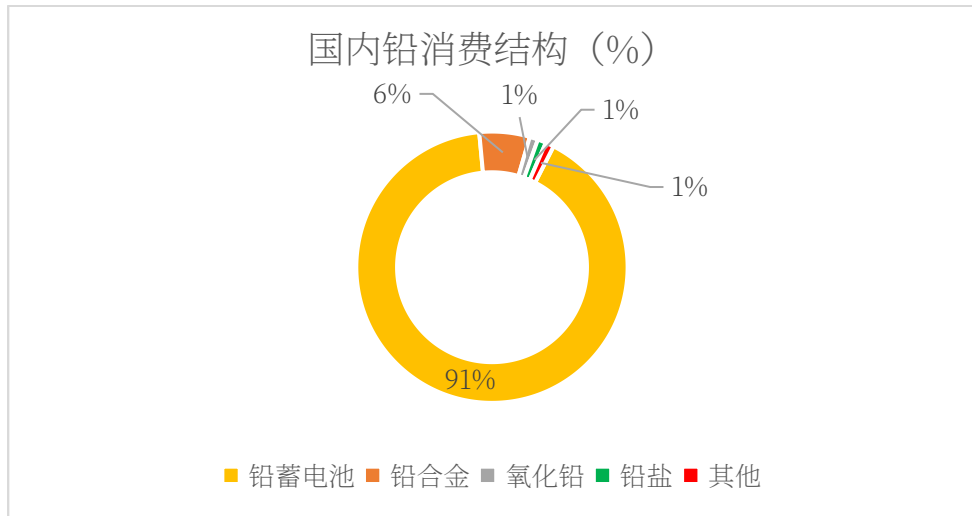
# 供给端：原料端受限，供应处于偏紧状态



Ø 从生产情况来看，受到铅精矿供应紧张情况的影响，原生铅产量以及产能利用率下滑明显，同比去年存在较大缺口，且进入7月份以来，部分冶炼厂存在检修情况，产量更是不断走低；而再生铅同样受到废旧电瓶回收不佳的影响，利润收缩明显，开工处于近些年低位；后续关注检修结束后的复产情况以及废旧电瓶到货情况。

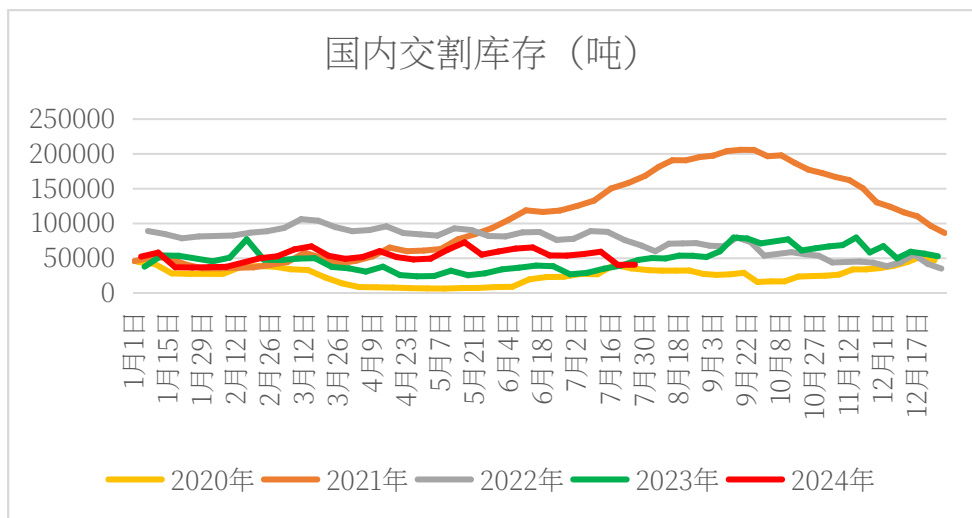
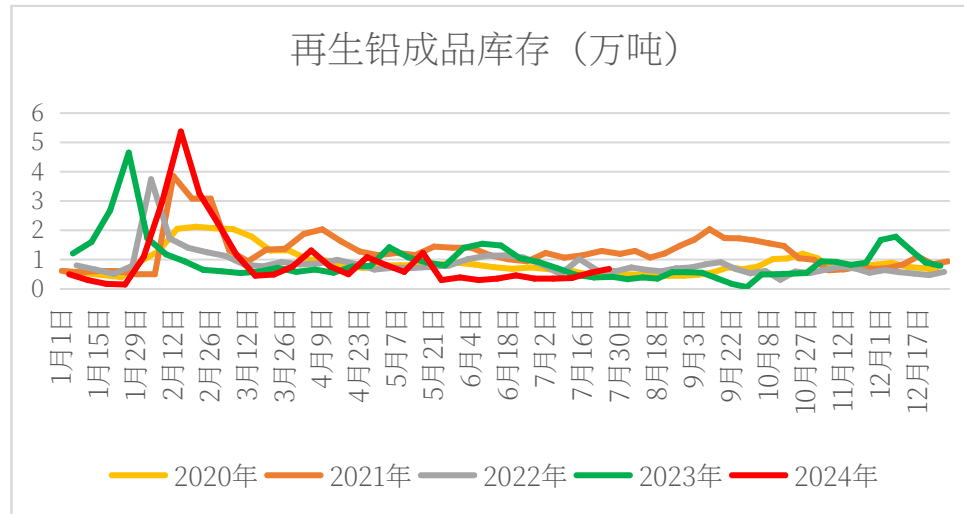
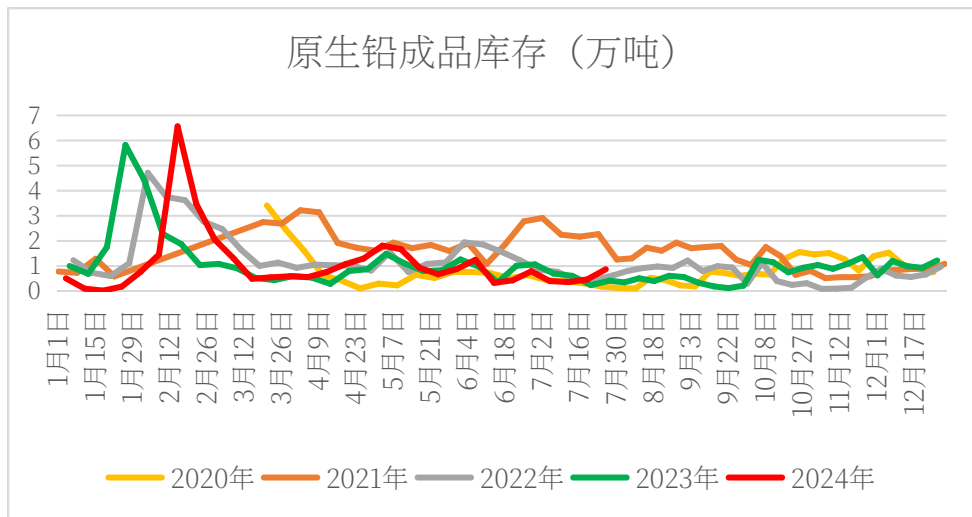


# 需求端：终端开工持稳，需求尚有支撑



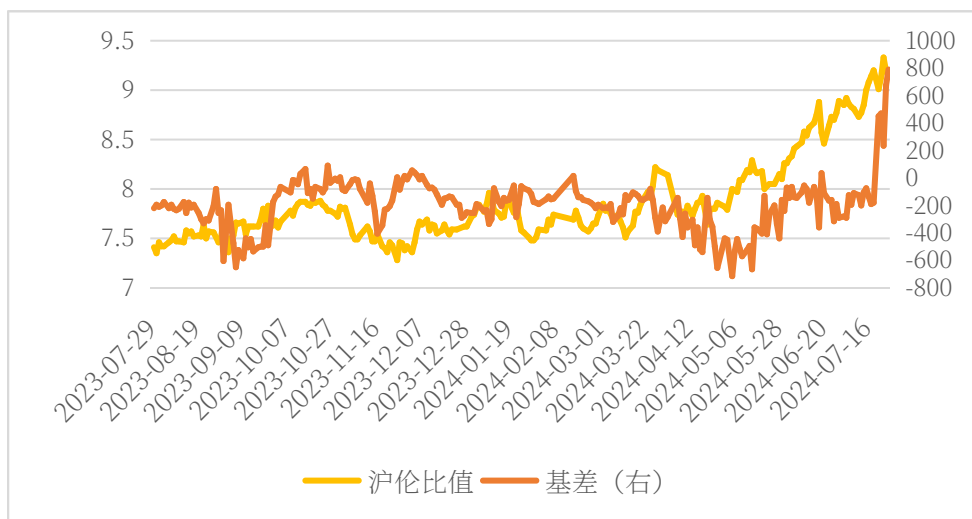
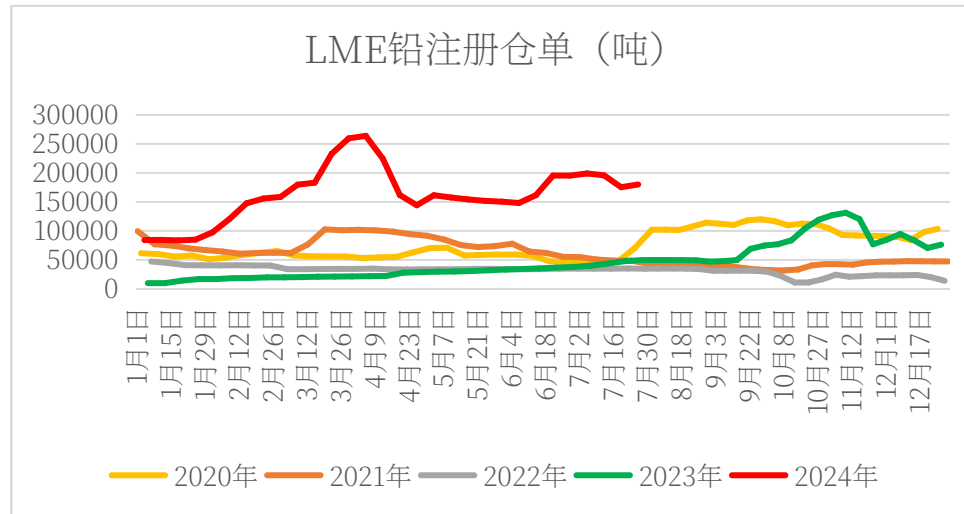
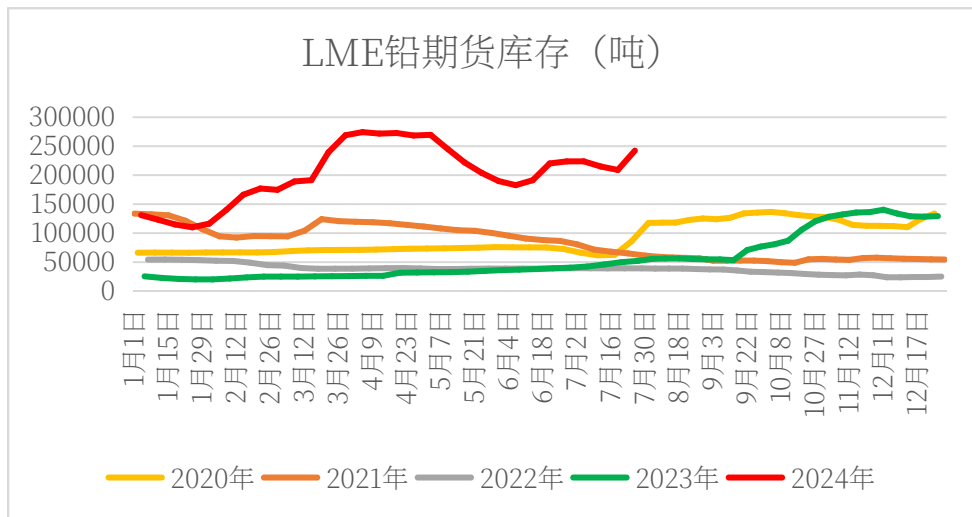
Ø 从铅消费结构来看，全球90%铅用于铅蓄电池的生产，最新数据显示铅蓄电池开工率仍处于较高水平，且今年开工率同比往年增幅明显，临近需求旺季下，终端仍有支撑。

# 库存端：低库存小幅累积，关注后续需求释放情况



Ø 从库存角度来看，国内仍处于低库存状态，但进入7月份后不断累积，原生铅成品库存较6月底回升0.08万吨，再生铅成品库存回升0.33万吨；但交割库存下滑明显，远低于往年同期水平。

# 库存端：海外库存累积较多，进口利润走扩之下远月预期弱化



Ø 与国内低库存形成明显对比的是海外库存来到近5年来高位，且在4、5月份短暂去化之后再度延续累积态势；同时沪伦比值一路走强，赋予国内较大进口利润，后续进口量仍可期待；近月虽有支撑，但远月预期弱化明显。

# 后市展望：近强远弱格局已成，头部信号明显



有色板块在宏观降息预期以及自身基本面偏强的影响之下今年走出一波比较明显的牛市行情，沪铅也不遑多让；但自7月18日打出高点20050元/吨之后便连续下砸，跌破重要支撑位，当下来看：

联储降息一波三折，预期管理之下市场不断反复，当下正是对前期高度乐观情绪的修正，在降息与否尚未明朗的时候美国大选再让市场蒙上一层朦胧的面纱，市场开启一波“特朗普当选”的交易；基本上，近月仍然受到供给供需良好以及国内低库存的支撑，但是海外库存大幅累积，进口利润良好之下后续预期弱化，远月价差走平；技术上，大跌之后复杂头部信号明显；操作上，建议远月可逢高布局空单。



# 谢谢大家!

金信期货 研究院

# 重要声明

---

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）。