

2024年6月17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: 美元指数持续偏强, 全球风险偏好整体降温

【宏观】 海外方面, 法国政治问题导致法国股债双杀, 欧洲市场遭遇“黑色星期五”, 欧元持续下跌推升美元; 以及美联储卡什卡利表示可能在年底时进行一次降息, 全球风险偏好整体降温。国内方面, 中国5月末M2同比增长7%, M1同比下降4.2%, 金融数据均不及预期, 短期或打压国内市场情绪。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, 短期谨慎观望; 能化短期震荡反弹, 谨慎观望; 贵金属短期震荡, 谨慎观望。

【股指】 在酒店餐饮、通信以及证券等板块的带动下, 国内股市小幅上涨。基本面, 中国5月末M2同比增长7%, M1同比下降4.2%, 金融数据均不及预期, 短期或打压国内市场情绪。操作方面, 短期谨慎观望。

【国债】 房地产供需政策两端发力, 超长债发行加大供给压力, 央行提示长债利率风险, 股市表现有所修复, 预计短期内空方力量较强, 谨慎操作。

黑色金属: 市场成交量小幅回升, 钢材期现货市场延续震荡

【钢材】 周五, 国内钢材期现货市场继续延续弱势, 市场成交量小幅回升。美国CPI数据低于预期, 联储议息会议对通胀表述有所缓和, 市场风险偏好有所企稳。基本面方面, 现实需求依旧偏弱, 五大材库存降幅收窄, 表观消费量继续

有所回落，且部分钢材品种出现累积。供应方面，铁水日产量环比回升 3.56 万吨，五大品种成材产量也小幅回升，不过，本周钢厂盈利占比数据回落 3.03 个百分点。同时，今年部分钢厂因违规建设高炉被通报，限产政策有趋紧趋势。多空因素叠加下，短期钢材市场或继续以区间震荡为主。

【铁矿石】铁水产量在经过连续三周回落之后，本周环比回升 3.56 万吨；但钢厂盈利占比回落 3 个百分点，钢材库存继续累计，加之限产政策影响，后续钢材复产动能仍可能减弱。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比减少 217.1 万吨，到港量则回升 180.5 万吨，港口库存继续环比回升 68.05 万吨，后续需关注限产政策执行力度情况。铁矿石价格后续以区间震荡为主，短期或有反弹机会。

【焦炭/焦煤】震荡偏强，上周煤焦区间震荡。上周铁水止跌回升，需求驱动煤焦价格反弹。现货方面，上周焦炭第二轮提降落地，降幅 50-60 元/吨；供应方面，山西煤增产消息不断，2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案中表明要加快新增产能手续办理，依法合规释放先进产能，在确保安全生产前提下 2024 年煤炭产量稳定在 13 亿吨左右，另外山西能源局组织召开的会议上提出逐步放开煤矿夜班生产，鼓励符合要求的煤矿按核定产能的 110% 释放产量，山西省发布相关通告，表示符合条件的煤矿井工开采可转为露天开采，露天开采生产力应达到 120 万吨/年及以上，国产煤产量存在增量预期，但由于安监等多方面因素，增速较缓；另外进口煤进口数据可观，蒙煤维持通关量可观，供应整体环比增加；需求方面，铁水日均产量止跌回升，需求给予煤焦上涨动力。另外 6 月为安全月，供应增量有限，煤焦可短期轻仓试多。风险提示：需求减少，供应大幅增加。

【硅锰/硅铁】7 月份主流锰矿山对华装船报价继续提升，锰矿供应收紧预期仍在。不过，在高利润刺激下，硅铁、硅锰产量自 4 月下旬以来呈现回升趋势。且上周锰矿港口库存小幅回升 2.8 万吨。今日受到 Element25 公司供应增加影

响，硅锰期货价格大幅下跌。硅铁前期上涨主要受能耗控制预期影响。不过考虑到今年工业产能利用率下滑以及前4个月粗钢产量同比下降3%，市场普遍预计限产力度或低于预期。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，近期硅铁、硅锰仍会延续调整趋势。

有色金属：关注宏观事件/数据对市场情绪带来的影响，警惕铜价进一步回落

【铜】宏观方面，关注美联储票委发言、当周初请失业金人数等对市场情绪的影响，警惕鹰派言论持续带来的期价持续回落。供应端，铜矿扰动仍未消除、但紧张预期有所缓解，铜精矿港口库存小幅增加至46.4万吨，粗炼加工费维持在2.1美元/干吨；电解铜进口比价逐渐恢复盈利，保税区库存出现小幅去库，废铜进口亏损一度大幅收窄至-631.97元/吨。需求端，期价回落带动下游企业点价补库，带动社会库存小幅去库至42.93吨。总体而言，当前沪铜价格走势仍然受偏空的市场情绪影响较大，下周重点关注宏观事件可能带来的市场情绪变化，操作以短线择机为主。

【锡】基本面，供应方面，缅甸矿山相关人员已逐步就位，而炼厂在6月检修的概率仍然较高，警惕突如其来的消息冲击；需求方面，焊料和锡化工分别受到光伏和地产需求的拖累而出现季节性走弱。总体来说，宏观与基本面的多空因素交织、中性偏强但驱动的持续性不足，下方支撑位依次为26.5、26.2、25.8万，上方压力位依次为27.8、28.3、28.7万，预计价格将在(25.8, 28.7)万内震荡、偏强运行。

【碳酸锂】供应端，原料端供应维持较强势头，且天气转暖将带动盐湖卤水供应进一步好转；国内碳酸锂产量和开工率维持在高位，生产利润小幅下滑，进口亏损进一步扩大、6-7月进口量或回落；需求端方面，磷酸铁锂、三元材料在6月的产量或回落，动力电池产量和装机量或同步下行，欧盟委员会计划向中国的纯

电动汽车征收临时反补贴关税、带动需求走弱。库存方面，产业链库存尤其是炼厂库存持续攀升，供应压力明显较大。由于当前期货价格已经逼近多数炼厂的生产成本线，期价继续下跌的动能偏弱、反弹力量亦不足，预计以震荡偏弱运行为主。

【铝】基本面上消费淡季到来叠加海外市场摩擦日益剧烈，铝加工企业订单下滑，国内铝市场供需关系逐渐转弱。随着六月初现货铝价自高位出现较明显回撤，铝锭出库表现有明显回暖，铝锭库存出现一定的去库迹象，后续国内铝锭或将恢复缓慢去库节奏。基本面供需关系边际转弱，预计沪铝价格以震荡向下整理为主。

【锌】上游供应紧张逻辑延续，TC 加工费低位，锌矿成本提供价格强支撑。5 月精炼锌产量环比增加，主因前期减停产能复产。近期锌价走弱带动下游备库，库存高位去库加速。锌消费进入传统淡季，预计沪锌震荡向下运行。

【金/银】美联储 6 月 12 日公布最新利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在 5.25% 至 5.50% 不变，符合市场预期。美国 5 月末季调 CPI 年率录得 3.3%，低于市场预期的 3.4% 水平，降至 3 个月低位。利率期货现在暗示美联储在 9 月前降息的可能性约为 70%。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：宏观风险偏好抬升，等待上游原料需求验证

【原油】海外成品去库再度滞塞，炼厂利润仍然偏低，叠加成品油基差仍无起色，后续库存去化堪忧。另外伊拉克北部出口即将在 1 年多后重新恢复，供应过剩问题将恶化，当下结构重新走强后再度有弱化迹象。虽然降息预期有所稳固，风险偏好有所提升，但短期油价近期仍将持续承压。

【沥青】沥青需求仍然处于偏低，现货的驱动仍然有限，需求已至往年旺季时点，但实际成交仍无明显好转。目前山东价格在 3400-3600 左右，成交一般，终端

项目开工较少，炼厂利润也维持低位，市场驱动有限。价格或维持在3400-3700，等待原油波动方向指引。

【PTA】下游需求仍然较为稳定，短期上游装置检修挺价存续，但总体变量不大，基差稳定，资金无明显入场，PTA将跟随能化板块共振，波动短期将相对有限。

【乙二醇】库存去化有所停滞，6月整体供需将偏平衡，去库力度有限，下游需求尚可，有望实现工厂库存进一步去化。下半年聚酯需求出现大幅度弱化的概率仍然较低，01合约仍有多配价值。

【甲醇】库存去化有所停滞，6月整体供需将偏平衡，去库力度有限，下游需求尚可，有望实现工厂库存进一步去化。下半年聚酯需求出现大幅度弱化的概率仍然较低，01合约仍有多配价值。

【聚丙烯】PP期货价格窄幅震荡，产业库存上涨，标品库存连续上涨，供应仍在回归中，下周检修损失量有所增加，但需求走弱，基本面情况不乐观。关注原油和宏观情况。

【塑料】PE检修高峰期结束，供应预计逐渐回归。农膜需求进入淡季，开工仍低位。产业库存上涨，价格承压。关注宏观、原油及市场情绪。

农产品：生猪高位价格分歧增加，期货易出现估值偏低行情

【美豆】巴西税收新政破产，导致出口价格回落，美豆粕价格因此也下跌并拖累美豆，持续关注新作大豆销售进度支撑。未来两周产区天气充沛，短暂高温天气下干旱风险不大，目前美豆作物播种及出苗进度尚好，短期利多驱动，资金情绪偏空。

【蛋白粕】国内蛋白粕供需面宽松且豆粕增库压力放大，基差下跌。从 7-9 月到港大豆成本看，豆粕现货 3300-3400 元/吨估值不高，近期随着豆粕价格回落，下油远月采购增加。预期在美豆 11 合约@1100 美分/蒲破位行情发生之前，豆粕再下跌空间不大。

【油脂类】国际油料风险溢价有望逐步回归，马棕增产和出口形势转好，增库预期不变，国内油脂成本支撑价格预期回落，国内需求淡季豆菜增库压力偏大，棕榈油库存偏低+资金情绪偏好，菜棕 09 价差有望继续回落。

【玉米】国际玉米天气升水预期增加，国内玉米库存较低，现货供应偏紧，价格相对坚挺。然而小麦玉米价差已进入替代区间，价格反弹高度受限，短期仍震荡偏强运行。

【生猪】生猪供应减少及季节性消费稳步增长预期相对统一；养殖利润颇高、价格波动大，企业风险管理需求客观存在，二育群体心态平稳、有序出栏；生猪出栏体重正常且出栏大猪占比不高，冻品库存偏低，有可以增重、增库的空间。由此看，猪价大波动或仍将持续、崩盘概率小，二育大体重释放后利好后市；期货高位投机情绪不高、逢高产业卖压可能依然存在，期货易出现估值偏低行情。

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