

2024年6月20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：欧美国债收益率上升，全球风险偏好整体降温

【宏观】 海外方面，美国近期经济数据表现不佳，美元短期下跌；但是欧洲的法国政治风险导致欧元偏弱支撑美元，欧美国债收益率上升导致全球风险偏好整体降温。国内方面，中国5月经济数据有升有降但整体回落且不及市场预期，经济复苏有所放缓，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。国债高位偏强震荡，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，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】 在电力、养殖以及游戏传媒等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面，中国5月经济数据有升有降但整体回落且不及市场预期，经济复苏有所放缓，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：需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】 今日，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量继续回落。美国零售数据引发美元跳水，国内5月宏观经济数据表现尚可，市场风险偏好有所企稳。基本面方面，南方地区大范围雨雪继续，现实需求继续走弱，上涨五大

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，降碳背景下，限产政策有进一步升级的可能，多空因素叠加下，短期钢材市场或继续以区间震荡为主。另外今日关注钢材周度产量及库存数据。

【铁矿石】铁水产量在连续三周回落之后再次回升，但盈利钢厂占比则回升 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。同时，昨日市场再传主要省份粗钢压减目标确定。预计短期铁矿石价格以区间震荡为主。

【焦炭/焦煤】区间震荡，今日煤焦区间震荡偏弱。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，但由于 6 月是煤炭安全月，安监等多方面因素作用下，国产煤增速较缓，实际的增量有限；另外进口煤方面，进口数据可观均有所增量，蒙煤维持通关量可观，供应整体环比增加；需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量止跌回升，需求端给予煤焦上涨动力，但当前是下游淡季，叠加粗钢调控，对原料端的需求增量有限。另外 6 月为安全月，供应增量有限，煤焦短期区间震荡为主。上行风险：需求大幅增加，供应增量不及预期，宏观利好；下行风险：供应大幅增加，需求回落。

【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。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。不过上周锰矿港口库存小幅回落 6 万吨。硅铁今日受到环保组进驻内蒙古消息影响涨势明显。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，近期硅铁、硅锰或以震荡偏强为主。

有色金属：市场情绪有所转多，铜价获得支撑后反弹

【铜】宏观方面，关注 20 日（周四）20:30 美国 6 月 15 日当周初请失业金人数，警惕数据超预期带动美元指数走弱、商品价格上行。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，保税区库存维持在 9.26 万吨，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，带动社会库存去库至 40.16 吨。铜价在 7.8 万元获得支撑后反弹，下跌走势被反转的可能大大增加。

【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，预计期价短期内维持震荡走势，操作以日内短线为主。

【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。当前宏观与基本面均未出现做多因素，期价弱势震荡后向下突破，操作应以短线做空为主。

【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】美国零售销售数据不及预期，强化了美联储今年将降息的希望，推动美元和美国公债收益率下跌。美联储 6.12 日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。预计在降息正式落地前，贵金属价格易受降息预期变动的影响而波动加剧，但整体价格重心或依然向上。

能源化工：美国库存增加抵消投资者乐观情绪，油价小幅下跌

【原油】库存进一步增加的迹象打消了股市上涨激发的乐观情绪，油价出现小幅走低。此前美国的强势和跟踪趋势的技术型交易推动油价强劲反弹，但如果 EIA 库存数据继续累库，将会是连续第三周的原油库存累积，有迹象现实期货已接近超买水平，Brent 的 9 天相对强弱指数已经超过 70，回调可能会来临。

【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，PTA6 月或有小幅累库，但总体将跟随能化板块共振，波动短期将相对有限，可对 5700-6050 波动卖空操作。

【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，4500左右可适度入场。

【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，供应仍在回归重，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：郑棉主连增量增仓，期价再度刷新前低

【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M09@3400以下估值不高。

【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】除华北部分地区因到货不足继续提价收购以外，其余现货市场价格运行稳定。小麦玉米价差已进入替代区间，盘面上涨驱动不足，短期仍震荡运行。

【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，期货行情出现估值偏低行情。

【棉花】ICE 美棉休市一天，郑棉主连缩量减仓，期价震荡上涨；贸易企业积极销售，部分企业开启预售 2024/25 年度棉花，纺企刚需采购为主，观望情绪较浓，交投表现欠佳。预计郑棉震荡态势运行。

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