

2024年6月28日

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

研究所晨会观点精萃

宏观金融: 人民币汇率承压, 国内风险偏好持续降温

【宏观】海外方面, 尽管美国第一季度 GDP 数据有所上修, 但因个人消费支出数据被大幅下修, 而且亚特兰大联储主席表示第四季度可能会降息, 预计 2025 年将进行四次降息, 美元指数和美国国债收益率小幅回落, 全球风险偏好整体升温。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; 而且美元短期走强, 人民币汇率承压, 国内风险偏好持续降温。资产上: 股指短期偏弱震荡, 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, 黑色短期偏弱震荡, 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】在半导体、工业金属以及生物医药等板块的拖累下, 国内股市大幅下跌。基本面上, 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; 而且美元短期走强, 人民币汇率承压, 国内风险偏好持续降温。操作方面, 短期谨慎观望。

黑色金属: 库存继续累积, 钢材期现货价格冲高回落

【钢材】今日, 国内钢材期现货市场涨跌互现, 市场成交量回落明显。北京地产政策放松, 市场风险偏好有所回升。但现实需求继续偏弱, 五大品种钢材库存继续累积, 建材库存回升幅度更大。供应方面, 钢厂复产积极性有所回升, 铁水产量接近 240 万吨, 五大品种成材产量继续回升, 建材产量回升明显。短期来看, 钢材市场供需格局依然偏弱, 价格或以区间震荡为主。

【铁矿石】铁矿石现货价格走弱，盘面继续小幅反弹。盈利钢厂占比回升至 50% 以上，限产短期仍停留在预期层面。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比减少 117 万吨，但到港量则有 265 万吨的回升。同时，近期市场上对于粗钢产量调控的传闻依然不断。关注限产政策具体执行力度。预计短期矿石价格以区间震荡为主，短期因限产不及预期或有反弹可能。

【焦炭/焦煤】区间操作，今日煤焦小幅震荡。当前煤焦盘面估值中性偏低，叠加焦煤成交好转，煤焦盘面价格有一定支撑，同时供应增产消息不断，下游淡季需求弱，向上空间有限。现货方面，焦炭新一轮提涨落地，涨幅 50-55 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环比微增，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。风险：需求大幅增加，供应增量不及预期，宏观利好。

【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。本周上周锰矿港口库存继续小幅回落 1.7 万吨。硅铁中期来看或受节能降碳政策影响较大，但短期因供应回升，也延续回调。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，近期硅铁、硅锰延续震荡下跌走势。

有色金属：2024 下半年长协 TC 回落，铜价下方空间有限

【铜】宏观方面，27 日美国 5 月成屋签约销售指数低于预期，美国地产市场持续走弱。供应端，安托法加斯塔 (Antofagasta) 已与中国主要冶炼达成协议，将年中铜精矿加工精炼费用 (TCRCS) 分别定为每吨 23.25 美元和每磅 2.325 美元，较上半年 80 美元的长协加工费大幅回落，但仍远高于现货加工费。6 月 21 日周度 TC 录得 0.13 美元/吨、较 14 日小幅回落 0.74 美元，铜精矿港口库存小幅去化至 43.5 万吨；电解铜进口盈利 798 元/吨，保税区库存停止累库、在 9.46 万

吨附近波动，废铜进口亏损收窄至 570.99 元/吨。需求端，期价回落带动下游企业积极点价补库、社会库存小幅去库至 38.66 吨。由于下半年长协加工费大幅回落，炼厂冶炼利润预计进一步下滑，供应扰动仍然存在，铜价下方空间有限。

【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 月底、7 月初检修的概率仍然较高，警惕突如其来的消息冲击；26 日锡精矿加工费再度下调 500 元/吨，矿段供应偏紧的格局逐渐明显。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。当前沪锡价格走势无明显驱动，预计仍以震荡为主。

【碳酸锂】25 日晚，志存锂业宣布停产检修，带动多头情绪好转，但多头行情延续性较差，在 27 日日盘再度转空。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，海外新能源出口环境恶化、预期偏悲观。库存方面，产业链库存尤其是炼厂库存攀升，供应压力明显较大。总之，当前碳酸锂下跌走势并未反转，操作仍以逢高做空为宜。

【铝】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。基本上消费转淡因素影响逐渐被市场接受消化，铝价相对低位也促使部分下游逢低补库。短期铝价小幅震荡运行。

【锌】宏观情绪利多，国资委鼓励创投基金发挥长期耐心资本作用，基本面有冶炼厂减产消息传来。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。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。原料偏紧逻辑持续支撑锌价，沪锌偏强震荡

运行。

【金/银】金价周四从上一交易日触及的逾两周低位上涨约 30 美，收报 2327.33 美元/盎司，因美元走软，市场焦点转向关键的美国通胀数据。自 2022 年美联储为抑制通胀而加息 525 个基点以来，劳动力市场的势头与整体经济同步减弱。劳动力市场状况放松导致通胀压力减弱，尽管美联储决策者的展望更加鹰派，但金融市场预计今年将有一次或多次降息。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：美国库存增加引发盘中震荡，油价基本持平

【原油】油价仍在窄幅区间波动，更广泛市场的乐观势头与进来商品自身基本面的疲软态势相互作用。库存的意外上涨未能推动油价走低，因为股市的火热势头提振了投资者对风险资产的兴趣。而近期的僵局则是推动了 2025 年合约的交投，2025 年 6 月和 12 月的 WTI 价格升至 2 个月新高。

【沥青】近期各地进入雨季，沥青总体现货需求小幅走弱，现货的驱动仍然有限。总体来看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，资金落位仍有问题，炼厂利润也维持低位，市场驱动有限。主力价格或维持在 3450-3750，等待原油波动方向指引。

【PTA】部分装置再度检修，或推迟重启，PTA 的开工仍然偏低，而近期聚酯下游减产后，开工总体已经降低至 87.9%，市场仍然处在博弈利润的状态。前期 PTA 库存去化良好，港口库存数量有限，基差中性，但 7 月可能会随着下游减产出现小幅累库，价格目前看上升驱动有限，更多系于原料波动。短期继续在 5750 至 6050 波动。

【乙二醇】近期总开工有所上升，煤制开工则上升 2.5%。下游减产背景下，短期去库可能将有限，近月将继续保持盘整状态。关注近期下游利润以及终端开工

的变化，如果有影响则下游挺价可能会受到干扰。对明年远月合约多配保持不变。

【甲醇】当前处于内地和进口供应增长阶段，需求相对稳定，甲醇进入累库进程，单边价格预计重心下移为主。但库存仍然偏低，进口倒挂，对价格有一定支撑，下跌阻力较大。关注 91 反套。需跟踪进口和内地供应情况。

【聚丙烯】PP 期货价格窄幅震荡，检修增多产业库存下降，下周检修损失量同样较高，供应端检修支撑，需求偏弱。关注原油和宏观情况。

【塑料】PE 检修意外增加，上游库存下降。农膜需求进入淡季，开工仍低位。下游有小幅库存行为。意外检修支撑，价格下跌受阻，关注宏观、原油及市场情绪。

农产品：生猪价格短暂失衡，现货持续低迷后供应端增量上市增多

【美豆】美豆旱区干旱面积小幅增加及作物优良率下降均不能改变良好的作物前景，6 月底面积报告之前 CBOT 大豆超跌并提前兑现了部分利空预期，在此前不排除基于作物优良率下调而出现的小幅修正行情。近期关注报告指引。

【蛋白粕】国内蛋白粕供需面宽松且豆粕增库压力放大，油厂催提并降低开机带来豆粕现货成交小幅增量，市场来自成本端的悲观情绪仍在弥漫，在现货及基差止跌企稳前豆粕空头局面暂无法获得实质性改善。短期关注 USDA 种植面积报告指引。

【豆菜油】加拿大菜籽产区及美豆产区天气形势及种情良好，油料价格回落使得国内油脂成本压力，国内豆菜油高库存、淡季供需持续宽松，基差偏弱，受蛋白

大幅下跌影响油脂蹊跷板支撑存在，油粕比走高。

【棕榈油】国内对印尼进口棕榈油的利润存在，一方面持续打压马棕价格，另一方面国内买春多、未来进口供应预期充足，棕榈油价格暂时的下行压力同样存在。关注油料产区天气形势及东南亚棕榈油产区增产进度，静待基本面新题材出现。

【玉米】美玉米市场等待即将种植面积报告；国内玉米市场阶段性流通粮源减少，现货价格稳中偏强，华北产区遇干旱，东北产区多降雨，天气炒作玉米期价强势上行；然而受制于小麦饲用替代，或继续压制上方空间，玉米短期窄幅震荡为主。

【生猪】生猪价格短暂失衡，现货持续低迷后供应端增量上市增多，需求负反馈行情仍在发酵。从以往上行周期看，猪价与屠宰量负相关性较强，由供应端周期性减少带来的行情受需求拖累并不明显。目前高位猪价震荡的核心逻辑在高利润下超涨行情的修复，从供应周期减少的逻辑看，后市不存在深跌空间空间，短期静待二育再入场支撑。

【棉花】国际市场：ICE 美棉周四下跌，受美国农业部（USDA）公布的疲弱出口销售数据打压。国内市场：基本面呈弱，郑棉主连缩量减仓、期价震荡收跌；贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，观望情绪较浓，交投表现不佳。预计棉价仍在震荡趋势中。

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