

2024年7月1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：美国5月PCE整体降温，美元短期回调

【宏观】海外方面，美国5月核心PCE物价指数年率录得2.6%，为2021年3月以来最小增幅，美联储降息预期有所升温；此外，法国国民议会选举首轮投票初步结果显示极右翼优势料不及预期，欧元反弹导致美元走弱，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国6月份制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.5%、50.5%和50.5%，分别比上月持平、下降0.6和0.5个百分点，我国经济总体产出继续扩张，但复苏步伐有所放缓；而且美元短期走强，人民币汇率承压，国内风险偏好整体降温。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】在船舶、国防军工以及消费电子等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面上，中国6月份制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.5%、50.5%和50.5%，分别比上月持平、下降0.6和0.5个百分点，我国经济总体产出继续扩张，但复苏步伐有所放缓；而且美元短期走强，人民币汇率承压，国内风险偏好整体降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货市场延续弱势

【钢材】周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量有小幅回升。北京地产政策放松短期提振市场风险偏好。基本面方面，由于北方地区高温雷雨

交加，而南方地区梅雨不断，使得部分区域出现了明显的洪涝灾害，终端需求受到明显制约，钢材库存累积，表观消费量继续低位运行。供应方面，前期钢厂利润回升提振了钢厂复产积极性，铁水产量继续维持在 239 万吨以上，五大材产量也延续回升趋势。短期来看，钢材市场供需格局依然偏弱，累库风险仍存，价格以区间震荡为主。

【铁矿石】周五，铁矿石现货价格有所企稳，盘面则小幅反弹。前期节能降碳方案公布强化了市场限产预期，不过整个 6 月来看，铁水产量仍维持在 239 万吨以上，铁矿石需求依然旺盛，限产短期仍停留在预期层面。供应方面，上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，港口库存也呈现回升趋势，钢厂补库依然谨慎。短期矿石价格或因限产不及预期，阶段性向上修正。

【焦炭/焦煤】区间操作，上周煤焦盘面区间宽幅震荡。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下降，下游淡季，叠加粗钢调控，对原料端的需求增量有限。整体供增需弱，盘面估值偏低，焦煤成交有所好转，预计短期震荡为主。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，需求减少，宏观不及预期。

【硅锰/硅铁】7 月主流矿山对华锰矿转船报价继续提升，但市场对于锰矿供应偏紧预期炒作已经明显降温。且在高利润刺激下，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，回落幅度不及预期。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：关注市场预期变化，铜价下方空间有限

【铜】宏观方面，关注美国 6 月就业与通胀数据，以及国内二十届三中全会可能带来的政策增量与市场预期的变化。供应端，安托法加斯塔与中国主要炼厂达成的下半年长协加工费录得 23.25 美元，大幅低于上半年的 80 美元，但高于现货加工费水平；炼厂方面，长协加工费的走弱将进一步压缩炼厂利润，增加减停产动力。需求端，随着铜价在 6 月回落，下游开工需求缓慢回升、但增量有限，7 月下游需求预计将维持弱势，暂难看到明显增量。总体而言，市场预期及风险偏好或因宏观因素而转变，矿端与冶炼端仍然存在扰动预期，铜价下方空间有限。

【锡】基本面，供应方面，缅甸佤邦仍未确定复产时间，而高价格下国内部分炼厂将检修时间推迟至 7 月初、影响量预计有限，进口窗口保持关闭，供应主要来自于国内产量。需求端，锡焊料消费受光伏影响而阶段性回落，锡化工则季节性走弱。总体来看，重点关注宏观数据和事件带来的市场预期和风险偏好变化，在矿端扰动未消除的情况下，沪锡价格难以出现大幅下跌。

【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、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。当前碳酸锂下跌走势并未反转，操作仍以逢高做空为宜。

【铝】供应端云南电解铝复产接近尾声，供应压力增幅有限。下游消费仍处于淡季，下游加工企业开工率同比小幅下滑，市场货源整体偏宽松，目前基本面仍然偏弱。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。基本面上消费转淡因素影响逐渐被市场接受消化，短期铝价小幅震荡运行。

【锌】供应端，国产矿平均 TC 下调至 2150 元/吨，矿端紧缺情况下炼厂 7 月有

集中检修计划，涉及 4 万吨左右，预计至少于 7 月底复产。需求端，镀锌开工周内延续回落，初端维持低开工与低原料库存的生产状态。原料偏紧逻辑持续支撑锌价，沪锌偏强震荡运行。

【金/银】上周现货黄金价格以轻微的跌势收盘，尽管在美国 PCE 通胀数据发布后一度触及日高，但最终月度跌幅仅为 0.10%。尽管短期内黄金市场可能缺乏明确的方向，但长期基本面依然稳固，为黄金价格提供了坚实的支撑。随着本周英国大选、法国议会选举、美国非农就业报告等一系列重大事件的临近，市场预期将迎来新的波动。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：预期喜忧参半，油价稳于高点下方

【原油】地缘政治风险影响下，结构和即期价差出现大幅走强，短期价格或有小幅上突可能。但从基本面来看并没有符合此强度的支撑，海外炼厂利润仍在触底企稳过程中，汽油裂解回升幅度也有限，油价近期更多依靠风险偏好情绪抬升，已经与当下基本面形成较大劈叉，警惕价格走高后的回调。

【沥青】受天气影响，近期沥青现货需求仍然偏弱，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】下游减产未达成实质性协议，开工率仍然保持偏高位置，下游库存近期有小幅累积，但利润在挺价下仍然保持中性偏高水平，终端开工亦仅受有限影响，整体备货节奏仍然合适。7 月大概率维持紧平衡，PTA 或继续在中枢上沿震荡，趋势性方向仍然跟随上游原料，主力或在中性偏高位置震荡，总区间仍在 5700–6100 之间。

【乙二醇】近期开工总体有所提高，导致显性库存去化仍然偏缓慢。但港口发货仍然较好，工厂库存也处于低位，长期看多远期合约不变。后期秋冬季纺服备货将起，09 合约或有一定价格上行，但幅度受制于时间将有限，但对明年远月合约多配保持不变，01 在 4550 左右仍有多配价值。

【甲醇】价格下跌后，盘面阻力增加，对利好消息敏感，基本面仍然偏弱，但缺少新的利空，且当前甲醇估值偏中性，继续下行阻力较大，预计短期震荡为主。

【聚丙烯】短期内检修高位导致供应压力减轻，库存下降。但投产在即，需求偏弱，基本面仍偏弱，有累库预期，但原油走高，成本支撑明显。预计价格跟随原油波动。

【塑料】PE 检修较多，上游库存下降。下游淡季需求一般，价格反弹后下游谨慎观望。短期内价格跟随原油波动。

农产品：7 月美豆产区天气风险或支撑豆粕出现阶段性反弹

【美豆】美豆种植面积下调降低了新豆供应压力利多，超预期库存数据随着美豆压榨恢复及美豆油油需求反弹，预期利空压力偏大。7 月美豆进入天气关键期，预期产区高温及降雨普遍低于正常水平，天气风险交易或支撑美豆出现阶段性反弹。

【蛋白粕】国内油厂大豆和豆粕持续到 7 月季节性供应充足，需求整体疲软且下游基差采购兴趣较差，国内进口大豆采购节奏会被延缓，利好后市。目前支撑豆粕现货成本支撑强，下游补采增多，助于蛋白粕止跌企稳。后期驱动依然要关注美豆价格反弹行情。

【豆菜油】国内豆菜籽到港较大，开机压榨水平高，豆菜油供应充足，需求淡季且成交较差，增库、基差持续偏弱基本面不变。目前豆菜油支撑逻辑依然是蛋白粕的蹊跷板支撑和来自油料端的风险溢价，随着豆粕季节性支撑趋强，油脂相对蛋白或有偏弱表现。

【棕榈油】国内棕榈油库存低、基差相对稳定，进口利润窗口期国内远月买船兴趣不变。马棕方面，未来两周产区降雨增多、增产进度暂缓，出口受印尼棕榈油及美豆油挤压而偏少。供需双弱，马棕连同国内棕榈油窄幅震荡行情或维持。

【玉米】美新季玉米种植面积和旧作季度谷物库存量均高于市场预期，供应压力依旧较大。国内主产区异常天气扰动，新作玉米或生长进度滞后，提振市场情绪，旧作余粮逐渐减少，下游深加工库存下降明显，预计市场依旧保持震荡偏强走势。

【生猪】生猪价格周期性走高，季节性需求负反馈行情或不能主导价格大幅回落。目前高位猪价震荡的核心逻辑在高利润下超涨情的修复，7月后随着二育大体重猪出栏，后期伴随着需求回暖，预期价格仍将偏强运行。

【棉花】国际市场：美棉周五下跌逾3%，承压于美国农业部(USDA)发布的报告显示美国棉花种植面积增加。国内市场：基本面呈弱，郑棉主连缩量减仓、期价震荡收涨；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。预计棉价将会于震荡下行趋势中运行。

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