

2024年7月2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：央行将开展国债借入操作，国内风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国6月ISM制造业PMI录得48.5，低于预期，且为连续第三个月萎缩，全球风险偏好整体降温。国内方面，6月财新中国制造业PMI升至51.8，为2021年6月来最高；而且央行定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作，向市场释放流动性，国内风险偏好整体大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎观望。国债高位回调，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，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】在稀土、房地产以及煤炭等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，6月财新中国制造业PMI升至51.8，为2021年6月来最高；而且央行定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作，向市场释放流动性，国内风险偏好整体大幅升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：宏观预期有所好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】今日，国内钢材期货市场小幅反弹，现货市场低位运行，市场成交量继续小幅回升。周末公布的5月钢铁PMI数据环比继续回落，但今日央行借入长期国债的消息推动了国债收益率的回升，间接提振了商品市场。基本面方面，北方高温，南方多雨天气继续持续，成材需求继续走弱，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】今日，铁矿石期现货价格继续小幅反弹。5月下旬到6月初，市场对于限产预期强化，矿石价格大幅回调，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。供应方面，本周全球铁矿发运量环比增加374.5万吨，为3712.5万吨，再创年内新高。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，今日煤焦盘面震荡偏强。现货方面，焦炭新一轮提涨落地，涨幅50-55元/吨；供应方面，二季度山西煤增产消息不断，叠加6月是煤炭安全月已过，供应量或有增量预期，但国产煤增速较缓，实际的增量还需跟踪；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，盘面估值中性，7月有会议的召开，宏观情绪或有所提振，需警惕宏观情绪带来的上涨，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】上周，国内主流锰矿价格不同程度回落，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。上周锰矿港口库存也回升27.7万吨。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、硅锰以区间震荡为主。

有色金属：美元指数走弱后反弹，带动铜价重心小幅上移

【铜】宏观方面，受欧元走强的带动，美元指数一度回落至105.4，带动伦铜上行和沪铜夜盘的高开震荡。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、警惕震荡后上行。

【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；关注 27.5 万附近的压力位表现，警惕期价向上突破，或承压后大幅回落。

【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】金价周一走高 0.23%，收报 2331.60 美元/盎司，受到一些投资者空头回补的提振，美国 6 月 ISM 制造业 PMI 数据差于市场预期，也给金价提供上涨动能。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：地缘政治和飓风影响，油价攀升至 2 个多月新高

【原油】油价突破上周的窄幅波动区间，升至 2 个多月来的最高水平。破纪录的飓风 Beryl 席卷加勒比海，可能引发暴雨和风暴潮，尽管专家表示风暴不太可能袭击美国在墨西哥湾的是有作业，但本周晚些时候仍有终端的风险，甚至扰乱墨西哥湾沿岸的炼厂运行。另外以色列总理内塔尼亚胡誓言其将致力于打击哈马斯直至其被消灭，真主党武装部队的无人机袭击造成 18 名以色列国防军士兵受伤，加剧了该地区的政治风险。

【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 3450-3800，等待原油波动方向指引。

【PTA】7 月重伤驻港基差在 09+40 左右，市场商谈氛围一般。8 月回归装置量将有限，总体供应保持环比微幅增加，供需平衡，累库预期不高。独山短期检修 10 天，此外检修装置也偏少，整体供应稳定。近期下游挺价持续，终端开工略有下行，后期将进入秋冬季纺服备货季节，关注终端开工及备货节奏。

【乙二醇】昨日乙二醇价格小幅提高，传有头部贸易商进行了 8 万吨的乙二醇囤货，另外头部工厂也在囤积乙二醇，这导致乙二醇基差小幅上行。目前乙二醇港口库存去化仍然偏缓慢，工厂库存则继续去化，目前偏低，但近月合约仍然

缺乏大幅上升的基础，短期备货节奏下大幅去库的概率仍然较低，乙二醇近月上行空间有限，4650 左右已属高位，多配操作可移至远月。

【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谷物库存量均高于市场预期，CBOT 玉米创新低，巴西二茬玉米收割进度为历史同期最快。周一连盘玉米跟随外盘走弱，现货价格基本稳定。国内主产区异常天气扰动，新作玉米或生长进度滞后，下方支撑较强，然而玉米小麦价差偏低，继续压制上方空间，预计市场依旧保持窄幅震荡走势。

【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：美棉周一收高，因交易商在独立日假期前回补空头头寸，同时油价上涨也有所帮助。国内市场：郑棉主连增量减仓、期价先抑后扬，盘中最高价 14870 元/吨；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