

2024年7月3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：美联储主席重申降通胀取得重大进展，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美国职位空缺数意外自三年多低点回升，但美联储主席鲍威尔肯定了抗通胀进展，美元指数和美债收益率回落，全球风险偏好整体升温。

国内方面，6月财新中国制造业PMI升至51.8，为2021年6月以来最高；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】在数字软件、种植业与林业以及白酒等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，6月财新中国制造业PMI升至51.8，为2021年6月以来最高；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，国内风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】今日，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量小幅回落。7月地产供需有所企稳，政策托底效应显现。基本面方面，高温多雨天气持续，户外施工受限，需求持续走弱，钢材库存累积，表观消费量继续低位运行。供应端，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。不过6月下旬，钢厂盈利明显收窄，供应或受到

压制。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。短期限产预期阶段性证伪，铁水产量在 239 万吨以上，铁矿石需求依然旺盛。供应方面，本周全球铁矿石发运量创 3712 万吨新高，周一港口库存也环比回升 69 万吨。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】轻仓逢低短多，今日煤焦盘面区间震荡偏强。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，预计短期震荡偏强。风险提示：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期。

【硅锰/硅铁】今日，国内硅锰现货价格不同程度上涨。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，受到一定压制。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，硅铁、硅锰以区间震荡为主，短期或因成本支撑原因有反弹可能。

有色金属：鲍威尔发言偏鸽，带动铜价重心小幅上移

【铜】宏观方面，2 日晚 21:30 鲍威尔在欧央行论坛上的讲话中表示通胀取得进展、在劳动力市场走弱的情况下可能会采取行动——发言明显偏鸽，市场情绪有所转多；另外，仍需关注本周的美国就业数据情况。供应端，智利的 Mantoverde 铜矿在 2 日已开始生产铜精矿，在四季度或全面投产；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。总之，当前市场情绪转多的可能性进一步提高，警惕铜价在美国就业数据走弱后大幅反弹。

【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】鲍威尔讲话期间一度刷新日高，但在职位空缺数据发布后回吐涨幅，最终收跌 0.1%，报 2329.47 美元/盎司。现货白银收涨 0.25%，报 29.52 美元/盎司。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：飓风担忧消退，油价小幅回落

【原油】周二市场对飓风 Beryl 可能扰乱供应的担忧有所消退，飓风转向牙买加，影响将逐渐消散。另外外，API 数据显示原油库存下降 916 万桶，而汽油库存则增加了 246 万桶，馏分油库存数据则下降 74 万桶。市场也一度因为良好的库存数据而有所上行，油价近期可能继续有走强态势，但仍需关注近期利润变化。

【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 3500-3750，等待后期需求转强，以及原油方向可能的转变拉动。

【PTA】7 月主港基差在 09+45 左右，基差略有走强。价格跟随能化板块共振小幅上行，但目前 7 月装置开工预计仍然较高，整体将处在平衡状态，去库有限，且头部厂商工厂库存略高，PTA 价格上行空间仍然有限，更多系于原油波动带来的板块共振，短期 6100 或有阻力。

【乙二醇】昨日乙二醇价格继续走强，主力突破前期高点。近期贸易商购入乙二醇导致盘面承托上行，但基差总体平稳，保持在 09+20 左右，港口库存去化也相对有限。7 月乙二醇检修较少，预计去库量有限，4750 或存一定压力，但需注意主力近月合约的仓位操作压力。

【甲醇】装置动态：新疆主力甲醇企业年产 120 万吨装置于 7 月 1 日停车检修，预计为期 35 天。河南鹤煤煤化年产 60 万吨甲醇装置计划于 2024 年 7 月 10 日停车检修，预计检修 20 天左右。宁夏畅亿清洁能源有限责任公司年产 60 万吨甲醇装置于 5 月底停车检修，目前重启中。原油上涨带动能化重心上移，甲醇当前基本面无明显变化，短期内随能化商品价格波动。单边暂且观望，01 合约可关注做多机会。

【聚丙烯】石化库存 78 万吨，较前一工作日累库 8 万吨，增幅在 11.43%；去年同期库存大致 76 万吨。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】78 万吨，较前一工作日累库 8 万吨，增幅在 11.43%；去年同期库存大致 76 万吨。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：美豆产区天气温暖湿润，短期可风险计价空间不大

【美豆】美豆油供需基本面改善，支撑美豆价格反弹。7 月美豆产区天气温暖湿润，可风险计价空间不大短，来自谷物市场压力也不减，或维持底部震荡。截至 2024 年 6 月 30 日当周，美豆优良率 67%，略好于此前预期，出苗率略低于去年同期水平和开花率与去年同期相当，但均优于历史同期。

【蛋白粕】豆粕现货 3200 的成本估值很低了，期货 3300-3350 底部震荡区间下，基差拉低到-150 以下，基本面季节性压力大，下游及贸易商情绪很难改善，现货抛售增多带动成交放量，下游趁机补库，尽管基差再下跌空间很有限，但远月成交兴趣很差，这会限制油厂远期大豆采购，利好后期。豆粕市场驱动也得静待天气风险发酵。

【豆菜油】过去一个月加拿大菜籽产区降雨增多，土壤和作物墒情改善确实很多，但是目前降雨偏多且温度低，作物生长缓慢，加菜籽相比美豆产区天气风险计价的空间更大，这是目前国内外菜系、菜油价格反弹的核心逻辑。国内菜籽价格回调超跌，近期受此影响拉涨也快，但国内供需宽松基本面不变，这仍是菜油的主要拖累，建议暂观望。

【棕榈油】印度棕榈油进口利润窗口期，需求有望增加；国内进口利润倒挂，仅远月油少量买船。马棕方面，SGS 和 AmSpec、ITS 高频出口数据偏差大，预期受印尼出口税费下调影响，马棕出口环比下滑 8%-10%左右，产量一方面 5 月基数大，另一方面老龄化增产确实有点乏力、去年厄尔尼诺的滞后影响无意中也会被市场放大，天气降雨偏多短暂限制增产影响的因素并不大。基于出口向好预期，增产又乏力，国际菜籽及豆油价格也均出现大幅上涨，马棕本周跳开高走。相反看，6 月马棕增库趋势不变，预期 3900-4200 马币的区间上沿不好突破。

【玉米】USDA 最新报告，美部分地区天气恶劣导致玉米优良度下滑且低于市场预期，CBOT 玉米价格反弹。连盘玉米震荡偏弱，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】短期利多逻辑：在 8-8.5 元/kg 区间二育情绪高+价格回调后企业补库增加，屠宰有增量；短期利空逻辑：季节性需求淡季、终端需求持续较差+7-8 月供应环比增量+高利润产业套保需求高。价格预期：LH09@17000-18000 区间震荡。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：美棉周二收跌，受到需求担忧和油价下跌拖累。国内市场：郑棉主连缩量减仓，期价震荡运行，缺乏持续上涨动力；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