

2024年7月4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：美国 ADP 就业数据不及预期，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，美国 6 月 ADP 就业人数降至 15 万人，为 2024 年 1 月以来最小增幅，由于一系列疲软的经济数据提振了降息预期；此外，美联储会议纪要显示绝大多数官员认为经济增长正在逐渐降温，美联储在等待更多信息以获得降息的信心，美元指数和美债收益率回落，全球风险偏好延续升温。国内方面，6 月财新中国服务业 PMI 降至 51.2，低于 5 月 2.8 个百分点，显示服务业景气度回落；短期国内市场情绪低迷，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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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、软件以及计算机等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，6 月财新中国服务业 PMI 降至 51.2，低于 5 月 2.8 个百分点，显示服务业景气度回落；短期国内市场情绪低迷，国内风险偏好整体降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场预期好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】今日，国内钢材期现货价格反弹明显，市场成交量也有所回升。政策逐步推进，主流城市二手房成交量回升，市场预期也有所好转。基本面方面，各地高温天气持续，需求继续走弱，钢谷网建筑钢材表观消费量有所回升，热卷消费依旧走弱。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，钢材市场主逻辑或逐步切换至宏观预期，价格有阶段性反弹可能。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格反弹明显。短期限产预期阶段性证伪，铁水产量一直维持在 239 万吨，铁矿石需求依旧旺盛。供应端，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。钢厂补库依旧谨慎。短期矿石价格或因限产不及预期，阶段性向上修正。但由于节能降碳政策压力，中期矿石价格下行趋势难改。

【焦炭/焦煤】观点：多单持有，今日煤焦盘面偏强运行。现货方面，炼焦煤现货成交尚可，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。整体供需偏弱，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，国内硅铁、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。上周锰矿港口库存也回升 27.7 万吨。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，硅锰目前已经进入全面亏损状态，短期或有成本支撑。硅铁反弹主要受节能降碳政策预期以及煤炭价格表现偏强影响。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，硅铁、硅锰以区间震荡为主，短期或有继续反弹可能。硅铁因受节能降碳政策影响较大，后期价格表现或更强。

有色金属：美国就业形势不容乐观，降息预期带动铜价上行

【铜】宏观方面，3 日晚美国 6 月 ADP 就业人数、初请失业金人数均反应就业市

场的疲软，降息预期再起、美元指数走弱，铜价上行至 8 万以上运行。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。铜价延续小幅上行的态势，操作以短线做多为宜。

【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。受美联储降息预期因素的影响，3 日晚有色金属共振上行，沪锡价格在经过 3 天的震荡后突破压力位上行，操作以短线做多为宜，关注价格走势的延续性。

【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；国内碳酸锂炼厂生产成本多数处于 8-9.5 万之间，当前价格带来多数炼厂的生产亏损，炼厂停产检修的意愿增强；由于国内价格下跌，进口亏损进一步扩大、7-8 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。当前碳酸锂价格在成本附近低位震荡，但受制于高库存，在没有炼厂大规模停产的情况下，期价难以出现大幅反弹，操作仍应以高位做空为宜。

【铝】宏观情绪利多，美国经济数据尽显疲软态势，降息预期再起，美元走弱。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】宏观情绪利多，有色普涨，预计今日伦锌偏强运行。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】现货黄金大幅反弹，一度大涨 35 美元，最高触及 2364.93 美元/盎司，最终收涨 1.09%，报 2354.77 美元/盎司，为近两周高位。现货白银冲破 30 大关维持强势，最终收涨 3.32%，报 30.5 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：美国库存去化，油价保持高位

【原油】EIA 数据显示上周原油库存减少 1215.7 万桶，汽油库存减少 221.4 万桶，馏分油库存减少 153.5 万桶。另外近期多家石油公司开始撤离作业平台，以应对飓风 Beryl，但此前墨西哥湾趋于的石油产量仍维持在正常水平。短期仍需观察去库是否可持续，油价目前天气以及地缘溢价并存，总体偏高，需等待宏观数据确认后方向。

【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+50 左右，基差继续走强。昨日价格继续上行，跟随原油板块共振走强。后期 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。但在原料带动下，近期资金已有部分入场推高情况，短期仍将偏强势，6100 或有阻力。

【乙二醇】乙二醇价格仍然处在高位，主力保持 4700 震荡，基差继续上行至+35。近期贸易商购入乙二醇导致盘面承托上行，旺季氛围有提前开始启动的迹象。7 月乙二醇检修较少，预计去库量有限，4750 或存一定压力，但需近期聚酯工厂负荷也有下滑，目前尚未传导到原料端。总体来说近期波动仍然系于原油，仍需关注上游宏观情绪可能发生的变化带来的影响。

【甲醇】装置动态：目前甘肃华亭年产 60 万吨甲醇项目仍重启中，关注后半周产品产出情况。西北能源 30 万吨/年甲醇装置于 2023 年 10 月 8 日附近停车检修（因完善手续），闻该装置初步计划 7 月 10 日锅炉点火重启。盘面上涨动力不足，阶段性有调整，叠加甲醇供增虚弱，短期或有阻力。MA09 合约适合空配。

【聚丙烯】主要生产商库存水平在 74 万吨，较前一工作日去库 1 万吨，降幅在 1.33%；去年同期库存大致 72 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】主要生产商库存水平在 74 万吨，较前一工作日去库 1 万吨，降幅在 1.33%；去年同期库存大致 72 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：短期屠宰订单稳定但收购难度较大，生猪期现价格或同步上涨

【美豆】美豆基金净空持仓处于历史同期高位，随着美豆油价格上涨，美豆盘中资金空头回补，自近四年低位小幅反弹。美豆产区天气温暖湿润，短期作物优良率稳定，且承受谷物市场下跌压力不减。关注产区天气变化及假期后空头减仓进度。

【蛋白粕】近期豆粕现货逢低补库增加，但提货不积极，油厂豆粕库存压力不减，且局部存在倒逼油厂降低开机的趋势。7月油厂到港大豆供应充足，储备大豆抛售继续但成交偏差，大豆和豆粕供应压力不减。市场方面，近月豆粕基差降价抛售增多，远月24年4-5月基差成交放量。从油厂采购节奏看，今年5-7月大豆采购较多，8月采购节奏明显放缓，9-1月船期大豆采购很慢（预期仅完成采购计划的3.5%），不过明年2-3月船期采购在增加（预期完成了月1/3）。豆粕盘面结构看，M09-01价差也处于同期低位，M01-09合约价差处于历史高位。由此看，今年下半年现货季节性供需错配矛盾在加剧，后期或9月后豆粕基本面压力才会逐步缓解，且有反季节性供需收紧的趋势。

【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】连盘玉米窄幅波动，盘面继续减仓，资金多离场观望，现货价格基本稳定，市场缺乏新消息驱动。市场处于“青黄不接”阶段，贸易商惜售挺价，价格难跌；然而下游需求变化亦不大，截止7月3日，全国玉米加工总量为60.04万吨，较上周增加0.14万吨；淀粉企业周度开机率为57.83%，较上周升高0.02%。

玉米小麦价差仍偏低，继续压制上方空间，预计市场依旧保持窄幅震荡走势。

【生猪】7月集团场计划出栏供应环比增加 2.57%，较平稳，二育大体重猪从出栏体重看压力不会太大；需求方面，屠宰订单稳定，短期收购难度增加，生猪出栏价格趋强；二育在价格下跌后预期补栏会增加，现状补苗意愿明显降低，仔猪价格快速下跌，但小猪采购意愿增强。整体现货端看涨情绪依然较高，期货近月平水随现货维持震荡偏强行情。

【棉花】国际市场：在美国独立日假期到来之前，美棉周三窄幅震荡，投资者关注焦点转向本周晚些时候公布的美国农业部(USDA)周度出口销售报告。国内市场：郑棉主连缩量减仓，期价震荡收跌，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。目前由于空头买盘获利平仓的影响，盘面偏强，但预计郑棉反弹空间有限，后期关注进口配额下发情况。

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