

2024年7月5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

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：多单可逐步止盈减仓，今日煤焦盘面小幅震荡。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，第二轮提涨开启；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 6 月就业数据公布在即，铜价暂时维持震荡

【铜】宏观方面，5 日晚美国 6 月失业率、非农就业数据将公布，市场静待数据落地，铜价等商品价格窄幅震荡。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。预计数据落地前后铜价波动率将扩大，警惕期价大涨或大跌。

【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。受美国就业数据对市场预期的影响，市场暂时窄幅震荡，期价或在 5 日晚突破，操作以日内为主、控制隔夜风险。

【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】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】美国公布了一系列疲软的数据，美联储主席鲍威尔的语气也发生了变化，增加了人们对美联储将比之前预期更早降息的押注。美国 ISM 服务业采购经理人指数 (PMI)，该指数显示该行业增长放缓。6 月份的指数从 5 月份的 53.8 降至 48.8，远低于普遍预期的 52.5。尽管服务价格支付分项仍处于扩张区间，为 56.3，但仍低于 5 月份的 58.1。中东和乌克兰持续不断的冲突以及欧洲的政治动荡，提高了避险资产黄金的吸引力。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：库存去化支持，价格保持 2 个月高点

【原油】原油价格稳定在 2 个月高点附近，近期美国库存下降，但亚太需求持续疲软。美国库存下降超 1200 万桶，为油价提供支撑。另外俄罗斯石油公司和卢克石油公司 7 月将削减黑海港口的石油出口，因为其炼厂将恢复运营。而沙特阿美将下调 8 月发运价格，导致油价涨势受限。飓风被列入则不经过美国主要钻井和平台水域，对墨西哥湾的石油天然气生产的威胁正在减弱。

【沥青】需求已至旺季时点，但近两日成交好转程度有限。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】价格继续高位徘徊，但近期织造销售维持偏弱，另外下游聚酯开工下行至 87.7%，江浙终端开机率也局部下降，工厂原料备货小幅下行，整体下游原料采购力度一般，备货量基本维持在半个月至 1 个月间。前期盘面运行的旺季备货逻辑，仍有一定时间距离，目前体现程度较低，PTA 近期贸易商囤货后基差持续小幅走强，但对盘面推涨驱动边际影响在下降，观察 6100 可能的阻力情况。

【乙二醇】乙二醇价格维持在价格区间上沿，近期持仓较为迅猛，但需谨防存量装置开工在近期的抬升，带来的供应回归压力。短期来看各路线利润均有恢复，但总体开工回归量仍然有限，4700 面临阻力较大，进一步的上行需要看到原油价格的突破带动能化板块共振，短期可对乙二醇进行累沽操作。

【甲醇】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】华北拉丝主流价格在 7750-7840 元/吨，华东拉丝主流价格在 7720-7830 元/吨，华南拉丝主流价格在 7600-7750 元/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】华北地区 LLDPE 价格在 8460-8630 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8530-8900 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8700-9100 元/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：国内豆粕先后深贴水且现货基差抛售增加，进一步强化了空头意愿

【美豆】CBOT 市场休市，基本面情况不变。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】昨日豆粕在缺乏美豆价格指引下，盘中资金持仓下行，国内供需宽松，负基差条件下且现货基差抛售增加，进一步强化了空头意愿。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。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】基本面消息，印度 6 月棕榈油进口环比增加 3%，触及六个月来最高水平，因在即将到来的节日前，炼油厂需求旺盛，且棕榈油较竞争植物油处于贴水状态。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。关注 7 月 MPOB 报告指引。

【玉米】连盘玉米震荡偏弱，盘面继续减仓，市场成交较少，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；然而下游需求不佳，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】美国独立日假期休市，国内市场资金空头情绪主导，郑棉主连增量增仓，期价小幅下跌；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。预计郑棉震荡偏弱运行。

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