

2024年7月10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：美联储主席鲍威尔保留降息时机的选择权，全球风险偏好有所降温

【宏观】海外方面，美联储主席鲍威尔表示过早和太迟降息都有风险，将避免给出任何有关（降息）时机的信号，导致美元指数和美债收益率短期反弹，全球风险偏好有所降温。国内方面，中国经济复苏有所放缓，以及国内监管趋严，短期国内市场情绪低迷；但是短期资金连续大幅流入，提振国内市场情绪，国内风险偏好短期大幅升温。资产上：股指短期反弹，维持为短期谨慎观望。国债高位震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎做多。

【股指】在消费电子、半导体元件以及汽车等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，中国经济复苏有所放缓，以及国内监管趋严，短期国内市场情绪低迷；但是短期资金连续大幅流入，提振国内市场情绪，国内风险偏好短期大幅升温。操作方面，短期谨慎观望。

## 黑色金属：利空情绪释放后，钢材市场跌幅放缓

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续延续弱势，市场成交量低位运行。经过几天的连续下跌，钢材价格整体在下一个台阶，部分区域抄底意愿有所增强。基本面方面，高温天气之下，现实需求继续走弱，高频的表观消费量数据继续回落，而库存则继续累积。供应方面，铁水产量连续回落，五大钢材产品产量

也环比回落 12.8 万吨，钢厂扩产意愿在盈利收窄的背景下有所减弱。短期来看，市场利空情绪得到一定释放，价格或继续处于区间震荡之中。

**【铁矿石】**今日，铁矿石盘面价格继续延续弱势，现货市场则有小幅反弹。钢厂利润收窄，扩产意愿减弱，全国 247 家钢厂高炉日均铁水产量连续两周回落，钢厂补库亦相对谨慎。供应端，本周全球铁矿石发运量虽然环比回落了 569 万吨，但到港量环比回升 271.8 万吨，铁矿石供应依然处于高位。目前矿石基本面偏弱，且有节能降碳政策预期压制，中期下行趋势依然难改。但短期看，矿石价格再度跌至 100 美元/吨附近，且铁水绝对量仍处于高位，一旦宏观预期好转，价格不排除超跌反弹可能。

**【焦炭/焦煤】**观望，今日煤焦盘面小幅震荡。现货方面，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。蒙煤价格的下调，叠加宏观情绪的减弱，但由于 7 月三中全会的预期存在，市场宏观情绪浓厚，不排除宏观预期的驱动，预计短期震荡为主。下行风险：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期；上行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

**【硅锰/硅铁】**今日，锰硅现货价格持稳，硅铁价格则继续小幅回落。尽管 8 月主流锰矿山对华装船报价继续上涨，但当下对于锰元素短缺的炒作已经暂告一段落。上周锰矿港口库存仅小幅回落 3.4 万吨。在二季度高利润刺激下，硅铁、硅锰供应持续回升。不过，经过近期大幅下跌，合金已经进入全面亏损状态，上周硅铁、锰硅产量环比均有小幅回落。下方需关注成本支撑情况。短期硅铁、硅锰以区间震荡为主，短期走势偏弱，关注节能降碳政策执行情况。

**有色金属：鲍威尔称仍等待通胀数据，中性发言带动情绪短暂回落**

**【铜】**宏观方面，9日晚鲍威尔发言称将等待更多好的数据，市场焦点转向关注12日美国6月CPI情况，情绪小幅回落。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至1.13美元/吨，环比上周反弹了1.41美元/吨。需求端，随着铜价的反弹，社会库存量在40万吨上下波动，周一小幅去库。当前市场焦点转向9日的美国6月CPI数据，预计铜等有色金属波动率将有所收窄，或以震荡为主。

**【锡】**供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，市场对其复产时间的预期一拖再拖——空头难以大规模进场；但佤邦矿山人员就位，警惕突如其来的复产通知；云南江西两地周度开工率录得68.24%，维持在相对高位；现货进口亏损达到-13359元/吨，进口窗口保持关闭。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。后续关注美联储降息预期的演绎，叠加沪锡价格上方压力位较多，操作以区间交易为主。

**【碳酸锂】**供应端，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，但在库存压力下，停产检修并不能带来期价的大幅反弹；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、三元材料产量回落，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。当前碳酸锂价格走势以低位震荡为主，由于碳酸锂生产技术带来成本不断下移，高库存下期价不具备持续大幅上涨的条件，操作以压力位做空为宜。

**【铝】**国内铝土矿供给偏紧边际影响渐小，印尼供给宽松消息再现，氧化铝供给较为稳定。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。淡季来临消费放缓导致库存表现反复，对价格上方施压，后续持续关注消费和库存走势。预计铝价暂维持区间震荡运行。

**【锌】**锌维持供需双弱格局。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。

国产锌精矿加工费达到近年新低，国内冶炼厂原料供应偏紧，且考虑到目前冶炼维持亏损，炼厂生产积极性较低。下游逐步进入消费淡季，市场需求转差，上涨空间或有限。

**【金/银】**金价周二小幅上涨，收报 2365.07 美元/盎司，尽管美元走强和美债收益率上升，但美联储主席鲍威尔在国会发言时表示，美国“经济不再过热”，为 9 月份降息“预热”，给金价提供支撑。此外，中欧美 CPI 数据也集中在本周出炉，对市场如何看到通胀前景也有指引作用。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：供应中断担忧缓解，油价小幅回调

**【原油】**飓风 Beryl 不太可能造成长期的供应中断，对供应的担忧有所缓解，油价小幅回调。尽管美国一些近海的生产极低被疏散，港口关闭，炼油速度放缓，但在飓风减弱为热带风暴后，墨西哥湾沿岸的主要炼厂受到的影响仍然较小，目前大多数能源基础设施都安然无恙。另外加沙局势也有可能缓解，油价进一步得到缓和。

**【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】**上游原油价格继续下行，PTA 跟随出现下跌。市场仍然对后期的旺季备货节奏有一定预期，但 7 月上旬，有较大的产能重启预期。目前整体现货库存已经得到了前几个月的消化，部分非主港仓单也开始消化，上周基差持续走强，但近期终端开工仍有反复，PTA 跟随原油以及终端情况再度出现波动，短期 5700 至 6100 区间不变。

**【乙二醇】**前期导致乙二醇出现逆市走强的各因素仍然存在，煤化工意外减产持续，另外港口货物或存污染情况，近期港口库存也继续大幅去化 10 万吨。最后海外装置可能再度出现问题，目前尚无确切消息。而近期囤货行为较多，导致乙二醇整体流通货较前期偏少，盘面以及基差均跟随走高。后期旺季需求乙二醇或仍维持小幅去库局面，价格中枢有望进一步上升，短期或仍继续维持 4700 震荡格局。

**【甲醇】**山西孝义鹏飞 30 万吨焦炉气制甲醇装置将于明日进行计划性检修，预计检修时长 17 天左右。山东恒信高科年产 15 万吨甲醇装置当前负荷 9 成，计划在八月初停车检修一个月左右。内蒙古赤峰博元 15 万吨/年天然气制甲醇装置运行平稳，目前计划 7 月 14 日停车检修 2 周时间。内蒙古久泰集团位于托克托县年产 200 万吨甲醇装置运行平稳，该项目初步计划 7 月 15 日检修，预计为期 15 天。山西兰花科技年产 10 万吨甲醇装置 6 月 25 日起进行技术改造，7 月 4 日下午点火重启。装置仍有陆续停车检修，开工率提升或不及预期，进口到港虽增加，单听闻有船载甲醇 16000 吨附近于 7 月 12 日从太仓出口。基本面阶段性出现边际改善，但仍难改变累库格局，预计短期价格企稳。中长期关注进出口和装置变动情况。。

**【聚丙烯】**原油价格小幅回落，聚烯烃盘面跟跌，叠加供应回归和需求淡季预期，预计库存上涨，价格偏弱，继续下跌有可能引发供应端问题，下行空间有限。

**【塑料】**库存仍在向下转移，基本面矛盾不突出。供应预期回归，价格承压。但原油价格偏强，对塑料有一定支撑作用。

**农产品：CBOT 大豆中短期基本面逻辑定价充分，期货价格或面临利空出尽行情**

**【美豆】**美豆旧作库需比增加、新作出口销售进度很慢，目前天气形势下丰产预

期不变，暂无多头交易题材。现在美豆非商业净空持仓仍处于历史同期低位，SX24 合约价格也已跌破保险价格每蒲式耳 11.55 美元，中短期基本面逻辑定价充分，期货价格或面临利空出尽行情。

**【蛋白粕】**M09 合约周期内豆粕供需宽松压力不减，现货基差季节性反弹无支撑，基于现货深贴水现实，期现回归逻辑主导下期货价格或偏弱运行。从成本角度评估，尽管 CBOT 大豆期货价格下跌，但大豆 CNF 价格相对持稳。据测算，国内 7-8 月进口大豆完税成本价最低在 3700-3800 元/吨，折豆粕成本价最低 3150-3250 元/吨，7-8 月按照现货贴水 50 元/吨推算，M09@3200-3250 区间价格估值并不高，且在 8-9 月现货季节性趋强条件下，成本估值价格支撑意义更强。

**【豆菜油】**近期在地缘政治冲击下菜系供应链稳定性降低，欧洲菜籽减产幅度或扩大，且加拿大菜籽生长缓慢均支撑菜系风险溢价出现。国内豆菜油供需基本面不变，豆菜油基差持续疲软，短期菜油冲高乏力且回落预期强，豆油短期也缺乏支撑。

**【棕榈油】**马棕 7 月报告增库压力仍在，国内棕榈油现货价量匹配度差、反弹行情缺乏支撑。预期短期国际油脂及国内棕榈油或在震荡区间上沿出现回落。

**【玉米】**隔夜 CBOT 玉米大幅下跌至近四年低点后企稳，并且近日陈化稻谷拍卖消息再度传开，双重利空拖累连盘玉米再度下跌，多空双方大幅增仓，后续关注 2400 关口情况。基本面整体不变，目前国内市场流通偏慢，下游需求不佳，小麦价格虽企稳，但涨幅有限，相较玉米仍有替代优势。

**【生猪】**7 月生猪集团场计划出栏增加，生猪整体环比供应稳定，但从饲料消费情况看，主同比供应依然是少的；需求方面，屠宰短期增量不足，淡季白条流通压力大，现货价格依然缺乏季节性支撑。近期出栏体重下滑，除前期大体重猪抛售外，局部疫病导致小体重猪增加，短期供应压力也有可能放大，且二育在 8.5 元/kg 以上价格入场分流意愿也并不强。预计生猪价格或依然维持高位震荡，现

货 8-8.5 元/斤支撑预期不变，LH11 合约操作思路建议转为高抛低吸。

**【棉花】**国际市场：美棉周二收跌，并触及逾三周新低，受美元走强拖累。交易商关注本周五将公布的美国农业部月度供需报告。国内市场：市场观望情绪较浓，郑棉主连缩量增仓，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，交投表现平淡。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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)