

2024年7月11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: 美元小幅回落, 全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面, 美联储主席鲍威尔表示在通胀方面取得了相当大的进展, 在降息之前不需要通胀率低于 2%, 中性利率在短期内已经上升; 但鲍威尔讲话并未削弱市场的降息预期, 导致美元指数和美债收益率小幅走低, 全球风险偏好大幅升温。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; 关注证监会暂停转融券业务对市场的影响。资产上: 股指短期震荡, 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, 黑色短期偏弱震荡, 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】在煤炭、电力以及教育等板块的拖累下, 国内股市大幅下跌。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; 关注证监会暂停转融券业务对市场的影响。操作方面, 短期谨慎观望。

黑色金属: 通胀数据偏弱, 钢材期现货价格延续下行

【钢材】今日, 国内钢材期现货价格延续弱势, 市场成交量继续低位运行。CPI、PPI 数据表现欠佳, 反应宏观经济仍有下行压力。基本面方面, 期现货的同步下跌导致市场信心严重不足, 贸易商观望情绪浓厚。钢谷网建筑钢材及热卷库存再度累积, 表观消费量有明显回落。供应方面, 铁水产量连续回落, 本周钢谷网建筑钢材及热卷产量分别回落 7.2 和 0.6 万吨, 厂扩产意愿在盈利收窄的背景下有所减弱。短期来看, 弱需求下, 钢材价格走势仍震荡偏弱。关注明日 Mysteel 钢材产量及库存数据。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格继续延续弱势。钢厂利润收窄导致生产意愿减弱，钢厂补库也相对谨慎。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。铁矿石港口库存短期尚看不到去库迹象。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。不过，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，今日煤焦盘面震荡偏弱。现货方面，焦炭新一轮提涨落地，涨幅50-55元/吨，第二轮提涨落空；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。供应的边际增加及蒙煤价格的下调，叠加宏观情绪的减弱，煤焦震荡偏弱。但由于7月三中全会的预期存在，需警惕宏观预期的驱动。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，硅锰、硅铁价格继续下跌。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。且下半年仍有节能降碳预期存在，动力煤价格近期再度小幅反弹，关注下方成本支撑。硅铁、硅锰以区间震荡为主，短期受钢材压制。

有色金属：关注美6月CPI数据，留意降息预期的变化

【铜】宏观方面，11日晚20:30将公布美国6月CPI，若CPI下降走势幅度符合预期或低于预期，降息预期或再度带动期价上行；若CPI数据超过预期，9月降

息预期恐落空并带动商品价格回落。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，社会库存存在 40 万吨上下波动，周一小幅去库。警惕 CPI 数据公布后铜价大幅上行或回落。

【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】云南已复产 103 万吨，预计上半年完成 120 万吨复产，占总供给的 3%。5 月铝进口 15.8 万吨，环比减了 6 万吨。国务院发文推进有色金属行业节能降碳改造，供给端受限，电解铝供给约束增强。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】金价周三冲高回落，因为美联储主席鲍威尔周二在参议院做证词时为9月份降息“预热”，市场预计美国通胀增速将放缓，金价周三一度涨至2386美元附近，但周三鲍威尔在众议院的证词更加谨慎，令金价回吐涨幅，收报2371.07美元/盎司附近。此外，对以色列和加沙可能达成停火协议的预期升温，也打压黄金的避险买需。美国消费者物价指数(CPI)数据预计将显示，整体CPI环比上升0.1%，同比上升3.1%，核心CPI环比和年比料分别上升0.2%和3.4%。现在的焦点转向周四公布的美国消费者物价指数(CPI)数据和周五公布的生产者物价指数(PPI)报告，最近的数据显示通胀从年初出人意料的高位有所降温。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：美国假期提振汽油和航油需求

【原油】数据显示美国假期和成品油需求增强，盖过了美联储降息时间不确定的影响。EIA数据显示，美国航燃需求提振，4周季节性均值升至2019年以来最高，与此同时，美国汽油需求的4周季节性均值也为2021年以来最高水平，油价也因此小幅上行。不过亚太地区数据仍然有所挑战，中国6月居民消费价格再次小幅上涨，经济复苏仍在过程中。油价预计窄幅震荡。

【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】PTA华东市场现货价格下滑，主港基差至09+30左右，现货供应仍然较弱，买盘正常刚需仍存。加工费继续维持在400以上高位。后续装置回归后7月或有少量的累库格局，价格转弱后计价完全，短期将继续维持5900中枢300点左右震荡格局。

【乙二醇】EG 仍然保持较为强势因素，基差维持偏高位置。煤化工意外减产持续，近期港口库存也继续大幅去化 10 万吨。而近期囤货行为较多，导致乙二醇整体流通货较前期偏少。7 月乙二醇维持供需平衡，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：美豆天气暂无风险即可空间，CBOT 大豆结构性空头格局未变

【美豆】7 月 USDA 供需报告中，我们预计 2024/25 美豆供应量将有明显缩减，需求端因为新季美豆出口进度很慢，出口目标有可能被下调，因此期末库存数据环比会向下调整，利多美豆。我们预期下半年 CBOT 大豆合约价格或在 1050-1200 区间震荡，操作方面，美豆暂时仍在承受来自谷物市场方面的压力，且空头定价

逻辑短期并不会改变，净空持仓回补带动价格技术性反弹空间也可能比较有限。

我们从估值和逻辑定性的角度去研判中期价格逐步触底，但短期多头缺少题材，预期行情波动不大，建议谨慎参与。

【蛋白粕】豆粕价格 M09@3200-3250\ M01@3250-3300 估值偏低，但不仅缺乏驱动，至少 9 月前国内供需宽松压力不会有明显缓解。今年渠道及下游远月采购十分谨慎，阶段性行情交易兴趣很低，这将限制油厂的采购节奏，利好远月；现货方面，下游随采随用且整体饲用需求有明显下滑，如此现货深贴水结构短期不会改变，资金顺基差做空的赢率也高，自 5 月豆粕价格见顶回落以来，盘中持仓持续在缩减，因此短期一旦豆粕价格出现阶段性反弹，如 M09@3300 或以上行情，大概率会引来资金面做空行情，产业卖出套保意愿也有可能强化下行压力。

【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】马来西亚 6 月棕榈油产量为 1615283 吨，环比减少 5.23%；库存量为 1829469 吨，环比增长 4.35%。国际能源及油脂价格回落，MPOB 报告利空又兑现，棕榈油连同油脂板块整体下行。7 月以后马棕出口形势明显好转，或对棕榈油形成有效支撑。

【玉米】隔夜 CBOT 玉米延续下跌趋势，分析师预期 7 月 USDA 供需报告中，美玉米产量为 150.63 亿蒲式尔，高于 6 月预测值。并且 7 月巴西玉米出口预计达到 409 万吨，此前预测为 340 万吨，海外玉米供应依旧充足。国内方面，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，且近日陈化稻谷拍卖消息再度传开，替代压力较大，后续关注 2400 关口情况。

【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：美棉周三上涨，因美元走弱，而交易商的关注点转向美国农业部将于本周晚些时候公布的月度供需报告。国内市场：宏观利空因素影响，郑棉主连增量增仓，期价小幅下跌，盘中最低价14380元/吨；贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，基差资源成交量稍有增加。预计郑棉震荡运行。

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