

2024年7月12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6月通胀超预期回落，美元短期大幅下跌

【宏观】海外方面，美国6月CPI全面降温，核心CPI年率录得3.3%，低于市场预期的3.4%；核心CPI月率意外降至0.1%；整体CPI同比上涨3%，低于预期的3.1%和前值的3.3%；环比增速为-0.1%，为四年来首次转负。CPI数据公布后，利率期货完全定价9月降息，押注年内总降息幅度为61个基点，美元指数和美债收益率大幅走低，全球风险偏好整体降温。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；但是证监会暂停转融券业务以及二十届三中全会下周召开，国内市场情绪大幅回暖，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；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在能源金属、电池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；但是证监会暂停转融券业务以及二十届三中全会下周召开，国内市场情绪大幅回暖，风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：表观消费有所好转，钢材盘面冲高回落

【钢材】今日，国内钢材期现货市场冲高回落，市场成交量小幅回升。CPI、PPI数据表现一般，若接下来社融、信贷数据表现一般，不排除有进一步政策宽松的可能。基本面方面，现实需求继续走弱，但边际上已经有所好转，五大材库

存数据环比回落，表观消费量则有所回升。供应方面，铁水产量连续回落，五大材产量本周也下降 8.91 万吨，钢厂扩产意愿在盈利收窄的背景下有所减弱。另外，下周将召开三中全会，政策预期依然存在。短期来看，钢材市场仍会呈现上有顶下有底的区间震荡格局。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格表现偏强。铁水产量连续三周下降，钢厂补库谨慎，铁矿石需求边际有所走弱。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。不过，矿石价格在 100 美元附近有成本支撑，且 239 万吨的铁水日产绝对量依然偏高。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，第二轮提涨落空；供应方面，炼焦煤供应边际有所增加，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，蒙煤通关受大选影响有所下滑，且临近那达慕节日三大口岸将会闭关 5 天；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、硅铁价格延续下跌。目前市场对于锰元素短缺的炒作暂告一段落，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。另外，考虑硅铁成本中电力占比更大，后期硅锰、硅铁价差或有所收窄

有色金属：美 6 月 CPI 数据强化降息预期，短期利多出尽带动期价回落

【铜】宏观方面，美国 6 月 CPI 年率录得 3.3%，低于预期的 3.4%，通胀控制效果进一步凸显，市场认为美联储在 9 月降息的概率大幅走高。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，受铜价回落影响，下游补库情绪有所好转，但淡季下游消费有所走弱，终端需求短暂回落。CPI 数据进一步强化了市场对美联储在 9 月的降息预期，预期兑现后带来期价的回落，操作以短线做空为宜。

【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。在美联储降息预期被 CPI 数据强化后，有色金属短期内利多出尽而共振下行。

【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】周四公布美国 6 月末季调核心 CPI 年率录得 3.3%，低于市场预期的 3.4%，回落至 2021 年 4 月以来最低水平。6 月季调后核心 CPI 月率录得 0.1%，为 2021 年 8 月以来最小涨幅，市场预期为 0.2%。数据公布后，黄金强势突破 2400 美元大关；白银日内涨近 3%，一度站上 32 美元。美国 6 月份通胀普遍降温，进一步提振了美联储官员的信心，交易员继续认为美联储最有可能在 9 月开始降息，交易员预计美联储年内有 25% 的可能进行第三次 25 个基点的降息。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：美国夏季需求增强迹象盖过 IEA 悲观估计，油价小幅上涨

【原油】IEA 表示，全球石油需求增长在上个季度放缓至一年多以来的最低水平，该机构的看跌论调与现实美国原油库存上周减少 344 万桶的数据相冲突，随着夏季旅游时点的到来航油和汽油消费指标双双走高。而目前原油交易量仍然低迷，位于 100 日移动均线下方，表现出夏季交易典型的低流动性，油价波动也持续走低，近期继续窄幅震荡。

【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】美国 CPI 在 6 月提出视频和能源成本的核心数据为环比上涨 0.1%，为 2021 年 8 月以来的最小涨幅，同比涨幅 3.3% 也是 3 年多以来的最低水平。美国通胀

全面降温，为美联储降息提供更多信心。原油小幅上行，支撑 PTA 价格低位。短期终端开工略有下调，下游挺价活动影响开始体现，导致后期 PTA 需求预期有所减弱，短期 PTA 或继续维持 5800 中枢的 300 点震荡。

【乙二醇】EG 继续保持偏强状态，基差维持偏高位置。近期国货行为较多，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。不过后期中化学将逐渐投产，以及煤化工开工将会有所提高，存量产能压力将显现，或对价格形成一些压力，EG 在短期或仍继续维持中枢 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 大豆结构性空头格局未变，关注 7 月 USDA 供需报告

【美豆】7月 USDA 供需报报告中，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 玉米价格反弹，市场关注即将公布的 7 月 USDA 供需报告。分析师预期美玉米产量为 150.63 亿蒲式耳，期末库存为 23.12 亿蒲式耳，均高于 6

月预测值。据巴西 CONAB 发布的 7 月预测数据显示，2023/24 巴西玉米产量为 11585.9 万吨，环比增加 171.5 万吨，海外玉米供应依旧充足。国内方面，连盘走势偏弱，现货价格稳中略跌，部分贸易商惜售情绪松动，出货增多，下游需求不佳，底部支撑力量不足。小麦相较玉米仍有替代优势，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。

【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：周四小幅收跌，美元走弱盘中支撑期棉走升。投资者等待美国农业部周五公布月度供需报告。国内市场：因空头获利平仓影响，郑棉主连增量减仓，期价大幅回升，盘中最高价 14725 元/吨；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，交投氛围不佳。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