

2024年7月17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：美国零售数据好于预期，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美国6月零售销售月率录得0%，高于预期的-0.3%，但是，美联储官员表示如果失业率持续上升，美联储提前降息将是适宜的，市场权衡美联储降息的可能性，美元指数和美债收益率走低，全球风险偏好整体升温。国内方面，今年二季度经济增长有所放缓；此外，二十届三中全会本周召开，国内市场情绪整体回暖，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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在贵金属、半导体及元件以及汽车等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，今年二季度经济增长有所放缓；此外，二十届三中全会本周召开，国内市场情绪整体回暖，风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：宏观预期走弱，钢材期现货价格震荡偏弱

【钢材】今日，国内钢材期现货市场震荡偏弱，市场成交量也有所回落。美联储降息仍强，但国内宏观政策相对平稳，且短期宏观预期不足以推动钢价强势上涨，仍需等待进一步政策信号。基本面方面，现实需求仍未看到明显好转迹象，地产、基建数据持续走弱，市场成交量也无明显好转。供应方面，6月粗钢产量环比继续回升，但钢厂利润收窄之下，7月份产量开始见顶回落、上周高炉日均铁水产量环比回落1.03万吨，五大材产量本周也下降8.91万吨。在正常信号尚未明确之前，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，铁矿石期现货价格弱势下跌。铁水产量仍是决定矿石价格走势的关键因素，目前铁水产量已经连续三周下降，钢厂补库依旧谨慎，铁矿石需求边际走弱。供应方面，6月底季末冲量结束，铁矿石发运量连续连州回落，供应有边际减弱迹象。同时，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】短期偏强，今日煤焦盘面区间震荡运行。现货方面，炼焦煤现货价格维稳，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，重大会议当前，安监趋严，另外进口煤方面，蒙煤通关受大选影响有所下滑，蒙煤进口量边际有所下降；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。预计短期煤焦受宏观影响或震荡偏强，可轻仓逢低短多。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、硅铁现货价格继续小幅下跌。目前市场对于锰元素短缺炒作告一段落，市场更多关注低品矿替代问题，上周锰矿库存小幅回落。硅铁、硅锰供应也因高利润的刺激持续回升。不过，经过近期大幅下跌，锰硅已经进入全面亏损状态，硅铁利润也明显收窄，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：国内暂无利好传出，市场情绪维持偏空

【铜】宏观方面，国内二十届三中全会暂无政策增量和利好传出，市场情绪维持偏空。供应端，上周铜精矿现货加工费消费反弹至3.24美元/吨，环比上周反弹了2.11美元/吨；炼厂逐渐走出集中检修，精炼铜供应存在增长预期，但在低加工费下，炼厂减停产的风险相对偏高。需求端，随着铜价的反弹，下游补库需求

再度被抑制，叠加淡季影响，下游需求短暂回落。总体而言，在市场情绪偏空、基本面暂无大驱动的情况下，期价重心再度回落。

【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 67.69%，维持在相对高位；现货进口亏损达到 -16254.2 元/吨，进口亏损进一步扩大。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。整体而言，当前期价跟随有色板块而波动率下降，警惕期价共振突破。

【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；但要警惕二十届三中全会中新质生产力等内容可能为碳酸锂等新能源品种带来的利好影响。

【铝】供应端云南电解铝复产接近尾声，8 月仅四川及贵州小规模复产，供应压力增幅有限。而终端消费略微偏弱，铝锭及铝棒均保持小幅累库状态，对铝价有所压制。需求端逐步进入淡季，下游开工及订单呈现弱势状态，短期国内铝价或震荡偏弱运行，建议暂时观望。

【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】金价刷新历史高点，突破了两个月整理区间的顶部。，根据芝商所美联储观察工具，交易员预测美联储9月份降息可能性为100%，美联储9月份将联邦基金利率目标区间从目前的5.25%—5.5%下调0.25个百分点至5%—5.25%的可能性为93.3%。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%。美国6月份通胀普遍降温，贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：美元走强叠加需求疲软，油价下行

【原油】美元走强和需求减弱的迹象引发了算法卖盘。美元连续第二日走强，使得以美元计价的大宗商品价格更加昂贵，WTI期货一直在测试其100日移动均线，这是一个月来的支撑位。另外期现差金鸡滩也走软，汽油对原油裂解也降至近一个月来最低，但API报告美国商业库存减少444万桶，汽油库存增加36万桶，馏分油库存增加492万桶，让油价在最后止跌，预计原油最近仍然偏弱震荡。

【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】PX价格继续下跌，9月现货跌至1010美金以下。而乙二醇基差虽然偏稳，继续保持在09+35左右，但整体商谈氛围偏弱，终端减产仍然是最近的主因。下游观望情绪仍然较重，备货节奏偏缓，导致盘面在能化整体止跌的情况下回升有限，短期继续在5800中枢震荡，等待原油方向。

【乙二醇】原油价格盘整，但乙二醇由于近期进口货源偏少，流通性仍然偏紧，港口显性库存继续去化，盘面支撑较强。基差总体变化不大，仍然在09+40左

右，但商谈仍然总体一般，且近期煤价仍然有下行压力，乙二醇价格仍有一些回调风险。短期继续保持 4650 中枢震荡。

【甲醇】甲醇基本面由于内地装置提升不及预期，累库进程有所减缓。以及动力煤价格企稳修复对甲醇有一定的成本支撑。盘面利空钝化，预计价格震荡修复为主。

【聚丙烯】供增需减，产业库存压力增加，但成本利润亏损明显，标品产量不多，对 PP 价格有一定支撑。关注原油价格变动。

【塑料】供应回归，需求偏弱，产业库存上涨，价格偏弱。成本支撑情况明显弱于 PP，短期内 LP 价差继续收窄。

农产品：菜粕资金对垒行情在面临现货交割逻辑时，都没有绝对的安全边际

【美豆】美豆出口持续差，月度压榨量低于预期，国内库存比增加，时间依然是目前油料唯一期盼，美豆超跌修复行情支撑，需要继续等待美豆产区天气升水出来。具体看：7 月下旬中西部及高平原地区降雨环比减少，上周产区干旱面积没有扩大，但作物优良率在超预期下调，7-8 月关键的作物生长期才刚开始。

【蛋白粕】目前市场高度关注的是菜粕，从基本面行情看，高库存（港口进口菜粕库存高，油厂库存低）+低基差+弱需求，现货烂市，资金顺基差做空逻辑有支撑。目前盘面空头依然控盘，但有个别资金可以有序撤退，一方面菜粕跌的差不多了，估值确实不高，目前美豆超预期下跌，若美豆 11@1050 左右企稳，8-9 月豆粕现货成本参考价将在 3000 元/吨，菜粕现货 2400 以下估值不高（大前提是油料价格企稳不再跌），另一方面进入 8 月我们预期蛋白粕现货压力会稍缓解。

【豆菜油】近期油料价格大幅下跌带动豆菜粕价格冲高回落，此外欧美生柴政策前景引导市场在计价利空油脂，同时能源价格回落对国际油脂支撑不强。目前国际油料已来到低价区间；国内方面，供应充足且需求受局部社会事件影响也有发酵空间，现货偏弱、基差稳定，油脂仍处震荡行情区间。

【棕榈油】据 SPPOMA 数据显示 2024 年 7 月 1-15 日马棕产量增加 8.69%。从高频出口数据看，马棕 7 月 1-15 日出口量较上月同期出口的增加 60%以上。由此看，马棕增产进展顺利，供需双增。

【玉米】截至 7 月 14 日当周，美国玉米优良率为 68%，市场预期为 69%，前一周为 68%，上年同期为 57%。国内方面，期价不断下跌破位，港口现货价格跟跌。贸易商出货积极性增强，供应阶段性宽松；需求不佳，替代品小麦价格仍有优势且陈化稻谷拍卖消息频频传出。玉米价格短期承压，关注前低能否有效支撑。。

【生猪】短期现货受二育情绪支撑明显日受降雨影响屠宰备货增加，现货大体持稳。近期出栏体重下滑，从现货端最新反馈，南北方均没有出现猪病增量出栏表现，由此看 7 月二育的大肥猪就基本出清，集团场维持正常体重出栏，且从节毒看 7 月计划出栏增多预期不变，终端消费无明显改善，现货阶段性回调预期不变，现货关注 17 元/kg 支撑。

【棉花】国际市场：周二下跌，受美元温和走强以及油市利空人气打压。国内市场：郑棉主连增量减仓，期价震荡收涨；轧花企业观望后点价，贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，交投氛围欠佳。预计郑棉震荡运行。

【白糖】郑糖跟随国际糖价上涨，市场关注进口糖到港，国内糖市上行压力大。外盘聚焦于巴西干旱和制糖比，北半球产量预期增加。短期内糖市观望，中长期逢高沽空，内盘 SR09 合约震荡，SR01 合约趋空，9-1 正套行情可期。

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