

2024年6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：美国非农就业数据大超预期，美元短期偏强

【宏观】海外方面，美国5月季调后非农就业人口录得增加27.2万人，为今年3月以来最大增幅，大超市场预期，美元和美债收益率上涨，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国5月出口同比增长7.6%，超预期回升，外需回暖对经济的支撑增强，在一定程度上支撑国内风险资产价格；但是短期市场情绪降温打压风险偏好。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，黑色做多观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在房地产服务、环保以及农业等板块的带动下，国内股市继续小幅上涨。基本面上，中国5月出口同比增长7.6%，超预期回升，外需回暖对经济的支撑增强，在一定程度上支撑国内风险资产价格；但是短期市场情绪降温打压风险偏好。操作方面，短期谨慎观望。

【国债】房地产供需政策两端发力，超长债发行加大供给压力，央行提示长债利率风险，股市表现有所修复，预计短期内空方力量较强，谨慎操作。

黑色金属：现实需求偏弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】节前，钢材期现货价格小幅反弹，市场成交量低位运行。专项债发行提速，央行逆回购投放资金，市场风险偏好再度回升。基本面方面，5大品种表现消费量回落，钢材库存则出现累积。热卷、螺纹消费走势出现分化。供应方面，五大品种成材产量回落，之前铁水产量已经连续两周回落。同时，市场再传今年粗钢压减1800-2000万吨，后续关注政策推进力度。短期钢材市场以区

间震荡为主。

【铁矿石】铁矿石期现货价格小幅反弹。目前矿石需求阶段性见顶，铁水产量连续三周回落，钢厂盈利顶部震荡，同时，钢材库存阶段性累计，钢厂复产动能减弱。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 77.9 万吨，到港量环比也明显回落。但港口库存则继续维持高位。同时本周再传粗钢压减消息。后续关注政策推进力度。同时端午假期期间新加坡掉期走势偏弱，或拖累节后矿石价格走势。铁矿石短期走势或偏弱。

【焦炭/焦煤】区间震荡，上周煤焦区间震荡偏弱，盘面交易逻辑由之前的宏观预期转为交易基本面，基本面方面山西煤增产消息叠加粗钢调控消息，铁水日均产量延续下降，煤焦震荡偏弱。现货方面，市场有传言下周有焦炭有提降预期，供应方面，山西煤增产消息不断，2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案中表明要加快新增产能手续办理，依法合规释放先进产能，在确保安全生产前提下 2024 年煤炭产量稳定在 13 亿吨左右，另外山西能源局组织召开的会议上提出逐步放开煤矿夜班生产，鼓励符合要求的煤矿按核定产能的 110% 释放产量，山西省发布相关通告，表示符合条件的煤矿井工开采可转为露天开采，露天开采生产力应达到 120 万吨/年及以上。相较一季度，供应缺口在不断地回补，供应量相较一季度存在增量预期；另外进口蒙煤维持高进口量高通关量，供应整体环比增加；需求方面，粗钢调控消息出台，铁水日均产量周环比微降。煤焦短期或震荡偏弱，但 6 月为安全月，需警惕安监及宏观政策端刺激带来的上涨，下方空间有限。

【硅锰/硅铁】前期锰矿供应短缺以及上周节能降碳行动方案的出台，推动了硅锰、硅铁价格得大幅上涨。不过，在经过大幅拉涨之后，硅锰、硅铁均明显升水现货。现货利润也有明显恢复。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。另一方面，近期海外锰矿发货量有所恢复，上一周为 97.06 万吨，环比回升 49.2 万吨。且考虑到今年工业产能利用率下滑以及前 4

个月粗钢产量同比下降 3%，市场普遍预计限产力度或低于预期。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，近期硅铁、硅锰仍会延续调整趋势，硅铁走势仍弱于硅锰。不过，后期一旦钢材价格企稳，硅锰硅铁价格仍有反弹可能。

有色金属：关注美通胀及利率决议，周中或迎来变盘节点

【铜】宏观，关注 6 月 12 日公布的美国 5 月 CPI 数据、13 日凌晨 2:00 美联储利率决议及美联储主席的货币政策新闻发布会。供应端，铜矿扰动仍未消除、但紧张预期有所缓解，粗炼加工费小幅反弹至 2.1 美元/干吨；电解铜进口比价逐渐恢复盈利，保税区库存出现小幅去库；废铜进口亏损亦收窄至 -1681.92 元/吨。需求端，下游企业在 8 万附近有所补库，但采购节奏仍然以刚需为主，消费难以出现爆发性增长。库存方面，6 月 6 日社库录得 45.07 万吨，延续累库走势。受 6 月 7 日（周五）美国非农数据强劲的影响，预计美联储在 8 月降息概率较低，美元指数大幅攀升，伦铜大幅回落。预计 11 日沪铜价格将再度下探 8 万元附近并进行整理，在美联储利率决议落地后，市场情绪或转多、带动商品价格反弹。

【锡】供应端，云南环保检查对炼厂的影响已然消退，云南、江西两地的炼厂周度开工率回升至 67.17%，现货进口亏损到 -8890.62 元/吨，进口窗口保持关闭。需求端，锡焊料厂开工率有所反弹，电子、光伏焊料订单存在一定韧性；锡化工的需求量仍有待地产销售的拉动。从技术面来看，沪锡价格上方面临 27 万的压力位、或带来价格回调；同时，美国 5 月 CPI、美联储利率决议公布在即，变盘节点恐在周三或周四。预计沪锡价格或先震荡整理、再向上突破。

【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；国内碳酸锂产量和开工率维持在高位，生产利润小幅下滑，进口亏损进一步扩大、6-7 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，但新能源汽车产销

量尚未出现拐头迹象。库存方面，产业链库存尤其是炼厂库存持续攀升，供应压力明显较大。总体而言，当前碳酸锂的供应仍强于需求，期货价格或延续下跌走势；但要警惕在10万元的支撑位上迎来较大幅度的反弹。

能源化工：底部补涨情绪抬升，油价大幅回升

【原油】OPEC的超预期政策公布后，过剩担忧情绪加剧，盘面仍然有较多压力，但短期结构小幅回升，炼厂利润止跌，或起到一定的承托作用。后期市场将继续计价需求的显示情况，根据贴水来看，需求大概率仍然较差，不排除油价继续下行风险，空单可部分平仓，剩余等待下周数据及美联储决议验证。

【沥青】原油成本总体持稳，但沥青下游需求仍然一般，总体刚需仍然寡淡，以入库需求为主，南方需求同样疲软。另外近期炼厂开工恢复明显，总体排产仍可能会有明显的增加。社会库存去化程度较低，因此难以验证后期需求情况，后期沥青需求仍然处在等待验证阶段。在此情况下，沥青继续走高幅度将会较为有限。

【PTA】下游需求短期小幅好转，库存部分去化，但终端订单仍偏一般。PTA近期装置仍有多套在检修中，且有新公布检修量，短期基差得到一定承托，但计价空间较小，将跟随能化共振震荡。

【乙二醇】显性和隐形库存均有去化，下游成品库存同样下行，乙二醇09合约仍有部分压力，但01和05合约后续或有一定上行空间。短期煤制装置上午明显开工增量，基差稳定，发货量较好，盘面低位可轻仓建立多单，短期长荡，长期多配价值也存在。

【甲醇】供增需减，内地和港口库存均有小幅上涨，但库存仍然偏低，对价格有一定支撑，需跟踪进口和内地供应情况。

【聚丙烯】供应端检修减少，新产能逐渐释放，而需求暂无起色，基本面压力预计逐渐凸显，但标品比例依然偏少。宏观利空释放后，品种出现分化，PP仍可做空配，关注 LP 走强策略。

【塑料】PE 检修高峰期结束，供应预计逐渐回归。农膜需求进入淡季，开工仍在下降，即将触底。基本面逐渐转弱，价格预计承压。

农产品：依旧缺乏上涨驱动，棉花或将维持震荡态势运行

【美豆】美豆中西部产区天气整体良好，资金偏空情绪不变；巴西新的税收抵免规则对美豆粕的间接利多影响存在不确定性；出口方面，南美大豆惜售情绪增加，出口价格上涨支撑美豆行情。关注 6 月 USDA 报告对美豆趋势单产的校正，整体丰产压力预期不会减少。

【蛋白粕】国内进口大豆增多，油厂大豆、豆粕增库压力逐步放大。菜系供应同样宽松，到港充足，菜粕季节性小幅去库，但基差偏弱。整体蛋白依然受油料端风险溢价驱动为主，但国内基本面支撑偏弱。预期在美豆下行破位行情发生之前，豆粕连同菜粕均将维持震荡。

【油脂】国际油料风险溢价有望逐步回归，马棕增产和出口形势转好，增库预期不变，国内油脂成本支撑价格预期回落，国内需求淡季豆菜增库压力偏大，棕榈油库存偏低+资金情绪偏好，菜棕 09 价差有望继续回落。

【玉米】中储粮加大小麦收储力度，支撑麦价底部，同时华北贸易商忙于收购小麦，玉米上量减少，深加工刚需补库或刺激价格上涨。然而受进口玉米拍卖和糙米拍卖利空压制，价格上涨空间也不大，短期预计维持震荡运行。长期看粮源已全部转移至渠道，09 有季节性上涨基础，9-1 正套可继续持有。

【生猪】目前养殖利润尚可，市场心态上较为平和，不愿意拿现实的高利润去赌概率事件，因此出栏稳定、压栏不多，叠加屠宰相对疲软，生猪现货始终高位震荡、期货相当谨慎。近期生猪出栏压力不大，节后供需转弱、季节性回落空间不大，且随着6-7月供应减少，惜售情绪有望增加，也将现货逐步获得支撑。重点关注高温高湿天气下养殖风险。

【棉花】国际市场：美棉周一跌至19个月来最低水平，受需求减少打压，且美元指数升至近一个月最高水平，令以美元计价的棉花对于海外买家而言更加昂贵。国内市场：郑棉主连缩量增仓，期价先扬后抑；轧花企业观望为主，贸易企业积极销售，纺企采购意愿较低、消化库存为主，成交情况不佳。预计郑棉保持震荡态势运行。

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