

2024年6月25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：国内市场情绪低迷，风险偏好延续降温

【宏观】海外方面，美联储官员表示，存在失业率上升风险，降息或更长时间维持利率不变取决于通胀数据，整体略偏鸽，美元指数和美国国债收益率短期小幅回落，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国5月经济数据有升有降但整体回落且不及市场预期，经济复苏有所放缓；以及美联储降息预期有所降温，短期打压国内市场情绪。资产上：股指短期偏弱震荡，维持为短期谨慎观望。国债高位偏强震荡，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，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在科创次新、半导体以及电子板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，中国5月经济数据有升有降但整体回落且不及市场预期，经济复苏有所放缓；以及美联储降息预期有所降温，短期或打压国内市场情绪。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：市场成交继续低位运行，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交继续低位运行。南

方大范围高温多雨天气导致现实需求进一步走弱，虽然上周 5 大品种表观消费量小幅回升，但社会库存继续累积。供应方面，钢厂复产积极性有所回升，铁水产量接近 240 万吨，但本周 5 大品种成材产量继续小幅回落。短期来看，钢材市场供需格局依然偏弱，价格或以区间震荡为主。

【铁矿石】铁矿石期现货价格延续下跌，铁水产量小幅回升，且绝对量已经接近 240 万吨，而盈利钢厂占比也重回 50% 以上，矿石需求依然偏强。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比减少 117 万吨，但到港量则有 265 万吨的回升。同时，近期市场上对于粗钢产量调控的传闻依然不断。关注限产政策具体执行力度。预计短期矿石价格以区间震荡为主，但需注意限产政策不及预期所带来的阶段性反弹风险。

【焦炭/焦煤】震荡偏弱，今日煤焦震荡偏弱。现货方面，上周焦炭新一轮提涨开启；供应方面，山西煤增产消息不断，但由于 6 月是煤炭安全月，安监等多方面因素作用下，国产煤增速较缓，实际的增量有限；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微增，但当前是下游淡季，叠加粗钢调控，对原料端的需求增量有限。风险：需求大幅增加，供应增量不及预期，宏观利好。

【硅锰/硅铁】7 月份主流锰矿山对华装船报价继续提升，锰矿供应收紧预期仍在。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。本周上周锰矿港口库存继续小幅回落 1.7 万吨。硅铁今日受到环保组进驻内蒙古消息影响涨势明显。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，近期硅铁、硅锰延续区间震荡。

有色金属：市场情绪游移不定，铜价或震荡运行

【铜】宏观方面，关注 26 日美国 5 月新屋销售总数、27 日美国至 22 日当周初请失业金人数、28 日美国 5 月核心 PCE 物价指数及 6 月密歇根大学消费者信心指数，以及由此带来的市场预期和情绪的变化。供应端，铜矿供应紧张的情绪消退，6 月 21 日周度 TC 录得 0.13 美元/吨、较 14 日小幅回落 0.74 美元，铜精矿港口库存小幅去化至 43.5 万吨；电解铜进口盈利 798 元/吨，保税区库存停止累库、在 9.46 万吨附近波动，废铜进口亏损收窄至 570.99 元/吨。需求端，期价回落带动下游企业积极点价补库、社会库存小幅去库至 38.66 吨。总体来说，矿端紧张目前仅影响到炼厂的利润情况，电解铜供应量并未紧张，下游消费渐有起色，目前宏观政策效果尚待兑现、市场情绪面临拐点，预计铜价或震荡偏运行。

【锡】基本面，供应方面，缅甸矿山相关人员已逐步就位，而炼厂在 6 月检修的概率仍然较高，警惕突如其来的消息冲击；需求方面，焊料和锡化工分别受到光伏和地产需求的拖累而出现季节性走弱。总体来说，市场情绪面临拐点，而基本面的多空因素交织、中性偏强但驱动的持续性不足，下方支撑位依次为 27、26.6、26 万，上方压力位依次为 27.7、28、28.5 万，预计价格将在（26，28.5）万内震荡。

【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，海外新能源出口环境恶化、预期偏悲观。库存方面，产业链库存尤其是炼厂库存攀升，供应压力明显较大。由于当前期货价格已经逼近多数炼厂的生产成本线，期价继续下跌的动能偏弱、反弹力量亦不足，预计以震荡下行为主。

【铝】随着六月初现货铝价自高位出现较明显回撤，铝锭出库表现有明显回暖，铝锭库存出现一定的去库迹象，后续国内铝锭或将恢复缓慢去库节奏。基本面

上消费转淡因素影响逐渐被市场接受消化，铝价相对低位也促使部分下游逢低补库。短期铝价有望小幅回升。

【锌】上游供应紧张逻辑延续，TC 加工费低位，锌矿成本提供价格强支撑。精炼锌产量环比增加，主因前期减停产能复产。近期锌价走弱带动下游备库，库存高位去库加速。原料偏紧逻辑持续支撑锌价，沪锌偏强震荡运行。

【金/银】美国劳工部周四表示，上周初请失业金的美国人有所减少，但最新数据显示，续领失业金人数为 1 月份以来最高，这是美国就业市场继续降温的迹象。自 2022 年美联储为抑制通胀而加息 525 个基点以来，劳动力市场的势头与整体经济同步减弱。劳动力市场状况放松导致通胀压力减弱，尽管美联储决策者的展望更加鹰派，但金融市场预计今年将有一次或多次降息。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：需求预期仍在，能化中枢小幅回暖

【原油】由于夏季出行需求预期仍在，加上美元走软，原油价格继续小幅强势。目前市场开始相信夏季全球石油库存将开始下降，本周库存将现实汽油需求是否能够持续强劲去库。另外近期中东地缘政治风险和乌克兰对俄罗斯炼厂发动更多无人机袭击也支撑了油价。而美元从近 8 周的高位回落，大宗商品价格也出现了明显的走强。本周油价可能继续保持震荡态势，等待市场数据的放出。

【沥青】沥青需求仍然处于偏低，现货的驱动仍然有限，需求已至往年旺季时点，但实际成交仍无明显好转。目前山东价格在 3400-3600 左右，成交一般，终端项目开工较少，炼厂利润也维持低位，市场驱动有限。价格或维持在 3450-3750，等待原油波动方向指引。

【PTA】下游库存再度出现累积，需求小幅下行，基差走弱，叠加近期装置回归

较多，以及老旧装置重新开工，头部工厂库存出现较大累库，PTA 短期驱动较弱，跟随原油进行 5750-6050 的 300 点左右窄幅震荡操作。

【乙二醇】港口库存去化继续停滞，下游库存重新累积，乙二醇重回低波态势。但工厂库存已到极低位置，后续下游需求回升将较大概率带动港口库存大幅去库，乙二醇 01 及以后合约的多配价值仍然较高，4500 左右即可入场的策略仍然不变。

【甲醇】当前处于内地和进口供应增长阶段，需求相对稳定，甲醇进入累库进程，单边价格预计重心下移为主。但库存仍然偏低，进口倒挂，对价格有一定支撑，下跌阻力较大。关注 91 反套。需跟踪进口和内地供应情况。

【聚丙烯】PP 期货价格窄幅震荡，检修增多产业库存下降，下周检修损失量同样较高，供应端检修支撑，需求偏弱。关注原油和宏观情况。

【塑料】PE 检修意外增加，上游库存下降。农膜需求进入淡季，开工仍低位。下游有小幅库存行为。意外检修支撑，价格下跌受阻，关注宏观、原油及市场情绪。

农产品：生猪价格短暂失衡，现货持续低迷后供应端增量上市增多

【美豆】美豆旱区干旱面积小幅增加及作物优良率下降均不能改变良好的作物前景，6 月底面积报告之前 CBOT 大豆超跌并提前兑现了部分利空预期，在此前不排除基于作物优良率下调而出现的小幅修正行情。近期关注报告指引。

【蛋白粕】国内蛋白粕供需面宽松且豆粕增库压力放大，油厂催提并降低开机带来豆粕现货成交小幅增量，市场来自成本端的悲观情绪仍在弥漫，在现货及基差

止跌企稳前豆粕空头局面暂无法获得实质性改善。短期关注 USDA 种植面积报告指引。

【豆菜油】加拿大菜籽产区及美豆产区天气形势及种情良好，油料价格回落使得国内油脂成本压力，国内豆菜油高库存、淡季供需持续宽松，基差偏弱，受蛋白大幅下跌影响油脂跷跷板支撑存在，油粕比走高。

【棕榈油】国内对印尼进口棕榈油的利润存在，一方面持续打压马棕价格，另一方面国内买春多、未来进口供应预期充足，棕榈油价格暂时的下行压力同样存在。关注油料产区天气形势及东南亚棕榈油产区增产进度，静待基本面新题材出现。

【玉米】市场阶段性流通粮源减少，现货价格稳中偏强，然而受制于小麦饲用替代、南北价差倒挂和下游企业需求不足的影响，玉米短期窄幅偏弱震荡为主荐。

【生猪】生猪价格短暂失衡，现货持续低迷后供应端增量上市增多，需求负反馈行情仍在发酵。从以往上行周期看，猪价与屠宰量负相关性较强，由供应端周期性减少带来的行情受需求拖累并不明显。目前高位猪价震荡的核心逻辑在高利润下超涨行情的修复，从供应周期减少的逻辑看，后市不存在深跌空间空间，短期静待二育再入场支撑。

【棉花】全球棉花新作预期丰产，消费表现平稳，供需转为宽松；叠加国内下游需求旺季还未到来，内需订单清淡，短期缺乏新增利好因素，即使跟随美棉企稳反弹，但上方空间预计较为有限。预计棉价仍在震荡下跌趋势中。

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