

2024年6月27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：美元持续偏强，非美货币承压

【宏观】海外方面，因美联储官员表示今年不会降息的鹰派言论，美元指数和美国国债收益率短期持续走高，全球非美货币持续承压，全球风险偏好整体降温。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；虽然北京房地产政策进一步放松以及短期市场情绪有所回暖；但是美元走强，人民币汇率承压，或压制国内风险偏好。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AI、游戏传媒以及通信等板块的带动下，国内股市大幅反弹。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；虽然北京房地产政策进一步放松以及短期市场情绪有所回暖；但是美元走强，人民币汇率承压，或压制国内风险偏好。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场情绪有所好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】今日，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量也有所回升。财政部等4部委联合出台设备更新贴息贷款政策，政策端利好继续。需求端，南方强降雨天气持续，钢谷网建筑钢材及热卷表观消费量均延续回落，热卷库存继续累积。供应方面，钢厂复产积极性有所回升，铁水产量接近240万吨，钢谷网

螺纹钢产量环比继续回升，热卷则有小幅回升。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】铁水产量连续两周回升，盈利钢厂占比回升至 50% 以上，限产短期仍停留在预期层面。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，短期因限产不及预期或有反弹可能。。

【焦炭/焦煤】区间操作，今日煤焦止跌反弹，盘面价格有所回升。当前煤焦盘面估值中性偏低，叠加焦煤成交好转，煤焦盘面价格有所回弹。下现货方面，今日焦炭新一轮提涨落地，涨幅 50-55 元/吨；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。硅铁中期来看或受节能降碳政策影响较大，但短期因供应回升，也延续回调。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，近期硅铁、硅锰延续震荡下跌走势。

有色金属：市场风险偏好延续弱势，警惕铜价下行至 7.6 万

【铜】宏观方面，26 日美国 5 月新屋销售总数不及预期，美元指数走弱、市场风险偏好延续弱势。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，目前国内宏观政策效果尚待兑现、市场情绪再度转弱，警惕铜价下破 7.8 万的支撑位、向 7.6 万的价格运行。

【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。26 日日盘沪锡价格大幅回落后再度上收，整体走势仍然呈现出震荡格局，关注 26.4 万支撑位的表现。

【碳酸锂】25 日晚，志存锂业宣布停产检修，带动多头情绪好转，碳酸锂价格在一度下探 8.6 万后迅速反弹至 9 万元以上。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。总之，检修带来的上涨行情预计延续性相对偏弱，以短线交易为宜。

【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。短期铝价小幅震荡运行。

【锌】宏观情绪利多，国资委鼓励创投基金发挥长期耐心资本作用，基本面有冶炼厂减产消息传来。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】金价周三下跌 1%，盘中触及逾两周以来的最低水平 2293.51 美元/盎司，收报 2297.96 美元/盎司，受累于美元走强和国债收益率上涨，同时交易商等待本周晚些时候将公布的美国通胀数据。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：美国库存增加引发盘中震荡，油价基本持平

【原油】原油基本持平，盘中走势震荡，美国原油库存升至逾 3 年高点，削弱了对夏季需求激增的乐观情绪。EIA 数据显示，上周原油库存增加 359 万桶，原油和燃油产品的总库存打到 21 年 2 月以来最高。此前多头预计美国在关键的夏季驾车出行季期间原油和成品油需求将上升，但库存上升于此背道而驰。股市波动也导致原油价格波动，强势美元也加大看跌压力。本周晚些时候，市场将关注美国通胀数据，寻找油管利率路径的线索。。

【沥青】近期各地进入雨季，沥青总体现货需求小幅走弱，现货的驱动仍然有限。总体来看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，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 3450-3750，等待原油波动方向指引。

【PTA】下游挺价持续，PTA 总体也有一定支撑，近期基差微幅走强。但总体来看盘面反应已经边际下行，加上头部工厂近期库存仍有一定压力，终端开工也有小幅度的弱化，挺价对整体产业利润的拉锯可能会导致终端开工受到一定影响，但此仍需时间进行观察，短期 PTA 继续跟随原油进行 5750-6050 的 300 点左右

窄幅震荡操作。

【乙二醇】港口库存继续小幅去化，近几日基差也有小幅走强。但在盘面上驱动仍然不够，价格仅有小幅上行。短期淡季情况下游开工仍然在挺价模式下保持利润，且开工得到保证，乙二醇预计能够继续缓慢去库，09 合约时间空间较小，但明年的合约仍有库存去化时间，多配价值仍然存在。

【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，华北产区遇干旱，东北产区多降雨，天气炒作玉米期价强势上行；然而受制于小麦饲用替代，或继续压制上方空间，玉米短期窄幅震荡为主。

【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】国际市场：ICE 美棉周三微升，但从近一个月高位回撤。ICE12 月期棉合约上涨 0.27 美分，结算价报每磅 75.34 美分，该合约盘中稍早触及 75.39 美分，为该合约 5 月 31 日以来的最高水准。国内市场：跟随美棉，郑棉期价小幅上涨；贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，观望情绪较浓，交投表现不佳。预计棉价仍在震荡趋势中。

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