

2024年7月8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：美国非农就业数据放缓，全球风险偏好延续升温

【宏观】 海外方面，美国 6 月季调后非农就业人口增长降至 20.6 万人，前两月数据的就业增长人数下修了 11.1 万，6 月失业率意外走高至 4.1%；由于美国就业数据大幅放缓，提振了降息预期，美元指数和美债收益率回落，全球风险偏好延续升温。国内方面，6 月财新中国服务业 PMI 降至 51.2，低于 5 月 2.8 个百分点，显示服务业景气度回落；短期国内市场情绪低迷，国内风险偏好整体降温。资产上：股指短期震荡，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；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】 在银行、保险以及半导体元件等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面，6 月财新中国服务业 PMI 降至 51.2，低于 5 月 2.8 个百分点，显示服务业景气度回落；短期国内市场情绪低迷，国内风险偏好整体降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格震荡下行

【钢材】 周五，国内钢材期现货价格震荡下跌，市场成交量再度回落。6 月美国非农数据强于预期，导致联储降息预期减弱，市场避险情绪增加。基本面方面，高温多雨天气依然继续持续，现实需求受限，五大品种钢材库存继续回升 5.9 万吨，表观消费量则回落 9.16 万吨。供应方面，由于 6 月下旬以来钢厂盈利持续收窄，部分品种已经转为亏损，钢厂扩产积极性有所减弱，铁水产量连续两

周小幅回落，五大材产量也环比回落了 12.8 万吨。短期来看，钢材市场或继续以区间震荡为主。

【铁矿石】周五，铁矿石期现货价格小幅回落。铁水产量连续两周下降，钢厂补库谨慎，港口库存回升。但铁水日产绝对量处于高位，铁矿石需求依然旺盛。供应端，本周全球铁矿石发运量创 3712 万吨新高，下周铁矿石发运量预计仍将处于高位。目前矿石基本面偏弱，且有节能降碳政策预期压制，中期下行趋势依然难改。

【焦炭/焦煤】上周煤焦盘面宽幅震荡。现货方面，炼焦煤现货成交尚可，焦炭新一轮提涨落地，涨幅 50-55 元/吨，第二轮提涨开启；供应方面，二季度山西煤增产消息不断，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，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下降，下游淡季，叠加粗钢调控，对原料端的需求增量有限，短期煤焦或区间震荡为主。下行风险：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期，上行风险：需求大幅增加，供应增量不及预期，宏观利好。

【硅锰/硅铁】周五，国内硅铁、硅锰现货价格小幅回落。目前市场对于锰矿供应偏紧预期炒作已经明显降温。8 月康密劳对华锰矿装船报价继续上涨，但上周锰矿港口库存也回升 27.7 万吨。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。不过，硅锰目前已经进入全面亏损状态，短期或有成本支撑。硅铁盘面则跌幅更大。硅锰、硅铁仓单也处于高位。所以，硅铁、硅锰以区间震荡为主，短期走势偏弱，关注节能降碳政策执行情况。

有色金属：美国 6 月失业率超预期，降息预期带动铜价重心上移

【铜】宏观方面，市场对美联储 9 月降息的预期再起，但仍需关注 7 月 9 日美联储主席鲍威尔发言、7 月 12 日美国 6 月 CPI 情况，警惕降息预期被打压和市

场情绪的急剧反转。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，随着铜价的不断反弹，下游补库需求再度被抑制，社会库存小幅累库。总体而言，当前市场的焦点在于降息预期是否会被美联储所验证，警惕美联储鸽派发言带动铜价大幅上行，以及刻意打压降息预期带来期价迅速翻转回落。

【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 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。后续关注美联储降息预期的演绎，叠加沪锡价格上方压力位较多，操作以短线做多为主。

【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】 供应端云南电解铝复产接近尾声，供应压力增幅有限。下游消费仍处于淡季，下游加工企业开工率同比小幅下滑，市场货源整体偏宽松，目前基本面仍然偏弱。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】上周(0701-0705 当周)，黄金大涨 2.78%收报 2390.85 美元/盎司。本周(7月 8 日至 7月 12 日)基本面并不少，其中，美联储主席鲍威尔半年度国会证词、另外还有四位美联储官员也参与活动进行演讲，关注其对美联储降息前景预期的影响。此外，中欧美 CPI 数据也集中在本周出炉，对市场如何看到通胀前景也有指引作用。中东和乌克兰持续不断的冲突以及欧洲的政治动荡，提高了避险资产黄金的吸引力。贵金属依旧保持逢回调做多的观点。

能源化工：就业数据超预期，油价波动持续

【原油】目前结构仍然过强，价格上行过快，但更多仍然计价于风险偏好上行以及地缘和天气因素。虽然本周数据去库良好，但是目前汽油价格仍然 较低，裂解上突有限，炼厂进料后期难以拉高，原油连续大幅去库的概率依然不高，油价短期回调压力仍然存在。

【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】由于上游原料短期走强，PTA 价格跟随上行，部分贸易商开始囤货，导致基差小幅上行，并且带动盘面上涨。目前市场对旺季备货仍然有预期，尤其实在下游挺价的情况下，利润并未出现大幅回落。但需要注意近期终端开工有所下降，后期持续度需要观察。

【乙二醇】市场抬升乙二醇基差，部分贸易商持续囤货。目前港口发货仍然良好，港口库存微幅去化，工厂库存目前极低。乙二醇短期开工小幅增加，或对价格

造成部分压力，短期上涨节奏过快或有回调，但长期多配仍然不变。

【甲醇】本周盘面企稳随能化价格小幅反弹，但基本面仍然偏弱，未有实质性改变，累库持续加深。能化里适合做空配。

【聚丙烯】周度检修略有减少，下游开工偏低。价格反弹抑制下游补库，原料库存联系两周下降。产业中上游库存小幅上涨。供应回归和投产压力逐渐增加，PP预计价格震荡偏弱。

【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：近期小体重生猪出栏增多，关注局部季节性疫病发展情况

【美豆】未来两周美豆产区整体天气条件尚好，局部如东部、大平原地区高温且降雨稍少，目前美豆产区天气形势或使得大豆优良率再小幅下调，关键生长期天气计价空间存在，且净空持仓季节性回补需求偏大，或带动美豆价格阶段性反弹。

【蛋白粕】国内7月-8月油厂到港大豆供应充足，部分或流入储备使得市场实际供应量要比预期少，此外油厂9-1月船期大豆采购较少，豆粕M09-01价差极端下跌，下半年现货季节性供需错配矛盾在加剧，豆粕现货升贴水环境下，期货追空要谨慎。

【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】美国就业数据超预期疲软增加了市场降息预期，大宗商品流动性利好存在，但提高了经济衰退风险，原油短期回落但受超季节性去库支撑仍在。能源价格对油脂的利好环境仍在，国际油脂受生欧美柴政策扰动增加，且马棕7月报告增库压力仍在，国内棕榈油现货价量匹配度差、反弹行情缺乏支撑。预期短期国际油脂及国内棕榈油或在震荡区间上沿出现回落。

【玉米】主产区天气情况有所改善，市场炒作情绪缓和，多头减仓离场，盘面震荡回落。目前阶段性粮源流通减少，而小麦涨幅有限，仍有替代优势，市场缺少新驱动，维持震荡，后续关注陈化稻谷投放。

【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】国内郑棉基本面变化不大，供增需弱，种植端关注天气变化，7、8月的高温天气的扰动或许会利多盘面。需求端，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。在“金九银十”的旺季来临前，预计郑棉震荡弱势运行，推荐逢高空为主。

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