

2024年7月9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：美联储降息预期有所升温，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，纽约联储最新调查结果显示，美国6月一年期通胀预期从前值3.17%降至3.02%，为连续第二个月下降；由于美国就业数据以及通胀预期放缓，提振了降息预期，美元指数和美债收益率整体回落，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，经济复苏有所放缓；以及国内监管趋严，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，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎做多。

【股指】在软件、信创以及教育游戏等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，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，经济复苏有所放缓；以及国内监管趋严，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：市场成交低位运行，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续震荡下跌，市场成交量也低位运行。本周中美都将迎来通胀数据的公布时间窗口，市场静待宏观数据指引。基本面方面，高温天气继续持续，现实需求依然偏弱，上周五大品种表观消费量回落9.16万吨，库存继续回升。供应方面，铁水产量连续回落，五大钢材产品产量也环

比回落 12.8 万吨，钢厂扩产意愿在盈利收窄的背景下有所减弱。短期来看，钢材市场或继续处于宽幅震荡格局之中。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格回落明显。全国 247 家钢厂高炉日均铁水量连续两周回落，钢厂补库谨慎，周一铁矿石港口库存继续回升 62.34 万吨。供应端，本周全球铁矿石发运量虽然环比回落了 569 万吨，但到港量环比回升 271.8 万吨，铁矿石供应依然处于高位。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】观望，今日煤焦盘面偏弱运行。现货方面，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。蒙煤价格的下调，叠加宏观情绪的减弱，预计短期震荡为主。下行风险：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期；上行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】今日，国内硅铁、硅锰价格继续小幅回落。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仅小幅回落 3.4 万吨。在二季度高利润刺激下，硅铁、硅锰供应持续回升。但目前硅锰已经进入全面亏损状态，本周硅锰产量开始小幅回落，短期硅锰价格或有成本支撑。硅铁产量也因价格大幅下跌有所回落。硅锰、硅铁仓单依然处于高位。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：关注鲍威尔在 9 日的发言，警惕降息预期被否定

【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，随着铜价的反弹，社会库存在 40 万吨上下波动，周一小幅去库。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，操作以区间交易为主。

【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】国内铝土矿供给偏紧边际影响渐小，印尼供给宽松消息再现，氧化铝供给较为稳定。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】在经历近两个月调整之后，黄金、白银开始重整旗鼓。昨日现货黄金盘中升至 1 个多月以来最高水平，现货白银自阶段性低点累计大涨逾 7%。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：担忧飓风影响需求，油价小幅回落

【原油】飓风 Beryl 关停了美湾的炼厂以及港口设施，或导致原油需求出现下行。另外加沙停火协议可能有达成希望，也导致原油溢价回吐。Beryl 飓风登陆德州沿岸，导致上百艘航班停飞，原油港口暂停运营，另外有 270 万户家庭或企业被停电，整体需求出现大幅下行，油价回吐部分天气溢价，短期仍有回调风险。

【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】上游原油小幅下行，以及汇率出现明显转强，导致能化板块整体回吐上周的涨幅，PTA 跟随出现价格下降。7 月 PTA 整体基本呈供需平衡状态，下游挺价持续，且瓶片可能有新的挺价协议达成，短期挺价将继续对聚酯产业链造成情绪影响，部分囤货行为存续，PTA 大幅下行概率较低，5900 中枢震荡。

【乙二醇】多则消息导致乙二醇出现上行情况，煤化工以外减产，产能在 70 万吨，另外港口货物或存污染情况，也导致近期货源有紧张嫌疑。最后海外装置可能

再度出现问题，目前尚无确切消息，而近期囤货行为较多，导致乙二醇整体流通货较前期偏少，盘面以及基差均跟随走高，短期维持 4750 震荡格局。

【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：CBOT 三大谷物全线大幅下跌，短期国内豆粕价格下行行情或延续

【美豆】美国小麦收获压力不减，大豆产区天气温暖湿润环境也不变，近期飓风带来中西部及东部降雨也在降低此前预期的干旱风险，大豆作物优良率也超预期上涨。隔夜 CBOT 三大谷物全线下跌，7 月 USDA 供需报告或也延续季度高库存数据利空，新季产量调整幅度有限，短期美豆反弹期望的空头补回行情暂且破灭，暂持续观望产区天气变化。

【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，尽管在豆粕现货深贴水环境下，但期货追空仍需要谨慎，低波动率下的投资价值也不是很高。

【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】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】周一CBOT玉米跌超2%，连盘震荡回落，现货价格略显弱势。截至7月4日，巴西二茬玉米收割完成63%，高于此前一周的49%，高于上年同期的26%。目前国内市场流通偏慢，下游需求不佳，小麦价格虽企稳，但涨幅有限，相较玉米仍有替代优势，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】国际市场：美棉周一收盘小幅上涨，但盘中触及三周低点，受累于整体农业市场和油价回落，同时投资者期待本周晚些时候公布的美国农业部月度供需报告。国内市场：空头情绪主导，郑棉主连增量增仓，期价小幅下跌；贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购，观望情绪较浓，交投表现平淡。预计郑棉震荡运行。

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