

报告日期：2022 年 6 月 24 日 申银万国期货研究所

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美联储理事 Bowman 表示，支持美联储在 7 月份 FOMC 货币政策会议上再度加息 75 个基点，之后几次会议上分别加息 50 个基点将是适宜的。美联储（当前）的头号责任就是降低美国的高通胀。Bowman 倾向于美联储最终把出售所持抵押贷款支持证券（MBS）也纳入缩减资产负债表的行动。

2) 国内新闻

国家主席习近平在北京主持金砖国家领导人第十四次会晤。会晤以视频方式举行，主题为“构建高质量伙伴关系，共创全球发展新时代”。习近平：金砖国家要勇于担当作为，为世界注入积极、稳定、建设性力量。

3) 行业新闻

周四（6 月 23 日），现货锌相比期货的溢价升至 1997 年以来的最高水平，现货升水的现象是供应短缺的典型特征。溢价飙升之际，本周库存大幅下滑，降到了至少 25 年以来的最低水平。伦敦金属交易所（LME）表示，正在密切关注形势。锌市场掀起此番动荡的三个月前，镍市场出现了空前的逼空行情，导致价格大涨 250%，LME 暂停交易一周。LME 自那以来采取了多项旨在防止逼空失控的紧急措施，但是锌出现历史性的现货升水，仍然可能意味着，现在就需要现货的买家恐面临重大亏损。

二、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：美股回升，A50 跟涨，上一交易日 A 股震荡走高，午后持续拉升，汽车和非银金融板块领涨，两市成交额 1.08 万亿元，资金方面北向资金净流入 120.33 亿元，06 月 22 日融资余额增加 41.25 亿元至 14850.54 亿元。整体上市场最坏的阶段已经过去，利好政策频出短期提振了市场做多的信心。当前的反弹更多的是预期推动，还有待实际经济走势的验证，我们认为自 4 月 27 日以来的连续反弹已经较为充分地反应了经济好转的预期。随着昨日股指再度走强，市场做多力量仍存，操作上短期建议先观望等待更明确的方向信号。

【国债】

国债：尾盘下跌，10 年期国债活跃券 220010 收益率上行 0.3bp 至 2.78%。央行继续开展 100 亿元逆回购操作，Shibor 短端品种涨跌不一，仍维持低位。国家领导人表示将加大宏观政策调节力度，采取更加有效的举措，努力实现全年经济社会发展；国常会要求促消费政策能出尽出，要进一步释放汽车消费潜力；各地稳经济措施不断落地，30 大中城市商品房成交面积持续回升。美国制造业 PMI 跌至两年新低，市场担忧全球经济放缓，美债收益率有所回落。随着国内稳增长措施不断落地，商品房销售面积回升，经济逐步恢复，预计国债期货价格以调整为主，操作上建议空单继续持有。

2) 能化

【原油】

原油：美联储主席鲍威尔发表的言论加剧了人们对美国加息将放缓经济增长的

担忧，国际油价延伸跌势。鲍威尔表示，美联储专注于遏制通胀是“无条件的”，而且劳动力市场的强势不可持续，这些言论激起了人们对更多加息的担忧。在供应方面，路透社援引消息人士的话说，由于美国总统拜登计划访问沙特阿拉伯，欧佩克和包括俄国在内的盟国可能会坚持在8月份加速增产的计划，以期缓解原油价格和通货膨胀。但是，路透社援引一名欧佩克及其减产同盟国的消息人士话说，欧佩克及其减产同盟国不会在本月的会议上改变产量计划。据美国能源信息署6月21日发布的年度炼油产能报告显示，2022年初，美国原油炼制能力降至每日1800万桶以下，达到2014年以来的最低水平。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘下跌0.42%。截至6月23日，国内甲醇整体装置开工负荷为73.44%，较上周上涨1.35个百分点，较去年同期上涨2.20个百分点；西北地区的开工负荷为83.03%，较上周上涨0.74个百分点，较去年同期上涨3.98个百分点。本周国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在85.90%，较上周上涨0.39个百分点。本周多数装置运行平稳，国内CTO/MTO装置整体开工波动有限。整体来看，沿海地区甲醇库存在111.78万吨，环比上周上涨2.19万吨，涨幅在2%，同比上涨26.81%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估29.7万吨附近。预计6月24日至7月10日沿海地区进口船货到港量在56.63万-57万吨。

【沥青】

沥青：沥青2209主力合约前期回调明显，今日跟随原油系震荡回调，夜盘收于4408元/吨，回调51元/吨，调整1.17%。卓创资讯重交沥青现货结算价：东北，4686-4756元/吨；山东，4350-4630元/吨；华南，4760-4950元/吨；华东，4850-5070元/吨。上周美联储下调了2022-23增速预期，表明目前需求回落逻辑明确。近期国内沥青炼厂装置开工率环比小幅回升，但开工率水平整体低于历史同期水平。根据隆众资讯的数据，最新一期的开工数据显示，国内76家主要沥青炼厂总开工率为27.30%，环比变化2.5%。本周南方汛期到来+供给受利润率拉动导致供求可能失衡，市场需求确认回落。总体来看，由于原油端下行风险增加，处于高位沥青盘面也面临一定压力，短期需要保持谨慎。我们认为沥青期价近期回调风险较大，操作上建议减仓观望，适当做09-12跨期套利，整体保持观望。

【纸浆】

纸浆：纸浆夜盘偏弱整理。最近期浆价持续走弱，主要还是受到宏观利空的影响，基本面变化并不大。尽管近期供应面突发消息在逐渐减少，但欧洲港口库存连续数月维持低位，外盘报价继续坚挺，成本面继续支撑浆价。需求方面，当前原纸涨价函落地难度较大，近期生活用纸价格开始走弱，成本高企使得成品纸利润持续被压缩，需求面整体偏弱，限制浆价反弹高度。整体来看，受宏观利空以及需求疲弱的压制，浆价短期回落整理，但进口成本支撑下仍有反弹的可能性，建议反弹偏空操作为主。

【橡胶】

橡胶：橡胶周四减仓反弹，大宗商品整体跌势减缓，沪胶基本面波动不大，盘中减仓幅度较大，显示空头离场。海外流动性缩减及国内弱需求现状仍对价格产生较大压力，基本面方面，海南供应量提升，原料价格承压，国内需求方面，下游开工数据回升，终端消费刺激政策仍有期待，但实际需求数据尚未落地，短期连续下跌后空头离场明显，预计短期走势延续小幅反弹。

【聚烯烃】

聚烯烃（LL、PP）：线性LL，中石化平稳，中石油部分下调100。拉丝PP，中石

化下调 50，中石油部分下调 50。煤化工 8500 常州，成交较好。石化库存 73.5 万吨，环比下降 3 万吨。昨日，聚烯烃期货延续弱势，夜盘整理运行。基本面角度原油下跌对于商品影响暂时被消化，聚烯烃自身跌到区间下轨。由于聚烯烃(无论 PP 还是 PE) 由于生产利润不佳，预计目前的下跌在下方仍有支撑。短期关注下方前低附近的支撑力度。

【聚酯】

聚酯：PTA 反弹回落，MEG 延续偏弱。上海石化乙二醇产能停车对市场影响微弱。成本端原油价格高位趋弱，下游聚酯订单依然疲弱。产业上，6 月 PTA 前期检修产能陆续重启，PTA 加工费在成本冲击后回升，开工负荷或出现回升；乙二醇，国内部分乙二醇装置停车检修，开工负荷降低。需求端，下游聚酯工厂成本、成品库存压力大，消费需求未明显复苏。库存方面，PTA 延续去库，MEG 再度累积。整体上，成本主导价格，下游未明显复苏，关注成本端及聚酯需求变化。

3) 黑色

【钢材】

钢材：在螺纹盘面的跌幅基本覆盖消化完炉料成本下跌的让利后，叠加地产回暖预期的升温，螺纹盘面近两日有企稳反弹的迹象。但我们认为，高库存是引发本轮负反馈的直接原因，地产销售的回暖到微观新开工和施工强度的抬升之间存在时滞，预期的远水或难解淡季需求疲弱的近渴，所以目前减产仍然是在淡季化解高库存的最有效途径。在此情况下，若后期的库存压力导致减产幅度放大，成本端或仍有一定的让利空间。近期螺纹盘面或将在地产预期和成本拖累间来回拉扯，但负反馈的终结也依赖于供减需增后去库路径的明晰，短期以震荡偏弱思路对待。

【铁矿】

铁矿：夜盘价格走势偏强。本周价格大跌主要是供需两端对价格的支撑都在走弱，供应端澳巴发货量进入加快恢复周期，需求端钢厂进入实质性检修减产，铁水产量有望高位回落。从库存来看，虽进口铁矿港口库存持续下降，钢厂铁矿库存低位运行，但当前下游钢材库存持续高位，终端地产用钢需求仍未见底，在终端需求未见实质性好转之前港口可能进入累库阶段。后市来看，市场对铁矿的交易逻辑有望从估值转向供需主导，价格大跌之后，盘面风险得到释放，盘面价格在底部存反弹动力。

【煤焦】

双焦：夜盘价格走势偏强。政策面，今年政策对煤炭价格调控前置，预计今年煤炭供应保持平稳增长，因此炼焦煤产量仍有释放预期。焦炭方面，钢厂对焦炭开启第二轮提降 200 元/吨，当前焦企已陷入亏损，且亏损面进一步加大，华北地区已有部分焦企加大限产力度，其余地区焦企也有限产预期。焦煤方面，下游采购节奏放缓，煤矿新增订单较少，部分煤矿厂内焦煤出现累积现象，叠加近期线上竞拍情况不佳，部分煤种价格有所调整。后市来看，盘面大幅回落风险得到释放，短期价格有望底部反弹。

【锰硅】

锰硅：昨日锰硅主力合约偏强震荡，终收 7760 元/吨。江苏市场价格小幅上调 50 元/吨至 8200 元/吨。当前北方厂家的即期成本在 8260 元/吨附近，利润倒挂格局下厂家开工积极性较差，关注主产区自发性停减产动向。粗钢产量受压减政策及钢厂利润不佳约束，锰硅下游需求难以出现较大增量。综合来看，当前市场库存仍有待消化，价格上行动力不足，但成本支撑下价格的下方空间也较为有限，

建议等待盘面有所反弹后的做空机会。

【硅铁】

硅铁：昨日硅铁主力合约震荡走强，终收 8390 元/吨。天津 72 硅铁价格维持在 8800 元/吨。当前主产区成本在 8300 元/吨附近，行业现货利润仍存，硅铁产量水平偏高，厂家库存有所积累。粗钢产量受压减政策及钢厂利润不佳约束，钢厂对硅铁的需求增幅受限，同时非钢需求对价格的支撑力度存减弱可能。综合来看，市场供应维持高位而需求支撑力度有限，价格缺乏上行驱动，但成本支撑下价格的下方空间已较为有限，建议等待盘面有所反弹后的做空机会。

【动力煤】

动力煤：隔夜动力煤主力合约无成交。北方四港库存回升至去年同期水平以上、对煤价形成压制。煤炭产量同比仍处高位，但进口煤对供应的补充作用较为有限。气温攀升、工业开工恢复，电厂日耗低位回升；但今年水电出力情况较好，加之近期南方降雨较多，电厂日耗较去年同期仍然偏低，且当前电厂存煤充足、补库需求较弱。综合来看，下游需求表现偏弱，限价政策下港口煤价上方承压，需关注旺季临近终端补库需求的释放节奏。

4) 金属

【贵金属】

贵金属：昨夜金银连续下挫。近日鲍威尔表示“坚决承诺”控制通胀，并正在“迅速”采取行动。在被问及加息 100 个基点的可能性时，鲍威尔称永远不会排除任何幅度的加息，大幅加息可能引发美国经济衰退。通胀压力持续攀升下，美联储进一步加快紧缩节奏，6 月加息 75bp，点阵图显示美联储预计年底将加息至 3.4%。美联储为捍卫信誉进一步加快货币收紧的节奏，紧缩节奏进一步前置下 7 月或继续加息 75bp，三季度是更重要的政策观测期。金银短期将继续承压，或延续震荡走势。而海外滞涨格局愈发严重，当前市场一定程度在为经济衰退进行定价，三季度后，随着经济数据显露更多疲态以及通胀出现受控迹象，金银或有更好表现。短期在金银整体承压、市场持续计价衰退预期的情况下，可关注金银比价做多机会。

【铜】

铜：夜盘铜价下跌近 4%，铜市疲弱仍受美元走强影响。因预期美联储未来持续加息，市场担忧经济将出现大幅萎缩。目前精矿供应总体表现良好，现货加工费稳定，需求表现平淡。国内期限结构延续反向结构。铜价短期可能出现技术性反弹，中期受强势美元压制，长期仍受新能源需求的支撑。建议关注国内疫情、现货需求状况、铜下游开工、库存等状况。

【锌】

锌：夜盘锌价回落 2.4%，受美联储加息影响。因预期美联储未来持续加息，市场担忧经济将出现大幅萎缩。欧洲冶炼减产对供应的影响尤在，减产产能尚未恢复，昨日 LME 现货升水达到 218 美元/吨，较昨日扩大 50 美元，LME 库存增加 1300 吨。国内需求表现平淡，目前供需总体双弱。短期锌价可能技术性反弹，建议关注下游开工、库存、现货升贴水及冶炼开工情况。

【铝】

铝：铝价延续偏弱。下游消费订单恢复不足，市场担忧需求走弱。产业上，6 月 23 日国内电解铝社会库存 76.8 万吨，延续去库 2 万吨。供应端，市场干扰逐步减弱，6 月电解铝供应压力仍存，海内外铝锭低库存或形成支撑。需求端，5 月

国内铝下游加工行业开工环比延续增长，企业采购积极性逐步体现，铝价下跌中逢低补库。整体上，下游需求复苏不足，建议选择暂时观望为主。

【镍】

镍：镍价继续走弱。目前海外市场纯镍供应偏紧略有缓解，海外镍库存偏低水平支撑价格。国内电解镍供应略有增加，目前纯镍进口已流入市场，但纯镍现货市场维持货源相对紧张，印尼等进口镍铁量增长，高冰镍和湿法中间品供应增加，供应存在一定宽松预期，但纯镍库存及仓单依旧处于低位。不锈钢方面，下游终端消费恢复不足，不锈钢累库无法消耗，需求回暖尚未兑现。整体上，镍供应增量，需求仍有待恢复，镍价高位区间波动。

【锡】

锡：锡价再度大跌。国内多家锡冶炼厂开始减产，供给端下滑预期。海外市场，东南亚马来西亚等地锡产量已基本恢复，海外锡锭近期进口窗口暂时关闭。目前缅甸疫情反复扰动锡矿供给，且缅甸锡矿库存已处低位，国内冶炼厂集中检修，带动云南江西两省炼厂开工大幅走低。国内锡消费需求相对疲弱，下游锡焊料企业开工率普遍偏低，订单减少背景下，国内锡社会库存大幅累库。整体上，锡供给出现收缩，消费依然偏弱，沪锡或区间波动为主。

5) 农产品

【棉花】

棉花：受经济环境整体偏弱影响，昨夜外盘再度大跌 6%，内外棉共振下行。美棉主产区天气扰动仍存，但新作种植进展顺利，增产预期依旧乐观。国内由于现在处于纺织行业淡季，需求并没有明显改善，纺纱利润依旧亏损，下游开工率维持低位，成品库存压力仍较大。叠加近期新疆棉禁令趋紧，后期我国外贸出口形势严峻，而国内轧花厂还贷压力不断增加，市场悲观情绪浓厚，短期棉价或仍有下行空间，关注政策预期能否兑现。

【白糖】

糖：昨夜糖价震荡为主。目前全球糖市关注巴西燃料税率政策、新榨季巴西中南部压榨进度；同时市场也将继续关注北半球需求和近期国内疫情变化；另外宏观方面美联储加息及原油价格波动也将对糖价产生影响。而新榨季国内制糖成本提高和减产利多糖价，近期则需要关注国内疫情消退后对消费的影响。策略上，由于国内减产和进口亏损，目前白糖投资价值不断增加，SR09 合约逢低可以在 5800-6000 一带买入。

【生猪】

生猪：生猪期货低开高走。根据涌益咨询的数据，国内生猪均价 17.74 元/公斤，比上一日维持上涨 0.37 元/公斤。总体而言，部分集团场出栏不足，散户出栏积极性降低，市场惜售情绪高涨。同时由于猪粮比长期偏低，猪价向下空间有限；近期现货价格上涨，对期货价格形成支撑，后期关心政府连续收储对市场情绪的影响。短期投资者可以震荡对待，长期投资者可以等待价格回调后逐步择机入场。

【苹果】

苹果：库存数据不佳，苹果期货出现下降。现货方面，根据我的农产品网的数据，山东栖霞 80#纸袋一二级市场价 4.1 元/斤，与上一日持平；陕西洛川 70#纸袋半商品市场价 4 元/斤，与上一日持平。截至 6 月 23 日本周全国冷库出库量 13.77 万吨，全国冷库去库存率 85.9%，环比上周继续放缓。策略上，据我的农产品网的初步统计，2022-2023 产季全国苹果产量为 3283.60 万吨，比 2019 年(4242.54

万吨)下滑 22.60%;比 2017 年(4139.00 万吨)下滑 20.67%,产量预估数据偏利多。投资者可以待 2210 合约回调后在 60 日线附近逢低买入。

【油脂】

油脂:夜盘止跌反弹后回落。国内棕榈油 CNF 价格继续下跌,近期进口倒挂缩小,昨日买船成交 8 船 8 月船期棕榈油,印尼需要将国内库存转移到其他国家,降价寻求需求,国内棕榈油现货基差继续回落。原料端棕榈果价格继续下跌,已跌破成本线,但是短期印尼库存压力下,果价也不易止跌,6 月 23 日印尼国内毛棕榈油招标价格回落至 8230(前一日 8898)千印尼盾/公斤。UOB 预估马来西亚 2022 年 6 月 1-20 日棕榈油增产幅度为+8%至+12%,6 月前 20 日出口减幅在 10%,6 月底预计累库至 170 万吨左右。目前油脂缺乏利多,短期延续偏弱。中长期 2022 年马印两国产量增幅下调,棕榈果原料端成本也一定支撑价格,印尼库存压力释放完毕后,内盘价或将企稳回升,否则反弹仍将可能回落,关注印尼国内价格变化。

【豆菜粕】

豆菜粕:夜盘大幅下跌。因担心全球经济放缓可能限制需求,原油市场的疲软给大豆增加了压力,鲍威尔表示大幅加息可能使美国经济陷入衰退,软着陆非常具有挑战性。美联储计划继续加息,直到看到明确的证据表明通胀率正向 2%的目标回落。整体美豆基本面未有太大变化,新旧作维持偏紧。未来两周美主产区气温略微回升,但还是偏低,但是土壤偏干程度和范围有所扩大。豆粕盘面下跌后,基差走强。上周豆粕表需增加 6 万吨至 135 万吨,但仍处于近三年偏低水平。本周大豆压榨量预计回升至 189 万吨,豆粕或延续累库。但是国内进口亏损加重,外加 7 月后大豆到港偏少。总体豆粕处于近月供应多,弱需求,远月供应少,需求预期转好的局面。关注后期内外盘是否企稳及情绪释放完毕,否则即使反弹也将偏弱。

申银万国期货研究所

联系人:唐广华

从业资格号:F3010997

投资咨询号:Z0011162

联系电话:021-50586292

地址:上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编:200122

传真:021 5058 8822

网址:www.sywgqh.com.cn

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作

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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。