

达拉斯联储商业活动指数不及预期，节后 A 股缩量下跌



报告日期：2023-06-27

外汇期货

美联储三号人物：用货币政策阻止泡沫可能经济无法接受

威廉姆斯的讲话淡化了金融稳定和货币政策的关系，这是一个偏向于鸽派的表态，这意味着美联储不希望货币政策解决任何问题，还是要抱有一定的平衡，因此短期美元继续震荡。

股指期货

发改委：加力推动扩大制造业中长期贷款投放工作常态化

节后首日 A 股缩量下跌，主要受到美联储鹰派加息预期重演、俄乌局势动荡以及国内 AI 获利盘止盈等影响。基本面看下半年 PPI 回升将带动企业利润修复，股指可逐渐逢低布局。

贵金属

美国 6 月达拉斯联储商业活动指数为-23.2

黄金筑底震荡，市场继续下滑美联储货币政策维持鹰派，美元指数和美债收益率回落，黄金压力减少。美国 6 月达拉斯联储商业活动指数不及预期，新订单继续明显收缩。

有色金属

智利暴雨引发洪水，部分铜矿关闭

铜价反弹之后，国内供需基本面改善相对放缓，且考虑宏观预期反复的风险存在，预计铜价短期将承压运行。

能源化工

鄂尔多斯国泰甲醇装置停车检修

随着 7 月的临近，“国内外供应端见顶，需求端见底”的格局逐渐呈现，加之煤炭价格在高日耗来临下将企稳回升，甲醇在 7 月或是偏多的格局，上方看 2300 元/吨。

顾萌 首席分析师（黑色金属）
从业资格号：F3018879
投资咨询号：Z0013479
Tel：63325888-1596
Email：meng.gu@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“最新研报”，即可浏览更多研报内容。

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、贵金属（黄金）.....	4
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、有色金属（铜）.....	5
2.4、有色金属（工业硅）.....	6
2.5、能源化工（原油）.....	7
2.6、能源化工（甲醇）.....	7
2.7、能源化工（PVC）.....	8
2.8、农产品（豆粕）.....	8

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

德国商业前景大幅恶化 德国国债走高（来源：Bloomberg）

6月Ifo Institute的预期指标从前一个月的88.3降至83.6。这一结果远逊于接受彭博调查的任何一位经济学家给出的预期。衡量现状的指标同样下滑。

“新美联储通讯社”解惑：为何央行加息那么猛还未衰退（来源：Bloomberg）

众多华尔街预言家们口中的“衰退灾难”究竟去哪了？难道这一次美债收益率曲线倒挂等“百发百中”的经济衰退预警指标，真的失灵了吗？对此，有着“新美联储通讯社”之称的知名记者Nick Timiraos在最新专栏文章中，就试图探寻答案。Timiraos在文中主要罗列了三点原因：疫情刺激的长期影响，政府支出带来缓冲，加息影响发酵需要时间。

美联储三号人物：用货币政策阻止泡沫可能经济无法接受（来源：Bloomberg）

周一，美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯在公开讲话中淡化了货币政策与金融稳定之间的联系，讲话的主题集中在——反驳“货币政策与金融部门出现的问题”之间具有紧密的联系。威廉姆斯表示，目前尚不清楚货币政策行动在影响金融稳定脆弱性的出现方面发挥着核心作用。当前美联储官员们一致认为，最好通过监管和银行监督行动来应对金融部门的脆弱性，而不是通过利率政策来解决。

点评：威廉姆斯的讲话淡化了金融稳定和货币政策的关系，这是一个偏向于鸽派的表态，这意味着美联储不希望货币政策解决任何问题，还是要抱有一定的平衡，因此短期美元继续震荡。美联储副主席威廉姆斯最新的表态认为不清楚货币政策和金融稳定之间的关系，认为解决金融稳定需要更多的监管而非货币政策大幅度的收紧来解决泡沫问题，这个表态意味着一定的鸽派倾向，美联储官员不希望货币政策造成金融市场不稳定。但是目前来看这种平衡很难实现。美元指数短期继续震荡。

投资建议：美元指数短期继续震荡。

1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

发改委：加力推动扩大制造业中长期贷款投放工作常态化（来源：wind）

国家发展改革委财金司在湖北省十堰市组织召开扩大制造业中长期贷款投放现场会。会议要求，加力推动扩大制造业中长期贷款投放工作常态化、机制化，从提高项目质量、服务中心工作、加大激励相容、政策引导宣传、加大签约投放等五个方面，进一步积极谋划实招、硬招、高招，扎实推动金融支持制造业发展提质增效。

黑龙江省发文支持国企扩大招聘规模（来源：wind）

黑龙江省印发《关于优化调整稳就业政策全力促发展惠民生的若干措施》，支持国有企业

扩大招聘规模。统筹考虑企业招聘高校毕业生人数、自然减员情况和现有职工工资水平等因素，2023年可给予一次性增人增资，核增部分据实计入工资总额并作为下一年度工资总额预算基数。

政协会议召开：加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系（来源：wind）

政协第十四届全国委员会常务委员会第二次会议在京开幕，围绕“构建新发展格局，推进中国式现代化”协商议政。国务院副总理表示，要更好统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，加快推进高水平科技自立自强，加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，进一步深化改革、扩大开放，全面促进城乡区域协调发展，以新安全格局保障新发展格局。

点评：节后首日A股缩量下跌，主要受到美联储鹰派加息预期重演、俄乌局势动荡以及国内AI获利盘止盈等影响。展望后市，当前A股估值已经处于低位，整体的安全边际较为明显。随着下半年PPI触底回升，企业利润率持续修复，整体上盈利预期或将上行，带动A股回升。当前位置胜率赔率均较为明显，可逐渐逢低布局。

投资建议：股指维持震荡走势。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国6月达拉斯联储商业活动指数为-23.2（来源：wind）

美国6月达拉斯联储商业活动指数为-23.2，预期-20，前值-29.1。

美联储隔夜逆回购协议使用规模继续下降（来源：wind）

周一美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模为1.961万亿美元，上个交易日报1.969万亿美元。

威廉姆斯：利率政策用于遏制泡沫可能带来不想要的经济痛苦（来源：wind）

威廉姆斯：利率政策用于遏制泡沫可能带来不想要的经济痛苦，使用货币政策来阻止泡沫可能给整体经济带来无法接受的成本。目前尚不清楚货币政策行动在影响金融稳定脆弱性的出现方面发挥着核心作用。恢复物价稳定至关重要，因为它是持续经济和金融稳定的基础。物价稳定不是一个非此即彼的问题，是必须要有的。

点评：黄金筑底震荡，市场继续下滑美联储货币政策维持鹰派，美元指数和美债收益率回落，黄金压力减少。日内公布的美国6月达拉斯联储商业活动指数不及预期，新订单继续明显收缩，产出和物价指数降为负增长，就业指数回落但仍在扩张，整体而言经济下行压力还在不断显现，近期长短端利率的深度倒挂也说明在货币政策继续加息的预期下，市场对未来的经济增长并不乐观。另外，美联储威廉姆斯的讲话也说明通过加息抗通胀对经济有潜在风险。

投资建议：黄金短期在1900美元/盎司附近筑底震荡。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

沙钢出台 7 月建材销售计划折扣情况（来源：西本资讯）

6 月 26 日，沙钢公布 2023 年 7 月份建材销售计划折扣情况：螺纹 6 折（上期 3 折），盘螺 3.5 折（上期 3.5 折）。

预计 6 月 50 城新房成交面积同比跌逾两成（来源：易居研究院）

易居房地产研究院 25 日发布的一份研究报告称，6 月份，中国多地新房市场热度不高，50 个重点城市新建商品住宅成交面积预计同比下跌逾两成。报告指出，2023 年 6 月 1 日至 20 日，中国 50 个重点城市新建商品住宅成交面积为 1062 万平方米，环比 5 月前 20 天下滑 10%，同比（与 2022 年 6 月 1 日至 20 日的水平相比）下跌 22%。基于 6 月前 20 天的新房交易数据进行测算，报告认为，今年 6 月份全国 50 个重点城市新建商品住宅成交面积预计为 1858 万平方米，环比上涨 2%，同比由涨转跌，下跌 22%。

6 月中旬重点钢企粗钢日产 226.27 万吨（来源：中钢协）

2023 年 6 月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2262.66 万吨、生铁 2018.14 万吨、钢材 2167.52 万吨。其中粗钢日产 226.27 万吨，环比增长 1.42%，同口径相比去年同期增长 0.21%，同口径相比前年同期下降 5.54%；生铁日产 201.81 万吨，环比增长 0.73%，同口径相比去年同期下降 0.55%，同口径相比前年同期下降 2.32%；钢材日产 216.75 万吨，环比增长 5.04%，同口径相比去年同期下降 1.68%，同口径相比前年同期下降 5.13%。据此估算，本旬全国日产粗钢 295.27 万吨、环比增长 1.11%，日产生铁 245.01 万吨、环比增长 0.58%。

点评：周一钢价低开后震荡运行，端午假期期间现货表现偏弱，期价共振下行。同时，由于焦煤预期偏弱导致成本端存在下移空间，也对钢价形成压力。近期成材基本面变化并不明显，去库还在比较健康的状态，但估值上前期已经基本交易了本轮反弹的驱动，向上存在高估问题。此外，终端需求也依然有边际走弱的风险，钢价进一步反弹的动力不足，预计再度转入偏弱的模式，关注近期终端需求及政策变化。

投资建议：本轮继续反弹空间有限，建议反弹偏空操作。

2.3、有色金属（铜）

英联股份：目前公司已有 3 条复合铜箔产线（来源：上海金属网）

6 月 25 日晚间，英联股份公告，近日接受调研时表示，目前公司已有 3 条复合铜箔产线，其中 1 条复合铜箔生产线正式运行生产，另有 2 台水镀线设备正在现场调试。公司的复合铜箔产品已批量向下游电池客户送样，目前客户正在进行测试和反馈的过程中，大部分在进行循环测试。公司与客户保持了良好、密切的联系和业务的交流，协同客户解决复合铜箔应用和测试方面的问题，积极推动产品的验证和应用进程。截至目前，公司送样的复合铜箔产品收到的客户反馈情况都比较好。

智利暴雨引发洪水，部分铜矿关闭（来源：上海金属网）

外媒6月23日消息，周五的大雨导致河流洪水泛滥，道路堵塞，甚至迫使全球最大的铜生产商 Codelco 停止了部分采矿作业。Codelco 在一封电子邮件中回答问题时说，该公司 Andina 矿的工作目前已暂停。El Teniente 的地下矿山继续运作，尽管该公司已经“先发制人地停止了矿井和休厄尔的业务。

智利输送量增逾三成，中国5月铜矿砂进口量明显回升（来源：上海金属网）

海关总署在线查询平台数据显示，中国5月铜矿砂及其精矿进口量连续两个月增加至255.67万吨，环比增加21.60%，同比增加16.92%。其中最大供应国智利输送量大增逾三成至88.16万吨，秘鲁输送量也增近三成，最近国内铜精矿加工费有所上行，暗示矿端供应趋于宽松。

点评：海外铜矿受扰因素偏多，极端天气对南美铜矿生产造成影响，预计年内存量产能利用率提升将受到限制，但是，由于新增产能投产相对正常，全球铜矿供需仍偏宽松，推动加工费整体上移。交易层面看，短期国内基本面有转弱迹象，但库存偏低依然对价格形成支撑，宏观情绪则处于反复的阶段，短期我们认为铜价将承压运行，但回调空间预计不会很大。

投资建议：海外铜矿受扰，市场情绪对铜价相对偏支撑，但由于铜价反弹之后，国内供需基本面改善相对放缓，且考虑宏观预期反复的风险存在，预计铜价短期将承压运行，策略上周内偏空思路操作。

2.4、有色金属（工业硅）

向交割库转移增多，金属硅社会库存减少（来源：SMM）

SMM统计6月25日金属硅三地社会库存共计14.6万吨，较上周环比减少0.4万吨。库存变化主要在昆明地区，周内金属硅货物继续由普通仓库向交割仓库转移，根据反馈货物流向以华东地区以及广东地区较多，另外也有部分货物发送至黄埔港码头。天津港和黄埔港周内货物进出基本平衡总量不变。本周库存变化主要有库存转移所致，实际下游消化去库数量有限。

云南硅厂报价再显混乱成交重心小幅下移（来源：SMM）

今日华东部分规格硅价小幅下调，不通氧553#在12900~13200元/吨，均价下调50元/吨，通氧553#在13000~13400元/吨，均价下调200元/吨，421#在13800~14100元/吨，均价下调50元/吨。假期结束，北方大厂报价回调，川滇地区部分硅厂陆续复产带动硅价成交重心小幅下移。今日云南地区硅厂报价稍显混乱，部分硅厂仍坚持挺价，昆明整体报价明显高于北方地区。目前下游贸易和采购端仍对硅价保持弱势看法，刚需采购为主，需求薄弱叠加大厂调价，导致今日工业硅现货成交重心小幅下移。

正泰新能陆川：三年内 TOPCon 是主流技术（来源：财联社）

据陆川介绍，公司目前有40GW的组件产能，电池配套大约在34GW，其中TOPCon的比例在80%左右。至少三年内，TOPCon电池组件是有绝对优势的产品，也是业内比较确定的技术路线。在N型三种主流技术中，TOPCon电池因其性价比优势，成为主流。目前，

TOPCon 的单 GW 投资成本约 2 亿，低于异质结和 IBC 电池。根据机构测算，龙头厂商的 TOPCon 量产线均计划在 2023 年落地，预计 2023/2024 年底 TOPCon 产能超 460/750GW，渗透率分别达 29%/66%。不过，这并不代表 P 型的需求会迅速减少甚至消失。陆川认为，市场的需求是动态的，目前 NP 型的差价很大，所以 P 型的市场需求仍然存在。

点评：尽管上周初大厂传来减产消息，带来期现价格大涨。但从节后成交情况看，实际成交量有限，价格略有回落。究其原因，是西南地区增量对大厂减量有所抵消，供给环比减少有限，同时下游需求依然疲弱，硅厂挺价难以持续。预计短期内，硅价以偏弱运行为主，建议关注大厂生产计划变动。

投资建议：预计短期内，硅价以偏弱运行为主，建议关注大厂生产计划变动。

2.5、能源化工（原油）

阿联酋国家石油公司与印度斯坦石油公司探讨合作（来源：Bloomberg）

市场消息：阿联酋阿布扎比国家石油公司 ADNOC 与印度斯坦石油公司将探讨进行合作。

印度 Bina 炼厂将检修（来源：Bloomberg）

印度第二大石油公司巴拉特石油公司将从 7 月 1 日起关闭 Bina 炼油厂，关闭时长为 35 天。

欧佩克正在争取圭亚那成为其最新成员（来源：华尔街日报）

据知情人士透露，欧佩克正在争取让圭亚那成为其最新成员，据悉，沙特能源部长阿卜杜勒-阿齐兹和欧佩克秘书长海桑·艾尔盖斯在最近几个月里都曾邀请圭亚那加入该组织。但到目前为止，圭亚那仍选择不加入该组织。

点评：油价走势震荡，未受周末俄罗斯局势变化影响。俄罗斯出口今年以来维持高位，官方表态的减产没有影响到原油出口量，成品油出口量 4-5 月下降，炼厂春季检修导致加工量下降。短期可能引发市场对俄罗斯供应情况的关注上升。

投资建议：油价维持震荡走势。

2.6、能源化工（甲醇）

南先锋年产 50 万吨甲醇装置点火重启（来源：金联创）

据悉，云南先锋年产 50 万吨甲醇装置于 6.20 日设备故障临时停车，于今日点火重启，预计 29 号出产品，关注具体落实情况。

阳煤恒通和山东鲁西已经重启（来源：隆众资讯）

阳煤恒通 30 万吨/年 MTO 装置负荷 6 成运行；20 万吨甲醇装置尚未重启；山东鲁西甲醇 30 万吨/年烯烃装置已重启。80 万吨/年甲醇尚未重启。

鄂尔多斯国泰甲醇装置停车检修（来源：金联创）

闻鄂尔多斯国泰年产 40 万吨甲醇装置 6 月 23 日起停车检修，预计为期 40 天，具体情况待

跟踪。

点评：受日耗回落、煤炭下跌和假期海外宏观利空的影响。今日甲醇市场心态明显走弱，太仓现货价格 2065 元/吨，-5 元/吨；内蒙古北线价格 1745 元/吨，-10 元/吨。而基本上偏向利多，7 月份的内地的提前秋检也陆续开始，国内供应端逐渐见顶。华东港口目前库容有一定压力，但甲醇到货量将从 6 月下旬开始见顶回落，7 月甲醇进口量或在 120 万吨左右。需求端方面，鲁西 30 万吨/年烯烃装置假期期间开车，目前负荷 6 成；山东阳煤恒通 PVC 已经恢复，30 万吨 MTO 负荷从 6 成提至 7.5 成；渤化 PP 装置预计 6 月底或者 7 月初开车，开车后 MTO 开工率也将回升。

投资建议：短期来看，随着情绪的回调，甲醇价格可能有所回落，但随着 7 月的临近，“国内外供应端见顶，需求端见底”的格局逐渐呈现，加之煤炭价格在高日耗来临下将企稳回升，甲醇在 7 月或是偏多的格局，上方看 2300 元/吨。

2.7、能源化工 (PVC)

6 月 26 日现货 PVC 小幅下跌 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 市场价格下行，PVC 期货下跌后窄幅震荡，贸易商早间一口价报盘难成交，点价货源优势较为明显。今日下游采购积极性一般，部分暂时观望，现货市场成交气氛局部略有好转。

新疆天业 PVC 报价下调 (来源：卓创资讯)

新疆天业 PVC 装置天域新实厂区开工正常，其他厂区临时停车检修，保持预售，今日报价下调 50 元/吨，华东 5 型承兑自提报价 5750 元/吨，3/8 型高 100 元/吨。

6 月 23 日华东及华南样本仓库总库存增加 (来源：卓创资讯)

上周 PVC 企业开工变化不大，供应量维持偏低，市场到货稳定，终端需求不佳，华东及华南市场库存增加。截至 6 月 23 日华东样本库存 35.92 万吨，较上一期增加 1.18%，同比增 24.29%，华南样本库存 6.43 万吨，较上一期增加 2.72%，同比增 38.28%。华东及华南样本仓库总库存 42.35 万吨，较上一期增加 1.41%，同比增 26.23%。

点评：据卓创资讯消息，6 月 23 日华东及华南样本仓库总库存 42.35 万吨，较上一期增加 1.41%，同比增 26.23%。当前受高检修和意外事故影响供应端降到了年内低点。但由于需求本身偏弱且处于季节性淡季，因此 PVC 库存不降反升。这凸显出 PVC 愈发严重的产能过剩格局。

投资建议：当前 PVC 整体产能过剩的格局愈发明晰。但由于本身估值较低，价格重心更多跟随成本变动。在动力煤企稳的环境下，PVC 行情或趋于震荡。

2.8、农产品 (豆粕)

油厂豆粕库存加速上升 (来源：钢联)

上周全国主要油厂大豆库存、未执行合同下降，豆粕库存上升。其中大豆库存 401.67 万吨，

较一周前减少 45.55 万吨;豆粕库存 69.75 万吨,较一周前增加 15.9 万吨;未执行合同 258.58 万吨,较一周前减少 52.17 万吨。

巴西 6 月前四周出口大豆 1147 万吨 (来源: SECEX)

巴西 6 月前四周共出口大豆 1147.31 万吨,日均出口量 71.71 万吨,去年 6 月全月的日均出口量为 47.57 万吨。

美豆优良率降至 51% (来源: USDA)

截至 6 月 25 日一周美豆优良率继续下降至 51%,一周前和去年同期分别为 54%和 65%,这一优良率也是 1988 年以来同期最低水平。

点评: 美豆优良率继续下降,周度出口检验报告符合市场预期。巴西大豆出口继续明显快于去年同期。由于上周油厂高开机,国内豆粕库存升至 69.75 万吨。

投资建议: 6-8 月为传统天气市,继续关注美豆产区天气,关注本周五 USDA 实播面积报告及季度库存报告。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com