

2024年4月22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

宏观金融：美联储降息预期降温，全球风险偏好延续降温

【宏观】海外方面，美联储表示如有需要，加息是可考虑的；以及中东地缘政治风险的升级加强了美元的避险需求；美元指数和美债收益率回升，全球风险偏好延续降温。国内方面，中国一季度GDP同比增长5.3%，经济数据好于市场预期，以及证监会发声解释相关政策，国内市场情绪重新回暖；但是美联储降息预期降温短期打压国内风险偏好。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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡偏强，维持谨慎做多；能化短期震荡回调，谨慎观望；贵金属短期震荡走强，谨慎做多。

【股指】在教育、半导体以及消费电子等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，中国一季度GDP同比增长5.3%，经济数据好于市场预期，以及证监会发声解释相关政策，国内市场情绪重新回暖；但是美联储降息预期降温短期打压国内风险偏好。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场成交量环比回落，钢材期现货价格涨势放缓

【钢材】周五，国内钢材期现货市场涨势放缓，市场成交量有所回落。宏观方面，发改委表示全力巩固和增强经济回升向好态势，市场风险偏好继续回升。基本面方面，现实需求继续恢复，但幅度上已经有所放缓，上周Mysteel钢材库存降幅放缓，表观消费量环比也有小幅回落，需求阶段性鉴定预期有所增加。供应端，3月粗钢和生铁日均产量不同程度下降。但由于钢厂阶段性利润的改善，

邮箱: wangyil@qh168.com.cn

钢厂产能释放意愿继续增强，铁水产量继续呈现回升趋势。同时，近期焦煤价格持续走强，焦炭现货价格第一轮提涨，成本支撑力度有所增加。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周五，铁矿石盘面价格涨势趋缓，现货价格小幅回调。本周发改委记者会宣布万亿超长期特别国债择期发行，政策加码预期再度增强。基本面方面，钢厂盈利占比回升，铁水产量延续小幅上涨，钢厂补库进程继续延续，但预计5.1长假之后补库进程将有所放缓。供应方面，近期由于台风影响，部分矿山港口检修，本周全球铁矿石发货量环比回落853.6万吨，到港量总体平稳。铁矿石短期建议继续以短多思路对待，追高需谨慎。

【焦炭/焦煤】观点：短期偏强，上周煤焦盘面偏强运行，焦炭第一轮提涨落地，二轮提涨开启，低估值叠加宏观利好，黑色产业链走钢厂复产逻辑，整体偏强运行。现货方面，焦煤流拍率好转，焦炭第一轮提涨落地，第二轮提涨也随之开启。供应方面，当前呈国产煤弱供应进口煤给予补充的格局；需求方面，铁水延续增势，对价格形成一定支撑。当前在宏观的推动下，市场情绪较好，需求的边际好转，黑色产业链交易钢厂复产逻辑，预计短期价格有所支撑，需关注后续现货的情况以及需求的增加高度以及宏观推动的情况。

有色金属：以旧换新等利好政策不断推进，消费端仍保持乐观预期

【铝】中东局势骤然升级，俄铝再受英美制裁，加剧了全球金属市场的动荡。美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制，此举可能会造成全球金属市场动荡。新规定禁止伦敦金属交易所和芝加哥商业交易所接受俄罗斯新生产的金属，4月13日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列。云南电力供应的限制和进口窗口的持续关闭，来自供应端的压力相对有限。截止4.18日铝锭库存84.4万吨，环比上周降库1万吨。国内铝加工下游生产能力4月下游开工进入旺季，市场仍有较好预期。短期铝市运行逻辑暂未出现较强反转信号，短

期维持偏强震荡为主。

【锌】美联储官员频出鹰派言论，为市场降息预期连续降温。4月SMM国产月度加工费再次下调至3700元/吨，进口加工费下调至65美元/吨，锌精矿市场偏紧格局未改，国内炼厂检修增多，全球供给减少确定性增强。截至4月18日，SMM七地锌锭库存总量为21.77万吨，国内库存周度环比录增。国内消费仍旧较弱，沪锌上行承压。

【锡】供应端，缅甸锡矿复产时间仍未落地、炼厂开工率维持在高位，海外低库存引发供应担忧。需求端，下游企业开工率在4月有所好转，但在高价格的抑制下，焊料等下游消费仍然疲软。国内社会库存和仓单库存持续攀升。据悉，伦锡库存持仓集中度偏高，导致期价非理性上涨，但当前仍未看到价格有反转迹象，操作上应以短线跟多为主、控制隔夜风险。

能源化工：以回击未导致冲突扩大，油价回吐地缘溢价

【原油】周五以色列对伊朗的行动并未出现严重后果，双方仍较为克制，导致油价回吐较多溢价。尽管伊朗仍在威胁进行报复以及封锁水道等，但市场边际定价影响已经越来越低，叠加近期连续累库，炼厂利润走低，油价短期将维持微幅回调，但大幅下跌的基础仍然薄弱。

【沥青】原油成本总体抬高，但沥青下游需求仍然一般，总体刚需仍然寡淡，以入库需求为主，南方需求同样疲软。另外近期炼厂开工恢复明显，总体排产仍可能会有明显的增加。社会库存去化程度较低，因此难以验证后期需求情况，后期沥青需求仍然处在等待验证阶段。在此情况下，沥青继续走高幅度将会较为有限。

【PTA】本周PTA振幅一般，主要跟随原油以及PX进行波动。终端开机小幅下调，

订单数量走低，下游压力逐渐传导。但近期大装置检修挺价仍有效果，基差得以维持，盘面回调幅度受限。不过后续仍然需要看到需求端的真正回复，否则PTA缓慢有限走弱的基调难改。

【乙二醇】在原油带动乙二醇波动之外，乙二醇较少有自己的行情，整体维持80个点以内波幅。短期到港有所增加，抵消了库存的小幅去化，叠加下游近期弱势影响，05预计将难有真正上行态势，09在4480以下仍有做多价值。

【甲醇】内地检修放量，开工下行。港口进口略有减少，以及绝对库存偏低，伊朗商谈，临近纸货交割等问题发酵，现货走强。带动期货短期突破，但MTO利润恶化，上行空间受阻，关注内地装置检修及港口到货情况。

【聚丙烯】原油价格偏强，成本支撑明显，投产推迟，检修量维持中性偏高。下游开工略降，订单平稳跟进有限。中上游小幅去库，成品库存偏高，小幅下降。供需矛盾不突出，盘面驱动有限，或随原油被动偏强。

【塑料】塑料供应端下降明显，需求同样大幅走弱。节前产量或继续走低，且节前部分下游有补库需求，产业库存以消耗为主。单边价格震荡。

农产品：生猪市场风险扩散，盘面套保卖压有望增加

【美豆】基于丰产压力及出口疲软、压榨进入季节性淡季的事实，短期美豆或维持区间偏弱运行，但1150美分/蒲价格在新季供需形势明朗之前，具有较强的成本支撑意义。近期国外通胀预期交易回归，且后期天气行情不确定性高，后期CBOT大豆净空压力可能会减轻。

【豆粕】油厂大豆及豆粕供应季节性宽松预期不变，但豆粕成本成本估值偏低，

且豆油价格会回落，油厂挺粕意愿较强。后期美豆逐步进入新季播种期，预期天气升水回升或强化豆粕成本支撑逻辑。

【菜粕】油厂进口菜籽和菜粕库存不高，今年水产投料谨慎，但等5月水温稳定，还要要投料的。菜粕近月供应风险不大，远月进口利润较好，且加拿大菜籽丰产预期不变，虽缺乏独立行情基础，但高持仓下波动或增加。

【豆油】近月棕榈油价格回落，豆油缺乏基本面支撑同步下跌。豆油同期高库存+弱基差+未来季节性增库趋势强，后期或依然受棕榈油价格指引偏弱调整为主。

【棕榈油】马来西亚棕榈油库存超预期下跌至10个月以来的低位，进入4月出口维持环比增量，产量恢复依然受限，马来棕榈油强现实弱预期结构不变，目前主要受相关油料油脂价格影响下跌。国内进口利润稍改善，远月买船兴趣增加，且现实受需求疲软影响，价格承压明显。后期关注油料价格行情及产地产量恢复情况。

【菜油】菜油供需宽松环境不变，基差偏弱。棕榈油高位回落，菜棕09价差有所修复。目前豆菜油需求季节性回暖迹象存在，但供应无忧，短期价差上涨空间有限。

【玉米】贸易商出货心态分化，但整体粮源仍处于供大于求状态；深加工库存高位，加工利润持续下降，后期维持按需采购，整体需求仍偏弱。市场心态主要受各地粮库收购影响，多空持续博弈，价格维持震荡运行。

【生猪】周末消费略见回暖，但整体需求疲软状态不变，节日订单消费预期转差；供应方面，集团厂缩量扛价现象还是比较明显的，生猪现货大体再供需双弱状态下弱稳。目前生猪市场压力来自前期较为普遍的压栏，滞后的供应压力与不及预期的需求发生错配。后期集团厂大概率会继续挺价，直到将风险逐步转移到二育

肥或挺到需求改善。预计短期盘面的套保卖压会增加。

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