

2024年5月6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：美国非农数据不及预期，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，因美国4月就业增长放缓幅度超过预期，且薪资同比涨幅降温，促使市场增加对美联储今年将降息两次的押注，美元指数短期下跌，全球风险偏好大幅升温。国内方面，中国五一期间出行数据好于预期，4月PMI数据整体延续扩张；五一期间美联储议息会议整体偏鸽，海外风险偏好普遍升温提振国内市场情绪，国内风险偏好大概率延续回升。资产上：股指短期偏强震荡，维持为短期谨慎做多。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，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在景点旅游、低空经济以及汽车等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中国五一期间出行数据好于预期，4月PMI数据整体延续扩张；五一期间美联储议息会议整体偏鸽，海外风险偏好普遍升温提振国内市场情绪，国内风险偏好大概率延续回升。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】近期央行流动性操作较为克制，五一期间国内旅游出行数据偏强，债市扰动可能放大。观望为主。

黑色金属：市场成交低迷，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】长假之前，国内钢材期现货价格继续延续弱势，市场成交量低位运行。宏观方面，政治局会议政策力度略超市场预期，市场风险偏好或有所提升。基

本方面，5-6 月份为传统的需求淡季，且当下南方多雨，加之临近 5.1 长假，需求存在进一步走弱的可能。供应方面，5 大品种成材产量继续回升，铁矿石、焦炭价格相对强势，产业链依然延续正反馈。但需要注意的是，目前钢厂点对点利润已经明显收窄，若后期钢厂转为亏损，则不排除重新减产可能。短期钢材市场建议与区间震荡思路对待。

【铁矿石】长假期间外盘铁矿石价格走势震荡偏强。钢材盈利占比回升至 50%以上，铁水日均产量回升。但 5.1 长假结束后，钢厂补库或暂时告一段落。供应方面，台风过后，铁矿石发货量逐步恢复，铁矿石发货量有所恢复，本周全球铁矿石发运量环比回升 618.1 万吨，按发货量推算，后期到港量也将有所回升。港口库存近期亦延续累积态势。短期矿石建议以区间操作思路对待，但现货价格 120 美金附近压力较大

【焦炭/焦煤】观点：观望为主，节前煤焦盘面高位震荡，且第四轮焦炭提涨落地。黑色产业链走钢厂复产逻辑，供需改善，叠加五一假期前钢厂有补库需求，煤焦整体表现偏强。现货方面，焦炭第四轮提涨落地，期现共振上行，五一假期期间煤焦价格平稳；供应方面，国产煤供应边际有所增加，进口蒙煤维持高进口量，供应整体边际好转；需求方面，铁水延续增势，对价格形成一定支撑。节前在宏观的推动下，市场情绪较好，供需双增，黑色产业链交易钢厂复产逻辑，叠加五一前钢厂补库需求，短期对价格形成一定支撑。节后补库需求消退，煤焦不排除有阶段性回调可能，节后观望为主，需跟踪政策落地情况以及需求真实情况。

有色金属：

【铜】国内预期难证伪，矿端支撑下仍有上行空间。宏观方面，美国 4 月就业数据不及预期、美元指数回落，但国内各大城市相继出台地产刺激政策，市场预期难证伪。供应端，铜矿扰动仍未消除，粗炼加工费跌至 3.5 美元/吨；需求

端，高价格抑制下，下游企业仍然以刚需采购为主，下游产量同比下滑较为明显。但在宏观预期和矿端扰动的支撑下，铜价难以出现较大幅度回落，预计在震荡整理后仍有可能上行。

【铝】基本面进口窗口关闭，国内电解铝供应维持增长态势，下游开工整体持稳，铝锭库存仍在去库。目前全球铝贸易摩擦扰动信息较多的情况下，国内盘面短期或受外围消息刺激高位震荡。

【锌】锌精矿市场偏紧格局未改。矿端仍然紧张，冶炼厂加工费再降，为锌价提供支撑。5月国产月度加工费再次下调至3200元/吨，进口加工费下调至35美元/吨。国内炼厂检修增多，全球供给减少确定性增强。库存表现偏弱，但矿端依旧偏紧，预计沪锌维持偏强震荡。

【锡】国内各大城市相继出台地产刺激政策，市场预期难证伪。供应端，缅甸矿山复产仍未有确切日期，供应扰动仍然存在；印尼从淡季中将逐渐复产，带动LME库存缓慢爬升；需求端，五一假期过后，下游企业存在一定的补库需求，但淡季下订单情况暂未出现明显好转，预计下游补库以刚需为主。叠加伦锡5月持仓集中度偏高，仍然存在上冲的可能。

能源化工：油价大幅回落，OPEC表示将对超额生产进行补偿

【原油】假期中油价大幅回落，对后期的需求预期大幅调低，以及地缘政治的溢价回吐是此次价格回调的最主要因素。OPEC表示，伊拉克和哈萨克斯坦已概述了将进行额外的供应削减，以弥补今年早些时候的生产超出配额。OPEC称，伊拉克将抵消一季度60.2万桶/天的超额产量，而哈萨克斯坦将抵消38.9万桶/天的超额产量，额外的削减将在乃年底前完全弥补超额生产。

【沥青】原油成本总体持稳，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】PTA 价格跟随 PX 以及原油下跌，除了前期头部装置检修带来的挺价效用，基本已无太多上行驱动，叠加终端开工近期的降低，订单的减少，备货节奏继续放缓，下游库存持续高企难以得到去化，PTA 预计将继续偏弱震荡。

【乙二醇】显性库存去化停滞之后，叠加下游近期需求的弱化，乙二醇价格中枢继续下行。此外大装置取消检修，并且放货也造成盘面压力增加。但 09 更多受到共振，总体已经接近低位，预计 4450 左右或仍有多配价值。

【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。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：大宗商品市场回暖，天气市场下 CBOT 大豆空头压力减轻

【美豆】五一假期期间阿根廷油籽行业罢工已经结束，巴西南部持续降雨致使大豆减收 200-400 万吨，阿根廷降雨也在拖累收割进度，官方降雨了产量预期。国际大豆供需面出现积极信号，此外天气市场美豆产区播种推进风险加大，大宗商

品市场回暖，CBOT 大豆空头压力减轻，市场看涨意愿偏强。

【豆粕】国内豆粕季节性行情定价充分，现在市场锚定的交易标的也从核心的成本计价逻辑，逐步转移到了对产区天气市场风险的计价。随着美豆价格小幅上涨，豆粕高持仓下价格弹性可能会比较大，但基于国内供需宽松事实，整体或依然以宽幅震荡为主。

【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。

【油脂】近假期能源价格受需求疲软及地缘政治风险降低影响而大幅下跌，油料端成本支撑豆菜或相对坚挺，棕榈油增产前景不变，预期偏弱。豆油>菜油>棕榈油，豆棕价差有望继续走扩。

【玉米】华北地区玉米余粮压力较为突出，5月新麦即将上市，小麦丰产预期强且替代谷物进口量增加也在一定程度上压制玉米价格；需求端饲料消费仍偏弱，深加工利润亏损，开工率高位回落。现阶段玉米处于弱现实弱预期阶段，价格维持震荡偏弱趋势。

【生猪】五一假期期间，全国主流地区生猪价格先涨后跌。目前全国地区生猪出栏均价 14.89 元/kg，较节前价格小幅上涨，其中河南地区集团场报价偏强。集团场月初出栏压力不大，节后挺价意愿或偏强。预计随着节后季节性悲观情绪消散，市场随着供应缩减及二育入场分流，生猪市场或逐步回暖。

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