

2024年5月8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

黑色金属：市场成交明显回落，钢材期现货价格高位震荡

【钢材】今日，国内钢材期现货市场高位震荡，市场成交量回落明显。宏观方面，一线城市地产政策继续放松，预计后续仍有加码可能。基本面方面，现实需求依旧偏弱，尽管盘面价格偏强，但现货涨幅明显滞后。同时，5-6月份为传统的钢材需求淡季，需求仍有走弱风险。供应方面，5大品种成材产量继续回升，焦炭现货价格第五轮提涨，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。短期钢材市场建议以震荡偏强思路对待，但需注意回调风险

【铁矿石】铁矿石盘面价格涨势放缓，现货价格小幅回调。钢材盈利占比回升至50%以上，铁水日均产量回升。但钢厂盈利开逐步收窄，铁水产量或已接近顶部区域。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，全球铁矿石发运量连续三周位于3000万吨以上，本周铁矿石到港量也环比回升415.9万吨，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：区间操作，今日煤焦盘面高位震荡，今日焦炭第五轮提涨开启，在宏观政策利好下，市场情绪较好，黑色产业链整体表现乐观。现货方面，焦炭第四轮提涨落地，第五轮提涨今日开启，期现共振上行；供应方面，三超政策延期，供应增量预期有所改变，进口蒙煤维持高进口量，对山西煤给予补充；需求方面，铁水延续增势，对价格形成一定支撑。整体在宏观的推动下，市场情绪较好，黑色产业链交易钢厂复产逻辑，对原料煤焦价格形成一定支撑。后续需跟踪政策落地情况以及需求真实情况。

有色金属：金属外强内弱，伦锡领涨

【铜】宏观走向暂不明朗，铜价改为震荡

宏观方面，在美联储宣布放缓缩表步伐后，海外宏观预期方向不明，美元指数维持窄幅震荡。供应端，铜矿扰动仍未消除，粗炼加工费跌至 3.5 美元/吨；5 月 6 日，铜社会库存录得 40.47 万吨，小幅累库 1.68 万吨；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，单边操作仍应以做多为主。

【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。5 月 6 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 79.4 万吨，较节前（上周一）仅小幅累库 0.3 万吨，仍居近七年的同期低位，较去年同期下降了 4.1 万吨。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：技术位支持盖过停火协议进展，油价上涨

【原油】尽管哈马斯称接受卡塔尔和埃及提出的加沙停火建议，但原油仍受技术位支撑而小幅上涨。此前哈马斯表示，已同意卡塔尔和埃及提出的与以色列暂停在加沙战斗的提议。以色列拒绝了哈马斯接受停火提议以结束加沙战争的生命，称以方部队将继续在拉法采取行动，以彻底铲除哈马斯。但看涨因素也在

支撑油价，沙特最近上调销往亚洲的售价展现了对需求的信心，并且技术指标显示近期暴跌过头，油价由此小幅上行。

【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：国际谷物价格偏强运行，提振油料市场

【美豆】截至 5 月 5 日，美国大豆播种完成 25%，低于市场预期，但仍高于五年平均进度 21%。据 NOAA 气象预测，未来 15 天美国天气还是潮湿，可能会进一步阻碍玉米和大豆播种领先。巴西方面，RS 地区降雨量增加，加剧了 23/24 年度大豆作物的损失，现市场通报反馈普遍看减少 400-500 万吨，这约占全州产量的 1/4。另外，巴西南部决堤威胁到了大豆出口和粮食设施存储，目前巴西 6-7 月出口 CNF 报价小幅上涨，风险在扩大。谷物方面，市场关注黑海地区干旱及阿根廷玉米产区虫害，国际谷物价格运行偏强，始终对此前估值的油料市场有提振。

【豆粕】豆粕成本驱动逻辑增强，目前 8-9 月到港大豆压榨折豆粕成本价在 3600 以上，现货折合理的期货贴水，成本锚定的价格高位区间在 M09@3500-3600。目前 CBOT 大豆净空头压力增加但没进一步集中撤退，美豆天气市场波动才刚开始，国内豆粕期货价格抢跑严重，产业跟盘不多，投机资金情绪过热。展望后市，CBOT 大豆不回调，豆粕盘中炒作资金不会消退，但临近 5 月 USDA 供需报告，USDA 在没有进一步确认利多数据之前，我们认为，豆粕期货现在没法参与，盘中波动率确实高，短期企稳概率偏小，因此，建议投机做盘，就顺势而为；场外卖盘偏回调行情可参与、但至少执行价上方虚 5% 左右较好；场外买盘做方向以多为主、且选择实值且短周期为宜。

【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。

【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