

2024年5月9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: 美元指数继续反弹, 国内风险偏好小幅降温

【宏观】海外方面, 美联储官员表示可能需要经济降温, 才能实现 2%的通胀目标, 但是市场短期继续押注经济的稳健增长, 美元指数继续走强, 全球风险偏好整体延续升温。国内方面, 中国 4 月 PMI 数据整体延续扩张, 以及海外风险偏好普遍升温提振国内市场情绪, 国内风险偏好整体回升。资产上: 股指短期偏强运行, 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, 黑色短期震荡回调, 短期谨慎观望; 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】在房地产、游戏传媒以及计算机等板块的拖累下, 国内股市小幅下跌。基本面上, 中国 4 月 PMI 数据整体延续扩张, 以及海外风险偏好普遍升温提振国内市场情绪, 国内风险偏好整体回升, 但是短期资金流出, 国内风险偏好小幅降温。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: 需求继续走弱, 钢材期现货价格弱势下跌

【钢材】今日, 国内钢材期现货价格弱势下跌, 市场成交量继续回落。海外铜、镍、原油回调, 市场避险情绪有所提升。基本面方面, 现实需求继续偏弱, 钢谷网建筑钢材库存降幅放缓, 板材有所累库, 表观消费也有不同程度回落。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。短期钢材市场以震荡偏弱为主。

【铁矿石】铁矿石期现货价格跌幅均有所扩大。目前钢材盈利占比仍在 50%以上，铁水日均产量回升。但钢厂盈利已逐步收窄，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。铁矿石现货价格 120 美元以上压力较大，交易以震荡偏空思路对待。

【焦炭/焦煤】观点：区间操作，今日煤焦盘面高位回调，五一节后在宏观政策利好下，黑色品种再次推涨，今日高位有所回落，五一节后下游节前集中补库的态势消弱，需求有待验证。另一方面进口蒙煤通关高位。现货方面，焦炭第四轮提涨落地，第五轮提涨开启；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，黑色品种价格底部有所支撑，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，需求决定煤焦价格的高度。

有色金属：金属近全线下跌，伦镍伦锌跌幅居前

【铜】宏观情绪暂退，铜价小幅回落

宏观方面，海外宏观预期方向不明，美元指数在回落后再度反弹，带动有色金属等商品价格共振回落。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。

受宏观预期与美元指数影响，铜价与其他有色金属共振回落；但受矿端扰动影响，铜价回落预计难以持续。

【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】宏观方面，美元指数回落后再度反弹，有色金属共振回落；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库存缓慢攀升；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：美国库存下降，油价小幅上涨

【原油】EIA数据显示，上周原油库存减少136万桶，市场参与者将这是为首个看涨信号。目前中欧的那个紧张局势带来的地缘政治溢价已基本小腿，交易员的注意力重新回到市场降温上。目前美元走强也不利于油价，这使得美元计价的大宗商品更加昂贵，美元即期指数连续3个交易日走强，而油价跌破100日均线也也加剧了最新一轮价格疲软。

【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：郑棉主连增量增仓，期价探底小幅收涨

【美豆】5 月 USDA 或将南美大豆产量小幅下调，美豆新季度维持此前单产及面

积预期。截至 5 月 5 日，美国大豆播种完成 25%，高于五年平均进度 21%，市场此前预期偏高，此前干旱地区播种进度提升较快。本周晚些时候美国中部可能有更多降雨，暂时看降雨对播种风险影响不大。

【豆粕】豆粕价格高位有暂企稳迹象。风险 1：本周五 USDA 报告，美豆丰产前景不变，巴西南部减产短期内可能不被 USDA 确认，目前市场对减产幅度偏大，但不改变南美整体丰产现实。利多美豆。风险 2：国内豆粕需求认知偏差大，一方面猪肯定是少的，水产预计不会改善太多，蛋禽存栏高位，消费有支撑。我们认为整体对豆粕饲料消费提振不会有。中性。风险 3：美豆产区天气形势尚好，只是有延播风险，市场期望过高，目前中西部及东部前期干旱地区播种进度提速还是很快的。利空美豆。

【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，还要继续投料的。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】集团场月初出栏压力不大，节后挺价意愿或偏强。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。

【棉花】国际市场：美棉花受种植面积低的预期推动而在前几个交易日价格跌至数月低点后，一些新的需求也提供了支撑。国内市场：郑棉主连增量增仓，期价探底小幅收涨，盘中最高价 15705 元/吨；轧花企业基本保持观望，贸易企业积极销售，纺企采购不积极，成交有所转弱。预计短期棉花期现基差或略有收窄，关注棉产区天气、纺企接单情况，以及宏观面消息。

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