

2024年5月10日

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

## 研究所晨会观点精萃

## 宏观金融：美国劳动力市场放缓，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，上周美国初请失业金人数增幅超过预期，以及美联储官员表示若劳动力市场恶化或可考虑降息，从而加强了市场对美联储将在今年晚些时候降息的押注，美元指数走弱，全球风险偏好整体延续升温。国内方面，中国4月进出口数据双双转正，整体好于预期，杭州、西安全面取消住房限购，房地产政策进一步放松，以及海外风险偏好普遍升温提振国内市场情绪，国内风险偏好整体延续回升。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】在有色、港口航运以及电池等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，中国4月进出口数据双双转正，整体好于预期，杭州、西安全面取消住房限购，房地产政策进一步放松，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：成本支撑减弱，钢材期现货价格震荡下行

【钢材】今日，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量小幅回升。杭州、西安全面放开地产限购，出口数据超预期，宏观预期整体依然向好。基本面方面，现实需求偏弱，建材成交低位运行，5大品种成材去库速度仍低于5.1长假之前的水平。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，但铁矿石、焦炭价格有松动迹象。同时，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】铁矿石期现货价格继续延续弱势。目前铁水产量仍处于上升通道之中，但钢厂盈利开逐步收窄，铁水产量鉴定预期逐步增加。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，港口库存压力仍较大。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：美元走软 金属普涨

### 【铜】宏观情绪暂退，铜价窄幅震荡

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后有所企稳、维持震荡，短期以观望为宜。

【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 MT0 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。

能源化工：技术支撑叠加库存下降，油价小幅上涨

【原油】投资者消化美国库存情况的同时，关键的技术位提供了支撑。近期 100 日移动均线遏制了油价进一步走低，而 9 日相对强弱指数表明抛售过头，下个关键阻力位在 80 到 81 之间。随着中欧的那个紧张局势的缓解，油价自从 4 月初以来一直走低，OPEC+ 供应再次成为就聊点，外界普遍预期会议新决定将延长产量措施。另外美国也提高了战略储备补充的价格上限，美国能源部将为原油支付最高 79.99 美元/桶，这是美国政府首次设定明确的价格上限。

【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：小麦丰产预期强，玉米价格受压制

【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去提升较快。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，水产我预计不会改善太多，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】市场成交氛围清淡，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：洲际交易所（ICE）棉花期货于 5 月 9 日收跌，尽管美元走弱且周度出口销售数据强劲，市场在美国农业部月度供需报告出炉前保持谨慎。美国农业部周度出口销售报告显示，截至 5 月 2 日当周，美国陆地棉出口销售合计净增 41.26 万包。

国内市场：市场利空氛围主导，郑棉主连增量增仓，期价大幅下跌，盘中最低价15290 元/吨；轧花企业基本保持观望，贸易企业积极销售，下游刚需采购，成交表现一般。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