

2024年5月13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: 美联储官员言论偏鹰, 美元指数小幅走强

**【宏观】** 海外方面, 因美国一年期通胀预期大超预期以及美联储官员的鹰派言论, 美元指数小幅走强, 全球风险偏好整体延续升温。国内方面, 中国 4 月份 CPI 同比上涨 0.3%, 环比由降转涨 0.1%, 整体好于预期, 4 月金融数据整体不及预期; 但是由于杭州、西安等地全面取消住房限购, 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; 贵金属短期偏强震荡, 谨慎做多。

**【股指】** 在地产、电力以及贵金属等板块的带动下, 国内股市小幅上涨。基本上, 中国 4 月份 CPI 同比上涨 0.3%, 环比由降转涨 0.1%, 整体好于预期, 4 月金融数据整体不及预期; 但是由于杭州、西安等地全面取消住房限购, 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: 需求继续走弱, 钢材期现货价格延续弱势

**【钢材】**今日，国内钢材期现货市场弱势下跌，市场成交量继续回落。4月份社融数据表现弱于预期，或导致市场避险情绪提升。需求方面，传统淡季到来，市场成交明显处于不稳定的状态，区域成交冷暖不一，但总体需求表现要强于五一节前。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。本周钢厂尚有盈利的情况下，铁水产量超预期回升，全国247家钢厂高炉日均铁水产量234.5万吨，环比上升3.83万吨。但钢厂盈利占比见顶，铁水产量见顶预期逐步增加。且5.11长假过后，钢厂补库也告一段落。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，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上升415.9万吨，但近期澳洲港口有新增检修，下周铁矿石发运量或有所回落。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：短线试空，上周煤焦盘面震荡偏弱，假期后下游节前集中补库的态势消弱，需求边际有所放缓。另一方面进口蒙煤通关高位，国产煤开工提升，供应边际有所改善。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，对价格底部有一定支撑，但铁水增速较缓。随着钢厂利润的收缩，钢厂复产的正反馈逻辑或有所压制，叠加供应端边际有所增加，短期原料端或震荡偏弱运行。风险提示：供应大幅减少，需求大幅增加，宏观持续加码利好。

## 有色金属：宏观基本面共振格局未改，铜价走势仍然偏多

**【铜】**宏观方面，关注5月15日（周三）美国4月CPI、核心CPI数据情况，

警惕市场对美联储利率政策的预期变化；国内地产政策不断放宽，市场预期仍然向好。供应端，铜矿扰动仍未消除，粗炼加工费进一步跌至 2.1 美元/干吨；国内炼厂生产亏损，密集检修带来电解铜产量下滑的预期；电解铜进口窗口维持亏损，保税区库存延续走高；废铜进口亏损亦维持在较高位置。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。库存方面，5 月 9 日社库录得 48.34 万吨，仍未进入去库态势。在宏观预期仍然向好、矿端扰动持续、炼厂生产亏损的影响下，铜价大方向仍以看多为主，但受消费拖累，或呈现出震荡上行的态势。

**【铝】**国内电解铝运行产能维持抬升为主，主因云南地区电力供给稳步恢复，剩余产能稳步复产中。高位铝价对下游消费有一定抑制，铝锭铝棒去库节奏放缓。5 月 9 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 77.8 万吨，较上周去库 1.3 万吨，仍居近七年的同期低位。目前国内供需矛盾不突出，而铝锭库存历史低位与终端需求韧性能够给予铝价支撑，预计铝价震荡运行。

**【锌】**锌精矿市场偏紧格局未改，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。4 月 SMM 中国精炼锌产量为 50.46 万吨，环比下降 2.09 万吨。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，关注 5 月 15 日（周三）美国 4 月 CPI、核心 CPI 数据情况，警惕市场对美联储利率政策的预期变化。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，电子消费淡季下，下游焊料订单情况暂未出现明显好转，企业仍以刚需采购为主。由于印尼恢复出口施压伦锡价格，伦锡持仓出现回落迹象，5 月海外交割博弈的概率有所下降；但受国内宏观预期的影响，沪锡价格预计仍以震荡为主。

## 能源化工：伊拉克或不再支持减产，价格仍有一定压力

【原油】短期驱动有限，价格震荡，但后期海外商品需求及就业均出现环比弱化，成品油需求或不及预期，且加拿大供应或在出口贴水恢复情况下被刺激增长，对2-3季度来说供应压力有所增加，且近期伊拉克表示或不再继续支持减产，也可能导致OPEC+减少减产份额，或对价格造成冲击。后续等待价格回稳后可再度轻仓建空。

【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】加工费再度跌至历史低位，头部装置检修挺价效用有限。下游装置锅炉改造引发需求恐慌，叠加终端订单环比减少，需求预期走弱，带动盘面下行。短期下游成品库存去化不力，导致备货原料低位的情况下，投机性需求大幅低于往常价格低位水平，PTA短期仍然偏弱，价格仍存压力。

【乙二醇】显性库存小幅去化，且下游成品库存较高，去化备货积极性极低。但短期盘面已多为技术面驱动，下游利润已经企稳，预计下方空间有限，可适当进行左侧轻仓操作。

【甲醇】当前阶段主要矛盾仍在于进口较少，港口需求尚可，去库维持，以及内地春检放量，库存低位，短期内价格刚性较强，向下空间不多，向上受预期累库压制。价格预计震荡偏强为主。

【聚丙烯】周度数据看，上游库存环比增加明显，但日度数据显示有所下滑。以

及 PP 检修逐渐放量，需求下滑减缓，预计下方有空有限。

**【塑料】**塑料供需双减，原油价格偏弱，基本面矛盾不突出，盘面驱动较弱。价格预计震荡偏弱为主。

## 农产品：全球大豆供需进一步宽松，数据基本符合预期利空

**【美豆】**5月 USDA 报告显示 2024/25 年度全球大豆供需进一步宽松，美豆库需比增至 10%以上，数据基本符合预期利空；此外，2023/24 年度巴西大豆产量依然较预期偏高。然而，受美豆油消息面提振 CBOT 大豆小幅上涨，后期美豆天气及南美天气或依然是市场定价的标的。

**【豆粕】**5月 USDA 报告对豆粕应影响偏空，但美豆天气市场风险溢价也同样提振豆粕盘中资金风险偏高。目前油厂开机恢复，下游采购积极性不高，历史低位的豆粕基差收缩趋向显现，这限制了豆粕上涨空间。菜粕依然缺乏主导行情的基础，菜油受欧洲天气炒作溢价增加，也限制了菜粕资金偏好。

**【油脂】**美国或提高废弃食用油进口关税，美豆油受此影响上涨，马棕受相关油脂提振或企稳。马棕压力来自 4 月超预期增长的产量、丰产预期被强化，且 5 月出口疲软的现实；国内方面，豆菜油季节性增库，棕榈油维持去库，基差均持续偏弱，但棕榈油受进口成本下降影响，短期或依然相对疲软，菜油>豆油>棕榈油。

**【玉米】**新麦零星上市，小麦丰产预期所带来的替代品压力持续。深加工利润持续亏损，饲企维持安全库存，需求端无明显提振。据机构调研数据，东北大部地区新作地租成本预计下降约 20%，种植面积基本维持不变，折合种植成本同比下降 200 元/吨，集港成本约 2200 元/吨。01 合约明显高估，正套有较大空间。

**【生猪】**生猪现货价格整体持稳，南方供需略失衡价格偏弱，随着气温升高，大肥需求季节性减弱，养殖企业维持降重策略维持，二育进场也稍显谨慎。未来6-7月现货上涨预期不变，市场依然处于有限的强预期+弱现实结构，且近期二育情绪略增强+冻品出库压力逐步缓解，短期生猪价格或维持底部震荡行情，后期有望逐步增加。

**【棉花】**国际市场：USDA5月棉花供需报告显示本月美国2024/25年度棉花产量增，出口增，期末库存增。因天气较好，美棉种植面积及产量同比增加4.3%及41.77%；出口方面因中国及东南亚需求依旧强劲故同比增5.69%；期末库存因总供应抵消出口导致增加54.17%。国内市场：市场利空氛围主导，郑棉主连缩量增仓，期价探底回升、小幅收跌，盘中最低价15065元/吨；轧花企业基本保持观望，贸易企业积极销售，纺企谨慎刚需采购，成交较为一般。预计短期棉花期现基差或略有扩大，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