

2024年5月15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: 美联储主席发声偏鸽, 提振全球风险偏好

【宏观】海外方面, 美国 4 月 PPI 环比增速超出预期, 市场减少对美联储 9 月降息的押注, 美元和美债收益率率先涨后跌; 此外美联储主席鲍威尔表示不认为下一步行动可能是加息, 表态偏鸽, 全球风险偏好整体升温。国内方面, 财政部表示将分别发行超长期特别国债以支持“两重”建设; 但是美国对中国电动汽车等大幅加征关税, 可能在一定程度上打压风险偏好。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】在房地产、煤炭以及港口航运等板块的拖累下, 国内股市小幅下跌。

基本面上, 财政部表示将分别发行超长期特别国债以支持“两重”建设; 但是美国对中国电动汽车等大幅加征关税, 可能在一定程度上打压风险偏好。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: 成本线下移, 钢材期现货价格震荡偏空

【钢材】今日, 国内钢材现货市场涨跌互现, 盘面价格震荡下行, 市场成交量也

低位运行。美国总统拜登将公布对来自中国的产品加征关税，导致市场避险情绪有所增加。基本面方面，现实需求继续走弱，经过昨日短暂反弹之后，建材成交量再度回落。供应方面，5大品种成材产量继续回升，但钢厂目前已经重回亏损状态，钢材供应或已接近顶部区域。另外，山西吕梁部分煤企逐步放开夜班生产，钢材成本线或有所下移。钢材市场短期仍建议以偏空思路对待。

【铁矿石】铁矿石期现货价格震荡偏弱，上周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回落，长流程螺纹钢、热卷利润陷入亏损，铁水产量或已接近顶部区域。供应方面，港口检修因素影响，本周全球铁矿石发运量环比回落123.8万吨。到港量也环比下降234.5万吨。铁矿石现货价格120美元附近压力较大，建议以震荡偏空思路对待。

【焦炭/焦煤】观点：空单持有，今日煤焦盘面偏弱运行。下游处于需求淡季，需求整体增速较缓，另一方面供应存在增量预期，国产煤方面供应回升中，进口蒙煤通关高位，进口煤给予国产煤补充。现货方面，焦炭第四轮提涨落地，第五轮提涨开启；供应方面，国产煤供应在逐步回升中，进口蒙煤维持高进口量高通关量；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，需求淡季，叠加供应存在增量预期，原料端短期有回调的可能，可轻仓短空。风险提示：供应大幅减少，需求大幅增加，宏观持续加码利好。

【硅锰/硅铁】硅锰盘面价格大幅回落。目前主流锰矿山6月份中国装船锰矿价格不同程度上调，锰矿供应收紧预期仍存，且近几周锰矿发货数据亦有不同程度回落。因此硅锰价格大方向仍以上涨为主，但价格达到高位后，波动幅度可能有所加大，追多需注意节奏。硅铁跟随硅锰价格同步回落。

有色金属：利多情绪短暂消退，铜价窄幅震荡

【铜】宏观方面，由超长期国债发行引起的市场利多情绪短暂消退，有色金属价格均出现一定幅度回落；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，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 13 日社库录得 48.13 万吨，小幅下降。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，由超长期国债发行引起的市场利多情绪短暂消退，有色金属价格均出现一定幅度回落；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；沪锡价格仍存在上行的可能，操作以日内短多为主。

【金/银】最近数据显示美国劳动力市场出现降温迹象，对于相对疲弱的数据，市场认为美联储降息预期会有所抬升，美元指数走弱，贵金属价格获得提振。此外大国压制中东风险外溢意愿较强，但以色列继续在拉法展开军事行动，中东局势仍是重要扰动。全球动荡背景下贵金属中长期运行重心抬升趋势不变，维持回调买入多头思路。

能源化工：美国通胀数据居高不下，油价小幅下跌

【原油】美国4月生产者价格升幅超预期，尽管数据中个人消费指出价格指数的几个类别出现下滑。美联储表示，必须耐住性子等待通胀继续降温的证据，加倍强调在更长时间维持高利率的必要性。部分OPEC+产油国希望通过评估提高其产能配额之后，油价此前就一步下跌。周二公布的OPEC报告显示，实施额外减产的OPEC+成员国上个月日产量比商定上限高出56.8万桶，而目前普遍预计组织将在6月1日延长限制减产措施。

【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：中美贸易关系再度紧张，进口贸易系统风险或增加

【美豆】巴西 CONAB 上调巴西大豆产量预估数据，巴西国内现货价格也偏弱。隔夜市场同时受美豆油下影响，CBOT 大豆价格小幅回落。目前美豆播种进度比历史平均水平略过，市场对播种进度预期偏高，且目前中西部降雨过多，播种进度或延缓，短期天气因素影响偏多，中美贸易关系再度紧张，可能会引发大豆贸易政策变化，需要特别关注，

【豆粕】现在处于油厂采购利润窗口+豆粕现货环比略有增多+美豆产区天气雨水充沛、播种进度或放缓，资金面：CBOT 市场美豆净多再增加、国内豆粕净多持仓增加。风险：1、传闻油厂在回购基差，交货压力增大，到港供应有延期风险。利多。2、豆粕多头过于积聚，美豆净空浮亏压力偏大，天气持仓风险加剧。综合看，豆粕目前多头资金盈利较好，挺价和抗亏能力大大增强，美豆空头减仓

意愿依然存在（产业卖盘稍增加）。豆粕在 6 月中旬前，还是易涨难跌状态，短期关注 M09@3500 以下的买入机会。

【油脂】美原油受通胀数据交易影响下跌，美国也未把废弃油脂列入关税清单，隔夜美豆油风险溢价消散，价格大幅回落。马棕增产趋势好且出口疲软，价格或不会有太强支撑。国内油脂基本面不变，受外盘价格影响或出现偏弱调整，菜油 > 豆油 > 棕榈油。

【玉米】受 5 月 USDA 供需报告利多及未来美国和巴西不利天气影响，美玉米价格中枢上移。国内玉米受小麦丰产预期所带来的替代品压力持续，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%，01 合约明显高估，正套有较大空间。

【生猪】猪价受二育情绪提振，市场抗价意愿逐步增强，但屠宰消费疲软，价量匹配度不高。5 月规模场降重思路不变，供应略宽松，短期价格上涨空间有限。重点关注华南及西南疫病风险。

【棉花】国际市场：美棉周二大幅收低近 4%，触及一年半最低水平，受良好的种植进展和天气状况改善打压。ICE7 月棉花合约收跌 3 美分，或 3.86%，结算价报每磅 74.63 美分，为主力合约 2022 年 11 月初以来最低价。国内市场：郑棉主连小幅上涨，收于 15165 元/吨；盘中最高 15290，最低 15120。郑棉价格低位震荡，棉花现货供应宽松，下游淡季特征明显，新增订单有限，企业信心不足，纺纱利润亏损。预计郑棉或将继续弱势运行。

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