

2024年5月20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：国内地产政策刺激加强，风险偏好大幅升温

【宏观】 海外方面，美联储官员表示通胀将在一段时间内保持高位，若通胀停滞或反弹，愿意支持美联储重启加息；因近期的数据支持美联储今年降息的预期，全球风险偏好小幅升温。国内方面，上周五，国内房地产刺激政策陆续出台，政策刺激进一步加强，提振国内市场情绪，国内风险偏好大幅升温。资产上：股指短期震荡偏强运行，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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎偏多；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、低空经济以及国防军工等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，国内房地产刺激政策陆续出台，政策刺激进一步加强，提振国内市场情绪，国内风险偏好大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】 房地产供需政策两端发力，超长债发行加大供给压力，央行提示长债利率风险，股市表现有所修复，预计短期内空方力量较强，谨慎操作。

黑色金属：政策加码预期增强，钢材期现货价格持续反弹

【钢材】 周五，国内钢材期现货价格延续反弹，市场成交量则小幅回落。4月宏观经济数据依旧表现偏弱，但地产组合拳政策出台，市场风险偏好整体仍在提升。基本面方面，需求略有改善，钢材去库节奏尚可，表观消费量也有明显回

升。供应方面，5大品种成材产量及高炉日均铁水产量环比回升，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。短期钢材市场焦点或转向强预期，建议以震荡偏强思路对待。

【铁矿石】周五，铁矿石期现货价格延续反弹。上周全国247家钢厂高炉日均铁水产量继续延续回升趋势，且钢厂矿石日耗已经创下年内新高，产业链延续正反馈。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，关注铁水产量顶部何时出现。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。下周从卸货端考虑，到港量预计明显回升，故港口可能继续延续累库趋势。短期在矿石强需求和宏观预期好转的情况下，价格将继续延续震荡偏强思路。

【焦炭/焦煤】观点：短期偏强，上周煤焦盘面呈v型走势，前半周因供应存在增量预期，叠加钢厂利润收缩，钢厂复产正反馈逻辑受到压制；后半周受宏观政策影响，黑色品种整体止跌回升，原料煤焦大幅回弹。现货方面，焦炭第五轮提涨基本落空；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。基本面整体锚定在需求端，目前宏观政策刺激，原料低库存下价格弹性较大，观望为主。

【硅锰/硅铁】硅锰盘面价格有所反弹。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，锰矿港口库存也呈现回落趋势。锰矿发运问题预计至少持续至三季度。硅锰价格达到高位后，波动幅度可能有所加大，短线可尝试逢低买入。硅铁因动力煤价格反弹有所走强。

有色金属：地产政策加码，铜价延续上行

【铜】5月17日（周五）国内地产利好政策出台，市场预期被再度点燃，夜盘有色板块在铜价的带动下共振上行；宏观经济向好预期难改，利多因素占据压

倒性优势。供应端，铜矿扰动仍未消除，粗炼加工费进一步跌至 2.0 美元/干吨；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16日社库录得 50.11 万吨，再度进入累库。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，目前云南复产总规模达 66 万吨，剩余 63 万吨待复产有望在 6 月份陆续达产。35 月 16 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 74.7 万吨，较上周四去库 3.1 万吨，但近七年同期低位不再，本周四库存较去年同期总库存 74.0 万吨高出 0.7 万吨。宏观情绪整体偏多，电解铝成本端重心上移，叠加国内下游消费的韧性支撑，预计铝价将维持偏强震荡运行。

【锌】沪锌偏强运行。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。房地产利好消息三箭齐发，增强市场消费预期，叠加 4 月规模以上工业增加值超预期，预计沪锌维持偏强震荡。

【锡】5 月 17 日（周五）国内地产利好政策出台，市场预期被再度点燃，夜盘有色板块在铜价的带动下共振上行；宏观经济向好预期难改，利多因素占据压倒性优势。供应端，据悉，5 月云南孟连口岸来自于缅甸的锡精矿进口量陷入停滞，或加剧锡精矿供应的紧张；云南、江西两地的炼厂周度开工率维持在 66.96% 的相对高位，现货进口亏损达到 -18722 元/吨，进口窗口保持关闭。需求端，锡焊料厂开工率有所反弹，电子、光伏焊料订单存在一定韧性；受 PVC 利润、检修等因素影响，锡化工消费持续走弱。在高价格的抑制下，下游企业以刚需补库为主，需求难以出现爆发式增长。在宏观预期持续向好的情况下，

叠加锡精矿扰动仍然存在，期价的利多因素明显多余利空因素，期价仍存在冲高的可能。

【金/银】隔夜美国4月CPI、核心CPI数据均符合预期，美联储降息年内降息预期进一步被打压，市场认为美联储在今年九月份降息预期会有所抬升。美元指数走弱，贵金属价格再次获得提振，金价最高再次突破2400美元，银价最高破30美元。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：下游资金支撑，上游保持平稳

【原油】供需变化相对有限，等待需求端现实验证。不过近期海外成品油利润一般，整体买兴偏低，叠加传出OPEC减产或遭部分国家抵制，油价仍旧震荡运行。后期需求端难有振奋表现，油价或仍有第二波压力。

【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】下游库存去化仍旧一般，更多靠近期黑色政策利好带来的板块共振。短期利润继续保持极低位置，大装置挺价继续但效果有限。后续继续上行力度一般，需要看到下游库存去化支持，否则价格将继续保持前期的区间震荡。

【乙二醇】显性库存继续去化，叠加下游工厂原料库存偏低，前期受下游利空刺激后价格重新提振。01及05合约仍具有较高的多配价值，节奏型产能出清有

较大概率带来脉冲式的中枢上行。

【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：三大油脂资金持仓兴趣分离，菜油风险偏好降低

【美豆】此前 CBOT 大豆空头快速撤出后本周略有回补，多头在当下天气环境下产业丰产供应预期不变，美豆维持震荡。短期市场围绕宏观流动性预期定价的交易并没有方向，一方面持续受谷物市场提振的行情，另一方面播种进度延缓的影响，值得关注。

【蛋白粕】国内近月油料采购利润尚可，但下游蛋白粕采购兴趣不佳，流动压力增大。目前油厂大豆和豆粕增库趋势不变，菜粕库存持稳，但前期利润窗国内进口菜籽采购较多，未来供应无虞。蛋白粕行情上涨缺乏产业逻辑支撑，受外围市场提振影响居多。

【油脂】美豆油低估值修复行情依然是国际油脂主要驱动，国内豆菜油增库压力逐步增加，棕榈油库存结构好，豆棕价差修复，部分需求回流，马棕偏弱，受此影响国内油脂持稳。近期商品市场回暖，资金方面棕榈油分歧增加，菜油持仓兴趣减弱，豆油盘中量能增加，豆油>棕榈油>菜油。

【玉米】玉米价格延续上行趋势，市场看涨意愿较强，贸易商挺价出货，深加工库存水平明显下降。而替代品供应压力延续，使得盘面上行空间有限。新季玉米地租成本下降明显，01 合约明显高估，正套有较大空间。 短期需关注新季玉米的播种及天气驱动，易出现利多题材。

【生猪】近期生猪市场供需逐步平衡，需求端持续偏弱，销售压力较大，屠宰增量很难；供应端生猪 5-6 月逐步减少，出栏体重受二育补栏影响，降重幅度较小。尽管肥标价差已出现季节性倒挂，但二育情绪有明显增加。预期短期生猪价格坚挺，期货维持高位震荡。

【棉花】国际市场：美棉周五收跌，因周四大幅上涨约 2%之后，周末之前的获利了结令市场承压。ICE7 月棉花合约收跌 0.35 美分，或 0.46%，结算价报每磅 75.89 美分。国内市场：受外盘企稳带动，郑棉主连增量上涨、期价重回万五关口，盘中最高 15295 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，走货较一般。后期关注美棉和新疆棉主产区天气情况，若无更多利多因素，郑棉仍有再次下探的可能性，需要等待支撑确认后再做多。

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