

2024年5月28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：国内政策刺激继续加强，风险偏好大幅升温

【宏观】 海外方面，欧洲央行官员表示，随着通胀放缓央行有降息空间，且不应排除7月第二次降息的可能性，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国芯片大基金三期重磅落地，上海大力放松楼市限购政策，政策刺激进一步加强，提振市场情绪，国内风险偏好大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，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，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡回调，谨慎观望。

【股指】 在半导体、电力以及港口航运等板块的带动下，国内股市大幅反弹。

基本面上，中国芯片大基金三期重磅落地，上海大力放松楼市限购政策，政策刺激进一步加强，提振市场情绪，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：宏观因素影响减弱，钢材期现货价格小幅回调

【钢材】 今日，国内钢材期现货市场有所转弱，市场成交量有所回落。美联储强硬表态，降息预期不断落空，地产政策对市场提振效应有所减弱，导致价格出

现回调。基本面方面，南方地区强降雨范围扩大，或影响后期现实需求。同时目前正处于淡旺季转换期，螺纹钢、热卷表观消费量不同程度回落，库存降幅相比前一周也有所放缓。供应方面，5大品种钢材产量继续回升，同时随着焦炭价格的下调，钢厂盈利情况有所恢复，供给见顶时点或延后。短期钢材市场呈现弱现实、强预期格局，建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】今日，国内铁矿石期现货价格整体走弱。上周新增高炉检修和复产数量相当，但检修容积较高，导致铁水产量小幅回落。考虑焦炭现货第一轮下调落地，钢厂盈利有所恢复。我们认为后期铁水产量仍有进一步回升空间。供应继续回升，本周全球铁矿石发运量环比回升 257.9 万吨，港口库存继续维持高位，后期需关注铁水产量何时见顶，届时产业链可能重回负反馈。短期铁矿石价格仍以震荡偏强为主。

【焦炭/焦煤】观点：区间震荡，今日煤焦震荡略回调。在宏观地产政策的密集释放后，市场对地产行业的信心有所提振，市场对钢材的需求预期有所改善，黑色产业链整体走正反馈逻辑，高位震荡。现货方面，煤焦现货和盘面分化，焦炭首轮提降落地，焦煤焦炭盘面升水现货；供应方面，2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案中表明要加快新增产能手续办理，依法合规释放先进产能，在确保安全生产前提下 2024 年煤炭产量稳定在 13 亿吨左右，供应存在增量预期；另外进口蒙煤维持高进口量高通关量，供应整体环比增加；需求方面，在宏观政策的刺激下，需求对价格底部有一定支撑，但需关注政策落地情况，以及政策对铁水的影响。基本面方面供应逐渐恢复通道中，需求存在底部支撑，在宏观政策下煤焦价格底部有一定支撑，但需警惕宏观情绪消退带来的回落。

【硅锰/硅铁】硅锰盘面价格延续反弹格局。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，SOUTH32 最新公告仍显示 2025 年一季度才能恢复锰矿发运，且近几周锰矿发运及到港均明显回落，上周锰矿港口库存也小幅下降。不过，随着盈利情况的好转，硅锰供应有所回升。故硅

锰价格达到高位后，波动幅度可能有所加大。短线可继续尝试逢低买入硅锰远月合约。硅铁因动力煤价格小幅反弹也有所走强。硅锰硅铁价差继续扩大。

有色金属：铜价低位整理确认支撑，期价反弹上行

【铜】经过 2 个交易日的低位震荡后，铜价在上行通道下界确认支撑，受上海地产政策进一步放开的影响，有色金属板块共振上行。供应端，铜矿扰动仍未消除，现货粗炼加工费进一步跌至 1.9 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 23 日社库录得 51.49 万吨，再度进入累库。预计沪铜价格走势或震荡上行，操作以短线做多为宜。

【锡】经过 2 个交易日的低位震荡后，夜盘有色金属板块共振上行。供应端，截止 5 月 24 日，云南孟连口岸 5 月进口量仅录得 1646.71 吨，折合约 165 金属吨；受云南环保检查的影响，云南、江西两地的炼厂周度开工率回落至 63.77%，现货进口亏损达到 -16380.4 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。从技术面来看，沪锡价格向上突破 26.6 万的压力位，预计后续将在（26.6 万， 28.4 万）之间运行。

【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。5.27 日 SMM 统计电解铝锭社会总库存 78.1 万吨，较上周四累库 2.4 万吨，国内铝锭连续累库已接近半月，供应持续增加但出库疲软。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】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。当前国

产均价已经跌下 3000 元/金属吨的关口，进口加工费下调至 35 美元/吨。目前的加工费冶炼厂基本还能维持正常生产，但如若冶炼厂原料库存不能及时解决，SMM 预计后续精炼锌产量将仍有下降空间。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。

【金/银】金价周一的上涨，一方面是美元指数的走软，另一方面则是中东地缘局势推升避险买盘。美联储可能需要等待更长时间才能降息，因为即使 4 月通胀数据略微降温，物价仍面临持续上涨的压力，为此前过热的市场情绪降温。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。贵金属中期向上趋势不变，回调过程中等待做多机会。

能源化工：OPEC 会议和海外需求成为关注焦点，油价小幅上涨

【原油】市场聚焦定于周日举行的 OPEC+供应会议以及夏季出行高峰开启的美国需求情况。2 号 OPEC 即期盟友将举行线上政策会议，普遍预计为其会把减产措施延长至今年下半年。海外需求方面，早期迹象显示出行情况良好，预计周末乘飞机出行的人数将打到近 20 年来最高。另外，拉法过境点一名埃及士兵在与以色列军队的交火中丧生之后，市场也担心以色列在加沙的战争可能会扩大，威胁石油供应，这也为油价提供了支撑。

【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】下游减产未达成协议，开工仍然偏高，成品库存去化力度较低，导致 PTA

在此轮板块上行共振中表现一般。不过资金此前入场空头配置过多，价格下行有限，目前已经开始减少持仓，后期 PTA 预计将保持窄幅区间震荡。

【乙二醇】显性库存微幅去化，工厂库存也处于低位，乙二醇后期仍有强化驱动。但 6 月装置回归预期较多，另外下游开工仍然偏高，且成品库存难以去化，短期价格仍然偏弱，但低点或成为后期买入时点。

【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：油脂基本面阶段性偏空行情环境不变

【美豆】美豆播种进度延缓，天气市场未来不确定依然存在。目前美豆基金净空持仓环境不变，不过谷物市场相对较强，且国内大豆进口利润尚可，买盘兴趣尚可，均对美豆价格有较强支撑。

【蛋白粕】国内油厂开机率回升，油厂大豆、豆粕库存处于累库阶段；而下游饲料企业采购积极性一般。豆粕供强需弱、基差偏弱。菜粕上游油厂计划停机增多，开机限制供应，局部地区水产饲料需求增量相对好。目前豆菜粕 09 价差水平同期偏高，后期价差或收缩。

【油脂】国内油脂菜豆油累库压力不减，且国内油料进口利润尚可，供应风险无虞，需求持续疲软。目前油脂受油料端天气风险支撑仍在，棕榈油库存及利润支撑，买船受需求驱动明显。国际市场，马棕增产+出口转差，季节性增库压力存在，美豆油生柴消费受替代性油脂冲击压力仍在。综合看，油脂基本面阶段性偏空环境不变。

【玉米】随着玉米库存的逐渐消耗，价格存在季节性上涨动力。同时受降雨天气影响，小麦饲用替代或不及预期，阶段性替代压力减轻，短期玉米价格保持震荡偏强。旧作玉米价格的向上修复+新作成本下移，9-1 正套仍较为推荐。

【生猪】养殖端看涨情绪浓厚，散户压栏惜售，集团缩量挺价出猪以及二育进入的刺激下，致使情绪达到高涨，猪价上涨。然而，现货端屠宰压价+二育在16元/kg以上相当谨慎，消费淡季+盘面预期利润尚可，后期产业逢高卖盘压力可能偏大。

【棉花】ICE 美棉休市，郑棉主连缩量减仓、期价震荡下跌；现货价格与加工成本持续倒挂，轧花企业保持观望，纺企刚需低价采购、消化库存为主，交投氛围偏淡。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