

2024年5月30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: 美国国债收益率上升, 全球风险偏好大幅降温

**【宏观】** 海外方面, 美联储褐皮书显示美国经济活动继续扩张, 但企业对经济前景愈发悲观; 此外, 受本周晚些时候将公布关键通胀数据以及美债标售仍疲软, 美债收益率上涨, 全球风险偏好大幅降温。国内方面, 全国各地地产政策陆续进一步放松, 政策刺激进一步加强; 但是海外市场情绪降温或压制国内风险偏好。资产上: 股指短期震荡, 维持为短期谨慎观望。国债高位震荡, 谨慎观望。商品板块来看, 黑色短期震荡, 短期谨慎偏多; 有色短期震荡, 短期谨慎做多; 能化短期震荡, 谨慎做多; 贵金属短期震荡, 谨慎观望。

**【股指】** 在电池、有色金属以及景点旅游等板块的带动下, 国内股市小幅上涨。基本面上, 全国各地地产政策陆续进一步放松, 政策刺激进一步加强; 但是海外市场情绪降温或压制国内风险偏好。操作方面, 短期谨慎观望。

**【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: 产量控制政策公布, 钢材盘面震荡偏强

**【钢材】** 今日, 国内钢材现货市场小幅回调, 盘面价格则有所反弹, 市场成交量较服回升。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, 导致现货价格出现回调。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，钢谷及找钢网表观消费继续回落，库存降幅相比前一周也有所放缓。供应方面，主要钢材品种产量有所回升，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。不过，今日国务院发文提出 2024 年继续进行粗钢产量调控，后续需关注实际影响。短期钢材市场呈现弱现实、强预期格局，建议以震荡偏强思路对待。

**【铁矿石】**今日，国内铁矿石期现货价格小幅反弹。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。同时，今日国务院发文提出 2024 年继续进行粗钢产量调控，后续需关注实际影响。短期铁矿石价格仍以区间震荡为主。

**【焦炭/焦煤】**观点：区间震荡，今日煤焦震荡，山西煤增产消息不断，市场交易供应增量预期，叠加盘面升水，煤焦震荡偏弱。现货方面，部分焦企提出焦炭新一轮提涨，涨幅为 100-110 元/吨；供应方面，山西煤增产消息不断，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，另外山西能源局组织召开的会议上提出逐步放开煤矿夜班生产，鼓励符合要求的煤矿按核定产能的 110% 四方产量，山西省发布相关通告，表示符合条件的煤矿井工开采可转为露天开采，露天开采生产力应达到 120 万吨/年及以上。相较于一季度，供应缺口在不断地回补，供应量相较一季度存在增量预期；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，铁水日均产量周环比微降，但在宏观政策的刺激下，需求对价格底部有一定支撑，但需关注政策对需求的真实影响。

**【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：铜价反弹力量较弱，预计期价震荡向上

**【铜】**供应端，5月26日卡莫阿铜矿三期选厂提前6个月运行，达产后年产量将达到60万吨以上；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】**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（27.6万，28.4万）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。5.26日SMM统计电解铝锭社会总库存76.7万吨，较上周四累库2万吨，高铝价对国内铝锭库存的消耗已造成明显压力。宏观情绪整体偏多。氧化铝现货维持高位，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，预计后续精炼锌产量将仍有下降空间。房地产利好消息三箭齐发，增强市场消费预期，预计沪锌维持偏强震荡。

**【金/银】**昨日黄金、白银价格稳步走低。明尼阿波利斯联邦储备银行行长卡什卡利周二的言论对贵金属市场产生了利空影响。卡什卡利在对美国货币政策的评论中倾向于鹰派立场。他表示只要有需要，美国利率就会保持稳定，甚至在必要时提高利率。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。周五关注个人消费支出通胀指数。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：美国债招标结果疲软催生避险情绪，油价小幅回调

**【原油】**美国国债造表结果再度表现疲软引发对收益率上行的担忧，导致金融市场整体避险情绪升温，原油回落。随着股市下跌，WTI 回落至 80 以下，此前地缘风险提振价格，包括红海船只遇袭以及以色列挺进加沙城市拉法。但以色列和哈马斯之间的冲突没有对供应造成扰动，而且 OPEC+之外的供应仍然充足，遏制了油价上至。2 号 OPEC 将会举行线上会议，市场预计限产措施将延长至下半年，近期基准油价双双升逾百日均线以上。

**【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】**美玉米种植进度提速，符合市场预期。近期国内新麦上市，麦价持续下跌，部分地区米麦价差已接近饲料替代线，叠加进口玉米拍卖影响，玉米价格偏弱，需关注小麦收割进度和实际拍卖结果。

**【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】**国际市场：ICE期棉周三下滑，从前一日触及的逾一个月高位回撤，因美元走强，而谷物和股市下滑加剧了市场的悲观情绪。ICE7月棉花期货合约收跌1.33美分，或1.6%，结算价报每磅81.10美分。国内市场：郑棉价格震荡上涨，棉花商业库存持续下滑，但仍在高位，基差报价持稳，下游处于淡季，新增订单有限，内地纺企经营压力较大，成品库存积压。预计郑棉将维持横盘震荡趋势。

## 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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)