

2024年6月3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 PMI 不及预期，风险偏好延续降温

【宏观】 海外方面，美国 4 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%，为 2023 年 12 月以来新低，美联储降息预期有所上升，全球风险偏好整体升温。国内方面，5 月份制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 49.5%、51.1% 和 51%，比上月下降 0.9、0.1 和 0.7 个百分点，我国经济总体产出继续扩张，但有所放缓，打压国内风险偏好。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，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】 在电池、房地产以及小金属等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，5 月份制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 49.5%、51.1% 和 51%，比上月下降 0.9、0.1 和 0.7 个百分点，我国经济总体产出继续扩张，但有所放缓，打压国内风险偏好。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：季节性影响加深，钢材期现货价格震荡走弱

【钢材】 周五，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量低位运行。5 月 PMI

指数需求指标均不同程度回落，导致市场预期再度走弱。需求方面，季节性影响不断加深，现实需求继续走弱，上周主要品种钢材库存降幅放缓，表观消费量环比回落。供应方面，主要钢材品种产量有所回升，但铁水产量连续两周回落。另外，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。短期钢材市场建议以区间思路对待。

【铁矿石】铁矿石期现货价格继续走弱，铁水产量连续两周环比回落，钢厂盈利占比环比回落两个百分点，铁水产量或已接近顶部。钢厂补库也维持谨慎态度。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。港口也延续累库趋势。同时，上周国务院发文提出 2024 年继续进行粗钢产量调控，后续需关注实际影响。

【焦炭/焦煤】震荡偏弱，上周煤焦震荡偏弱，山西煤增产消息不断，叠加粗钢调控消息，铁水日均产量回落，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% 释放产量，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，宏观情绪消弱，市场交易基本面，供应存在增量预期，需要端粗钢调控叠加铁水日均产量编辑回落。短期煤焦价格或震荡偏弱。

【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。且硅锰价价格达到高位之后，回调需求明显。硅锰前期多单建议逐步减持。

2024-2025 节能降碳行动方案公布后，煤炭供应收缩预期增强，硅铁价格随之大幅反弹。硅锰硅铁价差或有所收窄。

有色金属：关注欧美央行决议，铜价或先整理后反弹

【铜】宏观方面，关注 6 月 6 日欧央行利率决议及 13 日凌晨美联储利率决议，以及央行行长对利率和经济前景的展望，警惕强美元带来市场对美国经济走势的悲观预期和商品价格的剧烈波动。供应端，刚果（金）卡莫阿铜矿提前投产、秘鲁 Las Bambas 铜矿预计年底前可开始采掘作业，矿端紧张预期有所缓解；炼厂方面，6 月仍有 4 家炼厂处于或开始检修，电解铜产量环比下滑。需求端，电力电网投资加速，铜杆需求或维持强势，夏季通关需求保持旺盛，整体需求具有韧性。在宏观和基本面的双重影响下，6 月铜价走势或先抑后扬、震荡后上破。在欧央行决议落地前，维持区间操作。

【锡】供应端，缅甸矿山复产仍无明确时间、来自于缅甸的进口量持续下滑，关注炼厂在 6 月的原料供应和减停产情况，进口窗口保持关闭，锡锭供应存在下滑的可能。需求端，锡焊料、锡化工消费存在一定韧性，但在安全月或存在一定减产行为，整体需求或小幅下滑。总体来看，欧央行降息可能造成强美元施压商品价格，操作以短线做空为宜。

【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。5.30 日 SMM 统计电解铝锭社会总库存 78.1 万吨，较上周四累库 1.4 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 2700 元/金属吨的关口，进口加工费下调至 20 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】 美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值录得 1.3% 低于初值 1.6%，为 2023 年第一季度以来新低。4 月个人消费支出价格指数（PCE）同比上涨 2.7%，虽然这是 2021 年 4 月以来的最低水平。目前市场也并未因此给出美联储进一步加息的定价，而在目前名义利率大概率见顶，而通胀又相对顽固的情况下，对于贵金属的定价仍然利多。国际金银背靠 2350 美元和 30 美元支撑逢回调偏多参与。

能源化工：OPEC 维持减产，能化压力仍存

【原油】 市场供应继续保持小幅过剩，布伦特即期价差转入 C 结构，月差结构也弱化，现货贴水走低，利润下行，叠加本周成品油数据低于预期，yu 原油基本面继续弱化。opec 决议维持现有配额，价格压力将持续。

【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】 周中传海外装置事故，原料拉升，下游成品库存低价促销后去化，叠加资金多，pta 近期价格小幅回升。但后续检修装置回归预期仍在，供应增量或仍压制价格中枢。另外原油波动将引领能化价格，同样可能带动 pta 波动放大，

需关注成品油消化情况。

【乙二醇】显性及隐形库存双去化，叠加下游成品库存去化，乙二醇价格近期继续抬升。但6月同样有装置回归预期，供应压力或继续压制短期波动，但长期价格已逐渐进入上行通道，远期合约可进行多配。

【甲醇】供增需减，内地和港口库存均有小幅上涨，但库存仍然偏低，对价格有一定支撑，需跟踪进口和内地供应情况。

【聚丙烯】供应端检修减少，新产能逐渐释放，而需求暂无起色，基本面压力预计逐渐凸显，但标品比例依然偏少。供需矛盾仍不够突出。暂且观望，等待宏观利好释放结束，关注做空机会。

【塑料】PE检修高峰期结束，供应预计逐渐回归。农膜需求进入淡季，开工仍在下降，即将触底。基本面逐渐转弱，价格预计承压。

农产品：油脂基本面阶段性偏空行情环境不变

【美豆】目前美豆产区的天气形势不影响单产，但天气仍存在不确定因素，后期过湿也会影响出苗情况。本周阿根廷大豆有抛售迹象，连带巴西大豆出口价格下跌，但价格下降后惜售情绪增加。短期美豆依然是震荡行情。

【蛋白粕】豆粕或依然承接美豆端天气溢价支撑为主，近期国内进口大豆成本下降，折豆粕成本支撑下移。菜系方面，进口供应充足，水产需求支撑一般，但随天气转暖需求的季节性增量预计仍会出现，配合沿海压榨菜籽的油厂停机的短暂影响，豆菜09价差有望回落。

【油脂】国际油料风险溢价有望逐步回归，马棕增产和出口形势转好，但增库预期不变，国内油脂成本支撑价格预期回落，国内需求淡季豆菜增库压力偏大，棕榈油库存偏低+资金情绪偏好，菜棕 09 价差有望继续回落。

【玉米】小麦上市量增加，米麦价差明显收缩，叠加进口玉米拍卖，替代品对价格的压制较大。深加工利润亏损加剧，开机率仍维持下降趋势，需求表现一般。短期玉米利空因素较多，价格偏弱。长期看随着粮源转移至渠道，09 有上涨基础，9-1 正套可继续持有。

【生猪】目前端午节临近，整体出栏体重不算太高，二育出栏的迫切性不强，预计 6 月出栏量也会收缩，出栏体重预期后期还有增重空间，叠加市场高亢的看涨意愿，预计现货价格会稳步获得支撑。期货价格预期充分，且受屠宰亏损、缩量压价+需求淡季+冻品库存去化+养殖成本下移影响，价格上行破位概率不高。。

【棉花】国际市场：美棉周五连续第三日下跌，并录得数周来的最差周度表现，受累于需求忧虑以及关键产区的降雨。ICE07 月合约下跌 1.61 美分，或 2.1%，结算价至每磅 76.15 美分。国内市场：郑棉价格大幅下挫，棉花商业库存持续下滑，下游棉纱延续淡季行情，纺纱利润持续亏损，纺企随用随买，开机率下滑。预计郑棉将维持弱势震荡趋势。

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

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn