

2024年6月4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：美国制造业 PMI 下降增加了美联储降息预期，美元持续走弱

【宏观】 海外方面，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 降至 48.7，连续第二个月下降，因 PMI 数据弱于预期增加了美联储降息预期，美元指数和美债收益率下降，全球风险偏好整体升温。国内方面，5 月财新中国制造业 PMI 升至 51.7，较 4 月上升 0.3 个百分点，显示制造业生产经营活动扩张加速，在一定程度上支撑国内风险资产价格。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】 在有色金属、贵金属以及房地产等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，5 月财新中国制造业 PMI 升至 51.7，较 4 月上升 0.3 个百分点，显示制造业生产经营活动扩张加速，在一定程度上支撑国内风险资产价格。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。

有色金属：6 日（周四）欧央行降息前，铜价或以震荡为主

【铜】 宏观方面，关注 6 月 6 日欧央行利率决议，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, Freeport Indonesia 将 2024 年产量预期从 284 万吨上调至 378 万吨, 预计将进一步缓解铜精矿紧张的预期; 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, 夏季铜管需求保持旺盛, 整体需求具有韧性。在欧央行利率决议落地前, 市场情绪谨慎偏空, 操作应以日内短线择机为宜。

【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。6.3 日 SMM 统计电解铝锭社会总库存 79 万吨, 较上周四累库 0.9 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 30.5 美元支撑逢回调偏多参与。

黑色金属：市场成交回落，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货弱势下跌，市场成交量继续回落。5 月 PMI 数据低于预期，政策驱动有所减弱。基本面方面，南方地区大面积降雨，导致市场对于需求有所担忧，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。短期在需求走弱，成本下移的背景下，螺纹钢仍以震荡偏弱为主。

【铁矿石】铁矿石期现货价格延续跌势，铁水产量连续两周回落，钢厂盈利占比见顶，且五大品种成材库存回升，部分品种累库，钢厂复产动能减弱。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 77.9 万吨，到港量环比也明显回落。但港口库存则继续为止高位。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。铁矿石短期仍以弱势下跌思路对待。

【焦炭/焦煤】区间震荡，今日煤焦小幅震荡，市场交易逻辑由之前的宏观预期转为交易基本面，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，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，依法依规释放先进产能，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边际回落，短期煤焦价格或区间震荡为主，需警惕宏观政策端刺激带来的上涨。

【硅锰/硅铁】前期锰矿供应短缺以及上周节能降碳行动方案的出台，推动了硅锰、硅铁价格得大幅上涨。不过，在经过大幅拉涨之后，硅锰、硅铁均明显升水现货。现货利润也有明显恢复。在高利润刺激下，硅铁、硅锰产量自4月下旬以来呈现回升趋势。另一方面，近期海外锰矿发货量有所恢复，上一周为97.06万吨，环比回升49.2万吨。且考虑到今年工业产能利用率下滑以及前4个月粗钢产量同比下降3%，市场普遍预计限产力度或低于预期。加上硅锰、硅铁仓单处于高位。所以，近期硅铁、硅锰仍会延续调整趋势，硅铁走势仍弱于硅锰。

农产品：小麦玉米价差收缩，玉米价格偏弱

【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：美棉周一连跌第四个交易日，触及 19 个月低点，受累于技术性抛售和原油走弱。ICE 美棉 7 月合约下跌 3 美分，或 3.9%，结算价至每磅 73.15 美分，为 2022 年 11 月以来最低价位。国内市场：基本面供需双弱，郑棉主连缩量增仓、期价延续下跌走势；棉花主力盘中最低价 14960 元/吨，贸易企业积极销售，纺企刚需低价采购、消化库存为主，成交表现一般。预计郑棉弱勢震荡运行。

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