

2024年4月8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：美国非农就业数据远超预期，美联储降息预期继续降温

【宏观】海外方面，美国3月非农就业人数增加30.3万人，远超预期；失业率微降至3.8%，低于预期和前值的3.9；美联储降息预期继续降温，美元指数和美债收益率短期走强，全球风险偏好有所降温。国内方面，3月份中国制造业PMI重回扩张区间，非制造业PMI扩张继续加快，经济复苏有所加快，提振国内市场情绪，国内风险偏好整体升温。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，短期谨慎观望；有色短期震荡偏强，维持谨慎做多；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡走强，谨慎做多。

【股指】在游戏传媒、汽车以及计算机等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，3月份中国制造业PMI重回扩张区间，非制造业PMI扩张继续加快，经济复苏有所加快，提振国内市场情绪，国内风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】基本面修复情况未超预期，消息面扰动有限，市场期待后续货币宽松政策，而资金和汇率约束构成主要担忧。债市环境仍偏多，但震荡加剧，操作上仍以波段为主。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货市场延续弱势

【钢材】今日，国内钢材市场涨幅放缓，市场成交量也有所回落。现实需求继续走弱，清明小长假之前库存继续去化，但部分品种表观消费量小幅回升。供应方面，工信部召集部分钢厂进行会议，目前有限产消息传出。且市场对于4月份宏观数据、政策预期等还有一定期待。所以，短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】铁矿石期现货价格整体持稳，目前铁水产量仍处于下降通道之中，钢材补库继续。不过，钢材需求边际上已经有所好转，铁水产量继续回升。供应方面，本周铁矿石发运量环比回升476.2万吨，到港量环比回升118.4万吨，港口继续延续累库趋势。但库存增幅相比之前已有明显放缓。短期铁矿石建议以区间思路对待，中期需关注铁水产量及港口库存变化。

【焦炭/焦煤】观点：区间操作。上周煤焦盘面震荡偏弱，现货方面，焦炭第七

轮提降已落地，市场仍有第八轮预期。供应方面，国产煤开工水平较低，国产煤供应相较往年同期较低；但是进口煤给予一定补充，进口蒙煤通关车辆较高且库存偏高；需求方面，铁水整体水平相较往年处偏低水平，终端及地产悲观情绪不减，整体需求不佳。煤焦价格跟随需求波动，需关注后续需求的改善程度，预计短期仍偏弱运行。

有色金属：

【铝】国内铝供应缓慢抬升，但进口窗口持续关闭，减少了海外铝锭流入的冲击；新能源汽车及光伏方面的需求预期提振铝消费预期，铝社会库存也呈现去库状态。截止 4.3 日铝锭库存 84.7 万吨，环比上周四减少 1.8 万吨。消费端传统旺季到来推动下游开工有所好转，库存累库见顶已现，或为铝价提供支撑。

【锌】4 月 SMM 国产月度加工费再次下调至 3700 元/吨，进口加工费下调至 65 美元/吨，锌精矿市场偏紧格局未改，国内炼厂检修增多，同时海外韩国锌冶炼厂减产 8 万吨，全球供给减少确定性增强。需求端，国内消费总体不及预期，近期黑色系仍然疲弱，锌需求受到一定拖累，下游观望为主，去库节奏偏弱。锌市供应减少，短期锌价或维持偏强震荡走势为主。

【锡】宏观，在 4 月 5 日美国就业数据均超预期，市场对美联储在 6 月降息的预期又有所回落；关注 4 月 10 日（周三）美国 3 月 CPI 数据，警惕美元指数及市场情绪急剧变化。供应端，4 月 4 日缅甸佤邦再度发文暂停巷道清理等工作，预计将带来沪锡价格在 8 日（周一）的高开或冲高。需求端，下游企业开工率随季节性好转、但在畏高情绪下补库较为疲软，库存维持在高位。虽然沪锡价格因为佤邦的扰动而可能高开或冲高，但在美国 CPI 数据公布、锡的供应端缺乏持续炒作因素的情况下，预计本周（4.8-4.12）难以持续冲高。

能源化工：中东冲突持续放大溢价，油价触及 10 个月高点

【原油】前期 OPEC+ 的减产以及近期持续出现的墨西哥等供应减量，为供需正常化打下基础，而地缘政治事件不断出现继续持续放大盘面溢价。但近期海外通胀预期持续走高，降息或再度被推后，甚至有加息可能，宏观压力僵持持续压制长期的大宗价格上限。短期原油鱼尾行情仍有放量，强度不建议揣测，但近 91 美元后，需持续警惕回调风险。

【沥青】原油成本总体抬高，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】下游开工继续小幅走高，库存小幅去化。前期头部装置挺价效果明显，加上近期下游需求恢复，PTA 库存虽然仍然较高，但是有小幅去化。另外近期资金多配重新加仓，也推高盘面价格。后期将继续跟随原油以及 PX 成本进行波动。

【乙二醇】短期装置回归以及下游需求的弱势带动乙二醇持续保持 4490 左右震荡，但随着下游订单的逐渐恢复，以及成品库存的去化，预计后期备货节奏将会逐渐转强，对乙二醇在当前价位的多配建议仍然不变，只是价格上行仍然需要较多时间。

【甲醇】期货价格连续几个交易日回落，市场情绪偏空，但甲醇仍处于去库趋势当中，且绝对库存偏低。05 合约下方空间不多，以偏强震荡为主。关注波段做多机会。

【聚丙烯】原油价格偏强，PP 成本利润恶化，意外检修增多。下游 BOPP 成品库存下降，有补库动作，预计后续开工将有所提升，塑编厂阶段性补库，力度有限，产业中上游库存去库下降。基本面存边际改善，但上升驱动不强，预计价格震荡偏弱。

【塑料】下游开工提升，订单跟进，产业库存向下转移。短期内的产量减少和需求提升使得产业压力缓解处于弱平衡当中，部分下游产品开工达到平均水平，对于价格有一定支撑，但总体同比偏低。价格预计震荡偏弱为主。

农产品：美豆出口压力偏大，4 月结转库存预期仍存利空调整空间

【美豆】4 月美豆波动预期不变，预计在通胀交易背景下多头压力或有缓解，不过美豆出口压力偏大，4 月结转库存预期仍存利空调整空间。

【豆粕】国内进口大豆陆续到港，油厂大豆和豆粕供应改善，需求持续偏弱，库存修复。短期华东地区受挤港影响到港节奏或略有滞后，油厂开机恢复不急预期不排除在出现阶段性现货偏强行情，且豆粕短期依然也受到美豆偏强及油厂近月榨利不佳支撑。

【菜粕】近月进口菜籽到港供应充足，不过同比依然少很多，菜粕 1-2 月直接进口量也比预期偏低。今年补库预期偏差，菜粕依然随豆粕价格下跌而回落，05 合约豆菜粕价差也在走强，但 4 月豆菜粕价差回落预期不变

【豆油】豆油受油厂开机受限影响，库存小幅去化，但需求持续疲软，基差走弱。目前库存仍处同期高位，后期随着油厂开机恢复，季节性增库压力偏大，基差或持续偏弱，豆棕依然较难修复。

【棕榈油】国内棕榈油库存偏紧，进口利润倒挂，基差偏强。4月马棕或持续去库且受能源价格及相关油脂提振，震荡偏强。后期东南亚增产预期不变，价格提涨之后产地出口压力也偏大，不具备单边持续上涨行情基础。

【菜油】菜油受需求疲软影响，库存大幅累库，基差偏弱，近月受棕榈油价格提振偏强。远月09合约菜棕价差季节性水平偏低，菜系受加拿大新季种植期天气行情及国产菜籽减产逻辑影响。后期不排除出现价差修复行情。

【玉米】深加工利润下降，整体需求偏弱；供应方面有传闻保税区限制进口玉米粉，或在一定程度上缓解国内玉米供应过剩局面，玉米价格在贸易环节存粮成本支撑下或维持稳定。

【生猪】清明首批二育出栏压力不大但，尽管假期订单不佳，节后现货滞涨回稳。目前集团厂和散户惜售，养殖利润很高，仔猪补栏情绪依然不减，后期二育情绪只会更强。基于我们五一前现货8元/kg保守预期，我们预计本LH05@15000-15500为合理的波动区间。

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