

2024年4月29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：美国核心 PCE 和消费支出高于预期，美元持续偏强

【宏观】海外方面，美国 3 月核心 PCE 同比 2.8%，预期 2.7%，增速超预期；3 月个人支出环比升 0.8%，预期升 0.6%，加速的通胀和强劲的消费支出增强了市场对于美联储不会在 9 月前降息的预期；但是强劲的经济数据支撑了全球风险偏好。国内方面，中国一季度经济数据好于市场预期；以及国内市场情绪短期有所回暖，国内外资金大幅流入，国内风险偏好延续回升。资产上：股指短期偏强震荡，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，短期谨慎做多；有色短期震荡偏强，维持谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在证券保险、贵金属以及计算机等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，中国一季度经济数据好于市场预期；以及国内市场情绪短期有所回暖，国内外资金大幅流入，国内风险偏好延续回升。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：工业企业利润下降，市场预期有所转弱

【钢材】周五，国内钢材期现货价格小幅回调，市场成交量小幅回落。宏观方面，一季度工业企业利润继续回升，但 3 月份则出现同比下降。基本方面，5-6 月份为传统的需求淡季，且当下南方多雨，加之临近 5.1 长假，需求存在进一步走弱的可能。供应方面，5 大品种成材产量继续回升，铁矿石、焦炭价格相对强势，产业链依然延续正反馈。但需要注意的是，目前钢厂点对点利润已经明显收窄，若后期钢厂转为亏损，则不排除重新减产可能。短期钢材市场建议与

区间震荡思路对待。

【铁矿石】周五，铁矿石期现货价格延续小幅反弹。钢材盈利占比回升，铁水日均产量回升。且临近 5.1 长假，原料端补库力度加大。供应方面，台风过后，铁矿石发货量逐步恢复，铁矿石发货量有所恢复，本周全球铁矿石发运量环比回升 618.1 万吨，按发货量推算，后期到港量也将有所回升。港口库存近期亦延续累积态势。短期矿石建议以区间操作思路对待，但现货价格 120 美金附近压力较大

【焦炭/焦煤】观点：区间操作，上周煤焦盘面高位震荡，当前黑色产业链走钢厂复产逻辑，供需双增，叠加五一假期前钢厂有补库需求，煤焦整体表现偏强。现货方面，焦炭第三轮提涨基本落地，期现共振上行；供应方面，国产煤供应边际有所增加，进口蒙煤维持高进口量，供应整体边际好转；需求方面，铁水延续增势，对价格形成一定支撑。当前在宏观的推动下，市场情绪较好，供需双增，黑色产业链交易钢厂复产逻辑，叠加五一前钢厂补库需求，短期对价格形成一定支撑。后续需关注现货的情况以及需求的增加高度以及宏观推动的情况，警惕节后原料端或存在回调的可能。

有色金属：金属涨跌互现，伦锡跌超 2%

【铝】国内矿端开工率难有好转，氧化铝市场偏强震荡，给予铝价一定的提振。云南电力供应的限制和进口窗口的持续关闭，来自供应端的压力相对有限。截至 4.25 日铝锭库存 80.7 万吨，环比上周降库 3.7 万吨，居近七年同期低位。当前处于传统旺季，但因高位铝价在短期内抑制了下游的采购备货的积极性，铝现货贴水短期或仍维持贴水行情。目前全球铝贸易摩擦扰动信息较多的情况下，国内盘面短期或受外围消息刺激高位震荡。

【锌】加工费再降 沪锌重心上移。供给端，矿端仍然紧张，冶炼厂加工费再降，为锌价提供支撑。5 月 SMM 国产月度加工费再次下调至 3200 元/吨，进口加工费下调至 35 美元/吨，锌精矿市场偏紧格局未改。国内炼厂检修增多，全球供给减少确定性增强。截至 4 月 25 日，SMM 七地锌锭库存总量为 21.28 万吨，国内库

存周度环比减少 0.49 万吨。库存表现偏弱，但矿端依旧偏紧，预计沪锌维持震荡。

【锡】宏观方面，关注 5 月 1 日（周三）美国 4 月 ADP 就业人数、2 日（周四）凌晨美联储利率决议、5 日（周五）美国 4 月非农与失业率情况，警惕数据通过影响伦锡、进而造成节后沪锡价格大幅跳开。供应端，缅甸矿山复产仍未有确切日期，供应扰动仍然存在；印尼从淡季中将逐渐复产，带动 LME 库存缓慢爬升。需求端，临近五一假期，下游企业存在一定的补库需求，但订单情况暂未出现明显好转。国内社会库存和仓单库存仍持续走高，华东交割库容增加 9000 吨；LME 库存呈现反弹迹象。在有色板块共振、伦锡持仓集中度偏高仍有可能引发锡价上行，印尼恢复出口、国内增加库容和交割品牌可能压制价格的情况下，预计沪锡价格以震荡为主；但需警惕节假日外盘波动带来的沪锡价格跳变。

能源化工：美元走弱提振大宗商品价格，油价跟随上涨

【原油】地缘政治溢价回吐之后，由于缺乏新的驱动，油价保持震荡。但由于近期海外通胀再起，降息预期再度滞后，而服务消费仍是通胀核心，商品消费环比却继续小幅走弱，或对旺季需求造成一定压制，在 OPEC+ 基本维持原有减产的情况下，油价旺季需求的定价或存弱化可能。

【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】PTA 价格跟随 PX 以及原油阴跌，除了前期头部装置检修带来的挺价效用，基本已无太多上行驱动，叠加终端开工近期的降低，订单的减少，备货节奏继续放缓，下游库存持续高企难以得到去化，PTA 预计将继续偏弱震荡。

【乙二醇】显性库存去化停滞之后，叠加下游近期需求的弱化，乙二醇价格中枢

继续下行，对 05 来说，仓单压力的持续增加也使得相对 09 更加弱势。此外大装置取消检修，并且放货也造成盘面压力增加。但 09 更多受到共振，总体已经接近低位，预计 4450 左右或仍有多配价值。

【甲醇】内地检修放量，开工下行。港口进口略有减少，以及绝对库存偏低，伊朗商谈，临近纸货交割等问题发酵，现货走强。带动期货短期突破，但 MT0 利润恶化，上行空间受阻，关注内地装置检修及港口到货情况。

【聚丙烯】原油价格偏强，成本支撑明显，投产推迟，检修量维持中性偏高。下游开工略降，订单平稳跟进有限。中上游小幅去库，成品库存偏高，小幅下降。供需矛盾不突出，盘面驱动有限，或随原油被动偏强。

【塑料】塑料供应端下降明显，需求同样大幅走弱。节前产量或继续走低，且节前部分下游有补库需求，产业库存以消耗为主。单边价格震荡。

农产品：未来两周美豆产区迎来过量降雨，或拖累整体的播种进度

【美豆】未来两周美国中西部及高原地带降雨明显增多，大豆和玉米产区雨势较大有可能会阻碍播种进度。目前 CBOT 大豆相比谷物市场涨幅有限，后期受此影响，小幅补涨可能性偏高，但在整体丰产预期不变的情况下，预计假期 CBOT 大豆或涨至 1200 美分/蒲左右。

【豆粕】国内豆粕季节性行情定价充分，期现货价格止跌企稳，震荡偏强。现在市场锚定的交易标的也从核心的成本计价逻辑，逐步转移到了对产区天气市场风险的计价。节后随着美豆价格小幅上涨，豆粕高持仓下价格弹性可能会比较大，但基于国内供需宽松事实，整体或依然以宽幅震荡为主。

【菜粕】油厂进口菜籽和菜粕库存不高，今年水产投料谨慎，但等5月水温稳定，还要投料的。菜粕近月供应风险不大，远月进口利润较好，且加拿大菜籽丰产预期不变，虽缺乏独立行情基础，但高持仓下波动或增加。

【豆油】近期受油料价格上涨影响，成本驱动逻辑增加，叠加豆棕价差资金修复行情，豆油价格有趋强表现。后期或依然受棕榈油价格指引偏弱调整为主。豆油同期高库存+弱基差+未来季节性增库趋势强，供需基本面没有太强支撑，后期或依然震荡为主。

【棕榈油】马来棕榈油强现实弱预期结构不变，出口数据疲软+增产预期强，国内远月买船增多，未来供应无虞，但短期库存持续收紧且近月采购成本偏高，棕榈油继续下跌空间不大。

【菜油】菜油供需宽松环境不变，基差偏弱。棕榈油高位回落，菜棕09价差持续修复。欧洲及加拿大菜籽天气风险溢价增多，使得国内菜系市场博弈情绪渐强，然而其丰产预期不变，且国内仍在进口盈利窗口期，供需面缺乏驱动支撑。

【玉米】国内小麦需求差且丰产预期逐步增强，现货价格持续崩盘，玉米受此影响价格疲软。此外，华北地区随着天气升高、小麦收割临近，粮源也在增加，深加工到厂供应充足；销售饲用消费持续疲软，且受进口谷物冲击仍在。预期后期玉米价格承压空间在扩大。

【生猪】目前市场供需大体维持平衡，现货相对稳定，LH05目前接近水，LH07也始终在预期的16000-16500区间正常波动。如果锚定LH07-09价差的趋势性高点-1000，结合LH09盘面看17500左右，17300-17700短时合理的。从4月上旬饲料消费和出栏体重看，集团厂主导的大肥压力是逐步释放的，并没有集中到月末集中爆发，因此节后行情落差预计有望不会太大。

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