

2024年4月1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：Liu hf@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 数据超预期回升，经济复苏有所加快

【宏观】海外方面，美联储主席鲍威尔表示不需要急于降息，利率有可能“更高更久”，目前经济衰退的可能性并不高；受此影响美元指数持续偏强；而且受益于对经济的乐观，全球风险偏好延续升温。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。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎做多。国债谨慎观望。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，谨慎做多。

【股指】在贵金属、有色金属、以及景点旅游等板块的带动下，国内股市继续上涨。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。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：需求释放不及预期，钢材期现货市场延续弱势

【钢材】周五，国内钢材市场继续延续弱势，市场成交量继续回落。近几周虽然天气有所转暖，部分项目正常开工，但因资金到位不佳，需求释放力度明显不及预期，本周五大成材表观需求环比回升幅度明显放缓。供应方面，由于阶段性品种亏损压力逐渐减缓，钢厂产能释放意愿开始转强，供给由下降转为上升，五大品种成材产量本周回升约 7.5 万吨。成本端也延续下行趋势。但周四国务院召开会议推动大规模设备更新和消费品以旧换新，政策加码预期有所增强。所以，短期钢材市场仍建议以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】铁矿石期现货价格继续走弱。钢材现实需求偏弱压制矿石价格。本周全国 247 家钢厂高炉日均铁水产量继续小幅下滑，钢厂原料也继续大幅去库。供应方面，本周全球铁矿石发运量及中国铁矿石到港量均环比回升 70 万吨。但港口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：偏弱运行，上周煤焦主力合约偏弱运行，焦炭第七轮提降

完成落地。现货方面，焦炭第七轮提降已落地，焦煤二季度长协价格下调；供应方面，煤矿端事故频发，安监帮扶持续，保供稳产为供应的主旋律，进口蒙煤通关车辆高位，库存偏高；需求方面，铁水走弱且绝对数值还是偏低，整体需求不佳，需跟踪下游需求的变动，预计后市煤焦价格中枢下移。

有色金属：

【铝】云南省将于近期释放 80 万千瓦负荷电力用于省内电解铝企业复产，电解铝近期或有启槽情况，后续供给或有增量，制约铝价上行高度。节后铝锭的库存高点或将在 85-90 万吨附近。截止 3.28 日铝锭库存 86.5 万吨，较上周四增加 1.4 万吨，整体库存为近 6 年同期最低水平。消费端传统旺季到来推动下游开工有所好转，库存累库见顶在即，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。截止 3.28 日 SMM 七地锌锭库存总量为 19.93 万吨，较上周四增加 0.11 万吨，下游需求并未完全恢复，整体库存继续增加。下游消费表现不佳拖累社会库存，房地产数据弱势，沪锌弱势运行。

【锡】宏观，关注 4 月 3 日（周三）的美国 3 月 ADP 就业人数、5 日（周五）的失业率与非农就业情况，警惕前后美元指数剧烈波动及市场情绪的急剧转换。供应端，关注“缅甸佤邦可能在 4 月复产”对沪锡价格的冲击。需求端，下游企业开工率虽恢复，但在畏高情绪和弱订单的双重影响下并未大量补库。社会库存与仓单持续创出新高。但在大的宏观预期下，沪锡价格或维持高位震荡、难以出现较大跌幅。

【黄金/白银】本周主要关注美联储议息会议，结合近期美联储官员发言，本次会议或释放偏鸽派信号，关注点阵图与市场预期差异以及经济数据预测，贵金属短期偏多思路看待。长期来看，美联储货币政策转换期，叠加美国财政赤字及债务或维持高企，料将对贵金属价格有较强支撑。

【工业硅】周度产量继续增加，行业库存处绝对高位，整体供需过剩态势在中期来看较难逆转，对价格有较强压制。替代交割品盘面定价贴水现货、低于平均成本，估值较低。预计短期内维持弱稳行情。

能源化工：地缘政治叠加中国需求恢复，油价保持震荡

【原油】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。

【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】终端开工继续走高，订单有所增加，下游成品库存本周去化明显，利润也有所走高。盘面空单离场明显，低位得到支撑。但今年内需基本处于平稳状态，下游出口也弱于去年水平，备货量可能同比减少，PTA 价格上行空间仍然不看过多。

【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：近月豆粕或依然受成本支撑偏强，关注进口大豆到港延期风险

【美豆】美豆新季度种植面积符合市场主流预期下调，但季度库存数据偏高，整体报告影响偏中性。4 月 USDA 供需报告或下调美豆出口目标，有利空影响，但短期美国通胀回归交易背景下，市场多头压力或阶段性缓解，短期美豆或维持偏弱震荡。

【豆粕】4 月国内进口大豆陆续到港，油厂大豆和豆粕供应改善、需求却持续偏弱，库存将逐步修复。短期油厂近月榨利不佳对豆粕有较强成本支撑，且华东地区受挤港影响，大豆到港或略有滞后，因此后期也不排除现货端再出现阶段性偏强行情。

【菜粕】今年菜粕补库预期偏差，豆粕价格回落后豆菜粕 05 合约价差依然走强。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，预计 4 月在水产旺季即将来临之际，豆菜粕价差季节性收缩行情仍会兑现。

【豆油】豆油受油厂开机水平偏低影响，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，豆棕价差短期较难修复。

【棕榈油】国内棕榈油库存偏紧，进口利润倒挂，基差偏强；国外马棕 4 月或持续去库，且或受能源价格提振偏强运行。然而，今年东南亚增产预期不变，且价格提涨之后产地出口压力也偏大，棕榈油缺乏单边行情基础，短期或依然维持高位震荡。

【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，再后期不排除出现价差修复行情。

【玉米】市场传闻第三批增储，消息带动盘面空头减仓价格反弹，然而进口替代谷物供应充足，饲料需求差，深加工需求增加有限，多重利空压制上方空间。短期价格区间震荡，关注政策消息面的扰动。

【生猪】4 月生猪供应环比将出现明显下滑，且肥标价差高，出栏体重仍有增量空间，供应端议价能力强。需求端，屠宰利润亏损，白条表现一般，但冻品出库较好，且节日增量消费有望缓解阶段性需求端压力。4 月上旬二育出栏压力偏小，仔猪和二育补栏情绪依然高，看涨意愿偏强。

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