

2024年4月2日

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

研究所晨会观点精萃

宏观金融：美国制造业 PMI 重回扩张，美联储降息预期再次降温

【宏观】海外方面，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 录得 50.3，为 2022 年 9 月以来首次出现扩张，美联储 6 月降息预期再被削减；受此影响美元指数和美债收益率大幅走强，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，国内风险偏好大幅升温。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，谨慎做多。

【股指】在有色金属、固态电池以及机场航运等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，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，国内风险偏好大幅升温。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：市场预期有所好转，钢材盘面价格触底回升

【钢材】今日，国内钢材现货市场跌幅放缓，盘面价格则有所反弹，市场成交量回升至 20 万吨以上。现实需求短期依然偏弱，上周五大成材表观需求环比回升幅度明显放缓。随着 4 月的来临，市场需求是否有效增量将起到绝对作用。供应方面，今日市场传闻工信部将召开钢铁行业稳增长增效益工作座谈会的通知，且市场预期可能有减产消息传出。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】铁矿石期现货价格触底反弹。钢材现实需求偏弱，铁水产量继续下滑，钢厂原料去库。不过，钢材需求边际上已经有所好转，预计后期铁水产量也会有所回升。供应方面，本周铁矿石发运量及到港量均有明显回升，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。一旦铁水产量见底，则矿价可能重回强势

【焦炭/焦煤】观点：偏弱运行，今日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，市场仍有第八轮预期。供应方面，国产煤开工水平较低，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，当前估值已偏低不宜追空。

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 4.1 日铝锭库存 85.8 万吨，较上周四减少 0.7 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。截止 4.1 日 SMM 七地锌锭库存总量为 20.78 万吨，较上周四增加 0.42 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 3 月 29 日（周五）的美国 2 月核心 PCE 数据，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，截止 3 月 20 日，云南孟连口岸锡矿进口录得 12218 吨，处于偏低水平；同时，叠加美联储降息预期、铜精矿短缺该因素影响，锡价高位震荡。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。短期内预计沪锡价格与铜价联动较强，或维持震荡，警惕锡价突破方向。

能源化工：墨西哥削减出口以及中东冲突升级，油价触及 10 月来高点

【原油】每周原油供应收紧的前景，叠加以色列袭击叙利亚带来中东冲突扩大的风险，都给油价带来上涨动力。墨西哥国有石油公司 Pemex 计划未来几个月暂停部分原油出口，以生产更多国内汽柴油。另外以色列对伊朗驻叙利亚使领馆的空袭造成多人死亡，可能标志伊朗与以色列之间冲突的重大升级，推高原油的风险溢价，油价也确实继续上升至去年 10 月以来的最高点。

【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：豆粕近月的风险溢价有所回归，关注美豆库存及种植面积报告指引

【美豆】美国通胀交易回归，资金空头压力减轻，在新季度美豆预期种植成本线基础上

CBOT 大豆继续拉涨之后，预计在新季出现新得交易题材之前，预计 CBOT 市场买盘将跟进不足。3 月底对季度库存及大豆种植面积预估报告预期利空，或会引导美豆震荡回落。

【豆粕】市场对未来供应预期相对一致，下游据反馈采购意愿一般，产业情绪基本偏悲观。豆粕近月的风险溢价有所回归，未来关注美豆价格指引以及国内进口大豆到港情况。

【菜粕】目前菜粕供应充足，受豆粕价格指引偏强，但现货基差偏弱，不过远月基差估值低，成交依然火爆。豆菜粕价差稳定，季节性补库行情但菜粕驱动依然不足，后期或继续受豆粕价格指引，豆菜粕价差收缩行情预期不大。

【豆油】油厂开机季节性下滑，豆油供应受限，需求淡季且大豆预期到港供应充足，豆油库存去化到仍处同期历史高位，基差延续跌势。本周豆棕 05 价差倒挂结构深化，缺乏修复驱动，依然是棕榈油价格得主要拖累。后期关注棕榈油价格表现。

【棕榈油】国内 3 月棕榈油预期到港不足，棕榈油去库将加速去化；国外 3 月斋月产量也有所限制，产地库存也在加速去化，出口报价也偏强，国内进口利润倒挂加重。05 合约去库预期不变，库存+利润结构完好，且受能源风险溢价影响增多，预计回落空间也会有限。

【菜油】国内进口菜籽供应或持续宽松，需求表现一般，基差也是持续偏弱。国产菜籽减仓预期偏强，且加拿大产区菜籽对新季度成本价格而言估值不高，生长周期内价格反弹空间较大，后期菜系风险溢价有望增加，且受棕榈油驱动，菜棕 09 价差估值偏低，套利持仓性价比高。

【玉米】进口玉米及谷物替代品后期也有一定的到港量，市场上粮源供应仍较充足；深加工补库基本完成，下游饲料企业随用随采，饲料产量环比下降 16.6%，需求也较弱。综合看，玉米市场供强需弱，且传闻市场在出库仍有挤压的稻谷，预计玉米价格或维持偏弱调整。

【生猪】生猪现货价格上涨且出栏体重持续增加后肥标价差也有收缩迹象，二育季节性入场行为继续刺激现货快速补涨的可能性不大，期货市场资金抢跑目惯性上涨使得行情脱离了基本面逻辑。短期期货价格看资金行情回落但价格重心或再抬高，关注 LH05@15000 一线支撑，LH07@16000-16500 区间支撑。

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