

2024年4月10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：美国通胀数据公布前夕，市场偏向谨慎

【宏观】海外方面，亚特兰大联储主席博斯蒂克重申了他对今年降息一次的预期，此外投资者在周三公布美国通胀数据前持谨慎态度，美债收益率短期回调，全球风险偏好整体降温。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；但短期受美联储降息预期减弱等因素影响，国内风险偏好短期有所降温。资产上：股指短期震荡，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；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡走强，谨慎做多。

【股指】在电池、景点旅游以及生物医药等板块的带动下，国内股市小幅上涨。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；但短期受美联储降息预期减弱等因素影响，国内风险偏好短期有所降温。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：宏观情绪再度好转，钢材期现货价格震荡偏强

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续反弹，市场成交量小幅回落。宏观预期明显好转，3月PMI回到荣枯分界线以上，在政策推动下，地产销售边际回暖。基本面方面，现实需求虽然偏弱，但随着价格的反弹，近几个交易日，市场交投范围明显好转，且小长假之前钢材库存一直是去化趋势。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。故钢材市场短期仍建议以逢低买入为主。

【铁矿石】铁矿石期现货价格反弹明显。铁水产量连续三周回升，钢厂少量补库，且近期钢材需求边际好转，铁水产量有望进一步回升。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落142.5万吨，到港量总体平稳，周一港口库存继续延续累库趋势，但库存增幅相比之前已有明显放缓。铁矿石短期建议以短多思路对待，中期需关注铁水产量及港口库存变化。

【焦炭/焦煤】观点：观望为主。今日煤焦盘面区间震荡，由于当前估值偏低受宏观影响盘面有所企稳，现货方面，焦炭第八轮提降已落地。供应方面，国产煤开工周环比有所改善，但总体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，钢厂开工小幅回升，铁水小幅回升，但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，需跟踪需求改善情况，当前估值偏低不宜追空，向上驱动亦不显著，观望为主。

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。截止 4.8 日铝锭库存 86.3 万吨，环比上周累库 1.6 万吨。3 月国内铝加工下游生产能力已恢复至正常水平，4 月下游开工进入旺季，市场仍有较好预期。短期铝市运行逻辑暂未出现较强反转信号，沪铝多头资金情绪较好，短期维持偏强震荡为主。

【锌】宏观与基本面共振，沪锌跳涨刷近 5 个月新高。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。清明假期归来之后，SMM 七地锌锭社会库存小幅累库，总量达到 20.95 万吨，相较 4 月 3 日增加 1 万吨。锌市供应减少，短期锌价或维持偏强震荡走势为主。

【锡】宏观，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，带来锡价在共振的影响下冲高。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。当前，锡价仍受宏观预期及铜价共振的影响，价格驱动尚未恢复至基本面，单边操作以日内顺势为主。

能源化工：市场研判中东风险，油价小幅回落

【原油】以色列表示加沙停火取得进展，但哈马斯否认了这一说法。同时伊朗海军司令称，伊朗不会风扇霍尔木兹海峡。目前指标现实油价处于超买状态，不过也有部分机构认为油价可以上升至 100 美金。

【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，但是有微幅去化。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：生猪二育出栏压力不大且养殖利润高，价格仍有上涨空间

【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