

2024年4月15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：中东地缘局势紧张，全球避险情绪升温

【宏观】海外方面，一方面由于美联储官员表态偏鹰，美联储降息预期持续削弱；另一方面，受助于伊朗与以色列中东地缘政治局势紧张带动的避险需求，美元指数持续上涨，全球风险偏好大幅降温。国内方面，3月中国进出口数据大幅回落且不及市场预期，金融数据持续放缓，短期打压国内风险偏好。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。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、养殖以及保险等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，3月中国进出口数据大幅回落且不及市场预期，金融数据持续放缓，短期打压国内风险偏好。操作方面，短期谨慎观望。

【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：宏观预期改善，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】周五，国内钢材期现货市场延续小幅反弹格局，市场成交量小幅回落。宏观方面，周末地缘政治风险加剧，上游资源品价格仍有进一步上涨可能，通胀预期加剧。基本面方面，钢材库存继续下降，且降幅较上周有所扩大，表观消费量则小幅回落。同时，因产能投放原因，板材库存压力有所增加，其高频数据表现阶段性弱于建材。供应方面。本周五大品种成材产量环比回落9.01万吨，但随着钢厂利润的回升，未来供应回升的方向将继续延续。短期钢材市场仍建议以逢低买入为主。

【铁矿石】周五，铁矿石期现货价格延续反弹。本周宏观面利好偏多，如推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案，住建部发出文件支持更新淘汰使用超过10年以上、建筑施工工程机械设备等。钢材需求边际改善将延续。同时，钢厂盈利占比继续回升，铁水产量小幅上涨，钢厂补库延续。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，近期由于台风影响，部分矿山港口检修，预计下期全球铁矿石发运量有所下降。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：短期偏强，上周煤焦盘面震荡偏强，连续的下跌使得煤焦估值偏低，叠加宏观利多影响，煤焦上周止跌回升。现货方面，焦炭第八轮提降已落地，截止当前，焦炭累计跌幅 800-880 元/吨。供应方面，国产煤供应偏紧但进口煤给予补充，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，需求有企稳的迹象，当前因需求的边际好转，黑色整体止跌回升，煤焦价格跟随需求波动回弹。预计短期价格有所支撑，需关注后续需求变化以及蒙煤库存压力的消耗情况。

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 4.11 日铝锭库存 85.4 万吨，环比上周累库 0.7 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。截至 4 月 11 日，SMM 七地锌锭库存总量为 21.10 万吨，国内库存录增。叠加下游消费恢复缓慢，难以支撑沪锌延续涨势，谨防高位回调风险。

【锡】有色板块方面，美国宣布对俄罗斯的铝、铜、镍展开新一轮制裁，恐带动有色板块共振涨跌。供应端，缅甸锡矿复产时间仍未落地、炼厂复产持续进行中，海外低库存引发供应担忧。需求端，下游企业开工率在 4 月有所好转，焊料或受白色家电排产的带动较明显；社会库存和仓单库存维持在高位。警惕有色板块价格共振变化，期价或高位震荡，操作以日内短线为主。

能源化工：伊以冲突短期未现扩大态势，油价保持高位震荡

【原油】周末中安东冲突目前各方仍较为克制，未现扩大态势，基本面的利好基本已经在盘面计价完全，近期库存再度出现小幅累积，叠加市场降息预期再度走弱，上行驱动短期缺乏，油价继续在高位震荡。5 月之前低波情况可能继续，等待旺季需求验证情况以及议息决议。

【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】下游开工走低的影响开始有所显现，终端订单下行，前期订单数量已不足以支撑终端高开工，库存继续小幅走高，但资金多配近期小幅加仓，叠加PX短期检修，外盘持续高位，PTA大幅走跌基础仍偏低。

【乙二醇】聚酯下游的弱势影响，以及近期进口预报的持续高企，导致乙二醇小幅走弱，05合约更是受到仓单增加的压力而持续下行。前期乙二醇作为性价比比较高的蓄水池品种的效应价值，最近在金油铜等品种波动放大的行情中有所走弱，导致资金有所离场。不过出清仍在持续，短期09仍有多配价值。

【甲醇】月差、基差均已显示基本面负反馈开始，但近强远弱结构尚难改变。内地和港口库存开始上涨，短期供需矛盾转向供应逐渐过剩，基本面承压。不过需求端也有提升，以及春检，能价格重心上移等诸多利多因素对于价格短期支撑还在。05震荡，09即将成为主力适合空配。

【聚丙烯】原油价格偏强，PP成本利润恶化，意外检修增多。下游开工提升，订单平稳尚可。上游累库，成品库存偏高。基本面边际转好，但驱动有限，或随原油被动偏强。

【塑料】产业库存上涨，下游开工下降，农膜季节性旺季见顶回落，供应端检修放量，基本面供需双减，矛盾不明显。价格或随原油被动偏强。

农产品：3月生猪普遍压栏导致五一节前多，关注抛压增二育再入场时机

【美豆】基于丰产压力及出口疲软、压榨进入季节性淡季的事实，短期美豆或维持区间偏弱运行，但1150美分/蒲价格在新季供需形势明朗之前，具有较强的成本支撑意义。近期国外通胀预期交易回归，且后期天气行情不缺性高，后期CBOT大豆净空压力可能会减轻。

【豆粕】油厂大豆及豆粕供应季节性宽松预期不变，下游生猪养殖利润好，豆粕需求渐好，饲料中豆粕调加比例上调，短期饲料厂逢低补货成交情绪也有所好转，不过整体合同及物理库存或仍维持偏低水平。

【菜粕】菜粕受豆粕影响菜粕偏强，近月豆菜粕价差收缩。目前沿海油厂菜粕库存偏低，压榨水平不高，菜粕去库趋势或将延续。今年国内水产养殖需求预期向好，且国外加拿大早春干旱风险犹存，整体菜籽低估值状态仍有望在后期得到改善。

【豆油】油厂开机恢复趋势好，豆油供应增加，节后集中补货增加，供需双增。短期高库存+未来季节性增库压力偏大，基差依然偏弱。近月棕榈油高位盘中，远月丰产预期压力不变；此外，当下油厂近月榨利偏差，挺粕意愿偏强，油近期

或有偏弱表现。

【棕榈油】原油通胀逻辑+风险溢价，还是偏强，对马棕榈油支撑仍在，国内基差偏强+库存低+进口利润倒挂，基本面偏强，压力主要在相关油脂季节性供应压力及需求淡季影响。

【菜油】菜油供需宽松环境不变，基差偏弱。棕榈油高位盘整，菜棕价差略修复。目前豆菜油需求季节性回暖迹象存在，但供应无忧，短期价差上涨空间有限。

【玉米】现阶段贸易商走货尚可，市场粮源供应充足，深加工利润持续下降，整体需求偏弱。政策端传闻中储粮将在华北多省增储玉米 120 吨，并且部分地区开始备耕，预计短期价格以稳为主。

【生猪】短期肥猪抛售增加，价格偏弱，但库存风险也在降低。4 月下旬二育博 6-7 月上涨行情的资金预计会入场，且五一节前订单增量预期不变，冻品库存压力也在减轻。后期肥标价差有望继续走缩，但整体出来体重稳增，若屠宰需求转好，期现大方向仍以上涨为主。

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