

2024年5月21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：国内市场情绪继续回暖，风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，尽管美国通胀短期出现降温迹象，但美联储官员言论仍谨慎，美元指数和美债收益率小幅反弹，全球风险偏好整体升温。国内方面，国内房地产刺激政策陆续出台，政策刺激进一步加强，提振国内市场情绪，国内风险偏好延续升温。资产上：股指短期震荡偏强运行，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，短期谨慎偏多；有色短期震荡偏强，维持谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在贵金属、有色金属以及煤炭等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，国内房地产刺激政策陆续出台，政策刺激进一步加强，提振国内市场情绪，国内风险偏好延续升温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】房地产供需政策两端发力，超长债发行加大供给压力，央行提示长债利率风险，股市表现有所修复，预计短期内空方力量较强，谨慎操作。

## 黑色金属：市场风险偏好提升，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】今日，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量则低位运行。国内地产“组合拳”政策叠加海外通胀预期加剧，导致市场风险偏好进一步提升。但产业基本面方面变化不大，钢材去库节奏尚可，表观消费量也有明显回升。供

应方面，5 大品种成材产量及高炉日均铁水产量环比回升，但钢厂目前已经重回亏损状态，钢材供应或已接近顶部区域。短期钢材市场焦点或转向强预期，建议以震荡偏强思路对待。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格延续小幅反弹。高炉日均铁水产量延续回升趋势，且钢材铁矿石日耗创下年内新高，加上地产新政提振宏观预期，产业链正反馈根据延续。但钢厂盈利占比见顶回落，长流程螺纹钢、热卷利润陷入亏损，关注铁水产量顶部何时出现。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 65 万吨，到港量环比回升 700 万吨，考虑到港量的回升，港口可能继续延续累库趋势。短期在矿石强需求和宏观预期好转的情况下，价格将继续延续震荡偏强思路。

【焦炭/焦煤】观点：短线偏多，今日煤焦延续涨势，在宏观地产政策的密集释放后，市场对地产行业的信心有所提振，黑色产业链品种整体偏强运行。政策的加码使得市场对钢材的需求预期有所改善，铁水日均产量持续增加，黑色产业链整体走需求增加的正反馈逻辑，推动煤焦价格偏强运行。现货方面，今日部分钢厂对焦炭发出首轮提降；供应方面，国产煤供应在逐步回升中，进口蒙煤维持高进口量高通关量，供应整体环比增加；需求方面，铁水延续增势，对价格底部有一定支撑。基本面整体锚定在需求端，目前宏观政策刺激，原料低库存下价格弹性较大，短期或偏强运行，需警惕宏观利好情绪降温后给市场带来的回调。

【硅锰/硅铁】硅锰盘面价格反弹明显。目前主流锰矿山 6 月份中国装船锰矿价格不同程度上调，锰矿供应收紧预期仍存，且近几周锰矿到港量继续回落，锰矿港口库存也回落 14 万吨。锰矿发运问题预计至少持续至三季度。硅锰价格达到高位后，波动幅度可能有所加大，短线可继续尝试逢低买入。硅铁因动力煤价格反弹有所走强。

## 有色金属：利多情绪短暂消退，铜价冲高回落

【铜】铜价在地产政策的影响下，日盘一度冲高至 8.89 万元，随后震荡小幅回落；但宏观经济向好预期难改，利多因素占据压倒性优势，利多情绪消退难以带来行情反转。供应端，铜矿扰动仍未消除，粗炼加工费进一步跌至 2.0 美元/干吨；电解铜进口窗口维持亏损，保税区库存延续走高；废铜进口亏损亦维持在较高位置。需求端，高价格抑制下，下游企业仍然以刚需采购为主，下游产量同比下滑较为明显。库存方面，5 月 20 日社库录得 49.35 万吨，库存小幅回落。受短期利多出尽影响，铜价从高位回落，但大方向仍以看多为主，注意入场节奏。

【锡】在地产政策利多短暂出尽后，锡价在有色板块共振的影响下出现回落；但宏观经济向好预期难改，利多因素占据压倒性优势。供应端，据悉，5 月云南孟连口岸来自于缅甸的锡精矿进口量陷入停滞，或加剧锡精矿供应的紧张；云南、江西两地的炼厂周度开工率维持在 66.96% 的相对高位，现货进口亏损达到 -18722 元/吨，进口窗口保持关闭。需求端，锡焊料厂开工率有所反弹，电子、光伏焊料订单存在一定韧性；受 PVC 利润、检修等因素影响，锡化工消费持续走弱。在高价格的抑制下，下游企业以刚需补库为主，需求难以出现爆发式增长。期价虽在情绪影响下短暂回落，但大方向仍然看多。

【铝】国内电解铝运行产能维持抬升为主，目前云南复产总规模达 66 万吨，剩余 63 万吨待复产有望在 6 月份陆续达产。5.20 日 SMM 统计电解铝锭社会总库存 75.9 万吨，较上周四累库 1.2 万吨，目前较去年同期已多出 9 万吨之多，高铝价对国内铝锭库存的消耗已造成明显压力。宏观情绪整体偏多，电解铝成本端重心上移，叠加国内下游消费的韧性支撑，预计铝价将维持偏强震荡运行。

【锌】沪锌偏强运行。锌精矿市场偏紧格局未改，冶炼厂加工费再降，为锌价提供支撑。5 月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。4月SMM中国精炼锌产量为50.46万吨，环比下降2.09万吨。国内炼厂检修增多，全球供给减少确定性增强。房地产利好消息三箭齐发，增强市场消费预期，叠加4月规模以上工业增加值超预期，预计沪锌维持偏强震荡。

【金/银】隔夜美国4月CPI、核心CPI数据均符合预期，美联储降息年内降息预期进一步被打压，市场认为美联储在今年九月份降息预期会有所抬升。美元指数走弱，贵金属价格再次获得提振。金价突破2400美元，银价最高破32美元。此外大国压制中东风险外溢意愿较强，但以色列继续在拉法展开军事行动，中东局势仍是重要扰动。全球动荡背景下贵金属中长期运行重心抬升趋势不变，维持回调买入多头思路。

### 能源化工：油价暂未受中东局势扰动，交投清淡

【原油】尽管中东发生重大事件，但原油交易相对低迷，油价小幅走低。在本月首次单周上涨后，油价在84美元附近。市场密切关注中东事态进展，伊朗总统及外长在直升机事故中丧生，而88岁沙特国王的健康状况引发关注，同时乌克兰对俄罗斯炼厂的袭击仍在继续，Slavyansk的炼厂在周末遭到袭击。但市场淡化了这些事件对油价的影响，认为石油政策和出口不太可能受到影响。

【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】下游库存去化仍旧一般，更多靠近期黑色政策利好带来的板块共振。短期利润继续保持极低位置，大装置挺价继续但效果有限。后续继续上行力度一般，需要看到下游库存去化支持，否则价格将继续保持前期的区间震荡。

【乙二醇】显性库存继续去化，叠加下游工厂原料库存偏低，前期受下游利空刺激后价格重新提振。01 及 05 合约仍具有较高的多配价值，节奏型产能出清有较大概率带来脉冲式的中枢上行。

【甲醇】当前阶段主要矛盾仍在于进口较少，港口需求尚可，去库维持，以及内地春检放量，库存低位，短期内价格刚性较强，向下空间不多，向上受预期累库压制。价格预计震荡偏强为主。

【聚丙烯】周度数据看，上游库存环比增加明显，但日度数据显示有所下滑。以及 PP 检修逐渐放量，需求下滑减缓，预计下方有空有限。

【塑料】塑料供需双减，原油价格偏弱，基本面矛盾不突出，盘面驱动较弱。价格预计震荡偏弱为主。

### 农产品：三大油脂资金持仓兴趣分离，菜油风险偏好降低

【美豆】此前 CBOT 大豆空头快速撤出后本周略有回补，多头在当下天气环境下产业丰产供应预期不变，美豆维持震荡。短期市场围绕宏观流动性预期定价的交易并没有方向，一方面持续受谷物市场提振的行情，另一方面播种进度延缓的影响，值得关注。

【蛋白粕】国内近月油料采购利润尚可，但下游蛋白粕采购兴趣不佳，流动压力增大。目前油厂大豆和豆粕增库趋势不变，菜粕库存持稳，但前期利润窗国内进口菜籽采购较多，未来供应无虞。蛋白粕行情上涨缺乏产业逻辑支撑，受外围市场提振影响居多。

【油脂】美豆油低估值修复行情依然是国际油脂主要驱动，国内豆菜油增库压力

逐步增加，棕榈油库存结构好，豆棕价差修复，部分需求回流，马棕偏弱，受此影响国内油脂持稳。近期商品市场回暖，资金方面棕榈油分歧增加，菜油持仓兴趣减弱，豆油盘中量能增加，豆油>棕榈油>菜油。

【玉米】玉米价格延续上行趋势，市场看涨意愿较强，贸易商挺价出货，深加工库存水平明显下降。而替代品供应压力延续，使得盘面上行空间有限。新季玉米地租成本下降明显，01 合约明显高估，正套有较大空间。短期需关注新季玉米的播种及天气驱动，易出现利多题材。

【生猪】近期生猪市场供需逐步平衡，需求端持续偏弱，销售压力较大，屠宰增量很难；供应端生猪 5-6 月逐步减少，出栏体重受二育补栏影响，降重幅度较小。尽管肥标价差已出现季节性倒挂，但二育情绪有明显增加。预期短期生猪价格坚挺，期货维持高位震荡。

【棉花】国际市场：美棉小幅收高，因稳定的需求和广泛金融市场的积极情绪所带来的支撑，抵消了美国良好天气有助于作物生长所引发的一些压力。ICE7 月棉花合约上涨 0.14 美分，结算价报每磅 76.03 美分。国内市场：郑棉价格震荡上涨，棉花现货基差报价坚挺，成交相对清淡，仓单数量小幅增加，下游棉纱市场交投氛围一般，新增订单有限，纺企采购意愿不强，开机率缓慢下滑。预计郑棉或将横盘震荡。

## 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