

2024年6月5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4月职位空缺降至2021年以来最低水平，美元持续偏弱

【宏观】海外方面，美国4月职位空缺降至2021年以来最低水平，美元指数和美债收益率下跌，全球风险偏好整体升温。国内方面，5月财新中国制造业PMI升至51.7，较4月上升0.3个百分点，显示制造业生产经营活动扩张加速，在一定程度上支撑国内风险资产价格。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，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在电力、机场航运以及有色金属等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面上，5月财新中国制造业PMI升至51.7，较4月上升0.3个百分点，显示制造业生产经营活动扩张加速，在一定程度上支撑国内风险资产价格。操作方面，短期谨慎观望。

【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：需求持续走弱，钢材期现货价格弱势下跌

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续延续弱势，市场成交量低位运行。5月PMI数据低于预期，政策驱动有所减弱。基本面方面，南方地区大面积降雨，导致市场对于需求有所担忧，上周主要品种钢材库存降幅放缓，表现消费量环比回落。供应方面，主要钢材品种产量有所回升，但铁水产量连续两周回落。另外，国务院发文提出2024年继续进行粗钢产量调控，后续需关注实际影响。短期在需求走弱，成本下移的背景下，螺纹钢仍以震荡偏弱为主。

【铁矿石】铁矿石期现货价格延续跌势，铁水产量连续两周回落，钢厂盈利占比见顶，且五大品种成材库存回升，部分品种累库，钢厂复产动能减弱。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落77.9万吨，到港量环比也明显回落。但港口库存则继续为止高位。同时，上周国务院发文提出2024年继续进行粗钢产量调控，后续需关注实际影响。铁矿石短期仍以弱势下跌思路对待。

【焦炭/焦煤】区间震荡，今日煤焦小幅震荡，市场交易逻辑由之前的宏观预期转为交易基本面，山西煤增产消息不断，叠加粗钢调控消息，铁水日均产量回落，叠加盘面升水，煤焦震荡偏弱。现货方面，部分焦企提出焦炭新一轮提涨，涨幅为100-110元/吨；供应方面，山西煤增产消息不断，2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案中表明要加快新增产能手续办理，依法合规释放先进产能，在确保安全生产前提下2024年煤炭产量稳定在13亿吨左右，另外山西能源局组织召开的会议上提出逐步放开煤矿夜班生产，鼓励符合要求的煤矿按核定产能的110%释放产量，山西省发布相关通告，表示符合条件的煤矿井工开采可转为露天开采，露天开采生产力应达到120万吨/年及以上。相较一季度，供应缺口在不断地回补，供应量相较一季度存在增量预期；另外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，铁水日均产量周环比微降，宏观情绪消弱，市场交易基本面，供应存在增量预期，需要端粗钢调控叠加铁水日均产量边际回落，短期煤焦价格或区间震荡为主，但6月为安全月，需警惕安监及宏观政策端刺激带来的上涨。

【硅锰/硅铁】前期锰矿供应短缺以及上周节能降碳行动方案的出台，推动了硅锰、硅铁价格得大幅上涨。不过，在经过大幅拉涨之后，硅锰、硅铁均明显升水现货。现货利润也有明显恢复。在高利润刺激下，硅铁、硅锰产量自4月下旬以来呈现回升趋势。另一方面，近期海外锰矿发货量有所恢复，上一周为97.06万吨，环比回升49.2万吨。且考虑到今年工业产能利用率下滑以及前4个月粗钢产量同比下降3%，市场普遍预计限产力度或低于预期。加上硅锰、硅铁仓单处于高位。所以，近期硅铁、硅锰仍会延续调整趋势，硅铁走势仍弱于硅锰。。

有色金属：6日（周四）欧央行降息前，铜价或以震荡为主

【铜】宏观方面，关注6月6日欧央行利率决议，警惕强美元带来市场对美国经济走势的悲观预期和商品价格的剧烈波动。供应端，Freeport Indonesia将2024年产量预期从284万吨上调至378万吨，预计将缓解铜精矿紧张的预期；炼厂方面，6月仍有4家炼厂处于或开始检修，电解铜产量环比下滑。需求端，电力电网投资加速，铜杆需求或维持强势，夏季铜管需求保持旺盛，整体需求具有韧性。在欧央行利率决议落地前，市场情绪谨慎偏空，操作应以日内短线择机为宜。

【锡】供应端，缅甸矿山复产仍无明确时间、来自于缅甸的进口量持续下滑，关注炼厂在6月的原料供应和减停产情况，进口窗口保持关闭，锡锭供应存在下滑的可能。需求端，锡焊料、锡化工消费存在一定韧性，但在安全月或存在一定减产行为，整体需求或小幅下滑。总体来看，欧央行降息可能造成强美元施压商品价格，操作以短线做空为宜。

【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。6.3日SMM统计电解铝锭社会总库存79万吨，较上周四累库0.9万吨，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。氧化铝现货维持高位，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】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。当前国产均价已经跌下 2700 元/金属吨的关口，进口加工费下调至 20 美元/吨。目前的加工费冶炼厂基本还能维持正常生产，但如若冶炼厂原料库存不能及时解决，预计后续精炼锌产量将仍有下降空间。房地产利好消息三箭齐发，增强市场消费预期，预计沪锌维持偏强震荡。

【金/银】美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值录得 1.3% 低于初值 1.6%，为 2023 年第一季度以来新低。4 月个人消费支出价格指数（PCE）同比上涨 2.7%，虽然这是 2021 年 4 月以来的最低水平。目前市场也并未因此给出美联储进一步加息的定价，而在目前名义利率概率见顶，而通胀又相对顽固的情况下，对于贵金属的定价仍然利多。国际金银背靠 2350 美元和 30 美元支撑逢回调偏多参与。

能源化工：OPEC 放松限产让市场更加悲观，油价跌至 4 个月低点

【原油】OPEC 今年放松产量限制的计划令市场越发悲观，同时市场还受到需求担忧绘制不去，而 OPEC+以外的供应表现强劲的困扰。市场人士普遍预计 OPEC+ 将把减产协议延长到年底，对周日的协议反应各异，部分怀疑 OPEC 是否有能力在竞争对手供应激增之际提高产量，而且近期 OPEC 主要成员产量已经超出配额。

【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】周中传海外装置事故，原料拉升，下游成品库存低价促销后去化，叠加资金多，pta 近期价格小幅回升。但后续检修装置回归预期仍在，供应增量或仍压制价格中枢。另外原油波动将引领能化价格，同样可能带动 pta 波动放大，需关注成品油消化情况。

【乙二醇】显性及隐形库存双去化，叠加下游成品库存去化，乙二醇价格近期继续抬升。但 6 月同样有装置回归预期，供应压力或继续压制短期波动，但长期价格已逐渐进入上行通道，远期合约可进行多配。

【甲醇】供增需减，内地和港口库存均有小幅上涨，但库存仍然偏低，对价格有一定支撑，需跟踪进口和内地供应情况。

【聚丙烯】供应端检修减少，新产能逐渐释放，而需求暂无起色，基本面压力预计逐渐凸显，但标品比例依然偏少。供需矛盾仍不够突出。暂且观望，等待宏观利好释放结束，关注做空机会。

【塑料】PE 检修高峰期结束，供应预计逐渐回归。农膜需求进入淡季，开工仍在下降，即将触底。基本面逐渐转弱，价格预计承压。

农产品：小麦玉米价差收缩，玉米价格偏弱

【美豆】目前美豆产区的天气形势不影响单产，但天气仍存在不确定因素，后期过湿也会影响出苗情况。本周南美大豆惜售情绪出现，出口价格略反弹，短期美豆依然是震荡行情。

【蛋白粕】豆粕或依然承接美豆端天气溢价支撑为主，近期国内进口大豆成本下

降，折豆粕成本支撑下移。菜系方面，进口供应充足，水产需求支撑一般，但随天气转暖需求的季节性增量预计仍会出现，配合沿海压榨菜籽的油厂停机的短暂影响，豆菜 09 价差有望回落。

【油脂】国际油料风险溢价有望逐步回归，马棕增产和出口形势转好，但增库预期不变，国内油脂成本支撑价格预期回落，国内需求淡季豆菜增库压力偏大，棕榈油库存偏低+资金情绪偏好，菜棕 09 价差有望继续回落。

【玉米】玉米渠道库存低、流通放缓，前期渠道补库提振了一下行情，但是后期进口玉米调节性抛售压力会很大，今年小麦上市后局部地区出现了替代玉米饲用的价格空间，主动性饲用替代玉米消费还是客观存在的。玉米跌多少不确定，但涨很难。C09@2450 一线偏弱震荡。。

【生猪】月初集团场或延续 5 月下旬的延续惜售策略。相反看压力也不变，基准地价格涨超 18 元/kg 之后，二育基本停滞，散户及二育认卖，屠宰量持续走弱。高猪价认可度不高的现实原因是，需求淡季且是替代品价格偏低。现猪价受屠宰端负反馈牵制，短期涨幅受限，也不排除现货泡沫再被挤压一下。

【棉花】国际市场：美棉周二小幅收高，受助于空头回补和需求改善。但价格仍处在 19 个月低点附近，得克萨斯州种植条件良好和美元走高对棉花期价构成压力。ICE7 月合约上涨 0.33 美分，或 0.45%，结算价报每磅 73.48 美分。国内市场：基本面供需双弱，郑棉主连缩量增仓、期价延续下跌走势；棉花主力盘中最低价 14875 元/吨，贸易企业积极销售，纺企采购意愿较低、消化库存为主，走货表现平平。预计郑棉震荡运行。

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