

2024年4月25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：美国一季度 GDP 数据公布前夕，市场偏向谨慎

【宏观】海外方面，美国一季度 GDP 数据公布前夕，市场偏向谨慎；全球风险偏好短期小幅降温。国内方面，中国一季度 GDP 同比增长 5.3%，经济数据好于市场预期；以及美国 PMI 数据不及预期提振全球风险偏好，国内市场情绪短期有所回暖。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债高位偏强震荡，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，维持谨慎观望；能化短期震荡回调，谨慎观望；贵金属短期震荡回调，谨慎观望。

【股指】在飞行汽车、通信以及计算机等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国一季度 GDP 同比增长 5.3%，经济数据好于市场预期；以及美国 PMI 数据不及预期提振全球风险偏好，国内市场情绪短期有所回暖。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】今日，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量也有所回升。央行及财政部均提及公开市场买入国债的可能得可能性，市场风险偏好明显提升。基本面方面，本周钢谷网建筑钢材及热卷库存继续下降，表观消费小幅回升。临近 5.1 长假，下游有一定补库需求，特别是原料补库预期更强，原料价格进一步走强。供应方面，中钢协发布数据显示，4 月中旬重点钢企粗钢日产 211.88 万吨，环比增 0.33%，4 月中旬末，重点统计钢铁企业钢材库存量约 1811.61 万吨，比上一旬减少 13.77 万吨、下降 0.75%。未来几周钢材产量仍有进一步回升可能。短期钢材市场建议与区间震荡思路对待。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格上涨明显。钢材盈利占比回升，铁水日均产量回升。且临近 5.1 长假，原料端补库力度加大。供应方面，台风过后，铁矿石发货量逐步恢复，铁矿石发货量有所恢复，本周全球铁矿石发运量环比回升

618.1 万吨，按发货量推算，后期到港量也将有所回升。短期矿石建议以区间操作思路对待，但现货价格 120 美金附近压力较大。

【焦炭/焦煤】观点：区间操作，今日煤焦盘面震荡偏强，当前黑色产业链走钢厂复产逻辑，市场悲观情绪减弱，煤焦整体表现偏强，但前盘面升水现货，谨慎操作。现货方面，焦煤现货有不同程度的涨幅，现货成交有所好转，焦炭第二轮提涨基本落地，市场普遍有第三轮提涨的预期存在；供应方面，当前呈国产煤弱供应进口煤给予补充的格局；需求方面，铁水延续增势，对价格形成一定支撑。当前在宏观的推动下，市场情绪较好，需求的边际好转，黑色产业链交易钢厂复产逻辑，预计短期价格有所支撑，但由于盘面升水，短期高位震荡为主，谨慎追多，需关注后续现货的情况以及需求的增加高度以及宏观推动的情况。

有色金属：金属普涨，氧化铝涨幅居前

【铝】中东局势骤然升级，俄铝再受英美制裁，加剧了全球金属市场的动荡。美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制，此举可能会造成全球金属市场动荡。新规定禁止伦敦金属交易所和芝加哥商业交易所接受俄罗斯新生产的金属，4 月 13 日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列。云南电力供应的限制和进口窗口的持续关闭，来自供应端的压力相对有限。截止 4.22 日铝锭库存 83.1 万吨，环比上周降库 1.3 万吨。国内铝加工下游生产能力 4 月下游开工进入旺季，市场仍有较好预期。目前全球铝贸易摩擦扰动信息较多的情况下，国内盘面短期或受外围消息刺激高位震荡为主。

【锌】美联储官员频出鹰派言论，为市场降息预期连续降温。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，全球供给减少确定性增强。截至 4 月 22 日，SMM 七地锌锭库存总量为 22.09 万吨，国内库存周度环比增加 0.32 万吨。库存表现偏弱，但矿端依旧偏紧，预计沪锌维持震荡。

【锡】供应端，缅甸锡矿复产时间仍未落地、炼厂开工率维持在高位，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，但在高价格的抑制下，焊料等下游消费仍然疲软。国内社会库存和仓单库存持续攀升。4 月 24 日，SHFE 进一步新增锡锭交割库容 9000 吨，并新增“洋山开源”牌锡锭为交割品牌。受有色板块共振的影响，沪锡价格仍然维持高位震荡，操作以日内短线为主。

能源化工：避险情绪带来压力，油价走势波动收盘下跌

【原油】美国原油库存降负大于预期，但金融市场避险情绪占据主导，周三与欧家走势波动。上周 EIA 数据显示，美国原油库存减少 637 万桶，下降幅度超过大多数人预期，并且是 1 月以来最大降负。但同时金融市场上，投资者在套利风险资产。标普 500 在无方向的交易中摇摆，美元走强使得以美元计价的大宗商品更加昂贵。中东地缘政治风险也开始缓解，叠加美国货币政策前景也在被权衡，本周通胀指标预计将产生较大市场波动。

【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】PTA 振幅一般，主要跟随原油以及 PX 进行波动。终端开机小幅下调，订单数量走低，下游压力逐渐传导。但近期大装置检修挺价仍有效果，基差得以维持，盘面回调幅度受限。不过后续仍然需要看到需求端的真正回复，否则 PTA 缓慢有限走弱的基调难改。

【乙二醇】在原油带动乙二醇波动之外，乙二醇较少有自己的行情，整体维持 80 个点以内波幅。短期到港有所增加，抵消了库存的小幅去化，叠加下游近期弱势影响，05 预计将难有真正上行态势，09 在 4450 以下仍有做多价值。

【甲醇】内地检修放量，开工下行。港口进口略有减少，以及绝对库存偏低，伊朗商谈，临近纸货交割等问题发酵，现货走强。带动期货短期突破，但 MTO 利润恶化，上行空间受阻，关注内地装置检修及港口到货情况。

【聚丙烯】原油价格偏强，成本支撑明显，投产推迟，检修量维持中性偏高。下游开工略降，订单平稳跟进有限。中上游小幅去库，成品库存偏高，小幅下降。供需矛盾不突出，盘面驱动有限，或随原油被动偏强。

【塑料】塑料供应端下降明显，需求同样大幅走弱。节前产量或继续走低，且节

前部分下游有补库需求，产业库存以消耗为主。单边价格震荡。

农产品：未来两周美豆产区迎来过量降雨，或拖累整体的播种进度

【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，但豆粕成本成本估值偏低，且豆油价格会回落，油厂挺粕意愿较强。后期美豆逐步进入新季播种期，预期天气升水回升或强化豆粕成本支撑逻辑。

【菜粕】油厂进口菜籽和菜粕库存不高，今年水产投料谨慎，但等 5 月水温稳定，还要要投料的。菜粕近月供应风险不大，远月进口利润较好，且加拿大菜籽丰产预期不变，虽缺乏独立行情基础，但高持仓下波动或增加。

【豆油】近月棕榈油价格回落，豆油缺乏基本面支撑同步下跌。豆油同期高库存+弱基差+未来季节性增库趋势强，后期或依然受棕榈油价格指引偏弱调整为主。

【棕榈油】马来西亚棕榈油库存超预期下跌至 10 个月以来的低位，进入 4 月出口维持环比增量，产量恢复依然受限，马来棕榈油强现实弱预期结构不变，目前主要受相关油料油脂价格影响下跌。国内进口利润稍改善，远月买船兴趣增加，且现实受需求疲软影响，价格承压明显。后期关注油料价格行情及产地产量恢复情况。

【菜油】菜油供需宽松环境不变，基差偏弱。棕榈油高位回落，菜棕 09 价差有所修复。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】贸易商出货心态分化，但整体粮源仍处于供大于求状态；深加工库存高位，加工利润持续下降，后期维持按需采购，整体需求仍偏弱。市场心态主要受各地粮库收购影响，多空持续博弈，价格维持震荡运行。

【生猪】周末消费略见回暖，但整体需求疲软状态不变，节日订单消费预期转差；供应方面，集团厂缩量扛价现象还是比较明显的，生猪现货大体再供需双弱状态下弱稳。目前生猪市场压力来自前期较为普遍的压栏，滞后的供应压力与不及预期的需求发生错配。后期集团厂大概率会继续挺价，直到将风险逐步转移到二育肥或挺到需求改善。预计短期盘面的套保卖压会增加。

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