

2024年5月14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：财政部将发行超长期特别国债，提振市场情绪

【宏观】海外方面，市场预期本周出炉的美国关键数据将显示通胀和经济增长步伐放缓；但美国1年期通胀预期开始回升以及美联储官员表态偏鹰，全球风险偏好整体有所降温。国内方面，财政部表示将分别发行超长期特别国债以支持“两重”建设；而且由于杭州、西安等地全面取消住房限购，房地产政策进一步放松，提振国内市场情绪，国内风险偏好整体延续回升。资产上：股指短期偏强运行，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，黑色短期震荡回调，短期谨慎观望；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】在国防军工、酒店餐饮以及计算机等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，财政部表示将分别发行超长期特别国债以支持“两重”建设；而且由于杭州、西安等地全面取消住房限购，房地产政策进一步放松，提振国内市场情绪，国内风险偏好整体延续回升。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】近期央行流动性操作较为克制，五一期间国内旅游出行数据偏强，债市扰动可能放大。观望为主。

## 黑色金属：市场成交量回升，钢材期现货市场震荡偏强

【钢材】今日，国内钢材现货价格继续延续弱势，盘面价格触底反弹，市场成交

量有所回升。周末金融数据低于预期，但今日长期特别国债发行时间确认的消息仍明显提振了市场风险偏好。需求方面，现实需求依旧偏弱，但总体强于5.1之前，上周库存继续去化，表观消费量有所回升。供应方面，5大品种成材产量继续回升，但铁矿石、焦炭价格有松动迹象。同时，目前钢厂点对点利润已经明显收窄，若后期钢厂转为亏损，则不排除重新减产可能。不过，考虑近期宏观预期有所好转，钢厂市场建议以区间操作思路对待。

**【铁矿石】**铁矿石现货价格反弹明显，盘面也触底回升。本周钢厂尚有盈利的情况下，铁水产量超预期回升，全国247家钢厂高炉日均铁水产量234.5万吨，环比回升3.83万吨。但钢厂盈利占比见顶，铁水产量见顶预期逐步增加。且5.11长假过后，钢厂补库也告一段落。供应方面，港口检修因素影响，本周全球铁矿石发运量环比回落123.8万吨。到港量也环比下降234.5万吨。同时考虑到特别国债发行时间确定，宏观预期再度好转。短期矿石价格或震荡偏强，现货价格120美元以上仍面临压力较大。

**【焦炭/焦煤】**观点：短线试空，今日煤焦盘面震荡偏弱。下游处于需求淡季，需求整体增速较缓，另一方面进口蒙煤通关高位，进口煤给予国产煤补充。现货方面，焦炭第四轮提涨落地，第五轮提涨开启；供应方面，三超政策延期，供应增量预期有所改变，进口蒙煤维持高进口量，对山西煤给予补充；需求方面，铁水延续增势，对价格底部有一定支撑，但铁水增速较缓。随着钢厂利润的收缩，钢厂复产的正反馈逻辑或有所压制，需求淡季，原料端短期有回调的可能，可轻仓短空。风险提示：供应大幅减少，需求大幅增加，宏观持续加码利好。

**【硅锰/硅铁】**主流锰矿山6月份中国装船锰矿价格不同程度上调，锰矿供应收紧预期继续发酵，且近几周锰矿发货数据亦有不同程度回落。因此硅锰价格大方向仍以上涨为主。硅铁走势明显弱于硅锰，但受硅锰价格上涨带动近期也有所走强。

## 有色金属：超长国债发型带动情绪好转，铜价延续上行

【铜】宏观方面，超长期国债发行的信息带动市场情绪再度转多；关注 5 月 15 日（周三）美国 4 月 CPI、核心 CPI 数据情况，警惕市场对美联储利率政策的预期变化。供应端，铜矿扰动仍未消除，粗炼加工费进一步跌至 2.1 美元/干吨；国内炼厂生产亏损，密集检修带来电解铜产量下滑的预期；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 13 日社库录得 48.13 万吨，小幅下降。在宏观预期仍然向好、矿端扰动持续、炼厂生产亏损的影响下，铜价大方向仍以看多为主，但受消费拖累，或呈现出震荡上行的态势。

【铝】国内电解铝运行产能维持抬升为主，主因云南地区电力供给稳步恢复，剩余产能稳步复产中。高位铝价对下游消费有一定抑制，铝锭铝棒去库节奏放缓。5 月 9 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 77.8 万吨，较上周去库 1.3 万吨，仍居近七年的同期低位。目前国内供需矛盾不突出，而铝锭库存历史低位与终端需求韧性能够给予铝价支撑，预计铝价震荡运行。

【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。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。库存表现偏弱，但矿端依旧偏紧，预计沪锌维持偏强震荡。

【锡】宏观方面，超长期国债发行带动市场情绪好转，有色板块共振反弹；关注 5 月 15 日（周三）美国 4 月 CPI、核心 CPI 数据情况，警惕市场对美联储利率政策的预期变化。供应端，缅甸矿山复产仍未有确切日期，供应扰动仍然存在；印尼从淡季中将逐渐复产，带动 LME 库存缓慢爬升。需求端，电子消费淡季下，下游焊料订单情况暂未出现明显好转，企业仍以刚需采购为主。由于印尼恢复出口施压伦锡价格，伦锡持仓出现回落迹象，5 月海外交割博弈的概率有所下降；沪锡价格仍存在上行的可能，操作以日内短多为主。

【金/银】最近数据显示美国劳动力市场出现降温迹象，对于相对疲弱的数据，市场认为美联储降息预期会有所抬升，美元指数走弱，贵金属价格获得提振。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：俄罗斯装载减少，油价小幅回升

**【原油】**据有关消息，5月俄罗斯西部港口的石油装载量预计为850万吨，4月为950万吨，环比减少。另外由于近期受到无人机干扰，俄炼厂开工也有所下行，相关重质馏分装载出口量也跟随小幅下行。叠加近期油价进入超卖区域，近期价格小幅回稳，美油重新站上79美元。

**【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】**加工费再度跌至历史低位，头部装置检修挺价效用有限。下游装置锅炉改造引发需求恐慌，叠加终端订单环比减少，需求预期走弱，带动盘面下行。短期下游成品库存去化不力，导致备货原料低位的情况下，投机性需求大幅低于往常价格低位水平，PTA短期仍然偏弱，价格仍存压力。

**【乙二醇】**显性库存小幅去化，且下游成品库存较高，去化备货积极性极低。但短期盘面已多为技术面驱动，下游利润已经企稳，预计下方空间有限，可适当进行左侧轻仓操作。

**【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：全球大豆供需进一步宽松，数据基本符合预期利空

【美豆】5 月 USDA 报告显示 2024/25 年度全球大豆供需进一步宽松，美豆库需比增至 10%以上，数据基本符合预期利空；此外，2023/24 年度巴西大豆产量依然较预期偏高。然而，受美豆油消息面提振 CBOT 大豆小幅上涨，后期美豆天气及南美天气或依然是市场定价的标的。

【豆粕】5 月 USDA 报告对豆粕应影响偏空，但美豆天气市场风险溢价也同样提振豆粕盘中资金风险偏高。目前油厂开机恢复，下游采购积极性不高，历史低位的豆粕基差收缩趋向显现，这限制了豆粕上涨空间。菜粕依然缺乏主导行情的基础，菜油受欧洲天气炒作溢价增加，也限制了菜粕资金偏好。

【油脂】美国或提高废弃食用油进口关税，美豆油受此影响上涨，马棕受相关油脂提振或企稳。马棕压力来自 4 月超预期增长的产量、丰产预期被强化，且 5 月出口疲软的现实；国内方面，豆菜油季节性增库，棕榈油维持去库，基差均持续偏弱，但棕榈油受进口成本下降影响，短期或依然相对疲软，菜油>豆油>棕榈油。

【玉米】受 5 月 USDA 供需报告利多及未来美国和巴西不利天气影响，美玉米价格中枢上移。国内玉米受小麦丰产预期所带来的替代品压力持续，需求端无明显提振。据机构调研数据，东北大部地区新作地租成本预计下降约 20%，01 合约明

显高估，正套有较大空间。

**【生猪】**生猪现货价格整体持稳，南方供需略失衡价格偏弱，随着气温升高，大肥需求季节性减弱，养殖企业维持降重策略维持，二育进场也稍显谨慎。未来6-7月现货上涨预期不变，市场依然处于有限的强预期+弱现实结构，且近期二育情绪略增强+冻品出库压力逐步缓解，短期生猪价格或维持底部震荡行情，后期有望逐步增加。

**【棉花】**国际市场：因美元走软且 CBOT 大豆期货和国际油价涨势也给市场带来提振，ICE 7月棉花合约收高 0.32 美分，或 0.41%，结算价报每磅 77.63 美分。国内市场：郑棉午后下挫，但尾盘有所回升，成交量缩小，持仓增加。但整体市场利空氛围主导，盘中价 15045 元/吨刷新阶段性低点；轧花企业基本保持观望，贸易企业积极销售，纺企谨慎刚需采购，成交欠佳。预计短期棉花期现基差或略有扩大，关注棉产区天气、纺企接单情况，以及宏观面消息。

## 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