



非农不及预期，港股明显回升

报告日期：2024-05-06

外汇期货

美国4月非农不及预期

美国4月非农不及预期，劳动力市场韧性有所减弱，美国经济2季度开始转弱，美元指数短期回落。

股指期货

港股创2018年以来最长连涨纪录

五一假期港股大幅上涨，人民币汇率升值，市场对于分子端潜在修复的预期仍较为乐观。总体上，我们认为财政确定性高于房地产确定性，因此经济结构性修复特征二季度仍将延续。

国债期货

4月官方制造业PMI录得50.4%，符合市场预期

制造业PMI虽连续处于扩张区间，但供强需弱、价格难以向下游传导、企业补库存意愿尚未回升等问题仍然存在。降成本逻辑下，央行仍处于降息周期中。债市暂偏多。

黑色金属

必和必拓就Samarco溃坝和解谈判进展发表声明

短期来看，伴随铁水温和回升，港口铁矿石库存逐渐由累库转为库存持平。根据Mysteel等5月份钢厂检修计划推算，预计5月份仍有3万吨左右铁水回升。但终端成材需求能

农产品

巴西暴雨令大豆收获受阻

巴西南部主产区南里奥格兰德暴雨成灾，市场担忧将影响收获进度且可能令单产受损。与此同时，阿根廷收获进度明显落后于过去五年均值，美豆主产区降水充沛也不利播种工作。

能源化工

美国石油钻井总数下降

油价在国内五一假期期间油价跌幅较大，创下三个月来最大单周跌幅。中东紧张局势缓和迹象使得风险溢价回吐。

元涛 首席分析师（宏观策略）
从业资格号：F0286099
投资咨询号：Z0012850
Tel：63325888-3908
Email：tao.yuan@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、外汇期货（美元指数）.....	4
1.2、股指期货（美股）.....	4
1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	5
1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）.....	6
2、商品要闻及点评.....	7
2.1、贵金属（黄金）.....	7
2.2、黑色金属（动力煤）.....	8
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	8
2.4、农产品（豆油/棕榈油）.....	9
2.5、农产品（白糖）.....	9
2.6、农产品（棉花）.....	10
2.7、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	11
2.8、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	11
2.9、农产品（豆粕）.....	12
2.10、农产品（玉米淀粉）.....	13
2.11、农产品（玉米）.....	13
2.12、农产品（生猪）.....	14
2.13、有色金属（铜）.....	14
2.14、有色金属（镍）.....	15
2.15、有色金属（锌）.....	16
2.16、有色金属（碳酸锂）.....	16
2.17、有色金属（工业硅）.....	17
2.18、有色金属（氧化铝）.....	17
2.19、有色金属（铝）.....	18
2.20、能源化工（碳排放）.....	18

2.21、能源化工（原油）	19
2.22、能源化工（纸浆）	19
2.23、能源化工（PVC）	19
2.24、航运指数（集装箱运价）	20

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

哈马斯袭击以色列过境点，停火谈判无果而终（来源：Bloomberg）

在哈马斯发动火箭弹袭击后，以色列于周日关闭了进入加沙地带的凯雷姆沙洛姆（Kerem Shalom）人道主义过境点，与此同时，有关可能停火的谈判在周末无果而终。在袭击发生数小时前，以色列总理内塔尼亚胡表示，以色列准备暂时停止加沙战争，以换取被扣押人质的释放，但不会同意哈马斯完全结束战争的要求。以色列国防部长警告说，以色列军队继续为可能对加沙南部城市拉法发动的袭击做准备。

美国4月非农不及预期（来源：Bloomberg）

美国劳工部公布数据显示，美国4月非农就业人口增幅显著不及预期，为六个月以来的最小增幅，失业率意外上升，薪资同比涨幅低于预期和前值。美国4月非农就业人口增加17.5万人，预期24万人，3月前值从30.3万人上修至31.5万人。4月非农就业大幅不及预期，与预期之差，为2021年12月以来最大。2月的非农就业人口下修3.4万人，从27万人修正为23.6万人。美国4月非农失业率3.9%，预期3.8%，前值3.8%。失业率大致处于2022年1月以来的最高水平。美国4月平均每小时工资同比3.9%，预期4%，前值4.1%。

FDIC的改革让银行储户得到更少保护额（来源：Bloomberg）

富裕的美国人可能想要仔细检查他们的银行存款有多少受到政府支持的保险的保险的保护。上个月实施的新规则将联邦存款保险公司（FDIC）对信托账户的保险上限定为125万美元。

以前，信托账户是没有限制的，信托账户是确保个人资产分配给特定受益人的法律安排。FDIC表示，新规定将使消费者和银行家更容易理解存款保险规定。它还旨在帮助FDIC代理在银行破产后更快地确定哪些账户拥有保险。

点评：美国4月非农不及预期，劳动力市场韧性有所减弱，美国经济2季度开始转弱，美元指数短期回落。最新的美国4月非农新增就业不及预期，失业率上升，薪资增速环比回落。这表明4月份美国劳动力市场韧性有所降低。进入到2季度后美国经济数据整体开始走弱，劳动力市场的转弱对于目前的高通胀来说是非常关键信号，美联储不至于进一步加息，短期美元高位开始回落。

投资建议：美元高位回落。

1.2、股指期货（美股）

美国4月ISM服务业意外萎缩（来源：iFind）

美国4月ISM服务业指数降至49.4，创2022年12月以来的新低，大幅不及预期的52，3月前值为51.4。材料和服务支付价格指数升至三个月高点59.2，单月大涨5.8个点。就业指

标 45.9，连续第三个月收缩，且收缩幅度加大，较 3 月下跌 2.6 个点。

美国 4 月非农就业人数为 17.5 万，预估为增加 24 万 (来源: iFind)

4 月份美国非农就业人数增加 17.5 万人，大幅低于市场预期的 24 万人，为六个月以来的最小增幅。失业率意外上升至 3.9%，高于前值和市场预期的 3.8%。4 月份平均时薪环比涨幅为 0.2%，同比涨幅为 3.9%，略低于市场预期。

苹果第二财季财报超预期，将回购额外 1100 亿美元股票 (来源: iFind)

苹果第二财季营收 907.5 亿美元，市场预期 900 亿美元，上年同期 948 亿美元；第二财季净利润 236.36 亿美元，市场预期 231.7 亿美元，上年同期 241.6 亿美元；第二财季 iPhone 营收为 459.6 亿美元，预期为 457.6 亿美元；第二财季可穿戴设备、家居及配件收入 79.1 亿美元，市场预期 82.9 亿美元；第二财季大中华区收入 163.7 亿美元，同比下降 8.1%，市场预期为 158.7 亿美元。将回购额外 1100 亿美元股票，提高季度股息。

点评: 5 月利率会议中鲍威尔表示再度加息的可能性并不大，随后周五公布的非农就业数据也不及市场预期，新增就业大幅低于预期，薪资增速又重新回到下行趋势中，很大程度上缓解了此前市场对于二次通胀引发美联储再度加息的担忧，十年期美债收益率盘中回落超 10bp，带动股市连续两天大幅上涨。但是，这并不能保证近期调整的趋势得到反转，因为尽管加息可能性不大，但降息时间仍然具有不确定性，美联储的货币政策取决于未来通胀数据和经济数据的走势，对于降息的交易仍然具有不确定性，十年期美债收益率仍然保持在 4.5% 以上的水平，使美股承压。

投资建议: 市场对于二次通胀引发美联储再度加息的担忧得到缓解，后续数据的波动仍将引发市场对于降息的交易，目前经济维持韧性，通胀回落受阻，十年期美债收益率维持在 4.5% 以上的水平，预计未来波动加大，近期震荡偏弱

1.3、股指期货 (沪深 300/中证 500/中证 1000)

港股创 2018 年以来最长连涨纪录 (来源: wind)

假期期间，中国资产大幅拉涨，港股表现最为亮眼。截至 5 月 3 日，香港恒生指数已连续 9 个交易日收涨，创 2018 年以来最长连涨纪录。分析称，港股上涨的本质原因是全球股市动荡引发外资再平衡。短期来看，港股仍有上涨惯性。从中期角度来看，港股调整的时间和幅度历史罕见，风险溢价显著高于海外股市。数据显示，恒指 5 月 3 日收涨 1.48% 报 18475.92 点，周涨 4.67%，恒生科技指数涨 2.74%，周涨 6.80%，国企指数涨 1.71%，周涨 4.43%。

4 月制造业 PMI 录得 50.4%，环比下降 0.4% (来源: wind)

国家统计局公布数据显示，4 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.4%，环比下降 0.4 个百分点，连续两个月位于扩张区间，制造业继续保持恢复发展态势；非制造业商务活动指数为 51.2%，下降 1.8 个百分点，仍高于临界点，表明非制造业延续扩张态势；综合 PMI 产出指数为 51.7%，下降 1.0 个百分点，继续高于临界点，表明我国企业生产经营活动持续扩张。

国资委召开央企大规模设备更新工作推进会 (来源: wind)

国务院国资委召开中央企业大规模设备更新工作推进会，国家发改委副主任出席会议并介绍了推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作进展和下一步工作考虑。会议指出，将进一步汇聚工作合力，推进配套方案出台实施，持续加大工作力度。希望中央企业“一企一策”制定设备更新工作方案，优先选择一批能耗高、排放大、效率低、安全隐患大的设备尽快更新改造；聚焦重点领域和重点产品，推动再生资源加工利用企业集聚化、规模化发展，提升资源回收利用效率；加大资金投入，推进企业技术设备升级和相关产业集群园区发。

中央政治局会议召开 (来源: wind)

中共中央政治局召开会议，决定今年7月召开二十届三中全会，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。会议分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》。会议指出，要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。

点评：五一假期港股大幅上涨，人民币汇率升值，市场对于分子端潜在修复的预期仍较为乐观。总体上，我们认为财政确定性高于房地产确定性，因此经济结构性修复特征在二季度仍将延续。对于A股资产，由于一季报业绩修复不及预期，短期波折或将加大，从中期角度看，我们仍建议以偏多的思路对待。

投资建议：面对多空交织的市场，我们建议均衡配置，以多头思路应对当前缩量格局。

1.4、国债期货 (5年期国债/10年期国债)

4月官方制造业PMI录得50.4%，符合市场预期 (来源: 国家统计局)

国家统计局公布数据显示，4月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.4%，环比下降0.4个百分点，连续两个月位于扩张区间，制造业继续保持恢复发展态势；非制造业商务活动指数为51.2%，下降1.8个百分点，仍高于临界点，表明非制造业延续扩张态势；综合PMI产出指数为51.7%，下降1.0个百分点，继续高于临界点，表明我国企业生产经营活动持续扩张。

政治局会议：要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具 (来源: 中国政府网)

中共中央政治局召开会议，决定今年7月召开二十届三中全会，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。会议分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》。会议指出，要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，

加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。

多个城市放松地产限制性政策 (来源: Wind)

五一假期，楼市利好政策持续加码。北京宣布京籍家庭可在五环外新购一套房，天津取消本地户籍120平以上新房限购，上海宣布开展商品房“以旧换新”活动，南京都市圈9城公积金互认互贷，其中包括安徽多个城市。与此同时，江苏无锡、广东肇庆宣布多项房地产扶持措施。肇庆市出台政策文件明确表示，从2024年5月1日起，肇庆市范围内商品房实行按套内面积计价宣传销售。

点评：制造业PMI连续两个月处于扩张区间，制造业景气度整体改善。但供强需弱、价格难以向下游传导、企业补库存意愿尚未回升等问题仍然存在，基本面尚不支持债市行情反转。4月政治局会议对于债市的影响偏多。降成本逻辑下，央行仍处于降息周期中。虽然政府债供给将会提速，但市场对于这一逻辑已有预期；另外，虽然各地也在积极放松地产限制性政策，但力度有限，政策最终效果不宜高估。假期期间，受美国4月ISM制造业PMI下降、非农数据不及预期以及美联储表态偏鸽影响，美元指数走弱，人民币汇率升值，汇率对我国央行的掣肘下降。整体来看，假期消息对于债市的影响偏多。

投资建议：建议以偏多思路对待

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储理事鲍曼：美联储货币政策立场似乎是紧缩性的 (来源: wind)

美联储理事鲍曼：美联储货币政策立场似乎是紧缩性的。数据显示2023年年底时通胀率的下降是暂时性的。预计通胀率将在一段时间内保持高位。基本观点仍然是通胀将进一步下降，政策利率保持稳定，如果数据显示通胀进展停滞或逆转，仍愿意在未来会议上加息。

黄金投机净多仓减少 (来源: wind)

截至4月30日当周，COMEX黄金投机者净多头仓位减少9,018手头寸至167,139手。

4月份美国非农就业人数增加17.5万人 (来源: wind)

4月份美国非农就业人数增加17.5万人，大幅低于市场预期的24万人，同时为六个月以来的最小增幅。失业率上升至3.9%，高于前值和市场预期的3.8%。时薪增速环比0.2%，预期和前值为0.3%。

美国4月ISM非制造业PMI录得49.4 (来源: wind)

美国4月ISM非制造业PMI录得49.4，回落至50荣枯线下方，为2022年12月以来新低。

点评：周五金价震荡微涨，美国4月非农新增就业不及预期回归到趋势线下方，医疗服务行业为主要贡献来源，其他行业表现疲弱，同时工资增速继续降温，后续将缓解对核心通胀的拉动，市场对美联储的降息预期从11月提前至9月。此外，4月ISM非制造业PMI跌破50荣枯线，就业分项继续收缩，新订单分项降温，但物价分项攀升，结构上表现出滞胀压力。基本面数据利多黄金，但由于此前黄金涨幅较多，且短期地缘政治风险有降温迹象，黄金仍处于盘整区间中，注意回调风险，下一波行情还需等待。

投资建议：短期金价弱勢震荡，仍处于盘整状态，建议等待回调买入机会。

2.2、黑色金属（动力煤）

英美资源 Q1 煤炭产量下降（来源：英美资源）

据英美资源集团(Anglo American)最新季度报告显示,2024年一季度该公司冶金煤产量378.0万吨,环比下降20.52%,同比增长7.0%。其中,主焦煤产量292.1万吨,喷吹煤产量85.9万吨。一季度冶金煤销量382.7万吨,环比增长1.0%,同比增长15.0%。

点评：五一假期期间煤价表现平淡，港口报价节前维持在820元附近。欧洲煤价伴随天然气价格大幅下挫，印尼煤在印度等高需求支撑下依然表现较强。

进入5月份后，整体煤价预计进入分水岭。供应方面，国内维持低产量状态，CCTD和汾渭统计的周度开工率同比维持2-3%左右降幅。进口煤由于长期倒挂，5-6月份到货量也不高。

投资建议：关注欧洲气价急跌后，该市场转抛行为，或对短期煤价造成负面冲击。国内动力煤市场维持供应端小幅收缩，下游库存小幅去化状态。整体基本面并不支持流畅下跌，预计伴随日耗季节性回升，煤价重回900元附近。

2.3、黑色金属（铁矿石）

必和必拓就 Samarco 溃坝和解谈判进展发表声明（来源：Mysteel）

针对近期关于巴西媒体对Samarco溃坝事件谈判进展的猜测，必和必拓做出相关回应。正如必和必拓表示，萨马尔科矿业公司(Samarco)、必和必拓巴西有限公司(BHP Brasil)和淡水河谷公司(Vale)一直在与巴西联邦和州政府以及其他相关机构就Samarco溃坝事故的索赔进行谈判。截至2023年12月31日，必和必拓巴西公司对萨马尔科大坝溃坝事件的准备金为65亿美元。

点评：五一节前，终端钢材成交清淡，钢厂补库较弱，基本面较为平淡。长期情绪端尚可，但短期在终端需求疲弱和较大库存压力下难以跟涨。5月合约临近交割前压力增加，5-9价差期限结构在临近交割月快速收窄。假期终端成材季节性堆积，整体基本面较为一般。

月末政治局会议提振市场情绪，假期间SGX掉期走势偏强。政治局会议重申保持必要的财政支出强度、规模设备更新和消费品以旧换新，以及消化存量房产和优化增量住房的政策措施。随着专项债发行持续加快，保障房优化政策落地，预计市场长期情绪依然偏好。

投资建议：短期来看，伴随铁水温和回升，港口铁矿石库存逐渐由累库转为库存持平。根据 Mysteel 等 5 月份钢厂检修计划推算，预计 5 月份仍有 3 万吨左右铁水回升。但终端成材需求能否环比继续向好仍需要观察。考虑专项债等持续发行速度加快，预计短期基建需求仍有释放空间。

2.4、农产品（豆油/棕榈油）

马来西亚棕榈油库存降至一年低点，因产量放缓（来源：Bloomberg）

马来西亚棕榈油库存可能连续第六个月减少至一年来的最低水平因为长假影响了收成并减缓了世界第二大种植国的产量增长。库存估计在 155 万吨至 176 万吨之间产量估计在 142 万吨至 153 万吨之间出口预测介于 115 万吨和 130 万吨之间进口量料增至 3 万吨左右 21,894 吨 3 月当地消费量可能在 25 万吨至 40 万吨之间

GAPKI：印尼 2 份棕榈油出口降至 217 万吨（来源：Bloomberg）

据印尼棕榈油协会(Gapki)数据印尼 2 月份棕榈油出口量从 1 月份的 281 万吨降至 217 万吨。棕榈油产量降至 425 万吨 1 月份为 463 万吨，棕榈油库存从 1 月份修正的 303 万吨增至 326 万吨，国内棕榈油消费量从 1 月份的 194 万吨降至 186 万吨。

马来西亚棕榈油库存预计将降至一年来最低水平（来源：Reuters）

调查显示，4 月份库存预计下降 2% 至 168 万吨，产量预计增长 5% 至 146 万吨，出口量下降 7.79% 至 122 万公吨，马来西亚棕榈油局数据将于 5 月 10 日公布。

点评：5 月 3 日，市场机构发布了对马来西亚棕榈油 4 月供需情况的预测，路透对马来西亚 4 月棕榈油库存预测为 168 万吨，环比下降 2%；对产量的预测为 148 万吨，环比增长 5%；对出口的预测为 122 万吨，环比下降 7.79%。彭博对马来西亚 4 月棕榈油库存预测为 163 万吨，环比下降 4.7%；对产量预测为 145 万吨，环比增长 4.3%；对出口预测为 121 万吨，环比下降 8.3%。整体来看，4 月马来西亚棕榈油大概率继续降库，预计 5-6 月会逐渐出现拐点。印尼方面，GAPKI 于 4 月 30 日发布了印尼棕榈油 2 月供需情况。印尼 2 月棕榈油库存增长至 326 万吨；产量降至 425 万吨；出口降至 217 万吨；消费降至 186 万吨，其中用于生物柴油的消费降至 92 万吨。

投资建议：假期期间棕榈油市场并未出现太大波动，市场对于马来西亚棕榈油 4 月供需情况的预期较为一致，棕榈油预计将继续维持震荡走势，国内假期后开盘或将小幅补跌。5 月棕榈油将逐渐迎来库存拐点，价格难有起色，短期内以偏弱对待，中长期需要注意是否会出现厄尔尼诺造成的减产炒作。

2.5、农产品（白糖）

印度 5 月食糖内销配额为 270 万吨（来源：泛糖科技网）

据外媒近日报道，印度食品部近期公布了 5 月的国内食糖销售配额为 270 万吨，较 2023 年同期的 240 万吨高了 30 万吨。

巴西：截至4月30日当周港口待运糖量增至近450万吨（来源：沐甜科技网）

巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至4月30日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为120艘，此前一周为95艘。港口等待装运的食糖数量为449.57万吨，此前一周为335.31万吨。

ICE 5月原糖合约交割量167万吨，创纪录第四高水平（来源：沐甜科技网）

手，或大约151万吨。商品交易商路易达孚(Louis Dreyfus)据称是主要的接货方，接收19,127手，或大约97.1万吨。除此之外接货方还有巴西 Raizen RAIZ4.SA 及巴西食糖生产商 Copersucar 控股的全球最大食糖贸易商 Alvean。

点评：ICE5月合约到期交割量庞大，约167万吨，为该合约第三高交割量水平，丰益国际是最大交货方，大型贸易商路易达孚、Alvean 以及大型生产商巴西 Raizen 是接货方。对此，市场解读其不一定是看跌信号，因大型生产商、贸易商大量接货可能显示他们对巴西产量担忧或者已落实了需求方。巴西新榨季产量还存在较大不确定性，且巴西港口拥堵的状况有所加重；印度、泰国下榨季甘蔗生长也面临着一定的天气困扰；而国际糖价20美分左右及以下，中国加工厂的采购需求增加，尽管我们预计国际糖市长期转熊，但短中期而言，对外盘继续下行的空间不看好。

投资建议：目前郑糖9月合约基差已处于高位水平，盘面存在较强的抗跌性，结合对外盘的基本面和国产糖的生产成本优势分析，郑糖短期受外盘拖累表现弱势，但下方空间预计不大，不建议追空，下方6000一线的支撑预计较强，关注即将公布的各主产区4月产销数据情况。

2.6、农产品（棉花）

Abraipa:巴西2024年棉花产量料为350万吨（来源：文华财经）

巴西棉花种植者协会(Abrapa)公布的最新报告显示,巴西2024年棉花作物预售比例为61%。3月巴西棉花出口总量为25.28万吨,同比增加233%。23/24年度迄今出口量为188.2万吨,同比增加57.7%。Abraipa目前预计,巴西2024年棉花种植面积为193.5万公顷,产量为350万吨。如果实现,产量将较上年增长7.7%。

美棉出口周报：签约和装运大幅减少（来源：中国棉花网）

USDA 公布的美棉出口周报显示,2024年4月19日至25日,美国23/24年度陆地棉净出口签约2.21万吨,较前周减少45%,较前四周均值减少20%,签约量净增来自越南、巴基斯坦、中国(3402吨)、印度和孟加拉。签约量净减来自韩国和墨西哥。24/25年度美陆地棉净出口签约量7802吨,主要买家为越南、土耳其、墨西哥、巴基斯坦和厄瓜多尔。23/24年度美陆地棉出口装运量4.08万吨,较前周减少31%,较前四周均值减少39%,主要运往中国(1.27万吨)、土耳其、越南和墨西哥。

美棉种植进度周度增加4个百分点(2024.04.28)（来源：TTEB）

截止4月28日,美棉种植率为15%;去年同期水平为14%,较去年同期提升1个百分点;

近五年同期平均水平在14%，较近五年同期平均水平提升1个百分点，德州方面种植速度环比提速2个百分点但同比仍略有落后。

点评：截止4月25日当周，23/24年度美棉出口签约量及装运量双双下滑至近年同期低位，凸显美棉需求面的疲软，叠加5月合约交割在即，美棉仓单持续增加，投机多头资金清算持续进行，推动盘面下跌。而美棉新作方面，截止4月28日，美棉种植率为15%，持平于去年同期，略高于五年同期均值1个百分点，扩种的预期、良好的种植条件下，天气炒作难以发挥。不过，考虑到美棉旧作出口签约接近完成、整体装运进度同比尚可，在旧作低库存的情况下，不看好外盘继续向下的空间，5月合约交割之后，盘面压力或有所缓和，在需求疲软、新作缺乏炒作题材的情况下，外盘料弱勢震荡为主，关注即将公布的USDA5月供需报告情况。

投资建议：假期期间外盘的进一步走弱，令内外棉价顺挂的幅度较节前进一步拉大，进口棉存在价格竞争优势；而下游纺织进入淡季，订单走弱，产业信心下滑；新疆棉花种植进入后期，南疆种植近尾声，北疆预计5月中旬前播种收官，因种植面积减幅预期不大，且种植技术的提升帮助作物对不利天气有较强抵抗力，今年天气炒作潜力预计不大，郑棉上行动力缺乏。受节日期间外盘下跌影响，节后郑棉短期或将受到拖累。考虑到纺企原料库存不高及新疆部分棉企因成本较高而存在挺价的心理等，目前现货基差偏坚挺，且外盘继续下行的空间预计有限，郑棉也不宜过分悲观。

2.7、黑色金属（焦煤/焦炭）

海运炼焦煤市场弱稳运行（来源：Mysteel）

海运炼焦煤市场弱稳运行。远期资源方面，节假日期间，澳洲及俄罗斯远期资源到港量并不多，国内市场采购积极性仍有待修复，当前到货主要以伊娜琳和K4，澳洲二线焦煤为主，其他煤种新增一般；港口现货方面，节假日期间，现货成交效率仍然一般，下游以消耗库存为主，港口进口肥煤库存相对较高，报价整体弱稳以观望市场，等待开市价格走势

点评：五一期间炼焦煤市场平稳运行为主。现货方面，主产地市场暂稳运行，煤矿运输销售正常，多以执行节前订单为主，下游焦钢企业对原料煤仍有需求，短期内炼焦煤价格仍稳中偏强运行。目前主产地中硫主焦煤成交均价1754元/吨。供应方面，煤矿产量仍维持正常水平，较节前无明显增长趋势。需求方面，节日期间下游采购暂停。五一期间焦炭市场暂稳运行，节前焦炭连续上涨四轮，继续上涨高度或有限。供应方面，随着焦炭价格的上涨，焦企整体生产积极性也随着利润的修复有所提升。需求方面，假期间，焦企及贸易出货节奏开始加快，下游钢厂库存情况有所缓解。短期来看，钢厂仍在复产中，焦炭朋友需求，叠加原料端支撑，短期焦炭现货仍以偏强运行为主，但需求未明，短期上方空间有限。

投资建议：短期来看，焦煤现货市场暂稳，关注节后需求恢复情况。

2.8、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

247家钢厂日均铁水产量增加到230.67万吨（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 80.60%，环比上周增加 0.87 个百分点，同比去年减少 1.09 个百分点；高炉炼铁产能利用率 86.24%，环比增加 0.71 个百分点，同比减少 3.25 个百分点；钢厂盈利率 52.81%，环比增加 2.16 个百分点，同比增加 30.73 个百分点；日均铁水产量 230.67 万吨，环比增加 1.95 万吨，同比减少 9.81 万吨。

4 月中国汽车经销商库存预警指数为 59.4% (来源：中国汽车流通协会)

4 月 30 日，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示，2024 年 4 月中国汽车经销商库存预警指数为 59.4%，同比下降 1.0 个百分点，环比上升 1.1 个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处在不景气区间。

5 月 2 日钢联五大品种库存环比减少 11.12 万吨 (来源：Mysteel)

5 月 2 日当周，Mysteel 五大品种库存减少 11.12 万吨至 1929.02 万吨。其中，螺纹钢总库存环比减少 34.30 万吨至 914.54 万吨，线材总库存环比增加 0.01 万吨至 170.33 万吨，热卷总库存环比增加 9.49 万吨至 419.48 万吨，冷轧总库存环比增加 6.10 万吨至 190.08 万吨，中厚板总库存环比增加 7.58 万吨至 234.59 万吨。

点评：假期五大品种库存仍在继续去化，建材和卷板之间的分化犹存。螺纹厂库和社库均有所下降，其他品种库存则有所累积。螺纹表观消费量回落到 266 万吨左右。节后预计需求有所回升，近期去库仍将延续。本周铁水日产进一步回升到了 230 万吨，虽然点对点利润明显下降，但考虑到滞后利润的修复以及目前建材的去库速度，预计铁水仍有小幅提升的空间。不过铁水复产进入后期。5 月终端需求的表现预计仍将不温不火。4 月专项债发行并未明显提速，对基建实际需求的提振作用有限。虽然季节性淡季即将到来，政策预期的交易权重又将再度提升，不过现实需求一般依然将对钢价上方形成明显的压制。

投资建议：近期仍以震荡思路对待，由于成材估值相对中性，建议短期回调偏多思路。

2.9、农产品 (豆粕)

5 月国内油厂进口大豆船期及 6-7 月到港预报统计 (来源：钢联)

钢联统计 2024 年 5 月份国内主要地区 125 家油厂大豆到港预估 138.5 船，共计约 900.25 万吨 (船重按 6.5 万吨计)，预计 6 月大豆到港 1120 万吨，7 月 1000 万吨 (远月可能修正)。

全国 125 家油厂 4 月共压榨大豆 790.97 万吨 (来源：钢联)

据 Mysteel 农产品团队跟踪统计，2024 年 4 月全国油厂大豆压榨为 790.97 万吨，环比增 71.49 万吨，增幅 9.94%；同比增 84.19 万吨，增幅 11.91%。2024 年自然年度 (始于 2024 年 1 月 1 日) 全国大豆压榨量为 2729.26 万吨，同比增 3.31%。

阿根廷大豆收获完成 36.2% (来源：布宜诺斯艾利斯谷物交易所)

截至 5 月 1 日一周，阿根廷大豆收获工作推进 10.6% 至 36.2%，但相比过去五年平均水平仍落后 12%。虽然收割进度迟缓，但在北部核心产区一季大豆平均单产高达 4 吨/公顷 (59.5

蒲/英亩)，过去五年均值为 3.6 吨/公顷（53.5 蒲/英亩）。此外，主产区科尔多瓦报告二季大豆平均单产为 2.7 吨/公顷（40.1 蒲/英亩），过去五年均值为 2.3 吨/公顷（34.2 蒲/英亩）。

巴西暴雨令大豆收获受阻 (来源：钢联)

据央视新闻报导：当地时间 5 月 2 日 18 时，巴西南里奥格兰德州民防部门发布信息显示，自 4 月 29 日以来袭击该州的暴雨已导致 29 人死亡，36 人受伤，失踪人数上升至 60 人，近 1.5 万人流离失所。除首府阿雷格里港受灾严重外，该州多地出现洪水、山体滑坡，超过 150 处桥梁受损，目前受暴雨影响的城市已上升至 154 个。受巴西南部暴雨影响，南里奥格兰德州大豆收获受阻，产量预计下调。

点评：巴西南部主产州南里奥格兰德暴雨成灾，市场担忧将影响收获进度且可能令单产受损。截至 4 月 28 日巴西全国收获完成 90.5%，唯一有待收获的重要主产州南里奥格兰德收割率 60%。在 5 月 2 日周报中，南里奥格兰德农业厅称该州大豆收获完成 76%，去年同期和五年均值分别为 77% 和 83%；农业厅维持其单产预估 3.329 吨/公顷（49.5 蒲/英亩）不变，但称收获的谷物含水量很高。与此同时，阿根廷收获进度明显落后于过去五年均值，美豆主产区降水充沛也不利播种工作。在这一背景下，CBOT 大豆期货明显上涨，预计节后南美 CNF 升贴水报价或继续走强，国内进口大豆成本攀升。

投资建议：节后开盘预计豆粕明显上涨，持续关注产区天气形势。

2.10、农产品（玉米淀粉）

淀粉糖开机率下降 (来源：Mysteel)

本周淀粉糖产品玉米消耗量达到 22.93 万吨，环比上周下滑 2 个百分点，玉米淀粉消耗量 5.45 万吨左右，环比上周下滑 4.12%。整体来看，近期需求情况不佳，企业走货不畅，加之临近五一放假，部分停机限产，导致原料消耗减少。

点评：供应端，东北地区已有企业从季节性停机检修修复，低价原料继续刺激华北的开机率，商品淀粉仍在累库。需求端，淀粉糖开机率下降，且一体化企业降幅更小，对商品淀粉的需求挤压仍存，当前 07 米粉价差与正常的情况下加工费接近，考虑到淀粉副产品收入的收窄以及淀粉糖需求的在夏季的回暖预期，07 米粉价差预计暂无进一步走弱的驱动力。

投资建议：建议观望为主。

2.11、农产品（玉米）

3 月全国工业饲料产量同比下降 (来源：饲料工业协会)

饲料工业协会数据显示，2024 年 3 月，全国工业饲料产量 2460 万吨，环比增长 24.0%，同比下降 3.2%；饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 37.7%，同比下降 0.9 个百分点，环比下降 3.4 个百分点。

点评：需求面，生猪存栏的下降对饲用需求的负面影响继续保持主导地位，关注均重上升

的影响何时能令饲用需求触底反弹。供应面，当前华北玉米余粮仍高，预计5-6月将迎来一波为农户为新麦腾库的压力释放，不过东北余粮较少，预计华北-东北的价差中枢或将趋于平水，东北及盘面玉米预计以偏弱震荡为主，跌幅有限。

投资建议：策略上，短线建议关注波段操作机会，中线建议关注三季度合约的逢低做多机会；套利上，7-11正套的空间可能会受到进口玉米储备轮出时间的干扰，9-1正套的风险收益比或相对更好。

2.12、农产品（生猪）

傲农生物：2023年亏损36.51亿元（来源：WIND）

傲农生物4月30日披露2023年年度报告。2023年，公司实现营业收入194.58亿元，同比下降9.97%；归母净利润亏损36.51亿元，上年同期亏损10.38亿元；扣非净利润亏损36.33亿元，上年同期亏损9.87亿元；经营活动产生的现金流量净额为9.84亿元，同比增长48.27%；报告期内，傲农生物基本每股收益为-4.21元。

点评：生猪主力节前迎来调整，南方降水增多带动出栏增加，出栏均重小幅回落。近期消费压力始终难缓解，而产能推导的出栏降量与前期压栏增重之间的博弈逐渐加剧，冻品端去库进程缓慢。种种迹象表明价格拐点的出现存在阻碍。五一后矛盾有望进一步凸显，预计价格先跟随消费与大猪出栏向下调整，而后兑现去年去产所带来的出栏量缺口。

投资建议：建议关注逢大幅回调后做多主力的机会。

2.13、有色金属（铜）

秘鲁矿业部长：铜价高企正在提振秘鲁的矿业发展（来源：上海金属网）

据外媒消息，秘鲁矿业部长Romulo Mucho周五（5月3日）表示，在这个安第斯山脉国家多年政治动荡的冲击下，秘鲁受损的矿业正在强劲铜价的提振下复苏，且铜价看涨的走势预示着会进一步攀升，这将有助于重新吸引投资者的兴趣。秘鲁是世界第二大铜出口国，由于矿业投资减少，该国一直在努力抵御来自竞争对手刚果的挑战。秘鲁预计今年将生产约300万吨铜，高于去年的275万吨。

Greatland寻求获得Havieron全部所有权（来源：上海金属网）

据外媒5月3日消息，伦敦上市的Greatland黄金公司正在考虑，如果纽蒙特（Newmont）撤出其持有的70%的股份，该公司将收回澳大利亚西部Havieron金铜矿项目的全部所有权，总经理Shaun Day说道。这家总部位于美国的黄金巨头于二月宣布，正在考虑出售其在Havieron和Telfer的权益，这是该公司去年收购纽克雷斯特（Newcrest）时获得的。

必和必拓计划收购英美资源将提振铜资产（来源：上海金属网）

据外媒5月3日消息，加拿大矿工Hudbay Minerals的首席执行官表示，必和必拓集团以390亿美元收购英美资源的要约提高了铜资产的估值，并可能突显出企业愿意支付溢价购买现有铜矿的意愿。Hudbay预计今年晚些时候将在美国开始其亚利桑那州Copper World项目的

少数股权正式出售流程，此前该公司已与相关公司进行了谈判。必和必拓上周提出收购英美资源，尽管英美资源拒绝了这项提案，称该提案低估了公司价值。

点评：趋势角度，市场对美联储政策解读偏鸽派，美元恐阶段转弱，铜价或将受到支撑，需要继续观察美国通胀与就业数据，等待宏观情绪进一步指引，国内方面，市场继续交易经济改善预期，需要更多数据对预期进一步支撑，周内重点关注进出口数据。结构角度，节前国内交易所库存微增，预计节后库存去化可能性更大，高铜价继续对铜需求传导形成抑制，观察节后下游补库预期释放，供给角度，一方面持续关注海外矿山动态，近期铜矿投资活动趋于活跃，一定程度提振市场对资源定价预估，另一方面需要关注国内冶炼厂减产预期兑现情况，4-5月份产量缩减恐略不及预期，总体上看，短期基本面边际弱改善，这将对铜价及现货升贴水形成支撑，但弹性相对较小。

投资建议：单边角度，宏观支撑或较前期有所转强，基本面边际弱改善对铜价形成托底支撑，假期外盘价格冲高回落，预计节后盘面向上修复可能性更大，策略角度，短线偏多思路对待，可逢低适当布局多单。套利角度，继续观望为主，绝对价格波动较大，对套利策略影响较强。

2.14、有色金属（镍）

中伟纬达贝产业基地获得RMI矿产供应链尽责管理认证（来源：上海钢联）

近日，位于中伟印尼纬达贝产业基地的印尼德邦镍业有限公司成功获得责任矿产倡议（Responsible Minerals Initiative，简称“RMI”）颁发的矿产供应链尽责管理审核通过证书，成为印尼首家申请并通过RMI矿产供应链尽责管理审核的镍粗炼企业。

PT Vale Indonesia 已获批新的采矿许可证（来源：上海钢联）

印尼投资部长周一表示，该国已向镍矿业公司 PT Vale Indonesia 颁发了新的采矿许可证。Vale Indonesia 的股东本月批准了一项配股计划，这将有助于印尼国有矿业控股公司 MIND 收购 vale 股份。印尼投资部长 Bahlil Lahadalia 没有具体说明新许可证的有效期。

第一量子将关闭拉文斯索普镍矿（来源：公司公告）

加拿大第一量子矿业公司（TSX:FM）决定关闭其位于西澳大利亚的拉文斯索普镍矿。该公司于今年1月停止了该矿的生产，并计划将矿场闲置至少两年。在此期间，该公司打算将现有库存加工至2025年，并考虑未来恢复开采的可能性。然而，由于拉文斯索普镍矿难以找到可持续的财务模式，加之运营成本上升和镍价未来几年的预测下降，第一量子公司最终作出了更为果断的关闭决定。在声明中，第一量子公司表示：“尽管我们已尽最大努力，通过过渡到新的运营战略来维持运营，包括停止采矿活动、处理库存和改变生产方式，但该矿场目前和预期都将面临重大损失。”

华友印尼华科4.5万吨镍金属量高冰镍项目已于23年达产（来源：公司公告）

有投资者向华友钴业提问，公司的高冰镍项目进展如何？公司回答表示，您好，公司印尼华科4.5万吨镍金属量高冰镍项目已于2023年实现达产，目前满产运行中。

点评：沪镍主力 2406 合约收盘于 143140 元/吨，单日跌幅-0.26%。LME 镍库存较上一交易日增加 258 吨。基本上，3 月份 MHP 印尼回流国内量 12.88 万吨，环比大增 172.5 吨，极大改善了一季度硫酸镍原料紧缺问题，硫酸镍供应边际好转下，5 月份主要关注下游前驱体厂的补库需求能否造成新一轮的供需紧张。菲矿价格承压下，当地也开始限制镍矿配额发放来挺价，但由于菲矿本身品位较低且没有储量优势，短期国内港口库存依然过剩。消息面上，俄镍 24 年一季度镍产量同比下降 10% 至 4.2 万吨，第一量子已关停此前暂停运营的 Ravensthorpe 镍矿，海外镍项目在一季度运营普遍表现一般。国内精炼镍市场在节前由于下游厂商补库社库有所去化。

投资建议：交易层面，短期镍价预计保持坚挺，下行空间不大，单边沽空机会仍需等待。

2.15、有色金属（锌）

ILZSG：24 年 2 月全球锌供应过剩扩大至 4.01 万吨（来源：SMM）

国际铅锌研究小组(ILZSG)发布报告显示,2024 年 2 月全球锌市场供应过剩扩大至 40,100 吨,1 月为过剩 12,300 吨。今年前两个月,全球锌市场供应过剩 53,000 吨,去年同期为短缺 8,000 吨。

点评：4 月 30 日，沪锌主力 2406 合约收盘于 23515 元/吨，涨 500 元/吨，涨幅 2.17%，成交量增至 31.2 万手，持仓量下降 2925 手，降至 94813 手，上期所锌仓单较上一交易日增加 802 吨。截至 5 月 5 日，海外头部矿企已基本披露一季度生产报告，统计样本总产量下降约 5.4%，即 3.8 万吨，样本矿山占去年全球总产量的 40% 左右。虽然一部分减量被新增产能抵消，但出矿总量仍旧低于预期，我们将年度供需平衡表中的矿端增量从 15 万吨下调至 13 万吨。矿紧预期被验证，进口 TC 再创新低，跌至 40 美元/吨，结合上周国内去库，给予沪锌上行基本面支撑。外盘在假期期间表现先跌后涨，主要是受美元走弱影响，但内盘节前冲高幅度较大，存在一定回调风险。但中期来看，供需边际转好的大方向未变，锌价回调幅度或许不会很大。

投资建议：单边方面，中期我们维持逢低买入的观点，而短期锌价可能存在回调风险，建议减仓控制风险；套利方面，推荐关注远月正套机会。

2.16、有色金属（碳酸锂）

永兴材料：公司碳酸锂不含税完全成本已降至 6 万元/吨以下（来源：公司公告）

永兴材料近日在与机构投资者的电话交流会上表示，公司碳酸锂业务自 2023 年二季度起，成本就控制在较低水平，2024 年一季度，碳酸锂成本在 2023 年的基础上又有所降低。目前，公司碳酸锂不含税完全成本已经降到 6 万元/吨以下。公司目前碳酸锂产能为 3 万吨/年，2024 年公司将充分发挥产能提高产销量，但实际也会受到项目建设进度、原材料供应等因素的影响。

点评：需求端，汽车以旧换新政策细则落地，补贴覆盖面及中央政府出资占比超预期，细则落地有望带动此前持观望态度的部分需求集中释放。供应方面，尽管江西环保风波渐平、

部分城市已确定将锂渣定性为固废，但相关文件的发布仍助推了短期市场的看涨情绪。供需双重利多刺激叠加宏观风险偏好回暖，上周一盘面大幅拉涨，日增仓超2万手。但短期对利多消息快速反应后，市场后续将进入基本面验证期，高频数据显示江西供应在逐步恢复中，且代工模式锁定的锂盐供应将在二季度稳定放量；动力和储能季节性旺季支撑下，5月材料端排产环比或仍有增量，但考虑假期备货需求及长协、客供比例提升后，5月现货实际采购需求量大概率环比回落，以旧换新对新能源车的实际拉动仍有待观察。

投资建议：基本面边际转弱的确定性较强，价格反弹动能趋弱，但考虑到当前仍是需求旺季，且盘面C结构将部分现货库存压力后延，产业暂无抛压的情况下价格亦缺乏深跌基础。锂价运行中枢或小幅下移至10-11万元/吨区间，建议关注反弹沽空机会。

2.17、有色金属（工业硅）

新疆耀聚10万吨工业硅技术改造项目获批（来源：SMM）

新疆维吾尔自治区生态环境厅发布了新疆耀聚硅基新材料有限公司10万吨工业硅技术改造项目环评拟报批公示。项目总投资12.68亿元，共建设6台33000kVA半封闭矮烟罩旋转式矿热炉，项目建成后预计生产工业硅10万吨/年，副产微硅粉4.14万吨/年，利用余热发电 1.68×10^8 千瓦时/年。

硅煤价格小涨，但需求面仍未明显回暖（来源：SMM）

宁夏硅煤价格近期接连小涨，本次均价累计上调30元/吨，是4月内宁夏硅煤第二次价格上调，主因矿口硅煤上涨，硅煤成本抬升，价格跟随小幅回调。硅煤价格两次小幅上调后，硅厂生产压力小幅攀升。即将进入5月，目前西南地区硅企仍在高成本压力下复产意愿较低，原料硅煤采购计划也暂时延后，需求层面看宁夏硅煤缺乏利好支撑。目前宁夏硅煤（混）价格在1530元/吨附近，宁夏硅煤（颗粒煤）价格在1850元/吨附近。

点评：工业硅主力2406合约，收盘于11955元/吨，涨跌+50元/吨。工业硅现货价格持稳。我们认为盘面的下方空间仍大于上方空间。一方面，多晶硅和有机硅基本面的疲软意味着对工业硅价格容忍度较低，反弹空间较为有限。另一方面，5月起多晶硅价格存在进一步下跌的可能，同时部分企业有检修减产计划，对工业硅需求减少，多晶硅的压力或向粉单传导，进而带动99硅现货价格和工业硅盘面价格进一步下跌。4月多晶硅价格就已经出现大幅下降，但99硅价格较为稳定、跌幅不大，主要是新规则出台叠加盘面大跌后，期现商囤货99硅，导致报价较为坚挺，但此部分库存只是从硅厂厂库转移到社会库存，并未得到实际消化。接下来我们或见到光伏产业链压力继续向工业硅传导。

投资建议：近月合约逢高沽空，套利建议关注Si2411、Si2412合约反套机会。

2.18、有色金属（氧化铝）

4月国内氧化铝成本小幅下移（来源：SMM）

据SMM调研，山西、河南、山东地区氧化铝厂相继下调4月份液碱长单采购价格，经计算，此次液碱采购价格下调将使得山西地区氧化铝平均成本下移38元/吨，河南地区氧化铝平

均成本下移 19 元/吨。据 SMM 数据，4 月山东某大型氧化铝厂家液碱采购价格持续下调，32%离子膜碱采购出厂从 4 月初 760 元/吨下调至月底 690 元/吨(折百价约为 2156 元/吨)，带来氧化铝成本下移约 19 元/吨。

点评：铝土矿价格较上一报价日企稳，山西地区报于 550-600 元/吨，河南地区报于 550-620 元/吨。国内矿石供给持续偏紧。国内氧化铝现货市场价格，山东地区报于 3400-3440 元/吨，山西地区报于 3420-3460 元/吨。氧化铝短期供需错配严重，价格偏强运行。

投资建议：短期建议观望。

2.19、有色金属（铝）

墨西哥总统洛佩斯近日签署了一项重要法令（来源：SMM）

墨西哥总统洛佩斯近日签署了一项重要法令，针对包括钢、铝、纺织品、服装、鞋类、木材、塑料及其制品等在内的 544 项商品，征收 5%至 50%的临时进口关税。这一措施自 4 月 23 日起生效，有效期为两年。根据法令内容，纺织品、服装和鞋类等日常生活用品的进口关税将高达 35%，而直径小于 14 毫米的圆钢则将面临 50%的关税。这一系列的关税调整体现了墨西哥政府对保护国内产业的决心，同时也反映了墨西哥在全球贸易环境中的战略考量。

点评：节前华东铝锭市场表现弱势，持货商不断下调报价甩货，市场报价从-10 元/吨跌至-30 元/吨。节前下游有一定备货意愿，但总体并不积极。短期基本面平稳，铝价预计高位震荡。

投资建议：建议观望。

2.20、能源化工（碳排放）

分析师下调欧盟碳价预测（来源：路透社）

根据路透社向 8 名分析师进行调查的结果，欧盟排放配额（EU Allowances）今年的平均价格预测为 63.96 欧元/吨、明年为 74 欧元/吨，与今年 1 月的预测相比分别下调 13.7%和 11.2%。今年第二季度的平均碳价预测为 62.3 欧元/吨，相较今年 1 月预测的 76.76 欧元/吨下降 18.8%。

点评：作为欧洲努力达成气候目标的一环，EU ETS 系统致力于通过市场手段促进相关行业积极减排。然而，根据欧盟委员会 4 月初公布的数据，由于可再生能源发电量的飙升等原因，欧盟排放权交易系统去年涵盖的碳排量创纪录地下降了 15.5%。市场对 EUA 在今年剩余时间的表现并不看好，能源部门的排放量可能仍将大幅下降。但不排除的是，部分工业行业活动的改善迹象以及航运业对排放许可的需求可能有助于在今年底至明年将碳价从目前水准有一定程度提升。

投资建议：欧盟碳价震荡运行。

2.21、能源化工（原油）

伊拉克和哈萨克斯坦计划补偿性减产（来源：OPEC）

欧佩克：伊拉克今年将补偿性减产 60.2 万桶/日，哈萨克斯坦将补偿性减产 38.9 万桶/日。

美国石油钻井总数下降（来源：贝克休斯）

美国至 5 月 3 日当周石油钻井总数 499，前值 506。

点评：油价在国内五一假期期间油价跌幅较大，创下三个月来最大单周跌幅。中东紧张局势缓和迹象使得风险溢价回吐。下游石油产品裂解价差上行乏力对原油价格传导的负反馈有所上升，尤其柴油裂解自高位持续回落。随着油价回落和对需求不确定预期上升，市场对 6 月初 OPEC+ 将继续延长减产的预期上升，伊拉克和哈萨克斯坦计划补偿一季度超产产量，当前 OPEC+ 对于稳定油价的诉求较强，我们认为现阶段油价已对供应风险计价较充分，短期来自于裂解弱势对油价利空影响将削弱油价上涨动能。

投资建议：短期油价或维持偏弱震荡走势。

2.22、能源化工（纸浆）

4 月 30 日现货纸浆震荡整理（来源：卓创资讯）

今日木浆现货市场价格走势各异。其中针叶浆市场走势分化，受现货成本压力利好浆价影响，广东地区部分现货价格上涨 50-100 元/吨，山东、江浙沪地区进口针叶浆部分现货价格下调 50-150 元/吨，主要与上海期货交易所纸浆期货主力合约价格震荡运行以及业者随行就市调整价格有关；5 月份已公布进口阔叶浆外盘报涨，增加进口阔叶浆后期现货成本压力，从而利好支撑浆市底部价格，因此业者低价惜售，广东地区阔叶浆现货价格窄幅上调 50-100 元/吨；进口本色浆需求放量不足，下游对于高价接受程度一般，价格暂时延续稳定；进口化机浆市场交投清淡，纸厂按需采购，价格走势平稳。

点评：2024/04/30，SP2409 收盘价为 6372 元，环比上涨 26 元，持仓 184728.0 手，减仓 12252.0 手。SP2501 收盘价为 6600 元，环比上涨 50 元，持仓 9832.0 手，增仓 1053.0 手。SP2405 收盘价为 6224 元，环比上涨 30 元，持仓 20104.0 手，减仓 3691.0 手。

投资建议：供应端的扰动和海外需求的回暖使得纸浆基本面出现改善。但浆价持续上涨后面临一定的回调压力。

2.23、能源化工（PVC）

4 月 30 日现货 PVC 价格偏弱（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场价格偏弱整理。期货今日震荡下行，贸易商一口价报盘早间部分上调，但难有成交支撑，基差报盘价格优势不明显，下游挂单意向不高，采购积极性普遍偏低，市场内现货成交气氛清淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5570-5640 元/吨，华南主流现汇自提 5630-5680 元/吨，河北现汇送到 5470-5510 元/吨，山东现汇送到 5560-5610 元/吨。

本周国内 PVC 粉行业开工负荷率预计提升 (来源: 卓创资讯)

本周国内 PVC 粉行业开工负荷率预计提升, 主要是因为本周无新增检修企业, 而部分前期检修企业陆续恢复, 所以本周行业检修损失量下降, 行业开工负荷率随之提升。具体来看, 本周电石法 PVC 开工负荷率提升幅度明显, 主要是因为新疆宜化、宜宾天原、昊华宇航、安徽华塑检修结束后开工恢复; 本周乙烯法 PVC 开工提升较为明显, 主要是天津渤化发展检修结束后开工提升。

据卓创资讯数据显示, 本周 PVC 粉整体开工负荷率为 77.28%, 环比提升 2.92 个百分点; 其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 75.86%, 环比提升 3.32 个百分点; 乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 81.53%, 环比提升 1.72 个百分点。

点评: 2024/04/30, V2409 收盘价为 5924 元, 环比下跌 38 元, 持仓 867951.0 手, 减仓 32321.0 手。V2501 收盘价为 6083 元, 环比下跌 35 元, 持仓 73103.0 手, 减仓 370.0 手。V2405 收盘价为 5735 元, 环比下跌 56 元, 持仓 36820.0 手, 减仓 20406.0 手。

投资建议: 当前 PVC 春季检修修正逐步展开, 带来了 PVC 社会库存的小幅去化。但 PVC 大的供需格局仍然不佳, 预计行情继续低位震荡。

2.24、航运指数 (集装箱运价)

巴尔的摩港终于有集装箱船通过 (来源: 搜航网)

当地时间 4 月 27 日, 一艘小型集装箱船通过临时航道抵达美国巴尔的摩港, 这是自“弗朗西斯·斯科特·基”大桥被撞塌一个多月以来, 第一艘抵达该港口的货船。4 月 28 日, 名为“MSC Passion III”的集装箱船抵达巴尔的摩港西捷海运码头。根据巴尔的摩港社交主页显示, 悬挂利比里亚国旗的集装箱船 (MSC Passion III) 已在该港口卸货, 港口约 80 名港口工人卸下了近 1000 个集装箱。对此, 巴尔的摩港称这是“一个新的里程碑!”

点评: 5 月第一轮提涨部分落地, 但线上和线下报价差异较大, 加上 5 月上旬船期存在甩柜因素影响, 欧线实际需求表现以及装载情况需要等到节后一两周才能验证。此外, 班轮正在陆续宣布 5 月二轮提涨, 但下旬开始运力紧缺程度环比上月有所缓和, 二轮提涨落地的压力进一步增加。当前 06 已经大部分计价二轮提涨的预期, 进一步向上的压力较大, 但市场看多情绪强烈, 短期沽空需要等待现货端的进一步反馈, 重点关注节后揽货变化, 如果现货装载不及预期、提涨未能有效落地, 短期可适当关注逢高沽空的机会。

五一期间, 在开罗举行的新一轮巴以谈判曲折不断, 消息传出哈马斯和以色列有望达成分阶段的停火协议, 而后以色列表示不论是否达成停火协议, 其在加沙的袭击活动并不会停止, 哈马斯也声称双方在是否永久停火以及停火期限上仍存在分歧。目前, 哈马斯代表团已经离开开罗, 而加沙战火仍未平息, 短期达成停火协议的难度依然较高。多空交织, 节中消息面或加剧节后市场情绪波动, 建议远月合约观望为主。

投资建议: 节中消息面扰动较大, 建议观望为主

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com