

2024年2月20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

## 杨磊

从业资格证号：F03099217

投资咨询证号：Z0018823

电话：021-68758820

邮箱：yangl@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

**有色金属：国内政策预期和美联储降息推迟预期交织影响，有色整体震荡**

【铜】美国1月零售不及预期，但1月CPI、PPI超预期，通胀显示黏性，劳动力市场仍有韧性，美联储降息预期受限制。国内临近两会，政策预期或将再影响市场。春节期间，国内冶炼厂多数正常在产，节后铜社会库存累库，但节前铜精矿有短缺现象，节后冶炼厂产出或有缩量。美国通胀限制降息预期，国内政策预期或再起，沪铜03预计仍于67000-70000元/吨震荡。

【镍】春节期间2月14日印尼总统大选，据多家民调机构快速计票结果显示，现任防长普拉博沃及梭罗市长吉布兰赢得选举。从选前答辩看，当前印尼镍产业政策预计将延续，对镍盘面影响不大。外采原料转电积镍仍有利润，供需相对过剩，纯镍累库趋势未完结，后市仍有压力，关注03合约132350元/吨做空机会。

【不锈钢】国内1月信贷、社融创历史新高，超预期。2月14日印尼总统大选，据多家民调机构快速计票结果显示，现任防长及梭罗市长赢得选举。从选前答辩看，当前印尼镍产业政策预计将延续。2月钢厂整体排产较低，环比缩量，下游消费仍待验证，目前社库压力有限。镍矿有收紧担忧，但现实层面镍元素过剩压力未改；不锈钢社库压力不大，矛盾不明显，盘面预计仍震荡，05合约13460-14420元/吨区间操作。

【碳酸锂】电池高库存，去库压力下，正极厂需求弱、接单生产，加之正极产能扩张、内卷严重，价格压力更增，对原料锂盐以长单执行为主，散单采购不佳。产业链上下游整体碳酸锂库存仍高。需求淡、库存高，锂盐厂减停产，2月碳酸锂产量预计缩量近万吨。供需双弱，但碳酸锂库存仍高；下游电池去库难，而上游冶炼利润仍有压缩空间，锂盐后市仍难乐观，07合约空单继续持有。

【铝】下游消费转淡，但行业库存存在高铝水比例及下游节前集中备库的双重推动下维持低库存水平。2月份国内铝锭库存仍将保持弱累库趋势，节后铝锭的库存高点或将在80-85万吨附近。2024年春节假期后首日铝锭库存64.0万吨，同比减少31.7%，铝锭和铝棒库存合计90.1万吨，同比减少18.4%，整体库存为近6年同期最低水平。预计低库存和弱累库将继续为节后铝价表现提供一定支撑。

【锌】炼厂利润低位，供应端偏紧平衡，需求端不佳。供需双弱格局延续。节后锌下游企业多计划于近期复工，其余企业选择正月十五之后开工复产，下游消费

逐渐恢复。春节期间锌锭不断累库，基本面对内盘锌价支撑有限，预计短期震荡下行。

**【锡】**供应端，印尼大选落幕，锡锭出口政策料无较大变化，佹邦复产或在 3-4 月落地，假期累库情况亦不容忽视。需求端，AI 技术的爆发带来费城半导体指数带动外盘价格冲高，带来市场对半导体需求的预期好转，沪锡价格回落后维持震荡。综上，关注沪锡价格在支撑位附近的表现情况，警惕锡价确认支撑后迅速反弹。

**【集运欧线】**供应暂无明显增长，警惕出口带动价格反弹

当前，红海局势并无好转迹象，欧线运力增长并不明显，现货运费高位震荡；需求方面，出口企业在春节后大概率集中出口，或带来订舱和运力的趋紧，为运价带来支撑甚至反弹。综上，节后运价或仍有冲高可能，可短线择机做多。

**【黄金/白银】**节后内盘贵金属价格跟随外盘调整，金价下行，银价走高。短期美国经济数据偏强的利空出尽，本周主要关注美联储会议纪要，由于近期美联储官员基调偏鹰派，警惕会议纪要暴露更多鹰派论调，短线观望。长期来看，年内美联储降息仍是大概率事件，贵金属维持多配。

**【工业硅】**节后工业硅市场表现较稳定，现货价格多数持稳，短期内高库存压力不减，现货仍承压。期价整体估值较低，高价成本以下。总的来看在现货弱稳背景下，期价或维持底部震荡行情。

## 黑色金属：市场整体谨慎，钢材期现货价格震荡偏弱

**【钢材】**今日，钢材盘面价格冲高回落，现货走势则有所分化，建材走势略偏强。节后首个交易日，市场整体相对谨慎，3 月份需求恢复到何种程度目前仍有较大不确定性。不过，长假期间钢材库存累积幅度明显低于预期，且按照季节性因素来看，后期钢材表观消费环比也会有所回升。同时，长假期间金融数据整体表现利好，且两会召开之前市场对于政策仍会有所期待，所以本轮钢材价格下跌幅度预计有限，下方建议关注电炉钢谷电成本 3750 附近支撑

**【铁矿石】**今日，铁矿石现货及盘面价格均有所回调。本次价格下跌主要是受到钢材及双焦价格下跌拖累。基本面方面看，铁水产量仍在继续回升之中，且按照季节性因素来看，后期仍有回升空间。同时，长假期间，钢厂基本消耗了节前补充库存，所以补库也有一定空间。供应方面，一季度仍是传统的铁矿石供应淡季。铁矿石短期以偏弱思路对待，待价格充分调整后仍可考虑逢低介入，5-9 正套 50 以下亦可考虑介入。

**【焦炭/焦煤】**观点：偏弱运行。今日焦煤焦炭盘面价格大幅下跌，领跌黑色板块。主力合约 JM2405 跌幅超 4%，J2405 跌幅超 3%。今日焦炭第三轮提降开启，

对焦炭采购价下调 110 元/吨，市场普遍预计会有 2 轮提降。主要原因有煤矿端随着春节假期的结束逐步复产，据钢联统计复产进度约 97%，复产节奏较快，供应恢复有增量预期。另外进口煤方面，蒙煤通关快速回复，甘其毛都口岸节后通关量 972 车，口岸库存较高。另外利润方面，钢厂利润维持亏损，复产意愿及积极性较差，下游钢厂复产节奏相较上游较缓，双焦价格下行压力较大，预计短期煤焦偏弱运行。

## 能源化工：红海局势再度升温，油价涨至 3 个月新高

【原油】红海事态再度升温，油价升至 3 个月来新高。胡塞武装再度对红海商船进行了袭击，地缘政治局势的紧张升温导致油价再度涨至 3 个月来的最高。近期虽然来自亚太的需求趋于疲软，但是红海局势以及 OPEC+ 进行减产的努力仍然在供给面上乏力，使得油价小幅上行。伊拉克作为第二大 OPEC 生产国，也表示将会遵守减产协议，提高减产量。WTI 接近 79 美元，Brent 接近 83 美元。

【沥青】原油成本抬高，但需求仍然未开始，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】盘面逻辑聚焦节后需求，节前远月合约有多配资金支撑，且 PX 届时仍然处于偏紧局面，加上原油下探空间有限，成本支撑长期仍存，但 2 月需求若弱于往年同期，PTA 价格仍有下行波动风险。

【乙二醇】产能出清后半段，装置开工回升会节奏性压制价格上行，但近期库存去化仍然较快，节后需求仍是验证焦点，若能继续带动去库，则趋势仍可大致确定。另外近期煤价小幅上行，成本支撑将会使得价格中枢继续至少保持当前位置，近期原油价格同样抬升的情况下，价格仍有上行驱动。

【甲醇】内地装置恢复，下游需求支撑有限。港口需求稳定，但进口预计偏多。煤炭成本重心依然偏弱，甲醇价格承压。价格下周预计仍以偏弱为主，关注 59 反套。

【聚丙烯】原油价格企稳修复，PP 成本利润恶化。下游订单情况不佳，下游工厂陆续停工，供应宽松需求不佳，PP 价格承压。

【塑料】部分装置重启，供应存量增加，下游需求即将触底。原油价格企稳修复，对 PE 价格有一定支撑，单边震荡为主。

【玻璃】节后玻璃期价大跌，或主要由于节假日内累库幅度较大，上游纯碱期价大跌，自身基本面处高产量低深加工天数等因素影响。短期内企业存涨价计划，

部分区域现货价格上涨，市场接受度有待观察。玻璃期价整体估值不高，高价成本附近以下。此前预测的节假日后受宏观情绪好转影响期价出现小幅上涨的情况并未发生，建议前期 5-9 正套离场观望。

【纯碱】节后纯碱期价大跌，或主要由于节假日内累库幅度较大，外盘天然气价格下跌纯碱进口预期增强，传远兴三线满产等因素影响。后市纯碱基本面或有走弱，上游存一定累库预期，但相应的目前期价高价成本以下，估值已处中性，建议前期空单适当减持。

## 农产品：豆粕高库存加速去化，近强远弱格局或将深化

【美豆】AOF 展望利空，未来至 24/25 季度播种前，资金情绪或持续偏空。2 月 USDA 供需报告显示美豆及巴西供应均超预期宽松，美豆承压下行压力不减。目前国际大豆出口价格大幅下跌，盘面受成本牵制空间预计仍然有限，继续关注 1150 一线支撑。

【豆粕】近日现货端报价暂稳，油厂近月利润亏损且 2-3 月大豆到港压力骤减，高库存也在加速去化，预期节后近强远弱格局将深化。此外，基于未来供应宽松及国内弱需求显示，预期未来大豆供应变化依然大，且豆粕 2900 以下估值也偏低，不建议过分追空。

【油脂】假期油料价格下移，国际豆菜油成本下行压力不减，预计国内节后终端阶段性补库支撑不强。棕榈油方面，MPOB 报告显示马棕也在超预期去库利多，且原油的风险溢价增多，尽管 2 月受主消费国节日影响出口数据疲软，但预计节后总棕榈油依然有偏强表现，也会对豆菜油提供支撑。

【玉米】天气升温较快，基层存粮难度加大，地趴粮集中出售压力大，深加工年后开秤收购即落价，加重恐慌和看跌情绪。然而渠道库存低，贸易商和储备库有望将在年后增加收购数量。总的来说，节后玉米仍以弱势为主，大体在 2300-2400 区间震荡。

【生猪】冻品库存持续高位，且预计短期内二育情绪不高，供给压力仍偏大。然而节日效应过后，市场采购消费进入季节性淡季，现货价格或仍有一定的下滑空间。节后散户出库压力不大，预计挺价情绪依然存在，整体波动相比往年有望缩小，但 LH03 持仓过高，预计节后减仓压力较大，LH03-05 月间价差仍有望有缩。

## 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