

2024年3月4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

## 宏观金融：国内风险偏好继续升温，关注国内两会情况

【宏观】海外方面，美联储半年度货币政策报告显示通胀明显放缓，但仍高于目标水平；但是美国2月ISM制造业指数意外降至47.8，不及预期的49.5，短期美元指数和美债收益率下跌，全球风险偏好继续升温。国内方面，国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，短期国内市场情绪继续回暖，国内风险偏好继续升温。资产上：股指短期上涨，维持为短期谨慎做多。国债谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期宽幅震荡，维持谨慎观望；能化短期偏强震荡，谨慎做多；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在消费电子、计算机通信、以及半导体芯片等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，短期国内市场情绪继续回暖，国内风险偏好继续升温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】2月制造业PMI环比略降，景气度仍显不足，宽信用仍在推进中，3月资金面压力应不大，债市方向仍然偏多。但两会即将召开，行情空间可能有限。

## 有色金属：宏观提振、供给扰动，有色偏强

【铜】美国经济数据偏弱、通胀未超预期及美联储理事表态提升市场对美联储货币政策宽松的预期。国内PMI数据显示整体延续复苏，两会提振市场预期。加工费恶化，3月底部分冶炼厂将集中检修。宏观提振，铜偏强，逢低多。

【镍】印尼镍矿审批进度有所加快，但仍大量配额审批未通过，市场对后市镍元素供给担忧仍发酵。镍铁挺价。硫酸镍现货市场紧张，原料MHP供应亦紧，硫酸镍挺价心态明显，价格偏强。沪镍盘面偏强运行，多单继续持有。

【不锈钢】印尼镍矿审批进度有所加快，但仍大量配额审批未通过，市场对后市镍元素供给担忧仍发酵。镍铁挺价。不锈钢现货涨势弱于盘面，下游采购冷清，现货成交乏力。盘面上有需求压制下有原料担忧支撑，震荡偏强，低多。

【碳酸锂】江西环保传闻和青海环保消息驱动盘面。锂盐厂减停产，碳酸锂供给缩量。有澳洲矿山调低产量，供给担忧升温。电池高库存有所去库，正极厂在盘面拉涨后，对碳酸锂询价增多，部分入场采购。供给担忧推升盘面，做多。

【铝】欧美新一轮制裁提振铝价，但因边际影响较小，铝价或重回震荡区间。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。截止 2.29 日铝锭库存 78.9 万吨，较上周四增加 8.3 万吨，整体库存为近 6 年同期最低水平。随着下游加工企业陆续恢复生产，需求逐渐呈现回暖态势，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】**国内锌精矿供应延续偏紧，国内加工费继续下调至 3800 元/金属吨，海外矿二季度美金价格已然有报至 50 美金/干吨。截至 2.29 日 SMM 七地锌锭库存总量为 17.41 万吨，较上周四增加 1.18 万吨，节后下游需求并未完全恢复，整体库存继续增加。国内财政政策利好，宏观情绪好转对锌价形成支持，但下游消费实际恢复仍要等待，锌价上行高度有限。

**【集运欧线】**期价震荡下移，日内短线操作

3 月 1 日，SCFI 录得 1979.12 点，环比下跌 130.79 点；CCFI 欧洲航线在 3 月 1 日录得 2151.71 点，同比下降 1.7%。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，春节后出口并未带来运价反弹，反而出现下浮回落。预计期价维持震荡，但震荡区间下移。

**【锡】**供应端，截止 2 月 26 日，来自缅甸的当月锡精矿进口量折合约 3000 金属吨，仍居于相对高位；印尼锡锭出口政策料无较大变化，佉邦复产或在 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。在下游消费尚未启动前，沪锡价格预计维持震荡。

**【黄金/白银】**3 月存美联储议息会议，市场对即将发布的重要美国经济数据将格外敏感，目前市场预期年内第一次降息出现在 6 月，议息会议及经济数据的公布或使得市场预期摇摆，加大贵金属价格波动。

**【工业硅】**库存绝对高位，供需过剩态势在中期来看较难逆转，对价格有较强压制。盘面估值在平均成本附近，底部相对坚实。预计中期行情难有起色。

## 能源化工：OPEC 减产延续，价格小幅上行

**【原油】**以沙特阿拉伯和俄罗斯为首的 OPEC+ 成员国周日同意将自愿减产 220 万桶/日的石油产量延长至第二季度，在对全球经济增长和该组织以外产量增加的担忧之际，为市场提供了额外支撑。OPEC 领导人沙特阿拉伯表示，将把每天 100 万桶的自愿减产期限延长至 6 月底，使其产量保持在每天 900 万桶左右。消息放出后原油价格小幅抬高。

**【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】**终端开工恢复情况一般，下游成品库存持续累积，备货节奏继续迟缓，上游工厂原料及港口库存继续高企，本周基差小幅下行，资金多配也出现大幅立场。目前PTA更多依靠成本支撑，原油及PX近期仍然坚挺，下游驱动一般，后期等待出口是否有好转情况，否则或继续有偏弱节奏。

**【乙二醇】**本周煤制装置跟随煤减产而出现较多检修，且海外大装置重启推迟也提供了一定价格回暖驱动，但下游聚酯备货节奏的放缓也同样影响了乙二醇，港口库存去化停滞。另外近期回转产情况较多，价格高位压制更多，预计震荡格局仍要延续一段时间。

**【甲醇】**内地供应有缩量预期，需求提升，内地下周或继续去库。港口MTO检修，进口偏少，供应紧张情况或暂且缓解。甲醇港口边际转弱，期货继续上行空间有限。关注两会政策支持情况。

**【聚丙烯】**原油价格偏强，PP成本利润恶化，意外检修出现。下游BOPP订单情况不佳，成品库存上涨，下游塑编厂有补库行为，需求提升，产业库存水平环比下降，PP基本面边际改善，预计价格企稳震荡修复为主。

**【塑料】**部分装置重启，供应存量增加，下游需求环比提升同比偏低，订单偏弱，产业库存压力较大。原油价格企稳偏强，对PE价格有一定支撑，单边震荡偏弱为主。

**【玻璃】**上游累库拐点出现，库存水平中性偏高，后市需求或难匹配高供应，存累库预期。主力合约估值高价成本以下，该位置下多空分歧或有加剧，基本面与纯碱情况类似，偏弱背景下主要关注高位卖出机会。

**【纯碱】**上游累库拐点出现，库存水平中性偏高，后市需求或难匹配高供应，存累库预期。主力合约估值高价成本附近，该位置下多空分歧或有加剧，在基本面偏弱背景下主要关注高位卖出机会。

### 农产品：本周天气转暖且交通物流条件改善，关注玉米主产区的售粮进度

**【美豆】**巴西大豆集中上市，美国大豆出口或持续受到挤压，短期美豆疲软状态难改，CBOT大豆净空持仓也在增加，卖压较大。目前市场对巴西大豆产量预期偏差较大，不过USDA此前预估过高，3月下调概率偏大，若供需报告利多兑现或能缓解盘中压力。

**【豆粕】**国内油厂大豆和豆粕库存进去去库周期，且近月压榨利润差，受成本支

撑豆粕相对 CBOT 大豆有偏强表现。3 月 USDA 供需报告预计将兑现利多预期，美豆超跌反弹或进一步缓解豆粕压力，但需求疲软状态持续，供需也无明显缺口，若巴西大豆不出现装运、运输、到港等风险，并导致美豆反弹获得支撑的话，豆粕不认为会转势。

**【菜粕】**菜粕相比当前及现货历史价格，性价比很高。进入交割月后 RM03 合约加速价值回归，并带动 RM05 价格反弹。后期菜粕供需依然宽松，且预计 3-4 月季节性备货行情驱动不足，缺乏持续反弹的行情基础。

**【豆油】**目前豆粕供需面逻辑支撑不强，但能源溢价对油脂板块提振不足、且豆棕盘面价差倒挂，短期豆油或受油料价格超得反弹及棕榈油提振，也有偏强表现。

**【棕榈油】**国内菜豆油卖压较大，豆棕价差尚且倒挂，且国际油料价格的压力也较大，棕榈油受油料及相关油脂拖累较多。棕榈油自身“库存去化+基差走高+进口利润倒挂”，国内基本面支撑偏强，国外马棕预计 2 月库存将继续收缩且始终受能源价格走强提振，棕榈油始终保持较高的资金偏好。短期内，预计仍将震荡偏强运行。

**【菜油】**近期进口菜籽压榨利润好，国内买船增加，未来进口菜籽供应或持续宽松。菜油随着节后油厂恢复，且节日消费提振效应褪去，库存增库趋向明显。预计菜油后期主要还是受相关油脂提振，震荡为主。

**【玉米】**本周天气转暖且无明显降雪天气，交通运输条件有所改善，主产区售粮进度同比偏慢 9%，后续面临地趴粮集中上市压力。不过下游用粮企业和渠道库存较低，在政策消息面利好的支撑下，建库积极性也有所提高。当前市场多空博弈，后期价格或震荡为主，需关注相关政策的持续性。

**【生猪】**下周天气转暖，猪病扩散风险降低，标肥价差较往年偏高，部分规模场有压栏增重动作。此外，饲料成本下跌，加剧二育交投热情，短期支撑价格偏强运行。

## 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