

2024年3月12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：国内市场情绪继续回暖，风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美联储传声筒表示最新预算显示利率不会很快下降；而且由于美国经济的韧性，加上市场观点认为美元指数超跌，美元指数有所反弹，美国国债收益率有所回升，全球风险偏好延续降温。国内方面，国内出口以及CPI数据好于预期以及国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，短期提振国内市场情绪，国内风险偏好整体继续升温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎做多。国债谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡偏弱，短期谨慎观望；有色短期宽幅震荡，维持谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在电池、电力设备、以及汽车等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，国内出口以及CPI数据好于预期以及国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，短期提振国内市场情绪，国内风险偏好整体继续升温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】债市利空因素缺乏环境下，上周十债利率下行破2.3%。政策面未有超预期消息，降息仍有期待，市场预期比较一致。但资金过度宽松的可能性不大，也要注意基本面数据好转的可能性，短期内债市可能延续震荡。

## 有色金属：有色板块有所分化，静候周二美国CPI数据

【铜】关注周二美国2月CPI数据情况。国内铜杆新订单不及预期，铜社会库存压力压制现货。铜冶炼厂加工费恶化，3月底部分铜冶炼厂将集中检修，电解铜国内供给预计缩量。基本面供需双弱，而美降息预期仍对盘面有所支撑，盘面回落空间有限，多单续持，静候美国2月CPI数据情况。

【镍】印尼官员最新表态令市场对镍矿供应紧张的担忧有所缓释，后续仍需关注印尼镍矿政策变动。近期镍铁价格略有回落。电池前期去库，三元3月需求环比改善，硫酸镍现货和原料MHP供应偏紧，硫酸镍价格上涨。沪镍基本面利空有所消化、镍矿政策未完全落地，盘面回落空间有限，加之美联储降息预期提振市场情绪，多单持有。

【不锈钢】印尼官员最新表态令市场对镍矿供应紧张的担忧有所缓释，后续仍需关注印尼镍矿政策变动。镍铁价格略有回落。2月国内不锈钢产量各系均缩量，3月产量预计有所回升。不锈钢钢厂复产、社会库存周环比累库，现货消费弱于

预期，仍有压力。盘面上有供需压制，而下方仍受原料供给担忧而有所支撑，震荡，逢低做多。

**【碳酸锂】**江西环保和青海环保消息对盘面扰动有降温趋势。锂盐企业逐渐恢复生产，但江西因环保而对生产仍有所影响。有澳洲矿山调低产量。电池高库存有所去库，正极3月需求环比改善。碳酸锂上下游整体库存仍高。下游正极厂入场但采购意愿有限，而供给担忧对盘面影响有降温趋势，后市区间操作，仍需关注供给影响。

**【铝】**电解铝企业持稳生产为主，海内外供应端扰动基本缓解。节后铝锭的库存高点或将在85-90万吨附近。截止3.11日铝锭库存84万吨，较上周四增加1.9万吨，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，进入三月传统旺季，短期铝价存继续上升动能。

**【锌】**宏观乐观情绪持续，在外盘大涨带动下沪锌高开高走。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。截至3.11日SMM七地锌锭库存总量为18.61万吨，较上周四增加0.58万吨，节后下游需求并未完全恢复，整体库存继续增加。3月冶炼厂检修较多，锌锭供应或无法如期恢复，整体提振沪锌走势。

**【集运欧线】**期价维持震荡，日内短线操作

3月4日，SCFI欧线录得2849.62点，环比下跌3%；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，以日内短线操作为宜。

**【锡】**供应端，市场再度预期锡精矿偏紧，带动沪锡价格上冲值22.3万的前期高位，但截止3月6日，云南进口锡精矿将近5500吨，价格冲高后回落。需求端，由于期价维持相对高位的震荡，下游畏高情绪下采购积极性相对较弱，社会库存在高位震荡。在矿山复产再度延迟的情况下，预计期价以高位震荡为主。

**【黄金/白银】**美联储官员讲话或暗示提早结束QT，叠加美国银行业又一区域性银行黑天鹅爆出，市场对美联储降息押注或上升，金银短期偏强。长期来看，美国财务赤字及债务仍高企，年内美联储转降息仍是大概率事件，贵金属维持偏多思路，短期存避险情绪等溢价，回调时可布局多单。

**【工业硅】**新疆地区开工继续提升，产量高位。上周需求表现尚可带动行业库存下降，但整体库存仍然过高，供需过剩格局尚难逆转，现货价格驱动向下。主力合约对云南地区替代交割品定价贴水现货，低于目前云南地区工业硅成本，整体估值偏低。盘面短线偏稳，中长期来看期价或表现为弱稳，当前底部相对稳固，但从基本面看难出现趋势性行情，建议卖出跨式期权。

## 黑色金属：成本支撑下移，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】今日，钢材期现货价格继续延续弱势，现货价格跌幅扩大，市场成交相对低迷。现实需求偏弱，钢材价格继续下跌。但钢厂减产保价动作开始增多，安徽马钢即日起线棒三条线停产，协议任务量再定。原计划3月中旬复产的1座1000m<sup>3</sup>高炉继续检修中，部分区域钢贸也联合发文，呼吁钢厂减产保价。同时，成本支撑力度也在下移，焦炭第五轮提降，铁矿石价格跌幅扩大。短期来讲，钢材旺季需求大概率阶段性证伪，价格仍有下调可能。之后则需关注钢材供需变化情况。

【铁矿石】铁矿石期现货价格延续弱势。铁水产量下降，钢材需求恢复速度慢于预期，钢厂补库亦没有出现。供应方面，巴天气影响逐渐好转，全球发运在阶段性减少后快速回升。本周全球铁矿石发运量环比回升521.9万吨，预计未来到港量将继续回升，累库趋势也会延续。铁矿石价格短期以弱势下跌为主，中期则取决于钢材价格走势变化。

【焦炭/焦煤】观点：震荡偏弱。今日焦煤焦炭盘面价格偏弱运行。现货方面，焦炭第五轮提降今日落地，现货成交较差，需求方面，铁水环比下降，由于钢厂利润维持亏损，检修增多，整体需求还是较弱。随着两会尾声，焦煤供应边际有增加的预期，铁水环比下降需求弱，预计短期双焦价格震荡偏弱，需跟踪3月进入旺季下游的需求情况。风险提示：供应收缩，需求增加。

## 能源化工：等待通胀数据熟虑，油价平稳

【原油】市场观望周二公布的美国通胀数据，油价在此之前保持平稳。通胀可能会高于预期，进而可能令货币政策路径不明朗，从而影响大类资产情况。另外IEA、OPEC和EIA的月度报告也将于本周发布。多空因素角力之下，油价近期是3年来波动最小的一周。与此同时，伊朗表示其石油出口已达2018年以来最高，目前亚太需求复苏以及供应恢复和地缘情况都继续影响盘面，后期油价或仍将承压。

【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】终端订单节奏有所恢复，但是相比往年仍然偏缓。下游开工尚未恢复到节前水平，成品库存仍然过高，上游原料的工厂库存和港口库存去化仍然迟滞。叠加近期资金多配持仓大幅撤离，PTA价格更多依靠成本支撑，原油和PX不发生大跌的情况下，PTA或为200点偏弱震荡行情。

【乙二醇】大装置检修导致乙二醇价格低位回升，目前继续在 4600 中枢左右震荡。港口库存继续小幅去化，库存转移情况良好。短期回转产情况将持续，乙二醇或将继续 4500-4750 中枢震荡。

【甲醇】内地春检即将开始，供应有缩量预期，需求提升，内地库存压力或继续减轻。港口 MTO 检修，进口偏少，库存下降，供应仍有偏紧。内地和港口供需均有缓解，但短期上行驱动有限。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，意外检修增多。下游 BOPP 情况依然较差，塑编厂补库也结束，产业中上游库存去库放缓。继续上涨需意外检修持续改善供需，预计价格企稳震荡修复为主。

【塑料】成本估值中性，有绩效恶化趋势。部分装置重启，供应存量增加，下游需求环比提升幅度缩小同比偏低，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。主力合约估值给出氨碱成本以上一定利润，估值中性，在基本面偏弱背景下主要关注高位卖出机会。

### 农产品：国内油厂大豆和豆粕库存加速去库，供应收紧使得豆粕反弹获得支撑

【美豆】3 月 USDA 预估巴西大豆产量高于市场普遍预期，后期市场仍存在逐步修正的空间。此次报告美国出口预期不变，巴西大豆出口由于中国进口增加而增加，从库存预期看报告利多但不及市场，CBOT 大豆主要还是技术性反弹为主。

【豆粕】国内油厂大豆和豆粕库存正在加速去库，去库幅度比预期的要大。1-2 月进口大豆比预期到港少个 80 万左右，3 月预期也就 500-550 万的到港量。豆粕估值不高，下游库存又不高，未执行合同也低，又在去库周期，因此，豆粕空头要十分谨慎。目前从地区压榨数据看，华北、广东没有异常的压榨减少，至于油厂提价问题，预计炒作空间不大。从成本估值及供需面趋势看，M05 合约价底部基本确定。

【菜粕】国内菜籽供应充足，随着气温回升，水产饲料备货逐步增多，菜粕供需将双增。后期随着 ICE 菜籽价格反弹，国内进口菜籽压榨利润也正在下滑，菜籽

对菜粕价格支撑增强。豆粕风险溢价增加后，豆菜粕价差走扩，空豆粕多菜粕套利存在操作区间。

**【豆油】**豆油高库存去化缓慢，未来进口大豆集中到港，缺乏供需面支撑。短期豆粕偏低估值且美豆价格也在反弹，使得豆油勉强获得成本支撑。目前豆棕盘面价差倒挂，主要还是受棕榈油价格影响较多。

**【棕榈油】**国内3月棕榈油预期到港不足，棕榈油去库将加速去化，现货趋强。国外方面，预计2月马棕将小幅去库，3月斋月产量也有所限制，库存将加速去化。此外，高油价依然受供应端减产支撑，对油脂也有提振。预期棕榈油或维持偏强震荡。

**【菜油】**国内进口菜籽供应或持续宽松，需求表现一般。国产菜籽受两湖霜冻影响，减仓预期偏强，但目前减仓题材仍未发酵，主要还是受棕榈油价格指引。

**【玉米】**随着温度回升至零度线以上，地趴粮解冻上量加快，而深加工利润良好，开工率提升，门前到车数量大幅增加，建库积极，且贸易商存粮意愿增加。短期看，地趴粮集中上市盘面承压，但目前承接力度较好，压力不大，价格仍以震荡为主。

**【生猪】**生猪市场当下的市场核心逻辑就是，供应充足+需求疲软+库存增加+基差下跌+利润修复。目前整体库存有尚可，局部低库存还在修复阶段，整体市场偏中性。我们预期河南、山东、河北（目前出栏体重分别位119.2、118.5、117.9）体重出栏体重恢复至120-122kg水平，预计基准地压力较会逐步显现，从而失去支撑意义，也不排除因资金链条压力或防疫压力再出现较大的去库动作。



## 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