

2024年3月15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：美国 PPI 高于预期，全球风险偏好有所降温

【宏观】海外方面，美国 2 月零售销售月率疲软，PPI 数据超出预期，初请失业金人数仍处历史低位；美国公布的数据显示通胀高企，引发对美联储高利率会维持更久的担忧。美元指数和美国国债收益率上涨，全球风险偏好整体降温。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，但短期市场情绪有所回落，国内风险偏好小幅降温。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；有色短期震荡偏强，维持谨慎做多；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在游戏传媒、国防军工、以及消费电子等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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，但短期市场情绪有所回落，国内风险偏好小幅降温。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：多头情绪暂有所消退，有色板块冲高回落

【铜】国务院印发《推动大规模设备更新和消费以旧换新行动方案》，引发需求向好预期。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，但幅度预计有限。美联储降息预期和国内政策对盘面共振推涨情绪有所消退，沪铜冲高回落，多单可暂止盈离场。

【镍】印尼 RKAB 审批进展增至 70 余家，批复可销售配额（一年）总量在 1.3 亿湿吨左右，镍矿偏紧局面预计逐渐有所缓解。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，硫酸镍价格偏强。镍矿供给紧张担忧有所缓释，宏观多头情绪亦有所消退，沪镍多单可暂止盈。

【不锈钢】印尼 RKAB 审批进展增至 70 余家，批复可销售配额（一年）总量在

1.3 亿湿吨左右，镍矿偏紧局面预计逐渐有所缓解。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、社会库存压力仍大，现货消费弱于预期，出货仍有难度。宏观多头情绪有所降温，镍矿紧张担忧有所缓释，不锈钢现实压力再次压制盘面，但考虑到国内政策预期，下方空间预计有限，暂观望。

【碳酸锂】国务院称适当降低乘用车贷款首付比例。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偏高。海外储能增长预期对需求有改善预期，持续情况仍需观察。供给担忧和宏观多头情绪暂消退，盘面多单暂离场，等待进一步驱动。

【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 3.14 日铝锭库存 84.3 万吨，较上周四增加 2.2 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 18.79 万吨，较上周四增加 0.76 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。

【锡】由于铜锡矿之间存在一定的伴生关系，故铜精矿的短缺问题一定程度上带动市场对锡精矿供应的单位，导致沪锡价格大幅冲高。预计在铜精矿问题尚未解决之前，预计沪锡价格难以大幅回落，或将维持高位震荡。

【集运欧线】期价维持震荡，日内短线操作

3 月 11 日，SCFIS 欧线录得 2533.68 点，环比回落 11.1%。当前，红海局势并无好转迹象，欧线运力增长并不明显，现货运费震荡回落；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，操作以日内短线为主。

【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：需求继续超预期走弱，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续延续弱势，市场成交量继续回落。现实需求继续超预期走弱，本周 Mysteel 五大品种钢材库存继续回升 18 万吨，表观消费量则显著弱于往年同期。同时，据中钢协数据显示，2024 年 3 月上旬，重点统计钢铁企业粗钢日产 205.80 万吨，环比下降 3.38%，同口径相比去年同期下降 4.36%；钢材库存量 1952.39 万吨，比上一旬增长 8.35%，比上月同旬增长 21.03%。成本端也继续下移。所以短期来讲，钢材价格仍有进一步回调可能，之后则需关注钢材供需变化情况。

【铁矿石】铁矿石期现货价格继续延续弱势。钢材价格跌幅扩大，钢厂盈利收窄，铁水产量持续下降，上海有色网统计的高炉日均铁水产量环比回落 2 万吨，钢厂补库情况也没有出现。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。铁矿石发货量继续小幅回升，港口也呈现累库趋势。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：空单持有，今日焦煤焦炭盘面价格延续弱势，煤焦下跌，市场延续负反馈持续中。现货方面，焦炭第五轮提降已完成落地，现货成交一般，焦煤现货价格下调；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，对原料的采购需求下降。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，叠加焦炭有继续提降第六轮的预期，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：库存去化叠加偏紧预期，油价继续企稳

【原油】在 EIA 的数据公布之后，库存超预期去化导致油价继续坚挺，而俄罗斯炼厂遇袭则继续导致燃料油供应担忧计价，能化整体上升。而 IEA 则表示在 2024 年供应可能会出现少量缺口，OPEC+ 将会继续拥有更多空间的减产余地，这使得价格继续得到情绪支撑。短期原油价格将继续保持偏高位置，保持震荡水平。

【沥青】3 月需求仍然偏寡淡，总体供需仍然偏弱。目前炼厂沥青利润仍然极低，扩产驱动不强。另外虽然厂库小幅去化，但是社会库存仍然偏高，终端消化不足。目前订单低迷，导致社会库存去化压力较大，叠加基建预期不高，贸易商憋库迹象明显。短期沥青价格跟随原油底部支撑，但相对原料更弱，预计将继续偏弱窄幅震荡。

【PTA】PX 原料价格下跌让渡利润，但由于终端订单恢复仍偏慢，加上 PTA 检修装置偏少，3 月港口及社会库存仍然偏高。另外 3 月末开始新装置可能开始投产，供应压力继续增加。以及近期资金多单大幅减持，导致盘面支撑走弱，后续资金进场前驱动将持续低迷。

【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：生猪需求持续疲软，供应压力后置使得生猪盘面预期利润在收缩

【美豆】巴西 CONAB 再下调大豆产量和出口预期，低迷的市场价格也使得巴西大豆销售进度偏慢。本周以来，巴西大豆和美豆出口价格均出现上涨，CBOT 期货大豆空头压力也在减轻，且受国内点价盘驱动走强，然而大豆出口数据持续疲软，预计在 3 月种植面积及季度库存数据兑现更多的利多题材之前，盘面追涨意愿不会太高。

【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，豆粕菜粕价差走扩，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。目前豆棕盘面价差倒挂，豆油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，2 月马棕产量超预期下滑，3 月斋月产量也有所限制，产地库存也在加速去化，出口报价也偏强。棕榈油收国内外基本面驱动走强，但仍受菜豆油价格拖累，关注 P05@7800-8000 压力区间。

【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】产业贸易活跃度增加，售粮积极性高，但贸易流通阻力小，去化还是相对顺利的，另外渠道建库意愿一般。短期区间震荡预期不变，目前 5 月及以后进口预期压力偏大，导致盘面资金活跃度不高，但从现货锚定的 05 估值来看，溢价不多，或维持窄幅震荡。

【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。我们预计 LH05 合约依然处于高位震荡，主流区间 15000-15300。3 月下旬我们预计会有偏大的供应压力出现，不排除破位下行的可能。

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