

2024年3月25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：美联储官员表态偏鹰，美元指数继续走强

【宏观】海外方面，美联储官员预计2024年仅将降息一次，对通胀率将继续朝着央行2%的目标下降“不那么有信心”；受此影响美元指数继续走强，全球风险偏好有所降温。国内方面，国内1-2月经济数据超预期回升，以及资本市场支持政策进一步出台；但是由于美元走强，人民币汇率大幅贬值，国内风险偏好短期大幅降温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡回调，维持谨慎观望；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎做多。

【股指】在贵金属、有色金属、以及新能源电池等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，国内1-2月经济数据超预期回升，以及资本市场支持政策进一步出台；但是由于美元走强，人民币汇率大幅贬值，国内风险偏好短期大幅降温。操作方面，短期谨慎观望。

【国债】债市对1-2月经济数据变化反应不大，宽信用扰动有限。银行间资金面维持相对偏松，外部掣肘有限，货币政策仍有放松空间，短期内仍可按偏强思路操作。

有色金属：

【铝】云南省将于近期释放80万千瓦负荷电力用于省内电解铝企业复产，电解铝近期或有启槽情况，后续供给或有增量，制约铝价上行高度。节后铝锭的库存高点或将在85-90万吨附近。截止3.21日铝锭库存85.1万吨，较上周四增加0.8万吨，整体库存为近6年同期最低水平。消费端传统旺季到来推动下游开工有所好转，库存累库见顶在即，或为铝价提供支撑。

【锌】国产矿TC环比持平，冶炼厂亏损因锌价上行小幅收窄，国内炼厂检修增多，同时海外韩国锌冶炼厂减产8万吨，全球供给减少确定性增强。截止3.21日SMM七地锌锭库存总量为19.82万吨，较上周四增加1.03万吨，下游需求并未完全恢复，整体库存继续增加。下游消费表现不佳拖累社会库存，房地产数据弱势，沪锌弱势运行。

【锡】宏观，关注3月29日（周五）的美国2月核心PCE数据，警惕前后美元指数剧烈波动及市场情绪的急剧转换。供应端，截止3月20日，云南孟连口岸锡矿进口录得12218吨，处于偏低水平；同时，叠加美联储降息预期、铜精矿短

缺托该因素影响，锡价高位震荡。需求端，下游企业开工率虽恢复，但在畏高情绪和弱订单的双重影响下并未大量补库。短期内预计沪锡价格与铜价联动较强，或维持高位震荡，警惕锡价突破方向。

【黄金/白银】美联储议息会议释放偏鸽派信号，本周美国经济数据方面影响或偏淡，贵金属短期偏多思路看待。长期来看，美联储货币政策转换期，叠加美国财政赤字及债务或维持高企，料将对贵金属价格有较强支撑。

【工业硅】周度产量继续增加，行业库存处绝对高位，整体供需过剩态势在中期来看较难逆转，对价格有较强压制。替代交割品盘面定价贴水现货、低于平均成本，估值较低。预计短期内维持弱稳行情。

黑色金属：需求边际高山，钢材期现货价格区间震荡

【钢材】周五，国内钢材期现货市场呈现震荡走势，市场成交量继续回落。国常会提出要进一步优化房地产政策，后期政策层面加码可能性较大。基本面方面，本周库存见顶回落，表观消费量不同程度回升。同时，成材产量因利润收窄影响继续下降，但板材类产量亦有小幅回升，且4月份部分钢厂已经有复产计划。成本端近期也有走强。短期钢材市场可考虑逢低短多，中期则需关注需求恢复速度。

【铁矿石】铁矿石期现货价格触底反弹。短期钢材需求依旧偏弱。但本周部分铁水产量触底回升，且部分成材产量也有所回升，钢厂开始进行少量补库。供应方面，本周全球铁矿石发运量回落明显，当周数据为2834.6万吨，环比回落287.1万吨；到港量则环比增加242.8万吨，本周港口继续累库80万吨，但库存增幅相比之前已经明显放缓。短期铁矿石建议逢低短多，中期需关注铁水产量及港口库存变化

【焦炭/焦煤】观点：观望，上周煤焦低主力合约区间震荡，价格有阶段性企稳的迹象。现货方面，焦炭第六轮提降已落地；供应方面，煤矿端事故频发，安监帮扶持续，保供稳产为供应的主旋律；需求方面，铁水止跌，有见底回升的迹象，由于钢厂复产，需求边际有所好转，但绝对数值还是偏低，需跟踪3月进入旺季下游的需求情况。短期内煤焦预计震荡运行，市场多空交织，观望为主。

能源化工：地缘风险再起，油价回落后持稳

【原油】由于供应持续收紧，本周原油开始全面去库，叠加俄罗斯遇袭导致地缘情绪再次升温，油价本周突破3个月新高。虽然走高后再度走弱，但OPEC+此段时间减产执行良好，并且汽油终端消费逐渐增加，预计短期去库仍可小幅持续，油价仍能保持高位。但时间进入5月后，宏观不确定性以及消费的可持续

性可能会再度给价格带来压力，长期油价上行空间依然有限。

【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，订单有所增加，下游成品库存虽然在高位，但是累库幅度已经大幅放低。另外 1-2 月出口达 80 万吨，3 月出口情况同样良好，PTA 近期库存维持不变。波动多来自于 PX，进入 05 合约交割行情博弈后，关注 PX 仓单情况，PTA 本身供需矛盾不大，在原料波动有限情况下，价格或维持震荡。

【乙二醇】随着海外进口预期的增加，以及内地装置转产回归，乙二醇本周面临较大供应增加压力，但是价格在 4500 左右已经接近前低，并且多仓回归较多，仍有长期多配价值，短期或可进行波动卖空操作。

【甲醇】内地短期意外检修以及港口 MTO 提升负荷短期支撑下，期货继续冲高，但下周内地装置重启，春检暂未明显放量，港口交投走弱，投机盘获利了结等，盘面上行驱动不足，但仍处于去库趋势当中，预计边际走弱去库放价格震荡修复。警惕宏观和正常风险。

【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 成品库存下降，有补库动作，预计后续开工将有所提升，塑编厂阶段性补库，力度有限，产业中上游库存去库下降。基本面存边际改善，但上升驱动不强，预计价格震荡偏弱。

【塑料】下游开工提升，订单跟进，产业库存向下转移。短期内的产量减少和需求提升使得产业压力缓解处于弱平衡当中，部分下游产品开工达到平均水平对于价格有一定支撑，但总体同比偏低。价格预计震荡偏弱为主。

【玻璃】产量高位有增，下游深加工订单较低水平，库存中性偏高水平，后市需求或难匹配高供应，存累库预期，现货价格驱动或向下。主力合约估值成本区间中线，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】产量高位稍降，下游玻璃日熔量增加刚需增长，库存水平中性偏高，本周累库态势稍有放缓，去库延续性有待观察，现货价格驱动偏向下。主力合约估值略高于氨碱法成本，估值未过低，基本面偏弱背景下主要关注高位卖出机会。

农产品：豆粕近月的风险溢价有所回归，关注美豆库存及种植积预估

报告指引

【美豆】美国通胀交易回归，资金空头压力减轻，在新季度美豆预期种植成本线基础上

CBOT 大豆继续拉涨之后，预计在新季出现新得交易题材之前，预计 CBOT 市场买盘将跟进不足。3 月底对季度库存及大豆种植面积预估报告预期利空，或会引导美豆震荡回落。

【豆粕】豆粕供需错配行情基础不牢固，更不可能出现多头挤仓行情，M05-09 月间差上涨空间有限。市场对未来供应预期相对一致，下游据反馈采购意愿一般，产业情绪基本偏悲观。豆粕近月的风险溢价有所回归，未来关注美豆价格指引以及国内进口大豆到港情况。

【菜粕】目前菜粕供应充足，受豆粕价格指引偏强，但现货基差偏弱，不过远月基差估值低，成交依然火爆。豆菜粕价差稳定，季节性补库行情但菜粕驱动依然不足，后期或继续受豆粕价格指引，豆菜粕价差收缩行情预期不大。

【豆油】油厂开机季节性下滑，豆油供应受限，需求淡季且大豆预期到港供应充足，豆油库存去化到仍处同期历史高位，基差延续跌势。本周豆棕 05 价差倒挂结构深化，缺乏修复驱动，依然是棕榈油价格得主要拖累。后期关注棕榈油价格表现。

【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；国外 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，国内进口利润倒挂加重。05 合约去库预期不变，库存+利润结构完好，且受能源风险溢价影响增多，预计回落空间也会有限。

【菜油】国内进口菜籽供应或持续宽松，需求表现一般，基差也是持续偏弱。国产菜籽减仓预期偏强，且加拿大产区菜籽对新季度成本价格而言估值不高，生长周期内价格反弹空间较大，后期菜系风险溢价有望增加，且受棕榈油驱动，菜棕 09 价差估值偏低，套利持仓性价比高。

【玉米】进口玉米及谷物替代品后期也有一定的到港量，市场上粮源供应仍较充足；深加工补库基本完成，下游饲料企业随用随采，饲料产量环比下降 16.6%，需求也较弱。综合看，玉米市场供强需弱，且传闻市场在出库仍有挤压的稻谷，预计玉米价格或维持偏弱调整。

【生猪】生猪现货价格上涨且出栏体重持续增加后肥标价差也有收缩迹象，二育季节性入场行为继续刺激现货快速补张的可能性不大，期货市场资金抢跑目惯性上涨使得行情脱离了基本面逻辑。短期期货价格看资金行情回落但价格重心或再抬高，关注 LH05@15000 一线支撑，LH07@16000-16500 区间支撑。

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