

2024年2月19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

国内宏观

1、2月17日，携程发布的《2024龙年春节旅行报告》显示，春节假期，文旅消费高涨，成为拉动居民消费的主力军。其中，国内游、出境游、入境游多点开花，同比均大幅增长，并超2019年同期水平；国内景区门票订单同比增长超6成，境外景区门票订单较2019年增长超130%；旅游消费升级趋势明显，门票玩乐订单均价同比翻番，定制游人均价格同比增长2成。

2、2024春节档票房、观影人数均创影史新高。据灯塔专业版，2024春节档总票房已超80亿，超过2021年春节档（78.43亿），打破中国影史春节档票房纪录。《热辣滚烫》《飞驰人生2》《熊出没·逆转时空》暂列今年春节档票房前三位。据猫眼专业版数据，2024年春节档总观影人次突破1.61亿，超2021年春节档1.60亿观影人次成绩，刷新中国影史春节档观影人次纪录。

3、住建部相关负责人近日表示，未来，我国将每年改造10万公里以上地下管线。2024年，我国将大力推进城市地下管网改造，实施城市排水防涝能力提升工程，深入推进城市生命线安全工程建设。据业内人士推测，若每年改造10万公里以上地下管线，则有望为近5000家相关企业183.65万从业人员带来更多机会。

4、1月份社融和人民币贷款新增规模均创新高。央行公布M2、新增贷款、社会融资规模等金融数据：1月末M2余额297.63万亿元，同比增长8.7%；1月社会融资规模增量为6.5万亿元，比上年同期多5061亿元；1月份人民币贷款增加4.92万亿元，同比多增162亿元；1月末社会融资规模存量为384.29万亿元，同比增长9.5%；1月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为1.83%。

海外宏观

1、美国1月CPI同比增3.1%，预期2.9%，12月为3.4%；核心CPI同比增3.9%，预期3.7%，12月为3.9%；核心CPI环比增0.4%，预期0.3%，12月为0.3%。住房价格上涨是最重要原因。数据公布后，市场对美联储降息预期回撤。美国1月PPI同比涨0.9%，预期0.6%，12月为1%；环比涨0.3%，预期0.1%，12月为-0.1%；核心PPI同比涨2%，预期1.6%，12月为1.8%；核心PPI环比涨0.5%，预期0.1%，12月为0%。市场对美联储降息预期再度回撤。此前，拥有美联储议息会议投票权的亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，鉴于劳动力市场和经济仍强劲，不急于降息，目前尚不清楚通胀是否可持续降至美联储目标。一个月以前，联邦基金交易员们预测美联储在3月降息的可能性高达70%，但目前已降至10%以下。2月16日，市场预计今年美联储共降息三次和四次的概率均为50%。

2、美国零售销售大幅下降。美国 1 月份零售销售额季调环比下降 0.8%，而市场预期下降 0.2%，且降幅为近一年来最大。

股指

1、港股自 2 月 14 日开市以来表现强劲，连续三个交易日持续上攻。2 月 16 日周五，港股三大股指均大幅走高，涨幅均超过 2%。三个交易日，恒生指数累计上涨 3.77%，恒生国企指数上涨 4.75%，恒生科技指数更强，大幅攀升 6.89%，创近 1 个月新高。另外，春节长假期间，富时中国 A50 指数期货持续拉升。截至最新收盘，长假期间富时中国 A50 指数期货累计大涨 2.76%。

2、证监会集中处理多名从业人员违法炒股。近日，证监会组织稽查执法、日常监管力量集中查办了招商证券多名从业人员买卖股票等违法违规行。其中，对 63 人作出行政处罚，合计罚没 8173 万元，对 1 人作出终身证券市场禁入措施。将 1 人涉嫌内幕交易行为移送司法机关处理。

由于美国 1 月通胀数据大超预期，美联储降息预期明显下降，美元和美债持续反弹，对全球风险偏好造成一定的压力。但是目前 A 股在股市政策和资金的支持下持续反弹，春节期间国内股市监管利好政策持续出台，预计对国内股市将形成较强的支撑。春节期间港股和 A50 期指大幅上涨，A 股节后大概率走强，股市或将继续反弹。操作上短期可谨慎逢低做多。

有色金属：国内金融数据超预期但美联储降息预期受限制，有色震荡

【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 1 月信贷、社融均创下历史新高，超预期。春节期间，国内冶炼厂多数正常在产，节后预计累库，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，国内金融数据支撑盘面，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。国内金融数据提振，但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，费城半导体指数带动外盘价格冲高，但下游畏高情绪下补库动力不足，且缺乏强消费预期，上行动力不足。综上，沪锡价格高开后或更多引起多头平仓离场或上游点价，带来短暂的抛空机会。

【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】节假日期间美国经济数据偏强，外盘贵金属价格偏弱运行，内盘开盘后大概率跟随调整。但短期数据影响的利空出尽后，长期内美联储进入降息周期的大逻辑未变，贵金属仍宜保持多配思路。

【工业硅】节假日过后，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。

钢材/铁矿：

重要消息

1. 截止到2月16日，普氏62%铁矿石指数为130美元/吨，相比节前上涨1美元/吨；新加坡掉期主力合约收131.1美元/吨，相比节前上涨4.1美元/吨；唐山方坯价格相比节前上涨80元/吨至3650元/吨。

2. 截至 2023 年底，第二轮中央生态环境保护督察整改方案明确的 2164 项整改任务，总体完成率达 79%。2023 年，经党中央、国务院批准，督察组对福建、河南、海南、甘肃、青海五个省开展第三轮第一批中央生态环境保护督察，发现了一批共性问题，并通报了典型案例。同时，第二轮督察明确的整改工作也在扎实推进，一批重大生态环境问题整改取得明显进展

3. 据中国人民银行统计数据显示，2024 年 1 月末，广义货币 (M2) 余额 297.63 万亿元，同比增长 8.7%。狭义货币 (M1) 余额 69.42 万亿元，同比增长 5.9%。流通中货币 (M0) 余额 12.14 万亿元，同比增长 5.9%。1 月份人民币贷款增加 4.92 万亿元，同比多增 162 亿元；1 月社会融资规模增量为 6.5 万亿元，比上年同期多 5061 亿元

4. 必和必拓集团位于西澳皮尔巴拉地区铁矿石业务的火车司机投票决定于周五举行为期 24 小时的罢工，或将减少澳大利亚铁矿石的出口供应。据矿业和能源联盟称，工人们计划在周五进行 24 小时停工，旨在与企业达成确保更好工作条件和工资的协议。上一份协议于 2014 年谈判达成，涵盖了约 500 名司机。

操作建议：长假期间钢材累库幅度低于预期，且长假后 2-3 周仍为需求旺季到来之前的真空期，加上春节长假期间宏观氛围利多黑色系。螺纹钢建议 3850 以下择机买入。铁矿当下处于供应淡季，节后钢厂又面临补库需求，且盘面相较现货贴水幅度仍较大。建议考虑逢低买入或 5-9 正套

焦煤/焦炭：

重要消息

1、截止 2 月 9 日，247 家钢厂日均铁水产量 224.08 万吨，环比增加 0.6 万吨，增长速度放缓，钢厂持续亏损，复产节奏或将较缓。

2、据钢联调查统计，523 家炼焦煤矿山中 391 座已明确春节放假，其中最短放假时间为 2 天，最长为 69 天，2024 年平均放假天数 9.12 天，预计原煤产量将减少 1420 万吨，春节后矿方会逐渐复产，需关注下游及矿方复产的节奏。

3、截止 2 月 9 日，Mysteel 调查统计显示，全国平均吨焦盈利-43 元/吨；山西准一级焦平均盈利-64 元/吨，山东准一级焦平均盈利-9 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-28 元/吨，河北准一级焦平均盈利-19 元/吨。焦企处于盈亏平衡附近，利润不佳但较好于钢厂，焦企复产意愿或将高于钢厂。

操作建议：供应方面国产煤春节期间放假产量有所缩减，春节后随着复工复产产量逐渐恢复，需关注矿方复产的情况；需求方面，春节期间下游钢厂以消耗库存为主，当前钢厂利润不佳，需关注节后钢厂提负复产的节奏，另外煤焦节前受冬储的原因现货较为坚挺，不排除节后需求较弱焦炭提降的可能，当前煤焦盘面估值偏低，不宜追空，预计节后盘面宽幅震荡。

能源化工：节中成本回稳，能化需求等待验证

【原油】地缘政治仍然紧张，加上美国零售数据弱于预期，降息预期再起，使得外盘原油在假期中小幅上涨，后期。但后期炼厂即将进入检修季，叠加减产不

力因素计价不多，仍有小幅下行风险，但大跌可能性不大，不建议做过多趋势性操作。

【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】节后浮法玻璃库存5214.0万重箱，节假日内走货较弱上游企业累库幅度较大。短期内企业存涨价计划，部分区域现货价格上涨。玻璃期价整体估值不高，高价成本附近。总的来看，现货小幅上涨背景下，短期或带动期价偏强运行。

【纯碱】节后纯碱库存68.83万吨，节假日内走货较弱上游累库幅度较大。短期内企业预计谨慎调整价格，下游浮法玻璃存涨价计划，若带动玻璃期价偏强或给纯碱期价带来正反馈。纯碱期价整体估值中性偏高，高价成本以上。总的来看，现货持稳背景下，短期内期价或以震荡走势为主。

农产品：

油脂油料：

国际市场：

USDA：1月USDA供需报告数据显示，2022/23年度巴西大豆产量增加200万至

1.62 亿吨，相应得，巴西 2023/24 年度供应端期初库存上调 200 万。此外，USDA 将本年度大豆产量下调 100 万吨至 1.56 亿吨，下调幅度远低于市场及 CONAB 预期。从大豆库存及供需端调整看，1 月 USDA 报告利空。

CONAB: 预计巴西大豆产量为 1.494 亿吨，与 2022/23 年度产量相比下降了 3.4%。中西部、东南部和马托皮巴地区降雨开始的延迟，随后降雨不规则和分布不均，夏季记录超过 20 天，加上高温，对作物表现产生了负面影响。作为对比，1 月预计产量 1.553 亿吨，2 月环比下调 3.8%，市场预期 1.504 亿吨。

MPOB: 2024 年 1 月马来西亚棕榈油产量 140 万吨，出口 135 万吨，库存 202 万吨。马棕榈油超预期去库，报告利多。

AOF: 2024/25 年美国大豆展望包括供应量、使用量和期末库存增加，以及价格低于上年。美国大豆供应预计为 48 亿蒲式耳，较 2023/24 年度增加 8%，库存和产量开始增加。供应端，假设经天气调整的趋势产量为每英亩 520 蒲式耳，2023/24 年收获面积将增加 420 万英亩，美豆产量预计为 45 亿蒲式耳，比上年同期增长 8%。需求端，随着美国大豆压榨产能继续扩大，预计到 2024/25 年，压量将达到创纪录的 24 亿蒲式耳；美国大豆出口量为 18.75 亿蒲式耳，比 2023/24 年预测增加 1.55 亿。美豆大量的全球供应可能会导致大豆价格下跌，刺激国际需求，但由于南美供应增加美国出口份额预计将保持在全球出口的 30% 以下(相比之下，2013/14 至 2017/18 期间接近 40%)。预计 2024/25 年度大豆期末库存为 4.35 亿蒲式耳，比 2023/24 年度预测增加 1.2 亿。

玉米

国际市场:

AOF: 预计 2024 年美国玉米种植面积为 9100 万英亩。(路透预期值为 9180 万英亩，彭博预期值为 9160 万英亩，2023 年最终种植面积为 9460 万英亩，2023 年展望论坛为 9100 万英亩)。

AOF: 预计 2024 年美国玉米期末库存为 25.32 亿蒲。(路透预期值为 25.94 亿蒲，彭博预期值为 24.93 亿蒲，2023 年最终期末库存为 12.67 亿蒲，2023 年展望论坛为 18.87 亿蒲)

AOF: 预计 2024 年美国玉米单产为每英亩 181.0 蒲式耳，2023 年为 177.3 蒲式耳；美国玉米产量为 150.4 亿蒲式耳，2023 年为 153.42 亿蒲式耳；美国玉米平均价格为每蒲式耳 4.40 美元，2023 年为每蒲式耳 4.80 美元。

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