

2024年2月21日

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

研究所晨会观点精萃

宏观金融：国内 5 年期 LPR 利率下调 25BP，风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，由于美国经济回暖，市场开始关注美联储重回加息的风险，受此影响，美元指数和美债收益率下跌后有所反弹，全球风险偏好有所降温。国内方面，国内经济复苏仍旧偏慢，但中国 5 年期以上 LPR 下调 25 个基点，地产支持政策进一步加强，国内风险偏好继续升温。资产上：股指短期反弹，维持为短期谨慎做多。国债减持多头谨慎观望。商品板块来看，黑色短期下跌，短期谨慎观望；有色短期震荡反弹，维持谨慎做多；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在教育传媒、生物医药以及计算机等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，国内经济复苏仍旧偏慢，但中国 5 年期以上 LPR 下调 25 个基点，地产支持政策进一步加强，国内风险偏好继续升温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】1 月社融数据回暖，春节期间消费情况良好，节前 A 股，可能对债市情绪有所扰动，收益率在低位或有所调整。短期观望为主。

有色金属：美元走弱、国内下调 5 年期 LPR，有色板块走强

【铜】国内 2 月 1 年期 LPR 维持 3.45% 不变，5 年期 LPR 下调 25 个基点至 3.95%。春节期间，国内冶炼厂多数正常在产，节后铜社会库存累库，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，国内临近两会，政策预期或再起，沪铜 03 预计仍于 67000-70000 元/吨震荡。

【镍】节后镍铁供需双弱，价格向上空间有限。硫酸镍现货市场偏紧，上游挺价心态明显，价格偏强。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】春节前后不锈钢厂检修影响产量，不锈钢库存压力有所缓解。但节后现货需求弱于去年同期，消费隐忧仍在，限制向上空间。目前不锈钢矛盾不明显，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，有去库压力。节后现货成交尚可，但产业链上下游整体碳酸锂库存仍高。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】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。春节假期后铝锭库存 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。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】节后锌下游企业多计划于近期复工，其余企业选择元宵后开工复产，下游消费逐渐恢复。截至 2.19，SMM 七地锌锭库存总量为 15.90 万吨，较 2 月 8 日增加 6.07 万吨，国内库存录增，但处于历史同期低位。消费端来看，需求情况不佳，交投清淡。基本面对沪锌支撑有限。

【锡】供应端，印尼大选落幕，锡锭出口政策料无较大变化，低邦复产或在 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】价小幅下降，短期维持观望
2 月 19 日，SCFIS 欧线录得 3246.51 点，较上期回落 3.5%，市场情绪有所转空。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，春节后出口存在反弹可能，可能给运价带来支撑。

【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。

黑色金属：悲观预期加重，钢材市场期现货价格跌幅扩大

【钢材】今日，国内钢材期现货跌幅有所扩大。宏观方面，央行不对称降息，短期对市场情绪形成提振。但下游需求持续低迷，且市场对于后期预期有所减弱，同时节后全国大范围的雨雪天气也进一步加剧了市场对于后期需求走弱的预期。但也需要注意，长假期间金融数据偏利好，且两会的召开之前市场对于政策仍有一定期待。短期市场尚未看到筑底信号，进入 3 月份之后则需关注现实需求的实际恢复情况。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格跌幅有所扩大。前期黑色系其他品种调整过程中，矿石价格跌幅相对较小，且最新一期的铁矿石发货量数据大幅回升，多

因素叠加导致矿石价格跌幅扩大。但需要注意的是，目前铁水产量仍处于上涨通道之中。且按照季节性因素来看，后期仍有回升空间。同时，长假期间，钢厂基本消耗了节前补充库存，所以补库也有一定空间。故矿石价格短期震荡偏弱，但下方亦有一定支撑，铁矿石 5-9 正套建议 50 以下介入。

【焦炭/焦煤】观点：偏弱运行。今日焦煤焦炭盘面延续下跌走势，焦炭第三轮提降开启，对焦炭采购价下调 110 元/吨，市场普遍预计会有 2-3 轮提降。当前焦煤供应端随着春节假期的结束逐步复产，据钢联统计复产进度约 97%，复产节奏较快，供应恢复有增量预期。进口煤方面，蒙煤通关快速恢复，甘其毛都口岸节后通关量 972 车，口岸库存较高。需求方面，由于钢厂利润维持亏损，复产意愿及积极性较差，下游钢厂复产节奏相较上游较缓，双焦价格下行压力较大，预计短期煤焦偏弱运行。

能源化工：货币政策不确定性打压市场，油价下跌

【原油】周二油价下跌，对利率更长时间保持高位的担忧打压了市场预期，抵消了现货市场供应收紧迹象的影响。虽然中东地缘政治紧张局势加剧，以及 OPEC+ 减产，但市场也受到诸多不利因素的阻力，例如需求疲软，尤其是亚太国家需求低迷的影响。但是月间差仍然在扩大，表明现货市场前景更为强劲。市场目前处于观望状态，接下来都在关注 OPEC+ 在下次产量政策会议上的决定。

【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】节后玻璃期价大跌，或主要由于节假日内累库幅度较大，上游纯碱期价大跌，自身基本面处高产量低深加工天数等因素影响。短期内企业存涨价计划，部分区域现货价格上涨，市场接受度有待观察。玻璃期价整体估值不高，高价成本附近以下。此前预测的节假日后受宏观情绪好转影响期价出现小幅上涨的情况并未发生，建议前期 5-9 正套离场观望。

【纯碱】节后纯碱期价大跌，或主要由于节假日内累库幅度较大，外盘天然气价格下跌纯碱进口预期增强，传远兴三线满产等因素影响。后市纯碱基本面或有走弱，上游存一定累库预期，但相应的目前期价高价成本以下，估值已处中性，建议前期空单适当减持。

农产品：USDA 对巴豆产量及出口数据预期偏高，市场预期下调压力或逐步显现

【美豆】AOF 展望利空，未来至 24/25 季度播种前，资金情绪或持续偏空。2 月 USDA 供需报告显示美豆及巴西供应均超预期宽松，美豆承压下行压力不减。目前巴西大豆出口价格上涨，美豆也获得技术性买盘支撑，后期重点关注巴西大豆收割及出口销售进度。

【豆粕】2 月节后阶段性供需收紧，现货支撑增强，基差有所收缩。3 月进口大豆供应下滑，油厂大豆、豆粕将加速去库，沿海现货 3400 左右现货价格有偏强支撑。期货主要受美豆价格指引，预计仍有 M05@3000 以内行情机会；再后期，现货基差收缩为主，4 月豆粕现货 3000 左右成本支撑强，M05@2900 左右估值不高。此外，3 月 USDA 报告及 AOF 预期的新季种植面积悲观预期较为充分，后期预期修正或给美豆及豆粕带来反弹支撑。

【油脂】假期油料价格下移，国际豆菜油成本下行压力不减，预计国内节后终端阶段性补库支撑不强。棕榈油方面，MPOB 报告显示马棕也在超预期去库利多，且原油的风险溢价增多，尽管 2 月受主消费国节日影响出口数据疲软，但预计节后总棕榈油依然有偏强表现，也会对豆菜油提供支撑。

【玉米】2 月下旬玉米预计也是供需双增得情况，北港库存低、渠道及三方资金零星建库+深加工库存低、高利润、补库，供应方面受天气影响，节后的售粮压力还没释放完毕。从今年的抛压释放情况看，需求端依然控制节奏，所以，尽管供需双增，如果抛压出栏现货预计还有承压表现。另外，投机库存整体建库还没太强支撑，仍在市场观望政策收储动向，价格上预计期北港价 2300 以下的时候需求才会释放。市场目前在关注进口玉米起拍价下调至 2300，不过饲料端消

费平平、随采随用,基本符合预期表现。综合看,玉米短期行情机会不多,C05@2380 一线上线窄幅震荡预期不变,C05@2400-2450 择机试空机会可以关注。

【生猪】未来两周,元宵节前后屠宰增量+冻品深加工开工去库+天气,可能会引发现货出现阶段性反弹行情,期货近月 LH03 持仓过高,限仓在即,LH03-05 价差收缩行情兑现。3 月生猪供需面+资金面看空:供应上主要是考虑 2 月压栏压力,需求上不太看好节后场景消费增量及冻品去库,二育和再入冻分流情况在目前价格上不会出现,资金上预计 3 月商品指数有破位风险。4 月生猪供应上环比或出现明显缩量,同比增减情况市场认知还有偏差,无论如何,4 月生猪价格反弹基础都存在。

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