

2024年2月26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：国内政策支持力度进一步出台，风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美联储官员表示，尽管1月通胀和劳动力市场数据强于预期，但他预计美联储仍将在“今年晚些时候”降息，受此影响，美元指数和美债收益率有所回落，全球风险偏好整体有所升温。国内方面，国内资本市场监管进一步趋严、央行超预期降息，以及经济支持措施进一步出台，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，黑色短期震荡，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，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在计算机、通信、以及软件传媒等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，国内资本市场监管进一步趋严、央行超预期降息，以及经济支持措施进一步出台，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：供给扰动，国内政策预期再起，有色偏强

【铜】美国经济数据偏强，降息预期后置，盘面上方有压力；国内政策预期提振，盘面有所支撑。节后下游需求恢复缓慢，现货成交有限。沪铜03预计仍于67000-70000元/吨震荡，区间操作。

【镍】美国对俄罗斯实施新制裁，市场对俄镍供给担忧升温。印尼镍矿审批进度缓慢，引发镍矿供给紧缩担忧。镍铁挺价。硫酸镍现货市场偏紧，上游挺价心态明显，价格偏强。盘面受供给收缩提振，反弹，短线逢低做多。

【不锈钢】美国对俄罗斯实施新制裁，市场对俄镍供给担忧升温。印尼镍矿审批进度缓慢，引发镍矿供给紧缩担忧。镍铁挺价。春节前后不锈钢厂检修影响产量，不锈钢后期库存压力有所缓解。盘面反弹，短线逢低做多。

【碳酸锂】市场对江西宜春或有环保措施进而影响供给的担忧升温，盘面反弹。电池高库存，有去库压力。锂盐厂减停产，2月碳酸锂产量预计缩量近万吨。供需均弱，环保影响未明，盘面短期预计震荡，空单离场观望。

【铝】欧美新一轮制裁提振铝价，但因边际影响较小，铝价或重回震荡区间。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。截止2.22日铝锭库存70.6万吨，较2.18增加6.6万吨，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，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2.22，SMM七地锌锭库存总量为16.23万吨，较2.19日增加0.33万吨，节后第一周下游需求并未完全恢复，整体库存继续增加。国内财政政策利好，宏观情绪好转对锌价形成支持，但下游消费实际恢复仍要等待，锌价上行高度有限。

【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】美联储议息会议纪要偏鹰派，金银短线回调。但整体来看，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，调整至支撑位时买入或突破时顺势跟多为主。

【工业硅】产量高位，节后需求尚未完全恢复出货情况不佳，行业库存累库幅度较大，现货承压下行。后市中长期内西南地区仍存复产预期，新疆地区利润仍较可观预期预计产量难降，下游主要关注多晶硅招标情况，供需过剩态势尚难逆转。主力合约贴水，替代交割品定价低于高价地区成本，整体估值不高。

黑色金属：成本下移 VS 政策预期，钢材市场呈区间震荡走势

【钢材】周五，国内钢材期现货价格继续延续弱势。终端需求停滞以及节后大范围雨雪天气影响，市场成交依旧清淡，本周主要品种钢材表现消费量继续低位运行，累库幅度有所加快。且成本端矿石价格大幅下跌，使得成本支撑力度明显减弱。不过，两会之前，宏观层面的预期也依然存在，且螺纹钢盘面低点已经接近了电炉钢谷电成本，预计会有一定支撑。故短期钢材市场或以区间震荡为主，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】周五，铁矿石期现货价格延续弱势震荡，前期钢材价格下跌，导致市场对于钢材复产预期有所减弱，且本周铁水产量环比回落了 1.04 万吨，钢厂补库进度也有所延后。同时，部分煤炭主产区密集出台限产政策，煤炭价格大幅反弹也压制了矿石价格走势。新一期的铁矿石发货量数据大幅回升。虽然，下周因天气影响，矿石发货量会有所减弱，但随着压港船舶逐步卸货入库，港库或延续累库趋势，但增幅较有限。所以矿石价格短期仍延续弱势，铁矿石 5-9 正套建议 50 以下介入。

【焦炭/焦煤】观点：震荡。上周焦煤焦炭盘面先大跌后止跌回升。受之前消息山西部分集团煤矿开始下发减产要求，据市场传潞安集团及山煤国际等都有对应的减产计划，其中潞安集团减产 1700 万吨，山煤国际减产 800 万吨。供应端的缩量预期在当前焦煤低估值的情况下，煤焦迅速止跌上涨。现货方面，焦炭第三轮提降落地，对焦炭采购价下调 110 元/吨，市场普遍预计会有第四轮提降。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，整体需求还是较弱。供应缩减预期需求弱现实，预计短期双焦价格区间震荡。

能源化工：油市缺乏新动力，价格重新下跌

【原油】WTI 下跌近%，200 日移动均线也失守，创 8 日以来最低。跨期价差显示市场仍然偏强劲，但市场情绪仍然对应供应过剩。美国针对俄罗斯的新一轮制裁措施或不含能源相关的重大限制措施，而另外以巴的停火谈判可能会出现一定效果。周末胡塞武装对红海商船的袭击推高了原油期货的风险溢价，该组织及其支持方正准备与美国及其盟友在红海长期对抗，原油价格因此可能保持震荡态势。

【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】终端开工仍在节后恢复中，短期聚酯品类库存偏高，下游厂家成品库存季节性累库后，备货积极性不高，导致上游工厂及港口 PTA 库存大幅累积。PTA 目前更多依托节后需求预期恢复支撑，以及原油和 PX 成本带动，价格持续保持高位，下周等待下游需求验证，若现货持续弱势，可能出现类似节前区间震荡行情。

【乙二醇】沙比克装置回归导致海外供应压力增加，但国内煤减产传导致使煤化工装置负荷降低。但总体来看近期价格走高利润恢复之后，各类转产增加，乙二

醇供应仍有阶段性恢复的压力。加上近期库存去化停滞，价格预计将持续保持 4550-4750 中枢震荡态势。

【甲醇】需求超预期提升，港口库存仍然偏低，内地与港口分化，港口需求稳定偏高，进口较少，价格依然偏强。叠加原油支持能化走高，预计甲醇 2405 合约偏强。

【聚丙烯】原油价格偏强，PP 成本利润恶化。下游订单情况不佳，成品库存上周，下游工厂部分恢复，补库意愿不佳，产业库存压力较大，PP 价格承压。

【塑料】部分装置重启，供应存量增加，下游需求环比提升同比偏低，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】日熔量高位，下游深加工订单天数不佳，节后仍累库，整体库存中性水平。政策端有一定利好，但尚未对期价有明显拉动作用，二季度去库情况待观察。主力合约基差较大，高价成本以下，整体估值不高。

【纯碱】产量高位，下游浮法玻璃有复产，光伏玻璃日熔量持稳，节后继续累库，整体库存中性水平。远兴三线达产，四线投料，后市仍存累库预期。主力合约基差较大，高价成本附近，整体估值不高。

农产品：油脂目前良好的流动性好及金融属性强的特性，容易引发资金行情

【美豆】USDA 预期美豆及巴西供应均超预期宽松，且美豆和巴西大豆出口销售进度都缓慢，美豆承压下行压力不减。目前市场普遍预期巴西产量及出口均存在下调空间，若产量超调或给美豆带来支撑。

【豆粕】节后豆粕供需阶段性收紧，现货跌幅放缓，基差收缩。3 月进口大豆供应下滑，油厂大豆、豆粕预期将加速去库，且 M05@3000 以内成本支撑逻辑强，均有助于豆粕期货价格止跌企稳。后期一旦美豆企稳反弹，预期会给豆粕带来反弹支撑。

【菜粕】菜粕 03@2400 以下的价格，相比当前及现货历史价格，性价比很高，本周远月的成交也在放量。目前虽然临近交割月，但 03 合约持仓依然非常高。后期菜粕供需依然宽松，且预计 3-4 月季节性备货行情驱动不足，缺乏行情基础，但不排除出现超跌修复行情。

【豆油】节后油厂开机水平一般，豆油阶段性供应不足，刚需补库增加使得基差

上涨。目前供需面逻辑支撑不强，但能源溢价对油脂板块提振不足、且豆粕盘面价差倒挂，宏观环境回春也使得资金活跃度增加，油脂良好的流动性好及金融属性强，很容易引发资金行情

【棕榈油】国内外棕榈油价差倒挂，国内现货受成本支撑增强，期货受相关油脂拖累表现疲软，基差大幅上涨。目前产地尽管处于去库周期，但对未来增产预期始终不变，且出口持续疲软，且受美豆油拖累，国内外棕榈油暂不具备单边行情基础。

【菜油】进口菜籽压榨利润好，预计后期菜籽到港充足，供需宽松格局下菜有缺乏独立行情基础。后期受相关油脂影响，预计菜油弱稳为主，菜棕价差有望走缩。

【玉米】降雪降温天气阻碍玉米购销，并且在政策利好消息支撑下，市场信心提升，现货价格整体偏强；然而地趴粮卖压后移，饲料消费不强，深加工有补库预期，后续关注调节性储备的价格和规模或提振贸易商收购意愿。总的来说，种植端与中下游的博弈将加剧，价格预计涨跌频繁，但中长期重心依旧下移。

【生猪】消费随开学和开工预计逐渐恢复至正常水平，但养殖端出栏进度完成偏慢，截至月底出栏压力仍较大。同时，北方降温降雪天气后，猪病有爆发可能。基本面维持供强需弱格局，短期内价格仍弱势运行。

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