

2024年2月29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：Lihf@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：国内市场情绪有所回落，风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，美国去年第四季度 GDP 增长从 3.3% 下修至 3.2%；但是多位美联储官员表示可以考虑今年晚些时候降息；而且市场等待通胀和其他经济数据，以了解美联储何时可能开始降息。短期美元指数和美债收益率有所回落，全球风险偏好继续小幅降温。国内方面，虽然国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，但是短期国内市场情绪有所降温，国内风险偏好大幅降温。资产上：股指短期大幅回调，下调为短期谨慎观望。国债谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期宽幅震荡，维持谨慎观望；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、消费电子、以及半导体芯片等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，虽然国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，但是短期国内市场情绪有所降温，国内风险偏好大幅降温。操作方面，短期谨慎观望。

【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：供给预期扰动，有色板块内部有所分化

【铜】美国四季度实际 GDP 下修，弱于预期，而核心 PCE 超预期上修；国内两会临近，政策预期较强，关注后续实际政策出台情况。春节节后下游需求恢复缓慢，现货成交有限，昨日电解铜现货市场成交氛围偏弱。月度 PCE 即将公布，沪铜主力暂延续震荡，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。印尼镍矿审批进度较节前未表现出较快，引发市场对镍矿供给紧缩的担忧，盘面多头增仓明显。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。盘面受供给收缩预期预计有所提振，多单暂继续持有。

【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。印尼镍矿审批进度较节前未表现出较快，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。盘面受供给收缩预期提振，短线逢低做多，但目前现货出货并不流畅，上方空间预计有限。

【碳酸锂】市场对江西宜春及青海盐湖或有环保措施进而影响供给的担忧升温，盘面反弹。电池前期高库存有所去库，节后锂盐厂和正极厂逐渐复工。供需边际均有所好转，环保影响未明，盘面短期预计偏强，空单离场，可轻仓尝试多单；新能源渗透率提高、锂资源供给产能增加、锂盐社库压力仍大的背景下，上方幅度预计亦有限。

【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 2.26 日铝锭库存 74.8 万吨，较上周四增加 4.2 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，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 2.26 日 SMM 七地锌锭库存总量为 17.01 万吨，较上周四增加 0.78 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，截止 2 月 26 日，来自缅甸的当月锡精矿进口量折合约 3000 金属吨，仍居于相对高位；印尼锡锭出口政策料无较大变化，佤邦复产或在 3-4 月落地，假期累库情况亦不容忽视。需求端，AI 技术的爆发带来费城半导体指数带动外盘价格冲高，带来市场对半导体需求的预期好转，沪锡价格回落后维持震荡。在下游消费尚未启动前，沪锡价格预计维持震荡。

【集运欧线】期价维持震荡，短期区间操作
2 月 26 日，SCFIS 欧线录得 2936.57 点，较上期回落 9.5%，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。当前期价预计维持宽幅震荡，操作以短线为主。

【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：需求延续弱势，钢材期现货价格震荡偏弱

【钢材】今日，国内钢材期现货价格延续弱势，市场成交量小幅回落。临近两会，市场情绪和预期都不稳定，且对于地产、基建以及停工均有所担忧。现实需求整体偏弱，上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，且今年库存高点不排除超预期的可能。供应端电炉钢产量也呈现缓慢回升趋势。短期来讲，钢材市场继续以区间震荡为主，3月份之后则需关注需求恢复情况。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格继续延续弱势，节后钢厂价格下跌导致钢厂复产预期减弱，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。不过，随着前期原料价格下跌，钢厂利润有所恢复，且从季节性因素看，后期钢材供应大概率有所回升。供应方面，随着天气影响的显现，上周外矿发货量及到港量均大幅回落。本周全球铁矿石发货量环比回落442.9万吨。但由于压港船舶逐步开始卸货，港口累库趋势短期仍会延续。铁矿石价格短期以区间震荡为主，中期则取决于钢材价格走势变化。

【焦炭/焦煤】观点：区间操作。今日焦煤焦炭盘面价格震荡。现货方面，焦炭第四轮提降完成落地，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。供应缩减预期下降需求弱现实蒙煤库存高位下游原料库存消耗缓慢，预计短期双焦价格区间震荡。

能源化工：市场权衡库存增加和 OPEC+ 延长减产，油价小幅走低

【原油】EIA 库存显示上周美国原油库存增加 420 万桶，低于预计的 840 万桶，近几个交易日十五市场确实又在走强，库存增加更多是因为炼厂开工尚未完全恢复。另外 OPEC+ 的减产也支持了油价的上涨，市场普遍预计组织将延长减产至第二季度，中东的紧张局势也推高了油价。但对需求前景的担忧仍然存在，尤其是亚太需求，预计短期内增幅有限，因此市场将继续权衡整体供需，油价短期内大概率继续震荡。

【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：CBOT 大豆技术图表显示超跌，关注市场对南美大豆产量预期调整

【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、且豆棕盘面价差倒挂，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，短期内价格仍弱勢运行。

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