

2024年03月01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

研究所晨会观点精萃

宏观金融：国内市场情绪大幅回暖，风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国1月核心PCE物价指数年率2.8%，录得2021年3月以来最小增幅；但是多位美联储官员表示降息太快可能导致通胀反噬。短期美元指数和美债收益率有所反弹，全球风险偏好小幅升温。国内方面，国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，短期国内市场情绪大幅回暖，国内风险偏好大幅升温。资产上：股指短期大幅上涨，上调为短期谨慎做多。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】在汽车、工业母机、以及半导体芯片等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，短期国内市场情绪大幅回暖，国内风险偏好大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

有色金属：美国1月PCE未超预期，国内政策预期发酵，有色整体偏强

【铜】美国1月PCE同比增2.4%，符合预期，较12月的2.6%略有放缓；核心PCE同比增2.8%，符合预期。政治局会议指出积极的财政政策要适度发力、提质增效。下游需求恢复缓慢，现货成交有限。美国1月PCE未超预期，国内政策预期发酵，铜价整体有支撑，但美国核心通胀仍有黏性，铜价短期上方有限，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仍难完全化解。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，盘面多头继续

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

增仓，反弹趋势未改。镍铁挺价，大型钢厂批量采购镍铁。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提振，多单继续持有。

【不锈钢】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，镍盘面多头继续增仓，不锈钢亦受提振、盘面难跌。镍铁挺价，昨日有大型钢厂批量采购镍铁。春节前后部分不锈钢厂检修影响产量，不锈钢库存压力有所缓解，昨日社库周环比去库。盘面受供给收缩预期提振，多单继续持有，但目前现货出货并不流畅，不锈钢走势弱于镍。

【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，昨日有下游入场采购，接受度有松动。供需边际均有所好转，环保影响继续发酵，盘面仍强，部分多单暂继续持有；但锂盐整体库存压力仍大的背景下，上方幅度预计有限，部分多单可考虑止盈。

【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，佧邦复产或在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。

黑色金属：库存持续累积，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续延续弱势，市场成交量即继续低位运行。两会临近，市场关注点较多，包括经济增长目标，财政赤字是否上调以及房地产政策等。现实需求整体依旧偏弱，5大品种成材库存已经超过去年春节后的高点，表观消费量亦低于去年同期水平。供应端，成材产量触底回升，考虑到前期负反馈之后，钢厂利润不同程度回升，钢材供应趋势料难改。短期来讲，钢材旺季需求大概率阶段性证伪，价格仍有下调可能。之后则需关注需求恢复状况。

【铁矿石】铁矿石期现货价格继续延续弱势。前期产业链负反馈过程中，铁矿石价格跌幅较大，钢厂补库进程也有所延后，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：市场走强叠加 OPEC+减产，油价连续第二个月上行

【原油】2月涨幅主要由现货市场走强的迹象推动，WTI 即期价差为每桶 74 美分，呈现货溢价加二狗，表明供应趋紧。OPEC+削减供应支撑了油价，市场普遍预计其将把减产延长到第二季度。商船在红海遇袭也提振了油价，并帮助美国现货市场走强，较多买家转向美国石油来避免航运问题。

【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：预计 3 月玉米供需将双双转强，市场活跃度将增加

【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】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。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】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】3月阶段性的地趴粮集中上市压力仍将显现，不过下游用粮企业库存较低，价格反弹后建库意愿也有所增强，此外政策消息面支撑意图明显，对市场情绪形成明显提振，渠道建库积极也有所提高。预计3月玉米供需将双双转强，市场活跃度将增加。目前期货预期价格合理，后期或震荡为主，考虑整体粮源充足，且后期深加工利润季节性收缩下，需求也没强支撑，操作上建议空配思路为主。

【生猪】3月生猪供需宽松预期不变，生猪短期依然难有较大的反弹。不过如果冻品持续维持目前的去库速度，屠宰也稳步回升，需求过度悲观的情绪修正，也将有助于生猪价格企稳。

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