

2024年3月8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：美联储主席表态偏鸽，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美联储主席鲍威尔表示距离获得降息所需的信心“不远了”。欧洲央行下调通胀和增长预期，拉加德首次暗示可能在6月降息。因受鲍威尔的鸽派言论影响，短期美元指数和美债收益率走弱，全球风险偏好继续升温。国内方面，国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，但是短期国内市场情绪有所降温，国内风险偏好整体有所降温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎做多。国债谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期宽幅震荡，维持谨慎做多；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在计算机、通信、以及消费电子等板块的拖累下，国内股市继续小幅下跌。基本上，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，国内风险偏好整体有所降温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】2月制造业PMI环比略降，景气度仍显不足，宽信用仍在推进中，3月资金面压力应不大，债市方向仍然偏多。但两会在即，行情空间可能有限。

## 有色金属：受美联储降息预期提振，有色板块上行

【铜】美联储主席鲍威尔称距离有信心降息已不远，很清楚降息太迟的风险，将谨慎解除货币紧缩。国内铜杆新订单不及预期，铜社会库存压力压制现货。铜冶炼厂加工费恶化，3月底部分铜冶炼厂将集中检修，电解铜国内供给预计缩量。美联储主席表态提高市场的降息预期，风险偏好回升，铜盘面向上，多单持有。

【镍】印尼官员最新表态令市场对镍矿供应紧张的担忧有所缓释，后续仍需关注印尼镍矿政策变动情况。近期镍铁价格持稳。电池前期去库，三元3月需求环比提高，硫酸镍现货市场紧张，原料MHP供应亦紧，硫酸镍价格仍偏强运行。必和必拓预计2024年镍供应过剩程度将减轻。沪镍盘面近期震荡，但基本面利空有所消化、镍矿政策未完全落地，盘面回落空间有限，加之宏观利多提振市场情绪，多单持有。

【不锈钢】印尼官员最新表态令市场对镍矿供应紧张的担忧有所缓释，后续仍需关注印尼镍矿政策变动情况。近期镍铁价格持稳。2月国内不锈钢产量各系均缩量，3月产量预计有所回升。不锈钢钢厂复产、社会库存累库，消费弱于预期，现货仍有压力。盘面上有供需压制下有原料支撑，震荡走势，考虑到宏观向好，

逢低做多。

【碳酸锂】近期盘面震荡。江西环保传闻和青海环保消息对盘面扰动有降温趋势。锂盐企业逐渐恢复生产，产量逐渐爬坡，江西则因环保而对生产有所影响。有澳洲矿山调低产量。电池高库存有所去库，正极 3 月需求环比改善。碳酸锂上下游整体库存仍高。下游正极厂入场但采购意愿有限，而供给担忧对盘面影响有降温趋势，多单减持，后市区间操作，关注供给影响。

【铝】电解铝企业持稳生产为主，海内外供应端扰动基本缓解。节后铝锭的库存高点或将在 80-85 万吨附近。截止 3.7 日铝锭库存 82.1 万吨，较上周四增加 3.2 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，进入三月传统旺季，短期铝价存继续上升动能。

【锌】两会期间宏观乐观情绪持续，在外盘大涨带动下沪锌高开高走。国内锌精矿供应延续偏紧，国内加工费继续下调至 3800 元/金属吨，海外矿二季度美金价格已然有报至 50 美金/干吨。截至 3.7 日 SMM 七地锌锭库存总量为 18.03 万吨，较上周四增加 0.62 万吨，节后下游需求并未完全恢复，整体库存继续增加。3 月冶炼厂检修较多，锌锭供应或无法如期恢复，整体提振沪锌走势。

【集运欧线】期价维持震荡，日内短线操作  
3 月 4 日，SCFI 欧线录得 2849.62 点，环比下跌 3 点；CCFI 欧洲航线在 3 月 1 日录得 2151.71 点，同比下降 1.7%。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，春节后出口并未带来运价反弹，反而出现下浮回落。预计期价维持震荡，以日内短线操作为宜。

【锡】供应端，市场再度预期锡精矿偏紧，带动沪锡价格上冲值 22.3 万的前期高位，但截止 3 月 6 日，云南进口锡精矿将近 5500 吨，价格冲高后回落。需求端，由于期价维持相对高位的震荡，下游畏高情绪下采购积极性相对较弱，社会库存在高位震荡。在矿山复产再度延迟的情况下，预计期价以高位震荡为主。

【黄金/白银】美联储官员讲话或暗示提早结束 QT，叠加美国银行业又一区域性银行黑天鹅爆出，市场对美联储降息押注或上升，金银短期偏强。长期来看，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，短期存避险情绪等溢价，回调时可布局多单。

【工业硅】新疆地区开工继续提升，产量高位。上周需求表现尚可带动行业库存下降，但整体库存仍然过高，供需过剩格局尚难逆转，现货价格驱动向下。主力合约对云南地区替代交割品定价贴水现货，低于目前云南地区工业硅成本，整体估值偏低。盘面短线偏稳，中长期来看期价或表现为弱稳，当前底部相对稳固，但从基本面看难出现趋势性行情，建议卖出跨式期权。成

## 黑色金属：库存继续累积，钢材期现货市场延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量小幅回升。1-2月份出口数据超预期再度提振了市场情绪。基本面方面，现实需求仍偏弱，钢材库存继续累积，且不论从阴历还是阳历同期来看都处于高位。供应方面，5大品种钢材产量继续回升，但钢厂加大了限产保价的力度。云南省钢铁行业协会发布关于云南钢厂控产、减产、减亏保生存的措施信息提示。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。之后则需关注钢材供需变化情况。

【铁矿石】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。铁矿石期现货价格小幅反弹。钢厂利润有所恢复，复产预期有所增加。但目前钢材下游需求依旧偏弱，铁水产量短期大幅回升可能性不大，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，随着天气影响因素的消除，本周外矿发货及到港量均明显回升，预计累库趋势仍会延续。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：震荡偏弱。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，现货成交一般，需求方面，铁水环比下降，由于钢厂利润维持亏损，复产意愿及积极性较差，整体需求还是较弱。上周供应端扰动，减产消息频发，供应缩减预期存在，随着两会的结束，供应边际有增加的预期，铁水环比下降需求弱，预计短期双焦价格震荡偏弱，需跟踪3月进入旺季下游的需求情况。风险提示：供应收缩，需求增加。

## 能源化工：美联储降息和技术点位成为焦点，油价小幅下跌

【原油】油价下跌，技术支撑位既限制了跌势，也阻碍了进一步上涨，市场对利率前景和中东动荡局势进行权衡。油价两次尝试突破80都失败，而目前这种趋势可能转向其他大宗。美国汽油库存连续5周下降，墨西哥湾沿岸的炼厂正在大量小号原油库存，这表明厂商正准备在驾车出行高峰期到来之前开足马力。油价将继续维持震荡态势。

【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】终端开工恢复情况一般，下游成品库存持续累积，备货节奏继续迟缓，上游工厂原料及港口库存继续高企，基差小幅下行，资金多配也出现大幅立场。目前PTA更多依靠成本支撑，原油及PX近期仍然坚挺，下游驱动一般，后期等待出口是否有好转情况，否则或继续有偏弱节奏。

【乙二醇】本周煤制装置跟随煤减产而出现较多检修，且海外大装置重启推迟也提供了一定价格回暖驱动，但下游聚酯备货节奏的放缓也同样影响了乙二醇，港口库存去化停滞。另外近期回转产情况较多，价格高位压制更多，预计震荡格局仍要延续一段时间。

【甲醇】内地供应有缩量预期，需求提升，内地下周或继续去库。港口 MT0 检修，进口偏少，供应紧张情况或暂且缓解。甲醇港口边际转弱，期货继续上行空间有限。关注两会政策支撑情况。

【聚丙烯】原油价格偏强，PP 成本利润恶化，意外检修出现。下游 BOPP 订单情况不佳，成品库存上涨，下游塑编厂有补库行为，需求提升，产业库存水平环比下降，PP 基本面边际改善，预计价格企稳震荡修复为主。

【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】宏观方面，短期情绪偏暖。基本上，浮法玻璃日熔量高位，下游深加工订单天数水平较低，上游库存水平偏高，现货价格驱动或向下。估值方面，主力合约贴水，期价 back 结构且均低于高价成本，整体估值偏低。盘面短期表现下行趋势减弱，但中期来看仍处下行趋势，建议等待 1750 左右空单介入机会。

【纯碱】宏观方面，短期情绪偏暖。基本上，远兴一期三线达产四线投料试车，产量处高位。下游浮法玻璃及光伏玻璃日熔量高位平稳。碱厂库存水平偏高，现货价格驱动或向下。估值方面，主力合约基差较大，期货合约价格均高于氨碱成本价，整体估值中性。盘面短期表现偏强，但中长线回调或仍未结束，建议等待 2000 左右空单介入机会。

## 农产品：豆粕偏低估值使得豆油勉强获得成本支撑，油脂关注棕油价格指引

【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】预计国内 3-5 月进口菜籽供应充足，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，豆菜粕价差季节性回归行情空间不多。

【豆油】目前高库存去化缓慢，未来进口大豆集中到港，豆油缺乏供需面支撑，短期豆粕偏低估值使得豆油勉强获得成本支撑，但能源溢价对油脂板块提振不足、且豆棕盘面价差倒挂，豆油预计仍将维持震荡。

【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，导致现货基差偏强。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，同时受美豆油拖累，国内外棕榈油暂不具备单边行情基础。关注 P05@7800-8000 压力区间

【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 1 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