

2024年3月11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：美国 2 月非农数据整体疲软，美元指数继续走弱

【宏观】海外方面，美国 2 月季调后非农就业人口录得增加 27.5 万人，为 2023 年 11 月来新低，且大幅下修前两个月数据；失业率升至 3.9%，为 2022 年 1 月来新高。因美国非农就业数据疲软强化 6 月降息预期，短期美元指数和美债收益率走弱，全球风险偏好整体降温。国内方面，国内出口以及 CPI 数据好于预期以及国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，短期提振国内市场情绪，国内风险偏好整体有所升温。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，黑色短期震荡偏弱，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，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在电池、通信、以及半导体芯片等板块的带动下，国内股市继续小幅上涨。基本面上，国内出口以及 CPI 数据好于预期以及国内资本市场以及经济支持措施进一步出台，短期提振国内市场情绪，国内风险偏好整体有所升温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】债市利空因素缺乏环境下，上周十债利率下行破 2.3%。政策面未有超预期消息，降息仍有期待，市场预期比较一致。但资金过度宽松的可能性不大，也要注意基本面数据好转的可能性，短期内债市可能延续震荡。

有色金属：美 2 月非农新增就业超预期，有色回落

【铜】美国 2 月非农新增就业 27.5 万人，超预期，但失业率意外提高。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。基本面供需双弱，而美国 2 月非农新增就业超预期，铜盘面面临压力，而失业率意外提高，降息预期有所增加，盘面回落空间有限，多单续持。

【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。近期镍铁价格略有回落。电池前期去库，三元 3 月需求环比改善，硫酸镍现货和原料 MHP 供应偏紧，硫酸镍价格上涨。沪镍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，加之美联储降息预期提振市场情绪，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。镍铁价格略有回落。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、社会库存周环比累库，现货消费弱于预期，仍有压力。盘面上有供需压制，而下方仍受原料供给担忧而有所支撑，震荡，逢低做多。

【碳酸锂】江西环保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，但江西因环保而对生产仍有所影响。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，后市区间操作，仍需关注供给影响。

【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85-90万吨附近。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】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。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：需求偏弱趋势未改，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低迷。1-2 月份出口数据超预期，但 CPI、PPI 数据低位运行，宏观层面对市场影响偏中性。基本面方面，虽然重大项目的开工和施工渐归常态，但市场成交继续低位运行，终端需求释放力度不及预期。供应方面，钢厂厂内库存高企，钢厂产能释放意愿放缓，铁水产量继续呈现下降态势，同时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】铁矿石期现货价格继续延续弱势。钢厂利润低位有所回升，终端需求恢复速度比市场预计的缓慢，铁水产量继续小幅下降，钢厂补库亦没有出现。供应方面，巴天气影响逐渐好转，全球发运在阶段性减少后快速回升。本周全球铁矿石发运量环比回升 521.9 万吨，预计未来到港量将继续回升，累库趋势也会延续。铁矿石价格短期以弱势下跌为主，中期则取决于钢材价格走势变化。

【焦炭/焦煤】观点：震荡偏弱。上周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，检修增多，整体需求还是较弱。随着两会尾声，焦煤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】供应保持平稳，计价中心逐渐转移至宏观，联储后期决议或将成为盘面关键逻辑。近期成品油库存小幅去化，但是持续性仍然需要时间验证，短期消费和就业数据可能显示需求恢复空间有限，油价震荡格局将继续在接下来一段时间保持。

【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】终端订单节奏有所恢复，但是相比往年仍然偏缓。下游开工尚未恢复到节前水平，成品库存仍然过高，上游原料的工厂库存和港口库存去化仍然迟滞。叠加近期资金多配持仓大幅撤离，PTA 价格更多依靠成本支撑，原油和 PX 不发

生大跌的情况下，PTA 或为 200 点偏弱震荡行情。

【乙二醇】大装置检修导致乙二醇价格低位回升，目前继续在 4600 中枢左右震荡。港口库存继续小幅去化，库存转移情况良好。短期回转产情况将持续，乙二醇或将继续 4500-4750 中枢震荡。

【甲醇】内地春检即将开始，供应有缩量预期，需求提升，内地库存压力或继续减轻。港口 MT0 检修，进口偏少，库存下降，供应仍有偏紧。内地和港口供需均有缓解，但短期上行驱动有限。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，意外检修增多。下游 BOPP 情况依然较差，塑编厂补库也结束，产业中上游库存去库放缓。继续上涨需意外检修持续改善供需，预计价格企稳震荡修复为主。

【塑料】成本估值中性，有绩效恶化趋势。部分装置重启，供应存量增加，下游需求环比提升幅度缩小同比偏低，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】上游累库拐点出现，库存水平中性偏高，后市需求或难匹配高供应，存累库预期。主力合约估值高价成本以下，该位置下多空分歧或有加剧，基本面偏弱背景下主要关注高位卖出机会。

【纯碱】上游累库拐点出现，库存水平中性偏高，后市需求或难匹配高供应，存累库预期。主力合约估值给出氨碱成本以上一定利润，估值中性，在基本面偏弱背景下主要关注高位卖出机会。

农产品：天气回暖玉米上量加快，关注中下游承接力度

【美豆】3 月 USDA 预估巴西大豆产量高于市场普遍预期，后期市场仍存在逐步修正的空间。此次报告美国出口预期不变，巴西大豆出口由于中国进口增加而增加，从库存预期看报告利多但不及市场，CBOT 大豆主要还是技术性反弹为主。

【豆粕】国内油厂大豆和豆粕库存处于去库周期，且近月油厂压榨利润差，是的供应预期变数增多，受市场传闻及油厂提价影响，豆粕快速反弹。后期受美豆反弹支撑并不牢固，高库存、未来到港较多且目前杂粕供应充足，需求一般且下游悲观情绪也没有改善，豆粕震荡行情依然没有突破。不过随着贸易远月逐步建仓，豆粕价格重心预计将逐步上移。

【菜粕】国内菜籽供应充足，随着气温回升，水产饲料备货逐步增多，菜粕供需将双增。后期随着 ICE 菜籽价格反弹，国内进口菜籽压榨利润也正在下滑，菜籽对菜粕价格支撑增强。豆粕风险溢价增加后，豆粕菜粕价差走扩，空豆粕多菜粕套

利存在操作区间。

【豆油】豆油高库存去化缓慢，未来进口大豆集中到港，缺乏供需面支撑。短期豆粕偏低估值且美豆价格也在反弹，使得豆油勉强获得成本支撑。目前豆棕盘面价差倒挂，主要还是受棕榈油价格影响较多。

【棕榈油】国内 3 月棕榈油预期到港不足，棕榈油去库将加速去化，现货趋强。国外方面，预计 2 月马棕将小幅去库，3 月斋月产量也有所限制，库存将加速去化。此外，高油价依然受供应端减产支撑，对油脂也有提振。预期棕榈油或维持偏强震荡。

【菜油】国内进口菜籽供应或持续宽松，需求表现一般。国产菜籽受两湖霜冻影响，减仓预期偏强，但目前减仓题材仍未发酵，主要还是受棕榈油价格指引。

【玉米】随着温度回升至零度线以上，地趴粮解冻上量加快，而深加工利润良好，开工率提升，门前到车数量大幅增加，建库积极，且贸易商存粮意愿增加。短期看，地趴粮集中上市盘面承压，但目前承接力度较好，压力不大，价格仍以震荡为主。

【生猪】短期猪病引发阶段性供需错配风险大幅降低，尽管出栏体重仍有增重空间，但较差的屠宰数据，使得现货表现震荡偏弱。现货价格反弹后，二育依然谨慎。后期预计现货维持震荡，在出栏体重没有明显增加之前，预计在 LH05 合约上带方向的资金头寸砍仓的意愿也不会太高。

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