

2024年3月14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：美元指数小幅下跌，全球风险偏好有所降温

【宏观】海外方面，美国财长耶伦表示，通胀继续呈下降趋势；而且“美联储传声筒表示2月份可能劳动力市场不那么紧张；降低了美联储6月降息的预期，美元指数和美国国债收益率下跌，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，但短期市场情绪有所回落，国内风险偏好小幅降温。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，黑色短期震荡偏弱，短期谨慎观望；有色短期震荡偏强，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】在房地产、养殖、以及证券等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，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，但短期市场情绪有所回落，国内风险偏好小幅降温。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：国内政策提振，有色偏强运行

【铜】国务院印发《推动大规模设备更新和消费以旧换新行动方案》。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，而美联储降息预期和国内政策对盘面共振推涨，沪铜多单续持。

【镍】镍矿供应紧张的担忧仍未完全化解，后续仍需关注印尼镍矿政策变动；国内政策提振工业品情绪。近期镍铁价格整体持稳。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，硫酸镍价格偏强。沪镍前期基本面利空有所消化、镍矿政策未完全落地，加之美联储降息预期和国内政策提振市场情绪，多单持有。

【不锈钢】镍矿供应紧张的担忧仍未完全化解，后续仍需关注印尼镍矿政策变动；国内政策提振工业品情绪。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，而下方受原料供给担忧和国内政策支撑，震荡，逢低做多。

【碳酸锂】国务院称适当降低乘用车贷款首付比例。江西环保和青海环保消息对盘面扰动并未完全消除。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偏高。海外储能增长预期对需求有改善预期。后市逢低做多，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3.11日铝锭库存84万吨，较上周四增加1.9万吨，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3.11日SMM七地锌锭库存总量为18.61万吨，较上周四增加0.58万吨，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。

【锡】由美国2月CPI数据引发的有色金属共振走势基本消退，但受铜铝价格带动的影响，预计沪锡价格易涨难跌、将确认支撑后反弹。供应端，印尼152家矿业RKAB获批，锡矿与锡锭的供应将逐渐好转，带动进口盈亏比价的修复；缅甸矿山复产仍未确定，警惕多头在锡价回落后再度炒作。需求端，下游企业虽正式复工，但在畏高情绪和弱订单的双重影响下并未大量补库。预计沪锡价格将有所反弹。

【集运欧线】期价维持震荡，日内短线操作

3月11日，SCFIS欧线录得2533.68点，环比回落11.1%。当前，红海局势并无好转迹象，欧线运力增长并不明显，现货运费震荡回落；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，操作以日内短线为主。

【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。

黑色金属：现实需求走弱，钢材期现货价格延续跌势

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续延续弱势，市场成交量则继续回落。现实需求继续偏弱，钢材库存继续累积，钢谷网建筑钢材和热卷库存继续累积。同时，据中钢协数据显示，2024年3月上旬，重点统计钢铁企业粗钢日产205.80万吨，环比下降3.38%，同口径相比去年同期下降4.36%；钢材库存量1952.39万吨，比上一旬增长8.35%，比上月同旬增长21.03%。所以短期来讲，钢材价格仍有进一步回调可能，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，铁水产量持续下降，上海有色网统计的高炉日均铁水产量环比回落2万吨，钢厂补库情况也没有出现。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。铁矿石发货量继续小幅回升，港口也呈现累库趋势。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：空单持有，今日焦煤焦炭盘面价格偏弱运行，焦煤下跌超5%，焦炭下跌超3%，市场延续负反馈持续中。现货方面，焦炭第五轮提降已完成落地，现货成交一般，焦煤现货价格下调；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，对原料的采购需求下降。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，叠加焦炭有继续提降的预期，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：

【原油】美国通胀数据连续2个月高于预期，其中租金以及汽油价格仍然是通胀粘滞的最大因素。市场预期6月开始降息或仍有变化，宏观压力仍在。短期需求仍然未现，炼厂利润偏低，月差上行驱动弱化，油价上行空间将较为有限，后续压力仍在。

【沥青】3月需求仍然偏寡淡，总体供需仍然偏弱。目前炼厂沥青利润仍然极低，扩产驱动不强。另外虽然厂库小幅去化，但是社会库存仍然偏高，终端消化不足。目前订单低迷，导致社会库存去化压力较大，叠加基建预期不高，贸易商憋库迹象明显。短期沥青价格跟随原油底部支撑，但相对原料更弱，预计将继续偏弱窄幅震荡。

【PTA】PX原料价格下跌让渡利润，但由于终端订单恢复仍偏慢，加上PTA检修装置偏少，3月港口及社会库存仍然偏高。另外3月末开始新装置可能开始投

产，供应压力继续增加。以及近期资金多单大幅减持，导致盘面支撑走弱，后续资金进场前驱动将持续低迷。

【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。关注两会政策支持情况。

【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：生猪需求持续疲软，供应压力后置使得生猪盘面预期利润在收缩

【美豆】巴西 CONAB 再下调大豆产量和出口预期，低迷的市场价格也使得巴西大豆销售进度偏慢。本周以来，巴西大豆和美豆出口价格均出现上涨，CBOT 期货大豆空头压力也在减轻，且受国内点价盘驱动走强，然而大豆出口数据持续疲软，预计在 3 月种植面积及季度库存数据兑现更多的利多题材之前，盘面追涨意愿不会太高。

【豆粕】国内油厂大豆和豆粕库存正在加速去库，去库幅度比预期的要大。1-2 月进口大豆比预期到港少个 80 万左右，3 月预期也就 500-550 万的到港量。豆粕估值不高，下游库存又不高，未执行合同也低，又在去库周期，因此，豆粕空头要十分谨慎。目前从地区压榨数据看，华北、广东没有异常的压榨减少，至于油厂提价问题，预计炒作空间不大。从成本估值及供需面趋势看，M05 合约价底

部基本确定。

【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。目前豆粕盘面价差倒挂，豆油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，2 月马棕产量超预期下滑，3 月斋月产量也有所限制，产地库存也在加速去化，出口报价也偏强。棕榈油收国内外基本面驱动走强，但仍受菜豆油价格拖累，关注 P05@7800-8000 压力区间。

【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】产业贸易活跃度增加，售粮积极性高，但贸易流通阻力小，去化还是相对顺利的，另外渠道建库意愿一般。短期区间震荡预期不变，目前 5 月及以后进口预期压力偏大，导致盘面资金活跃度不高，但从现货锚定的 05 估值来看，溢价不多，或维持窄幅震荡。

【生猪】生猪市场当下的市场核心逻辑就是，供应充足+需求疲软+库存增加+基差下跌+利润修复。目前整体库存有尚可，局部低库存还在修复阶段，整体市场偏中性。我们预计 LH05 合约依然处于高位震荡，主流区间 15000-15300。3 月下旬我们预计会有偏大的供应压力出现，不排除破位下行的可能。

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