

2024年3月19日

研究所晨会观点精萃

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：Liu hf@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

宏观金融：国内 1-2 月经济数据好于预期，提振风险偏好

【宏观】海外方面，因本周将有多家央行召开政策会议，日本央行可能结束负利率，市场等待美联储对其降息计划的最新预测，美元指数和美国国债收益率继续回升，全球风险偏好整体升温。国内方面，国内 1-2 月经济数据超预期回升，经济复苏有所加快，以及资本市场支持政策进一步出台，提振国内市场情绪，国内风险偏好继续大幅升温。资产上：股指短期震荡偏强，维持为短期谨慎做多。国债谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎观望；有色短期震荡走强，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】在汽车、教育、以及消费电子等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，国内 1-2 月经济数据超预期回升，经济复苏有所加快，以及资本市场支持政策进一步出台，提振国内市场情绪，国内风险偏好继续大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】1-2 月社融信贷增速放缓，内生需求有待提振，经济修复压力仍在。在此基本面逻辑下，债市收益率难以转向，阶段性调整后仍是做多机会。

有色金属：国内消费增速高位，有色板块整体偏强

【铜】国内 1-2 月经济数据显示消费增速在高基数下仍处高位，固定资产投资同比加快。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，部分铜冶炼厂将集中检修，电解铜国内供给预计缩量。现货需求不及预期、社库仍有压力，现货升贴水承压；但国内政策预期和美联储降息预期有共振倾向，加之供给预计缩量，铜盘面易涨难跌，逢低做多。

【镍】印尼 RKAB 审批进展增至 70 余家，批复可销售配额（一年）总量在 1.3 亿湿吨左右，镍矿偏紧局面预计逐渐有所缓解，后续仍需关注印尼镍矿政策变动情况。3 月精炼镍产量预计继续维持高位。电池有所去库，三元需求改善，硫酸镍现货和原料 MHP 供应紧，硫酸镍价格仍强。盘面偏强，纯镍现货充裕，基差承压。电池级硫酸镍价格仍强，外采原料生产电积镍利润缩窄。镍矿供给紧张担忧有所缓释，但硫酸镍价格仍强，加之宏观预期提振，镍盘面偏强，逢低做多。

【不锈钢】印尼 RKAB 审批进展增至 70 余家，批复可销售配额（一年）总量在

1.3 亿湿吨左右，镍矿偏紧局面预计逐渐有所缓解，后续仍需关注印尼镍矿政策变动情况。不锈钢钢厂复产、社会库存压力仍大，现货消费弱于预期；不锈钢期、现价均承压。3 月 14 日 89 仓库不锈钢社会库存 122.9 万吨，周减 0.13%，其中 300 系库存 76.2 万吨，减 1.59%。市场到货放缓，现货价格回落明显，部分下游逢低采购，社库有所去库。宏观预期乐观但现实仍有压力，不锈钢仍陷震荡，逢低做多。

【碳酸锂】江西区域锂盐厂受环保政策影响，开工率低于正常水平。外采锂辉石硫酸法冶炼碳酸锂亏损继续收窄。青海盐湖提锂及一体化冶炼利润仍可观。电池厂前期高库存降库，新能源汽车回暖，正极订单改善。据 SMM，截止 3 月 14 日碳酸锂样本库存 81079 吨，周环比增 166 吨。碳酸锂整体库存仍高。供给减量叠加需求增量预期，锂盐偏强震荡，逢低做多。

【铝】电解铝企业持稳生产为主，云南 3 月中下旬预计逐步复产，制约铝价上行高度。节后铝锭的库存高点或将在 85-90 万吨附近。截止 3.18 日铝锭库存 84.7 万吨，较上周四增加 0.4 万吨，整体库存为近 6 年同期最低水平。短期进口窗口关闭，累库幅度放缓，库存累库见顶在即，或为铝价提供支撑。

【锌】国产矿 TC 环比持平，冶炼厂亏损因锌价上行小幅收窄，国内炼厂检修增多，同时海外韩国锌冶炼厂减产 8 万吨，全球供给减少确定性增强。截止 3.18 日 SMM 七地锌锭库存总量为 19.85 万吨，较上周四增加 1.06 万吨，节后下游需求并未完全恢复，整体库存继续增加。市场情绪偏空，空头进场沽空，沪锌弱势震荡运行。

【锡】由于铜锡矿之间存在一定的伴生关系，故铜精矿的短缺问题一定程度上带动市场对锡精矿供应的担忧，导致沪锡价格大幅冲高。预计在铜精矿问题尚未解决之前，预计沪锡价格难以大幅回落，或将维持高位震荡。

【集运欧线】期价维持震荡，日内短线操作

3 月 18 日，SCFIS 欧线录得 2437.19 点，环比回落 3.8%。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，反而出现在下浮回落。预计期价维持震荡，操作以日内短线为主。

【黄金/白银】本周主要关注美联储议息会议，结合近期美联储官员发言，本次会议或释放偏鸽派信号，关注点阵图与市场预期差异以及经济数据预测，贵金属短期偏多思路看待。长期来看，美联储货币政策转换期，叠加美国财政赤字及债务或维持高企，料将对贵金属价格有较强支撑。

【工业硅】周度产量继续增加，行业库存处绝对高位，整体供需过剩态势在中期来看较难逆转，对价格有较强压制。替代交割品盘面定价贴水现货、低于平均成

本，估值较低。预计短期内维持弱稳行情。

黑色金属：市场情绪有所好转，钢材期现货价格低位震荡

【钢材】今日，国内钢材现货市场涨跌互现，盘面价格有所企稳，市场成交量小幅回升。前两个月宏观经济数据公布，表现略好于预期，市场风险偏好有所提升。现实需求依旧偏弱，地产数据相比 2023 年底降幅继续扩大，上周周 Mysteel 五大品种钢材库存继续回升 18 万吨，表观消费量则显著弱于往年同期。供应方面，前两与生铁产量同比下降 0.6%，粗钢产量则同比增长 1.6%，铁钢比继续回落。同时，随着周五夜盘的减仓反弹，市场采购需求也有所回升。短期空单建议减持，中期则仍需关注需求恢复的速度。

【铁矿石】铁矿石期现货价格本周也有所反弹。钢材盈利收窄，上周铁水日产量继续环比下降 1.43 万吨，钢厂库存也处于低位。供应方面，本周全球铁矿石发运量回落明显，当周数据为 2834.6 万吨，环比回落 287.1 万吨；到港量则环比增加 242.8 万吨，港口也呈现累库趋势。铁矿石价格短期震荡偏弱，中期则取决于钢材价格走势变化。

【焦炭/焦煤】观点：空单止盈，今日焦煤焦炭盘面价格略微回调，价格有阶段性企稳的迹象。现货方面，焦炭第五轮提降已完成落地，市场仍有第六轮提降的预期；供应方面，煤矿端事故频发，安监帮扶持续，保供稳产为供应的主旋律；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，但铁水有见底回升的态势，需跟踪 3 月进入旺季下游的需求情况。短期内煤焦预计震荡运行，市场多空交织，前期空单可先止盈离场。

能源化工：俄罗斯炼厂情况及中国经济数据影响，原油扩大涨势

【原油】由于俄罗斯炼厂遇袭加剧了地缘政治风险，并且中国关键经济数据超出预期，油价攀升至 4 个月高点。中国 1-2 月工业增加值同比增长 8%，远高于预估中值。另外中国今年年初的原油加工量也创下了记录新高。叠加周末乌克兰无人机袭击了俄罗斯的多家工厂，其中一些位于俄罗斯境内远离边境的地方。目前原油风险溢价仍然存在，油价继续上行，但要防范风险溢价回吐。

【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】终端订单继续恢复，但是力度仍然不够，港口以及工厂去库仍然偏缓慢，下游成品库存仍然过高。但后期库存已至往年的拐点时间，加上出口可能近期会有转强预期，下方空间仍或有限。

【乙二醇】近期装置检修变动以及下游供应回归担忧增加，盘面月差结构彻底转变，价格转至下沿波动。短期转产以及海外供应的增加仍将对出清速度造成阻碍，且目前港口去库已经明显放缓，价格将保持低波动一段时间。但长期多配思路仍不改变。

【甲醇】春检尚未明显放量，甲醇成本估值偏高，下游综合需求提升，内地库存压力或继续减轻。若 MT0 检修落实，整体需求预计走弱。港口进口偏少，供应仍有偏紧，内地货源流入后库存降幅缩小，供需矛盾略有缓解。基本面来看上升空间有限。警惕宏观和正常风险。

【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 成品库存下降，有补库动作，预计后续开工将有所提升，塑编厂补库结束，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】生产企业库存上涨，下周装置检修或有缓解，下游需求环比提升幅度缩小同比偏低，订单略有好转，但产业库存较大。原油价格企稳偏强，成本利润恶化，对 PE 价格有一定支撑，单边震荡偏弱为主。

【玻璃】产量高位有增，下游深加工订单较低水平，库存中性偏高水平，后市需求或难匹配高供应，存累库预期，现货价格驱动或向下。主力合约估值成本区间中线，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】产量高位稍降，下游玻璃日熔量增加刚需增长，库存水平中性偏高，本周累库态势稍有放缓，去库延续性有待观察，现货价格驱动偏向下。主力合约估值略高于氨碱法成本，估值未过低，基本面偏弱背景下主要关注高位卖出机会。

农产品：资金带动生猪强势上行，而基本面支撑不大

【美豆】尽管巴西大豆因价格低而导致销售进度偏慢，但随着大豆上市，出口价格在承压下跌。在北美大豆上市之前，全球大豆供应充足且中国进口需求差，供需面缺乏支撑。CBOT 大豆在新季大豆预期成本下以及 CONAB 再次下调巴西大豆产量预期时，出现技术性买盘。后期在新季出现新得交易题材之前，预计 CBOT 市场买盘将跟进不足，市场对巴西大豆减产预期也逐步增强，即便后期 USDA 下调，可再计价空间预计也不多。

【豆粕】国内油厂大豆和豆粕库存正在加速去库，油厂开机也出现明显下滑，现货压力缓解。CBOT 大豆预期反弹兑现，也在逐步对豆粕市场形成支撑，且是的

市场悲观情绪有所缓解。目前近月资金买盘偏强，且空头主力转月是的 M05 超出预期反弹，短期在现货出现季节性压力之前，M05 预计回调空间有限。

【菜粕】目前菜粕基差偏弱，现货成交一般但远月基差成交火爆。豆菜粕价差回调后也出现反弹，预期季节性补库行情但菜粕驱动依然不足，后期或继续受豆粕价格指引，豆菜粕价差收缩行情预期不大，建议转观望。

【豆油】油厂开机下滑，豆油供应受限，但需求淡季，基差持续走弱，豆油库存预计波动不大。本周豆棕价差倒挂结构深化，棕榈油价格依然是豆油主要驱动因素。

【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；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，国内进口利润倒挂加重。目前棕榈油受成本价格驱动，且油厂库存低位补库需求增加，导致出现超预期上涨行情，然而油脂目前处于需求淡季，产地未来增产预期不变，棕榈油高位价格也使得买盘兴趣减弱，现货基差也在走低。棕榈油资金热情偏高，交易风险陡增。

【菜油】国内进口菜籽供应或持续宽松，需求表现一般，基差也是持续偏弱。国产菜籽减仓预期偏强，且加拿大产区菜籽对新季度成本价格而言估值不高，生长周期内价格反弹空间较大，后期菜系风险溢价有望增加，且受棕榈油驱动，菜棕 09 价差估值偏低，套利持仓性价比高。

【玉米】地趴粮售粮收尾，贸易商建库积极，下游受加工利润良好支撑，开机率维持高位，有补库需求。短期看玉米维持震荡，长期看进口谷物对国内玉米的压力仍存。

【生猪】生猪现货压力增加，期货 LH05 合约持仓和成交缩量，近期盘中观测也是多空减仓意愿强，预计生猪期价震荡重心要下移，且随着河南、山东、河北等地区生猪出栏体重持续恢复，肥标价差小幅收缩，二育风险也在增加。后期连同屠宰、白条、冻品，中下游产业悲观情绪逐渐趋于一致，后期不排除 LH05@14700 再破位的可能。

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