

2024年2月22日

## 研究所晨会观点精萃

### 宏观金融：国内市场情绪继续回暖，风险偏好继续升温

**【宏观】** 海外方面，美联储会议纪要显示决策者担忧过早降息的风险，整体偏鹰，受此影响，美债收益率有所反弹，全球风险偏好整体有所降温。国内方面，国内经济复苏仍旧偏慢，但中国5年期以上LPR下调25个基点，地产支持政策进一步加强，国内风险偏好继续升温。资产上：股指短期反弹，维持为短期谨慎做多。国债减持多头谨慎观望。商品板块来看，黑色短期有所反弹，短期谨慎观望；有色短期震荡反弹，维持谨慎做多；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎观望。

**【股指】** 在教育、食品饮料以及汽车等板块的带动下，国内市场继续上涨。基本上，国内经济复苏仍旧偏慢，但中国5年期以上LPR下调25个基点，地产支持政策进一步加强，国内风险偏好继续升温。操作方面，短期谨慎做多。

**【国债】** 1月社融数据回暖，春节期间消费情况良好，节前A股，可能对债市情绪有所扰动，收益率在低位或有所调整。短期观望为主。

### 有色金属：美联储会议纪要偏鹰，有色上方再面临压力

**【铜】** 美联储会议纪要显示官员担心过快降息会使通胀下降停滞，“新美联储通讯社”表示大多数美联储官员担心过早降息会使得通胀根深蒂固。春节期间，国内冶炼厂多数正常在产，节后铜社会库存累库，但节前铜精矿有短缺现象，节后冶炼厂产出或有缩量。美国通胀限制降息预期，国内临近两会，政策预期或再起，沪铜03预计仍于67000-70000元/吨震荡。

**【镍】** 美国总统称计划于周五公布对俄罗斯的一揽子“重大”制裁方案，市场对镍供给担忧升温。节后镍铁供需双弱，价格向上空间有限。硫酸镍现货市场偏紧，上游挺价心态明显，价格偏强。外采原料转电积镍仍有利润，供需相对过剩。供给担忧短期扰动盘面，但纯镍累库趋势未完结，后市仍有压力，关注03合约132350元/吨做空机会。

**【不锈钢】** 春节前后不锈钢厂检修影响产量，不锈钢库存压力有所缓解。但节后现货需求弱于去年同期，消费隐忧仍在，限制向上空间。目前不锈钢矛盾不明显，盘面预计仍震荡，05合约13460-14420元/吨区间操作。

**【碳酸锂】** 市场对江西宜春或有环保措施进而影响供给的担忧升温，盘面反弹。

电池高库存，有去库压力。产业链上下游整体碳酸锂库存仍高。锂盐厂减停产，2月碳酸锂产量预计缩量近万吨。供需双弱，但碳酸锂库存仍高；下游电池去库难，而上游冶炼利润仍有压缩空间，锂盐后市仍难乐观，但目前盘面受供给扰动、结果未明，空单建议离场观望。

**【铝】**受美国将制裁俄罗斯消息刺激，内外盘均上涨。2月份国内铝锭库存仍将保持弱累库趋势，节后铝锭的库存高点或将在80-85万吨附近。春节假期后铝锭库存64.0万吨，同比减少31.7%，铝锭和铝棒库存合计90.1万吨，同比减少18.4%，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，预计低库存和弱累库将继续为节后铝价表现提供一定支撑。

**【锌】**节后锌下游企业多计划于近期复工，其余企业选择元宵后开工复产，下游消费逐渐恢复。截至2.19，SMM七地锌锭库存总量为15.90万吨，较2月8日增加6.07万吨，国内库存录增，但处于历史同期低位。消费端来看，需求情况不佳，交投清淡。基本面对于沪锌支撑有限。

**【锡】**供应端，印尼大选落幕，锡锭出口政策料无较大变化，佤邦复产或在3-4月落地，假期累库情况亦不容忽视。需求端，费城半导体指数带动外盘价格冲高，但下游畏高情绪下补库动力不足，且缺乏强消费预期，上行动力不足。综上，沪锡价格高开后或更多引起多头平仓离场或上游点价，带来短暂的抛空机会。

#### 【集运欧线】价小幅下降，短期维持观望

2月19日，SCFIS欧线录得3246.51点，较上期回落3.5%，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。

**【黄金/白银】**节假日期间美国经济数据偏强，外盘贵金属价格偏弱运行，内盘开盘后大概率跟随调整。但短期数据影响的利空出尽后，长期内美联储进入降息周期的大逻辑未变，贵金属仍宜保持多配思路。

**【工业硅】**节假日过后，工业硅市场表现较稳定，现货价格多数持稳，短期内高库存压力不减，现货仍承压。期价整体估值较低，高价成本以下。总的来看在现货弱稳背景下，期价或维持底部震荡行情。

### 黑色金属：市场悲观情绪明显缓解，钢材盘面价格有所反弹

**【钢材】**今日，国内钢材现货价格延续弱势，盘面价格在盘中则出现明显反弹。宏观层面消息较多，包括暂停IPO，万亿国债，财政赤字率上调等，市场风险偏好有明显好转。基本面方面，钢谷网建材及热卷产量小幅回落，库存则继续回升，且建材表观消费量略有好转。考虑到全国大范围雨雪天气仍在继续，需

求短期内尚无法看到好转迹象。不过，两会之前，宏观层面的预期也依然存在，且螺纹钢盘面低点已经接近了电炉钢谷电成本，预计会有一定支撑。故短期钢材市场或以区间震荡为主，进入3月份之后则需关注现实需求的实际恢复情况。

**【铁矿石】**今日，铁矿石盘面及现货价格均不同程度下跌，一方面因为前期钢材价格下跌，导致市场对于钢厂复产预期有所减缓。另一方面，最新一期的铁矿石发货量数据大幅回升。但需要注意的是，目前铁水产量仍处于上涨通道之中。且按照季节性因素来看，后期仍有回升空间。同时，长假期间，钢厂基本消耗了节前补充库存，所以补库也有一定空间。故矿石价格短期震荡偏弱，但下方亦有一定支撑，铁矿石5-9正套建议50以下介入。

**【焦炭/焦煤】**观点：震荡。今日焦煤焦炭盘面拉涨，焦煤触发涨停板，主要原因是今日有消息称：《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》下发以来，山西部分集团煤矿开始下发减产要求，据市场传潞安集团及山煤国际等都有对应的减产计划，其中潞安集团减产1700万吨，山煤国际减产800万吨。供应端的缩量预期在当前焦煤低估值的情况下，反应迅速。现货方面，焦炭第三轮提降落地，对焦炭采购价下调110元/吨，市场普遍预计会有第四轮提降。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，但当前双焦估值偏低，对消息面或资金宏观面的反应较为明显，预计短期双焦价格区间震荡。

## 能源化工：供应缩量盖过避险情绪，油价小幅走高

**【原油】**市场在实物供应小幅缩紧和持续承压的市场之间去安恒，油价小幅走高。目前高企的利率仍可能抑制经济增长，并出现原址消费的情况，资金在原理原油在内的风险资产。但在从成品油相对短缺的情况下，实体市场仍有部分强劲的迹象。布伦特的即期价差出现现货溢价，表明市场供应也有小幅紧张的情况。而在中东紧张局势不断升级的情况下，短期油价将继续区间波动。

**【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】**盘面逻辑聚焦节后需求，节前远月合约有多配资资金支撑，且PX届时仍然处于偏紧局面，加上原油下探空间有限，成本支撑长期仍存，但2月需求若弱于往年同期，PTA价格仍有下行波动风险。

**【乙二醇】**产能出清后半段，装置开工回升会节奏性压制价格上行，但近期库存去化仍然较快，节后需求仍是验证焦点，若能继续带动去库，则趋势仍可大致确定。另外近期煤价小幅上行，成本支撑将会使得价格中枢继续至少保持当前

位置，近期原油价格同样抬升的情况下，价格仍有上行驱动。

**【甲醇】**内地装置恢复，下游需求支撑有限。港口需求稳定，但进口预计偏多。煤炭成本重心依然偏弱，甲醇价格承压。价格下周预计仍以偏弱为主，关注 59 反套。

**【聚丙烯】**原油价格企稳修复，PP 成本利润恶化。下游订单情况不佳，下游工厂陆续停工，供应宽松需求不佳，PP 价格承压。

**【塑料】**部分装置重启，供应存量增加，下游需求即将触底。原油价格企稳修复，对 PE 价格有一定支撑，单边震荡为主。

**【玻璃】**节后玻璃期价大跌，或主要由于节假日内累库幅度较大，上游纯碱期价大跌，自身基本面处高产量低深加工天数等因素影响。短期内企业存涨价计划，部分区域现货价格上涨，市场接受度有待观察。玻璃期价整体估值不高，高价成本附近以下。此前预测的节假日后受宏观情绪好转影响期价出现小幅上涨的情况并未发生，建议前期 5-9 正套离场观望。

**【纯碱】**节后纯碱期价大跌，或主要由于节假日内累库幅度较大，外盘天然气价格下跌纯碱进口预期增强，传远兴三线满产等因素影响。后市纯碱基本面或有走弱，上游存一定累库预期，但相应的目前期价高价成本以下，估值已处中性，建议前期空单适当减持。

## 农产品：USDA 对巴豆产量及出口数据预期偏高，市场预期下调压力或逐步显现

**【美豆】**AOF 展望利空，未来至 24/25 季度播种前，资金情绪或持续偏空。2 月 USDA 供需报告显示美豆及巴西供应均超预期宽松，美豆承压下行压力不减。目前巴西大豆出口价格上涨，美豆也获得技术性买盘支撑，后期重点关注巴西大豆收割及出口销售进度。

**【豆粕】**2 月节后阶段性供需收紧，现货支撑增强，基差有所收缩。3 月进口大豆供应下滑，油厂大豆、豆粕将加速去库，沿海现货 3400 左右现货价格有偏强支撑。期货主要受美豆价格指引，预计仍有 M05@3000 以内行情机会；再后期，现货基差收缩为主，4 月豆粕现货 3000 左右成本支撑强，M05@2900 左右估值不高。此外，3 月 USDA 报告及 AOF 预期的新季种植面积悲观预期较为充分，后期预期修正或给美豆及豆粕带来反弹支撑。

**【油脂】**假期油料价格下移，国际豆菜油成本下行压力不减，预计国内节后终端阶段性补库支撑不强。棕榈油方面，MPOB 报告显示马棕也在超预期去库利多，且原油的风险溢价增多，尽管 2 月受主消费国节日影响出口数据疲软，但预计节

后总棕榈油依然有偏强表现，也会对豆菜油提供支撑。

**【玉米】**2月下旬玉米预计也是供需双增得情况，北港库存低、渠道及三方资金零星建库+深加工库存低、高利润、补库，供应方面受天气影响，节后的售粮压力还没释放完毕。从今年的抛压释放情况看，需求端依然控制节奏，所以，尽管供需双增，如果抛压出现现货预计还有承压表现。另外，中储粮年后再次公布东北玉米增储库点名单，部分库点报价高于市场，或支撑投机库存建库，价格上预计期北港价2300以下的时候需求才会释放。同时，暂停进口玉米拍卖进一步提振市场情绪，不过饲料端消费平平、随采随用，基本符合预期表现。综合看，玉米短期行情机会不多，C05@2380一线上线窄幅震荡预期不变，C05@2400-2450择机试空机会可以关注。

**【生猪】**未来两周，元宵节前后屠宰增量+冻品深加工开工去库+天气，可能会引发现货出现阶段性反弹行情，期货近月LH03持仓过高，限仓在即，LH03-05价差收缩行情兑现。3月生猪供需面+资金面看空：供应上主要是考虑2月压栏压力，需求上不太看好节后场景消费增量及冻品去库，二育和再入冻分流情况在目前价格上不会出现，资金上预计3月商品指数有破位风险。4月生猪供应上环比或出现明显缩量，同比增减情况市场认知还有偏差，无论如何，4月生猪价格反弹基础都存在。

## 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](http://www.qh168.com.cn)  
E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)