

2024年3月7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, 全球风险偏好升温

【宏观】 海外方面, 美国 2 月 ADP 就业人数录得 2023 年 12 月来最大增幅, 美联储褐皮书预计未来需求将更加强劲、金融环境进一步宽松。但是美联储主席鲍威尔表示今年某个时点可能适合降息, 短期美元指数走弱, 全球风险偏好有所升温。国内方面, 国内经济复苏整体偏慢, 但是国内资本市场以及经济支持措施进一步出台, 短期国内市场情绪继续回暖, 国内风险偏好整体升温。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, 短期谨慎观望; 有色短期宽幅震荡, 维持谨慎观望; 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、半导体芯片、以及银行等板块的拖累下, 国内股市小幅下跌。基本上, 国内经济复苏整体偏慢, 但是国内资本市场以及经济支持措施进一步出台, 短期国内市场情绪继续回暖, 国内风险偏好整体升温。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: 鲍威尔称今年可能适合降息, 美元回落, 有色受提振

【铜】 美联储主席鲍威尔称今年可能适合降息; 美国 2 月 ADP 就业反弹但低于预期; 美元指数回落, 铜盘面受提振。国内节后铜杆新订单不及预期, 铜社会库存压力压制现货, 昨日电解铜市场成交一般。铜冶炼厂加工费恶化, 3 月底部分铜冶炼厂将集中检修, 电解铜供给预计缩量。鲍威尔称今年可能适合降息, 美元回落, 风险偏好回升, 铜盘面受提振, 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。昨日华东某高镍铁冶炼厂成交价 960-965 元/镍, 镍铁价格持稳。电池前期去库, 三元 3 月需求尚可, 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, 多单继续持有。

【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。昨日华东某高镍铁冶炼厂成交价 960-965 元/镍,

镍铁价格持稳。不锈钢下游消费偏弱、采购冷清，现货成交乏力。2月国内不锈钢产量各系均缩量，3月产量预计有所回升。盘面上有需求压制下有原料支撑，震荡走势，逢低做多。

【碳酸锂】近期盘面震荡明显，博弈剧烈。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。上周碳酸锂库存进一步累库，不过累库幅度有所放缓，库存有从锂盐厂向贸易商转移。下游正极厂采购意愿不高，而供给担忧对盘面影响有降温趋势，多单可减持部分。

【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3.4日铝锭库存81.6万吨，较上周四增加2.7万吨，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】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3.4日SMM七地锌锭库存总量为17.93万吨，较上周四增加0.52万吨，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：宏观预期有所企稳，钢材期现货价格区间震荡

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续延续弱势，市场成交量小幅回落。今日主要部委召开发布会，再度释放一系列利好信息。现实需求整体依旧偏弱，5大品种成材库存已经超过去年春节后的高点，表观消费量亦低于去年同期水平。供应端，成材产量触底回升，考虑到前期负反馈之后，钢厂利润不同程度回升，钢材供应趋势料难改。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。之后则需关注需求恢复状况。

【铁矿石】铁矿石现货价格延续弱势，盘面价格则有所企稳。前期产业链负反馈过程中，铁矿石价格跌幅较大，钢厂补库进程也有所延后，不过，随着前期原料价格下跌，钢厂利润有所恢复，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：区间操作。今日焦煤焦炭盘面价格震荡偏弱。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，上周铁水环比下降，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，预计短期双焦价格区间震荡，需跟踪3月进入旺季下游的需求情况。

能源化工：红海风险抵消美联储鹰派论调影响，油价小幅上涨

【原油】中东局势持续紧张，继续支撑价格，美国表示要采取行动打击伊朗及其地区代理人，而也门胡塞武装声称周二再次袭击了在红海航行的商船。另外卡塔尔首相也表示，哈马斯在与以色列的停火谈判中做出了积极反应，这一度导致油价下跌，不过地区性冲突回升的可能性再度抵消了美联储3月加息可能性下降在周初带来的低迷情绪，油价继续在区间内震荡。

【沥青】虽然原油成本抬高，但近期库存累库仍在加快，由于近期寒潮开始，北方需求基本结束，刚需寡淡，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，总体排产可能会有明显的增加。冬储目前进度也较为一般，下游厂商意愿较低。在此情况下，沥青继续走高幅度将会较为有限。

【PTA】终端开工继续下降，下游开工跟随下调，PTA成交走淡，但2月下基差仍然小幅企稳。年后需求恢复情况成为后期计价中心，短期并无太多证伪可能。备货节奏较差，下游基本处于观望状态。另外资金多配持仓也开始减少，节前或延续弱势震荡态势。

【乙二醇】港口库存继续大幅去化，短期基差继续小幅走强。但是开工仍然有走高增加供应的情况，盘面一度逆势成为资金避风港，但后期仍跟随板块一同下跌。目前风险资产周期性情绪较浓，乙二醇跟随共振，但后期偏多配置性价比仍然较高。

【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】下周部分装置重启，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】产量同期高位，下游深加工订单同期高位，工厂库存同期低位，短期现货支撑尚可。长期来看，地产竣工增速或有放缓，玻璃价格走势谨慎乐观看待。短期内受纯碱期价波动影响，盘面表现弱稳，估值高价成本以下，期价整体估值不高，建议等待 2000 左右空单介入机会。

【纯碱】产量高位，需求尚可，工厂库存累库趋势放缓，现货价格短期偏稳。长期来看，下游光伏及浮法玻璃日熔量增速或放缓，且供应端仍有增产，纯碱有一定累库压力，价格走势偏弱看待。短期内期价表现弱稳，1900 附近展现支撑，估值仍未过低，建议空单继续持有。

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。

农产品：中储粮玉米计划采购量下降，关注天气回暖后货源集中上量的冲击

【美豆】巴西大豆集中上市，美国大豆出口或持续受到挤压，短期美豆疲软状态难改，CBOT 大豆净空持仓也在增加，卖压较大。目前市场对巴西大豆产量预期偏差较大，不过 USDA 此前预估过高，3 月下调概率偏大，若供需报告利多兑现或能缓解盘中压力。

【豆粕】国内油厂大豆和豆粕库存进去去库周期，且近月压榨利润差，受成本支撑豆粕相对 CBOT 大豆有偏强表现。3 月 USDA 供需报告预计将兑现利多预期，美豆超跌反弹或进一步缓解豆粕压力，但需求疲软状态持续，供需也无明显缺口，若巴西大豆不出现装运、运输、到港等风险，并导致美豆反弹获得支撑的话，豆粕不认为会转势。

【菜粕】菜粕相比当前及现货历史价格，性价比很高。进入交割月后 RM03 合约加速价值回归，并带动 RM05 价格反弹。后期菜粕供需依然宽松，且预计 3-4 月季节性备货行情驱动不足，缺乏持续反弹的行情基础。

【豆油】目前豆粕供需面逻辑支撑不强，但能源溢价对油脂板块提振不足、且豆盘面价差倒挂，短期豆油或受油料价格超得反弹及棕榈油提振，也有偏强表现。

【棕榈油】国内菜豆油卖压较大，豆棕价差尚且倒挂，且国际油料价格的压力也较大，棕榈油受油料及相关油脂拖累较多。棕榈油自身“库存去化+基差走高+进口利润倒挂”，国内基本面支撑偏强，国外马棕预计 2 月库存将继续收缩且始终受能源价格走强提振，棕榈油始终保持较高的资金偏好。短期内，预计仍将震荡偏强运行。

【菜油】近期进口菜籽压榨利润好，国内买船增加，未来进口菜籽供应或持续宽松。菜油随着节后油厂恢复，且节日消费提振效应褪去，库存增库趋向明显。预计菜油后期主要还是受相关油脂提振，震荡为主。

【玉米】本周天气转暖且无明显降雪天气，交通运输条件有所改善，主产区售粮进度同比偏慢 9%，后续面临地趴粮集中上市压力。不过下游用粮企业和渠道库存较低，在政策消息面利好的支撑下，建库积极性也有所提高。当前市场多空博弈，后期价格或震荡为主，需关注相关政策的持续性。

【生猪】下周天气转暖，猪病扩散风险降低，标肥价差较往年偏高，部分规模场有压栏增重动作。此外，饲料成本下跌，加剧二育交投热情，短期支撑价格偏强运行。

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