

2024年1月22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，全球风险偏好短期大幅升温

【宏观】海外方面，由于美国消费者信心达到2021年7月以来的最高水平，以及美联储官员继续出手打击市场降息预期，但美元和美债收益率整体小幅回落，全球风险偏好大幅升温。国内方面，国内经济复苏有所放缓，短期国内市场情绪低迷，但是在政策和资金的支持下，国内市场情绪出现回暖的迹象，国内风险偏好大幅升温。资产上：股指短期下跌，维持谨慎观望。国债减持多头谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡回调，维持谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在电池、光伏以及汽车等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，国内经济复苏有所放缓，短期国内市场情绪低迷，但是在政策和资金的支持下，国内市场情绪出现回暖的迹象，国内风险偏好得到一定的支撑。操作方面，短期谨慎观望。

【国债】【国债】上周降息预期落空，债市经历一定调整。但由于经济基本面条件仍弱，央行流动性支持保持积极，且股债仍有跷跷板效应，债市环境仍然偏多，可逢低多单轻仓转债。

有色金属：美国消费者信心超预期，通胀预期降低，有色板块震荡

【铜】美国12月消费者信心攀升，超预期；对未来一年通胀预期降至2020年以来最低。国内电解铜1月产量预计环比缩减。上周精铜杆开工率72.46%，周环比回落1.28个百分点，消费淡季，精铜杆开工走低。伦铜库存周环比增加，国内社库略累，1月19日电解铜社库7.54万吨，周增0.34万吨。国内社库增但仍偏低，短期宏观驱动有限，铜价震荡。

【镍】外采原料生产电积镍利润尚可。1月国内纯镍产量预计仍处高位，但增速预计放缓。国内镍铁厂仍亏，节前检修减产；周内贸易商拿货但节前钢厂备货有限，镍铁暂稳。电池去库，淡季需求有限，电池级硫酸镍价格仍难上行。纯镍现货成交偏淡，基差跌。全球纯镍库存有累库趋势。纯镍供过于求，沪镍盘面仍承压，空单继续持有。

【不锈钢】春节将至，部分钢厂计划检修减产。下游节前刚需采购为主，现货成交逐渐转淡。

1月18日89仓库不锈钢社会库存85.81万吨，周增2.47%，其中300系库存57.2

万吨，增 2.49%。节前刚需采购为主，现货成交逐渐转淡，市场到货多于预期，不锈钢社库再累。不锈钢 304 冷轧即期生产利润尚可。盘面多单持有，但向上空间预计有限。

【碳酸锂】自有矿冶炼及盐湖提锂利润仍可观，锂盐大厂生产仍稳。碳酸锂上周产量环比增 2.2%。智利抗议活动结束，未影响。需求淡季，加之电池去库，正极订单有限，对碳酸锂需求淡。截止 1 月 18 日碳酸锂样本库存 73051 吨，周环比增 1504 吨，整体库存周环比继续累库，冶炼厂、下游库存均增。锂盐大厂供给仍稳，需求弱，碳酸锂继续承压，空单续持。

【铝】供应端短期进入平稳运行期，但仍需警惕极端天气与采暖限电对电解铝运行产能带来的减产风险。1.18 日中国铝锭社会库存 44.1 万吨，较上周四降库 1.8 万吨。上周铝价已失守万九关口，继续刺激市场节前补库意愿，且整体到货仍未见明显增量，国内铝锭去库已延续一周有余。资本市场情绪悲观且基本面国内铝下游进入年关前的淡季表现，铝价承压。

【锌】沪锌震荡下行，因中国 2023 年全年房地产开发投资同比下降 9.6%，全国商品房销售面积下降 8.5%，房地产数据较弱下打击市场情绪，叠加外盘偏空情绪拉扯，且消费淡季需求较为清淡。1.19 日 SMM 调研统计七地锌锭库存总量为 7.09 万吨，较上周五减少 0.63 万吨，但近期加工费持续下行，供应端为沪锌提供一定支撑。国内社会库存录减，临近年底下游备库需要，消费韧性仍存，沪锌下行空间预计有限。

【锡】供应端，缅甸锡精矿进口量逐渐回落、矿山复产仍未落地，刚果发运或出现延迟，影响国内总进口供应。需求端，电子产品和光伏对焊料的需求转弱；锡化工和铅酸电池需求维持在较高水平、预计春节前逐渐转弱，镀锡板无明显变化。随着时间推移，淡季需求偏弱给期价造成的影响已逐渐消退，供应扰动的矛盾逐渐凸显，期价震荡区间上移，单边操作以日内短线择机为宜。

【集运指数】：中俄船只或将通行红海，期价或将下移

1 月 19 日，胡塞武装宣称中俄船只可以顺利通行红海，这一消息或带来国内船公司逐渐调整后续航线；但其他国外船公司或仍将维持绕行。临近春节出口淡季，集装箱需求将出现明显回落，现货高运费均已出现拐头走势，期价高点回落。预计期价或进一步出现回落，单边才做以做空为主。

【黄金/白银】周内主要关注美国四季度 GDP 以及美国 12 月核心 PCE 物价指数等数据公布，市场预计经济增速放缓，通胀同比增速放缓，或利好贵金属价格。目前美联储噤声期，后市关注月底议息会议。

【工业硅】供应缩减态势放缓，下游采买减弱，行业及交割库库存整体增加，现货降价，基本面有转弱迹象。期价估值已较低，主力合约已贴水云南 421 现货，

贴水工业硅平均成本。建议暂且观望。

黑色金属：需求疲弱，钢材期现货市场延续震荡

【钢材】周五，国内钢材期现货市场延续震荡，市场成交量低位运行。经济数据偏弱，但近期地方两会陆续召开，政策加码预期依然偏强。基本面方面，冷空气大范围影响，建筑业需求依旧偏弱，但制造业需求有一定韧性，Mysteel 五大品种钢材库存持续累积，表观消费量则不同程度回落。供应方面，5 大品种钢材产量持续回落，但上周铁水产量已经见底回升，结合季节性因素看，后期供应回升概率较大。短期钢材市场以震荡偏弱思路对待，建议以逢低买入思路对待。

【铁矿石】周五，国内铁矿石期现货价格均有所反弹。铁水产量连续两周回升，钢厂补库继续，且不论从时间还是空间上看，钢厂对于原料仍有进一步补库空间。供应方面，一季度为传统铁矿石发运淡季，全球铁矿石发运量持续在低位运行。港口库存虽有所回升，但增幅相比之前已经明显收窄。短期铁矿 5-9 正套建议继续持有，激进者可关注单边反弹机会。

【焦炭/焦煤】观点：逢低建立多单。上周煤焦盘面止跌企稳，宏观方面给予向上刺激政策，煤焦区间震荡。现货方面焦炭第二轮提降落地，第三轮提降预期降低。供给方面，元旦之后，煤矿陆续复产，按新的生产计划生产，进口煤方面甘其毛都通关车辆重回千车以上，供应边际较元旦前有明显增加，需求方面，日均铁水产量继续增加，企稳回升；冬季煤矿事故高发易发期，安监帮扶持续，春节前煤矿方安全生产为主，库存总体水平偏低价格弹性较大，冬储补库现实存在，当前需求企稳，相较之前需求有所改善，当前估值较低可逢低试多。

能源化工：地缘和基本面交织，油价震荡

【原油】供应过剩预期和红海风险因素在本周继续交织作用，随着胡塞武装继续威胁沿海航运，美国已多次打击胡塞武装目标。但基本面悲观的情绪仍然笼罩市场，只有依靠地缘政治局势进展才能勉强维持强势，此外也经常追随海外金融市场整体情绪，而风险资产方向目前也不甚明确。在美联储的表态再度明确之前，原油价格预计将继续维持偏震荡的行情状态。

【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】本周终端开工进一步下降，下游也小幅度受到影响，PTA 基差也出现了走弱的迹象。加工费近期总体继续走弱，部分老装置再度降低开工，头部装

置挺价效果一般。下游备货节奏也有所放缓，预计下一轮进货在年后且多为观望，在成本出现明显趋势之前，PTA 将继续跟随维持偏震荡局势

【乙二醇】价格出现了上突尝试之后，部分乙烯制装置出现了开工调升的情况，导致虽然库存仍有所去化，且基差也有所上行，但是后期过剩预期仍然加重，盘面价格再度走弱。此轮乙二醇价格上行仍过早过快，后期趋势仍然确定偏多，不过节奏仍需把握，可继续等待做多机会。

【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。煤炭成本重心依然在下移，甲醇价格承压。价格预计仍以偏弱为主。

【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，陆续进入春节前备货阶段，或有一定支撑，但考虑到供应宽松需求不佳，预计补库力度有限，供应端虽有检修，但需求走弱也较明显，PP 价格承压。

【塑料】部分装置重启，供应存量增加，下游需求偏淡，但标品供需情况尚可。原油价格企稳修复，对 PE 价格有一定支撑，单边震荡修复，套利适合做多配。

【玻璃】短期受纯碱价格波动影响较大，玻璃价格反弹。玻璃自身基本面尚可较往年同期有所改善，但长期来看在地产竣工增速或转弱背景下玻璃需求增速或难言乐观，且年内纯碱价格整体偏弱看待背景下，亦谨慎看待玻璃期价反弹高度，等待 2000 附近空单介入机会。

【纯碱】供应端扰动传阿拉善轻碱封单，空头情绪减弱盘面减仓上行，供应端影响有待进一步核实及观察。剔除该因素外，目前纯碱周度产量回升，库存拐点隐现，现货价格存下行压力，基本面有转弱迹象。年内纯碱价格整体偏弱看待，谨慎看待期价反弹高度，等待 2100 附近空单介入机会。

农产品：国际能源风险溢价及油料市场企稳表现，促使油强粕弱格局强化

【美豆】美豆跌破成本支撑区间后在 1200 一线弱稳，美豆出口市场环境持续恶化，基本面压力不减。后期巴西初步定产数据及收割预期对 CBOT 仍有扰动，关注 1150 一线支撑。

【豆粕】国内近几个月大豆到港量均远低于预期，产业亏损严重，供应变量依然是未来的核心支撑，关注正套机会。短期国内大豆和豆粕高库存压力依然大，去库初期豆粕反转可能性不大，预期弱稳行情仍将持续。

【菜粕】沿海菜籽供应充足，但近期进口压榨明显放缓，菜粕供应压力减轻。目前库存持续去库，但未执行合同偏高，在后期备货周期议价能力有所增强。目前

菜粕独立行情机会不多，现货随盘调整，整体随豆粕价格依然偏弱。

【豆油】本周油粕比价再创新高，豆粕承受了额外压力。目前油厂开机水平偏低，豆油供应收缩，未来供应担忧加剧，远月成交增加但大体按需采购，基差依然持稳。豆油缺乏趋势行情基础，关注油粕比持仓调整。

【棕榈油】马棕产量环比减幅再扩大，供需面逻辑趋强。原油受中东风险溢价小幅反弹，且行业预期生柴消费前景客观，马棕带动国内棕榈油反弹。后期油料市场企稳，国际油强粕弱格局也将进一步强化。目前棕榈油破位后反弹空间依然有。

【菜油】菜油受相关油脂提振反弹，本周盘中做空压力明显减轻。沿海菜籽压榨放缓，菜油供应同样收紧，且节前备货周期内预计将加速去库，供需面阶段性转强，但远期看菜籽供应充足，菜豆价差修复动能不足。

【玉米】增储公告对价格提振不力，节前售粮窗口渐短，基层售粮积极性高，贸易商仍未开始建立库存，导致深加工库存持续增加。需求端，饲料企业已完成阶段性补库，深加工虽有补库需求但不足以支撑价格，供强虚弱格局不变，价格延续下跌趋势。

【生猪】上周屠宰量震荡上升，1月下旬预计有季节性集中备货需求，需求边际增长或支撑价格；目前供应端降重操作延续，出栏均重继续下滑，然而冻品库容率仍据高位，冻品压力压制价格上行高度，预计价格震荡调整。

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