

2024年1月23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：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

宏观金融：国内市场情绪低迷，风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，由于美国消费韧性较强，以及美联储官员继续出手打击市场降息预期，美元和美债收益率整体小幅上涨，但在科技股的带动下全球风险偏好延续升温。国内方面，国内经济复苏有所放缓，短期国内市场情绪低迷，国内风险偏好大幅降温；但是国常会表示加大中长期资金入市力度，着力稳市场、稳信心，或会对股市风险偏好有一定的支撑。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】在酒店餐饮、游戏以及景点旅游等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，国内经济复苏有所放缓，短期国内市场情绪低迷，国内风险偏好大幅降温；但是国常会表示加大中长期资金入市力度，着力稳市场、稳信心，或会对股市风险偏好有一定的支撑。操作方面，短期谨慎观望。

【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，可逢低多单轻仓十债。

有色金属：中国一年期、五年期 LPR 均维持不变，有色板块仍处震荡

【铜】中国一年期、五年期 LPR 均维持不变。国内电解铜 1 月产量预计环比缩减。昨日铜现货升贴水走弱，进口货源流入，贸易商出货意愿较强，但下游采购一般，现货市场成交偏淡。昨日主流地区铜库存为 8.08 万吨，较上周五增加 0.54 万吨。社库增加，下游接货一般，升贴水承压，宏观未有明显驱动，铜盘面仍处震荡，区间操作。

【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。近期不锈钢厂入场采购，镍铁市场氛围尚可，价格持稳，但国内镍铁厂仍亏，原料镍矿采购积极性有限，镍矿价格仍不乐观。供应偏紧但下游需求有限，硫酸镍价格僵持。昨日盘面下挫，下游逢低采购，现货成交略有好转。全球纯镍库存有累库趋势。纯镍供过于求趋势仍在，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。上周 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，上周不锈钢社库累。不锈钢 304 冷轧即期生产利润尚可。盘面多单持有，但镍元素总体过剩，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。上周碳酸锂样本库存 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，来自于刚果（金）的锡精矿在港口达累斯萨拉姆堵塞严重而将延迟到港，或将影响 1600-1800 金属吨，关注后续对国内生产的影响。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】：现货运费回落，期价高点下移
1 月 15 日，SCFIS 录得 3140.7 点，较上周涨幅录得 49.7%。在经营欧线的船公司均选择提价、绕行的情况下，现货市场运费再度大幅上调的概率相对较低，但仍需保持密切关注。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。期货操作以日内择机为主。

【黄金/白银】上半月美国经济数据整体强于预期，市场对美联储降息预期有反复，贵金属震荡走势。下半月经济数据方面偏淡，主要关注月底美联储议息会议，市场预期美联储按兵不动。长期来看，年内美国经济增速放缓、美联储降息仍是大概率事件，长期美债收益率或偏向下行、贵金属维持偏多思路。

【工业硅】供应端产量下降态势放缓，需求端下游年前补库基本完成，工厂库存重新累库，现货价格有所松动，基本面有转弱迹象。期价估值较低，03 合约贴水云南 421 现货价约 1000 元/吨、云南地区工业硅生产成本附近，当前位置不建议继续追空，观望为主。

黑色金属：成本支撑仍强，钢材期现货价格延续区间震荡

【钢材】今日，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量小幅回升。宏观方面，降息预期落空，但稳增长方面仍有一些政策出台。基本面方面，受冷空气范围扩大影响，需求淡季效应进一步显现。但需要注意的是，目前盘面价格已经跌至贸易商冬储心理价位，且大部分钢厂冬储政策已出。同时，临近春节，煤矿安监政策力度加大，铁矿石发货量及到港量亦有明显回落，钢材成本支撑力度仍强。所以近期钢材市场仍建议以逢低买入为主。

【铁矿石】今日，国内铁矿石期现货价格延续偏强震荡格局。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，一季度为传统矿石发货淡季，本周全球铁矿石发运量环比回落 64.6 万吨，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：偏多对待。今日煤焦盘面冲高后回落震荡，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，但由于临近春节，增量有限；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，仍以偏多对待。

能源化工：供应受限部分计价，油价持稳

【原油】受寒潮影响的美国北达科塔产量仍然受到限制，而再次之外，俄罗斯能源公司诺瓦泰克也表示，由于火灾，该公司波罗的海的燃料出口终端被迫暂停部分运营，而乌克兰无人机袭击可能是火灾来源，市场开始担心真正的供应受限问题。近期 基本面因素仍然偏弱，利比亚 sharara 油田也恢复生产，与近期的供应受限共同发酵，形成近期的价格稳定局面。

【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：巴西大豆减产并刺激美豆出口增加逻辑仍未被证实

【美豆】截至2024年1月18日当周，美国大豆出口检验量为116万吨，超市场主流预估区间，但累计出口量较去年同期赤字扩大。美豆跌破成本支撑区间后在1200一线弱稳，美豆出口市场压力不减。巴西大豆减产并刺激美豆出口增加逻辑仍未被证实。后期巴西初步定产数据及收割预期对CBOT仍有扰动，后期关注1150回测支撑。

【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