

2024年1月29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：美国个人支出强劲，美元指数和美债收益率继续走强

【宏观】海外方面，由于美国12月核心PCE降至3年来新低，但个人支出强劲市场对于美联储降息保持谨慎态度，美元指数美元和美债收益率继续反弹，经济好于预期提振市场情绪，全球风险偏好整体延续升温。国内方面，国内经济复苏有所放缓，但资本市场支持政策陆续出台，以及资金大幅流入，股市风险偏好整体大幅升温。资产上：股指短期低位反弹，维持谨慎做多。国债减持多头谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎偏多；有色短期震荡反弹，维持谨慎偏多；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】在国企改革、房地产、以及银行等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，国内经济复苏有所放缓，但资本市场支持政策陆续出台，以及资金大幅流入，股市风险偏好整体大幅升温。操作方面，短期谨慎偏多。

【国债】“双降”消息落地，央行加大净投放，十债收益率下降到2.5%附近。向前看，地产加码及宽信用效果有待节后观察，债市环境未变，而资金开始跨节后倾向于抬升，收益率到达低位后也难以进一步下行。短期内波段操作为主。

有色金属：市场对美国经济软着陆预期提高，有色持稳

【铜】美国12月核心PCE物价增速为3年新低，消费支出仍强，市场对美国经济软着陆预期提高。国内降准、稳地产等政策提振情绪。淡季线缆开工降低，铜现货成交清淡，国内偏低库存略有回升。国内电解铜1月产量预计环比缩减。淡季铜社库略有累库，但整体仍低，且内外宏观均向好，盘面偏强，多单续持。

【镍】印尼镍矿配额审批放缓，引发供给担忧。外采原料产电镍利润尚可，1月国内纯镍产量预计仍高。盘面反弹，纯镍现货成交淡。供应偏紧，硫酸镍偏强。供给担忧和短期镍盐紧张扰动，但纯镍仍过剩预期，震荡，区间操作。

【不锈钢】印尼镍矿配额审批放缓，引发供给担忧。原料铬铁、镍铁持稳，不锈钢即期生产利润尚可，春节检修预计供给缩量。节前现货成交逐渐尾声。供给担忧引发不锈钢盘面走强，多单继续持有，但镍元素后市仍有过剩压力，反弹空间预计有限。

【碳酸锂】自有矿冶炼及盐湖提锂仍有一定利润，锂盐大厂生产稳；外采锂辉石矿产碳酸锂倒挂，小厂有减、停产。临近春节，部分正极厂后续生产预期有所减少，对碳酸锂散单采购淡。碳酸锂整体库存仍高，盘面压力未去，空单继续持有。

【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。1.26日中国铝锭社会库存43.7万吨，较上周四降库0.4万吨。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。基本面国内铝下游进入年关前的淡季表现，预计铝市仍将承压。

【锌】海外宏观环境转好、美元回落以及LME去库助推了伦锌走势。近期加工费持续下行，供应端为沪锌提供一定支撑。当前锌市场依旧呈现供需双弱的局面，供应紧缺对锌价提供成本支撑，不过随着春节的临近，下游消费逐步走弱，对锌价上涨空间亦有压制。

【锡】供应端，印尼大选影响后期锡锭出口配额的审批，带来市场对供应扰动的再度关注，沪锡价格拉涨。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】：市场暂无明显矛盾点，期价维持震荡

近日，由美国护航的两艘马士基船舶再度遭到袭击而返航，警惕价格再度冲高。春节前，国内出口需求逐渐回落，期价重心的下移已有所反应；而在春节后或迎来出口的小高峰，带来期价有所反弹。节前期价或维持震荡，单边操作以日内短线为主。

【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：宏观预期继续走好，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】周五，国内钢材现货市场小幅反弹，盘面价格走势明显强于现货，市场成交量则继续低位运行。宏观方面，周末广州进一步放松地产限购，证监会也宣布暂停转融通借入证券实时可用，基本面方面，各地冷空气影响范围扩大，需求继续走弱，本周五大品种成材表观消费量继续回落，库存也延续累积。

供应端，据中钢协最新数据，1月中旬，重点统计钢铁企业生产粗钢 2093.88 万吨，环比增长 3.7%，同比增长 8.12%，供应端继续回升。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，铁矿石期现货价格延续小幅反弹。铁水产量连续三周回升，钢厂补库晋升延续。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，短期阶段性供需错配格局延续。加之盘面价格大幅下跌之后，与现货贴水进一步扩大。故建议关注矿石短期反弹机会，5-9 正套 50 以下亦可考虑介入。

【焦炭/焦煤】观点：春节前宽幅震荡，一季度偏强运行。上周煤焦盘面区间震荡。宏观方面给予向上刺激政策，现货方面焦炭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，但临近春节，供应有所缩量；需求方面，日均铁水产量延续增势，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，一季度供应收缩预期需求有增加预期，一季度仍以偏多对待。

能源化工：胡塞袭击导致地缘紧张升温，油价跳高

【原油】胡塞武装发动攻击造成驻约旦美军死亡，并且集中红海一艘油轮，该地区紧张局势升级。美国表示，叙利亚边境的胡塞武装在无人机袭击中造成 3 名美军阵亡，另有 25 人受伤。此情况导致 Brent 原油价格跳涨，至每桶 84 美元，WTI 也逼近 79 美元。油价逻辑继续在过剩和地缘政治紧张局势中摇摆。

【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】本周终端开工继续加速下降，下游开工跟随下调，备货节奏进一步放缓，年后原料采购仍在观望。虽然头部厂商检修进行挺价，但是多数厂家仍在趁高价放货，高位套保压力较大。另外资金多配硬拉后，集中度已经较高，后期价格偏震荡格局概率仍较高。

【乙二醇】港口库存仍在去化，但是更多仍是由于近期到港减少导致的，考虑到港口封航因素也有影响，后期去化持续性仍待观察。另外乙烯制装置开工也有一定回升，乙二醇价格中枢抬升后，部分 E0 装置有回转产情况，煤制开工也

提升 2.5%，短期上行突破仍有供应阻力。若之后库存能持续下降且伴随基差抬升，则或是价格突破时点，短期仍待择机。

【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：春节前三大油脂供需收紧，本周或维持去库且基差有望小幅走强

【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】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，关油注粕比持仓调整。

【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】节前售粮窗口渐短，基层售粮积极性高，部分贸易商开始入市收购，深加工库存持续增加。供强虚弱格局不变，玉米年前价格预计维持弱稳态势，年后地趴粮的集中销售或带来新一波下跌行情。

【生猪】标肥价差扩大，市场陆续进入节前备货期，并且仔猪价格拉升，市场对猪价回暖报有较强预期或支撑价格，然而冻品库容率仍据高位，冻品压力压制价格上行高度，预计价格震荡偏强调整。

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