

2024年2月6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：美联储主席表态偏鹰，美元和美债收益率继续上涨

【宏观】海外方面，由于美国1月ISM服务业指数上升至53.4，创四个月新高，以及美联储主席鲍威尔表示降息即将到来，但不太可能有信心在3月降息。市场几乎消除了3月份降息的可能性，5月份降息的概率也有所下降。受此影响，美元和美债收益率继续上涨，全球风险偏好小幅降温。国内方面，国内经济复苏仍旧偏慢，短期市场情绪低迷，风险偏好持续降温。资产上：股指短期继续下跌，维持谨慎观望。国债减持多头谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡回调，短期谨慎观望；有色短期震荡回调，维持谨慎观望；能化短期震荡回调，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在计算机、教育以及半导体芯片等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，国内经济复苏仍旧偏慢，短期市场情绪低迷，风险偏好持续降温。操作方面，短期谨慎观望。

【国债】尽管经济数据有缓和迹象，最新PMI数据小幅改善，但在双降大背景与股债跷跷板效应影响下，债市总体环境仍偏多。在长端收益率来到新低点后，节前期债或维持震荡。

有色金属：鲍威尔讲话和数据均打压降息预期，有色承压

【铜】美联储主席鲍威尔称将谨慎降息，仍预期2024年降息3次，低于预期。美国1月ISM服务业为四个月新高，超预期，物价、就业指数均明显提高。消费淡季，精铜杆开工降，下游陆续进入放假模式。国内电解铜1月产量预计环比缩减。淡季社库累。美国数据和联储主席讲话打压降息预期，铜承压，但美国经济软着陆预期亦提高，下方有限，关注低多机会。

【镍】国内纯镍产量预计仍处高位，但增速预计放缓。春节将至，镍铁上下游陆续放假停产，而镍铁厂挺价，现货价格稳，供需博弈仍在。硫酸镍减产，可流通货源偏紧，而节前部分三元前驱体仍有采购需求，硫酸镍价格偏强。临近春节，纯镍出货尾声。全球纯镍库存有累库趋势。纯镍过剩仍压制盘面，逢高做空。

【不锈钢】春节至，部分钢厂计划检修减产，将影响部分产量。不锈钢304冷轧即期生产利润尚可。印尼大选对镍供应扰动仍在。下游节前采购尾声。2月1日89仓库不锈钢社会库存91.78万吨，周增8.09%，其中300系60.84万吨，增6.73%，临近春节，现货尾声，社库累。社库累，盘面承压；印尼大选对镍供应

扰动未去，下方有限，区间操作。

【碳酸锂】碳酸锂产量上周环比减 4.7%。自有矿冶炼碳酸锂渐有停工，外采矿冶炼大多停工，加之青海盐湖产量受天气影响，周产量继续缩减。需求淡季，加之电池面临去库压力，虽有部分订单前置，但正极厂整体开工率较低。碳酸锂整体库存周环比继续累库。供给减但需求淡，库存续累，盘面承压，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。2.5 日中国铝锭社会库存 47.5 万吨，较上周四累库 0.3 万吨。行业库存在高铝水比例及下游节前集中备库的双重推动下维持低库存水平。基本面在供需矛盾不突出的情况下，春节节前铝价或围绕宏观情绪波动。

【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，沪锡价格重心上移。需求端，下游企业进入春节期间的停工放假，消费几乎陷入停滞。随着时间推移，市场重新交易淡季弱需求的逻辑，期价震荡下行。

【集运指数】：春节出口下滑，期价小幅回落

春节前，国内出口需求跌至冰点，期价向下突破已有所反应；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，中长线维持观望、可进行日内短线操作。

【黄金/白银】1 月公布的美国经济数据好于市场预期，市场对美联储降息预期有所调整，警惕本周美联储预期会议美联储释放信号偏鹰，短期观望。长期来看，年内美联储降息仍是大概率事件，后市主要推动事件或仍是长期美债收益率下行、美国财政赤字问题、美国主权信用问题等，贵金属长期维持偏多思路。

【工业硅】短期产量缩减态势放缓，下游采买减弱，行业及整体库存增加且库存高位，现货降价，供需过剩态势未见扭转迹象。另一方面，期价估值已较低，但向上驱动亦不明显，出现趋势性行情概率或较低，预计后市行情弱震荡为主，警惕供应端扰动风险，短期建议维持观望或卖出跨式期权。

黑色金属：市场成交基本停滞，钢材期现货价格弱勢震荡

【钢材】今日，钢材期现货价格延续弱勢，市场成交基本停滞。宏观方面，降准落地，但之前市场已经交易这一利好。基本面方面，大范围雨雪天气和春节假

期影响，市场成交基本停滞，本周 Mysteel 螺纹钢库存同比（阴历）增加 103 万吨；热卷库存则表现相对平稳。供应方面，5 大品种成材产量继续回落，但品种之前表现有所差异，建材产量下降明显，板材产量则有所回升。另外，今日上期所发布了节日期间提保安排，其他交易所后续亦会陆续发布，这会进一步抑制市场成交。故钢材市场短期偏弱，难有趋势性行情，下方关注 3800-3850 区间支撑。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格继续延续弱势。铁水产量继续小幅回升，但经过前期钢厂补库之后，节前钢厂继续补库有限。供应方面，一季度为传统铁矿石发运淡季，发运量及到港量延续低位，阶段性供需错配格局仍会延续。考虑钢厂节前补库空间有限，铁矿石价格将延续弱势，但春节后随着需求的回升，价格或重新走强。铁矿石短期以偏弱思路对待，待价格充分调整后仍可考虑逢低介入，5-9 正套 50 以下亦可考虑介入。

【焦炭/焦煤】观点：春节前宽幅震荡偏弱，年后或向上修复估值，当前估值较低 可逢低轻仓试多。今日煤焦盘面震荡偏弱。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，部分煤矿陆续放假，供应量环比收缩；需求方面，日均铁水产量环比增加，但增幅放缓。2024 安监帮扶持续，一季度供应收缩预期，年后需求有增加预期，年后煤焦或有小幅反弹，但还需关注煤矿复产和钢厂复工复产情况。风险：供应大幅增加，需求不及预期，宏观利多出尽。。

能源化工：地缘溢价回吐，油价重回中枢震荡

【原油】在以哈局势得到缓解之后，地缘政治的溢价大幅下行，油价回吐了 1 月的大部分涨幅。另外近期 OPEC+ 的产量陆续放出，与前期各类数据验证基本一致，减产水平较差，市场计价再度回到对供应过剩的担忧。另外联储再度压制降息预期，宏观支撑也较弱，对油价支撑也较弱。价格回调至中枢后，短期若需求无超预期表现，震荡格局将会延续一段时间。

【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。前期受原料端纯碱期价上涨支撑，目前纯碱期价下跌对玻璃期价有一定压制，主力合约短期稳于 MA5 上方，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，工厂库存缓慢累库，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。前期受供应端扰动影响主力合约价格涨至 2100 附近建议空单介入，目前期价调整继续跌破均线支撑，主力合约仍在高价成本以上，估值未过低，建议空单持有。

农产品：生猪期现继续背离风险较大，但大大降低了节后季节性跳空风险

【美豆】虽然美豆目前跌破成本价后，技术反弹特点零星出现，趋势性下行压力不变，买盘不兴。后期关注 CBOT 大豆 1150 美分/蒲支撑。

【豆粕】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，跨节多头谨慎持有。

【菜粕】近期国内菜籽、菜粕供应稳定，后期节前压榨停机增多，需求备货高峰已过，供需趋弱，春节假期受油籽下行风险及地缘政策带动的不确定影响因素不减，建议清仓过节。

【豆油】年终岁尾豆油供需双弱，节后豆油集中消费预期不强，库存或大体稳定，

且相关油脂依然缺乏基本面交易题材，整体或依然围绕外围弱需求的市场环境及能源地缘风险溢价影响。如此，豆油持有过节风险较大，建议清仓。

【棕榈油】马来西亚棕榈油1月产量或环比减15%。出口预计减10%，整体呈现供需双弱格局，产地或继续小幅去库。国内高库存仍在去化，资金热情相对高，但短期棕榈油可能受豆油拖累而走弱。后期三大油脂棕榈油多头题材依然多。

【菜油】节日备货中出货水平相对高，但资金背靠基本面做空压力不减，空头依然控盘，整体受相关油脂行情影响不断调整调仓节奏，缺乏独立行情基础。

【玉米】年前购销活动渐停，加之产区有降雪，价格趋稳偏强运行。年后供强需弱格局不变，地趴粮的集中销售和贸易商入市建库的博弈加剧，价格预计涨跌频繁，但重心依旧下移。

【生猪】目前市场预计节后需求预期转弱，且盘面收对冲资金压力也较大，节前多头信心不足。周末，白-毛价差走大幅走高，现货看涨氛围浓厚。预计节前最后一周，现货市场在天气加持下，需求、物流、供应均存在驱多因素，期现继续背离风险较大，这大大降低了节后季节性跳空风险。

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