

2024年1月18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：美国零售数据大超预期，全球风险偏好继续降温

【宏观】海外方面，因美国零售数据大超预期打击了市场对美联储的降息预期，美元和美债收益率继续上涨，全球风险偏好继续降温。国内方面，国内四季度GDP以及12月经济数据整体不及市场预期，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。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、半导体芯片以及消费电子等板块的拖累下，国内股市短期大幅下跌。基本面上，国内四季度GDP以及12月经济数据整体不及市场预期，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。操作方面，短期谨慎观望。

【国债】近期各项数据显示经济内生动能仍有所不足，货币宽松预期继续支撑债市，长端预计总体仍能偏强运行。上周十债收益率向下突破2.5%后回升，调整后仍是入场机会，短期可暂时观望。

有色金属：美国零售数据超预期，降息预期再受打压，有色向上受阻

【铜】美国12月零售销售环比增0.6%，加速超预期，偏强的零售打压市场对美联储的降息预期，美债收益率和美元指数走强。国内政策预期提振情绪。国内电解铜1月产量预计环比缩减。终端采购有限，现货市场成交不佳，铜现货升贴水走弱。消费偏弱，国内偏低社库有所回升。美联储降息预期再受压制，美债利率和美元指数反弹、铜价承压，离场观望。

【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。昨日印尼镍铁厂成交价945元/镍到港含税，成交近万吨，成本支撑加之钢厂利润尚可，镍铁价格持稳偏强。电池去库，三元需求不佳，电池级硫酸镍价格仍受压制。昨日纯镍现货成交整体一般。全球纯镍库存有累库趋势。纯镍供过于求，镍价反弹有限，关注反弹空机会。

【不锈钢】昨日盘面反弹，但价格上涨后现货成交转弱，下游节前按需采购，补库情绪一般。钢厂利润尚可，300系不锈钢1月排产预计持稳。昨日印尼镍铁厂成交价945元/镍到港含税，成交近万吨，成本支撑加之钢厂利润尚可，镍铁价

格持稳偏强。印尼大选带来的供给担忧仍对盘面时有扰动，情绪乐观，谨慎做多，但不锈钢后市仍有供给压力，反弹预计有限。

【碳酸锂】自有矿冶炼及盐湖提锂利润仍可观，大厂生产稳定；外采锂辉石矿产碳酸锂倒挂，小型盐厂减、停产增多；临近春节及检修影响，后续供给仍减。正极需求不佳、开工率降，对碳酸锂采购偏淡。上周碳酸锂样本库存 71547 吨，周增 1851 吨，仍累库，冶炼厂、下游均增。碳酸锂供需双弱，但继续累库，后市仍存过剩预期，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. 15 日中国铝锭社会库存 45.6 万吨，较上周四降库 0.3 万吨。自 12 月底以来的短期连续累库节奏被打破，当前国内整体现货流通仍然偏紧，库存节前形势乐观，继续对现货市场起支撑作用。传统淡季来临，行业铸锭有增加预期，需求端仍有走弱预期，沪铝承压运行。

【锌】受宏观氛围转冷，美指走强，沪锌上行承压。国内矿端已经进入季节性减产阶段，矿端供应偏紧持续。考虑到当前北方环保限产需求不足，南方订单不佳采买乏力的现况，基本面支撑比较有限。1. 15 日 SMM 调研统计七地锌锭库存总量为 7.62 万吨，较上周五减少 0.1 万吨，但近期加工费持续下行，供应端为沪锌提供支撑。但基本面缺少更多指向性消息指引，预期短期沪锌维持低位震荡运行。

【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：宏观预期转弱，钢材期现货价格震荡下跌

【钢材】今日，国内钢材现货市场延续震荡，盘面价格则冲高回落，市场成交量继续低位运行。宏观数据整体偏弱，市场预期再度转差。现实层面，需求数据依旧偏弱，地产投资降幅继续扩大，钢谷网建筑钢材库存继续累积，板材库存砸延续下行。同时，目前盘面价格已经逐步跌至贸易商冬储心理价位。供应方面，12 月粗钢产量大幅下降，盈利压缩背景下，钢材供应延续下行，5 大品种成材产量继续回落，前期钢厂减产检修力度持续加大。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，等待逢低买入机会。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格延续弱势下跌。基本面方面，12 月份生铁、粗钢产量环比均有所回落，上周铁水产量小幅回升，且随着焦炭价格的下调，钢厂盈利情况略有改善，至于钢厂补库不论从时间还是空间上看，均有进一步补库的空间。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仅回升 3.1 万吨，且未来 1-2 个月继续低位运行可能性较大。短期铁矿 5-9 正套建议继续持有。

【焦炭/焦煤】观点：逢低建立多单。今日煤焦盘面区间震荡，宏观方面给予向上刺激政策，煤焦盘面拉高后回落震荡。现货方面焦炭第二轮提降落地。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，日均铁水产量上周结束持续的下跌，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，当前处于供应边际增加，需求企稳，相较前几周供需双弱的格局有所改善，宽幅震荡，当前估值较低可逢低试多。

能源化工：红海航运风险和美国石油减产占据上风，油价小幅上涨

【原油】尽管美国领导的联军发动了空袭，但胡塞武装仍对红海航运构成威胁，推动地缘政治风险上升，外界担心以哈战争将蔓延到加沙以外，可能会将伊朗卷入其中。在美国严寒影响了德州的炼厂运营，并损害了北达科塔一半以上的石油生产，减产石油至多 70 万桶/天，WTI 由此即期价差自从去年 11 月以来首次收于看涨的现货溢价结构。近期油价一直在基本面疲软和中东局势升级风险之间徘徊，而市场对于宏观经济下行的担忧超过了对局势广泛升级的担忧，紧张局势尚未扰乱供应，红海发生更多袭击可能会引发一些空头回补，并在基本面疲软的情况下提供缓冲。

【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】终端开工进一步下降，但传递至下游仍然相对有限，不过下游买盘仍然也收到了影响。前半段 PTA 价格上行基差未能跟随，原料备货节奏已经明显有所放缓，导致增长力度有限，套保盘压力较大，另外多配资金本周也出现较大减仓，后期 PTA 预计仍将处于啊震荡情况。

【乙二醇】沙特装置恢复，进口预期减量调整，盘面出现压力较大的多头离场情况。不过短期内地装置检修仍然较多，基差仍在小幅走强，整体乙二醇的价格中枢将会继续保持小幅走高趋势，盘面回吐前期涨幅后仍不建议继续追空。

【甲醇】内地装置恢复，下游需求支撑有限。港口需求稳定，但进口依然偏多。煤炭成本重心依然在下移，甲醇价格承压。短期利好殆尽，空头来袭，价格下周预计仍以偏弱为主。

【聚丙烯】内地装置恢复，下游需求支撑有限。港口需求稳定，但进口依然偏多。煤炭成本重心依然在下移，甲醇价格承压。短期利好殆尽，空头来袭，价格下周预计仍以偏弱为主。

【塑料】原油价格下跌，PP 成本利润略修复，仍亏损，估值中性偏高。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，叠加供应端检修装置回归，PP 阶段性压力体现。中东局势交易降温，预计下周价格偏弱为主。

【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：豆粕短期空头思路为主，关注远月正套头寸

【美豆】美豆定产数据较好且需求端预期不变，低库存边际增量降低了全年的

农场价格。南美巴西大豆减产预期兑现但被阿根廷增量部分弥补。综合看，1月USDA报告利空，但后期CBOT大豆围绕成本定价的逻辑线依然清晰，且从调整倾向看，重点关注能源-生柴端数据利好支撑。

【豆粕】国内远月进口大豆成本下移且国内油料蛋白库存压力巨大，短期利空行情仍将继续。预计后期成本端收割-物流交易题材不会很快修补国内市场信心，但国内油厂榨利及产业链条都在亏损，再后期的供应变量巨大。短期空头思路为主，关注远月正套头寸。

【菜粕】菜籽菜粕供应充足，菜粕同豆粕一样均出现局部胀库停机现象，短期随豆粕承压下行依然有空间，但预期豆粕价格会收缩。远期榨利亏损，菜籽采购较少，再后期成本支撑逻辑仍将逐步趋强。

【豆油】年终岁尾三大油脂库存出现拐点，阶段性需求有增量，但整体驱动不强。一季度大豆到港高峰已过，豆油或预先进去去库周期，相反豆粕胀库压力不减，逻辑上看榨利持续亏损下油脂或得到产业挺价。油粕比05低位反弹的空间较多。

【棕榈油】马棕库存超预期去化，棕榈油获得成本支撑。目前油国内脂消费旺季，但旺季不旺仍是季节性行情下的最大现实，基本面行情空间有限。一季度油脂整体的利多逻辑不多，能源仅是弱稳且油料承压巨大，棕榈油虽供需矛盾逐步转换但暂时仍不能形成支撑。

【菜油】国际菜葵油供应高峰过去，菜系主要还是受油料及能源等外围市场影响偏弱。国内菜豆价差修复空间有限，短期持仓性价比低。油脂中长线看空，菜油依然是优先选配的品种。

【玉米】节前现货售粮压力仍待释放，而贸易需求谨慎，饲料销量下滑明显，深加工库存高位，节前备货需求相对不足，供强虚弱格局延续。中储粮黑吉辽蒙增储库点陆续公布，后期关注实际成交价格与规模，或提振贸易商建库情绪。

【生猪】养殖企业多有降重出栏意愿，冻品库容率下降缓慢，下游市场消费依旧低迷，春节前备货暂未启动，屠宰量下滑3%，供需错配利空生猪价格。

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