

2024年2月2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：Lihuf@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：美债收益率大幅下跌，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，由于市场对美国地区性银行的新担忧以及高于预期的初请失业金人数，美元和美债收益率大幅走弱，全球风险偏好大幅升温。国内方面，1月制造业PMI为49.2%，上升0.2%；非制造业商务活动指数为50.7%，上升0.3%，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：股指短期有所回调，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；有色短期震荡反弹，维持谨慎偏多；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】在地产、景点旅游以及国企改革等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，1月制造业PMI为49.2%，上升0.2%；非制造业商务活动指数为50.7%，上升0.3%，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】“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：美国1月制造业指数超预期，通胀隐忧再现，有色承压

【铜】美国1月ISM制造业指数超预期，新订单大增，通胀隐忧再现。下游陆续进入放假模式，现货消费淡。国内电解铜1月产量预计环比缩减。淡季社库累，周初主流地区铜社库较上周五增0.68万吨至9.2万吨。通胀隐忧再现，降息预期受压制，铜盘面面临阻力，多单离场。

【镍】上游供给担忧回落，盘面重回弱势。外采原料产电积镍利润可观，1月国内纯镍产量预计仍高。钢厂和铁厂博弈，镍铁价格持稳，节前市场逐渐转淡。供应偏紧，硫酸镍偏强。上游供给担忧回落，交易重心重回纯镍过剩，盘面有压力，但印尼大选扰动未歇，暂以震荡看待，区间操作。

【不锈钢】上游供给担忧回落，不锈钢盘面回落。节前现货成交尾声，不锈钢现货整体成交淡。钢厂和铁厂博弈，镍铁价格持稳。不锈钢即期生产利润尚可，但春节检修预计供给缩量。上游供给担忧回落，但印尼大选扰动未歇，暂以震荡看待，区间操作，关注节后去库情况。

【碳酸锂】自有矿冶炼及盐湖提锂仍有一定利润，锂盐大厂在产；外采锂辉石矿产碳酸锂倒挂，节前大多停产；盐湖季节性略有减产，整体供给呈现缩量。临近春节，部分正极厂新增订单有限，后续生产预期有所减少，对碳酸锂散单采购淡。碳酸锂上下游整体库存仍高，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。1.29 日中国铝锭社会库存 46.7 万吨，较上周四降库 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，印尼方面的因素给期货价格带来的影响暂时消退，期价重心有所回落。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。在交易供应扰动的影响消退后，期价短暂回归弱基本面而出现回落；但在供应扰动未消除前，期价大幅下跌的概率较低。操作以日内短线择机为主。

【集运指数】：市场暂无明显矛盾点，期价维持震荡

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】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：宏观预期走弱，钢材期现货价格继续延续弱势

【钢材】今日国内钢材期现货价格延续弱势，市场成交继续萎缩。宏观层面，美联储议息会议降低市场对于降息预期，外围市场整体表现疲弱。基本面方面，淡季冲击下，现实需求继续偏弱，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。鉴于近期钢厂亏损幅度收窄，钢材供应后期环比回升概率较大。钢材市场短期偏弱，下方关注 3800-3850 区间支撑。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格高位震荡。基本面方面，铁水产量小幅回升，钢厂补库进程延续，且春节前仍有一定补库空间。供应方面，一季度为传统的铁矿石发运淡季，今日市场传出罗伊山因天气因素发运受到影响消息，预计影响量为每周 120 万吨。短期阶段性供需错配格局延续。且盘面对现货的贴水仍处于高位，铁矿石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，一季度偏强运行，当前估值较低 可逢低轻仓试多。今日煤焦盘面盘整。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，进口煤方面甘其毛都通关车辆重回千车以上；需求方面，日均铁水产量延续增势，但是冬储进入尾声，钢焦厂采购放缓。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，一季度年后或偏强运行，后续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：停火协议进展不明，油价大幅震荡

【原油】油管以色列和哈马斯的停火协议报道出现矛盾，油价盘中大幅震荡。半岛电视台报道，以色列已同意停火，但后来报道被删除，目前称哈马斯已在积极七分中收到停火提议。同时另有渠道报道目前各方正在推进以色列和哈马斯停火及释放人质的谈判，谈判仍处于初期阶段，预计未来几天突破可能性不高。此外，OPEC+计划在 3 月决定是否延长减产至第二季度，但从 1 月减产情况来看，总体执行力度较差，后期减产可信度有折扣。油价出现下跌，且过剩计价仍有空间，但大幅跌价概率较低。

【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】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：玉米处于反弹趋势中，需警惕节后地趴粮卖压过大

【美豆】CBOT 大豆围绕南美大豆产量预期波动，一方面机构普遍再下调巴西大豆产量预估，另一方面巴西大豆出口价格快速下跌，显示出了较大的丰产压力。目前出口市场疲软，美-巴大豆价差存在套利空间，巴西转向美过出口大豆引发市场关注。整体预估数量有限，对南美大豆出口压力有缓解但不足改变现状。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。

【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