**广州期货早间直通车**

**投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号**

**评论品种一览**

[金融]

股指：多单持有

[贵金属]

贵金属：美国第四季度GDP超预期，贵金属价格窄幅震荡

[金属]

碳酸锂：现货价格持平，期价小幅下跌

螺纹钢：PSL利好刺激，钢价或震荡上行

焦炭：第一轮提降，震荡偏强

焦煤：现货开始调整，下方空间有限，或震荡偏强

铜：高位震荡运行，不建议追多

铝：铝价反弹修复，支撑有限震荡为主

锌：锌价偏强运行为主

镍：底部支撑走强，但供应过剩格局持续压制

不锈钢：RKAB影响持续，但现实供需趋弱

工业硅：硅料市场反弹，需求悲观预期或有好转

[化工]

天然橡胶: 成本端支撑较强 胶价或偏强震荡

PTA：受成本端及下游补库趋势偏强

聚烯烃：平衡表偏去库 短期聚烯烃下方空间有限

MEG：超季节去库及下游补库 乙二醇仍偏多配

玻璃：宏观预期驱动，保价策略托底

纯碱：周内去库，但产能压力尚在

[农产品]

豆粕/菜粕：期现弱势难改，逢高空操作

油脂：上行动力不足，震荡整理

玉米与淀粉：期价震荡等待现货止跌

畜禽养殖：生猪期价继续震荡偏强

[指数]

集运指数（欧线）：期货市场继续维持震荡，静待SCFI数据指引

本文观点、结论和建议等仅供参考，并不构成操作依据！请阅读文末免责声明。

**本日早评**

**[金融]**

**股指：多单持有**

政策发力下近几日市场V型反弹，资金抱团中特估概念拉升市场情绪，带来“年夜饭”行情。短期指数超跌反弹，但上方仍有抛压，且临近春节，市场流动性风险尚未完全出清，政策驱动的反弹有上限，不宜激进追涨，多单持有即可。

**[贵金属]**

**贵金属：美国第四季度GDP超预期，贵金属价格窄幅震荡**

美元指数涨0.22%至103.48，美十债收益率跌5.8bp至4.123%。沪金微跌0.01%，沪银涨0.29%。美国第四季度GDP折年率增3.3%，高于预期的2.0%，前值4.9%，数据公布后市场降息预期进一步降温。美国2023年第四季度核心PCE年化季率初值增2%，符合预期及三季度前值；PCE物价指数年化季率初值增1.7%，较第三季度终值的2.6%有所回落。欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在4.5%、4%及4.75%不变，符合市场预期。欧洲央行行长拉加德表示，现在谈论降息为时过早，2023年四季度经济或停滞，预计2024年通胀进一步回落。今日晚间美国将公布12月PCE通胀数据，市场将基于最新经济数据表现调整降息预期，建议暂以观望为主。

**[金属]**

**碳酸锂：现货价格持平，期价小幅下跌**

现货价格持平，期价小幅下跌，07合约收跌0.98%至101350元/吨。海外机构预测，锂、钴、镍、石墨等电池原料过剩或持续数年，相应原料价格或维持低位。12月国内锂盐进口量超预期，但考虑到南美出口量数据下滑，后续进口端供应量或有所回落。下游需求维持偏弱，生产企业开工偏低，春节期间供应存减量预期。持续关注锂盐企业长期订单签订、生产计划及春节前后例行检修情况，建议暂以观望为主，留意交易风险。

**螺纹钢：PSL利好刺激，钢价或震荡上行**

盘面保持升水，期现锁市场流动性，补库或陆陆续续开始，PSL刺激市场情绪，中期或维持震荡上行格局。

**焦炭：第一轮提降，震荡偏强**

下游继续补库动力不足，盘面预期提降两轮，现货或开始降价。盘面估值偏低，现货向下收敛基差，预计短期或震荡上行。

**焦煤：现货开始调整，下方空间有限，或震荡偏强**

煤矿仍处于低产、低库存状态，叠加仍有部分冬储量未完成，盘面绝对价格下移后仍有支撑。前期盘面调整相对充分后，盘面震荡收敛基差，目前估值处于合理范围内，预计随成材震荡运行。

**铜：高位震荡运行，不建议追多**

(1)库存：1月25日，SHFE仓单库存11756吨，减197吨；LME仓单库存155175吨，减2550吨。

(2)精废价差：1月25日，Mysteel精废价差1914，扩张428。目前价差在合理价差1388之上。

综述：当前驱动铜价上涨主要源于国内超预期降准带来的需求预期重启，且铜矿供应偏紧及低库存提供支撑，短期价格重心上移后震荡运行。后期需要关注月底美联储FOMC会议及1月就业、通胀数据，预计降息试点预期的博弈仍将持续，大概率无法提供趋势力量，当前逐步接近估值上沿，不建议追多。

综述：宏观面，美联储降息时点的预期博弈仍将持续，短期美元指数上下空间受限，难以对铜价形成持续性驱动，国内政策利好信号释放，市场信心回暖。基本面，国内冶炼端TC持续走低，矿端供应紧缩支撑价格，春节前下游仍有一定备货行为，国内库存累积但幅度暂不明显，预计短期铜价在宏观利多驱动下震荡偏强运行。

**铝：铝价反弹修复，支撑有限震荡为主**

海外仍在博弈美联储降息，国内政策面积极情绪释放，俄铝再受制裁导致海外铝价走涨，国内自去年开始进口铝多为俄铝，预期后续进口铝锭向国内持续流入，基本面供应端维持稳定，下游较多企业订单表现不佳提前放假，需求节前疲软，但下游逢低补库导致库存低位，价格近期出现反弹但支撑动力不足，维持震荡走势。

**锌：锌价偏强运行为主**

宏观情绪内外两端博弈，海外偏空，国内宏观持续释放积极信号，锌市供需双弱基本面未改，加工费偏弱运行，成本端对价格提供支撑，库存低位，下游企业年前逢低补库，锌价偏强运行。

**镍：底部支撑走强，但供应过剩格局持续压制**

宏观面，央行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，市场情绪回暖。消息面，印尼镍矿RKAB审批延迟，存在镍矿供应担忧情绪，为镍价带来一定支撑。成本方面，近期MHP和镍铁价格企稳回升。基本面，受部分精炼镍到货，现货偏紧情况松动，下游需求未有起色。综合而言，宏观情绪边际好转、印尼镍矿RKAB审批延迟、原料价格上涨为镍价带来一定支撑，预计短期内镍价窄幅震荡偏强运行，但供应过剩格局并未根本改变，因此涨幅受限。

**不锈钢：RKAB影响持续，但现实供需趋弱**

宏观面，央行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，提振市场情绪。消息面，印尼镍矿RKAB审批延迟，存在镍矿供应担忧情绪，为期价带来一定支撑，后续继续关注RKAB审批进度。成本面，受情绪影响，近日镍铁价格上涨，不锈钢成本支撑有所走强。供需方面，社会库存小幅去库，市场炒作不锈钢年后看涨情绪，但与春节前夕供需双降的弱现实相背离。综合而言，降准消息提振宏观情绪，印尼镍矿RKAB审批延迟使得短期内镍矿资源偏紧，镍铁价格走强，社库下降，为不锈钢价提供支撑，但供需皆趋弱，不锈钢价继续反弹空间有限，关注14500压力位。

**工业硅：硅料市场反弹，需求悲观预期或有好转**

1月25日，Si2403主力合约呈震荡走势，收盘价13435元/吨，较上一收盘价涨跌幅+0.37%。当前下游硅片企业开工率整体维持高位水平，近期积极采购硅料进行节前备货，使得硅料出现反弹，目前该环节春节前备货尚未结束，对硅料保持较高需求，硅料价格有望维持偏强。反观工业硅，虽然下游节前备货已基本完成，由于多晶硅市场反弹，或将带动节后需求预期改善，预计市场进一步下跌空间有限，但弱现实也将压制反弹空间，预计短期盘面或震荡为主。策略上，建议维持波段操作，参考区间（13100，13700）。

**[化工]**

**天然橡胶: 成本端支撑较强 胶价或偏强震荡**

点评：短时供应利好传导逻辑消化，胶价回落，然原料价格持续上涨，成本端下方仍存较强支撑，下游轮胎工厂年前备货青岛库存小幅去库，预计短期天然橡胶仍维持区间震荡。供应方面，月底泰国供应高峰期进入尾声，海外供应处于季节性收缩，原料价格易涨难跌，标胶到港量下降预期偏强。库存方面，国内社会库存回升，青岛深色胶即将呈现累库拐点，浅色库存同比去年上升。需求端来看，下游轮胎市场销量走低，工厂生产开工下滑进入淡季，需求牵制，但半钢胎开工生产坚挺，支撑下游需求。整体看，预计短期天然橡胶仍维持偏强震荡。

**PTA：受成本端及下游补库趋势偏强**

成本端原油及PX方面，地缘局势不稳定及供应端短线扰动，对盘面继续带来支撑。PX面临宣港及调油逻辑驱动，短线下行压力缓解。PTA方面，逸盛海南200万吨提负，中泰120万吨重启，恒力5线短停，百宏250万吨停车重启，目前暂未出产品，个别装置小幅调整负荷，至周四PTA装置负荷下降至80%，环比下降4%。本周聚酯装置检修开始密集执行，且大厂也出台了新的检修计划，综合负荷整体下滑。截至本周四，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在84.6%（-4.8%）。后市来看，随着春节临近，聚酯减产预期增强，终端投机性补库需求不足，后市有需求季节性走弱预期。综合来看，PTA部分装置公布后期检修计划后2月累库幅度缩减，短期受成本端及聚酯工厂节前补库提振震荡偏强。

**聚烯烃：平衡表偏去库 短期聚烯烃下方空间有限**

库存方面，PE上周五库存环比下降4.68%，其中主要生产环节PE库存环比下降7.26%，PE样本港口库存环比下降0.35%，样本贸易企业库存环比下降5.85%。上周五PP库存环比环比下降5.96%。其中主要生产环节PP库存、港口库存下降，贸易环节库存上升。聚烯烃整体呈现去库速度较好。成本方面，美国强劲的经济增长和中国的刺激措施导致对石油需求预期上升，而石油供应面因美国冬季风暴导致原油库存下降而收紧，欧美原油期货涨至去年11月底以来的最高水平。需求方面，PE下游方面，农膜整体需求平平，工厂生产清淡，棚膜工厂多停机检修；PP下游方面，BOPP市场成交刚需有量，整体量较上一交易日增加，BOPP企业未交付订单多数在一周以内。综合来看，前期聚烯烃价格弱势的逻辑在于上游累库超预期，基差走强后中游套保商释放压力现货流动性走强，整体市场以降价去库的形势来表达。考虑到1月总量矛盾不大，平衡表偏去库的情况下，我们认为回调的幅度也将受限。其中，PE预期层面更有支撑，倾向于回调后布局PE多单。

**MEG：超季节去库及下游补库 乙二醇仍偏多配**

供需情况，1.22华东主港地区MEG港口库存约93.2万吨附近，环比上期下降4万吨。随着后续到港减少，下周港口库存有望持续去化。截至1月25日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在65.91%（+0.91%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在63.26%（+2.45%）。 截至1月25日，国内大陆地区聚酯负荷在84.6%，节前聚酯开工高位回落。终端来看，江浙终端开工率下降加速。截止1.25 江浙加弹综合开工率46%(-25%)，江浙织机综合开工率34%(-26%），江浙印染综合开工率61%（-6%）。综合来看，期价大幅走高带动乙二醇利润快速修复，国内不少乙烯制乙二醇装置供应回归。榆林化学等存量装置开工率大幅提升或对冲外盘缩量，但乙二醇继续超季节去库，短期仍偏多配，仅供参考。

**玻璃：宏观预期驱动，保价策略托底**

隆众资讯1月25日报道:今日浮法玻璃现货价格2016元/吨，较上一交易日持平。宏观降息降准政策刺激下年后预期修复。供给上，全国浮法玻璃日产量为17.31万吨，环比持平。库存上，截止到20240125，全国浮法玻璃样本企业总库存3197.7万重箱，环比+39.2万重箱，环比+1.24%，同比-58.0，行业继续累库，但累库速度放缓;需求端，南方赶工临近尾声，华北节前以清库为主，保价促销，湖北华中地区同样出台保价策略，刺激中下游冬储备货。盘面经过前轮价格博弈之后，厂家、贸易商、深加工厂的库存都不高，加上厂家还有保价政策，库存向贸易商转移，向下的空间有限。短期矛盾并不突出，随宏观情绪波动。短线震荡行情，中长线建议等待反弹结束高空。

**纯碱：周内去库，但产能压力尚在**

周内纯碱现货价格企稳反弹。西北青海地区重碱报价2200元/吨(环比+200元/吨):华北重碱最低价2350-2400元/吨(低价+50)。供给方面，截止到2024年1月25日，周内纯碱产量67.76万吨，跌幅2.89%，纯碱整体开工率87.04%，环比减少2.59%，青海部分企业和山东天气因素，导致开工及产量下降;库存上，本周国内纯碱厂家总库存40.62万吨，环比增下降3.19万吨，降幅7.28%，其中轻碱去库幅度较大，重碱累库。需求端短期碱厂联合封单挺价对轻碱下游的提货积极性有一定刺激作用，重碱保持刚需。现货价格经过一个月的下跌后进入震荡期，在库存较低的情况下或出现反复炒作的情况。操作上，短线春节前进入反弹节奏，宽幅震荡，但中长线供给压力尚在，可等待反弹结束高空。

**[农产品]**

**豆粕/菜粕：期现弱势难改，逢高空操作**

CBOT大豆价格止涨回落，因美国大豆出口销售数据低于预期，来自巴西的竞争激烈，截至2024年1月18日当周，美国2023/24年度大豆净销售量为560,900吨，比上周低了28%，低于市场预期的70到123万吨。当前市场定价中心集中在南美，巴西近期产区降水持续改善，叠加阿根廷种植情况良好，提振南美大豆供应前景，但早期因干旱影响，多家机构下调巴西大豆产量，产量规模仍存不确定性。当前随着巴西收获逐步开启，美豆也面临巴西新作大豆的供应挤压，巴西近月贴水持续下调，进口成本重心下移。国内豆粕延续供强需弱格局，供应端较充裕，随着进口大豆到港增加，油厂大豆库存持续增加，但因下游需求疲软，油厂开机率偏低，部分地区存胀库风险，豆粕库存处于同期偏高水平96.81万吨，当前沿海主流油厂豆粕现货报价下调至3380-3470元/吨。12月份进口大豆到港环比增加，为982.3万吨，叠加远月买船进度偏慢，远月供应端担忧仍存。需求，下游生猪养殖利润维持亏损，但在能繁存栏高位下，下游随采随用保持安全库存，整体需求未见明显起色。菜粕供应趋于宽松。在11月份后随着菜籽进口增加，菜粕供应转宽，目前菜籽库存以及油厂开机均有明显提升。而需求方面，随着水产消费旺季的结束，菜粕刚需减少，但在豆菜粕价差较大下提振菜粕的替代需求。策略方面，预计维持偏弱运行，建议豆粕逢高偏空操作，05合约暂看3000支撑，菜粕跟随豆粕偏弱运行，供应压力下建议短线逢高偏空操作，05暂看2500支撑。

**油脂：上行动力不足，震荡整理**

当前油脂的主要支撑在于棕榈油产地和国内库存的去化，以及国内节前备货需求的启动，但整体供需宽松格局尚未转变，预计短期价格持续上行空间有限。棕榈油，产地11月份进入季节性减产周期，产地库存逐步去化，但后续进一步去化幅度仍需看供需进一步表现。印尼棕榈油10月份产需双增，但产量增幅不及需求，库存继续下降。而马棕12月份产需双降，因产量降幅较大，12月底库存环比下降4.64%至229万吨，虽库存压力减轻，但当前供需矛盾尚未出现，关注一季度产地供给端进一步调整。国内棕榈油9-11月份进口到港维持高位，但在高库存抑制下月度进口环比下滑，最新商业库存减至87.3万吨，库存高位回落。需求端，节后备货需求减弱，在冬季消费淡季下需求增量预计有限。豆油存供需双增预期。国内随着23年四季度进口大豆到港增加，原料供应充裕，但下游需求疲软下油厂开机率偏低，豆油产出被动减少。需求端，当前价格优势并不明显，限制替代需求，终端维持刚需采购为主，关注春节前备货情况。菜油预计供需双旺，阶段性供应压力较大。当前主产地菜籽新作处于出口阶段，集中上市压力也抑制期价走势。随着11月份后进口菜籽到港增加，菜籽开机及压榨水平提升，11月菜籽进口48万吨，环比增44.7万吨，菜籽及菜油供给趋于宽松。需求方面，与豆油价差存在竞争优势，部分地区出现低于豆油价格的情况，当前春节前备货也将陆续启动，成交好转，但仍不及预期。短期油脂预计持续上行空间有限，暂缺乏单边驱动，建议波段操作，高抛低吸；中长期关注天气及需求表现，维持谨慎看多观点。

**玉米与淀粉：期价震荡等待现货止跌**

对于玉米而言，近期中储粮增储政策落地，总体表现喜忧参半，其公布的收购价低于当时深加工企业收购价，众所周知，其收购质量标准高于市场，这使得其对市场价格几无支撑，甚至有加速下跌之嫌。但由于其收购后有可能降低当年市场供应，使得期价远月对近月升水扩大，这一期价结构有望刺激中下游入市做库存。在这种情况下，接下来需要继续关注市场供需博弈的边际变动，特别是余粮压力的释放，直观表现在产区现货上。综上所述，维持中性观点，建议投资者暂以观望为宜，待现货止跌后可考虑择机入场做多。

对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差再度走扩，主要源于两个方面，一方面是行业供需近期继续改善，另一方面则是现货基差支撑依然存在。接下来重点留意两个方面，其一是原料成本即玉米现货，包括华北-东北玉米价差走势；其二是副产品价格，因近期仔猪价格上涨，或带动饲料原料需求改善，且近期副产品有止跌企稳迹象。在这种情况下，我们维持中性观点，建议投资单边暂以观望为宜，套利则建议持有前期价差走扩组合，后期择机获利离场。

**畜禽养殖：生猪期价继续震荡偏强**

对于生猪而言，在前期报告中我们指出，从期价表现可以看出，市场对远月供需预期相对乐观，这主要源于近期产能去化加快，这可以从各家机构数据加以验证。分合约来看，远月合约更多关注接下来的产能去化进度，需要特别留意产能去化不及预期的可能性；对于近月合约而言，与去年同期相比，供需总体改善，但已经体现在生猪养殖亏损幅度同比上，而养殖成本下滑，供需利多而成本偏空，或抑制猪价波动区间。接下来更多期待阶段性行情，即考虑到三季度以来生猪出栏同比大幅增加，供应压力在一定程度上得以释放，且生猪期价远期升水，节前抛售压力应该不大，而节前需求旺季之下，猪价或有机会反弹至养殖成本一线。在这种情况下，维持中性观点，更多侧重择机阶段性操作。

对于鸡蛋而言，期现货表现符合我们之前报告预期，主要源于两个方面，其一是饲料原料成本的下滑，其二也是根本原因则在于供应端的增长，卓创资讯数据显示，在产蛋鸡存栏连续环比增加，考虑到今年节后以来蛋鸡苗销量均同比增加，而蛋鸡淘汰量持续处于历史低位水平，蛋鸡淘汰日龄则持续位于历史同期高位。接下来中期需要留意两个方面，其一是饲料原料成本的变化；其二是养殖户补栏和淘汰积极性的变化，随着鸡蛋现货价格的下跌，蛋鸡养殖利润亦随之下滑，近期养殖户淘汰积极性有所抬头。短期则需要留意季节性因素，节前重点留意需求端的表现。综合来看，从大方向来看，我们维持谨慎看空观点，但春节前或存在短期季节性需求的支撑，期价或转为震荡反弹态势。在这种情况下，维持中性观点，建议投资者暂以观望为宜，在期价反弹后择机再行入场布局春节后空单。

**[指数]**

**集运指数（欧线）：期货市场继续维持震荡，静待SCFI数据指引**

红海方面，期货市场对地缘危机影响有所钝化。各大船公司多已决定长期绕行好望角，目前红海关注点演变为美国英国等军事力量与也门胡塞武装的冲突。因此目前对供应链造成的边际冲击的深度有限。需求方面，春节前出货潮在出口美国较欧洲明显，且中国工厂预期要春节后才陆续复工，欧洲线绕行船舶将在2月下旬陆续返回亚洲，对即期运价有所压制。另外，1月22日，欧盟各成员国外长在比利时布鲁塞尔举行会议。会议结束后，欧盟外交与安全政策高级代表何塞普·博雷利宣布：“各国已就启动军事行动以确保红海货船安全，达成原则性政治协议。”欧盟的行动将包括部署欧洲战舰和机载预警系统，以保护在红海地区航行的货船。

红海事态若无进一步扩大外溢，运价将从情绪面回归至基本面，本日将公布SCFI数据，建议投资者谨慎进行区间交易。

**免责声明**

**本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。**

**我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。**

**本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。**

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

**投资咨询业务资格:证监许可【2012】1497号**

|  |  |
| --- | --- |
| **王荆杰**期货从业资格：F3084112 投资咨询资格：Z0016329 | **范红军**期货从业资格：F03098791投资咨询资格：Z0017690 |
| **李代**期货从业资格：F03086605投资咨询资格：Z0016791 | **许克元**期货从业资格：F3022666投资咨询资格：Z0013612 |
| **谢紫琪**期货从业资格：F3032560投资咨询资格：Z0014338 | **薛晴**期货从业资格：F3035906投资咨询资格：Z0016940 |

|  |
| --- |
| 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 |
| 联系方式: (020)22836102 |
| 邮政编码：510627 |