**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：短线不宜激进加仓，多单持有

[贵金属]

贵金属：美国12月核心PCE同比略低于预期，贵金属价格窄幅震荡

[金属]

碳酸锂：新能源汽车销量维持增长，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：节前驱动有限，区间震荡运行

锌：锌价偏强运行为主

镍：短期支撑偏强，但供应过剩持续压制

不锈钢：情绪扰动与现实偏弱交织，预计震荡承压

工业硅：备货进入尾声，节前或震荡为主

[化工]

天然橡胶: 成本端支撑较强 胶价或震荡整理

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：华中华北厂家保价托底，区间震荡行情

纯碱：节前补库临近尾声，供给恢复上方承压

[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：期价低位回升

畜禽养殖：生猪基差继续走强

[指数]

集运指数（欧线）：SCFI欧线再次下跌，节前现货拐点已现

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：短线不宜激进加仓，多单持有**

短期，沪指探底成功，2724 点区域确认为近期底部，后市有望继续反弹，边际增量资金仍将以筹码结构相对较优且行情阻力较小方 向为主，即高股息方向，但若短期高股息相对成长的优势进一步扩大，达到相对拥挤程度，在高景气筹码压力及中期基本面压力之下，市 场赚钱效应或难以为继，后续市场反弹仍需稳定资本市场政策的持续催化。短期勿追高，多单持有即可。

**[贵金属]**

**贵金属：美国12月核心PCE同比略低于预期，贵金属价格窄幅震荡**

美元指数涨0.09%至103.56，沪金涨0.11%，沪银跌0.14%。美国12月PCE同比增2.6%，环比增0.2%；核心PCE同比增2.9%，略低于预期；核心PCE环比增0.2%，符合预期。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧洲央行可能在今年任何时候降息，所有选择都是开放的。截至1月23日当周，COMEX黄金期货管理基金净多持仓减少22196手至61033手，COMEX白银期货管理基金持仓转为净空仓2654手。截至1月26日，SPDR黄金ETF持仓856.05吨，周内流出4.9吨；SLV白银ETF持仓13827.85吨，周内流入375.79吨。留意周内美联储议息决议，以及周五即将公布的美国非农就业数据，近期海外市场降息预期降温，建议暂以观望为主。

**[金属]**

**碳酸锂：新能源汽车销量维持增长，期价小幅下跌**

现货价格持平，上周尾盘期价小幅下跌，07合约收跌0.94%至100650元/吨。据EVTank数据，2023年全球新能源汽车销量达到1465.3万辆，同比增长35.4%，其中中国新能源汽车销量达到949.5万辆，占全球销量的64.8%；2023年，中国锂离子电池出货量达到887.4GWh，同比增长34.3%，在全球锂离子电池总体出货量的占比达到73.8%，出货量占比继续提升。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26日，SHFE周库存50532吨，较上周五增2779吨；LME仓单库存151350吨，较上周五减6525吨。

(2)精废价差：1月26日，Mysteel精废价差1948，扩张34。目前价差在合理价差1389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。后期需要关注本周美联储FOMC会议及1月就业数据，预计降息时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。短期CU2403主波动区间参考68500-69500。

**铝：节前驱动有限，区间震荡运行**

美国Markit PMI数据重回扩张区间，美国经济表现韧性，美联储降息乐观预期修正，红海冲突持续影响国际海航运输，国内政策面持续传导积极信号，央行降准释放万亿资金，提振市场情绪。基本面上看，电解铝供应端保持稳定，需求端淡季消费乏力，铝棒库存累积反映行业高铝水 比例产出，下游节前集中备库导致铸锭库存偏低，叠加北方地区因天气及物流受限影响，在途铝锭较多，国内社会库存低位去库，整体库存 低于往年同期水平。

宏观面多空情绪扰动，基本面来看，低库存现状维持，供需端矛盾情绪淡化，节前铝价震荡为主，震荡区间18700-19300。

**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：短期支撑偏强，但供应过剩持续压制**

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。印尼镍矿RKAB审批进度缓慢，市场对印尼镍矿供应担忧情绪逐渐蔓延，加上印尼大选为镍产业带来不确定性，为镍价带来支撑。原料方面，近日镍铁价格上涨，MHP价格企稳回升。供需方面，近日部分精炼镍现货偏紧，但镍供应过剩格局并未根本改变。库存方面，上周社会库存维持累库。综合而言，宏观情绪边际好转、印尼镍矿RKAB审批延迟、原料价格上涨这些因素为镍价带来支撑，但供应过剩格局并未根本改变，持续对镍价施压，预计短期内镍价窄幅震荡偏强运行，持续关注印尼RKAB审批进展。

**不锈钢：情绪扰动与现实偏弱交织，预计震荡承压**

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。印尼镍矿RKAB审批进度缓慢，市场对印尼镍矿供应担忧情绪逐渐蔓延，加上印尼大选为镍产业带来不确定性，为不锈钢价带来支撑。受RKAB审批的影响，加上近日不锈钢厂对镍铁备库情绪热烈，镍铁价格小幅上涨，不锈钢成本支撑走强。临近春节，不锈钢厂排产下降，下游节前补库已基本完成，供需皆趋弱。上周社会库存环比下降1.05%，低于同期水平，基本面矛盾较小，加上存在政策利好预期，市场部分对不锈钢节后持有看涨情绪，但预期与近期弱现实相背离，综合而言，宏观情绪回暖，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，社会库存小幅下降，为不锈钢价提供支撑，但供需皆趋弱，预计不锈钢震荡承压，短期价格走向主要取决于RKAB情况带来的情绪影响。

**工业硅：备货进入尾声，节前或震荡为主**

1月26日，Si2403主力合约呈下行走势，收盘价13365元/吨，较上一收盘价涨跌幅-0.52%。当前下游节前备货已进入尾声，市场活跃度维持下降，但供应也处于季节性低位，行业整体呈供需双弱格局，在成本支撑下，预计市场进一步下跌空间有限，但弱需求也将压制反弹空间，节前或将低位震荡运行。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 胶价或震荡整理**

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，多空对峙，预计短期天然橡胶仍维持震荡整理。

**PTA：受成本端及下游补库趋势偏强**

成本端原油及PX方面，红海局势依然不稳定，原油盘面地缘情绪支撑仍然偏强势。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1.25 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1.25，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，美国石油生产中断、强劲的经济数据、中国刺激经济措施以及对中东航运紧张的担忧共推油价，欧美原油期货放弃早盘跌势而连续第三天收涨，本周累计上涨超6%。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：华中华北厂家保价托底，区间震荡行情**

玻璃目前仍处于低库存，价格中性，累库的行情中。1月中下旬宏观降准降息消息落地，带动玻璃期价反弹。但临近月底，产业内对明年的终端需求普遍较为悲观，大规模补库信心不足，周内中游贸易商小幅补库，下游深加工厂陆续开始放假，等待节后观望后再行补库，终端需求走弱。从现货市场来看，上中下游库存都不高，厂家考虑到节后加工厂开工需要补库，挺价意愿较强，节前玻璃价格稳价为主，期间部分厂家或将主动上调玻璃价格，刺激中下游经销商和加工厂采购积极性。从盘面来看，节前更多的是博弈节后补库的价格，在低库存、厂家强挺价意愿的环境下，节前继续向下的驱动并不强，且近期宏观层面的扰动较多，行情进入区间震荡反弹时期，等待节后需求验证。主力合约参考区间(1750，1950)。

**纯碱：节前补库临近尾声，供给恢复上方承压**

当前纯碱处于库存上行周期中的稳价时期。供给端山东受天气影响的环保减负，西北地区阿拉善天然碱三线产量不稳定，周度总产量再度落到67万吨附近，但预计下周产量恢复回69万吨。从库存结构上来看，厂库仍处于低位，短期虽有扰动，但整体处于库存上行的通道中。供给端的产量高位的情况下，前期碱厂封单挺价的动作难以持续。需求端，月中碱厂联合封单的消息刺激了轻碱下游补库，但到月底基本补库临近收尾，重碱仍然维持刚需备货。盘面上，05合约周初在期货深度贴水且现货稳价的环境下，期价开始反弹，但短期上冲后周三开始再度回落，而碱厂待发订单普遍截至到春节前，节后订单暂且表现一般，下游观望情绪较浓。从中长期来看，若供给端持续保持在70万吨附近的水平下，节后产能过剩的累库行情较为确定，价格仍有下行空间。主力参考区间(1850，2150)。

**[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：期价低位回升**

对于玉米而言，产区现货终见反弹，但是否为价格底部，市场仍存在分歧，这源于节后余粮压力，再进一步分析则在于近期企稳反弹的主导因素是源于农户节前惜售抑或是产地贸易商入市做库存而截流，这种分歧将影响期价走势，因当前期货已经转为升水现货，继续上涨需要现货来给予正向反馈。在我们看来，考虑到春节后虽然有地趴粮压力，但与此同时中下游更多主体有望入市，因此，更倾向于现货低点或已经出现。在这种情况下，我们转为谨慎看多观点，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑择机入场做多，以前低作为止损。

对于淀粉而言，影响淀粉-玉米价差的各个因素中，当前副产品、行业供需与现货基差继续相对利多，这导致淀粉-玉米价差春节前难有显著收窄的可能性。但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，我们转为谨慎看多观点，建议投资单边可以考虑择机入场做多，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：生猪基差继续走强**

对于生猪而言，在前期报告中我们指出，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。现货表现符合我们之前预期，但期价则显著滞涨，或主要源于两个方面的原因，其一是原料成本端特别是蛋白粕持续下跌，其二是市场担心春节后季节性淡季生猪价格的表现。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。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，期价或转为震荡调整态势。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）：SCFI欧线再次下跌，节前现货拐点已现**

1月26日，SCFI欧线数据公布为2861美元/TEU，较上期下跌5.6%，连续第二周下跌。地中海航线方面，市场情况与欧洲航线基本相似，即期市场订舱价格回落。1月26日，上海港出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为3903美元/TEU，较上期下跌4.0%。

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。

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，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 |