**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：观望为主，待市场企稳后再行低多IM

[贵金属]

贵金属：美联储降息预期降温，贵金属价格窄幅震荡

[金属]

碳酸锂：铁锂动力电芯需求小幅回暖，期价微跌

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：价格下跌后偏稳运行

铝：年前维持震荡运行

锌：锌价易涨难跌

镍：短期内上下驱动皆有限，镍价震荡磨底为主

不锈钢：社库继续累库，不锈钢价反弹空间有限

工业硅：现货市场松动，盘面或偏弱运行

[化工]

天然橡胶: 泰国病虫害使得供应收紧强于预期 天胶短期或偏强震荡

PTA：短线跟随成本端波动

聚烯烃：平衡表偏去库 聚烯烃下方空间有限

MEG：存量开工提升机下游转弱 乙二醇盘整

玻璃：基本面偏弱，宏观因素成为节前核心变量

纯碱：供给高位运行，反弹较为乏力

[农产品]

豆粕/菜粕：市场情绪悲观，期现价格偏弱运行

油脂：上行动力不足，震荡整理

玉米与淀粉：国储收购政策喜忧参半

畜禽养殖：期现背离带动基差走强

[指数]

集运指数（欧线）：SCFI欧线录得负增长，红海消息影响下期价或大幅度震荡

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：观望为主，待市场企稳后再行低多IM**

指数对中期基本面有压力的预期也已有所反映，症结点在于市场悲观情绪的出清，后续政策和效果验证更重要的意义是风险偏好修 复，2月春季行情是关键窗口。短期，面对公募、外资等的潜在持续卖出压力，市场流动性风险并未完全出清，故仍需关注托底资金可持续性，若有维稳政策出台，A股有望出现反弹走势，如高层、监管表态；鼓励、增量资金持续入市；货币政策调整等等。由于市场波动较大，建议短线投资者观望为主，待市场企稳后再行低多IM。

**[贵金属]**

**贵金属：美联储降息预期降温，贵金属价格窄幅震荡**

美元指数涨0.02%至103.25，美十债收益率涨0.2bp至4.137%。相较于上周五开盘，沪金冲高回落、微涨0.02%，沪银跌0.37%。截至1月16日当周，COMEX黄金期货管理基金净多持仓减少5230手至83229手，COMEX白银期货管理基金净多持仓减少2125手至6223手。截至1月19日，SPDR黄金ETF持仓860.95吨，周内流出2.89吨；SLV白银ETF持仓13452.06吨，周内流出31.32吨。上周美国零售销售月率强于预期，消费端强劲表现提示美国经济维持韧性，降息预期进一步削弱，贵金属价格周内小幅下跌。此前美联储官员讲话亦弱化降息预期，海外市场持续关注后续美国经济数据公布情况，建议暂以观望为主。

**[金属]**

**碳酸锂：铁锂动力电芯需求小幅回暖，期价微跌**

期价小幅高开后震荡回落，07合约收跌0.44%至101400元/吨。磷酸铁锂动力电芯需求小幅回暖，部分下游电芯厂增加对头部磷酸铁锂厂商的采购量，但中小企业仍缺乏订单，逐步停产检修，消化库存。三元材料需求量略有好转但幅度有限，部分企业2月订单前置、出货量小幅上行。本周碳酸锂期价维持于10万元/吨上方窄幅震荡，期价确认下方矿石提锂成本线支撑，后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：价格下跌后偏稳运行**

(1)库存：1月19日，SHFE周库存47753吨，较上周五增4668吨；LME仓单库存157875吨，较上周五增2050吨。

(2)精废价差：1月19日，Mysteel精废价差1432，扩张30。目前价差在合理价差1380之上。

综述：宏观面，近期美国经济数据仍具韧性，市场存在降息预期的摆动，需关注月底的FOMC会议。基本面，春节前下游仍有一定备货行为，且当前精废价差持续走低，开始利好精炼铜消费，国内库存累积但幅度暂不明显，预计短期铜价偏稳运行，上下空间不大。波动区间参考67500-68500。

**铝：年前维持震荡运行**

美联储降息作为市场大情绪主导，联储官员发言偏鹰，市场对联储降息预期降温，美元指数偏强运行，人民币汇率走弱，对有色大宗市场行情形成压力，国内延续政策面积极利好释放，统计局公布23年GDP，数据表现亮眼。基本面上看，电解铝供应开工维持稳定，库存水平维持低库存，社库持续低位去库，市场成交情绪较为平淡，需求端淡季持续走弱，临近春节，新增订单不足，下游加工企业逐步安排提前放假情况，终端上看，地产消费依旧拖累，新开工及竣工数据表现不及预期，汽车消费向好挺立市场，铝价上下有限，年前价格震荡运行。

**锌：锌价易涨难跌**

供应端来看，矿端及冶炼端虽有减产消息扰动，但整体仍维持宽松，TC加工费走弱压榨冶炼端利润，叠加临近假期，部分厂家计划提前放假，需求端疲弱支撑不足，下游企业逢低补库，库存低位去库，锌价下跌空间有限，易涨难跌。

**镍：短期内上下驱动皆有限，镍价震荡磨底为主**

消息面，第一量子公司将暂停部分矿山的开发，2024年镍指导产量从2023年的2.2万吨下调至1.2-1.7万吨，但该量级对镍价供需格局影响有限。原料方面，华飞项目检修仍在持续，加上MHP价格已跌破较多企业的成本线，短期内MHP供应预计维持偏紧，其价格偏强运行。镍铁端，近日镍铁价格小幅上涨，但不锈钢厂将进入传统检修期，预计继续上行的空间不大。供应方面，镍维持供应过剩格局，电积镍仍有较多产能新投或扩产。从需求来看，不锈钢厂排产下降，对镍需求将有所减弱；新能源领域对镍需求维持疲弱；电镀及合金领域虽有一定的节前备货需求，但对镍需求改善程度有限。库存方面，上周海内外库存皆呈累库趋势。综合而言，印尼镍矿RKAB消息及第一量子公司将暂停部分矿山开发的消息预计对盘面的刺激有限，镍铁价格及MHP价格上涨为镍价带来支撑，但供应过剩格局及累库态势对镍价持续施压，短期内镍价上下驱动皆有限，震荡磨底为主。关注印尼消息扰动及节前备库情况。

**不锈钢：社库继续累库，不锈钢价反弹空间有限**

印尼镍矿部分RKAB由于行政原因被退回，但印尼矿业协会表示将在1月底前继续完成多份申请，因此预计此消息对盘面影响有限。近日镍铁价格上涨，不锈钢成本支撑有所走强。从镍铁供需来看，镍铁厂在亏损状态下持续减产，不锈钢厂排产下降，对镍铁采购需求将减弱，预计镍铁价格持稳为主。临近春节，不锈钢厂排产有所下降，加上将进入传统检修期，不锈钢供应边际趋减。下游节前补库节奏已基本完成，加上部分下游企业将检修，不锈钢需求或趋弱。上周社会库存继续累库。周环比上升2.47%。综合而言，印尼镍矿RKAB消息对盘面影响有限，原料镍铁价格企稳反弹，不锈钢成本支撑有所走强，但供需皆趋弱，社会库存连续两周累库，不锈钢价反弹空间有限，预计震荡承压运行。

**工业硅：现货市场松动，盘面或偏弱运行**

1月19日，Si2403主力合约呈反弹走势，收盘价13475元/吨，较上一收盘价涨跌幅＋1.54%。下游节前备货接近尾声，市场活跃度或将下降，但当前供应也处于季节性低位，目前行业处于供需双弱格局，预计

盘面或将震荡运行。策略上，建议波段操作为主，参考区间（13100，13700）。

**[化工]**

**天然橡胶: 泰国病虫害使得供应收紧强于预期 天胶短期或偏强震荡**

点评：供应方面，泰国产区遭遇病虫害叠加上游加工厂采购原料积极，致使胶水收购价格高位攀升，供应收紧强于预期。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，在短时供应利好传导逻辑消化后，胶价或阶段性走弱，但短期整体仍维持震荡偏强走势。

**PTA：短线跟随成本端波动**

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。原油盘面陷于僵局，短线延续震荡走势。PX面临宣港及估值换月，短线下行压力缓解。PTA方面，本周福海创降负至5成，逸盛海南200万吨重启，个别装置小幅调整负荷，至1.18 PTA装置负荷调整至84%（+0.2%）。本周陆续聚酯装置开始执行检修减产，涉及长丝短纤和切片，综合负荷有所下滑。截至1.18，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在89.4%。后市来看，1月PTA装置检修不多，供应端或维持在偏高水平。聚酯库存压力尚可，但随着春节临近，聚酯减产预期增强，终端投机性补库需求不足，聚酯工厂集中在1月中下附近减产和检修量居多。中下旬终端会集中减停产放假，后市有需求季节性走弱预期。综合来看，近期PTA加工费压缩严重，部分装置公布后期检修计划后2月累库幅度缩减，短期受成本端提振震荡偏强。

**聚烯烃：平衡表偏去库 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，交易员评估了不断增长的供应、需求前景、与天气相关的美国原油生产挑战以及中东持续紧张的局势，欧美原油期货逆转了早盘的涨幅而收跌。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：存量开工提升机下游转弱 乙二醇盘整**

供需情况，1.15华东主港地区MEG港口库存约97.2万吨附近，环比上期下降6.6万吨。随着后续到港减少，下周港口库存有望持续去化。截至1月18日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在65%（+5.3%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在60.81%（+6.98%）。 截至1月18日，国内大陆地区聚酯负荷在89.4%，节前聚酯开工高位维持。终端来看，江浙终端开工率下降加速。截止1.18 江浙加弹综合开工率71%(-11%)，江浙织机综合开工率60%(-13%），江浙印染综合开工率67%（-10%）。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，乙二醇短期陷入多空博弈阶段，仅供参考。

**玻璃：基本面偏弱，宏观因素成为节前核心变量**

隆众资讯1月19日报道:今日浮法玻璃现货价格2023元/吨，较上一交易日持平。宏观政策刺激不及预期逐步消化。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20240118，全国浮法玻璃样本企业总库存3158.6万重箱，环比98.2万重箱，环比3.21%，行业再度进入累库;需求端，南方赶工临近尾声，华北节前以清库为主，保价促销，整体产销下滑。盘面冬储进度较慢，沙河和湖北现货维稳，下游观望情绪较浓，补库意愿不高。盘面供给高位需求较弱，基本面偏空，但节前厂家、贸易商、深加工厂的库存都不高，加上厂家还有保价政策，向下的空间也有限。短期矛盾并不突出，随宏观情绪波动。短线震荡反弹。

**纯碱：供给高位运行，反弹较为乏力**

日内纯碱现货价格开始趋稳。西北青海地区重碱报价2000元/吨，轻碱报价1900元/吨;华北重碱最低价2300-2400元/吨。供给方面，截至20240118，周纯碱产量70.12万吨，涨幅

1.44%，产量继续抬升:周内纯碱厂家库存43.81万吨，环比+1.22万吨，涨幅2.86%,累库。元旦节后山东地区环保产能开始恢复，远兴3线提产，产量快速抬升，周度产量回升至69-70万吨，进口碱陆续到港，供给提升。需求端短期碱厂联合封单对轻碱下游的提货积极性有一定刺激作用，重碱保持刚需。但在产量高位的情况下，碱厂联合挺价的持续性存忧，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，短线建议观望，中长线建议等待反弹结束高空。

**[农产品]**

**豆粕/菜粕：市场情绪悲观，期现价格偏弱运行**

受到空头回补以及邻池豆粕市场走强的提振，CBOT大豆收盘上涨，但短期难改疲弱态势，并对内盘构成压力。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，虽早期因干旱影响，多家机构下调巴西大豆产量，但产量规模依然庞大，随着收获逐步开启，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，进口成本随之降低。国内豆粕延续供强需弱格局，供应端进入11月份后，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94.89万吨，当前沿海主流油厂豆粕现货报价下调至3430-3510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，备货积极性不高。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，短期偏弱运行，建议豆粕短线逢高偏空操作，05暂看3000支撑，菜粕跟随豆粕偏弱运行，建议短线逢高偏空操作，供应压力仍存。

**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：国储收购政策喜忧参半**

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。

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：期现背离带动基差走强**

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）：SCFI欧线录得负增长，红海消息影响下期价或大幅度震荡**

红海方面，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，主要为绕行引起的成本上升以及周转率下降，但事态往长期方向发展。需求方面。欧洲经济研究中心(ZEW)公布的数据显示，德国1月ZEW经济景气指数升至15.2，已经连续六个月回升，显示出欧洲地区经济逐步回暖。但4月合约为传统淡季，春节出货量会降低，未来将对运价造成一定压力。

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，上周五SCFI欧线下跌2.4%至3030美元/TEU，短期或呈现大幅度震荡，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 |