

| 板块 | 品种 | 观点及逻辑 | 关注星级 | 周度回顾及展望 |
|-----|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 股指 | 股指期货 | 观点：底部震荡。逻辑：中证500、中证1000股指V型反弹，此前盘中创新低，日内跌幅一度超过6%，止损盘刺激成交量放大，雪球类结构产品嵌入压力进一步释放，IC、IM溢价合约贴水率走高，卖出套保成本增加。相比之下，上证50、沪深300指数估值比较优势显著，避险资金偏好高股息低估值风格，安全边际较高。上证50与沪深300指数底部支撑效果较强，大盘蓝筹风格相对坚挺。 | ★ | 股指期货 美联储议息会议暗示政策将向正常化转向，为年内降息打下铺垫，国外货币政策环境变化有望为国内货币政策打开空间。临近两会窗口期市场预期政策预期强化。节前指数情绪化下跌打开反弹空间，特别是IC、IM超跌反弹需求大。长假期间美国OpenAI公司推出Sora，或将刺激国内人工智能相关题材交易，刺激市场成长风格走好。 |
| | 金融 | 期权 金融期权观点：品种间波动率收敛。逻辑：受近期指数多空博弈的影响，波动率普涨，20日周期历史波动率位于近一年高位，但120日长期周期历史波动率位于中位偏低，反映短期升波，长期维持震荡格局，品种间波动率分化，代表蓝筹大盘股的上证50、沪深300指数波动率小于中小创系列指数。关注后市波动率回落，大小风格收敛收敛的波动率交易机会。 商品期权观点：铜期权低波震荡。逻辑：铜期权成交量与成交PCR环比回落，铜波动率维持在历史级别低位，震荡区间偏小，铝期权波动率环比回落，成交PCR下降，震荡预期强化；甲醇期权波动率回升；PTA期权波动率平稳，成交PCR低位；黄金期权成交PCR环比回落，美联储利率预期博弈，市场等待3月份议息会议落地，当前低波震荡为主；豆粕期权成交PCR低位，止跌震荡预期加强。 | ★ | 金融期权 节前中小创指数回落，叠加长假情绪积聚，中小创指数类期权波动率处于次高位，波动率期限结构呈现近月大幅高于远月的偏斜特征，波动率溢价高，品种间波动率分化，上证50期权与中证1000期权波动率差最大达到近20个百分点，波动率、波差整体符合均值回归特征，可关注波动率回落或者品种间的波差回落出现的波动率交易机会。 商品期权 长假期间原油、棉花、白糖、豆粕、白糖等品种波动较大，假期后情绪面将集中宣泄，关注这些品种波动率回落的波动率交易机会。 贵金属 美国1月CPI、PPI数据高于预期，通胀粘性迫使市场下降此前过度激进的降息预期。但是美国1月核心零售数据同比低于预期，消费疲软或将加快后市通胀回落，此外美国纽约社区银行业绩超预期引发市场对高利率状态下银行业风险担忧。长假期间贵金属价格先跌后涨，金银价格分化，白银价格更强势。节后市场或将进一步围绕3月议息会议交易利率预期，贵金属价格整体维持震荡格局。 |
| | 贵金属 | 观点：高位震荡。逻辑：美国四季度GDP增速超预期，通胀、就业、零售数据显示美国通胀粘性加剧，就业坚挺刺激美元指数回升，此前美联储向市场释放的降息空间预期收窄。CME美联储观察预期3月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为64.5%，降息25个基点的概率为35.5%。后市美国经济数据及就业数据对于降息预期的依旧存在较大扰动，预期落差对金价形成潜在制约因素。中国12月末黄金储备7187万盎司，为连续第14个月增持黄金储备。 | ★ | |
| 有色 | 铜 | 观点：震荡偏弱。逻辑：通胀数据反复，美国降息预期再度回落。基本面，目前进口铜精矿现货加工费TC持续回落，海外铜矿供应扰动增强，且中国增加原料采购，精铜产量处于历史同期高位，需求端，随着铜价反弹，需求明显环比回升，但消费淡季来临，库存再度累库。预计铜价维持区间震荡走势。 | ★ | 有色 宏观面上，美国1月CPI同比上升3.1%，预期上升2.9%，前值上升3.4%；核心CPI环比上升0.4%，预期上升0.3%，前值上升0.3%。美国1月CPI涨幅超预期，互换市场定价美联储降息从六月推迟至七月。国内方面，国家统计局发布了2024年1月份全国CPI和PPI数据。国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读称，1月份，受节日效应影响居民消费需求持续增加，全国CPI环比上涨0.3%，连续两个月上涨；受上年同期春节错月对比基数较高影响，同比下降0.8%。 |
| | 铝 | 观点：震荡偏强。逻辑：电解铝供应端维持收紧状态，当前国内电解铝运行产能约为4198万吨左右。需求端，铝棒加工费回落，铝型材企业补库好转，但企业普遍反馈一月份订单排产下滑。受到氧化铝价格大幅上涨的影响，电解铝成本支撑上移，铝锭去库延续，市场下修节前库存预期，铝价下方存在支撑。 | ★ | |
| | 锌 | 观点：震荡偏强。逻辑：海外减产预期加剧锌矿供应的收紧，年末锌冶炼产量不及预期，需求端，北方环保限产阴霾有所消散，镀锌开工较大幅度拉涨；氧化锌多个板块订单增长或现下整体开工有所减弱；压铸合金企业存在提前放假检修情况，且订单有所缩减，开工下滑。综合来看，锌价近期快速回落，不过已经再度回到冶炼成本支撑位，下方空间不大。 | ★ | 基本面，四季度国内需求总体平稳。1月有色各品种产量环比出现下降，国内品种正式进入春节累库周期，下游开工开始回落，短期有色基本面矛盾不大。 综合来看，美国经济数据通胀仍可能有反复。在经历了海外宏观衰退导致的共振下跌，库存维持低位对有色价格有一定支撑，预计有色价格整体维持震荡走势。 |
| | 工业硅 | 观点：震荡。逻辑：供应端，四川、新疆、云南地区周度产量1185吨、25680吨、3250吨，周度环比变化-7.8%、-4.1%、-0.8%。本周工业硅开工数量313台，较上周增加2台，全国开工率41.7%。需求端，多晶硅及有机硅现货价格稳定，但面临春节，市场订单成交下降，采购以刚需为主。综合来看，市场暂处供需双弱阶段，价格震荡运行。 | ★ | 工业硅 供应端，四川、新疆、云南地区周度产量1185吨、25680吨、3250吨，周度环比变化-7.8%、-4.1%、-0.8%，其中四川地区因电价上行导致产量下降。成本端，四川地区电价偏高，新疆、云南地区电价及生产成本较为稳定。需求端，多晶硅价格持续运行，随着春节后货运的恢复，下游订单有望增加。有机硅价格跟随工业硅价格震荡，当前开工仍较低，预计本月开工相对稳定，但需要等终端市场及出口显著好转后，价格与开工才会出现上升。 |
| | 碳酸锂 | 观点：震荡。逻辑：供应端，1月锂辉石、锂云母、盐湖产量为15430吨、12280吨、7488吨，月度环比分别变化-5.8%、-7.4%、+4.1%。国内碳酸锂产量8584吨，周度环比-0.15%，其中锂云母减产是导致碳酸锂产量近期波动的主要因素。需求端，1月三元材料811、523月度产量为18640吨、17999吨，环比变化为+1.0%、+2.6%，磷酸铁锂月度产量为97310吨，环比增加2.4%，月度开工率27%，环比增长0%。硫酸锂月度产量7092吨，环比上升12.1%，正极材料产量较上月相比有所回升，但较去年相比仍然较低。综合来看，短期供需变化不大，延续供需双弱格局，后续关注节后下游的采购节奏。 | ★ | 碳酸锂 供应端，春节期间上游锂矿商生产进度有所放缓，节后或将恢复生产进度。锂辉石、锂云母、盐湖月度产量15430吨、12280吨、7488吨，月度环比分别变化-5.8%、-7.4%、+4.1%，碳酸锂月度产量41738吨，月度环比下降5.11%。需求端，随着春节后下游的复工，正极材料以及终端采购量有望出现回升，后续关注节后下游的采购节奏。成本端，全球最大锂矿Greenbushes长协锁定价模式发生变更，精矿定价从Q-1变更为M-1的定价机制，主要参考Fastmarkets、Asian Metals、Benchmark Minerals Intelligence和S&P Platts四家报价平均值。 |
| | 铁矿石 | 观点：震荡偏强。逻辑：春节期间，铁矿石供应端存有一定扰动，力拓火车脱轨、必和必拓司机罢工以及中信泰富澳洲减产，外盘铁矿价格小幅上涨。节后关注钢厂复产和钢材去库节奏，预计铁矿石偏强运行。 | ★ | 黑色 1月社融数据表现良好，春节期间铁矿石供应端存有一定扰动，外盘铁矿价格小幅上涨，钢材成本支撑仍存。节后关注钢厂复产和钢材去库节奏，预计钢材偏强运行。 |
| 黑色 | 钢材 | 观点：震荡偏强。逻辑：1月社融数据表现良好，春节期间铁矿石供应端存有一定扰动，外盘铁矿价格小幅上涨，钢材成本支撑仍存。节后关注钢厂复产和钢材去库节奏，预计钢材偏强运行。 | ★ | |
| | 原油 | 观点：中性。本周美国EIA数据偏中性，商品原油库存超预期累库，但成品油库存明显减少，产量较上周持平。以色列拒绝哈马斯的停火建议，市场炒作地缘事件影响的预期强化，驱动油价反弹。当前原油自身基本面并无大矛盾，价格波动主要来自地缘事件博弈和宏观变化。仅供参考。 | ★ | 原油 假期期间原油趋势上涨，地缘事件仍是驱动油价上涨的主要因素，尽管本周EIA数据以及美国1月超预期的CPI皆利空油价，但是以色列拒绝哈马斯的停火建议并继续轰炸加沙地区，驱动油价走高，预计节后市场仍将炒作地缘事件。 |
| | 甲醇尿素 | 甲醇观点：震荡。逻辑：国内方面西南气头陆续复工后开工率趋于稳定，工厂库存压力不大，港口方面伊朗低开工传导至2月甲醇到港量偏少，加之兴兴MTO计划重启带来甲醇需求改善，预计港口维持强基差，但考虑到春节期间日耗降低或影响煤价，预计节前甲醇维持区间震荡为主。 尿素观点：震荡。逻辑：现阶段尿素国内外需求难有实质改善，且装置陆续复产，供需情况较差，在出口政策变化不大的背景下，预计尿素企业库存或将累积，预计节前尿素维持震荡格局，重点关注需求、库存和出口政策变化情况。 | ★ | PX、PTA 节前PX价格基本维持窄幅震荡格局。节后归来，一方面受成本端国际油价整体表现较强的带动下，对PX等石油化工支撑增强，预计价格震荡偏强运行，另一方面，春节假期当中，PX市场价格偏淡为主，市场普遍关注宏观及地缘事件下的原油变化，因此走势主要追随成本面。自身供需来看，PX2月份未有装置检修，装置运行稳定，行业开工不变，产量不变。需求端，春节期间下游聚酯、织造季节性减产逐步显现。整体PX供需仍趋宽松，预计随成本上涨，但涨幅不及成本表现。 |
| | 聚丙烯 | 观点：反弹。逻辑：春节长假期间原油受地缘政治影响上涨，成本将提振聚丙烯节后高开，但持续力度仍需关注元宵节后下游恢复情况。 | ★ | 聚丙烯 春节长假原油受中东地缘政治影响，上涨幅度较大，成本将推动聚丙烯原料高开。PTA方面，市场对春节节后下游需求恢复存在一定预期，叠加成本推动下，预计偏强运行；乙二醇方面，一季度乙二醇仍处于去库中，港口库存下滑及社会库存下滑，仍支撑乙二醇偏强运行。 |
| | PX | 观点：小幅走强。逻辑：春节期间，上游成本端油价涨幅较为明显，抬升PX价格中枢，预计节后表现偏强运行，但2月装置检修较少，供应端开工维持相对高位，预计涨幅不及成本端表现。 | ★ | |
| | PTA | 观点：反弹。逻辑：春节长假期间原油受地缘政治影响上涨，供需面看，市场对节后需求修复存一定预期，当前PTA仍处于季节性偏强周期，预计PTA偏强运行。 | ★ | |
| 乙二醇 | 观点：反弹。逻辑：春节长假期间原油受地缘政治影响上涨，供需面看，一季度去库逻辑下，乙二醇具有较强支撑，成本及供需支撑下乙二醇偏强运行。 | ★ | | |
| 农产品 | 豆粕 | 观点：偏空震荡。逻辑：USDA报告偏空，巴西大豆产量下调至1.6亿吨，调整较为谨慎，南美丰产预期未发生变化。出口方面，巴西大豆收割进度偏快，美豆出口调降，巴西大豆挤占美豆出口份额，美豆价格持续下跌。整体而言，南美大豆丰产基本确定，巴西出口承压将导致美豆价格中枢下移。国内方面，豆粕库存下降，但是整体仍然偏高，节后面临巴西卖压与养殖淡季双重影响，延续弱势偏空运行。 | ★ | 豆粕 美豆库存上升，USDA报告偏空。2月USDA报告小幅下调巴西产量至1.56亿吨，符合市场预期，但是美豆出口量下降，季度库存受其影响上调至3.15亿蒲，USDA种植前瞻同样表示新季大豆种植面积将上升至8750万公顷，产量恢复至45亿蒲水平，美豆供应预计宽松。目前巴西大豆收割进度偏快，丰产背景下仍对美豆出口形成挤压，美豆价格预计仍存在下跌空间。豆粕方面，受报告利空影响，节后低开可能性较大，后市豆粕受巴西大豆供应压力与养殖淡季双重影响，整体偏弱运行。 |
| | 豆油 | 观点：偏弱运行。逻辑：豆油节后迎来消费淡季，需求端将成为盘面主要影响因素，需求偏弱预计拖累盘面价格，豆油库存仍然位于历史高位，库存压力仍然偏大。南美大豆丰产背景下，豆油供应预计持续宽松，豆油节后预计偏弱运行。 | ★ | 豆油 马棕出口超预期，MPOB报告小幅度利多。1月马棕连续减产趋势，出口端意外强势利好去库进程。但是1月产量降幅不及市场预期，洪涝与厄尔尼诺对产量降幅影响有限，棕榈油反弹空间有限。豆油受美豆下跌影响，价格同样有所下降。年后油脂迎来消费淡季，需求偏弱预计拖累盘面，在供应宽松背景下，油脂预计偏弱运行。 |
| | 棕榈油 | 观点：震荡运行。逻辑：马棕延续去库，出口高于市场预期，MPOB报告小幅度利多。马棕库存下降至202万吨左右，在减产期内，一季度去库趋势较为确定。但是产量降幅不及市场预期，洪涝对产量影响有限，减产逻辑下的反弹空间相对有限。国内棕榈油库存至67.15万吨，位于近三年库存中值，国内库存压力进一步下降，在节后需求相对偏弱，油脂进入消费淡季，需求偏弱将对油脂价格形成拖累。关注减产期内开斋节需求对盘面的提振影响。 | ★ | |

★★★★：核心推荐，★★★：重点推荐，★★：推荐，★：一般，☆：不推荐

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的损失负任何责任。本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全部或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担任何责任。本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。