研发部周度观点精要

兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

板块	品种	观点及逻辑	关注星级	周度回顾及展望
金融	股指期货	观点：震荡回暖。逻辑：临近两会窗口期市场政策预期强化，地产领域支持政策加码，基本面与政策面支撑。5年期LPR下调25个基点，贷款利率下降进一步支撑地产，市场进一步预期商业银行或将进一步下调存款利率，保证合理的存贷利率差。市场提前交易美联储降息预期下降的影响，负反馈效应趋弱，国外货币政策环境变化有望为国内货币政策打开空间。连续超跌反弹后，指数进入强阻力区，关注反弹阻力与成交量能持续性。	★	股指期货 国内基本面筑底改善、流动性风险相继释放，股市利多因素积聚，临近两会窗口期市场政策预期强化。人工智能概念与高股息低估值蓝筹概念板块相继发力，大小风格或将呈现初出轮动上涨的局面。人工智能概念与高股息低估值蓝筹概念板块相继发力，IH、IF与IC、IM之间或将呈现轮动震荡上涨走势。 金融期权 期权隐波回落，隐波期限结构斜率下降，隐波溢价环比回落，品种间隐波差环比下降，金融期权成交PCR值平稳，空头情绪减弱，品种间隐波差维持较高数值，上证50期权与中证1000期权隐波差维持在16个百分点附近，波动率、波差整体符合均值回归特征，可关注期权空vega策略或者逢回调卖出看跌期权策略。 商品期权 铜铝期权隐波低位，整体呈震荡走势；PTA期权成交PCR环比下降，国际油价支撑，PTA空头情绪释放空间有限；黄金期权隐含波动率回落，重要经济数据落地后，情绪面回落趋缓，豆粕期权成交PCR极低值，空头情绪衰竭，震荡预期强。当前商品期权隐含波动率普降，震荡预期强化。 贵金属 美国1月核心PCE物价指数年率录得2.8%，为2021年3月以来最低增幅；美国1月核心零售数据同比低于预期，消费端疲态或将加快后市通胀回落，续请失业金人数在1月和2月调查期之间有所增加，表明2月失业率可能从1月的3.7%上升。这些数据刺激10年期美债收益率回落，金价近期震荡走高。后市美国经济数据及就业劳工数据对于降息预期的依旧存在较大扰动，贵金属价格整体维持高位震荡局面。
	期权	金融期权观点：隐波与隐波差极值回归。逻辑：隐波期限结构偏斜回归，隐波溢价环比回落，品种间隐波差环比下降，上证50期权与中证1000期权隐波差为13个百分点附近，仍处较大值区域，波动率、波差整体符合均值回归特征，可关注期权空vega策略或者逢回调卖出看跌期权策略。 商品期权观点：铜期权低波震荡。逻辑：铜期权、铝期权成交PCR环比回落，铜铝整体呈震荡走势，PTA期权成交PCR低位，国际油价支撑，PTA空头情绪释放空间有限，豆粕期权成交PCR极低值，空图情绪衰竭，震荡预期强。以上商品期权此前的长假情绪出清，震荡预期强化，从PCR值与隐波信号来看，后市或将普遍延续震荡。	★	
	贵金属	观点：震荡走高。逻辑：美国1月核心PCE物价指数年率2.8%，为2021年3月以来最低增幅；美国1月核心零售数据同比低于预期，消费端疲态或将加快后市通胀回落，续请失业金人数在1月和2月调查期之间有所增加，表明2月失业率可能从1月的3.7%上升。这些数据刺激10年期美债收益率回落，金价近期震荡走高。后市或将进一步围绕3月议息会议交易利率预期。美国经济数据及就业劳工数据对于降息预期的依旧存在较大扰动，中国央行连续增持黄金储备，中国1月黄金储备报7219万盎司，环比增加32万盎司。自2022年11月以来，央行已连续15个月增持黄金。	★	
有色	铜	观点：震荡偏弱。逻辑：通胀就业数据反复，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，短期国内精铜产量尚不受影响。需求端，随节后国内铜累库超预期，关注后市需求恢复情况。预计铜价维持区间震荡走势。	★	有色 宏观面上，美海外增长动能有所回升，1月全球制造业PMI回升到荣枯线，美国非农超彭博一致预期，欧元区综合PMI有所改善；同期，美国CPI超预期回升，而欧日通胀略高于预期。联储和欧央行整体偏鹰，但日央行表态偏鸽。增长和通胀超预期导致市场降息预期推后，美欧长端利率上行，美元走强。国内方面，制造业景气度尚处收缩区间，产需两端纷纷收缩。2月生产指数回落1.5个百分点至49.8%，生产端重回收缩区间主要与春节假期有关；同时新订单指数维持在49.0%，尚处收缩区间，显示需求端呵护政策仍需发力。 基本面，2024年1月有色各品种产量基本符合预期，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，美国经济数据显示通胀仍可能有反复。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。
	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，受到氧化铝价格大幅上涨的影响，电解铝成本支撑上移，铝锭库存依旧低于往年，市场下修库存预期，铝价下方存在支撑。	★	
	锌	观点：震荡偏强。逻辑：海外减产预计将加剧锌矿供需的收紧，年末锌冶炼产量不及预期。需求端，春节期间国内锌下游放假企业较多，放假天数在8-40天不等，节后情况，锌下游企业多计划于近期复工，其余企业选择正月十五之后开工复产，下游消费逐渐恢复。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。	★★★	
	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%，其中四川地区因电价上行导致产量下降。成本端，各地汽运有不同程度上涨，或对价格产生波动。其余电价、精煤、木片、木炭、硅石、石墨电极价格均保持稳定，对价格影响较弱。需求端，有机硅仍延续上周装置，本周产量4.80万吨，周度环比下降0.08%。多晶硅价格稳定运行，企业无停产检修情况，节后成交订单有望上升。	★	工业硅 供应方面，周度工业硅产量保持稳定，云南、新疆地区周度工业硅产量3750吨、33540吨，环比+2.7%、-0.8%，工业硅全国周度开炉数量共308台，开炉率41.1%，较上周增加1台。成本方面，受冬季季节性影响，各地电价均有所上涨，同步带动工业硅原料成本提升。需求方面，多晶硅、有机硅、硅铝合金价格均稳定运行，但下游采买数量较少，仅维持刚需采购。库存方面，本周社会库存共计36万吨，环比增加0.6%。因下游采购节奏较慢，社会库存持续累加。综合来看，工业硅供需双弱，短期价格震荡运行。仅供参考。
	碳酸锂	观点：偏强震荡。逻辑：近期受到需求端及江西碳酸锂环保停产的利好消息影响，锂价有所反弹。供应端，本月格林布什锂矿下调了2024年锂精矿产量计划。上游锂矿进入产量缩减阶段，锂辉石月度产量环减16.7%至13720吨，锂云母月度产量环减33.3%至18965吨。需求端，三元材料811、523月度产量18965吨、10734吨，环比变化-11.9%、-25.7%，磷酸铁锂月度产量73200吨，环比减少25.9%。价格的上涨或将提升下游采购的积极性。	★	碳酸锂 近期受到需求端及江西碳酸锂环保停产的利好消息影响，锂价有所反弹。海外供应方面，本月澳大利亚主要锂矿供应商Core Lithium宣布暂缓BP33项目，暂停露天矿的开采，格林布什锂矿下调了2024年锂精矿产量计划。国内供应方面，在前期价格下行、利润下跌的影响下，上游锂矿进入产量缩减阶段，锂辉石月度产量环减16.7%至13720吨，锂云母月度产量环减33.3%至18965吨、盐湖月度产量减少8.9%至7750吨。三元材料811、523月度产量18965吨、10734吨，环比变化-11.9%、-25.7%，磷酸铁锂月度产量73200吨，环比减少25.9%，月度开工率下降8%至20%。钴酸锂月度产量5450吨，环比下降26.3%。下游采购方面，期货价格的上涨或将带动下游询价。成本方面，全球最大锂矿山格林布什长协包销定价模式发生更改，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。综合来看，短期关注上游供应端减产及中下游采购材料的产量变化。仅供参考。
黑色	铁矿石	观点：偏弱，但需观望两会。逻辑：基本面上，铁矿供应同比增加，铁水复产进程缓慢，短期看，若“两会”没有超强刺激政策，且铁水复产缓慢，铁矿石价格或继续下跌。中期来看，如果上半年房建和基建需求表现偏弱，出口不能实现再次突破，铁元素或呈现过剩状态。	★★★	黑色 基本面上，铁矿供应同比增加，铁水复产进程缓慢，短期看，若“两会”没有超强刺激政策，且铁水复产缓慢，铁矿石价格或继续下跌。中期来看，钢材的核心问题还是在于需求，如果上半年房建和基建需求表现偏弱，出口不能实现再次突破，铁元素或呈现过剩状态。关注“两会”政策预期。
	钢材	观点：偏弱，但需观望两会。逻辑：钢材的核心问题还是在于上半年的需求，目前房建和基建需求预期均弱于去年，原料端铁元素有可能过剩。关注“两会”政策预期。	★	
能化	原油	观点：震荡。逻辑：本周EIA数据偏空，商品原油库存继续超预期累库，同时美国原油产量维持历史高位。但市场传闻OPEC+可能将自愿减产计划延长至2季度，该消息对油价有较强支撑，同时当前地缘局势仍然紧张，预计在地缘事件缓和之前，油价仍将震荡。	★	原油 上周原油在地缘事件以及传闻OPEC+延长减产的消息驱动下走强，但基本面数据仍然偏空。上周EIA商品原油库存超预期增加419.9万桶，美国国内产量仍然维持在1330万桶/日的高位，同时美国炼厂春季检修开工率较低，抑制原油加工需求。当前原油基本面疲软无明显驱动。但是上周市场传闻OPEC+将自愿减产计划延长至2季度，该消息对油价有较强支撑，同时叠加中东紧张局势延续，驱动油价走高。预计在加沙停火协议达成前，原油仍将维持偏强震荡走势。当前重点关注地缘局势变化以及OPEC+实际减产情况。 苯乙烯 上周苯乙烯基本呈现震荡趋势。一方面苯乙烯价格强劲支撑主要来自于纯苯，纯苯价格回调整理，成本端支撑转弱。另一方面，苯乙烯下游利润和需求均差，春节开工降至低位后，复苏节奏缓慢，开工始终不及预期，港口库存持续累库施压盘面。但来自纯苯方面支撑仍偏强，海外高价支撑人民币价格，下游需求与原材料之间存在博弈，价格整体呈现震荡趋势。预计后续下游开工将继续回升，部分超卖厂商需开工交订单，关注港口库存变化和产能利用率变化情况。总体看短期回调整理或尚未结束，长期在纯苯支撑继续强劲。 PX 上周PX随原油小幅走强，但是整体仍然延续区间震荡格局未变，波动区间略有收窄。主因在于目前现实供应端有累库压力，浮动价偏弱。展望后市，二季度预期仍好，关注现实落地后低买机会。供需平衡来看，3月PTA检修下，PX平衡改善，但整体仍有累库压力，同时需要关注下游PTA台化等450万吨装置的投产情况，预计PX将在4月起供需改善，关注供需边际改善后逢低买入的操作机会。 聚酯原料 上周聚酯原料震荡运行。PTA方面，装置负荷变化不大，装置负荷处于高位，下游聚酯负荷逐步提升，恢复偏慢，部分库存转移至下游企业，不过PTA现货流通总体宽松，基本面对PTA支撑有限，成本存在一定支撑，PTA震荡为主；乙二醇方面，装置负荷变化不大，后期存在煤制装置集中检修预期，而需求恢复相对偏慢，短期矛盾不突出，乙二醇高位震荡。 聚丙烯 上周国内装置负荷78.79%，小幅回落，下游塑编企业开工率回升5个百分点至40%，BOPP企业开工率回升5个百分点至46%，注塑企业开工率7个点至43%，下游企业开工不同程度回升，不过上游企业库存仍是高位，压制聚丙烯，成本存支撑，聚丙烯震荡为主。
	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。	★	
	聚丙烯	观点：震荡。逻辑：上周装置负荷78.79%，小幅回落，下游塑编、注塑及BOPP企业开工率不同程度回升，不过上游企业库存仍是高位，压制聚丙烯，成本存支撑，聚丙烯震荡为主。	★	
	苯乙烯	观点：震荡。逻辑：纯苯目前库存绝对低位，后续预计延续紧平衡，成本端存在偏强的向好支撑。供需来看，存量开工逐年下降，苯乙烯供应难有大幅提升。需求存在金三银四预期，预计短期震荡，中长期仍有上涨空间。	★	
	PX	观点：震荡。逻辑：原油企稳，但是供应目前仍维持相对高位，下游需求仍有支撑，调油逻辑暂未完全驱动，价格短期随成本震荡为主。	★	
	PTA	观点：震荡。逻辑：PTA装置负荷82.6%变化不大，处于相对高位，聚酯负荷提升至86%，下游恢复偏慢，库存一定程度向聚酯转移，但力度偏慢，市场流通性宽松，压制PTA，成本端存一定支撑，但指引性不强，PTA震荡为主。	★	
	乙二醇	观点：震荡。逻辑：乙二醇上周负荷70%左右，变化有限，市场消化3-4月煤制集中检修利好支撑，下游修复偏慢下，乙二醇上方承压，不过3月总体供需偏紧仍有支撑。短期高位震荡。	★	
农产品	豆粕	观点:偏空震荡。逻辑:巴西大豆产量预测出现分歧，出口升贴水回升导致国内豆粕价格存在反弹可能，但是南美大豆增产未发生明显改变，巴西大豆上市仍将对外盘大豆价格形成压力。国内方面，油厂开工率上升，豆粕库存后续预计逐渐恢复，需求偏弱仍然拖累盘面。近期关注USDA3月报告对巴西产量调整情况与豆粕反弹力度，可逢高试空。	★	
	豆油	观点:震荡运行。逻辑:受棕榈油提振，豆油价格震荡上行，但是豆油库存压力仍然较大，大豆丰产背景下豆油供应边际趋松，需求偏弱限制盘面上方空间。	★	豆粕 CBOT大豆价格筑底，巴西出口升贴水上升增加豆粕成本。随着美豆供需平衡表转松，美豆价格持续回落指成本区间，巴西出口升贴水上升抵消美豆跌幅，大豆进口成本上升。目前巴西大豆产量预测出现分歧，但是巴西南部与阿根廷产区整体生长较为乐观，大豆供应趋松格局未发生明显变化，美豆延续偏弱运行。豆粕方面，大豆进口成本上升带动豆粕价格上升，但是巴西卖压导致豆粕反弹整体有限，叠加国内开工回升，豆粕库存预计小幅上升，豆粕偏空运行不变。 油脂 棕榈油提振植物油板块。棕榈油方面，雨季产地减产延续，开斋节提振国内需求，棕榈油去库趋势不变，支撑盘面价格。但是当前出口前景仍然较弱，二季度产量预计有所回升，棕榈油上方空间有限。豆油方面，供应趋松预期不变，价格预计震荡下移，国内库存同样位于历史高位，库存压力叠加未来供应将带动价格下跌。整体而言，棕榈油近期偏强运行。
	棕榈油	观点:震荡运行。逻辑:马来西亚斋月即将到来，国内需求有望上升，马棕库存预计继续下降，支撑盘面价格。国内棕油库存小幅上升至棕榈油69万吨，进口利润亏损情况下国内棕榈油库存恢复仍需等待，近期延续去库逻辑，相对偏强运行。	★	

★★★★★：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及有不同结论的报告。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，对于基于本报告全面或部分做出的交易、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。