

2024-2-6

研发部周度观点精要



板块	品种	观点及逻辑	推荐星级	周度回顾及展望
金融	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远月合约贴水率走高，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指数底部支撑效果强，大盘蓝筹风格相对坚挺。	★	股指期货 市场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远月合约贴水率走高，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。
	期权	金融期权观点：品种间隐波差极值回归。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日长周期历史波动率位于中位数偏下，反映短期升波，长周期维持震荡局面，品种间波动率分化，代表蓝筹大盘股的上证50、沪深300指数波动率升幅小于中小创系列指数。关注后市隐波高位回落，大小风格隐波差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，铝期权隐波环比回落，成交PCR下降，震荡预期强化；甲醇期权隐波回升；PTA期权隐波平稳，成交PCR值低位；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 期权隐波期限结构呈现近月大幅高于远月的偏斜特征，隐波溢价高，品种间波动率分化，上证50期权与中证1000期权隐波差最大达到10个百分点以上，远高于均值水平，波动率、波差整体符合均值回归特征，当前可关注品种间的波差回落出现的统计套利机会。 商品期权 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，铝期权隐波环比回落，成交PCR下降，震荡预期强化；甲醇期权隐波回升；PTA期权隐波平稳，成交PCR值低位；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。
	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问题的加剧，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美联储观察预期美联储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劳工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。	★	贵金属 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问题的加剧，以及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。美联储2月份利率决议公布，CME美联储观察预期美联储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劳工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。12月末黄金储备7187万盎司，11月末为7158万盎司，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，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，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，美联储1月会议如期按兵不动，将联邦基金基准利率维持在5.25%-5.5%不变。会议内容在经济增长方面，表述由“强劲步伐放缓”变为“稳步扩张”，对美国经济更为乐观。就业和通胀目标方面，没以失业率攀升的痛苦方式来换取通胀的下降，就业和通胀目标的实现风险正趋于平衡，乐观估计全年降息5次。国内方面，2月1日财政部表示在全国人大审查批准的国债余额限额内，国债拟靠前安排发行。适当增加中央预算内投资规模等。财政部已经向各地提前下达了部分2024年的新增地方政府债务限额，支持重大项目建设，预计2024年赤字率和专项债额度“略微”抬升。
	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，铝型材企业补库转好，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，北方环保限产阴霾有所消散，镀锌开工较大幅度拉紧；氧化锌多个板块订单增减互现下整体开工有所减弱；压铸锌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。12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。
	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%。本周工业硅开炉数量313台，较上周增加2台，全国开炉率41.7%。需求端，多晶硅及有机硅现货报价稳定，但因临近春节，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，多晶硅价格持稳运行，市场订单成交下降，一方面因临近春节，采购以刚需为主，另一方面由于部分新增装置产品质量参差不齐，下游对质量要求提升，订单增速减缓。有机硅价格跟随工业硅价格震荡，当前开工仍较低，预计2月开工相对稳定，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，月度环比分别变化分别-5.8%、-7.4%、+4.1%，国内碳酸锂产量8584吨，周度环减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%。钴酸锂月度产量7092吨，环比上升12.1%，正极材料产量较上月相比有所回升，但同去年相比仍然较低。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，1月锂辉石、锂云母、盐湖产量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%，其中锂云母减产是导致碳酸锂产量近期下降的主要因素。需求端，磷酸铁锂、三元材料等正极材料处于冬季生产淡季，动力和储能订单增幅有限。随着年末的临近，正极材料以及终端采购量出现下降，目前市场以长协单为主，配合单点补库。后续关注节后下游的采购节奏。
黑色	铁矿石	观点：回调。逻辑：铁矿石供应边际收紧，铁水有一定复产预期，但受股市下跌影响，出现一定回调，后期将随着宏观情绪波动。	★	黑色 国内地产销售较弱，钢材基本面供需存均低，暂无明显矛盾，价格或跟随宏观情绪波动。铁矿石库存较低，年后关注复产节奏，短期价格触及前高后因宏观情绪较弱出现回调，但拉长时间预计区间震荡运行。
	钢材	观点：回调。逻辑：钢材基本面供需存均低，暂无明显矛盾，后期春节放假，累库高位决定年后价格走势，短期则随着宏观情绪波动回调。	★	
能化	原油	观点：中性。本周EIA数据显示商品原油库存超预期累库，产量大幅上升，本周数据主要是对上周受到寒潮影响后大幅下滑的修复，并无大幅利空，基本面整体偏中性。宏观层面，美联储维持当前利率，市场对3月降息预期降低。未来经济及需求预期仍然偏中性，原油要出现趋势大幅上涨动能仍然不足。仅供参考。	★	原油 上周原油大幅下跌，回吐前期涨幅。美国寒潮结束以及巴以冲突停息的传闻驱动油价下行。上周EIA数据显示商品原油库存和产量大幅度增加。但需注意，上周数据为寒潮天气结束后的修正，总产量较寒潮前仍有小幅下滑30万桶/日，基本面数据实际偏中性。同时，上周欧佩克会议重申将坚持去年11月达成的减产协议。地缘事件的变化对近期油价扰动较大，有传闻称以色列同意在加沙地区停火，造成油价大幅下跌，但该消息暂未得到证实。综合来看，油价底部仍有欧佩克减产支撑，但短期价格受地缘事件影响较大。
	甲醇尿素	甲醇观点：震荡。逻辑：近期甲醇国内开工提升，港口有所去库主要反映前期外盘开工下降带来的到港量下降，港口基差较强，但近期海外开工也有所恢复，加之下游MTO检修，预计港口去库难以持续，甲醇近期维持宽幅震荡格局。 尿素观点：震荡偏弱。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，企业库存累库，预计尿素短期维持震荡偏弱格局，难有持续反弹动力，重点关注需求和库存情况。	★	PX、PTA 上周PX价格承压回落。一方面成本端国际油价整体表现承压，对PX等石油化工支撑转弱，另一方面，美汽油裂解价差季节性持续下降，意味着海内外芳烃调油行情尚未完全启动，不足以支撑px价格继续走强。供需来看，本周国内PX产量为72.26万吨，环比-0.01%。国内PX周均产能利用率至86.16%，环比-0.01%。周内装置变动有限。自1月，GS3号线线化开工降低，PX开工降低到5成，修正韩国PX开工率78.97%；需求端，PTA开工82.06%；周内逸盛浙江200万吨装置检修，四川能投装置故障停机。总体来看，供需变化不大，行情波动主要来自成本端原油的指引以及调油逻辑切换的转变。预计节前维持震荡节奏，可期待节后需求修复的行情。
	聚丙烯	观点：承压。装置负荷79.3%，环比回升0.35个百分点，装置负荷低位，拉丝排产率中等，结构性支撑一般。需求方面，下游工厂逐步进入放假状态，开工下滑，需求转淡，对原料采购意愿不佳。成本压制，市场氛围转弱，聚丙烯高位承压。	★	聚酯原料 上周聚酯原料高位承压走弱，主要成本端原油高位回调，市场氛围转弱。PTA方面，供应端装置负荷8成附近，部分装置延迟检修，下游逐步进入春节放假，下游补库驱动不足，压制盘面；乙二醇方面，国内供需面符合预期，装置负荷未延续大幅回升，港口库存去化，不过市场炒作已以冲突缓和，进口缩量预期减弱，乙二醇高位承压回调。
	PX	观点：承压运行。逻辑：PX开工85%处于相对高位，下游终端聚酯降负，且近期汽油裂解价差有一定走弱迹象，年前调油逻辑较难支撑PX价格，短期承压为主。	★	
	PTA	观点：承压。逻辑：原油回落，成本支撑减弱，供应端装置负荷8成附近，下游逐步进入春节放假，下游补库驱动减弱，PTA高位承压。	★	
	乙二醇	观点：承压。逻辑：市场炒作巴以冲突缓和，原油回落，乙二醇进口缩量预期缓和，乙二醇高位承压回调，不过港口及社会库存去化，下方存在一定支撑。	★	聚丙烯 上周装置负荷79.3%，环比回升0.35个百分点，装置负荷低位，拉丝排产率中等，结构性支撑一般。需求方面，塑编企业开工率下滑6个百分点至34%，注塑企业开工率下滑5个百分点至45%，BOPP企业开工率维持48%不变，下游工厂逐步进入放假状态，开工下滑，需求转淡，对原料采购意愿不佳。成本回落，供需压制，聚丙烯承压回落。
农产品	豆粕	观点：偏空震荡。逻辑：USDA超预期上调美国、阿根廷、巴拉圭产量，美豆价格快速下行，大豆供应仍然相对宽松，同时巴西降水表现相对较好，巴西大豆产量同样存在回升可能。国内方面，豆粕供应逐渐恢复，下游维持随采随用，节后消费仍然偏弱，近期主要跟随外盘走势运行。	★	豆粕 美豆基本面未发生明显变化，延续低位震荡。目前大豆价格围绕1200美分位置波动，南美丰产背景下大豆上方压力不减。巴西收割进度偏快，出口压力前置，CNF升贴水走弱将带动豆价进一步下行，巴西出口价同样低于美豆，未来将对美豆出口份额形成挤占，供应压力仍然偏大。下周USDA报告即将发布，市场存在下调巴西大豆产量预期，关注报告对行情的指引。豆粕方面，春节临近，前期买油卖粕套利交易逐渐离场，豆粕价格反弹至3000元附近，但是在国内节后需求淡季与外盘卖压双重影响下，豆粕进一步下跌可能性较大，整体而言一季度偏空趋势不改。
	豆油	观点：偏弱运行。逻辑：受夜盘美豆反弹影响，今日豆油跌幅相对小于棕榈油，节前备货接近尾声，下游消费对豆油支撑减弱，节前豆油价格存在进一步回落可能。	★	
	棕榈油	观点：震荡运行。逻辑：受豆油下跌影响，棕榈油价格同样下跌。国内油脂备货接近尾声，棕榈油成交量有所下降，需求对棕榈油支撑逐渐减弱，但是产地减产仍然对盘面存在一定支撑，近期震荡回落。	★	豆油 油脂反弹结束，需求偏弱拖累盘面。本周油脂价格快速下跌，多头获利逐步离场，油脂反弹基本结束。棕榈油方面，1月减产持续，但是出口趋弱，产地去库相对有限，对盘面支撑力度下降。豆油方面，南美大豆丰产持续强化，豆价下行将带动豆油价格下降，国内豆油库存同样较高，豆油供应较为充裕。整体而言，植物油回归需求逻辑，下游消费下降将对盘面形成拖累，油脂回归偏弱震荡，棕榈油产地利多将对盘面提供一定支撑，整体运行预计强于豆油。
★★★★★：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唯一因素。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。				