



冠通每日交易策略

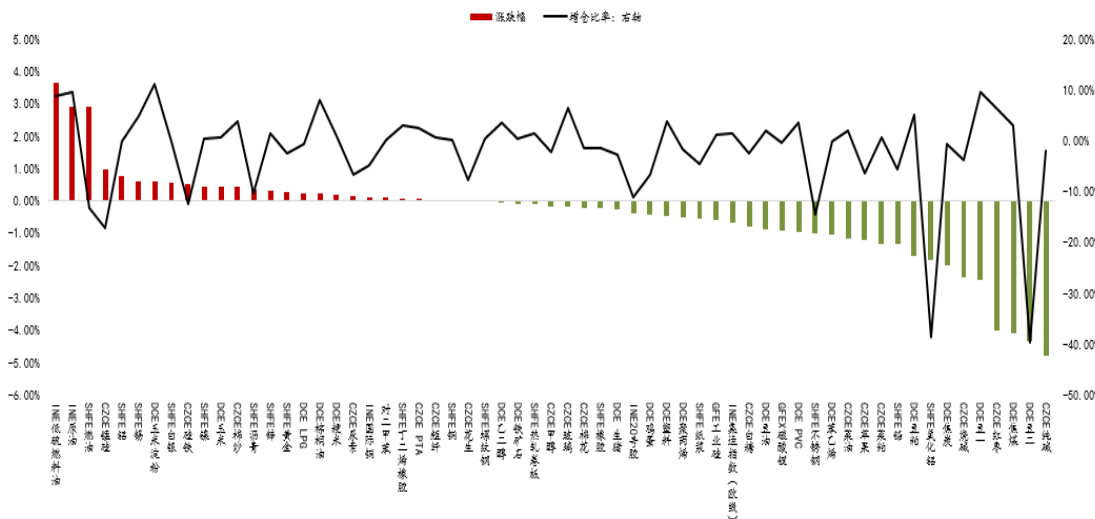
制作日期：2024年01月26日

期市综述

截止1月26日收盘，国内期货主力合约多数下跌，低硫燃料油（LU）涨近4%，SC原油、燃油涨近3%，锰硅、沪铝涨近1%。跌幅方面，纯碱跌近5%，豆二、焦煤跌超4%，豆一、烧碱、焦炭跌超2%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌0.14%，上证50股指期货（IH）主力合约涨0.11%，中证500股指期货（IC）主力合约跌1.00%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌1.19%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.01%，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.04%，10年期国债期货（T）主力合约跌0.06%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.04%。

资金流向截至15:13，国内期货主力合约资金流入方面，原油2403流入4.81亿，棕榈油2405流入4.67亿，玻璃2405流入2.72亿；资金流出方面，中证500 2402流出17.68亿，中证1000 2402流出16.3亿，沪深300 2402流出9.71亿。

主要商品主力合约涨跌幅与增仓比率



投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



核心观点

股指期货（IF）：

今日两市今日走势分化，沪指午后拉升翻红，创业板指则跌超2%；消息面，住建部：一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求；商务部：今年将努力完成和东盟自贸区3.0版谈判，下周就要在杭州举行谈判；广期所：将与国家气象中心在新能源系列气象指数和期货研发上市等领域开展深入合作；国务院国资委党委署名文章：深入推进提高央企控股上市公司质量专项行动，完善上市公司绩效评价体系；整体看，央行超预期降准，政策面进一步明确打消了投资人的顾虑，稳定了投资者信心；目前大盘并没有出现高开低走，而是震荡反复之后再走高，表明悲观看空的力量进一步被消化；股指期货有望跟随大盘，择机启动慢牛反弹；股指期货短线预判震荡偏多。

金银：

本周四（1月25日）公布的美国第四季度实际GDP年化季环比初值按年增长3.3%，增幅较上季度4.9%放缓，但远超出市场预期的2%；通胀降温刺激消费支出，美国第四季度经济超预期增长，缓解了经济衰退的担忧；同时发布的季度通胀数据方面，个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨2.8%，数据较前值3.1%有所放缓，市场预期上涨2.5%；不含食品和能源的核心PCE价格指数年化季环比增长2%，符合预期；1月25日，欧洲央行维持三大主要利率不变，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率维持在4.5%，4%以及4.75%的历史高位，符合预期；在利率政策前景方面强调仍然取决于经济数据，暗示距离降息仍有一段路要走；据最新CME“美联储观察”数据，美联储2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为97.4%，降息25个基点的概率为2.6%。到3月维持利率不变的概率为48.7%，累计降息25个基点的概率为50.0%，累计降息50个基点的概率为1.3%。整体看金银在本轮加息已经结束、美政府仍面临债务和预算危机、地缘政治形势

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



持续紧张的环境中剧烈波动，但美联储距离新一轮降息越来越近的预期继续中长期利好金银。

铜：

昨日美国四季度 GDP 超预期，四季度个人 PCE 数据继续向 2% 回落，美元指数小幅反弹至 103.60 附近，伦铜电 3 维持 8500 美元/吨上方；昨日伦铜收跌 0.23% 至 8548 美元/吨，沪铜主力收至 69120 元/吨；昨日 LME 库存减少 2550 吨至 155175 吨，注销仓单比例降低，LME0-3 贴水 91 美元/吨。海外矿业端，1 月 31 日 20:00，智利将公布 12 月铜产量数据。此前数据显示，智利 11 月铜产量为 444905 吨，同比 2022 年 11 月的 459229 吨减少 3.1%，环比 10 月的 464311 吨减少 4.2%。而智利政府预计该国 2024 年铜产量为 564 万吨，同比增长 5.7%。国内铜下游，据 Mysteel，1 月 25 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 0.91 万吨，较 18 日持平，较 22 日降 0.05 万吨；上海保税区 0.73 万吨，较 18 日增 0.02 万吨，较 22 日降 0.03 万吨；广东保税区 0.18 万吨，较 18 日降 0.02 万吨，较 22 日降 0.02 万吨；本周到船货源有所延期，且仍清关进口为主，保税区库存小幅下降，变化有限。目前国内铜需求渐入淡季，下游高价承接能力转弱，不过节前仍有备货需求，上周电解铜制杆开工率 72.46%，周环比减少 1.28 个百分点；再生铜制杆开工率 44.58%，周环比增加 6.84 个百分点。12 月 SMM 中国电解铜产量为 99.94 万吨，环比增加 3.86 万吨，增幅为 3.86%，同比增加 14.87%；预计 1 月国内电解铜产量为 95.36 万吨。整体看，短期利润挤压和冷料约束，冶炼产能释放或不及预期；空调、电网部分下游近期补库，海外铜价延续震荡偏强运行；今日沪铜主力运行区间参考：68400-69300 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂今日震荡上涨，主力合约收于 100650 元/吨，-0.94%。

现货方面：据 SMM，电池级碳酸锂报 96500 元/吨，工业级碳酸锂报 88600 元/吨，现货价格企稳，工业级碳酸锂持续上涨。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



供给端来看，澳矿及智利盐矿端供给均环比下降，天气渐凉盐湖将进入季节性减产，矿端冶炼企业检修放假，产量下滑，供应端压力有所缓解。春节前锂盐企业多有季节性检修，或将造成一定的减产，本月供应量将环比下滑。

需求方面，电池企业正极材料厂多以消化自身库存为主，下游库存高位，企业需求弱，采购意愿低，正极材料企业对高价接受能力依然较低，市场整体成交重心无明显波动。长期协定订单为主，零散成交量少，部分企业订单前置有补库需求。

库存方面，截至1月25日，总库存增加至73735吨，其中下游持续累库至15690吨，冶炼厂去库至39179吨。总库存及下游皆有小幅累库。

碳酸锂目前供需双弱，横盘整理，振幅收窄，澳矿价格云母端价格维稳，成本对期价支撑力度提升，下跌动能减弱。预计盘面震荡整理，震荡区间关注95000-110000，短期供给季节性走弱，产量环比下滑；而下游电池厂买气不佳，除部分企业订单前置有补库需求，整体需求疲软，终端以消化自身库存为主，需求提振预计在春节后。供需双弱下盘面预计短期预计区间震荡。关注矿端供给状况与下游春节补库。

PTA:

近期调油驱动转强支撑芳烃价格，同时红海局势阶段性发酵持续推涨油价，商品氛围回暖，加之PTA装置检修增多，供需格局PX和PTA延续涨势。PTA期价突破6000元/吨关口，加工费逐步回升。基本面来看，PTA装置检修计划增多，华南一450万吨装置负荷由8成降至5成，恒力5号线250万吨装置意外停车，预计影响4-5天，1月供应损失约6万吨，逸盛大化2号线375万吨装置计划2月底开始检修，逸盛宁波3号线200万吨装置计划3月初停车改造，年初库存呈下降趋势；需求端，织造端年前有备货行为，春夏季订单接单尚可，聚酯端开工负荷季节性下滑幅度预计较为有限，开工情况好于预期，缓解PTA季节性累库压力。但一月下旬起纺织厂逐步休假，下游织造加工加速下滑，需求端中线承压，需关注新年度出口订单表现。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



期货盘面来看，红海局势依然为原油带来溢价，PTA 期价受成本端支撑，加之检修计划增多，需求强于预期，预计震荡偏强。中期看，在成本支撑减弱后，叠加下游聚酯端“春检”陆续执行，需求端或承压。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格走强，北方市场散户交易量有限，区域内趋向高价成交，部分区域屠企宰量缓慢爬升，但标猪大幅涨价后，白条跟进困难，且南方外调补充后，周末生猪价格有回调可能。南方市场今日猪价走强，市场标猪出栏积极性尚可，大猪相对紧俏，市场跟涨情绪强，今日南北价差拉大，或将促进南猪北调，部分低价区域有零星二育成交，预计明日南方价格或继续上行。

盘面上，今日主力 2403 合约震荡偏弱运行，多空双方围绕 14000 元关口展开争夺，最终下跌 0.28%，收盘价 14055 元。新一轮寒潮使得居民采购热情转强，北方务工人员返乡，居民忙年现象增多。距离屠企停工不足两周，屠宰场春节前集中备货周期将至，宰量增速通常将明显增加，对行情有提振作用。同时，仔猪价格触底反弹，养殖户补栏仔猪现象增多，部分地区二育入场，带动市场看涨情绪。不过，供应端仍存在较大的压力，养殖户也面临严峻的资金考验，压栏情绪难以持续，且现阶段国内冻品库容率相比往年明显偏高，冻品库存仍在择机出库，一定程度制约猪价表现。四季度国内部分地区猪病散发对产能造成影响，中大猪存栏去化相对明显，对年前年后供给压力起到适度缓解作用。

综合来看，寒潮和年关将近的影响下，期价预计在需求的明显提振下产生反弹。年后猪价来说，由于市场降重开始，伴随低价二育或进场，下跌预期有所上调，总体震荡偏强。



棕榈油：

国内方面，春节前备货放缓，油脂成交缩量。棕榈油到港减量，华南气温逐步回升，交投有望升温；由于胀库压力，油厂开工偏低，豆油现货成交有所回落，周度库存去化。1月开始，大豆到港逐月回落，国内潜在供应压力有所减弱。

国外方面，马来、印尼雨势减弱有限，多个地区依然高于正常水平，1月大幅减产正在定型，大华继显给出的全马降幅区间在10%-14%；需求端，消费国需求有限，马来出口增幅进一步回落，弱化盘面支撑；印尼12月出口环比回升，但1月下旬出口参考价上调，暗示1月供需有所收紧，或由于降雨削弱产出。印度12月植物油进口环比回升，库存同比降低，但依然高于正常水平，压制进口增量。中长期看，在印尼扩种停滞下，印尼的增产能力将进一步削弱，加上翻种、施肥不利，和部分产区此前受到了干旱影响，预计远期增产将受抑制。印尼、马来生柴消费将在今年提振内消，奠定供需收紧局面。

盘面来看，油脂步入阶段涨势，边际来看，随着马来出口阶段转弱，减产难以提供进一步利多，外部利多减弱；国内华南雨雪暂缓，但备货后续面临放缓，需求支撑或松动。在大背景上，油脂依然受到南美丰产压力，制约上行空间；操作上，前期多单减仓为宜。

豆粕：

国外方面，南美产情较佳，产量前景整体乐观；阿根廷未来1-2周气候将极为干燥，或削弱丰产幅度；巴西中北部出现的降雨利于未成熟大豆的灌浆，但对于成熟大豆的收割工作会形成阻碍。市场依然对USDA和CONAB对巴西大豆产量预估有争议，于近日开始的巡查工作将开始给予验证，市场情绪有所好转。巴西三个主产州农业机构产量预估总计较CONAB1月10日的预估低了近500万吨。近端，美豆发运环比回升，销售依然偏弱。

国内方面，周内大豆到港大幅回落，库存转降，潜在供应压力有所缓解；豆粕库存同比偏高，环比增加，油厂胀库严重。1月开始，到港预期走降，边际隐性供应减弱，但受到需求不佳，库存去化依然缓慢。需求上，下游养殖端亏损，

投资风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



饲料需求不佳，国内相对供应相对过剩，国内豆粕成交较差，节前提货有所加快。腌腊旺季过后，市场依然受困于终端需求疲软，1月屠宰量偏弱，规模场没有主动压栏意愿，二次育肥有所增加但驱动不强，对饲料需求难有提振。关注仔猪补栏、销售节奏以及猪病影响。

南美巡查工作开始，预期差的收敛将促使盘面做出修正。随着利空交易充分，主动做空的动能日益衰竭，对于丰产幅度的分歧将促使短期情绪的回暖，操作上，长线空单考虑部分止盈，回避短线风险。中长线保持高空思路。

棉花：

国外方面，美棉种植面积减少预期，致供应收紧升温，推升美棉价格上涨。

国内轧花企业加工步入尾声，走货有所好转，供需整体依然宽松。新棉上市放缓，供应压力尾声，棉花商业库存环比小幅增加，棉企有挺价；进口棉方面，纺企上周提货虽有提速，但港口美棉、巴西棉大量到港，仓库库存基本爆满，致库存回升，且美棉仍有大量未发运订单。国内棉花库存充足，棉企销售及套保意愿增强；需求上，纺企节前备货放缓，叠加棉价上涨，采购需求降低，观望为主；市场交投氛围有所升温，工厂积极赶单，织厂订单依然偏弱，终端需求略有提振，坯布库存略降；纺企前期订单在机，交付逐步完成，正积极寻求新单续订。

盘面来看，期棉短线依然呈反弹走势。国内商业库存临近顶部，新棉加工同比偏快，外棉累库也在预期内，随着供应预期基本兑现，后市下跌动能减弱；近期受需求回暖带动纱厂库存压力缓解，但临近春节，后期持续补库动能或放缓。短期，在国内备货需求下，支撑棉价，内外棉价差收敛，抑制进口，边际上关注库存去化传导以及进口变化。而随着纺企补库逐步结束，需求将陆续承压，整体以反弹思路对待，高位观望为主。操作上，关注16000区间压力，短多减仓为宜。



热卷&螺纹钢：

五大钢材产增需降，延续累库。其中螺纹钢产量连续第五周下滑，供应减量主要来自长流程（-6.83万吨），短流程产量变动有限（-0.45万吨），高炉检修复产并存，铁水有转产板材的迹象，不过根据钢联调研，电炉从目前阶段开始检修力度逐渐加大，后续电炉带或来边际减量，预计春节前螺纹钢产量趋降。螺纹钢表需延续下滑，高频成交数据亦持续走弱，节前预计延续回落态势。螺纹钢库存连续第九周累库，临近春节，累库速度也加快。热卷产需双增，目前产需水平相当，产量触底回升，高频成交维持一定韧性，库存小幅累积；仓单数量处于绝对高位。

盘面上，今日黑色系低开后震荡运行，成材收盘价格重心微幅上移。成材基本面情况符合季节性走势。成本端，铁矿石供应端有收紧预期、煤矿陆续春节放假，铁水连续三回升，成本支撑仍存。宏观层面，降准落地，亦有一些有关严控部分省份项目投资的消息带来利空，对于行情的持续性驱动一般。总体上，我们认为成本支撑、宏观预期两条逻辑短期有望对成材形成支撑，贸易商冬储拿货气氛随着年关临近也有所好转，冬储买盘亦形成支撑，但从宏观和产业层面来看暂无支撑盘面持续上涨的驱动，临近春节，资金或逐渐出场过节，因为我们建议震荡思路对待，上下空间或均有限。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运小幅下滑，澳巴发运处在季节性收紧阶段；本期到港量明显回落，根据前几期发运量推测，近期到港压力或逐渐减弱。需求端，日均铁水、钢厂日耗连续三周回升；本期疏港因天气因素高位回落，但整处于偏高水平；根据SMM的检修统计，下周检修影响量环比下滑，铁水有望延续小幅回升态势，但钢厂盈利状况不佳，我们认为节前钢厂复产或较为克制。周期内铁矿石到港下滑，疏港明显下滑，因此港库环比延续累库局势。外矿发运逐渐进入到淡季阶段，预计后续累库压力逐渐放缓。



盘面上，今日商品市场情绪有所回落，黑色系震荡运行，铁矿石低开后震荡，收盘价格重心微幅上移。总体上，伴随着外矿发运季节性收紧以及铁水逐渐回归，我们认为产业层面驱动逐渐向上，宏观氛围亦中性偏暖，但考虑到冬储补库进入后期、铁水绝对值中性，继续上探或还需更有力的利好支持，加上节前资金逐渐离场，建议高位震荡思路对待。节后随着钢厂复产以及外矿发运在一季度进入淡季，铁矿石供需格局好转预期，往年走势上看，5-9价差在春节后呈现走扩态势，因此建议节前逢低建立5-9正套头寸。

玻璃：

玻璃产量稳定，处于历史偏高位水平，开工率产线均稳定，供应长居高位；需求端，临近春节，赶工基本结束，部分厂商陆续准备冬储提振需求。本期库存继续回升，但产销有所回升，累库放缓，库存仍处于低位水平，低库存下，对盘面形成支撑。纯碱价格维稳，成本端也波动收窄，利润走高，其中石油焦为燃料利润有所下降。本周宏观政策出台提振市场信心，玻璃盘面上涨。上游纯碱价格波动刺激玻璃盘面上涨。

盘面上，震荡下跌至1849。总的来说，玻璃产量稳定，需求端除冬储备货外相对疲弱。金融市场情绪高涨，提振玻璃盘面，预计震荡为主，关注上游纯碱价格及冬储备货情况。

纯碱：

纯碱盘面整理收跌，纯碱开工率产量回落，部分生产线装置问题有检修状况，正在逐步恢复中，产量未出现明显下滑，远兴三线暂未达产，四线仍无法确认投产时间；需求端，本周产销率回升，升至一百以上，下游补库带动市场情绪回暖，少量需求拉动；库存下滑，其中轻碱去库明显，下游春节补库，上游供给出现波动，连续补库三周后转为去库，目前库存同比增加，厂内库存绝对水平偏低。市场高价抵触心较高，纯碱利润遭挤压。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



盘面上，纯碱低开低走，收跌于 1993。总体来说，供应端不稳定因素存在，产量回落，下游补库市场交投气氛回温，预计短期震荡，装置维修稳步进行，产量未出现明显下移，震荡偏空，关注下游备货情况及供应端恢复。

尿素：

今日现货报价企稳小涨，低价成交有所回暖。供应方面，西南气头装置陆续复产，日产持续回升。需求方面，近两日低价成交回暖，但高价成交仍偏弱。具体地，工业刚需季节性走弱；农需仍处于相对淡季，苏皖地区冬腊肥存刚需，其他地区择机为小麦返青备肥；短期复合肥市场情绪偏弱、走货不佳，节前开工预计季节性回落。目前看，低端报价企稳并试探性上涨；但高端报价工厂大多预收未完成，春节渐进，预计节前高报价地区仍有下调动作，高低端价差预计逐渐收敛。

期货盘面来看，今日商品市场情绪回落，尿素 2100 上方高开后下跌，午后有所回抽，收盘价格重心下移。我们认为节前需求未启动、供应回升加快，基本面仍偏弱，加之工厂收单压力下，现货价格难有大幅回升，盘面继续反弹缺乏有力驱动；但同时市场对于节后农需行情有较强预期，且近期国际尿素价格持续上涨，一定程度上提振市场信心，因此短期建议区间震荡思路对待，下方支撑 2000 关口，上方压力 2120 附近。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

周智诚，执业资格证号 F3082617/Z0016177。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。