

国内利率“按兵不动”，基本金属多数下跌，纯碱涨停 ——中信期货晨报



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员

张文

从业资格号F3077272

投资咨询号Z0018864

屈涛

从业资格号F3048194

投资咨询号Z0015547

刘道钰

从业资格号F3061482

投资咨询号Z0016422

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

金融市场涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
股指	沪深300期货	3179	-1.94%	-1.94%	-7.77%	-7.57%
	上证50期货	2200.4	-1.47%	-1.47%	-5.64%	-5.42%
	中证500期货	4645.6	-6.16%	-6.16%	-14.27%	-14.47%
	中证1000期货	4830.4	-7.42%	-7.42%	-17.76%	-18.06%
国债	2年期国债期货	101.208	-0.01%	-0.01%	-0.13%	-0.13%
	5年期国债期货	102.6	0.04%	0.04%	0.06%	0.06%
	10年期国债期货	103.125	0.13%	0.13%	0.27%	0.27%
	30年期国债期货	103.68	0.69%	0.69%	1.97%	7.76%
外汇	美元中间价	7.1105	-62 pips	-62 pips	278 pips	278 pips
	美元指数	103.232	0.00%	0.00%	1.83%	1.83%
利率	10Y中债国债收益率	2.50	-0.6 bp	-18.5 bp	-18.5 bp	#N/A
	10Y美国国债收益率	4.15	0 bp	0 bp	27 bp	27 bp
	美债10Y-3M利差	-1.3	0 bp	1 bp	81 bp	31 bp

热门行业涨跌幅

指数	行业	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
中信行业指数	银行	7612	-0.20%	-0.20%	1.65%	1.65%
	食品饮料	23689	-1.61%	-1.61%	-7.90%	-7.90%
	非银行金融	6793	-1.82%	-1.82%	-7.19%	-7.19%
	煤炭	3349	-2.56%	-2.56%	-1.35%	-1.35%
	家电	12902	-2.65%	-2.65%	-3.34%	-3.34%
	通信	3815	-3.07%	-3.07%	-10.91%	-10.91%
	石油石化	2463	-3.13%	-3.13%	-7.15%	-7.15%
	商贸零售	3197	-5.14%	-5.14%	-6.90%	-6.90%
	计算机	4261	-5.21%	-5.21%	-18.92%	-18.92%
	综合	2860	-5.22%	-5.22%	-11.82%	-11.82%
	基础化工	4623	-5.27%	-5.27%	-12.73%	-12.73%
	轻工制造	2900	-5.46%	-5.46%	-9.62%	-9.62%
	纺织服装	2742	-5.70%	-5.70%	-6.57%	-6.57%
	传媒	2150	-6.42%	-6.42%	-13.56%	-13.56%

海外商品涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
能源	NYMEX WTI原油	73.43	-0.57%	0.92%	2.94%	2.94%
	ICE布油	78.63	-0.42%	0.40%	2.01%	2.01%
	NYMEX天然气	2.519	-7.18%	-24.38%	0.88%	0.88%
	ICE英国天然气	69.9	1.87%	-11.80%	-12.57%	-12.57%
贵金属	COMEX黄金	2031.8	0.33%	-1.06%	-1.93%	-1.93%
	COMEX白银	22.75	-0.57%	-2.61%	-5.31%	-5.31%
有色金属	LME铜	8380	0.82%	1.02%	-2.13%	-2.13%
	LME铝	2172.5	0.21%	-1.94%	-9.01%	-9.01%
	LME锌	2473	0.28%	-1.43%	-7.10%	-7.10%
	LME镍	16040	-0.80%	-1.29%	-3.49%	-3.49%
	LME锡	25295	-0.41%	2.18%	-0.02%	-0.02%
农产品	CBOT大豆	1214	0.06%	-1.00%	-6.44%	-6.44%
	CBOT玉米	445.25	0.34%	-0.78%	-5.42%	-5.42%
	CBOT小麦	593.25	1.50%	-0.63%	-5.65%	-5.65%
	ICE2号棉花	83.89	1.71%	3.34%	3.63%	3.63%
	CBOT豆油	46.9	-1.41%	-3.18%	-2.60%	-2.60%
	CBOT豆粕	356.4	-1.36%	-1.76%	-7.69%	-7.69%

数据来源: Wind 中信期货研究所

注: 海外涨跌幅可能存在滞后, 仅供参考。

国内主要商品涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅	
航运	集运欧线	1982.2	6.14%	6.14%	20.65%	20.65%	
贵金属	黄金	478.88	-0.31%	-0.31%	-0.68%	-0.59%	
	白银	5753	-2.71%	-2.71%	-4.10%	-3.73%	
有色金属	铜	67910	0.21%	0.21%	-1.42%	-1.47%	
	铝	18695	0.19%	0.19%	-3.96%	-4.15%	
	锌	20685	0.05%	0.05%	-3.86%	-3.99%	
	镍	125940	-1.57%	-1.57%	0.58%	0.58%	
	不锈钢	14080	-0.95%	-0.95%	2.77%	2.92%	
	铅	16355	-0.03%	-0.03%	3.02%	3.02%	
	锡	213310	-0.43%	-0.43%	0.57%	0.57%	
	碳酸锂	99850	-1.53%	-1.53%	-7.29%	-7.29%	
	工业硅	13420	-0.41%	-0.41%	-5.69%	-5.23%	
	螺纹钢	3902	-0.33%	-0.33%	-2.50%	-2.50%	
黑色建材	热卷	4029	-0.07%	-0.07%	-2.07%	-2.07%	
	铁矿石	952	-0.52%	-0.52%	-2.76%	-2.76%	
	焦炭	2454	0.33%	0.33%	-1.51%	-1.51%	
	焦煤	1812.5	-0.55%	-0.55%	-3.97%	-3.97%	
	硅铁	6634	-0.60%	-0.60%	-1.78%	-0.33%	
	锰硅	6372	-0.65%	-0.65%	-0.13%	-0.06%	
	玻璃	1825	3.81%	3.81%	-4.60%	-4.60%	
	纯碱	2085	9.33%	9.33%	2.01%	2.01%	
	原油	559.9	-1.13%	-1.13%	2.51%	3.17%	
	燃料油	2952	-0.91%	-0.91%	0.82%	0.82%	
	低硫燃料油	4176	-1.51%	-1.51%	3.09%	2.45%	
	沥青	3713	-0.72%	-0.72%	1.50%	1.50%	
	甲醇	2399	2.04%	2.04%	-1.32%	-1.32%	
	PX	8592	0.30%	0.30%	0.02%	0.02%	
能源化工	PTA	5928	0.51%	0.51%	-0.13%	-0.13%	
	尿素	2048	-1.30%	-1.30%	-3.03%	-3.03%	
	短纤	7510	0.27%	0.27%	1.95%	2.32%	
	苯乙烯	8768	0.48%	0.48%	3.35%	3.35%	
	乙二醇	4588	-0.04%	-0.04%	3.61%	3.61%	
	塑料	8270	0.82%	0.82%	-0.12%	-0.12%	
	PP	7429	0.99%	0.99%	-1.73%	-1.73%	
	PVC	5832	-0.68%	-0.68%	-0.80%	-0.80%	
	烧碱	2820	1.84%	1.84%	-0.11%	-0.11%	
	LPG	4387	0.50%	0.50%	-8.53%	-8.53%	
	橡胶	13545	-2.38%	-2.38%	-4.41%	-4.41%	
	纸浆	5650	-1.22%	-1.22%	0.18%	0.18%	
	农产品	豆一	4769	-0.23%	-0.23%	-4.35%	-4.35%
		豆二	3918	-0.10%	-0.10%	-10.30%	-10.30%
豆粕		3039	0.07%	0.07%	-8.27%	-8.27%	
豆油		7576	-0.47%	-0.47%	0.72%	0.72%	
棕榈油		7474	-0.61%	-0.61%	5.48%	5.48%	
菜籽油		7928	-1.86%	-1.86%	-0.46%	-0.46%	
菜籽粕		2524	-0.98%	-0.98%	-9.60%	-12.06%	
棉花		15910	-0.09%	-0.09%	2.94%	2.94%	
白糖		6448	0.91%	0.91%	2.24%	2.24%	
生猪		13855	1.21%	1.21%	1.02%	1.02%	
鸡蛋		3221	-1.11%	-1.11%	-11.22%	-11.54%	
玉米	2323	-0.85%	-0.85%	-3.73%	-3.73%		

1、宏观精要

- **国内宏观：** 上周公布12月经济数据。1) 消费端，12月社零同比增长结束了7月以来的连续增势、复苏弱于市场预期，低基数影响下餐饮以及可选消费表现亮眼，剔除基数影响后金银珠宝和服装消费仍保持一定的韧性，元旦节日提振下旅游消费有所回暖，汽车和日用品类消费降温，地产相关消费拖累进一步加大。2) 投资端，万亿国债与PSL进入投放期，或有望拉动今年开年固定资产投资回升，但回升幅度不宜过于高估。12月企(事)业单位贷款新增8916亿元，较基准多增2963亿元。其中，中长期贷款较基准多增4634亿元，反映企业融资需求小幅回升，或主要源于PSL的发力。展望未来，随着万亿国债的投放与使用，基建投资仍有一定增长空间，支撑整体投资，但目前资金相对有限，整体回升幅度不宜过于高估。

1、宏观精要

- **海外宏观：**欧美央行及经济数据削弱市场降息预期。截至20日，Fed Watch数据显示3月美联储降息25bp的概率为46.2%。美联储发布经济状况“褐皮书”显示，自上份报告（2023年11月29日）发布以来美国经济活动没有变化或仅有轻微变化。同时消费者支出仍旧强劲，但劳动力市场有所转冷。美国12月零售销售超预期，美国消费韧性较强。美联储官员打压市场降息预期：2024票委戴利表示调整政策需要更多证据表明通胀在稳定回归2%；2024票委博斯蒂克讲话中呼吁对降息问题保持谨慎；美联储理事沃勒表示，随着通胀持续下降，联储有望在今年降息，但这一过程应谨慎行事，不能操之过急。欧洲央行会议纪要显示，欧洲央行内部认为工资持续好转的令人信服的证据尚未出现，保持谨慎是必须的，短期或出现再通胀，成员表达了对2025年通胀恢复2%目标更为自信。预测显示利率路径与2025年下半年达到通胀目标保持一致。市场隐含欧洲央行年内累积降息幅度有160bp下降至131bp。

2、观点精粹

板块及观点	品种	近期市场逻辑	关注要点	短期判断
宏观：关注降息预期变化	国内	我国顺利超额完成23年全年GDP增长目标，在财政进一步发力预期下，经济韧性将延续		
	海外	美国12月零售数据超预期增长，经济韧性仍存，市场进一步降低3月降息概率		
金融：股市待观望持续性，债市曲线牛陡	股指期货	资金陷入负反馈	增量资金匮乏	震荡
	股指期权	关注领口策略	期权流动性不及预期	震荡
	国债期货	股债跷跷板效应下债市走强	货币宽松不及预期；政策再度加码	震荡
贵金属：双路径验证观点，上调贵金属价格中枢	黄金/白银	美联储调整降息预期、贵金属维持多头思路	通胀数据继续回落	震荡上涨
航运：短期见顶回落，流动性不足 减仓带动下行	集运欧线	盘面地对地缘事件影响交易钝化，现货端运价小幅回调关注修复逻辑	盘面贴水较大，流动性较差；尾盘出现显著反弹，盘面波动较大。春节前运价有一定压力3月现货运价或出现反弹，建议轻仓观望	震荡
	螺纹	冬储需求尚可，关注预期变化	宏观风险，成本变化	震荡
	热卷	现实矛盾有限，关注预期变化	宏观风险，成本变化	震荡
黑色建材：炉料估值受挤压，价格重心下移，底部有支撑，关注反弹机会	铁矿	到港有回落，钢企补库预期增强	铁水生产情况、钢企补库矿石原料节奏、后续刺激政策的跟进、产地及港口天气因素。	震荡
	焦炭	供需边际改善，焦钢博弈持续	冬季补库、炼焦成本以及宏观情绪。	震荡
	焦煤	情绪有所企稳，煤矿库存下降	煤矿安检、冬季补库以及宏观情绪。	震荡
	动力煤	供需双弱延续，煤价承压运行	库存变化以及需求释放情况。	震荡
	玻璃	淡季需求下行，库存小幅累积	关注期现出货情况，若下游补库意愿较强，年底或仍旧震荡运行。	震荡
	纯碱	供应扰动再起，轻碱下游补库	轻碱下游补库或告一段落，下周或有进口到港，基本面驱动重新向下。	震荡
	铜	关注节前下游备货需求，铜价预计维持震荡格局	供应扰动；宏观经济预期反复；需求转弱	震荡
有色与新材料：美联储降息预期反复，美元震荡反弹继续压制有色	氧化铝	山东大型工厂入市操作，期价窄幅震荡	矿石供给扰动增加、逼仓风险	震荡
	铝	宏观扰动较大，铝价震荡下跌	宏观风险，供给扰动，需求不及预期	震荡
	锌	美元指数偏强，锌价短期回落	宏观转向风险；锌矿供应超预期回升	震荡下跌
	铅	需求偏弱，铅价上方高度预期有限	出口保持高增；废电池价格继续上涨；供应扰动	震荡下跌
	镍	基本面压力&印尼选举隐忧，镍价震荡运行	宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；环节供应释放不及预期	震荡下跌
	不锈钢	基本面矛盾带来的强驱动有限，资金情绪影响价格异动	钢厂生产节奏超预期，需求增长不及预期，原料价格变动超预期，印尼政策超预期	震荡
	锡	需求回暖库存去化，沪锡走势偏强	需求增长超预期，供应扰动	震荡
	工业硅	需求表现清淡，硅价走势偏弱	西北地区供给超预期；仓单集中注销压力	震荡
	碳酸锂	无明显方向驱动，碳酸锂合约震荡运行	需求不及预期；供给扰动；新的技术突破	震荡

2、观点精粹

板块及观点	品种	市场逻辑	关注要点	短期判断
油气及制品：原油情绪乍暖还寒，期现资金逐步回归	原油	美国EIA原油库存下降	欧佩克产量和出口下降、美国产量和库存下降、中国炼厂开工和原油进口回升、地缘局势进展等。	震荡
	LPG	FEI丙裂解震荡，PG-FEI内外价差反弹后回落	PDH开工率，远东进口需求等	震荡
化工：成本叠加预期支撑，化工偏强为主	沥青	沥青利润修复在途	需求超预期	震荡下跌
	高硫燃油	高硫燃油裂解价差大幅下跌	原油价格天然气价格	震荡下跌
	低硫燃油	低硫燃油跟随汽油走强，高低硫价差反弹	原油价格天然气价格	震荡下跌
	甲醇	煤炭及供需预期偏承压，甲醇仍偏空配	上下游装置动态，宏观能源	震荡下跌
	尿素	现货宽幅下调，实际成交依然偏差	需求节奏，政策动态	震荡下跌
	乙二醇	期货低开震荡，短期存调整压力	乙二醇港口到货以及发货情况。	震荡
	PX	油价企稳叠加预期好转，PX谨慎偏强	原油波动、下游装置异动	震荡上涨
	PTA	估值偏低，价格震荡偏强	织造以及聚酯生产季节性走弱。	震荡上涨
	短纤	价格重心抬升，现金流整体偏弱	短纤工厂库存高，现金流弱，关注生产的调整。	震荡上涨
	PP	期价上行但压力渐增，PP或震荡为主	油价、海外宏观、汇率	震荡
	塑料	预期提振但现实承压，塑料期价震荡	油价、海外宏观、汇率	震荡
	苯乙烯	成本强势叠加突发供应利好，估值已充分短期不追多	油价，宏观政策，装置动态	震荡
	PVC	低估值弱驱动，PVC谨慎乐观	预期、成本、供应	震荡
	烧碱	供需边际改善，烧碱震荡偏强	市场情绪、开工，需求	震荡
农业：宏观氛围拖拽，橡胶跌幅明显	油脂	市场情绪转弱，关注上方技术阻力有效性	马棕产量、库存，南美天气	震荡
	蛋白粕	现货成交环比增加，盘面延续弱反弹	南美天气；国内豆粕需求	震荡
	玉米/淀粉	潮粮释放需求谨慎，节前弱势难有改观	天气、物流，猪病等	震荡
	生猪	南猪北调减缓，现货转跌	疫情、需求	震荡
	鸡蛋	基本面依旧供多需弱，期货再次大跌	消费情况、鸡瘟	震荡
	橡胶	宏观氛围拖拽，橡胶跌幅明显	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
	合成橡胶	装置陆续重启，盘面延续下跌	原油大幅波动	震荡
	纸浆	阔叶报价小幅提涨，内外走势有所分化	基差、美金盘报价。	震荡
	棉花	棉价冲高后回落	需求	震荡
	白糖	原糖价格上行，提振内盘景气度	抛储量超预期、印度减产证伪、油价大幅波动、宏观经济衰退；	震荡
	苹果	春节备货氛围清淡，果农走货较缓	极端天气、消费不及预期	震荡

3、板块精要

- **股指期货：**资金陷入负反馈。昨日A股单边下跌，其中微盘股跌幅更甚，中证2000指数跌幅超6%。中小盘风格快速下跌，令部分雪球期权集中敲入，多单抛售是期货贴水扩大的一大诱因。同时趋势层面，目前资金也进入负反馈状态中，尤其是量化指增调仓换股可能令小盘出现阶段回调，进而出现因流动性问题而出现的多杀多现象，而这一现象消退需要小盘股阶段获得超额收益，而在这一迹象出现之前，目前对小盘保持谨慎。操作层面，短期虽超跌，但资金负反馈暂未结束，维持谨慎观望看法，但中期思路逐步以低吸为主，尤其是期货贴水贡献充足安全垫的情况下。
- **股指期权：**关注领口策略。昨日标的日内波动较大，市场情绪较差。昨日期权市场流动性偏优，但未突破100亿，总成交额约为92亿，MO和沪市500ETF期权成交额翻倍。期权市场波动率再度抬升，MO平值波动率罕见冲高到40%以上，双卖策略或面临被动止损。昨日偏度指数和成交额PCR/成交量PCR指标均有较为积极信号，在尾盘也的确有虚值认购端的投机资金入场，但是在急跌环境下，我们认为上述指标或存在过度乐观的情况：原因在于日内超跌使得认沽端档位缺失，因此认沽端看跌情绪并未计价，对冲资金对上述指标的影响偏小。结合资金面和政策面来看，当前仍然需要等待行情企稳。因此操作建议构建领口策略，兼顾成本与安全边际。
- **国债期货：**债市股债跷跷板效应显现。昨日国债期货多数上涨。现券方面，长端优于短端，十年期国债收益率下行约1BP，至2.49%。昨日，2024年首次LPR报价出炉，1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%，维持不变，符合市场预期。资金面整体维持平稳，DR007小幅上行0.93BP至1.88%。昨日债市上涨的主因或是股债跷跷板效应显现，股市回落带动风险偏好下行，资金进入债市避险。整体来看，虽然基本面修复偏慢对债市形成一定支撑，但从此前来看，10Y国债收益率来到2.5%以下时多头止盈动力明显上升，另外考虑增发国债实物量落地叠加PSL重启，后续不排除再度有财政发力的可能。建议多头关注止盈机会；关注空头套保；适当关注基差做阔；短期曲线或维持平坦。
- **风险因子：**1) 增量资金匮乏；2) 期权流动性不及预期；3) 货币宽松不及预期

3、板块精要

- **贵金属：**当前美国通胀核心影响因素——薪资（薪资增速）、供应链（PPI剔除原油、PMI供应速度）、房价（地产中位数价格）、油价（WTI油价）均仍呈现下降趋势，并未因此改变，当下仅是预期管理，真实降息时间点较大概率仍然在上半年，且不排除后续预期再度修正可能。因此我们建议前期多头继续持有。
- **有色：**有色方面，美联储降息预期继续下降，有色窄幅震荡。对于铜，在各种宏观数据不断压降市场对联储降息预期的过程中，铜价回调，但基本面对铜价的支撑使得回调幅度有限，继续关注67000-68000支撑位。对于铝，近期在进口窗口开启后，库存仍然维持低位去库的态势，基本面展现出一定韧性，因此价格下跌空间也有限，铝价短期或维持低位震荡走势。对于锌，锌价仍有锌矿远期供应偏紧的支撑，且海内外加工费不断下调后维持低位，也增加了后续矿端偏紧传导至锭端的风险，且SMM预计1月国内锌锭产量环比减少。锌价基本面不具备明显下跌的特征，但短期受宏观情绪的降温仍有一定回调压力。
- **化工：**化工行业综指与细分分化，预期与成本支撑反复。截至1月19日当周，化工行业综指回调，细分行业中塑料、聚酯行业不同程度上升。海外需求方面，美国零售增长超预期，终端库存回补仍不足；美国化工相关HS章节开年进口TEU数量偏弱于季节性。国内需求方面，12月社零增速不及预期，纺服消费边际放缓，12月服装出口边际改善。原料成本端，中东地缘政治冲突仍在升级，寒潮导致美国北达科他州近半原油生产暂停，短期供应扰动推动油价小幅反弹。开工方面，化工开工季节性回落。聚酯端，PX、MEG开工反弹，PTA开工持稳；江浙织机、塑料开工回落。
- **原油：**昨日油价震荡偏弱。周末晚间利比亚Sharara油田排除不可抗力恢复运营，市场对原油的交易再度回到对需求的担忧上。近期美国成品油需求转弱，汽柴油库存持续累积令炼厂小幅降低产能利用率。但目前我们认为原油下方仍有较强的供应端支撑。一方面OPEC活跃钻机数回落，减产兑现可能性增加；另一方面，需求节后季节性回升预期仍存。不过短期缺乏明确的上行驱动情况下，油价或底部震荡为主。

3、板块精要

- **集运：**全天远月强于近月BACK结构走弱尾盘显著拉涨，盘后SCFIS收3509.06点环比涨11.7%。主力合约早盘开于1800点左右，跌至1750点上方后反弹震荡走强，收盘前显著拉涨，量价齐增，最终收1982点，结算点位位于1840点。远月合约全天走势强于近月修复贴水，尾盘同步拉涨，近远月合约月差收窄，04-06月差收窄至217点，04-10合约月差自600点以上回落至503点。交易量方面继续回落，合约流动性受限，主力合约全天成交4.54万手，持仓回落至2.9万手，06合约成交1.1万手，持仓1.11万手。盘后SCFIS突破3500点，上涨11.7%，对应1月中旬结算的真实运价涨幅，符合预期；基差进一步扩大至1500点以上，盘面贴水幅度加深。当前亚欧航线订舱运价和盘面标的结算运价分别达到3030美元/TEU和3509.06点。市场走势方面，1) 盘面对地缘事件影响交易钝化，现货端运价小幅回调关注修复逻辑。红海地区地缘扰动长期化并向其他航运市场蔓延，欧美利益船舶均为胡塞袭击对象，市场对地缘危机影响有所钝化，亚欧航线绕航船舶绕行比例约80%，达飞海运非绕航比例较高，国内部分小航司仍然选择通航红海。但根据2月初报价情况，短期淡季运价崩塌可能性较小，3月运价或将出现上行反弹走强，关注节后发货回升对运价拉动作用及对应04合约交割结算价估值修复；2) SCFIS突破3500点，反映现货结算运价逼近短期高点，符合预期。展望：盘面贴水较大，流动性较差；下午出现显著反弹，盘面波动较大。春节前运价有一定压力3月现货运价或出现反弹，建议轻仓观望。地缘端因素推动绕航长期化，供应链周转放缓影响进一步兑现。盘面波动较大，建议注重风险管理。关注1月末需求转淡2月运价或小幅下行，3月后运价中枢在供应链效率放缓、淡季过后需求反弹等背景下或将再度抬升；关注节后发货量回升叠加绕航红海长期化带来运力调配受限问题。近期盘面波动巨大，建议轻仓观望。
风险提示：极端天气、地缘政治事件影响

3、板块精要

- **黑色：**（1）黑色金属：昨日黑色板块震荡运行。成材端，钢厂利润不佳，高炉复产速度不及预期，卷螺产量进一步下滑。需求端则表现出价格回落后的刚需韧性，成材累库速度放缓。目前供给大端出清力度较大，产量压制低位，节后预计库存压力不大，下游冬储量少也有补库空间。近期钢价主要由宏观风险带领大幅下跌抑制产量回升进度。铁矿端，后期国内到港资源量进一步下降，同时钢企仍延续复产，二者共同导致矿石基本面边际改善，有助于矿石价格在连续下行后企稳。与此同时，进口矿库存加速向港口以及钢厂端流动，关注港口矿库存增加带来的价格压力。整体判断矿石价格仍以震荡运行为主。双焦端，海内外供应扰动频繁，后续高炉存复产预期，刚需以及节前补库支撑仍存，线上竞拍情绪好转，焦煤现货市场有所企稳，焦炭三轮提降预期减弱，受宏观情绪反复影响，盘面震荡运行。
- **建材：**昨日玻璃上涨4.46%，纯碱涨停，主因纯碱供应端消息扰动。1）玻璃：基本面无明显变化。供应端暂无明确产线变动下，产量仍高位运行，需求上北方部分地区赶工即将收尾，整体需求转弱下，有厂家陆续推出冬储政策，部分外发货源增多；东南部仍处赶工期，下游订单可做至月底左右，原片企业整体库存低位，但不排除部分企业为刺激节前出货，进行让利优惠，浮法玻璃现货价格仍存下行空间。2）纯碱：春节前夕，贸易商开始补库，现货价格受到一定支撑，叠加部分碱厂开始封单，同时远兴能源三线达产时间迟迟未定，市场炒作情绪较浓。昨日，远兴重碱价格上调200元/吨，进一步推升市场情绪。在纯碱价格跌至成本线附近，且库存仍处低位的情况下，空头减仓，多头开始积极买入，纯碱再度迎来大涨。纯碱供应端扰动较多，供需长期偏弱仍是基本盘，需警惕价格回落风险。

3、板块精要

- **农产品：**（1）油脂：因巴西作物天气改善及担忧美豆出口需求，上周五美豆冲高回落、美豆油下跌，昨日国内油脂震荡下跌，菜油表现相对偏弱。从宏观环境看，近期市场对美联储降息预期修正，美元震荡走强，原油围绕红海运输、中东地缘局势、美国原油产出等情况交易，近期原油价格横盘震荡。产业方面，近期南美天气条件相对正常，巴西大豆已逐步开始收获，阿根廷大豆丰产预期较强，近期进口南美豆升贴水快速回落，进口大豆成本下降，成本端利空豆油市场。棕油的季节性减产相对明确，SPPOMA数据显示马棕1月1-15日产量环降22.39%，马棕库存预期继续回落，而印尼棕油库存处于低位，近期国内棕油库存回落。菜油方面，第3周油厂菜籽库存继续下降，菜油库存也环比下降4.76%，目前菜豆、菜棕价差较低，关注价差修复逻辑下菜油是否会表现相对偏强。综上分析，目前油脂市场仍面临南美豆丰产压力和棕油减产季的博弈，油脂仍以区间思路对待，关注区间上沿附近技术阻力有效性。（2）蛋白粕：上周美国大豆期货市场经过连续下跌后，短线在1200美分附近有逐步止跌的迹象，但巴西降雨导致干旱影响改善以及美豆出口受巴西低价冲击的影响，期价反复地测试1200美分的支撑作用。国内豆粕现货需求疲软以及油厂持续累库的冲击下，现货价格创下2年多的新低。盘面技术反弹，基差全线大幅下跌。本周，全球大豆供应充足以及巴西作物天气改善的前景继续影响市场。有益的降雨缓解了人们对巴西干旱造成的作物受损的担忧。阿根廷大豆播种顺利且可能面临“超级丰产”。基金净空持仓继续增加。预计美豆仍考验1200美分支撑力度。中国近期迎来春节备货，预计暂支撑盘面。考虑进口大豆2月到港预估上调，油厂大豆和豆粕库存同比偏高，尤其豆粕累库压力大。下游养殖亏损，预计阶段性备货结束后，旺季不旺格局延续。谨慎看待近期内外盘反弹，预计空间有限。长期看，全球豆类市场宽松走向不变。国内四季度消费旺季过后，进入消费淡季。蛋白粕价格趋弱。建议油厂积极卖保，下游刚需采购为主。

3、板块精要

- **农产品：**（3）玉米：国内方面，期现货价格进一步下探。现货端供过于需格局维持，基层售粮继续推进，下跌行情限制贸易采购情绪，同时也有部分贸易商少量采购，终端库存有所回补后观望心态居多，春节前价格预期延续弱势寻底。东北深加工门前到货偏多，报价下跌10-60元/吨。北港二等主流价下跌10-30元/吨至2250-2290元；华北深加工门前等候车辆有所增加，部分企业下调10-50元/吨；广东港口下跌20至2440-2460元/吨，进口大麦2-4月报价2150-2200元。小麦随贸易企业出货提高，报价下跌40-60元/吨。淀粉方面，部分工厂报价上调20-30元/吨，货源紧张和淀粉糖需求较好，价格表现坚挺。国际方面，CBOT玉米底部窄幅震荡。玉米产量创历史新高，库存压力较大，出口方面，美国农业部的周度出口销售报告显示，截至2024年1月11日当周，美国2023/24年度玉米净销售量为1,251,100吨，显著高于上周，比四周均值高出61%。2023/24年度的前20周，美国对中国（大陆）玉米出口销售总量同比降低54%，表明销售依然没有起色。截至1月11日，2023/24年度美国对中国（大陆地区）玉米出口装船量为156万吨，去年同期为385万吨。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）称，截至1月17日当周，2023/24年度阿根廷玉米播种面积接近660万公顷，相当于计划播种面积的92.7%，比一周前的84.6%提高8.1%，也高于去年同期的88.6%。报告称，玉米作物评级一般到优良的比例合计为97.3%，远高于去年同期的53.0%。（4）生猪：需求方面，在经济疲软的大环境下，今年旺季整体不旺，档口反馈终端消费并不及预期。短期来看，基础供应压力较大的问题依旧没有得到解决，虽然短期内供应出现边际利多，但需求支撑力度也进一步减弱，往后进入腊月，需求有再度回暖的预期，现货短期内看涨情绪增强，带动盘面近月上涨，但供过于求格局难转，预计年前猪价震荡偏弱运行，建议关注反弹后抛空机会。长期来看，12月能繁母猪去化速度再次趋缓，成本线高位下移，往后去化能否持续加速有待考证，往后重点关注冬季疫情是否会再度爆发。

4、报告推荐

固定收益：《港交所离岸国债期货的结算价如何计算？》——20240119

- **摘要：**港交所离岸国债期货结算价具体计算分为三步。一是选出债券池；二是选出3只首次发行日最晚的债券组成国债篮子（基本对应交易量最大的3只债券）；三是根据公式贴现计算国债篮子每日参考价。最后，依据最后交易日国债篮子的每日参考价算出最后结算价。此外，我们提出了几个离岸国债期货结算价选取所衍生的问题，并给出解答。
- **风险提示：**期货流动性不足导致定价偏离、现券流动性减少等。

4、报告推荐

固定收益：《如何看待地方债提前批下达偏晚？》——20240121

- **摘要：**今年提前批下达偏晚，与财政资金相对充裕、去年四季度万亿国债项目加快推进有关。提前批下达偏晚导致一季度新增债券发行规模偏低，因此今年上半年地方新增债券发行或呈现一季度偏慢，二季度加快的特征。假设今年提前批顶格下达2.71万亿，则其中约有1万亿在一季度发行，剩余1.71万亿将在二季度发行。
- **风险提示：**提前批下达规模偏少。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址:

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址:

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。