

2023年春节假期综述及节后操作建议

2023年春节假期国际市场涨跌统计			
标的	1月20日15:00	1月27日收盘	涨跌幅
纳斯达克指数	10852	11622	7.1%
美糖3月	19.69	21.03	6.8%
恒生科技指数	4552	4813	5.7%
LmeS锡	29400	30740	4.6%
标准普尔指数	3899	4071	4.4%
恒生国企指数	7455	7774	4.3%
美棉3月	84.06	87.00	3.5%
恒生指数	21956	22689	3.3%
日经指数	26554	27383	3.1%
道琼工业指数	33045	33978	2.8%
SGX A50当月	13948	14333	2.8%
美小麦3月	729.8	749.0	2.6%
澳元兑美元	0.6926	0.7107	2.6%
日胶6月	228.3	233.6	2.3%
法CAC40指数	6956	7097	2.0%
欧洲50指数	4098	4178	2.0%
美10年期国债收益率	3.44%	3.51%	1.9%
LmeS铅	2149	2180	1.4%
德DAX指数	14940	15150	1.4%
美玉米3月	674.4	683.5	1.3%
美豆粕3月	470.0	474.0	0.9%
美元兑日元	129.1	129.9	0.6%
SGX 铁矿2月	125.9	126.6	0.6%
LmeS铝	2616	2628	0.5%
欧元兑美元	1.0823	1.0865	0.4%
马棕榈油4月	3895	3910	0.4%
美豆3月	1511	1512	0.1%
伦敦现货金	1928	1927	-0.1%
LmeS锌	3452	3448	-0.1%
美元指数	102.2	101.9	-0.2%
离岸人民币	6.7840	6.7573	-0.4%
布油4月	86.65	86.21	-0.5%
LmeS铜	9340	9270	-0.7%
LmeS镍	29300	29010	-1.0%
伦敦现货银	23.90	23.57	-1.4%
美原油3月	80.94	79.38	-1.9%
美豆油3月	63.15	60.76	-3.8%

数据来源:文华财经

免责声明:本表格数据仅供参考,不构成任何操作建议,我公司不就该数据结果做出任何担保

● 宏观判断:

今年春节假期国内出行明显改善,同比增长超20%,恢复至2019年同期的近9成水平。高频数

据方面亦有大幅修复，全国拥堵延时指数已高于 2019 年同期水平，其中部分城市地铁客运量和拥堵延时指数均高于疫情前水平。流动性方面得益于节前央行大量投放，基本维持平稳充裕。海外方面，美国 12 月 PCE 持续回落符合预期，欧元区 and 美国的 1 月 Markit 制造业 PMI 虽然仍低于荣枯线，但较上月均出现回升，表明欧美景气程度收缩速度有所放缓。即将到来的 2 月美联储 FOMC 会议加息预期为 25 个基点，与此前保持一致。综合来看，国内假期期间居民出行消费趋势改善，经济边际修复预期仍存，国外景气指数改善使得经济衰退预期出现一定缓和迹象。

● 操作建议：

一、金融

股指：

假期期间，外盘指数持续走高，纳斯达克指数较节前上涨超 7%，本周四公布的美国去年第四季度 GDP 数据好于市场预期，周五多位联储官员讲话释放乐观信号，下周的议息会议或将加息幅度放缓至 25 个基点，加拿大央行 25bp 后释放暂终止加息信号，各国央行的加息周期或提前按下暂停键，诸多利好因素驱动下全球金融市场风险偏好在回归，主要股指均呈现较为明显的上涨。

国内方面，A 股节前涨势有望在节后延续，一方面美国加息节奏的放缓预期，以及内外经济增速预期差带来的北向资金流入未止，另一方面，国内消费端有了明显恢复，假期全国旅游出行人次、相关服务业收入等均已恢复至 2019 年春节假期的 80% 左右，对 GDP 的拉动效应正从预期转向现实。

行业方面，建议关注传统车企电动化转型、新能源车产业出海以及扩大内需同样受益的新能源汽车产业链方向，先进制程限制突破口的 Chiplet 产业链、国产替代逐步受益的 IGBT、半导体设备、材料等方向。

综上，节前建议不变，股指继续看多，前期报告建议多配 IM2303，已入场多单坚定持有（根据报告建仓步骤，已在 6400 及 6200 分批建仓，配置了 80% 货值仓位），暂未入场客户则建议多配 IM2306（年化贴水率更高），逢回调入场，建议入场区间 6400-6500；对于 IF，前期报告建议 IF2303 做多，建议入场点位 3750，第一目标为 4000，IF2303 自报告发布后持续上行，未回调至报告建议入场点位，我们认为指数上行趋势不变，IF2303 下一目标位看向 4400，节后同样建议逢回调入场，入场区间 4000-4100。供参考。

期债：春节假期期间，长短端美债收益率均出现小幅回升。四季度经济数据反应平淡，当前市场对于国内基本面情绪较为钝化。由于节前央行大量投放资金，节后存在大规模资金到期压力，但节点过去后资金需求降低预期不会刺激流动性。长期来看债市主逻辑将为经济修复后利率中枢整体上移，当前十年期国债收益率为 2.92%。节前期债维持空配 T2303 策略，首次入场点位 100.3 元。供参考

黄金：受假期期间美债利率出现回升的影响，COMEX 黄金价格出现小幅回落。根据联储观察工具显示，当前 2 月和 3 月将大概率加息 25bp，而 5 月开始加息概率将降低。仍然偏低的加息预期支撑当前 COMEX 贵金属区间至（1750-1950），对应沪金（390-430）。供参考

二、黑色

钢材：基本面来看目前较健康，现货有较强挺价意愿，宏观偏利多，节后需重点关注需求的兑现变化。**螺纹 05 单边观望，5-10 反套持有。**

铁矿石：05 合约观望。

双焦：焦煤 05 合约观望，焦炭 05 合约观望。

铁合金：受高产量影响，铁合金价格承压，利润维持低位。**铁合金的价格以跟随黑色系为主。**

玻璃：上半年利润有望逐步修复，地产政策利好保竣工；但近两年新开工面积下滑较多，未来竣工需求恐下滑；**建议玻璃 5-9 正套持有。**

纯碱：上半年供需偏紧，下半年扩产较多，下游玻璃总日熔量高增速恐难长期维持，**建议纯碱 5-9 正套持有。**

纸浆：受到国外增产计划的影响，纸浆预期走弱，**建议纸浆 2305 合约空单持有。**

镍系：节后沪镍预计会随着伦镍小幅跟涨，镍基本面矛盾仍然围绕着镍元素整体过剩与纯镍现货库存低位之间进行，总体仍随宏观波动为主；**不锈钢建议暂时观望为主**，关注节后不锈钢库存和市场成交情况。

三、能源化工

春节期间，国际油价冲高后小幅下行，但化工品在国内需求恢复预期以及海外价格强势的背景下，上行趋势较为明显，节后化工品将围绕国内需求实际恢复情况进行交易。

策略方面，节前我们建议**多 RU2309，空 LU2303 持有；买 FU05 空 LU03，买 PG04 空 PP05 持有过节**。节假日期间海外橡胶市场有所上涨，FU 跟随油价小幅下跌，LU 受到成品油的影响小幅反弹，PG 外盘受到供应因素的影响大幅走高，PP 现货小幅走高；另外，受到调油需求的影响，外盘苯，甲苯，PX 等调油原料大幅上行。前期的**多 RU2309，空 LU2303，买 FU05 空 LU03，买 PG04 空 PP05 可继续持有，另外，关注 PTA 以及 EB 冲高后做空的机会。**

四、有色

铜：春节期间，外盘铜价多呈现高位震荡局面，期间美国第四季度 GDP 增速高于预期，PCE 继续下行，市场预期美联储将继续放缓加息。同时国内疫情管控放开后经济复苏预期较高，加之国内出台一系列经济支持政策，节后消费或出现明显好转，对铜价起到一定支撑。**建议沪铜 2303 关注 68000 附近支撑，暂偏多思路参与。**

铝：节内市场预期美联储将继续放缓加息，外盘铝价持续走强。基本面来看，供应端国内电解铝厂维持节前较高运行产能；需求端下游逐渐复工复产，多地出台利好政策，节后消费复苏预期较强。库存方面因集中到货影响春节期间国内电解铝库存累库高于预期，另外春节期间 LME 出现集中交仓。整体来看，短期基本面多空交织，宏观情绪乐观下铝价震荡偏强运行，但目前铝价运行至前期区间上沿，**操作上单边暂观望。**

锌：供应端方面，生产利润持续高企支撑产量逐渐修复，海外天然气价格持续走低显著增加欧洲地区复产可能性。需求端方面，疫情影响消退叠加市场存在较强消费预期，节后下游开工率存在上行空间。库存方面，节前基数较低叠加部分工厂提前放假，导致锌锭累库节奏明显高于近年同期。综上，假期前后供需端开始修复，**预计锌价短期维持高位区间震荡走势，ZN2303 区间（23000，25500）。**

五、农产品

玉米：春节期间，美盘玉米先落后涨，主要因对玉米未来格局预期判断向好且主力合约已触及此前交易商判断的支撑点位。1月27日CBOT3月玉米期货收高0.5美分，结算价报每蒲式耳683美分。该合约在10日移动均线找到技术支撑。本周，最活跃的玉米期货合约上涨1.0%。国内方面，春节前后玉米价格大致稳定，基层农户主流并未拜托春节影响，基层购销并未完全恢复，农户售粮意愿不强，贸易商节前存粮出货积极性尚可，深加工因复工开始根据自身到货情况恢复采购。库存方面，当前玉米港口库存维持低位，报价稳定；深企玉米备货不多，存在采购压力。供应方面，目前玉米售粮偏慢，未来存在加速售粮的可能；需求方面，节后下游玉米有补库需求。当前市场玉米多空因素皆存，玉米购销活动短期清淡，购销主体观望谨慎，玉米价格走势短期稳定。**预计C2305合约节后走势稳定，操作上，维持节前观点多单继续持有。**

油脂：假期期间，马棕自1月25日开盘至1月27日收盘，04月合约涨至3910林吉特/吨，涨幅0.41%。美豆油，3月合约至60.76美分/磅，跌幅3.95%。

春节期间，马棕价格走势震荡。产地方面，马来及印尼进入减产季节，1月高频数据显示产量降幅明显，出口需求受主消国累库抑制出现明显回落，考虑印尼将从2月初实施B35计划，对未来棕榈油消费有一定支撑。整体来看，产区供需双弱格局仍将延续，关注产区减产幅度及中国消费需求恢复。国内方面，受疫情政策放开影响，油脂消费预期好转，但考虑当前棕榈油库存充足，上方空间仍有限制。从盘面来看，1月27日阿根廷豆油进口成本（3月船期）10253元/吨，较节前上涨0.62%。节前豆油的盘面进口利润已至-1358元/吨，若维持盘面进口利润不变，国内豆油5月合约开盘价格约8895元/吨，考虑节前国内豆油价格持续回升，**预计Y05节后开盘区间【8800-9000】**；节前国内棕榈油维持宽幅震荡行情，假期外盘棕油波动幅度有限，结合国内油脂供应宽松，需求预期向好，预计节后表现为高开随后震荡为主。1月27日棕榈油进口成本（4月船期）8018元/吨，节前盘面利润-36.9元/吨，若维持盘面利润不变，**P2305开盘区间【7900-8000】，若低于区间下沿，可尝试日内短多。**

粕类：假期期间，美豆走势先跌后涨，截至1月27日收盘，CBOT大豆3月合约至1512.25美分/蒲式耳，较节前涨幅0.1%，美豆粕涨幅0.9%，3月合约报474.0美元/短吨。

假期期间，美豆波动明显，前几个交易日下跌主要受南美降雨预期改善影响，后期受美豆出口销售报告数据良好，美豆再度反弹至节前附近。当前巴西整体收获进度不及往年，假期降雨使得阿根廷产区作物生长状况出现小幅改善，但整体仍需持续降雨才能有所好转。国内方面，春节期间国内绝大部分油厂停机待工，节前大豆及豆粕结束累库，2月份国内大豆到港量偏低，库存或难累库。下游生猪养殖利润仍处于亏损状态，预计节后短期豆粕供需均偏弱。从盘面来看，1月27日巴西大豆进口成本（3月船期）为4780元/吨，较节前上涨36元/吨，若维持节前的压榨利润不变（约-219元/吨），考虑外盘美豆波动影响，预计节后首日国内豆粕05合约开盘区间**【3800-3950】**。操作上，**节前M05空单可继续持有，止损点位4050**，注意风险控制。关注后续巴西收获进度及南美天气走势。

生猪：春节期间，生猪产业各环节普遍放假，屠宰量维持低位，消费多以节前囤货冷鲜肉为主，生猪交易较少，目前价格较节前略有下降。而对于节后生猪可能走势，需求端，目前屠宰端陆续开工，尽管疫情后，社会消费需求明显向好，但节后为季节性需求淡季，预计提振仍有限。供给端，养殖企业已基本恢复正常出栏，散户出栏积极性不高，部分地区有抗价惜售情绪，但节前供给压力延续到年后仍有继续释放需求，形成压制。因此，年后生猪供需矛盾仍旧延续，**预计猪价可能延续偏弱运行态势，LH2303前期空单可继续持有**，注意风险控制，关注养殖端出栏节奏、终端消费情况。

棉花：春节期间，美棉震荡运行，国外方面，上周美棉出口销售较好形成支撑，但宏观影响仍在继续，零售放缓库存去化还需时间，关注下周美联储货币政策会议；国内方面，新棉加工继续推进，目前已基本达到正常水平，纺织企业陆续开工，目前多继续生产年前订单及备成品库存，由于节前原料及成品库存消耗较多，预计节后补库需求可能增加，且随疫情影响逐步消退，社会生产生活逐步恢复，预计纺织需求亦将逐步向好，关注春季需求情况。因此，整体来看，需求预期向好支撑棉

价但供应充足形成压制，预计短期棉价可能震荡偏强运行，节前 CF2305 多单可继续持有，注意风险控制，关注节后下游订单情况。

白糖：春节期间 ICE 原糖 3 月合约累计涨幅达 6.8%，主要由于巴西上调石油价格消息叠加当前巴西生产终止，以及印度本年度产量不及预期和印度后续出口不确定性，以上消息支撑原糖短期走强。当前原糖偏高的价格叠加汇率因素，使得配额外进口价差倒挂幅度扩大，预计节后带动郑糖价格走强。但后期国内糖价仍将回归基本面，国内市场预期本年度白糖供给小幅增产、且新糖集中上市，且节后需求清淡，后期糖价上行动力不足。郑糖节后首日可尝试区间内短多操作，预计 SR03 合约区间 5600-5900。

● 假期信息：

一、宏观金融：

宏观综述：

①美国四季度实际 GDP 年化环比增 2.9%，高于预期值 2.6%，较三季度环比 3.2%有所降温，分项上主要系消费拉动。

②美国 12 月 PCE 通胀 5.0%符合预期，前值 5.5%；环比增 0.1%，前值 0.1%。核心 PCE 通胀 4.4%符合预期，前值 4.7%；环比增 0.3%，前值 0.2%。PCE 通胀和核心 PCE 通胀均创 2022 年新低。

③1 月 19 日美国联邦政府债务达到 31.38 万亿美元的上限，财政部采取“特别措施”：在 6 月 5 日以前暂停发行债券以及减少养老金开支，以避免债务违约。后续需关注债务上限问题可能在债务上限调整僵持阶段提升市场风险，对股票等风险资产形成下行压力。

④日本 2022 年 12 月 CPI 同比 4%，高于前值 3.8%，与市场预期一致；CPI 环比 0.2%，与前值持平。日本 CPI 同比连续 6 个月上行，12 月核心 CPI 同比创近 42 年新高，货币政策正常化压力持续提升。

⑤欧元区 1 月 PMI 综合指数超预期上升至 50.2，为 22 年 6 月以来首次超过荣枯线；制造业 PMI 初值 48.5，低于预期值 48.8，3 个月的持续回升显示欧元区制造业活动萎缩幅度正在放缓；服务业活动亦有所恢复，服务业 PMI 超预期升至 50.7。

⑥加拿大央行在 1 月 25 日例会加息 25bp 至 4.5%，符合市场预期。加拿大央行表示如果未来经济的运行不大幅偏离 1 月货币政策报告的预测，后续将维持利率政策不变并评估累计加息的影响，释放暂停加息信号。

⑦国内前期疫情快速达峰，春节假期出行消费改善，但仍有恢复空间。据交通运输部，春运期间（1.7-1.26）全国合计旅客发送 7.4 亿人次，恢复至 2019 年同期的 53%。此外至春节假期末，全国拥堵延时指数已高于 2019 年同期水平，其中成都、长沙等旅游城市地铁客运量和拥堵延时指数均高于疫情前水平。

⑧春节假期当周，30 大中城市商品房成交面积 3.2 万平方米、同比回落 82.2%。或受到春节返乡影响，一线城市商品房成交同比回落 97.6%，回落幅度最大；二线、三线城市分别回落 82.7%、32.6%，地产销售端依然低迷。

节后重要数据及事件

日期	国家	重要数据或事件
1月30日	欧元区	1月经济景气指数
	欧元区	1月消费者信心指数终值
1月31日	中国	1月官方制造业 PMI
	中国	12月规模以上工业企业利润年率-单月(%)
	欧元区	第四季度季调后 GDP 季率初值(%)
2月1日	中国	1月财新制造业 PMI
	欧元区	1月 Markit 制造业 PMI 终值
	欧元区	12月失业率(%)
	欧元区	1月核心调和 CPI 年率-未季调初值(%)
	欧元区	1月调和 CPI 年率-未季调初值(%)
	美国	1月 ADP 就业人数(万)
	美国	1月 Markit 制造业 PMI 终值
	美国	1月 ISM 制造业 PMI
2月2日	美国	截至1月28日当周初请失业金人数(万)
	美国	截至1月21日当周续请失业金人数(万)
	美国	12月耐用品订单月率修正值(%)
2月3日	中国	1月财新服务业 PMI
	美国	1月非农就业人口变动季调后(万)
	美国	1月失业率(%)
	美国	1月 ISM 非制造业 PMI
2月6日	欧元区	12月零售销售月率(%)
2月7日	中国	1月外汇储备(亿美元)
	中国	1月贸易帐-人民币计价(亿元)
	中国	1月出口年率-人民币计价(%)
	中国	1月进口年率-人民币计价(%)
2月9日	美国	12月贸易帐(亿美元)
	美国	截至2月4日当周初请失业金人数(万)
2月10日	美国	截至2月4日当周续请失业金人数(万)
	中国	1月社会融资规模-单月(亿人民币)
	中国	1月 M2 货币供应年率(%)
	美国	2月密歇根大学消费者信心指数初值

股指综述:

(1)、春节假期,加拿大央行 25bp 后释放暂终止加息信号,美国去年四季度 GDP 增速强于预期,12月核心 PCE 符合预期,美国经济“软着陆”的信心重返市场,美股假期持续走高,至周五收盘,纳斯达克、标普 500 和道琼斯工业累计涨幅分别为 7.1%、4.4%和 2.8%:其中大型科技股、汽车板块表现亮眼,特斯拉周涨幅涨超 33%,较 1 月份低点反弹近 75%。港股于周四、周五正常交易,期间恒生指数、科技指数和国企指数分别累计上涨 5.7%、4.3%和 3.3%。

(2)、特斯拉去年第四季度营收 243.18 亿美元，调整后每股收益 1.19 美元，均好于预期；丰田汽车 1 月 26 日宣布，丰田章男 4 月 1 日起卸任丰田汽车社长，并由现任雷克萨斯负责人佐藤恒治接替；现代汽车 1 月 26 日宣布，今年规划投资 85 亿美元，将全力发展电动汽车。这笔资金主要将用于研发，并在美国佐治亚州兴建新厂；德新社报道，1 月 26 日宁德时代在德国阿恩施塔特的工厂投产，预计年产量 3000 万枚电芯，可装配 18.5 万至 35 万辆电动汽车；据澎湃新闻报道，新能源汽车喜提春节档：降价车型热销节后有望迎入门级购车潮。

受近期降价促销效果显著以及去年第四季度业绩好于预期影响，特斯拉周涨幅涨超 33%，带动美股以及港股新能源汽车、电池板块上涨。汽车电动化浪潮下，丰田等传统车企压力显现，转型刻不容缓，同时国内新能源车企、电池企业出海加速。建议关注同样受益于扩大内需促进消费的新能源汽车产业链的结构性的机会。

(3)、集微网消息，综合外媒报道，1 月 24 日欧洲议会产业暨能源委员会通过《欧盟芯片法》草案及议会各党团提出的修正案，要求欧盟展开芯片外交，与中国台湾、美国、日本、韩国等战略性伙伴合作，以确保供应链安全。据彭博社报道，日本和荷兰将加入美国行列，建立共同联盟限制中国获得先进半导体设备。美日荷最快将于美国时间周五就新供应限制结束谈判，三国不打算公开管制内容，而是直接执行。

新的打压政策意味着短期内或将对国内芯片产业会形成较大冲击，拉长维度来看，对华半导体出口管制将加速国产替代。短期建议先进制程限制突破口的 Chiplet 产业链、国产替代逐步受益的 IGBT、半导体设备、材料等细分行业。

(4)、根据文旅部数据，春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。根据携程数据，春节期间国内外旅行订单皆迎来三年巅峰，旅游订单整体较虎年春节增长 4 倍。此外，跨省酒店预订占比近七成，预订量反超 2019 年春节。

据猫眼专业版数据，截至 1 月 27 日 23 时 59 分，2023 年春节档共收获 68.84 亿元票房，位列中国影史春节档票房榜第二位，仅次于 2021 年票房纪录。《满江红》《流浪地球 2》《熊出没·伴我“熊芯”》继续分列春节档票房前三位。

疫情影响逐渐消退，春节假日全国文化和旅游市场加速复苏成为共识，兔年电影市场票房成绩开门红，但港股酒店餐饮、旅游观光、影视娱乐等社服消费板块节后开盘表现一般，需警惕前期预期兑现风险。

二、黑色：

摘要：2023 年春节假期，黑色系整体表现稳中偏强，新加坡铁矿石掉期持稳，LME 镍小幅上涨。唐山方坯出厂价 3870 元/吨，环比上调 40 元/吨；唐山 355 带钢报价 4120，环比上调 20。煤炭市场价格稳中微降，29 日焦炭提降 100-110 元/吨。

黑色板块商品综合点评

一、成材方面：

市场方面：

海外市场：整体宏观偏乐观，美联储多位成员支持放缓加息节奏+25bp，对经济软着陆保持乐观态度。同时，1 月美国 PMI 小幅回升，但仍低于枯荣线，海外通胀仍有韧性。总体经济表现出国内强海外弱的趋势。

国内市场：春节期间各地品种钢材价格小幅上涨 10-100 元不等，唐山方坯出厂价 3870 元/吨（节后累涨 40 元/吨），杭州螺纹 4200 元/吨（环比+50 元/吨）；唐山 355 带钢 4120 元/吨（环比+20 元/吨）；丰南基料 4160-4180 元/吨，（环比+70 元/吨）；天津热卷 4140 元/吨（环比+40 元/吨）；上海热卷 4280 元/吨（环比平）；**钢材基本面：**库存：春节期间螺纹总库存+194.47 万吨，热卷+47.13 万吨，整体来看螺纹库存结构仍偏健康，农历上看仍低于 2022 年同期，热卷相对压力较大，库存快速累积，螺卷厂库累库都相对偏缓，五大材整体库存仍维持低位，厂商普遍节后压力不大。另外，坯带方面，钢坯库存累库超 100 万吨（三大仓库库存达 118 万吨），节后若需求不及预期或对下游形成拖累。带钢库存结构较健康，钢厂库存变化不大，社库增幅有限，市场多为正套资源；**供应：**节后供应端关注重点仍在钢厂利润以及需求兑现两方面。钢厂利润短期或难以扩大，维持低利润状态，

长流程高炉开工 76.69%，环比增加 0.72%，复产多集中于东北、华北、华东和华中地区。假期短流程电炉开工维持低位，节后预计多集中于 1 月 31 日以及 2 月 5 日周度前后复产。另外，废钢价格假期偏强运行，市场资源偏紧，长流程钢厂多减少废钢消耗，节后预计废钢价格持续偏强，短流程利润预计继续维持低位；需求：地产销售假期仍旧低迷，商品房成交持续回落，但各地政策仍旧不断放松，同时节后发改委鼓励有条件有意愿的搬迁群众进城落户。一季度基建继续发力，同时根据春节期间消费表现来看疫情对开工影响或较小，节后预计复产复工加快。制造业传统淡季需求表现弱势，春节前后乘用车零售 1 月表现环比走弱，出口维持低迷。

操作建议：

基本面来看目前较健康，现货有较强挺价意愿，宏观偏利多，节后需重点关注需求的兑现变化。螺纹 05 单边观望，5-10 反套持有。

二、铁矿石方面

普式指数方面：

日期	新加坡掉期主力
2023.1.20	125.36
2023.1.23	125.66
2023.1.24	125.04
2023.1.25	124.9
2023.1.26	125.59

市场方面：

假期海外市场成交清淡，铁矿石美金价格变动不大。供应方面，全球铁矿石发运总量 2855.0 万吨，环比增加 251.3 万吨，其中澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2408.5 万吨，环比增加 214.6 万吨；到港和发运走势一致，中国 45 港到港总量 2480.1 万吨，环比增加 110.1 万吨。需求端铁水产量回升明显，日均铁水产量 226.57 万吨，环比增加 2.83 万吨，同比增加 7.22 万吨。疏港减少叠加铁水增产导致假期钢厂库存减少较多而港口持续累库；全国钢厂进口铁矿石库存总量 9228.29 万吨，环比减少 1143.85 万吨；库存消费比 33.17，环比减少 4.56 天；45 港口进口铁矿库存为 13725.83 万吨，环比增 524.11 万吨。假期期间铁矿石总库存去库较多，假期后钢厂仍有补库需求，市场将继续活跃。短期来看，铁矿石价格在 120 美金以上需谨慎对待；长期来看，需密切关注钢材实际需求的落地情况。

操作建议：

铁矿石 05 合约观望。

三、焦煤焦炭方面：

市场方面：

多数煤矿春节期间停产放假，焦煤供应没有增量，假期下游采购积极性差整体成交差，且假期物流运输受阻，因此煤矿焦煤库存累积。目前部分煤矿开始恢复生产，焦煤现货市场看跌情绪较浓。周日山西、河北等地部分钢厂对焦炭提降 100-110 元/吨，受利润亏损影响，焦炭产量无明显增量，由于假期下游采购较少，焦化厂焦炭多有累库。

操作建议：

焦煤 05 合约观望，焦炭 05 合约观望。

四、动力煤方面：

市场方面：

动力煤市场在春节期间表现平稳，交易活跃度不高，观望气氛浓厚。春节期间动力煤供需双弱，但在保供背景下生产端仍偏强，库存整体小幅累积。宏观情绪回暖，全年产量预期高位，需关注下游需求走势。

操作建议：

动力煤期货流动性差，建议暂观望。

五、铁合金方面：

市场方面：

硅锰与硅铁在春节假期期间市场表现平稳，节后观望情绪浓厚，钢厂以消耗自身库存为主，市场需求一般。铁合金厂家陆续复工，同时下游需求预期逐步恢复，宏观情绪回暖。需关注节后铁合金供需恢复情况。

操作建议：

受高产量影响，铁合金价格承压，利润维持低位。铁合金的价格以跟随黑色系为主。

六、玻璃纯碱方面：

市场方面：

玻璃：受物流影响假期累库，环比上涨 18%。深加工订单天数 5.7 天，环比下降 40%。现货价格各地多有上涨 20-60/吨。因季节性需求匮乏，下游加工企业尚未普遍开工，虽贸易商陆续复工，但节前多已小幅备货，整体成交气氛尚未显现，且玻璃厂库存压力仍在，预计短期价格持稳。

纯碱：受物流影响假期累库，环比上涨 43%。假期下游暂无冷修点火，节后光伏有装置点火。现货价格稳定，节后碱厂暂未报新价格，老价格不接单。因短期供应增长受限，库存依然低位，随着物流恢复，预计价格依旧坚挺，重碱待碱厂与下游磨合后出台新价格。

操作建议：

玻璃：上半年利润有望逐步修复，地产政策利好保竣工；但近两年新开工面积下滑较多，未来竣工需求恐下滑；建议玻璃 5-9 正套持有。

纯碱：上半年供需偏紧，下半年扩产较多，下游玻璃总日熔量高增速恐难长期维持，建议纯碱 5-9 正套持有。

七、纸浆方面：

市场方面：

供应端，节前银星、鹦鹉纸浆现货降价 25~35 元/吨，其他纸浆价格没有变动，春节期间，纸浆到港美金价格稳定在高位，未见变价趋势，下游部分纸厂仍处于停机检修状态，部分纸厂春节期间正常开机，但仍以消耗厂内纸浆库存为主，市场采购纸浆意愿不强烈，纸浆现货价格暂且维稳，观望氛围浓厚。需求端，成品纸价格在节前和春节期前均无变动，贸易商和下游客户多数未返市，市场交易待恢复，对后市持观望态度。节后上下游均正常开工、返市后，预计对高价纸浆的采购意愿仍不强烈，市场心态偏谨慎。

操作建议：

受到国外增产计划的影响，纸浆预期走弱，建议纸浆 2305 合约空单持有。

八、镍系

LME3 个月镍价：

日期	LME3 个月镍收盘价
2023.01.23	28110
2023.01.24	28782
2023.01.25	29182
2023.01.26	29427
2023.01.27	28902

市场方面：

春节期间 LME3 个月镍收盘价较节前上涨 131 美元。国内现货方面，镍矿价格持稳，NPI 国内出厂价稳至 1360-1370 元/镍，MHP 涨 2160 元到 141677 元/镍吨，高冰镍涨 2160 元到 148677 元/镍吨，金川电解镍主流升贴水持稳为+10000，硫酸镍价格持平，三元前驱体及三元材料价格持平，废不锈钢持平，铬矿铬铁价格持平，304 冷轧不锈钢价格持平。1 月 27 日 LME 镍库存较节前减少 2034 吨到 49542 吨。假期期间国内企业放假，纯镍市场基本无交易活动。无锡佛山不锈钢贸易商陆续复工，钢厂及贸易商均看好后市不锈钢需求释放。假期由于不锈钢下游采购积极性差，以钢厂厂库累库为主。

操作建议：

节后沪镍预计会随着伦镍小幅跟涨，镍基本面矛盾仍然围绕着镍元素整体过剩与纯镍现货库存低位之间进行，总体仍随宏观波动为主；不锈钢建议暂时观望为主，关注节后不锈钢库存和市场成交情况。

三、能源化工

1、油品

原油/燃料油

外盘原油/燃料油期货市场累计涨跌变化

	WTI03	Brent03	新加坡 380 掉期 03 合约	新加坡低硫掉期 03 合约
1 月 20 日结算	81.64	87.68	401.095	604.765
1 月 27 日结算	79.96	86.40	391.023	612.903
涨跌幅	-2.05%	-1.00%	-2.51%	1.34%

原油周度价格变化					2023/1/28
主要价格 (美元/桶)	2023/1/27	2023/1/20	一周变动	幅度	单位
期货					
SC2303	558.90	558.90	0.00	0.00%	元/桶
WTI 首月	79.68	81.31	-1.63	-2.00%	美元/桶
Brent 首月	86.66	87.63	-0.97	-1.11%	美元/桶
Oman 首月	83.29	84.93	-1.64	-1.93%	美元/桶
现货					
阿曼现货价	84.98	84.27	0.71	0.84%	美元/桶
BFOE现货价	85.63	86.82	-1.19	-1.37%	美元/桶
库欣现货价	79.68	81.31	-1.63	-2.00%	美元/桶
米德兰现货价	81.58	82.56	-0.98	-1.19%	美元/桶
其他重要价格					
原油TF波动率指数	38.60	37.81	0.79	2.09%	
美国能源部门五年期CDS	245	253	-8.00	-3.16%	
美元人民币汇率	6.7845	6.7845	0.00	0.00%	
成品油期货					
Nymex天然气期货	258.86	264.54	-5.68	-2.15%	美分/加仑
Nymex柴油期货	326.55	346.68	-20.13	-5.81%	美分/加仑
ICE柴油期货	938.00	983.50	-45.50	-4.63%	美元/吨
新加坡燃料油380	391.02	401.10	-10.07	-2.51%	美元/吨
新加坡轻柴油	120.89	119.70	1.19	0.99%	美元/桶
价差					
SC2303-Brent	-4.28	-5.25	0.97	0.97	美元/桶
SC2303-Oman	-0.91	-2.55	1.64	1.64	美元/桶
Brent-WTI	6.98	6.32	0.66	0.66	美元/桶
SC 01-02	-2.50	-2.50	0.00	0.00	元/桶
WTI 1-2	-0.28	-0.33	0.05	0.05	美元/桶
Brent 1-2	0.26	-0.05	0.31	0.31	美元/桶
阿曼现货-SC	2.60	1.89	0.71	0.71	美元/桶
WTI米德兰-WTI	1.90	1.25	0.65	0.65	美元/桶
Nymex气由裂解价差	29.14	29.40	-0.26	-0.26	美元/桶
Nymex柴油裂解价差	54.40	64.15	-9.75	-9.75	美元/桶
ICE柴油裂解价差	36.15	40.79	-4.64	-4.64	美元/桶
WTI 3:2:1裂解价差	37.56	40.99	-3.43	-3.43	美元/桶
库欣/美湾裂解价差 (3:2:1)	13.58	39.55	-25.96	-25.96	美元/桶
迪拜/新加坡裂解价差 (3:2:1)	23.85	23.71	0.14	0.14	美元/桶
亚洲石脑油裂解价差	-6.67	-5.66	-1.01	-1.01	美元/桶
船运费					
阿拉伯湾-美湾	2.01	2.01	0.00	0.00	美元/桶

消息面变化

原油

1. 由于消费者增加了商品支出，美国经济在第四季度保持了强劲增速，美国商务部公布的去年四季度实际 GDP 年化环比上升 2.9%，强于预期的 2.6%。同时公布的初请失业金人数和耐用品订单整体好于预期，令市场情绪普遍向好。同一时间，美国还公布了另外两组好于预期的报告：美国去年 12 月耐用品订单环比大增 5.6%，是 2020 年 7 月以来的最大增速；上周首次申领失业救济金

的人数进一步走低至 18.6 万人，为去年 4 月以来的低位。数据和分析公司 OANDA 的高级市场分析师 Edward Moya 称，“国际油价受到美国经济的意外提振。”

2. 美国能源信息署数据显示，截止 2022 年 1 月 20 日当周，美国原油出口量日均 470.7 万桶，为 2022 年 11 月 25 日当周以来最高，比前周每日出口量增加 83.5 万桶，比去年同期日均出口量增加 191.1 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 373.1 万桶，比去年同期增加 50.5%。今年以来美国原油日均出口 372.3 万桶，比去年同期增加 50.2%。过去的一周，美国原油净进口量日均 119.8 万桶，比前周减少 179.1 万桶。美国成品油净出口总量日均 356.3 万桶，比前周减少 34.9 万桶。美国原油和成品油净出口总量日均 236.5 万桶，比前周增加 144.1 万桶。截止 1 月 20 日当周，美国原油日均产量 1220 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 60 万桶；截止 1 月 20 日的四周，美国原油日均产量 1217.5 万桶，比去年同期高 4.1%。
3. 国际能源署在 1 月份《石油市场月度报告》中公布的数据显示，2022 年 12 月份欧佩克 13 个成员国原油日产量 2919 万桶，比 2022 年 11 月份原油日产量减少了 4 万桶；欧佩克可持续生产能力日均 3375 万桶，有效剩余产能日均 348 万桶，其中沙特阿拉伯有效剩余生产能力日均 174 万桶，阿联酋有效剩余生产能力日均 89 万桶，科威特和尼日利亚有效剩余生产能力日均各为 14 万桶，伊拉克有效剩余生产能力日均 25 万桶。
4. 金融分析公司标准普尔全球商品平台公布的最新数据显示，美国 1 月企业活动连续第七个月萎缩，1 月美国制造业和服务业采购经理指数（PMI）均小幅反弹，但两项指标仍低于荣枯线。美国 1 月份制造业 PMI 初值从上月的 46.2 微升至 46.8，美国服务商业活动指数（服务业 PMI）初值从上月的 44.7 微升至 46.6，分别好于市场先前预期的 46 和 45。1 月美国综合 PMI 产出指数（综合 PMI）初值录得 46.6，较 2022 年 12 月的 45 上升了 1.6 点，也强于预期的 46.4。标普全球市场情报首席商业经济学家 Chris Williamson 认为，1 月份美国商业活动再次大幅收缩，表明美国经济 2023 年的开局表现依然疲软，令人失望。他还说，尽管与去年 12 月相比有些许好转，但制造业和服务业的活动都在下降，是自 2008 年全球金融危机以来最大降幅之一。
5. 投机商在欧美原油期货和期权继续增持净多头。截止 1 月 17 日当周，投机商在纽约商品交易所和伦敦洲际交易所美国轻质原油和布伦特原油期货和期权持有的净多头总计 378688 手，比前一周增加 78080 手；相当于增加 7808 万桶原油。
6. 1 月 24 日路透社援引五名欧佩克及其减产同盟国消息人士的话说，欧佩克及其减产同盟国评估小组下周开会时可能会支持当前的石油产量政策，他们认为中国需求改善将推动油价上涨的希望与经济担忧影响相互冲抵。欧佩克及其减产同盟国部长级监测委员会会议将于 2 月 1 日线上举行。如有必要，联合部长级监督委员会(JMMC)可呼吁召开一次全体部长级会议。
7. 通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止 1 月 27 日的一周，美国在线钻探油井数量 609 座，比前周减少 4 座；比去年同期增加 114 座。其中美国陆地石油和天然气平台共计 756 座，比前周增加 3 座；比去年同期增加 166 座。美国油气钻井平台总计 771 座，与前周持平，比去年同期增加 161 座。

8. 据外媒报道，欧盟在禁运开始前已从俄罗斯购买了数百万桶柴油。几艘运载燃料的船只将在 2 月 5 日前，即对俄罗斯石油产品禁运生效的日期前抵达欧洲。另一艘从俄罗斯运来的柴油船 Priority C，已在西班牙海岸附近停留了大约三周。能源分析公司 Vortexa 向该媒体表示，在今年的 23 天里，欧洲国家每天从俄罗斯购买超 60 万桶柴油。这远远高于 2022 年同期数字。早些时候，报道称，在禁运前石油产品的销售创下了纪录。圣彼得堡国际商品原料交易所指出，1 月 25 日，石油产品的交易量为 167732 吨。
9. 美国众议院周五（当地时间 1 月 27 日）通过了一项法案，旨在限制总统以“严重能源供应中断”以外的任何理由动用国家战略石油储备（SPR）的能力。法案旨在防止拜登在 2022 年多次动用 SPR 的情况重演，当时，动用 SPR 旨在在中期选举之前降低消费者支付的汽油价格。在众议院对各种拟议修正案进行了六个多小时的单独表决后，这项法案以 221-205 的票数获得通过。尽管法案在众议院获得通过，但几乎可以肯定不会被签署成为法律。其无法得到足够的支持来在民主党控制的参议院获得通过，而且白宫已经表示，如果法案被送到拜登的办公桌上，他将否决法案。

燃料油

1. 1 月 25 日，班轮巨头马士基（Maersk）和地中海航运（MSC）共同发布官方声明：双方一致同意终止 2M 联盟运营，自 2025 年 1 月起生效。马士基和地中海航运之间的联盟成立于 2015 年，根据当时的合约，合作最低期限为 10 年。因此最新的公告表明在最低 10 年合作伙伴关系期限结束后解散 2M 联盟运营。
2. 全球第二大船加油港鹿特丹港于 1 月 26 日公布了 2022 年全年船用燃料销售数据，整体燃料销售量增长 5.88%，至 1080 万吨。2022 年鹿特丹港传统燃料总销售量约为 972.1 万吨，其中 VLSFO 销售量约为 385.9 万吨，占比 39%，HSFO 销售量约为 310.3 万吨，占比 31.9%，MGO 销售量约为 115.2 万吨，占比 19.2%，ULSFO 销售量约为 89 万吨，占比 9.2%，而 2021 年这四大传统燃料份额分别为 43.7%、28.8%、18.8%和 8.8%。另据稍早前新加坡海事港务局数据显示，2022 年全年船用油销量为 4788 万吨，较去年减少 211 万吨或下降 4.2%。
3. 根据最新一期公布的燃料油库存数据显示：富查伊拉和美国燃料油库存周度环比上升，而新加坡及欧洲 ARA 地区燃料油库存呈现下降趋势。其中富查伊拉燃料油库存为 9912 千桶，周度环比增加 947 千桶，或上涨 10.56%。新加坡燃料油库存为 19593 千桶，减少 598 千桶，或下降 2.97%。

行情综述以及操作建议：

原油：

春节期间，外盘油价走势前高后低，前期上行主要受到中国需求复苏，美国 GDP 等经济数据表现超预期，美联储加息预期放缓等因素影响，油价有所提振；但俄罗斯石油供给仍强劲，且宏观经济压力仍在，油价在冲高后出现回落。

后期来看，俄罗斯成品油禁运即将开始，柴油供应将趋于偏紧，美国柴油库存目前也出现一定下降；且目前汽油调油需求担忧再次出现，对汽油价格有所提振。短期内原油价格或将受到成品油

的提振，但需求走弱的趋势难以逆转，油价上方仍将存在压力。我们预期后期油价仍偏向于震荡，建议观望，等做空机会。

燃料油：

单边来看，高低硫燃油将跟随油价走势，但从强弱关系来看，低硫短期或将强于高硫，由于俄罗斯成品油禁运即将开始，俄罗斯高硫向新加坡的转移在短期内仍将存在一定空间，且柴油供需偏紧，对低硫有所提振；但后期俄罗斯炼厂降负将倒逼高硫供应下降，且低硫海运需求存在走弱迹象。我们前期建议买高硫空低硫，中期来看可继续持有。

LPG

外盘 FEI/CP/MB/ARA 市场累计涨跌变化

	FEI02 丙烷	CP02 丙烷	MB02 丙烷	ARA02 丙烷
1月20日结算	691.42	729.35	473.14	634.44
1月27日结算	785.29	760.70	488.44	697.2
涨跌幅	13.58%	4.30%	3.23%	9.89%

LPG内盘每日数据						2023/1/29
主要价格	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/19	1日变动	1周变动	单位
期货价格						
PG2302	5022	5022	4848	0	174	元/吨
PG2303	4871	4871	4745	0	126	元/吨
PG2304	5136	5136	5010	0	126	元/吨
LPG现货价格						
进口气广州	5900	5490	5390	410	510	元/吨
国产气广州	5700	5180	5180	520	520	元/吨
丙烷华南	6000	5400	5400	600	600	元/吨
民用气山东东营	5800	5580	5580	220	220	元/吨
脱后C4:京博石化	6450	6180	6150	270	300	元/吨
脱前C4:齐鲁石化	6800	6800	6800	0	0	元/吨
国产气:宁波	5050	4950	4950	100	100	元/吨
CP价格及FEI价格						
预测合同价(CP):丙烷	770.00	715.00	687.00	55	83	美元/吨
预测合同价(CP):丁烷	765.00	730.00	702.00	35	63	美元/吨
丙烷理论到货价	6458.0	5916.8	5728.9	541	729	元/吨
丁烷理论到货价	6420.7	6028.8	5840.9	392	580	元/吨
FEI近月价格	778.3	701.4	687.7	77	14	美元/吨
LPG相关品种价格						
丙烯山东	7725	7600	7600	125	125	元/吨
烷基化油:山东	7850	7850	7900	0	(50)	元/吨
MTBE:山东	6770	6770	6800	0	(30)	元/吨
汽油:山东	9063	8843	8723	220	340	元/吨
LNG价格:华南	7075	7075	7075	0	0	元/吨
价差						
	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/19	1日变动	1周变动	单位
LPG月差: 2302-2303	151	151	103	0	48	元/吨
LPG月差: 2303-2304	-265	-265	-265	0	0	元/吨
LNG/LPG: 华南	1.24	1.37	1.37	(0.12)	(0.12)	元/吨
丙丁烷价差	37	-112	-112	149	149	元/吨
丙烷-Brent	133.0	71	54	62	79	美元/吨
丁烷-Brent	128.0	86	69	42	59	美元/吨
丙烷/石脑油	1.08	1.01	1.00	0.07	0.08	
丁烷/石脑油	1.07	1.03	1.02	0.04	0.05	
LPG进口利润: 华南	-539	-483	-395	(57)	(144)	元/吨
PDH利润 (FEI计算)	-1551	-962	-838	(589)	(713)	元/吨
MTBE-汽油	-2293	-2073	-1923	(220)	(370)	元/吨
烷基化油-汽油	-1213	-993	-823	(220)	(390)	元/吨
丙烷-国产混和气: 华南	300	220	220	80	80	元/吨
脱后C4-脱前C4	-350	-620	-650	270	300	元/吨
船运费						
	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/19	1日变动	1周变动	单位
液化气运价: 阿拉伯湾-远东	75	58	60	18	15	美元/吨

消息面变化

1. 据悉，沙特阿美公布了对长约客户的2月发船计划，没有数量减少或发船延误。但据市场消息，阿联酋 Ruwais 港的计划维护可能从2月推迟到3月，导致供应预期进一步收紧。
2. 根据 KPLER 船期统计，1月伊朗LPG出口量预计仅有51.2万吨，环比大幅减少48.9万吨。部分市场参与者认为，2月伊朗的出口量将继续维持低位水平，主要因为寒潮导致伊朗国内LPG需求量大幅增加且1月至2月码头存在例行检修计划。
3. 自本周日起，美国大部分丙烷出口码头将出现严重的大雾天气，预计持续时间为一周。
4. 近期随着远东现货市场价格的暴涨，部分卖家有意将原计划销往欧洲的货物转售远东。部分市场参与者认为未来远东CFR现货市场卖家数量将继续增加。

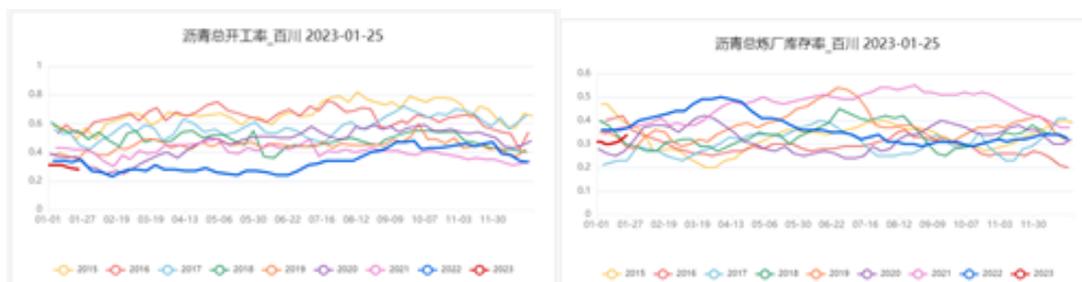
行情综述以及操作建议:

行情综述：节假日期间外盘丙烷价格摆脱原油下跌的影响走出了自己独立的上涨行情，横向比较来看，FEI 丙烷领涨 CP、MB 及 ARA 丙烷价格，大幅收涨 13.6%。基本面上看，1 月中东地区 LPG 发货量环比减少 47 万吨，主要减量来源于伊朗。2 月伊朗码头将继续进行例行检修，且沙特延布码头以及阿联酋码头也将开展例行检修，2 月中东发货量或进一步下滑。此外近期美国出口码头遭遇严重大雾天气，出口船期或出现延期情况，北亚地区 2 至 3 月丙烷供应吃紧。需求端，化工需求方面 1 月底至 2 月初，金能、山东睿泽化工、绍兴三圆等多套 PDH 装置存在复工计划，而 2 月新增检修的仅有华泓新材料一套装置，2 月 PDH 装置对丙烷需求边际好转。除此以外，一季度末至二季度初，广西华谊、延长中燃等多套 PDH 装置存在投产计划，新装置的投产将进一步抬升北亚地区丙烷需求。燃烧需求方面，春节过后下游三级站存补库需求，且近期北亚地区出现大规模寒潮天气进一步刺激了民用燃烧需求。综上所述，在供减需增的背景下，2 月北亚地区丙烷仍将维持偏紧格局。**操作上我们建议前期空 PDH 利润头寸继续持有（多 PG2304，空 PP2305，手数比为 3:10）。**

沥青

期现价格	华东现货	山东现货 (京博)	华南现货	韩国沥青 FOB (中间价)	新加坡沥青 FOB (中间价)
	(元/吨)	(元/吨)	(元/吨)	(美元/吨)	(美元/吨)
1 月 20 日	3900	3620	4080	410	515
1 月 28 日	3950	3620	4130	410	515
涨跌	1.28%	0%	1.23%	0%	0%

春节期间油价横盘震荡，布伦特和 WTI 基本都在 80 美元/桶以上，春节期间华东地区沥青价格上调 50 元/吨，其中山东京博现货价格持稳为主，华南地区沥青价格上调 50 元/吨，预计山东沥青价格节后将小幅跟涨。另外，春节期间山东 0 号柴油上涨 100 元/吨左右，92 号汽油上涨 150 元/吨左右。



春节后，供给来看，一方面沥青成本端国际油价仍将是支撑沥青现货价格的主要因素，另一方面 2023 年地炼原料问题将是需要关注的焦点，目前沥青开工率仍处于往年低位水平，同时沥青厂库存处于往年中枢位置，库存压力有限；需求来看，一季度发债进度需要密切关注，关系到资金是否到位和能否兑现需求较强预期。目前市场对于中国疫情防控放开后的施工需求乐观情绪较为强烈，短期对于沥青基本面利好。估值来看，沥青相对稀释沥青裂差仍然处于偏高位置，而且在油价维持横盘震荡下，汽油、柴油价格上涨推升炼厂利润修复，沥青挺价能否维持强势仍需观察。

操作建议:

短期沥青基本面偏好，中长期仍需明确指引。

2、化工品

LPP

聚烯烃产业链价格变动

	2023年1月20日	2023年1月28日	环比变化
BRENT (美元)	87.63	86.66	-0.97
动力煤 Q5500 (人民币)	950-1000	950-1000	+0
乙烯 CDR 东北亚 (美元)	765	780	+15
丙烯华东 (人民币)	6900	7100	+200
PP 拉丝(人民币)	7900	8000	+100
LLDPE (人民币)	8150	8200	+50

估值方面

春节假期期间，原油价格维持震荡，上方有需求衰退压力，下方有供应短缺支撑。动力煤市场暂无报价。乙烯和丙烯价格小幅上涨，涨幅大于 PP 和 LLDPE。目前聚烯烃上游利润处于修复状态，但估值仍低。

供需驱动

库存方面，上游两油节后为 84 万吨，较节前+33 万吨，去年同期为 97 万吨，库存压力中等偏低。社会库存方面，节前 LLDPE 压力为往年同期中等偏低水平，PP 为往年同期中等偏高水平。

供应方面，PE 国产产能利用率为 88.4%，较节前持平。PP 产能利用率在 81.2%，较节前+1.3%。预计 2 月国产开工率或继续提升。进口方面，12 月 PE 进口量在 109.22 万吨，环比-13.80%。PP 进口量在 43.70 万吨，环比+7.66%。PE 供应总体维持，PP 供应环比提升。

需求方面，目前聚烯烃下游处于陆续启动状态，关注后续开工率提升情况。

策略建议

PP 供应压力大于 PE，且地膜逐步进入旺季，PE 下游需求有刚性支撑，多 L 空 PP 逢低入场。由于聚烯烃短期需求向好无法证伪，长期供需格局仍过剩，且装置投产有推迟落地可能，L5-9 PP5-9 偏正套。PP 过剩格局下，由于两油考虑综合利润，煤化工多为自有煤矿，停车概率较低，需求边际装置停车维持供需平衡，MTO、PDH 利润逢高做空。

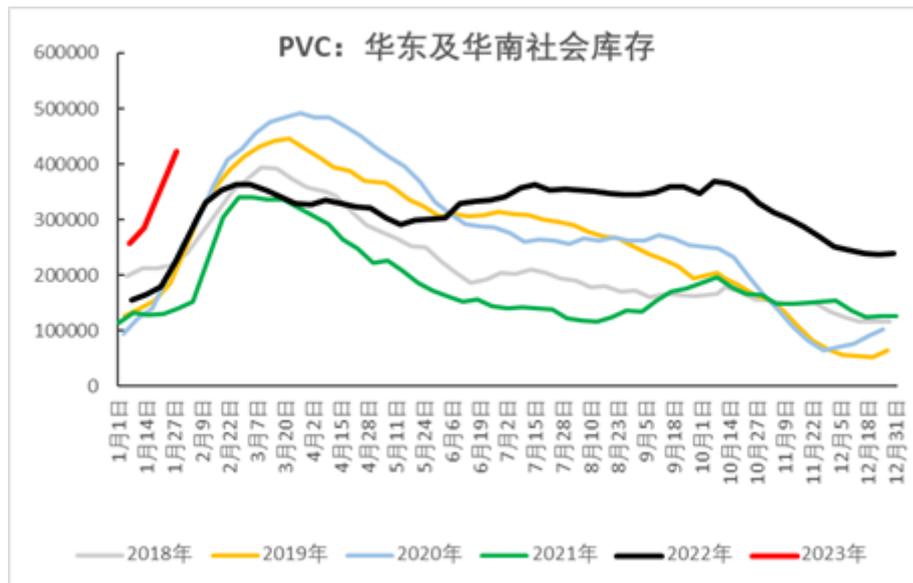
PVC

产业链价格变动

	情况描述	涨跌
兰 炭	煤供需向稳，价格变化不大。陕西兰炭市场价格较节前持平，中料出厂价在 1535 元/吨左右。	持平
电 石	节假日期间，电石价格区域性下调，截至 1 月 28 日乌海地区出厂价连续下调共计 150 元/吨，宁夏下调共计 100 元/吨，其余多观望或后续有下调计划。主要是假期电石供应增加，下游因节前囤货告一段落需求相对放缓，运输不畅，部分区域出货不佳，降价促销。	区域性下调（-100-150 元/吨）
乙 烯	截至 1 月 28 日亚洲乙烯 CFR 东北亚均价 780 美元/吨涨 10 美元/吨	涨 10 美元/吨
烧 碱	节假日期间，烧碱价格弱稳为主。32%离子膜碱价格多与节前持平，部分区域 49%-50%碱-50/100 元/吨。主要是供需双弱，下游基本放假且物流停滞，氯碱企业库存压力增加，价格弱势运行。	持平
PVC	国内市场，假期期间上游开工略有提升，下游处于假期中，库存快速上升。但宏观预期仍然较强且暂无法证伪。假期归来，下游开工仍相对有限，多数贸易商预计 1 月 30 日开工，下游制品企业预计正月 10 日左右复工。截至 1 月 28 日 PVC 报价有限，成交偏弱，主流价基本稳定，少数企业报价略涨。华东 5 型现汇库提主流成交区间综合评估在 6550-6600 元/吨；乙烯法价格稳定。	基本稳定，少数略涨
	外盘方面，美国 FAS 休斯敦上涨 60 至 830 美元/吨，欧洲地区维稳；CFR 印度上涨 10 至 945 美元/吨；CFR 中国维稳，FOB 天津港上涨 30 至 850 美元/吨。	美国 FAS/印度 CFR/天津港 FOB 价格上涨

周度数据变化

	2023 年 1 月 20 日	2023 年 1 月 28 日	环比变化	同比变化
PVC 开工 (%)	77.71	78.35	0.64%	-0.61%
PVC 检损量(万吨)	2.649	2.793	5.436%	24.13%
PVC 社会库存(万吨)	34.64	42.31	22.14%	86.63%



行情综述以及操作建议

节前建议暂不操作。主要是考虑到国内开工回升，1 季度仍有新装置兑现产能带来压力；需求上看，出口虽存阶段性一定支撑，但难以消化库存及抵消内需的薄弱。故基本面上看，PVC 一季度难以形成足够向上驱动。但是往下同样受制于估值偏低及强预期暂无法证伪。若后续拉涨给出适当综合利润后可考虑做空 V05。根据节假日期间变动综合来看，观点不变。

从供应上来看，假期期间供应稳中略升，开工负荷率 78.35%，环比提升 0.64%（其中电石法 PVC 开工负荷率 77.12%，环比提升 0.42%；乙烯法 PVC 开工负荷率 82.77%，环比提升 1.43%）。乙烯法开工因盈利尚可而稳步提升；电石法开工仍然受制于氯碱利润亏损影响提负较难，然即便平衡表给出偏低的开工负荷预测，推出 05 想要改变累库格局仍然较为困难，特别是在有两套 22 年 11 月投产的乙烯法新装置存提负预期的可能下。

需求方面，春节为季节性淡季，整体需求或等正月十五后逐步恢复。节日期间无出口签单。社会库存环比增加 22%，同比看增加 86%，延续同期高位的累库。然国内宏观情绪假期期间热度不减，预计节后开盘会对盘面带来一定支撑。

成本方面，电石价格因供应有所提升而需求相对下降，部分区域出货受阻故有所下调，加之成本兰炭因煤的供应逐步恢复而维持稳定，电石方面仍存稳中下调预期；烧碱方面难改供需双弱，仍是弱势运行。整体来看，综合氯碱成本基本还是维持状态，未能给 PVC 开工带来氯碱利润支撑。

综合而言，节后国内宏观情绪或热度不减，盘面短期或偏强运行，关注下游需求复苏进程及库存变化，05 在供增需弱的基本面下或难以改变累库。

MEG

乙二醇产业链上游原料价格变动

	2023/1/20	2023/1/27	涨跌幅
布油 (美元/桶)	87.63	86.66	-0.97
石脑油 (美元/吨)	705	712	7
东北亚乙烯 (美元/吨)	765	780	15
美国乙烯 (美元/吨)	463	485	22
乙烷 (美分/加仑)	25	25	0
内蒙到厂煤 (元/吨)	1050	1100	50

估值方面

总体来说这个春节期间聚酯产业链从原料价格到产品销售均表现得相对平稳。油一煤一气表现均稳定，其中中间环节中石脑油及东北亚乙烯表现出上涨趋势。对乙二醇来说，此前的低乙烯价格对外采乙烯生产乙二醇的企业相对友好，因此江苏一套 50 万吨/年的乙二醇装置期间有提负荷迹象，后期若乙烯外采顺利则其可能进一步提升至满开状态。

从其他工艺的利润来说，经过春节前的上涨，利润皆有所修复，反映出市场对于节后需求的乐观预期，但一季度新装置投产压力仍存，乙二醇累库确定性较高，进一步上涨动力有限。

供需驱动

库存方面，截至 1 月 28 日华东主港地区 MEG 约 110.1 万吨附近，环比上期增加 18 万吨 (CCF)，节日期间港口发货量下滑较为明显，因此港口库存有所累积。乙二醇港口库存季节性累库至 110 万吨以上，绝对水平依旧处于历年最高位。



供应来看，目前的变量仍在于煤制工艺端，节前价格上涨带来煤制负荷回升，随着一季度新装置落地，供应节后将稳中回升。需求来看目前聚酯负荷尚未回升，若复产复工后需求不及预期，供需驱动将往下。

一季度来看，MEG 新装置投产压力依旧较大，而聚酯需求将为较大变量。

策略建议

综合来看，目前乙二醇 1-3 月累库确定性仍较强，据平衡表预测 1 月 eg 将显著累库，供需驱动仍向下。经过前期持续反弹估值修复较显著，但节后需求实际情况存在较大不确定性，节后若需求

被证伪则可右侧做空。

月差方面依旧关注 59 反套，安全边际高但空间有限，收益预期不宜过高。

PF

供应方面短纤负荷略减，需求方面纱厂负荷本周持续降低，盘面利润本周期呈现略回升态势，或主要因终端对于年后需求较为乐观，备货较为积极，但真实需求仍需节后验证。后续来看短纤自身基本面依旧偏弱运行，1 月短纤供应维稳，纱厂的利润并未因大幅去库而走高目前依旧维持低位运行，且下游因春节降负显著，本周期纯涤纱与涤棉纱的负荷持续走低。后续供需驱动往下，且短纤自身高库存背景下其好转持续性亦有限，因此其盘面利润走阔后续或呈现压缩状态。

节后需求将成为重要观测指标，若不及预期则存较大回调可能。

操作建议：

全年来看，PF 投产压力不大，或主要涉及 60 万吨新装置，整体供需矛盾不显著，或更多跟随成本端变动，节后可关注需求验证情况，若不及预期则可右侧空配。

TA

期现价格	PX 亚洲	PX 美湾	PX 鹿特丹	MX 亚洲	PTA CFR 中国	PTA 现货价格
2023/1/20	1029	1089	1242	969	790	5790
2023/1/27	1053	1173	1266	975	790	5790
涨跌	+24	+84	+24	+6	-	-

价格方面，春节期间，海外市场原料价格普遍上涨，亚洲 PX 价格上涨 24 美元/吨，美湾价格上涨较多，节后涤丝价格普遍上涨 100-200 元/吨左右，结合上下游价格变动的情况来看，节后对应 PTA 价格预计上行 100-150 元/吨左右。

供需方面，12 月 PX 进口 80 万吨左右，12 月表观消费量近 300 万吨，随着新装置落地及进口回升，后续一季度 PX 供应偏过剩。PTA 方面，虹港、逸盛新材料和逸盛宁波在春节间重启，新装置运行稳定，TA 负荷上升近 10%。下游需求方面，聚酯库存在节前去库较多，春节期间随着疫情放开各项数据上确实有看到需求在大幅恢复，具体对聚酯的影响有待后续进一步跟进。

操作建议：

节前建议 TA 空单已经离场，目前来看节后 PTA 大概率高开，一季度 PX 和 PTA 累库的压力仍然很大，投资者可以考虑 PTA2305 在 6000 元/吨的位置轻仓试空，警惕需求炒作的进一步发酵。

MA

	CFR 中国 (美元/吨)	CFR 东南亚 (美元/吨)	FOB 美湾 (美分/加仑)	FOB 鹿特丹 (欧元/吨)
1.20	322.5	392.5	99.5	346

1.28	322.5	392.5	105.5	344
涨幅	0	0	+6 (6.03%)	-2 (0.58%)

资料来源：金联创

春节期间缺乏成交，CFR 中国报价维持稳定，东南亚价格同样受到春节影响没有变动。相较之下，FOB 美湾价格有所上行，较上周上涨 6 美分/加仑/6.03%，主要原因是美国供应不稳定。尽管前期寒潮过后生产多恢复正常，但近段时间开工有所反复，多套装置停车检修/降负，市场情绪偏多。FOB 鹿特丹价格节前一周已有较大涨幅（受到美国装置的扰动，同时挪威 Equinor 装置计划 2 月检修），而在节间基本维持稳定。

在外围宏观氛围良好以及国内春节期间展现出的经济弹性的刺激下，节后回来甲醇现货价格重心上移，其中主产地的涨幅大于港口，尤其是陕蒙地区出厂价上涨了 200 元/吨以上。内地节前排库顺畅，库存快速降至正常水平，同时节中运输逐步恢复、运费回调，假期间上游企业累库或有限，叠加下游需求恢复，成交价格坚挺走高。

节后需要关注 MTO 端的变动，中原石化、山东鲁西都有恢复预期，同时听闻宁夏某烯烃配套甲醇装置计划春节后停车，后续或将外采甲醇。港口方面宁波富德计划停车检修，兴兴后续也面临乙烯裂解装置的挤占。整体来看，装置变动方向不一，但上方仍然面临着 MTO 利润的限制。另外供应端天然气装置陆续回归，久泰也计划月底重启，但生产端亏损仍然十分严重，因此后续春检的力度、时长都值得关注。

甲醇基本面仍呈现多空交织、变动频繁的格局，港口和内地的节奏也不相同，因此缺乏明确方向。短期内或随着强宏观和强预期表现强势，但从基本面来看偏向宽幅震荡。

苯乙烯

产业链价格变动

	市场	2023/1/17	2023/1/18	2023/1/19	2023/1/20	2023/1/23	2023/1/24	2023/1/25	2023/1/26	2023/1/27	涨跌 (27-17)	单位
原油期货	WTI (2月)	80.18	79.48	80.33	81.31	81.62	80.13	80.15	81.01	79.88	-0.5	美元/桶
	Brent (3月)	85.92	84.98	86.16	87.63	88.19	86.13	86.12	87.47	86.66	0.74	美元/桶
汇率	人民币中间价	6.7222	6.7602	6.7674	6.7702	/	/	/	/	/	/	
石脑油	CFR日本	694	707	696	705	/	/	711	698	712	18	美元/吨
	FOB新加坡	75	76	74	76	/	/	77	75	77	2	美元/吨
异构二甲苯	FOB韩国	927	952	958	969	/	/	977	965	975	48	美元/吨
	CFR中国	921	946	944	950	/	/	955	950	954	33	美元/吨
	FOB美国	351	352	359	366	366	369	369	371	371	20	美分/加仑
	FOB美国	1071	1074	1095	1116	1116	1125	1125	1125	1132	61	美元/吨
PX	FOB韩国	1092	1031	1018	1029	/	/	1040	1041	1053	51	美元/吨
	CFR中国	1025	1054	1041	1052	/	/	1063	1064	1076	51	美元/吨
	FOB沙特丹	1215	1244	1231	1242	1242	1242	1253	1254	1266	51	美元/吨
	FOB美国布湾	1055	1084	1071	1089	1089	1089	1100	1101	1173	118	美元/吨
纯苯	FOB韩国	916	924	915	940	/	/	971	980	991	75	美元/吨
	FOB沙特丹	953	953	953	952	989	999	994	1013	1010	57	美元/吨
	FOB美国	348	347	353	353	373	366	363	377	368	20	美分/加仑
	FOB美国	1041	1038	1055	1055	1115	1094	1085	1127	1100	59	美元/吨
甲苯	CFR中国	939	945	942	953	/	/	978	983	988	49	美元/吨
	FOB韩国	867	881	875	896	/	/	898	894	916	49	美元/吨
	FOB沙特丹	1052	1066	1069	1104	1118	1096	1076	1094	1078	26	美元/吨
	CFR中国	860	875	875	890	/	/	890	887	905	45	美元/吨
苯乙烯	FOB美国	361	361	363	369	371	371	371	371	371	10	美分/加仑
	FOB美国	1101	1101	1107	1126	1132	1132	1132	1132	1132	31	美元/吨
	CFR中国	1150	1155	1149	1154	/	/	1154	1154	1159	9	美元/吨
	FOB韩国	1150	1155	1149	1154	/	/	1154	1154	1159	9	美元/吨
苯乙烯	FOB沙特丹	1277	1276	1239	1210	1184	1183	1175	1175	1130	-147	美元/吨
	FOB美国	49	49	49	49	49	49	49	49	50	1	美分/磅
	FOB美国	1089	1085	1085	1085	1085	1085	1085	1100	1100	11	美元/吨
	CFR东北亚	765	765	765	765	/	/	770	770	780	15	美元/吨
乙炔	CFR东南亚	840	840	840	840	/	/	840	840	840	0	美元/吨
	FOB美国	22	23	22	21	21	21	22	22	22	0	美分/磅

春节期间国际原油震荡整理，欧洲纯苯价格大幅上涨，节后国内纯苯商家心态积极。美国方面汽油走强一定程度带动乙苯走强从而拉涨北美纯苯价格。下游方面，苯乙烯企业产销保持部分盈利，而受终端需求弱影响，需要有所下降，理论上一体化装置企业产销盈利在扩大，同时生产成本涨幅低于苯乙烯涨幅，理论上非一体化装置苯乙烯生产企业产销盈利也在扩大。整体生产企业仍保持一定产销盈利，且装置变化看，国产库存多低位，企业开工水平较高。

基本面概述

成本端：截止 2023 年 1 月 27 日，CFR 中国纯苯收于 988 美元/吨（即 7699 元/吨），环比 1 月 19 日涨 46.5 美元/吨或 4.94%；FOB 韩国纯苯收于 991 美元/吨（即 7707 元/吨），环比 1 月 19 日涨 75.7 美元/吨或 8.27%。受中国重新开放带动，经济活动开始呈现复苏迹象。国内消费在过去三年持续低迷，2023 年可望回升，给予纯苯外盘推价动力。

一季度纯苯供应在大投产背景下预期增加，进口亦在国内纯苯价格高位背景下维持相对偏高水平，需求因下游存新装置投产预期给到一定增速，但整体来看一季度纯苯供需宽松。

苯乙烯自身供需面：据华瑞信息统计，本周华东港口苯乙烯总库存增加 9 万吨至 18.9 万吨（不含建滔和华润库），呈现季节性累库态势。

就基本面来看，节前需求仍呈现一定支撑但已呈现季节性走弱，苯乙烯负荷维持产量环比回升，下游开工率难再提升，累库概率加大，但更多为季节性表现，苯乙烯价格下跌后下游成交有所放量呈现一定的韧性，出口方面市场传言有欧洲出口预期，苯乙烯欧洲价格一直高企，美湾价格也有抬头，主观预计出口有成交为大概率，这也是前期苯乙烯快速拉涨的原因，且 23 年苯乙烯下游投产增速亦较大，长逻辑来看没有明显的供需矛盾，因此更多呈现区间震荡格局。

操作建议：

苯乙烯目前估值偏高，库存呈现季节性积累，但供需没有明显矛盾，待节后观察真实需求情况

寻找是否有 03 合约的空配机会。

尿素

国内现货价格 (元/吨)	河南现货	河北现货	山东现货	安徽现货	山西现货	江苏现货
1月20日	2750	2730	2735	2800	2610	2750
1月28日	2770	2730	2780	2820	2640	2810
涨跌	+20	0	+45	+20	+30	+60

国际现货价格 (美元/吨)	中国 FOB	波罗的海 FOB	尤日内 FOB	美国海湾 FOB	巴西 CFR
1月20日	425	382.5	382.5	401.5	417.5
1月28日	415	355	355	362.5	395
涨跌	-10	-27.5	-27.5	-39	-22.5

价格方面，春节前国内尿素工厂积极收单，假期期间工厂主要兑现前期订单，假期报价稳定为主；到春节长假后半期，主流区域农业市场走货有所增加，部分厂家出货顺畅前提下，尿素报价有所上调，其余则暂时平稳延续。假期结束第一个工作日，部分区域农业经销商备肥有所增多，同时叠加下游胶合板等工厂补货量也有所增加，尿素工厂涨价意愿有所增强，部分工厂报价有所上扬。而在国际方面，尿素价格继续下跌，主要由于欧洲和美洲市场需求有限，印度招标继续推迟，供应过剩所致。目前国际尿素价格已经低于国内贸易价格，但由于春耕需求旺季的预期，国内尿素价格受国际影响较小。

供应方面，前期因限气停车的气头尿素企业中，西南地区 5 家企业已陆续恢复生产，恢复日产合计约 8800 吨，全国气头尿素企业开工率恢复至 40.64%，环比上涨 7.28%，全国尿素企业日产上升至 15.7 万吨；且在短时暂无企业计划检修的前提下，随着其他地区气头企业陆续恢复生产，国内尿素日产有望在 2 月中旬前后上升至 17 万吨左右。需求方面，厂家待发情况适中，中原地区陆续进行冬小麦追肥，东北西北西南等地进行年后的基层销售，下游板材厂、复合肥厂存在开工恢复、对尿素需求上升预期。出口方面则较为平淡，原先传闻 1 月初的印度招标一再推迟，何时招标暂无定论，对国内行情影响有限。原料方面，无烟煤价格较为坚挺，成本支撑有所体现。

操作建议：

整体来看，当前尿素市场供应高位，但市场氛围因经销商备肥及下游工业厂家补货增多而受到积极提振，价格较为坚挺，期货盘面有上行驱动。但需警惕目前距离春耕实际用肥尚有时日，防范农业需求启动晚、跟进乏力以及高价引起下游抵触等风险。操作上，激进投资者短期可轻仓试多，但继续上涨空间或较为有限，注意风险控制。

天然橡胶

泰国合艾原料市场价格变动情况

原料	1月20日	1月27日	涨跌	涨跌幅度
白片	44.80	47.15	+2.35	+5.25%
烟片	48.68	53.53	+4.85	+9.96%
胶水	47.00	50.30	+3.30	+6.56%
杯胶	39.15	39.90	+0.75	+1.92%

春节前后，泰国合艾市场原料价格普遍上涨，主要受季节性因素影响，泰国南部产区向季节性地产期过渡，产出边际减少趋势明确，下游工厂为维护长约客户交货以及正常销售节奏，有计划储备原料，产区随原料产出逐步收缩存在抢购胶水的情况，支撑原料价格上涨。

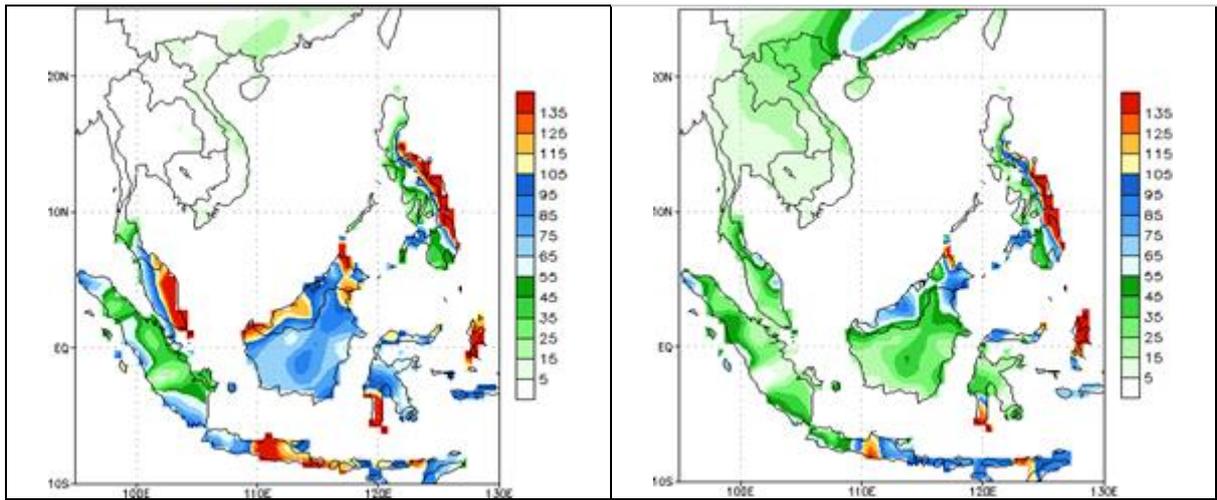
消息面变化

1. 春节假期期间天然橡胶外盘期货价格普遍上涨，截至1月27日，新加坡 TSR20（5月合约）上涨至 149.00 美分/公斤，涨幅 1.85%；新加坡 RSS3（6月合约）上涨至 175.90 美分/公斤，涨幅 3.65%。

合约	1月20日	1月27日	涨跌	涨跌幅度
SGX SICOM TSR20（5月合约）	146.30	149.00	+2.7	+1.85%
SGX SICOM RSS3（6月合约）	169.70	175.90	+6.20	+3.65%

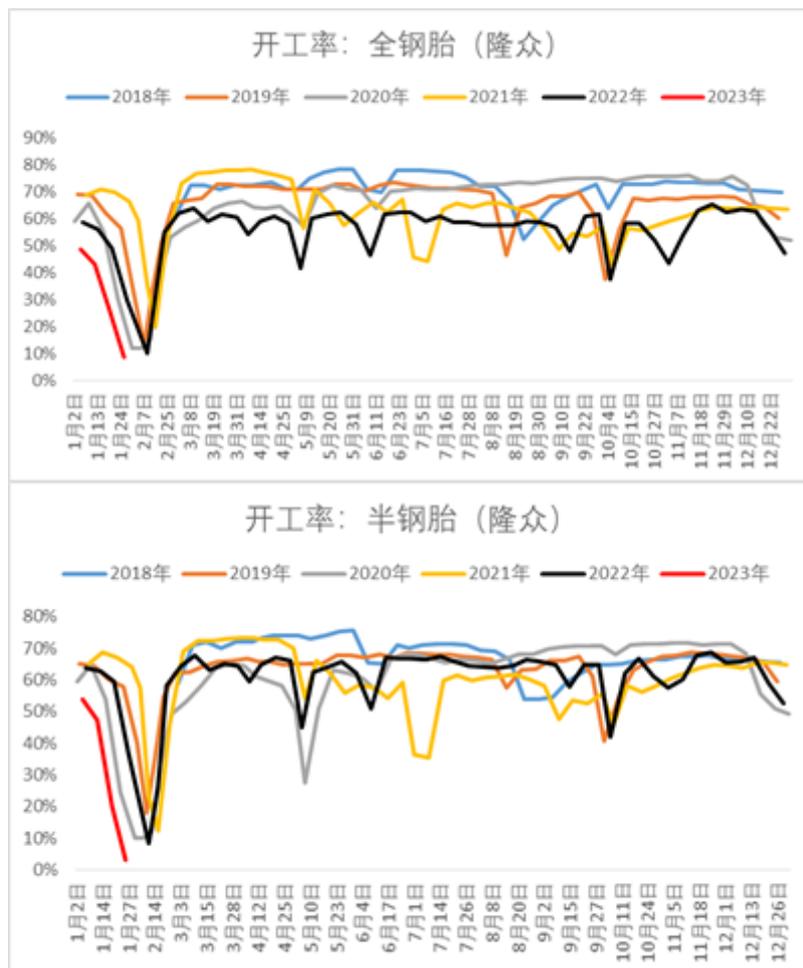
2. 根据美国气象局观测预告，春节假期后未来两周，东南亚天然橡胶主产区整体降雨量较上一周期小幅减少，对割胶工作影响减弱。未来第一周（2023年1月27日-2月2日）天然橡胶东南亚主产区降雨量较上一周期小幅减少，其中红色高位预警区域主要分布在菲律宾东部地区，其他区域降水处于中偏低状态，对割胶工作影响持小幅减少预期，赤道以南红色高位预警区位于印度尼西亚零星区域，其他区域降雨量处于中偏高状态，对割胶工作增强预期。未来第二周（2023年2月3日-2月9日）天然橡胶主产区降雨量较上一周期持续减少，其中红色高位预警区域缩小，主要集中在菲律宾东部地区，在对割胶工作影响持减少预期，赤道以南红色高位预警区域主要分布在印度尼西亚东北部零星区域，其他区域处于中偏低状态，对割胶工作影响小幅缩减预期。

主产区降雨量预测（1月27日-2月2日）	主产区降雨量预测（2月3日-2月9日）
----------------------	---------------------



3. 截止 2023 年 1 月 26 日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 3.16%，较春节前下跌 16.96 个百分点，中国全钢轮胎样本企业产能利用率 8.60%，较春节前下跌 18.12 个百分点。

产品类别	1 月 19 日	1 月 26 日	环比变化
半钢胎	20.12%	3.16%	-16.96%
全钢胎	26.72%	8.60%	-18.12%



节日期间各轮胎企业安排春节假期，1 月 11 日（腊月廿）起东营、潍坊地区样本企业陆续开始安排放假，截至到 1 月 15 日（腊月廿四）50%以上的样本企业进入假期状态。国内上市企业及合资

品牌自1月21日（腊月三十）开始步入假期，放假时间为3-7天不等。以上因素导致春节假期期间轮胎样本企业开工率处于低位水平。

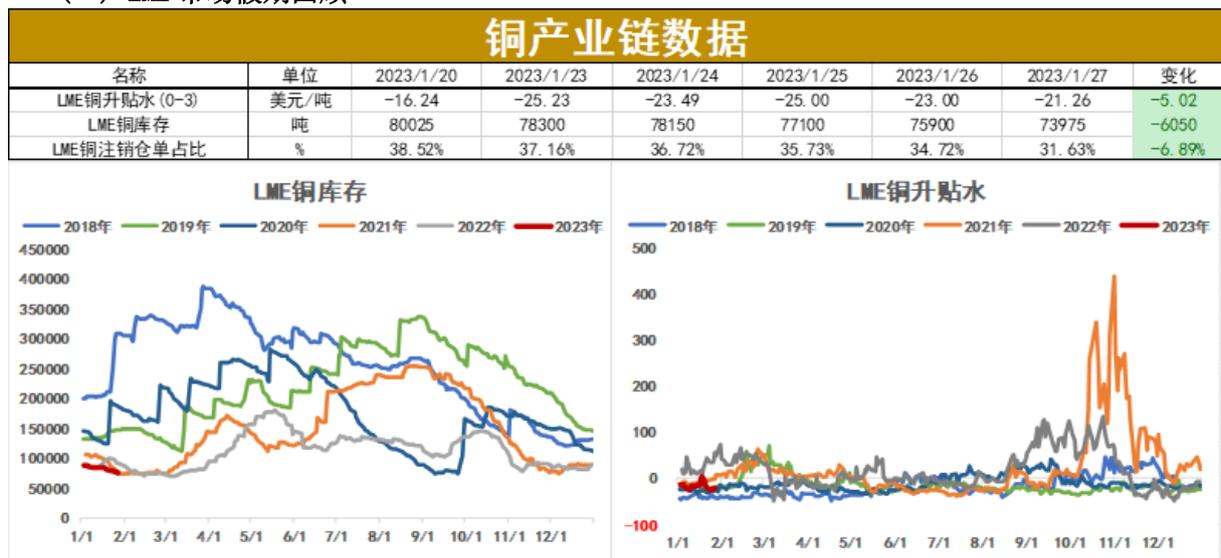
节后各轮胎企业按计划复工复产，东营、潍坊地区轮胎企业1月27日（正月初六）复工较为集中，并陆续安排发货，复工状态比往年更为积极。

操作建议：

RU2309 多单继续持有。天然橡胶供应端季节性缩减趋势明确，当前国内云南、海南产区，国外越南产区都已进入停割期，泰国南部产区也逐步向低产期过渡，全球天然橡胶供应端季节性缩量趋势明确。春节假期原料价格上涨，成本端支撑明显，或推动成品胶出现一定幅度上涨。假期归来，需求端恢复仍需要时间，短期原料采购可能表现不旺，但春节期间出行数据表现良好，易引发市场对于轮胎替换需求想象空间。节后天然橡胶或易涨难跌，建议前期RU2309 多单继续持有。

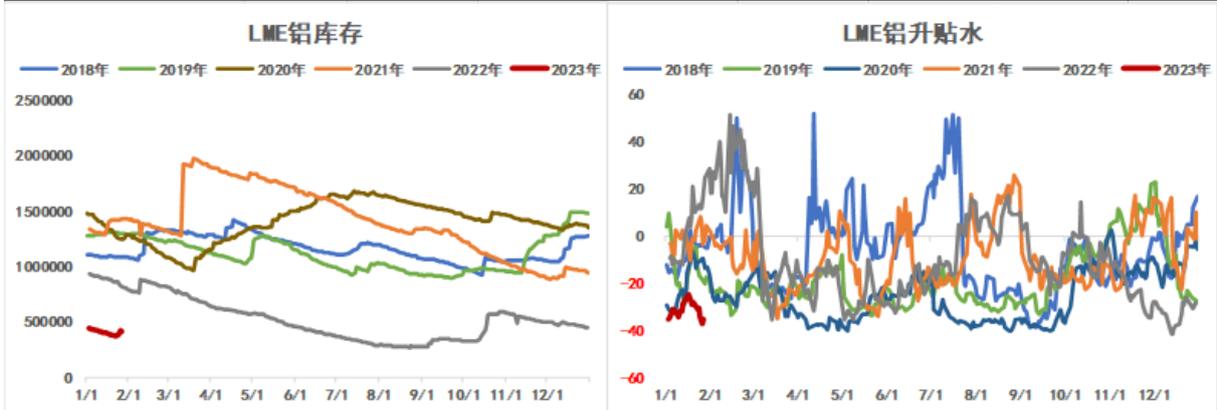
四、有色

(一) LME 市场假期回顾



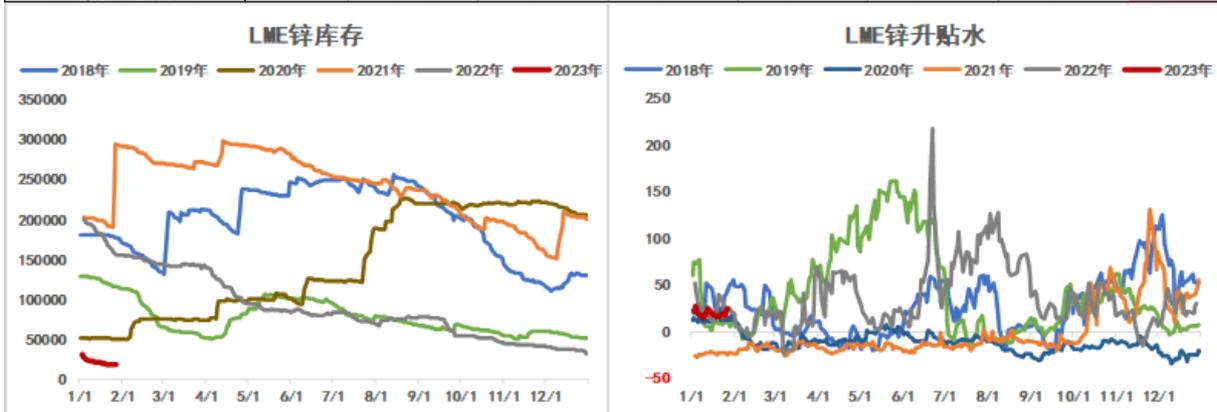
铝产业链数据

名称	单位	2023/1/20	2023/1/23	2023/1/24	2023/1/25	2023/1/26	2023/1/27	变化
LME铝升贴水(0-3)	美元/吨	-28.25	-31.20	-30.75	-34.25	-37.25	-35.50	-7.25
LME铝库存	吨	381175	375950	381550	381550	418825	415525	34350
LME铝注销仓单占比	%	50.92%	50.24%	48.98%	48.98%	44.12%	43.53%	-7.39%



锌产业链数据

名称	单位	2023/1/20	2023/1/23	2023/1/24	2023/1/25	2023/1/26	2023/1/27	变化
LME锌升贴水(0-3)	美元/吨	15.00	19.25	18.25	17.00	21.75	25.25	10.25
LME锌库存	吨	18650	18625	18625	18625	18625	17675	-975
LME锌注销仓单占比	%	45.98%	45.91%	45.91%	45.91%	45.91%	48.94%	2.96%



(二) 重要资讯:

1、秘鲁抗议活动持续，或威胁全球近 2%铜供应。自秘鲁前总统 Pedro Castillo 下台并被捕以来，秘鲁国内局势持续动荡，抗议活动不断，并影响了从金属到有机咖啡等大宗商品的供应。秘鲁第三大铜矿——拉斯班巴斯(Las Bambas)铜矿——在今年 1 月 3 日就停止了铜精矿的运输；嘉能可的安塔帕克伊(Antapaccay)铜矿的生产也面临限制，嘉能可宣布已经停止其秘鲁南部 Antapaccay 铜矿的运营。这两座铜矿位于通往港口的同一条运输路线上，其产量占全球铜产量的近 2%。

2、巴斯夫与 Eramet 拟建镍钴冶炼厂，计划于 2026 年初投产，年产能约 6.7 万吨/年。

3、2022 年度卡莫阿-卡库拉铜矿生产精矿含铜金属量同比增长 215%至 333497 吨。据媒体报道，卡莫阿项目技改工程超计划推进，正在进行最后阶段的装机工作，计划 2023 年 4 月进行联动试车，加快实现一期、二期选厂的综合设计产能提升至 920 万吨/年，将铜产能提升至约 45 万吨/年。随着产能不断提升，项目团队预计 2023 年卡莫阿-卡库拉铜矿生产精矿含铜的指导目标约为 39-43 万吨。

4、美禁止部分地区采矿，Twin Metals 铜镍项目受打击。援引路透消息，美国内政部禁止明尼苏达州东北部部分地区的采矿业，为期 20 年。内政部官员们表示，这一举措是为了保护该州庞大的相互连接的水道网络。

5、俄罗斯镍生产商 Nornickel 预计 2023 年镍和钯金产量将下降，原因是其 Nadezhda 冶炼厂计划进行翻新，此前该公司公布的 2022 年产量高于预期。

6、LME 扩大镍委员会成员规模，希望改进镍合约。据外媒消息，伦敦金属交易所(LME)镍市场委员会扩增四位成员，以扩大对如何改进镍合约看法的范围，新的成员包括全球矿业巨擘——必和必拓(BHP Group)，不锈钢生产商 Aperam，还有贸易公司 Cronimet 和 IXM。

7、Cochilco 上调 2023 年铜价预估至 3.85 美元/磅，因全球范围内库存减少，12 月预估为每磅 3.70 美元，2024 年铜均价为每磅 3.65 美元。

8、国际铅锌研究小组 (LZSG) 公布 2022 年 11 月全球铅市场供应过剩量减少至 1.07 万吨，之前 10 月修正为过剩 3.46 万吨。

9、国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布 2022 年 11 月全球锌市场供应缺口扩大至 11.95 万吨，之前 10 月修正为短缺 3.94 万吨。

10、国际铜业研究组织 (ICSG) 公布 2022 年 11 月全球精炼铜市场供应短缺 8.9 万吨，之前 10 月修正为过剩 6.8 万吨。

11、高盛表示，大宗商品今年将产生更高的总回报将再次跑赢其他资产类别。其中，铜或铝等工业金属可能在短期内受益最大。并且高盛预测，2023 年铜均价为每吨 9750 美元，镍均价为每吨 18.500 美元，锌均价为每吨 3738 美元，铝均价为每吨 3125 美元。

12、智利国家铜业公司 (Codelco) 2022 年铜产量较 2021 年相比减少 17.2 万吨，减少的产量中有 77% 归因于运营方面，其余 23% 归因于项目延误。

(三) 小结与展望：

铜：春节期间，外盘铜价多呈现高位震荡局面，期间美国第四季度 GDP 增速高于预期，PCE 继续下行，市场预期美联储将继续放缓加息。同时国内疫情管控放开后经济复苏预期较高，加之国内出台一系列经济支持政策，节后消费或出现明显好转，对铜价起到一定支撑。建议沪铜 2303 关注 68000 附近支撑，暂偏多思路参与。

铝：节内市场预期美联储将继续放缓加息，外盘铝价持续走强。基本面来看，供应端国内电解铝厂维持节前较高运行产能；需求端下游逐渐复工复产，多地出台利好政策，节后消费复苏预期较强。库存方面因集中到货影响春节期间国内电解铝库存累库高于预期，另外春节期间 LME 出现集中交仓。整体来看，短期基本面多空交织，宏观情绪乐观下铝价震荡偏强运行，但目前铝价运行至前期区间上沿，操作上单边暂观望。

锌：供应端方面，生产利润持续高企支撑产量逐渐修复，海外天然气价格持续走低显著增加欧洲地区复产可能性。需求端方面，疫情影响消退叠加市场存在较强消费预期，节后下游开工率存在上行空间。库存方面，节前基数较低叠加部分工厂提前放假，导致锌锭累库节奏明显高于近年同期。综上，假期前后供需端开始修复，预计锌价短期维持高位区间震荡走势，ZN2303 区间(23000,25500)。

五、农产品

(1) 农产品重要消息提示

1、咨询公司 Patria Agronegocios：巴西 2022/23 年度大豆收割完成 5.15%，落后于上一年度同期的 11.41% 及历史同期均值 7.68%。咨询机构 Safras：截至周五，巴西 2022/23 年度大豆收割完成 4.4%，较前一周提高 1.7%，但落后于去年同期的 11.3% 以及五年均值 6.2%。

2、阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告显示：截至 1 月 26 日，阿根廷大豆作物状况评级较差为 54%（上周为 60%，去年 22%）；一般为 39%（上周 37%，去年 42%）；优良为 7%（上周 3%，去年 36%）。土壤水分 63% 处于短缺到极度短缺（上周 70%，去年 36%）；37% 处于有益到适宜（上周 30%，去年 64%）。

3、美国农业部发布的周度出口销售报告显示：截至 1 月 19 日当周，美国 2022/2023 年度大豆出口净销售为 114.6 万吨，符合市场预期，前一周为 98.6 万吨，其中对中国出口净销售 94 万吨；美国 2022/2023 年度大豆出口装船 190 万吨，前一周为 206.6 万吨，其中对中国出口装船 117.2 万吨。

4、据美国农业部出口检验周报显示，截至 2023 年 1 月 19 日当周，美国大豆出口检验量为 1805744 吨，前一周修正后为 2190371 吨，初值为 2075197 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 34100498 吨，上一年度同期 35031997 吨。其中，美国对中国（大陆地区）装运 1197053 吨大豆。前一周美国对中国大陆装运 1283074 吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量

的 66.29%，上周是 61.83%。

5、据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示：2023 年 1 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 24.94%，出油率增加 0.29%，产量减少 24%。

6、马来西亚棕榈油局 MPOB：马来西亚将 2 月份毛棕榈油的出口税维持在 8%，但将 2 月份的参考价从 1 月份的 3889.52 林吉特/吨上调至 3893.25 林吉特/吨。

7、据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油出口量为 876193 吨，较上月同期出口的 1224122 吨减少 28.42%。

8、据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示，马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油出口量为 823376 吨，上月同期为 1226966 吨，环比下降 32.89%。

9、印尼官员表示，印尼将 2 月 1-15 日毛棕榈油参考价设定为 879.31 美元/吨。此前印尼将 1 月 16 日至 31 日的毛棕榈油参考价定为 920.57 美元/吨。

10、加拿大油籽加工商协会（COPA）发布油籽压榨数据显示，2022 年 12 月，加拿大油菜籽压榨量为 826445 吨，环比降 5.81%；菜籽油产量为 345687 吨，环比降 4.28%；菜籽粕产量为 485798 吨，环比降 5.87%。

11、据 USDA，1.13 -1.19 一周美国 22/23 年度陆地棉净签约 48466 吨，较前周增 2%，较近四周增幅显著；装运 39871 吨，较前周减 4%，较近四周增 24%。中国净签约 13426 吨，较前周增 7%；装运 12859 吨，减 6%。

12、据全国棉花交易市场数据统计，截止到 2023 年 1 月 27 日，新疆地区皮棉累计加工总量 491.71 万吨，同比减幅 5.04%。其中，自治区皮棉加工量 302.19 万吨，同比减幅 5.46%；兵团皮棉加工量 189.52 万吨，同比减幅 4.38%。

13、外电 1 月 20 日消息，印度政府下个月将对增加糖出口配额作出决定。印度食品部已允许在当前 2022/23 年度出口 600 万吨糖。截至目前糖厂已出口 300 万吨糖，其中 180 万吨已发货。

14、1 月 25 日，巴西国家石油公司周三起将炼油厂汽油价格平均上调 7.5%，从 3.08 雷亚尔/升上调至 3.31 雷亚尔/升。

15、UNICA 于 1 月 26 日公布，巴西中南部地区 1 月上半月甘蔗总压榨量为 44 万吨，高于上年同期，当时压榨已经终止。

16、外电 1 月 27 日消息，马哈拉施特拉邦专员表示，2022/23 年度马哈拉施特拉邦糖产量预期为 1280 万吨，低于此前预测的 1380 万吨。该邦糖产量占印度糖产量的三分之一。

免责声明：本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。