

# 山金期货投资咨询部周度行情研讨会观点汇总

时间：2023年2月6日星期一

## 一、贵金属

贵金属目前在高位上行乏力后快速下行，需要做好风险控制。自从美联储11月利率决议前后加息放缓预期形成，美国CPI数据超预期回落，叠加央行购金增加等因素，贵金属低位快速上冲，伦敦金涨幅最高接近20%。上周美联储利率决议加息进一步放缓预期确认，且鲍威尔讲话暗示加息终点可能临近。技术面近期贵金属进入超买区间后上行乏力，本轮美联储货币政策调整加息放缓对贵金属的利多或基本兑现。美国就业数据一直紧俏，加上统计口径调整和季节性因素等，非农数据较好本是大概率事件，利多兑现后的技术性调整放大了非农利空的影响。后期贵金属再次上行或需要等待美国经济超预期回落、加息提前停止、降息预期开始形成、黑天鹅事件等。同时经济增速下滑其他资产回调贵金属的避险价值凸显会对价格形成支撑。预计贵金属短期高位继续偏空震荡，中线回调压力较大，长期震荡上行概率偏大。本周需要关注鲍威尔讲话等对后期紧缩指引改变，美国经济等数据超预期风险，俄乌异动等地缘政治风险。建议做好仓位控制，严格止损止盈。

## 二、能化

上周能化整体回调，归结原因主要是宏观面与基本面的共振导致，宏观面：美联储如预期加息25BP，美国1月非农数据大幅好于预期并创6个月新高，美国1月ISM非制造业PMI大幅回升至55.2，美元指数大幅反弹，市场解读可能诱发美联储进一步加息。基本面：2月5日欧盟虽然对俄罗斯成品油实施制裁，但22年11月欧盟已经开始有所准备，制裁带来的利多影响相对有限，同时OPEC+会议确认产油国联盟当前的产出政策维持不变，美国最新EIA与API数据均显示原油库存超预期增加，整体利空，市场悲观情绪加重。短期油价或维持弱势。而国内首周复工复产节奏慢于以往三年，复工复产节奏略不及预期，2月5日元宵节后节奏就将加快，化工需求短期依旧未见大幅改善，整体处于累库状态，预计跟随原油弱势震荡。预计2月份中旬以后需求才可能提振，期价有望走出一轮修复行情。当前化工整体适合区间操作。

## 三、有色

上周整体有色下跌，相对而言锌镍跌幅较大。铜价上周五加速下跌，强非农提振美元，国内政策预期有限，需求复苏有待反馈。受疫情拖累，国内节前累库较快，上期所铜库存数据录得 22.65 万吨，较节前增加 8.6 万吨，去年同期为增加 6.6 万吨，目前库存比 2022 年同期高近 12 万吨，累库量高于往年。旺季预期仍有不确定性，目前铜价估值偏高，需求回归可能延后，短期铜价走势偏弱。近期铝价震荡偏弱，宏观利空发力，但云南可能减产的担忧仍给予铝价支撑，节后累库较快，环比春节前增加 30.3 万吨。供应方面，云南或加大限产力度，海外方面，成本端面临下滑，冶炼利润全面修复，供应恢复，过剩压力依旧存在。消费方面，实际情况依然偏弱，房地产利好传导较慢，短期铝价维持区间震荡概率较大。

#### 四、黑色

上周黑色板块大幅下挫，全周基本处于下跌状态，螺纹、热卷等上周一开盘即是高点。从目前的数据来看，库存继续增加，表观需求仍旧低迷，产量维持在相对低位，但环比增加。元宵节之后，下游需求将逐步启动，迎来消费旺季。由于目前焦炭和铁矿石价格维持坚挺，钢厂仍处于普遍亏损的状态，成本支撑作用较强。目前市场的主要矛盾在于，供应相对充足，而驱动价格上涨的动力如下游消费能否兑现之前的预期。如果下游消费不及预期，则价格很有可能会重新进入熊市。不过，由于稳增长政策的发力，预计一、二季度开工的基建项目较多，或能对下游需求有一定的提振。因此，就目前的价格走势来说，不确定性依然较大。从操作的角度来看，虽然期价仍受成本支撑，但驱动价格上涨的动力在减弱，中线交易建议暂时观望。短线可以进行低吸高抛操作，及时止盈是获利的关键。未来主要关注两个预期差，一是经济强劲复苏能否兑现，二是强政策能否推出。

#### 免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。研究员：曹有明，投资咨询编号 Z0013162。