

2023年11月6日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资咨询证号：Z0000671
电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68757089
邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

杨磊

从业资格证号：F03099217
投资咨询证号：Z0018823
电话：021-68758820
邮箱：yangl@qh168.com.cn

联系人

刘兵

从业资格证号：F03091165
联系电话：021-68757827
邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928
电话：021-68757827
邮箱：wangyil@qh168.com.cn

宏观金融：非农就业超预期放缓，美联储降息预期提前

【宏观】海外方面，巴以冲突短期升温，短期全球避险情绪升温。由于美国非农就业数据和ISM服务业数据弱于预期，增强了市场对于美联储加息结束预期，美元指数和美债收益率重挫，全球风险偏好继续大幅升温。国内方面，国内经济复苏短期有所放缓，在财政政策支持力度加大以及货币政策延续宽松的情况下，经济复苏预期有所上升；此外，海外市场回暖提振国内市场情绪。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪继续升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持谨慎做多。国债维持谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，维持谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎做多。

【股指】在半导体、通信等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，国内经济复苏短期有所放缓；但是财政政策支持力度加大以及货币政策延续宽松。此外，美联储降息预期提前以及海外市场风险偏好提升提振国内市场情绪，短期国内风险偏好大幅升温。操作方面，短期轻仓试多。

【国债】10月PMI不及预期，金融工作会议释放货币信号偏积极，资金利率下行，债市压力减轻。但经济总体修复，政府债发力拉动社融增长，长端连续下行的空间有限，后续或转为震荡。目前曲线平坦幅度较大，继续关注后续做陡机会。

有色金属：美国10月非农不及预期，美元回落，有色压制减弱

【铜】美国10月季调后非农就业增15万人，低于预期的18万人和前值33.6万人，市场预期美联储加息周期结束，美元和美债收益率回落。美国10月ISM服务业指数降至51.8，为五个月新低。上周五下游采购补库，现货成交有所好转，现货升水回升。下游需求有所回落，上周精铜杆开工率74.03%，周环比下降13.13个百分点。上周五LME铜库存日增9775吨至180600吨；国内社库6.37万吨，仍低。加息预期结束，对铜压制减弱，但其服务业指数走弱显示经济有放缓迹象，铜震荡，观望。

【镍】美国10月非农就业低于预期，市场预期美联储加息结束，美元、美债收益率回落。周五沪镍盘面有企稳迹象，现货升贴水有所回升。不锈钢厂陆续发布检修减产通知，整体减产规模扩大，镍铁价格走弱。前驱体消费不佳，硫酸镍价格承压，但原料成本支撑下，硫酸镍下行空间有限。纯镍近期下挫，与硫酸镍倒

挂结束，市场有硫酸镍厂开始询价镍豆。硫酸镍制电积镍亏损，短期盘面有支撑，但后市仍不乐观，单边暂时观望。

【不锈钢】美国 10 月非农就业低于预期，市场预期美联储加息结束，美元、美债收益率回落。不锈钢盘面有止跌企稳迹象。钢厂陆续发布检修减产计划，11 月整体减产规模有所扩大。市场到货较少，下游采购一般，社会库存有所减少，据钢联，全国 78 仓库社库 105.25 万吨，周环比减 2.19%，其中 300 系 67.1 万吨，周环比减 4.67%。镍铁价格下跌，钢厂原料支撑减弱，即期利润处盈亏平衡附近。不锈钢供需双弱，盘面预计震荡运行，单边观望。

【碳酸锂】上周五电池级碳酸锂现货均价 16.15 万元/吨，跌 0.15 万元/吨，延续跌势。正极材料开工率下降，对碳酸锂需求仍弱。盐湖因为季节性略有减产但江西开工继续提高，碳酸锂周产量续增，据百川，碳酸锂周产量 9187 吨，周环比增 4.8%。碳酸锂延续终端去库，厂库累的趋势，据 SMM，上周终端库存 10706 吨，周减 1095 吨，厂库 36540 吨，周增 3195 吨。盘面预计继续承压，但外采锂辉石倒挂，锂云母冶炼利润压缩，下方短期幅度有限，推荐熊市看涨期权价差。

【铝】供应端将面临云南再度减产，需求好转不及预期。即将步入传统淡季，需求端预计将有所转弱，铝液需求有所降低，全国铝水比例或将下降，铸锭增加。需求端下游消费淡季切换，铝锭社库去库不畅，库存仍处于半年以来的高位水平，短期铝价或维持震荡行情为主。

【锌】Nyrstar 通知由于金属价格下跌和生产成本上升，将于 11 月 30 日关闭田纳西州的两个锌矿。近期云南地区考虑枯水期及用电需求，对当期部分电解铝企业减产，云南地区锌冶炼厂产能占比也较大，届时供应压力有望减弱。锌精矿加工费不断下调，矿石供应逐步偏紧，即便是在 10 月精炼锌高产和进口的补充下，库存仍然维持去化，当前需求韧性大，年底前的小旺季仍存，带动锌价企稳反弹。

【锡】供应端，11 月 1 日市场辟谣缅甸佤邦抛储的传言，沪锡价格在宏观情绪的好转下有所反弹；锡锭进口窗口持续打开，但 11 月进口量或因 10 月交易日较短而有所下降。需求端，电子产品、光伏生产均进入淡季，锡焊料需求边际回落；铅酸电池、锡化工需求维持在较高水平，镀锡板淡季减量约三分之一。预计沪锡价格仍以区间震荡为主，单边交易以日内短线交易为主。

【工业硅】交割库仓单开始流入现货市场，供应压力上升，现货驱动向下，基本面转弱。但西南地区进入枯水期后成本上升供应开始下降，期价平均成本以下估值偏低，短期内主要逻辑或为成本端支撑。

【黄金/白银】地缘冲突扰动计入较高风险溢价，中期美国经济增长前景尚可，贵金属价格或难有较强上涨动力，但美国金融环境明显受到抑制，美联储明年

下半年或有降息，长期环境仍利多贵金属，中期价格或有小幅回调，推荐熊市看跌期权价差策略。

集运指数：现货运费企稳，期价低位震荡

宏观上，中美高层互访带来市场对进出口的良好预期，但仍有待实际情况的兑现。供应端，在集装箱船不断完工、交付的格局下，集运欧线运费仍然较为低迷。需求端，在圣诞节旺季尚未结束前，需求偏弱但仍有一定支撑。WCI 上海-鹿特丹在 11 月 2 日运费录得\$1048/FEU，较上周上升\$44/FEU。欧线运价相对企稳，预计集运指数将维持震荡。

黑色金属：需求略有改善，钢材期现货市场延续反弹

【钢材】周五，国内钢材期现货价格延续反弹，市场成交量小幅回升。由于近期政策不断见效落地，部分区域项目开始赶工，需求绝对量尽管偏弱，但边际上有所改善。供应方面，受环保政策和盈利情况影响，钢材供应有所回落，高炉日均铁水产量本周下降 1.33 万吨。但随着钢材价格的反弹和焦炭第一轮提降，钢厂利润有所好转，后期供应压力或仍较大。短期钢材市场仍建议以逢低买入为主。

【铁矿石】铁矿石盘面价格继续走强，但现货市场涨幅明显滞后。华北、华东、华南区域均有高炉停产检修，日均铁水产量小幅下滑，但绝对量仍处于高位。不过钢厂亏损之下，铁水产量仍有下行可能。供应端来看，本周外矿发货量及到港量均有明显升，且按照矿山三季报数据推算，四季度调控发货回升大方向难改。目前矿石库存已经连续两周回升，后期或进入累库通道。短期铁矿石价格在宏观预期带东西仍有上冲空间，中期关注港口累库幅度。

【焦炭/焦煤】观点：多单持有。上周煤焦期现劈叉，现货端焦炭现货第一轮降价落地，市场情绪较弱；期货盘面震荡偏强运行，受宏观及预期的因素，盘面表现较强。四季度煤焦有冬储补库预期，叠加宏观情绪转好，中美关系边际缓和，四季度经济会议增多，安监持续，我们认为煤焦以多配为主，多单可继续持有。风险提示：宏观利多出尽，供应大幅增加，需求大幅减少。

能源化工：需求担忧重现，油价连续第二周下跌

【原油】地缘政治溢价逐渐褪去，短期供应恢复开始计价，油价回到中枢水平，短期波动收敛。后期需求仍然偏弱，供需有转弱风险，油价上行空间有限，但美联储会议表态偏鸽，美国就业报告疲软也支持了联储可能停止加息的预测，叠加近期柴油供应受限，油品库存低位，油价底部支撑也较为坚实，油价后期或将维持 85 左右稳定。

【沥青】原油回调明显，但沥青跟跌力度可能有限，总体维持稳定。短期基差尚

可，下游在低价仍有一定拿货力度，利润继续修复，厂库也在小幅去化，但是社会库仍有增加。短期南方仍有一定需求，北方需求已步入尾声，后期逐渐交易冬储，供应可能仍有小幅过剩，上方压力明显。

【PTA】下游开工开始走低，订单减少，库存累积。后期新投产和复产装置压力较大，月差已经部分体现过剩担忧，绝对价压力较大。但短期资金重新配置多头，与产业之间矛盾增加，或维持稳定。

【乙二醇】煤价短期仍然是最大支撑，后续供应偏紧局面下，煤化总体仍有偏强驱动。但乙二醇近期进口大幅增加，叠加库存走高，将使得价格压力存续，后续波动将继续缩小，更窄幅的震荡概率增加。

【甲醇】煤制甲醇利润压缩，内地上游装置开工积极性下降，发货尚可，供需矛盾不突出，煤炭价格走弱，成本重心下移。短期内由于进口到港增加，港口库存承压，价格偏弱。中长期来看，煤炭价格和冬季限气对甲醇仍有较好支撑作用。择机卖看跌期权。

【聚丙烯】原油价格偏弱，PP 成本利润略有修复，但仍亏损，估值偏低。下游开工变动不多，订单情况不佳，短期内有补库行为，库存向下游转移。PP 检修损失量下降，投产预期压制，基本面预期承压，价格或偏弱运行。

【塑料】本年度投产结束，供应增速有限，下游农膜处于旺季支撑尚可，暂时矛盾不突出，基本面好于 PP，后续农膜开工预计见顶回落，价格预计承压。关注进口情况。

【玻璃】短期供需驱动尚不明晰，库存窄幅波动，现货稍弱。市场对明年竣工面积增速预期不乐观，对玻璃需求预期偏悲观。远月期价贴水且多处于高价成本以下，估值已较低。短期内主要逻辑或为成本端支撑，期价震荡走势为主。

【纯碱】新增产能爬坡，供应压力上升，累库拐点出现，现货驱动向下，基本面转弱。远月期价贴水较深且多处氨碱法成本以下，估值已较低。短期内主要逻辑或为成本端支撑，期价震荡走势为主。

农产品：豆粕 05 受成本物流双重提振或出现补涨行情，关注 1-5 反套机会

【美豆】美豆 01 受宏观情绪刺激破位上行，且巴西降雨不均，马州未来 15 天降雨情况比预期要差，短期巴西 CNF 也很难带动美豆贴水下调，美豆季节性出口价格优势下，出口改善也在支撑美豆震荡上涨行情。

【豆粕】豆粕下游补库意愿不高，油厂未执行合同不高，去库缓慢，油厂压低开机率。目前大豆和豆粕库存余量充足，未来 11-12 月供应也将逐步增加，菜粕及

杂粕供应也充足，需求被替代空间也较大。豆粕 01 合约不存在现货缺口，但豆粕 05 合约受到成本和物流双重提振而出现补涨行情可期，关注豆粕 1-5 反套机会。

【豆油】短期油厂压榨减少，豆油供应减少，库存预期会收缩，需求表现平平。豆油虽然也客观存在出货压力，但是油脂需求增的季节性边际变化预计仍会发生，近期宏观数据也在提振需求预期，且从油厂保榨利层面考虑，建议油粕比 01 破 2 后仍可继续分批入场。

【棕榈油】棕榈油市场供应压力依然较大，下游采购积极性一般，商业库存连续增长。马棕 10 月库存或也将增至 250 万+，且国际能源价格回落、菜葵油季节性冲击影响仍在。预期短期国内外棕榈油仍将承压下行。

【菜油】国内菜籽和菜油买船逐渐到港，库存受限于短期菜籽压榨不足随以后下滑，但未来供需宽松预期不变。目前 01 合约空头资金仍在控盘，短期资金离场多头压力阶段性减轻，菜豆 01 价差有所反弹，但 05 价差持续走缩，南美大豆天气炒作期，05 合约买菜空豆策略暂缓。

【玉米】新作收割已接近尾声，东北产区在未来一周面临雨雪天气，降温明显，有屯粮条件的农户惜售情绪渐起，且减缓东北粮源外流的速度，季节性供应压力减弱。少部分烘干塔和贸易商开始建库，但市场信心重建还需时间，短期价格呈震荡调整。后期或等待国储收购给出明确挺价信号，提振市场情绪。

【生猪】全国整体生猪疫情转好，恐慌抛售心态暂缓，猪价超跌反弹，然而下游白条走货不佳，消费仍显疲软。受 10 月集团厂出栏计划后推影响，11 月出栏计划环比增加明显，供强需弱格局仍将持续，短期内受散户惜售挺价情绪影响，价格或小幅反弹，但高度相当有限。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn