

2023年11月9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：美元持续偏强运行，全球风险偏好小幅升温

【宏观】海外方面，由于投资者权衡美联储官员近期的言论，以寻找利率路径信号，当前美联储可能已接近紧缩周期的尾声，以及美债需求好转，美国国债收益率整体回落，全球风险偏好继续小幅升温。国内方面，国内经济复苏短期有所放缓；但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。国债维持谨慎偏多。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，维持谨慎观望；能化短期震荡回调，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在保险、券商等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，国内经济数据显示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，中美关系短期缓和以及海外市场风险偏好提升提振国内市场情绪，短期国内风险偏好延续升温。操作方面，短期轻仓试多。

【国债】10月PMI不及预期，出口增速小幅回落，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：有色涨跌互现，市场等待周四美联储主席讲话

【铜】潘功胜表示合理把握利率水平，推动实体融资成本稳中有降，坚决防范汇率超调风险。铜现货偏紧，升水仍偏强，昨日市场采购情绪不佳、成交一般，预计后续进口货源补充，现货升水将有所回落。据SMM，10月国内电解铜产量99.38万吨，环比减1.8%，同比增10.3%，低于预期，11月产量预计略增。昨日LME铜库存日减625吨至178125吨；国内社会库存仍偏紧。铜盘面继续震荡，关注周四美联储主席讲话对宏观的进一步指引，暂观望。

【镍】沪镍昨日盘中止跌反弹收下影线。昨日现货成交未有改善，供应整体仍充足，下游观望情绪较浓，以刚需采购为主。据钢联，10月国内精炼镍产量23355吨，环比增0.82%，同比增49.48%。钢厂减产，镍铁继续承压，但国内镍铁厂生产亦亏损。三元前驱体消费不佳，排产走低；MHP系数价格下行，成本支撑转弱，

硫酸镍进一步下挫。外采硫酸镍、高冰镍和 MHP 制电积镍亏损，后续新产能投放预计放缓，盘面或有停滞，暂观望，但镍元素仍过剩，抄底仍需等待。

【不锈钢】不锈钢消费不佳，钢厂减产，镍铁继续承压。据 51bxg 统计，11 月国内不锈钢粗钢排产 295.9 万吨，环比减 9.42%，同比减 5.88%，其中 300 系排产 140.5 万吨，环比减 10.31%，同比减 12.23%。钢厂减产，镍铁承压，高铬亦走弱，11 月太钢、青山高铬采购价环比下调 300 元/50 基吨，原料价格走弱，钢厂即期生产利润转正。不锈钢目前延续供需双弱，盘面仍未有明显方向，观望，关注后续库存变化情况。

【碳酸锂】主力 2401 昨日涨 1.08%，收于 145350 元/吨，盘中下探后止跌反弹，有空单离场迹象；电碳现货均价 15.65 万元/吨，跌 0.2 万元/吨。新疆有色金属工业集团昨日发布锂辉石精矿网络拍卖公告，拍卖矿石品位 $\geq 3\%$ ，2000 吨，起拍价 6680 元/吨，竞拍时间 11 月 13 日 11:00 分。江西锂盐开工率回升而正极开工降低，原料需求弱。盘面持续下行，锂云母利润压缩，交割品担忧有所升温，盘面止跌，但基本面弱势未有改善，暂观望，整体供增需缓延续，抄底仍早。

【铝】供应端将面临云南再度减产，不过云南减产预期仍待验证，国内电解铝短期供应端维持高位为主，进口铝锭现货仍有小幅盈利，市场进口货源不减。10 月份国内电解铝铸锭量同比增加 5%。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偏强。

【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】期市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】美联储官员发言鹰派，贵金属价格下行。由于当前贵金属价格计入地缘冲突风险溢价，以及中期美国经济增长前景尚可，中期看价格小幅回落，

推荐熊市看跌期权价差策略。长期来看，美国金融数据较差，高利率环境或难维持，美联储明年下半年或有降息，长期环境仍利多贵金属，建议等待做多机会。

集运指数：出口不及预期，市场情绪偏空

宏观上，中国 10 月以美元计算的出口年率录得-6.4%，低于预期的-3.5%，市场情绪较为悲观。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；11 月 6 日，SCFIS 欧线录得 653.73，环比上周涨幅为 7.7%。欧线运价相对企稳，预计集运指数将维持震荡。

黑色金属：预期转好，钢材盘面价格大幅反弹

【钢材】今日，国内钢材现货市场小幅下跌，盘面价格则反弹明显。尾盘盘面价格大幅反弹，主要是受到降准，江苏地区钢厂限产传闻以及平安发声明辟谣收购碧桂园三条消息所致。但现货层面需求依旧较弱，钢谷网及找钢网表观消费数据继续偏弱，出口环比也呈现回落趋势。供应维持高位，长流程钢厂减产不积极，短流程钢厂也有复产，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。钢材市场短期建议以偏多思路对待，但需求注意大涨之后的回调风险。

【铁矿石】铁矿石期现货价格均小幅反弹，本面继续边际走弱，铁水产量再次回落，钢厂检修消息增多，但本周钢厂利润有所修复，钢厂减产过程或较为曲折。外矿发货及到港量均处于高位，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。同时，大商所调整铁矿石期货手续费，并出台限仓措施；商务部将铁矿石纳入《实行进口报告的能源资源产品目录》，政策管控预期再度增强。故矿石短期建议以区间震荡思路对待。

【焦炭/焦煤】观点：多单持有。多单持有。今日宏观利好出现，煤焦以及黑色板块拉涨。现货方面焦炭现货第一轮降价落地，供应端煤矿开工率下降，需求端日均铁水产量下降，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：经济担忧叠加供应充足，油价跌破 80

【原油】Brent 原油自 7 月以来首次跌破 80 美元/桶，两个交易日累积下跌超过 5 美元。对以哈战争将扰乱中东供应的担忧逐渐消退，交易员的注意力已转回当前基本面。需求前景并没有预期的那么强劲，亚太的炼化利润在下降，石油和燃料库存在增加。另外 Cushing 库存或增加 110 万桶，如果证实，则将是 6

月以来的最大上涨。但技术指标显示最近原油的暴跌可能过头，WTI 的 9 天相对强弱指数处于超卖区域，表明市场或迎来反弹。

【沥青】原油回调明显，但沥青跟跌力度仍然有限，总体维持稳定。短期基差一般，下游在低价仍有一定拿货力度，厂库库存小幅去化，但是社会库仍有增加。后期逐渐交易冬储，目前多数贸易商对 3300-3500 有一定的支撑心态，该价位可能会有部分拿货。后期供应可能受到成品油利润的下行影响而小幅走低，供应压力或略微减少。

【PTA】PX 跟随上游继续处于偏弱行情中，PTA 跟随出现下行。11 月海南装置逐渐升温，投产将继续给当下供应带来压力。另外近期上游让渡部分利润，短期加工费有所恢复，后期 PTA 装置的回归将更具驱动，11 月之后的开工总体有回升趋势。虽然前期去库良好，但后期的累库预期在增加，下游已经先行出现一些迹象，短期 PTA 价格可能上行空间一般，偏弱势震荡。

【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】西北地区环保督查碱厂减量生产，纯碱期价近期较强。但后市新增产能爬坡，供应压力仍大，周度产量仍高于玻璃对重碱刚需消耗，预计碱厂仍小幅累库。期价上涨后，基差收窄，主力合约氨碱成本以上，低估值有所修复，后市若进一步上涨，可尝试空单介入。

农产品：中国单日大规模采购提振美豆偏强震荡，关注 USDA 报告指引

【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，建议豆粕比 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