

2023年11月14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：国内金融数据整体好于预期，风险偏好小幅升温

【宏观】海外方面，纽约联储10月调查显示通胀预期趋软，美元指数和美债收益率下降，全球风险偏好延续升温。国内方面，10月信贷和社融数据好于预期，国内经济复苏预期有所增强；此外，海外市场情绪回暖以及中美关系短期持续改善，短期国内风险偏好或有所升温。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所升温。资产上：股指短期震荡，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；能化短期震荡反弹，谨慎观望；贵金属短期震荡回调，谨慎观望。

【股指】在钢铁、竣工等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，国内金融数据好于预期，数据显示经济复苏预期有所增强；而且海外市场情绪回暖以及中美关系短期持续改善，短期国内风险偏好或有所升温。操作方面，短期轻仓试多。

【国债】上周公布的10月外贸与通胀数据偏弱，且资金利率重回政策利率附近，环境利好下长端小幅下行，曲线平坦化程度加深。下周关注MLF续作情况。可择机做陡曲线。

有色金属：国内10月社融增量同比多增，有色板块企稳

【铜】国内10月社融增量1.85万亿元，同比多9108亿元。昨日铜月差仍较大，下游采购有观望情绪，现货市场成交一般，升水承压下行。10月国内电解铜产量低于预期，11月产量预计略增。电解铜现货进口窗口继续打开。昨日LME铜库存减75吨至179925吨；国内铜社会库存较上周五减0.18万吨至5.45万吨，继续偏紧。国内10月社融增量同比多增，情绪向好，国内社库继续偏紧，铜偏强运行，逢低做多。

【镍】昨日沪镍盘面低开高走，但下游采购仍未见好转，市场情绪较悲观。据钢联，10月国内精炼镍产量23355吨，环比增0.82%，同比增49.48%。外采硫酸镍、高冰镍和MHP制电积镍仍亏损，后续新产能投放预计放缓。不锈钢厂11月减产较10月扩大，原料镍铁价格继续承压。三元前驱体消费不佳，排产走低，以消化库存为主，昨日电池级硫酸镍价格止跌，但后市仍不乐观。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元前驱体两条镍产业链仍供过于求，镍继续承压，逢高做空。

【不锈钢】昨日无锡市场钢厂开盘价周环比下跌，冷轧跌 200 元/吨，热轧跌 300 元/吨。跌价氛围中，下游观望情绪明显，只刚需补库。不锈钢钢厂 11 月减产规模较 10 月扩大，据 51bxg 统计，11 月国内不锈钢粗钢排产环比减 9.42%，其中 300 系减 10.31%。镍铁、铬铁价格下跌，不锈钢成本支撑减弱。下游需求弱，社库仍有压力。减产暂未带动去库，成本下移，消费弱，不锈钢逢高做空。

【碳酸锂】主力 2401 昨收 141650 元/吨，跌 3.97%；电碳现货均价 15.2 万元/吨，跌 0.1 万元/吨。磷酸铁锂跌价，生产积极性不高，开工率维持 5 成左右。三元材料跌价，头部开工率下降。下游整体采购意愿仍弱。青海盐湖季节性减产，但技术提升，减幅较小；江西锂盐厂开工率回升；碳酸锂国内周产量继续增加。厂库和终端库存均增，整体继续累库。锂盐生产利润进一步恶化，后市或有减产提振情绪，但整体供过于求的背景下，基本面仍空，推荐熊市看涨期权价差。

【铝】供应端将面临云南再度减产，机构统计目前减产规模在 50 万吨附近，预计最终可达到 80 万吨，减产进度慢于此前消息预期。国内铝下游加工龙头企业开工率环比下降 0.6 个百分点至 63.7%，铝型材、铝板带等多个板块均因进入淡季订单减少而导致开工率下滑。铝液需求有所降低，全国铝水比例或将下降，铸锭增加。过去一周铝锭库存增加 1 万吨至 69.4 万吨，铝棒库存下降 0.7 万吨至 9.8 万吨，库存仍处于半年以来的高位水平。云南减产量将从下半月开始体现，沪铝累库压力有限，预计铝价逐渐止跌企稳。

【锌】近期海外矿端减产事件频出，供应收紧，加强了锌的底部支撑。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。基本面供需双增格局。近期海外突发事件频出，建议观望。

【锡】宏观上，受 11 月 10 日外交部发布的关于中国公民从缅北转移或回国的消息影响，市场情绪转多，突破震荡区间后上移。供应端，10 月锡精矿供应偏紧状况已经有所显现，部分炼厂因原料偏紧而产量下降；锡锭进口窗口打开，但年底的进口量或受配额影响而难现增长。需求端，电子产品和光伏对焊料的需求转弱；锡化工和铅酸电池需求维持在较高水平，镀锡板逐渐走弱。市场已基本消化缅北局势的消息，在基本面尚无其他消息释放的情况下，预计沪锡价格的震荡区间将上移。

【工业硅】基本面转弱，现货驱动向下。但西南地区减产，期价已贴水西南地区基准及替代交割品现货价，贴水西南地区成本，估值偏低。预计后市弱势震荡为主。

【黄金/白银】地缘冲突风险溢价逐步消退，但非农数据调整后偏弱谨防市场开始提前押注美联储降息时间，美金融数据明显走弱长期环境仍利多贵金属，前期空单或看跌期权价差注意及时止盈。

集运指数：利多情绪短暂小腿，期价维持震荡

宏观上，因中国高层访美引起的多头情绪短暂消退，期价有所回落。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，10月以美元计算的出口年率录得-6.4%，低于预期的-3.5%，市场情绪偏悲观。WCI 上海-鹿特丹在 11 月 9 日运费录得\$1272/FEU，较上周上升\$224/FEU；11 月 13 日，SCFIS 欧线录得 858.18 点，环比上周大幅上行 31.27%。欧线运价现货报价有所回升，SCFIS 的结算价格有所反弹，但在无明显利多的情况下，预计 EC 仍以震荡为主。

黑色金属：需求低迷，钢材期现货价格涨势放缓

【钢材】今日，国内钢材现货市场有所反弹，盘面价格则有所走弱，市场成交量继续低位运行。10 月主要金融数据好转，经济企稳预期依旧偏强。随着政策落地，各地的确有赶工迹象，但受天气影响，后期终端需求释放力度或有所放缓。且近期钢联主要品种表观消费数据继续下行，出口环比也呈现回落趋势。同时，钢厂利润恢复后，部分企业开始复产，特别是电炉钢产量已经触底回升。另外，今日螺纹钢盘面大幅减仓，表明前期多单已经开始获利离场。钢材市场短期建议以区间震荡思路对待，注意回调风险。

【铁矿石】铁矿石现货及盘面价格涨幅均有所放缓，铁水产量本周降幅有所扩大，但钢厂盈利占比有所恢复，近期钢厂减产力度或有所放缓。同时，由于到港量的下降，受此影响港口卸货量也表现出下降趋势，而钢厂端提货节奏变化不大，港口继续延续累库。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。

【焦炭/焦煤】观点：观望，今日煤焦震荡，现货方面焦炭现货第一轮提涨开启，等待下游钢厂回应，煤焦期限共振上涨。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，我们认为煤焦四季度以多配为主，等待回调后做多机会。

能源化工：油价结束三周连跌，短期释放性上涨

【原油】周一油价结束跌势，回涨超 1.4%。OPEC 周一重申其观点，即全球供应紧张而消费文件，这在美元走软的同时为油价提供了支撑。但由于美国利率居高不下，市场对需求谨慎，因此近期的反弹可能仍然比较短暂。近期沙特仍将产量维持在多年来的最低水平，这也向拟于周二发布的 IEA 月度数据和周三发布的美国原油库存数据的交易发出了喜忧参半的信号。短期中东供应未受影响，美国和俄罗斯的出货量也正在增加，伊拉克也在讨论恢复土耳其管道出口，近期供应影响仍在增加，但盘面仍未完全计价充分。

【沥青】原油回调后对沥青利润部分支撑，但是利润抬起后，后期供应回升预期仍在，11月的过剩预期仍无法改变。短期委内瑞拉原料的大量出口可能概率较低，其产能抬升需要诸多条件，原料端口变化不大。后期关注冬储情况，当下价格对于贸易商吸引力或不足，库存仍有累积风险。

【PTA】下游开工本周稳定，未继续下降，但是下游利润本周大幅下行，也体现了当下终端需求已经有颓势。PTA利润得到让渡，对后期投复产和检修装置回归都有驱动，刺激供应回归，综合看11月仍将会是过剩格局，上游原料支撑或不足以完全承托盘面价格，后期或窄幅阴跌。

【乙二醇】煤价本周继续体现和油化的背离，乙二醇受成本支撑保持强势，但短期下游弱势可能会继续影响采购，后期上行空间也将有限。

【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】短期内，受纯碱期价上行影响，玻璃偏强。短期内现货供需端驱动不强，中长期来看，地产竣工或有减弱拖累玻璃需求，期价进一步上涨后做空盈亏比上升，建议等待做空机会。

【纯碱】短期内，期价受青海地区减量生产以及新增产能实际出产品时间不及预期影响偏强运行。中期来看装置复产及新产能出产品均存可能，目前基差有所修复，主力合约已处成本以上，期市低估值修复，进一步上涨后做空盈亏比上升，建议等待做空机会。

农产品：东北地区雨雪交织，地趴粮存储仍有难度，警惕阶段性卖压

【美豆】美豆低库存预期边际增加，美豆顺势回调。中国大举采购且中美关系缓和使得出口预期压力或缓解，此外南美干旱天气依旧，短期美豆将维持震荡。

【豆粕】美豆走强逻辑弱化，豆粕将回归国内供需面行情。国内11月到港的

大豆及杂粕供应都充足，豆粕空头思路依然清晰，然而国内大豆收储的不确定性
及美豆天气升贴水波动仍在，此外产业转月压力较大，也不排除后期集中转月带
给近月的支撑。

【豆油】国内豆类受美豆成本支撑表现较强，豆油多头资金偏好不减。供应增加
+季节性需求增境况下，区间震荡顶部价格突破缺乏驱动。后期棕榈油产地干旱
及国际油脂炒作空间也相对有限，豆油及相关油脂区间震荡行情不变。

【棕榈油】马棕及印尼增产高峰期棕榈油库存增幅均不及预期，后期东南亚棕榈
油进入减产周期，印尼干旱及生柴良好的消费形势下，马棕支撑逐步增强。国内
高库存+需求疲软，但进口成本支撑下或依旧保持弱稳行情。

【菜油】上周菜油受相关油脂带动震荡小幅上涨，但供需缺乏驱动，菜豆 05 价
差短期也很难有太大的修复空间，但油脂需求整体偏弱且菜油性价比凸显，后期
去库或好于豆油，建议转到菜豆 01 价差做扩。

【玉米】前期产区上冻不彻底，地趴粮生霉概率大，潮粮或面临被动出货的局面，
卖压再次增加。北港装船需求较为旺盛，对价格也有一定支撑。短期内供需双增，
01 合约预计震荡偏弱运行。后期关注天气情况和农户售粮进度。

【生猪】近日猪价连续下跌后或有挺价情绪支撑。需求端，肥标价差开始缩窄，
且南方地区猪价下跌幅度扩大，腌腊备货需求支撑不强；供给端，11 月出栏计
划环比增加明显。供强需弱格局仍将延续，盘面偏弱震荡为主。

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