

2023年11月17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

## 刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

## 王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

【国债】10月经济数据增长趋势总体不算强，基本面压力不大，做多情绪得到一定释放。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。可择机做陡曲线。

## 有色金属：美国劳动力市场降温，中国10月房价环比走弱，有色收跌

【铜】美国11月11日当周初请失业金人数增至23.1万人，为8月19日以来新高，11月4日当周续请失业金人数增至186.5万人，为2021年11月以来新高，劳动力市场显示降温迹象。中国70城新房、二手房价格10月环比走弱。昨日换月后，铜现货升水因换月月差走扩而明显上涨，下游采购情绪不佳，现货成交偏弱。电解铜现货进口窗口继续打开。昨日LME铜库存减2300吨至184250吨。中国10月房价环比走弱，美国劳动力市场降温，市场对需求担忧升温，铜上行受阻，暂观望。

【镍】昨日盘面仍偏弱，纯镍现货成交一般。一体化生产电积镍利润压缩但仍可观，而外采硫酸镍、高冰镍和MHP制电积镍继续亏损，后续新产能投放预计放缓，但供给仍有过剩压力。不锈钢厂减产，镍铁价格继续承压，已跌至1000元/镍，国内镍铁持续亏损，关注后续减产信号。三元前驱排产不佳，需求偏弱，昨日电池级硫酸镍价格继续下挫。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元前驱体两条镍产业链供过于求，纯镍过剩，盘面继续偏弱，逢高做空。

【不锈钢】不锈钢进入消费淡季，现货需求弱。价格下行周期，下游只刚需补库，无备货需求。不锈钢厂减产，镍铁价格继续承压，已跌至1000元/镍，原料成本支撑减弱。国内镍铁持续亏损，关注后续镍铁减产信号。消费淡季需求弱，钢厂库存逐渐向社会库存转移，昨日51bxg数据无锡样本仓库库存周累库0.57万吨至64.89万吨，其中300系累库0.31万吨至48.9万吨。不锈钢消费淡季、需求弱，原料成本支撑减弱，价格继续承压，逢高做空。

【碳酸锂】昨日电碳现货均价14.75万元/吨，跌0.1万元/吨，继续下行。青海盐湖因技术提升，虽季节性减产但减幅较小；江西锂盐厂开工率提高；碳酸锂整体产量呈增加趋势。南美盐湖提锂供应增量，国内进口量增加，现货供应进一步增加。正极订单不佳，去库为主，对碳酸锂散单采购意愿弱。供增需弱，碳酸锂库存仍处较高水平。目前碳酸锂基本面仍未改善，现货延续跌势，单边仍面临压力，月差亦走缩，持有熊市看涨期权价差。

【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，缅北局势的消息影响逐渐淡出，沪锡价格回落。供应端，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，在没有其他消息释放的情况下，预计沪锡价格将维持震荡。

【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。预计后市弱勢震荡为主。

【黄金/白银】地缘冲突风险溢价逐步消退，非农数据弱于预期、通胀数据弱于预期，后市市场或提前押注美联储降息。目前高利率环境持续下美金融数据明显走弱，后市美经济增长或不乐观，长期环境仍利多贵金属，维持长期多配思路。

集运指数：关注访美成果，期价维持震荡

宏观，关注中国高层访美可能对进出口带来的影响。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：需求偏弱，现货价格涨势趋缓**

【钢材】今日，钢材现货市场涨势趋缓，盘面则因山西煤矿事故影响继续冲高，市场成交量则有所回升。国家发改委召开记者会，将继续支持和扩大国内需求，政策加码预期进一步增强，现实需求继续走弱，钢联 5 大品种持续回落，地产行业主要经济指标继续下行，但基建、制造业表现尚可。随着政策落地，各地的确有赶工迹象，但考虑淡季影响，需求或仍金鱼不走弱。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。本周 5 大品种钢材产量延续上周回升趋势。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】昨日，交易所出台限仓和提保措施，国家发改委也加强了铁矿石监管，政策压制下矿石价格出现回调。基本面方面，目前铁水产量降幅有所扩大，钢厂补库放缓，港口库存触底回升。同时，本周铁矿石发货量及到港量均明显回落，受此影响，周一港口库存环比回落 34 万吨。不过，按照矿山三季度数据推算，四季度调控发货回升大方向难改。

【焦炭/焦煤】观点：观望，今日煤焦偏强运行，今日山西吕梁发生重大煤矿事故，盘面大幅拉涨，现货成交良好，焦炭现货第一轮提涨开启，等待下游钢厂回应，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：算法交易放大跌势，油价跌至 7 月以来最低

【原油】趋势跟踪交易加剧了因为库存增加和关键技术支撑位失守而推动的跌势，油价跌至 7 月来的最低水平。周四公布的数据显示美国持续申领失业救济认识升至近两年来最高，标志着经济增长放缓，也令油价承压。此前算法驱动的交易员在油价跌破 80 美元后抛售原油，这些抛售程序可能加速了价格下跌，导致了恶性循环。

【沥青】近两日冬储价格逐渐出台，3400 左右的价格高于往年，也对冬储需求造成了挑战。目前冬储价格高于大部分贸易商心里预期的心理预期价位，后期可能调降。但短期来看焦化利润仍然偏高，沥青产量可能会被一定程度影响，导致整体库存可控，叠加明年基建需求预期升温，整体的价格可能会最终处于拉扯中。短期等待更多厂家公布冬储价格，并关注月底 OPEC 表态，沥青近期盘面或偏震荡运行。

【PTA】下游开工上周稳定，未继续下降，但是下游利润仍然保持低位，也体现了当下终端需求已经有颓势，终端开工也确实略有走弱。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，短期资金多配明显，后期原料支撑走弱，或仍有部分补跌空间。

【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，但短期下游弱勢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：经济衰退担忧增加需求疲软预期，商品整体承压有所回落

【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 & 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