

2023年11月21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

## 宏观金融：美元指数继续下跌，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，美联储副主席巴尔表示，美联储可能已接近或达到了利率峰值，而且投资者普遍认为美联储已完成加息周期，并展望何时可能开始降息，导致美元指数大幅下跌，全球风险偏好升温。国内方面，人民币汇率大幅升值，北向资金大幅流入，叠加海外市场回暖，短期国内风险偏好继续升温。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所升温。资产上：股指短期震荡偏强，维持谨慎做多。国债维持谨慎偏多。商品板块来看，黑色短期震荡回调，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；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在酒店餐饮、船舶等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，人民币汇率大幅升值，北向资金大幅流入，叠加海外市场回暖，短期国内风险偏好继续升温。操作方面，短期轻仓试多。

【国债】10月经济数据显示复苏基础仍需巩固，货币政策大概率继续宽松。近期美联储降息预期升温，资金面外部约束缓和，同时央行公开市场投放规模加码，资金利率中枢向下回归。年内降准等操作仍有可能性，资金面担忧平复或推动短端继续修复。关注做陡收益率曲线机会。

## 有色金属：20年期美债标售需求带动中长期美债收益率回落，美元续跌，有色受提振

【铜】160亿美元20年期美债中标收益率4.78%，中长期美债收益率盘中回落，美元续跌。国内11月1年期、5年期LPR均不变。铜现货流通仍偏紧，现货升水攀升，下游观望情绪较浓，市场成交偏淡。铜现货进口窗口仍打开，后市进口货有望补充市场货源。昨日LME铜库存减1300吨至179975吨；国内铜社会库存增0.55万吨至5.53万吨，较去年同期少6.64万吨，仍偏紧。美元续跌，国内铜社库仍偏紧，铜偏强运行，多单继续持有。

【镍】沪镍盘面偏弱运行，昨日现货成交仍未有改善，金川升贴水小幅下挫。外采原料生产电积镍继续亏损，但一体化利润仍可观，纯镍供给仍面临过剩压力。不锈钢消费弱，镍铁继续跌价，昨日华南某钢厂印尼高镍铁采购成交价985元/镍，成交数千吨，国内镍铁厂持续亏损，负反馈，镍矿承压。三元前驱体原料消费不佳，电池级硫酸镍仍跌。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元两条镍产业均呈现供过

于求，纯镍过剩压力继续压制盘面，逢高做空。

**【不锈钢】**昨日江苏市场钢厂报价冷轧开盘价较上周跌 800 元/吨，热轧跌 700 元/吨。不锈钢消费淡季，下游观望情绪较浓，刚需采，无备货需求，现货市场成交一般。镍铁继续跌价，昨日华南某钢厂印尼高镍铁采购成交价 985 元/镍，成交数千吨，不锈钢成本支撑继续走弱。钢厂库存逐渐向社会库存转移，消费未有改善，社库仍有压力。不锈钢消费弱、成本支撑继续走低，不锈钢盘面弱势未改，逢高做空。

**【碳酸锂】**昨日电池级碳酸锂现货均价 14.65 万元/吨，较前一工作日跌 0.05 万元/吨。下游消费偏弱，正极厂开工率降低，执行长单采购为主，对碳酸锂散单采购积极性不高。锂盐厂出货压力增大，开工降低，上周碳酸锂产量有所减少，但碳酸锂厂库仍增，行业上下游整体库存继续增加。10 月锂辉石精矿进口量约 46.47 万实物吨，环比减 7%但同比增 116%，锂矿后市仍不乐观。碳酸锂盘面仍弱，基本面未有改善，继续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】**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。虽然缅甸矿进口量有所下滑，但下游补库对价格敏感度提高，价格上涨难以持续，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。预计后市逻辑为成本支撑，震荡走势为主。

**【黄金/白银】**下周公布美国耐用品订单等数据，市场预计环比负增长，继非农及 CPI 不及预期后，市场或进一步加深明年美联储降息预期。IG 客户情绪指标

## 现实金银短期内走势或偏强

集运指数：基本面无明显矛盾，期价维持震荡

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16日运费录得\$1227/FEU，较上周下降\$45/FEU；11月20日 SCFIS 欧线录得 789.28 点，较上周回落 68.9 点。欧线运价现货报价小幅回落，在无明显利多的情况下，预计 EC 仍以震荡为主。

## 黑色金属：宏观预期好转，钢材盘面价格再度走强

【钢材】今日，国内钢材现货价格涨跌互现，盘面价格则小幅上扬，市场成交量则有所回升。目前宏观预期偏强和原料价格强势仍是支撑钢价上涨的主要逻辑，随着稳增长政策逐步落地，部分地区确实有赶工的迹象。钢联 5 大品种持续回落，地产行业主要经济指标继续下行。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。上周 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】铁矿石盘面和现货价格均小幅反弹，市场今日开始炒作 BHP 罢工，但具体细节目前尚无定论。需求方面，铁水产量降幅继续扩大，钢材库存低位运行。供应端，本周铁矿石发运及到港均明显回落，受此影响，港口库存继续小幅回落。不过，随着天气影响因素的消除，港口卸货量预计将有所回升，本周铁矿石到港量将明显回升，港口或继续进入累库状态。同时，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。所以短期矿石价格仍以区间震荡思路对待

【焦炭/焦煤】观点：观望，今日煤焦震荡行情当前煤焦期现共振，焦炭第一轮提涨全面落地，现货成交良好，当前估值偏高，盘面或有高估值回调的可能，但由于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，安监持续，我们认为回调幅度有限，煤焦四季度以多配为主，等待回调后做多机会。

## 能源化工：市场加大对 OPEC+减产押注，油价上涨

【原油】原油价格周一延续涨势，交易员增加了对 OPEC+将干预市场以提振价格的押注。此前由于市场对 OPEC+以外的供应强劲感到担忧，原油已经连续 4 周下跌，今年以来累积下跌 3.3%。美国原油市场的跨期价差发出供过于求的信号。不过由于市场猜测沙特及盟国在 26 日开会可能会进一步减产，油价活力回升。

【沥青】近期冬储价格逐渐出台，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】**下游开工继续保持平稳，下游利润下降尚未影响到需求，短期中端产销尚可，叠加板块资金多配大幅增加，PTA 并未跟跌原油。后期头部仍有较多装置未进行检修，但利润恢复下检修驱动减弱，后续关注装置情况。

**【乙二醇】**近期煤矿安全生产继续发酵，但短期供应受影响程度可能较之前减弱，短期成本支撑可能有所走低，叠加近期到港仍然较高，库存继续累积，乙二醇可能有一定高位走低趋势。

**【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】**短期内现货供需端驱动不强，主要受纯碱价格波动影响。中长期来看，地产竣工或有减弱拖累玻璃需求，期价若进一步上涨做空盈亏比上升，等待做空机会。

**【纯碱】**供应端消息主导，目前尚未能确定情况，供应端扰动若持续则纯碱供需或偏紧，若扰动消失则纯碱累库可能持续，故供应端情况较难确认的情况下方向较难判断，但后市或仍存较大行情。

## 农产品：巴西大豆产区不规则降雨引发资金风险偏好增加

**【美豆】**巴西中西部降雨兑现，但是较为分散且下周或再次面临转干风险，后期即将进入 12 月关键生长期，不稳定的降雨使得作物生长前景有很大不确定性，市场风险偏好增加。然而感恩节假期前预期市场炒作天气的空间依然是有限的，短期美豆或维持震荡。

【豆粕】11-12月到港预期逐步兑现，现货压力突出，局部地区基差拉平，下游采购刚需补库为主，高价接受度有限。市场多头情绪随着美豆回调也进一步释放。预期后期随着美豆下跌行情延续，豆粕或回归供需面定价逻辑。

【豆油】随着开机回升，预期油厂库存去库节奏将放缓。豆油降价出货意愿增加，但下游需求依然按需采购。美豆及国际油脂支撑不强，预期豆油或继续面临阶段性回调风险。

【棕榈油】国际豆棕价差走扩+高频出口数据增加，马棕领涨。国内高库存+需求疲软，但进口成本支撑下棕榈油上近期也突破近一个月高位而走强。后期看，国内供需宽松基本面不变，远月成本上移仍是重要支撑。

【菜油】菜油走势仍相对更弱，菜豆、菜棕价差在周初短暂反弹后再度走低。后期在接入消费窗口，菜油需求边际增量或强于的豆油的预期不变，菜豆 01 回缩至 200 以内之后，正套可继续尝试参与。

【玉米】吉林和黑龙江玉米销售进度偏慢，后期被动挤压的粮食及受储存不利影响造成的供应压力预期会加大，再加上地趴粮的供应+进口轮出+饲用稻谷出库，而且丰产无牛市、调节性储备政策也不明，贸易库存建库依然很谨慎，如此后期很容易造成再阶段性的供需错配，从而引发较大的回调行情。

【生猪】目前出栏体重尚可，库存压力不大，肥标价差继续走扩，预计散户继续惜售，集团厂逐步释放被挤压的库存，恐慌性的抛售暂时没有。需求，小刀手环比增量是非常明显的，接近终端环节的现货市场确实是变活跃的。现在的现货市场依然向好，底部反弹的趋向不变，但考虑阶段性压力释放，预期期现货稳。

## 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