

2023年11月22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：联储会议纪要显示仍可能再次加息，全球风险偏好小幅降温

【宏观】海外方面，美联储11月会议纪要显示，将维持限制性利率，未来会谨慎行事，仍可能再次加息，导致美元指数短期反弹，全球风险偏好小幅降温。国内方面，人民币汇率持续升值，北向资金大幅流入，但海外市场降温，短期国内风险偏好有所降温。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所降温。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，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】在算力概念、半导体等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，人民币汇率持续升值，北向资金大幅流入；但是海外市场短期降温，短期国内风险偏好有所降温。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：美联储会议纪要偏鹰，美元止跌，有色涨势预计放缓

【铜】美联储会议纪要表明其将长期维持限制性政策，未来会谨慎行事，仍可能再加息。昨日铜现货成交继续清淡，下游观望情绪明显，现货升水回落。铜现货进口窗口仍打开，进口货源流入，补充市场流通货源，后续升水仍有回落空间。昨日LME铜库存减950吨至179025吨；周初国内铜社会库存增0.55万吨至5.53万吨，偏紧。美联储会议纪要偏鹰，美元止跌，铜价涨势预计受阻，但宏观向好且国内库存仍处偏低水平，铜盘面逢低做多。

【镍】沪镍盘面昨日继续偏弱，现货成交未有起色，贸易商降升水促成交，升贴水走低。外采原料生产电积镍继续亏损，但一体化利润仍可观，镍元素过剩压力继续向纯镍转移。镍铁跌价，国内镍铁厂亏损，负反馈，镍矿承压。中国10月镍铁进口量90.6万吨，同比增68.7%。需求弱，上游挺价松动，电池级硫酸镍仍跌。中国10月湿法中间品进口量13.27万吨，同比增52.5%；镍铈进口量3.27万吨，同比增104.77%。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元两条镍产业均供过于求，镍

元素过剩压力继续向纯镍传导，盘面弱势难改，逢高做空。

【不锈钢】不锈钢消费淡季，下游观望情绪较浓，刚需采，无备货需求。镍铁跌价，国内镍铁厂亏损，负反馈，镍矿承压。中国10月镍铁进口量90.6万吨，同比增68.7%，印尼镍铁回流压力下，镍铁继续承压。高铬供应压力仍大，10月国内几大高铬主产区产量69.87万吨，环比增5.53%，10月进口30.48万吨，环比增0.98%、同比增17.28%，后续高铬走势仍弱。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、成本支撑走低，盘面弱势难改，逢高做空。

【碳酸锂】昨日电池级碳酸锂现货均价14.4万元/吨，较前一工作日跌0.25万元/吨，盘面亦继续走弱。下游订单难见增长、消费仍弱，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清淡。锂盐厂出货压力增大，去库慢，行业上下游整体库存压力仍大。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。10月中国碳酸锂进口量1.08万吨，环比减21.2%但同比增29.9%。碳酸锂盘面弱势难改，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：人民币迅速升值，期价有所回落

宏观面，人民币迅速的升值带来以美元计价的海运费有所回落，集运指数亦跟随回落。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。预计EC在人民币本轮升值结束后，或在新的区间进行震荡。

黑色金属：市场成交回落，钢材期现货价格高位震荡

【钢材】今日，国内钢材期现货价格小幅反弹，市场成交量则有所回落。宏观利好继续频出，央行等三部门召开会议要求进一步加大对地产企业融资支持。沙钢11月下旬螺纹钢出厂价格上调200元/吨，这在下半年调整幅度也是比较罕见的。基本面角度看，现实需求依旧偏弱，钢联5大品种表观消费持续回落，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】矿石盘面及现货价格继续小幅反弹。因焦炭价格提涨，钢厂利润再度收缩，钢厂对矿石采购再度谨慎。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。加上政策调控因素影响，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，今日煤焦震荡偏弱，受宏观影响，黑色板块盘面回落，现货端成交良好，焦炭第一轮提涨已全面落地，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，并且煤焦库存低位水平，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：市场观望减产减产决定，油价基本持平

【原油】周二油价变动有限，市场在观望OPEC+是否会在即将召开的产量会议上决定减产。由于市场猜测沙特及其盟国可能在26日的下一次会议上进一步减产，油价此前2个交易日上涨超过6%，期权交易显示许多交易员加大了对这一结果的押注。API库存显示近期美国原油继续累库900万桶，但油价昨晚些时候小幅回升，也因有消息称美联储决策者一致同意在未来利率行动方面应

“谨慎行事”。

【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：未来一周巴西大豆产区引来降雨，节前预期市场风险偏好降低

【美豆】巴西降雨预期下，米莱赢得阿根廷总统选举，对美豆可能是有短暂利空。

从 GFS 预测模型看，未来一周中西部降雨范围扩大，且感恩节假期前预期市场风险偏好或进一步降低。短期美豆偏弱调整为主。

【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】吉林和黑空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