

2023年11月24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：欧元区经济下滑放缓，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，欧元区11月PMI数据显示欧元区经济下滑的趋势可能开始缓解，同时欧洲央行10月会议纪要显示决策者对欧元区通胀率下降持谨慎乐观态度，受此影响，全球风险偏好继续小幅升温。国内方面，人民币汇率持续升值，北向资金大幅流入，短期国内风险偏好有所升温。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。国债维持谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎做多；有色短期震荡，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】在消费电子概念、房地产等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，人民币汇率持续升值，北向资金大幅流入；此外，海外市场短期升温，短期国内风险偏好有所升温。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：欧元区11月PMI初值回升，国内地产融资迎利好，有色止跌

【铜】欧元区11月制造业和服务业PMI均有所回升，其中制造业PMI为43.8，创六个月高点。在沪金融机构座谈会要求一视同仁满足不同所有制房地产企业融资需求。欧央行会议纪要显示进一步加息不是当前基线预期的一部分。昨日下午对现货采购积极性有所提高，铜现货升水止跌反弹。欧元区11月PMI初值回升，国内地产融资迎利好，铜止跌反弹，逢低做多。

【镍】沪镍盘面有止跌迹象。外采原料生产电积镍仍亏损，但一体化利润可观。中国10月镍铁进口量同比增68.7%。印尼镍铁回流高位、镍铁弱势，国内镍铁厂亏损，负反馈，镍矿承压，但菲律宾镍矿价格已逼近生产成本。昨日电池级硫酸镍仍弱，但市场活跃度有所回升。中国10月湿法中间品进口量同比增52.5%；镍钐进口量同比增104.77%。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元两条镍产业均供过于求，盘面向一体化电积镍成本打压，但菲律宾镍矿价格已逼近生产成本，短期下行空间有限，盘面空单建议止盈观望。

【不锈钢】不锈钢消费淡季，下游刚需采购。中国 10 月镍铁进口量同比增 68.7%。印尼镍铁回流高位、镍铁弱势，国内镍铁厂亏损，负反馈，镍矿承压，但菲律宾镍矿价格已逼近生产成本。高铬供应压力仍大，太钢 12 月高铬采购价 8295 元/50 基吨，环比跌 200 元。11 月 23 日钢联数据全国 78 仓库不锈钢社会库存 99.53 万吨，周减 1.94%，其中 300 系库存 63.68 万吨，减 1.6%；市场到货缩减，下游刚需补库，社库减少。菲律宾镍矿价格已逼近生产成本，短期下行空间有限，不锈钢社会库存去库，盘面止跌，空单建议止盈离场观望。

【碳酸锂】昨日电池级碳酸锂现货均价 13.95 万元/吨，较前一工作日跌 0.25 万元/吨。正极厂开工率降低，执行长单采购为主，散单采购意愿弱，但盘面连续下跌后，拿货意愿略有改变，关注后续补库。碳酸锂厂库压力仍大。10 月锂辉石精矿进口量同比增 116%，锂矿后市仍不乐观。10 月碳酸锂进口量同比增 29.9%。碳酸锂盘面连续下挫后有止跌迹象，但基本面未有改善，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 0.3%至 63.4%，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。11 月下旬铝锭去库拐点初现，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，在消费拖累下，沪锡价格大幅下跌，在 20 万附近的支撑位震荡；预计短期内沪锡仍以震荡为主。

【工业硅】本周工业硅现货价格偏弱运行。目前工业硅基本面转弱，现货驱动向下。西南地区进入枯水季后电价上升，新疆地区硅煤价格上升，成本端有所提振。期价已贴水现货，贴水高价高价地区成本，估值已较低，后市主要逻辑或为成本支撑，期价震荡走势为主。

【黄金/白银】本周美国经济数据方面成屋销售好于预期，耐用品订单环比增速

弱于预期，周度失业数据好于预期，一年期通胀预期强于预期。美元指数及 10 年期美债收益率震荡为主。短期内关注周五晚间 Markit PMI，市场预计低于前值。中期关注美联储 12 月议息会议，市场预计按兵不动。长期关注美联储利率路径，市场预期明年年中或有降息。贵金属长期偏多思路。

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：现实需求偏弱，钢材市场延续弱势

【钢材】11 月已经接近尾声，目前市场对于冬储尚无定论，短期来看，市场对于冬储热情不高。基本面方面，现实需求整体偏弱，5 大品种表观消费尽管环比回升，但绝对量仍处于低位。同时，钢厂产量随着利润的恢复有所好转，本周 5 大品种产量延续回升，电炉钢复产进程也有所加快。钢材市场短期建议以区间震荡思路对待，注意回调风险。可关注逢高短空机会。

【铁矿石】铁矿石再出调控政策，期现货价格均冲高回落。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，今日煤焦盘面震荡，今日消息：由于近期安全事故频发，吕梁中阳地区安监形势升级，该区域煤炭生产加工企业计划于今日起全面停产整顿，具体恢复时间暂不明确。据调研，目前当地煤企均已收到停产通知，该区域主要生产低硫主焦煤、中硫主焦煤、中硫瘦焦煤，煤矿产能合计 1740 万吨。现货方面，焦炭第一轮提涨已全面落地，第二轮提涨开启，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：OPEC 分歧反映市场疲软，油价下跌

【原油】在美国数据显示库存大幅增加之际，OPEC+ 内部分歧迫使其推迟周末的重要会议，平息了市场对于联盟进一步减产的猜测。随着安哥拉等非洲成员国对大产油国压低配额的做法感到不满，OPEC+ 把会议时间推迟到月底。此前 OPEC

意外的国家正在增加产量，促使市场猜测组织会决定延长或深化减产。目前美国供应大幅涌入，欧洲也面临供应过剩，油价进一步小幅下调。

【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，价格短期走弱是因为后期上游利润得到让渡，导致多套装置回归，锁价量较大。叠加近期多配资金多次进出，近期撤仓明显，后期弱下游没有延续补库，则 PTA 价格仍将偏低迷运行。

【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】本周玻璃产量持平，库存下降，表需表现偏好。目前整体库存处于中性水平，基本面驱动不强，原料纯碱价格剧烈上涨成本端有一定支撑。长期来看，由于 22 年起房屋新开工面积累计同比增速为负，预计对明年竣工面积增速有负面影响，长期来看玻璃需求或不乐观。建议短期观望，中长期等待空单介入机会。

【纯碱】本周纯碱产量上升，但库存仍下降，表需表现偏强。目前供应端扰动消息推动，青海地区碱厂减产扩大，远兴一期 3 线仍未投料，盘面处于上升趋势，近期价格突破前期阻力位，短期内延续偏多思路，多单可继续持有，期权方面

考虑卖出支撑位看跌期权或牛市看跌期权价差。后市供应端变化仍关系到能否转势，持续关注。

农产品：未来两周巴西大豆产区引来大规模降雨，美豆节后或再次回调

【美豆】米莱赢得阿根廷总统选举，市场对于出口政策保持期待，对美豆可能是有短暂利空。从 GFS 预测模型看，未来两周中西部迟来的大雨将到来，且连盘豆粕走强，或再次引发美豆感恩节后的回调行情。

【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