

2023年11月27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：美元指数大幅走弱，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，美国11月PMI等数据显示商业活动稳定，但私营部门就业指标下降，符合人们对第四季度经济放缓的预期，美元指数继续走弱，全球风险偏好继续小幅升温。国内方面，国内经济稳步复苏，且地产政策支持力度加大，但短期市场情绪较为低迷，北向资金大幅流出，短期国内风险偏好有所降温。总体而言，目前国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】在计算机、半导体等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，国内经济稳步复苏，但短期市场情绪较为低迷，北向资金大幅流出；但是，海外市场短期升温，短期对国内风险偏好有一定的提振作用。操作方面，短期轻仓试多。

【国债】上周，受地产政策信号变化和资金压力增大影响，债市弱势调整，十债收益率上破2.7%位置。但目前来看地产利好预期有限，收益率向上突破力量不强，且债市配置需求仍在，收益率调整空间有限。操作方面，可轻仓做多T合约。

有色金属：美国Markit制造业重回萎缩；建行拟进一步支持房企融资需求；有色分化

【铜】美国11月Markit制造业重回萎缩；建行拟进一步支持房企融资需求。受现货高升水影响，精铜杆周开工率大幅回落；精废价差走扩，再生铜杆开工率提高。国内铜社会库存增加但仍偏低。铜价预计仍呈震荡，逢低多。

【镍】外采原料产电积镍亏损，但一体化利润可观，纯镍供给仍有过剩压力。不锈钢消费弱，镍铁跌价，负反馈，镍矿价格承压。下游消费不佳，电池级硫酸镍继续下行。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元均供过于求，逢高做空。

【不锈钢】消费淡季，下游刚需采购。印尼镍铁回流高位，镍铁价格弱势；高铬供应压力仍大；不锈钢成本支撑转弱。市场到货缩减，社库减少。不锈钢消费淡、成本支撑减弱，而非镍矿价逼近成本；社库减；空单止盈观望。

【碳酸锂】电芯累库，正极生产积极性不高，对原料采购意愿弱。锂盐厂出货压力增大，有减产；碳酸锂周产量有所减少。碳酸锂下游库存减、厂库增，整体库存续增。10月锂辉石精矿进口同比增116%，矿价续跌。盘面仍偏弱，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周度环比持平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：需求逐渐转淡，期价低位震荡

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，欧美传统旺季即将结束，需求逐渐走弱，市场情绪偏悲观。WCI上海-鹿特丹在11月23日运费录得\$1148/FEU，较上周下降\$79/FEU。欧线现货报价低位震荡，短期内难现趋势行情。

黑色金属：市场成交量回升，钢材期现货价格延续震荡

【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短空思路对待。

【焦炭/焦煤】观点：观望，上周煤焦盘面震荡。上周宏观因素叠加产业内煤矿事故频发，煤焦整体呈震荡行情。现货方面，焦炭第一轮提涨已全面落地，第二轮提涨上周开启，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，价格弹性较大，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：市场预计减产结果不力，油价小幅下跌

【原油】会议的推迟本身已经说明当下各产油国对后续的减产意愿较低，所以目前市场对达成各家减产协议持悲观态度，情绪整体较弱。加上近期各地供应纷纷增加，导致结构已经充分反映市场的弱势。但是仍然不能低估沙特的减产决心，以往情况来看，沙特的挺价意愿仍然十分强烈，一旦沙特深化减产，油价波动性将会大幅增加，所以不建议提早进行操作。

【沥青】近期冬储价格继续出台，价格仍然偏高，冬储需求仍然低迷。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 OPEC 会议推迟的表态，沥青近期盘面或偏震荡运行。

【PTA】下游开工本周继续保持平稳，但是近期利润的回升导致多装置回归，且后续检修可能继续推迟，供应预期增加，12月或呈累库格局。资金近期多次进出挺价失利，随后多配资金大幅撤出，叠加原油近期弱势也加速了 PTA 盘面的走低。但后期下游库存仍保持低位，叠加短期换季需求尚稳，低位仍有一定支撑，最大风险仍在原油端口。

【乙二醇】近期黑色板块显现疲态，煤化也受到影响。但煤供应短期仍然偏紧，成本仍有一定支撑，叠加目前价格已至前期低位，可适当对下方波动做卖空操作。

【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。近期有港口货源回流，库存压力下降，15 价差修复。人民币升值短期利空释放，需关注进口兑现情况。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，单边下行空间有限。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。PP 检修损失量下降，开工逐渐提升，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，下游农膜需求回落，前期检修装置陆续重启，价格预计承压。汇率下跌，利空塑料，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：警惕玉米卖压后移所导致的元旦前后价格回落风险

【美豆】巴西降雨预期下，阿根廷大选也引来尾声，美豆风险偏好明显降低。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】大范围降雪天气干扰短期节奏，价格反弹，但在丰产背景下，黑吉蒙售粮进度仍偏慢，叠加进口玉米到港量预期增加，下游需求提振有限，整体供应宽松格局不改。卖压后移加大了元旦前后农户集中变现所导致的价格回落风险。

【生猪】多地降温明显，零星腌腊、灌肠启动，季节性需求开始逐步兑现，大猪出栏占比增加，供给端释放压力不减。消息面，收储预期再起或提振市场情绪，限制下方空间。短期内盘面预计呈震荡走势为主。

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