

2023年11月29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：美联储官员暗示或已完成加息，美元指数继续走弱

【宏观】海外方面，美联储沃勒暗示或已完成加息，若通胀持续下降几个月后将开始降息，美元指数继续走弱，全球风险偏好小幅升温。国内方面，国内经济稳步复苏，且国内政策对民营企业的支持力度加大，以及人民币汇率短期大幅升值，短期支撑国内风险偏好。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】在汽车以及消费电子等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，国内经济稳步复苏，且国内政策对民营企业的支持力度加大，以及人民币汇率短期大幅升值，北向资金大幅流入，短期支撑国内风险偏好。操作方面，短期持仓观望。

【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：美联储官员讲话偏鸽，美债收益率跌，美元指数继续下行，有色受提振

【铜】美联储官员讲话偏鸽，有理事暗示支持暂不行动，两年期和十年期美债收益率降，美元指数继续下行。昨日现货市场整体成交偏弱，下游采购意愿不佳。周初国内铜社会库存 5.86 万吨，较上周五增 0.16 万吨，但仍处偏低水平。美联储官员讲话偏鸽派，美元指数继续走弱，铜价受提振，多单持有。

【镍】昨日镍盘中反弹，下游采购意愿增加，现货成交有所转好，但持续性仍待观察。镍基本面仍未改善，盘面更多受印尼定价机制修改所带动。目前外采原料产电积镍持续亏损，一体化利润压缩但仍可观，纯镍供给仍面临过剩压力。不锈钢消费弱，镍铁价格承压，国内镍铁厂持续亏损，减产。电池库存压力大，去库压力向上传导，硫酸镍需求难改善。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元供过于求的状况并未改善，印尼定价机制修改提振盘面情绪，空单暂止盈观望，抄底还需谨慎。

【不锈钢】昨日印尼定价机制修改，带动镍、不锈钢盘面回升，现货成交亦跟随

好转，有钢厂开始限价。但基本面弱勢未有改善。印尼镍铁回流高位，镍铁价格承压，负反馈；高铬供应压力仍大；不锈钢成本支撑不足。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元供过于求的状况并未改善，镍元素过剩压力仍在，短期情绪驱动盘面反弹，持续性存疑，暂观望，抄底还需谨慎。

【碳酸锂】昨日电池级碳酸锂现货价格继续下行，基本面弱勢未有改善。电池库存压力大，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，虽有盐湖及江西冶炼厂降低产量，但产业链上下游整体碳酸锂库存压力仍在。考虑到2024年锂资源供给压力仍大，而电池去库压力继续向上传导，供增需缓背景下，碳酸锂仍难乐观，熊市看涨期权价差继续持有。

【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】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】本周关注美国核心PCE、ISM制造业PMI等数据，市场预计通胀同比增速放缓，制造业PMI略有回升但仍处收缩区间，数据方面或利多贵金属，短期内偏多思路。长期来看，美联储加息周期尾声，贵金属维持多配思路。

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：市场成交明显回落，钢材期现货价格弱势下跌

【钢材】今日，国内钢材期现货价格弱势下跌，市场成交量也有所回落。央行三季度货币政策执行报告再度释放宽松基调，后期宏观政策宽松预期或一直存在。前期政策的逐步落地推动了现实需求的边际改善，但整体需求继续呈现偏弱趋势，价格上涨之后成交量并未跟随，上周 5 大品种表观消费尽管环比回升，但绝对量仍处于低位。供应方面，由于钢企盈利情况的持续改善，钢厂产能释放意愿继续增强，上周 5 大品种产量延续回升，电炉钢复产进程也有所加快。不过，焦炭第二轮上调价格落地之后，钢厂利润再度接近 0 附近。同时针对铁矿石调控力度持续加大，成本端若走弱也会抑制钢价上涨空间。钢材市场短期建议以偏空思路对待。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格跌幅有所扩大。铁水产量延续下行趋势，港口累库。近期部分钢厂因利润恢复有复产迹象，不过焦炭第二轮调价落地之后，钢厂再度接近盈亏平衡附近，后期需关注 230 万吨是否为铁水产量阶段性底部。供应方面，上周发运及到港均有回落，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。另外，针对铁矿石的调控力度持续加大也使得矿石上涨承压

【焦炭/焦煤】观点：观望。今日煤焦高位震荡后回落，现货方面，焦炭第二轮提涨全面落地，期现共振走强。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，煤矿事故多发频发，并且煤焦库存低位水平，价格弹性较大。当前煤焦高估值，警惕高估值后的回落，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：OPEC 谈判继续叠加联储评论，油价回升

【原油】因为 OPEC+成果继续就产量配额进行谈判，并且美联储官员暗示解析可能已经结束，油价结束了三日以来的下跌。不过近期也有 OPEC 内部代表消息表示，在定于 30 日的会议前各国僵局仍可能无法打破，此次会议甚至有进一步推迟的可能。但昨日美联储理事在发言中表示，其对货币政策已经收紧到足以降低通胀的水平越来越有信心，美元也在其评论后走软。目前市场已经进入对会议结果的观望模式，交易员等待关于明年产量水平的决定。

【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 会议的表态，沥青近期盘面或偏震荡运行。

【PTA】近期资金大幅增持对 PTA 空配，前期利润恢复导致的装置回归也使得供应压力走高，主港基差继续走弱，期现货均面临较大的回调风险。叠加短期终端产销水平有在年终转弱趋势，备货意愿下行，下游开工缓慢走低趋势不改，PTA 在 12 月的过剩风险趋于增加，盘面结构继续走弱，价格将可能进一步承压。

【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】目前整体库存处于中性水平，基本面驱动不强，原料纯碱价格剧烈波动对玻璃期价有一定影响。长期来看，终端地产下行态势，玻璃生产利润已恢复至相对可观水平，进一步上涨或较有难度。短期建议观望。

【纯碱】根据远兴在投资者互动平台上回复，阿拉善天然碱项目一期 3 线已于 11 月 28 日开始投料。3 线产能 100 万吨/年，产品均为重碱。其他供应端扰动事件上，青海地区碱厂减量生产仍在持续中。目前 01 合约已达到前期做多目标以及阻力位，且供应端一大利空落地，建议多单适当减持。

农产品：巴西大豆产区天气依然存在不确定性，关注 M01@3980 反向压力

【美豆】巴西中西部降雨增多，但高温天气预计将持续到 12 月上旬。巴西大豆产区天气发展依然存在较大不确定性，局部高温干旱也使得权威机构纷纷下调了单产预期。预计年内，美豆 01 合约主流运行区间在 1300-1400 美分/蒲。

【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。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。远期看，国内豆粕基

差销售差，油厂没有榨利，大豆采购慢，豆粕 3-5 价差依然具备择机正套价值。

【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。收储启动消息提振失效，供强需弱格局继续向盘面施压，预计呈震荡走势偏弱为主。

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