

2023年12月01日

研究所晨会观点精萃

宏观金融：国内 11 月 PMI 继续放缓，经济复苏步伐有所放缓

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】海外方面，美国 10 月核心 PCE 年率录得与预期一致的 3.5%，为 2021 年 4 月以来新低，美国通胀继续放缓；但美联储官员继续保留加息选项，美元指数和美债收益率短期反弹，全球风险偏好小幅升温。国内方面，国内 11 月 PMI 数据继续下降，国内经济复苏继续放缓，但北向资金流入，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】在景点旅游以及券商等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，国内 11 月 PMI 数据继续下降，国内经济复苏继续放缓，但北向资金流入，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：美国通胀和就业降温，但美联储官员打压降息预期，有色分化

【铜】美国 10 月核心 PCE 同比放缓至 3.5%；美国续请失业金人数创两年新高；美国通胀和就业均降温。纽约联储主席表示预计货币政策将在一段时间内具有限制性；旧金山联储主席表示没有考虑降息的可能。电解铜现货社会库存仍偏紧，昨日出货商挺价情绪明显，而下游接货意愿不高，市场成交一般。美国通胀和就业降温，但美联储官员打压降息预期；国内社库偏紧，铜受支撑，多单继续持有。

【镍】昨日镍盘面回落，下游重回观望状态，纯镍现货成交偏淡。镍铁市场成交情绪回温，钢厂询盘，但仍持压价心态，采购心理价位压在 950 元/镍之下。电池库存压力大，去库压力向上传导，正极需求疲弱，电池级硫酸镍昨日仍跌，跌幅 300 元/吨左右。印尼定价机制修改虽提振盘面情绪，但镍元素过剩未改，镍盘面冲高回落，观望。

【不锈钢】不锈钢盘面昨日冲高回落。江苏某钢厂产量逐渐恢复。镍铁市场成交情绪回温，钢厂询盘，但印尼镍铁回流高位，价格上方有限，钢厂持压价心态，采购心理价位压在 950 元/镍之下。高铬供应压力仍大。昨日全国 78 仓库社库 94.73 万吨，周减 4.83%，其中 300 系库存 60.49 万吨，周减 5.01%，周内市场到货有限、盘面回升带动下游补库，社库减。但镍元素过剩压力仍在，盘面反弹持续性存疑，暂观望。

【碳酸锂】基本面弱势未改。电池库存压力大，截止 10 月底，国内动力电池库存 409.3GWh，而 10 月装车不足 40GWh；正极需求弱，生产积极性不高，对原料采购意愿弱。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，国内铝锭库存整体以偏弱去库的走势为主，或将围绕 60 万吨附近运行。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。供需双增格局下，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。在下游观望情绪浓厚的情况下，沪锡价格突破 20 万的支撑位、继续下探，预计仍将震荡偏弱运行。

【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：人民币暂缓升值，期价有所反弹

宏观，人民币升值节奏暂缓，以美元计价的现货运费相对升高，集运指数上行。

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；11 月 27 日 SCFIS 欧线录得 754.34，环比下降 4.4%。EC 走势预计以震荡区间上移为主，持续上行动力不足。

黑色金属：政策加码预期增强，钢材盘面价格触底回升

【钢材】今日，国内钢材现货价格延续弱势，盘面价格则触底回升，市场成交量继续低位运行。宏观层面，市场预期中央政治局会议和中央经济工作会议召开时间可能提前，市场风险偏好再度升。但现实需求不及预期，建筑钢材成交量低位运行，五大品种表观消费量也环比回落 14.8 万吨。供应方面，钢企盈利改善，钢厂产能释放意愿偏强，本周 5 大品种成材产量环比回升 10.99 万吨，电炉钢复产进程也有所加快。不过，后期原料和成材均面临冬储问题，原料贴水可能会促使钢厂通过盘面虚拟冬储，所以原料对成材的托举作用依然存在。短期建议前期空单减持，并等待逢低买入机会

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格小幅反弹，钢厂利润前期的恢复使得市场对于铁水见底预期增强，230-235 万吨大概率铁水日产底部区域。供应方面，本周发运及到港量延续回升趋势，下周，随着天气影响因素的消除，港口卸货速度有所加快，港口累库趋势也会继续延续。不过，目前钢厂库存整体处于低位，12 月份之后，市场焦点可能开始转向关注冬储，而盘面贴水可能会促使钢厂通过盘面虚拟冬储。故铁矿石价格短期以偏强思路对待

【焦炭/焦煤】观点：观望。今日煤焦高位回调后震荡，现货方面，焦炭第二轮提涨全面落地，现货成交尚可。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：市场对 OPEC+会议结果失望，油价下跌

【原油】OPEC+宣布约 90 万桶/天的额外供应削减将于 1 月生效，但尚不清楚成员国这种资源减产承诺有多少能化为实际行动。安哥拉已表示拒绝，称产量会高于 OPEC+规定的配额，其他成员国是否会兑现承诺还有待观察。沙特将把之前的单方面 100 万桶/天减产延续到一季度，俄罗斯也将会把供应削减幅度提升到 50 万桶/天。另外，EIA 数据显示美国产量达到了 1323 万桶/天也促使过剩担忧持续。

【沥青】近期华东现货价格大降，山东主流现货价格也小幅下降。需求上南方已

经逐渐走弱，北方需求也接近尾声，导致下游目前缺乏采购意愿，这事现货价格大幅弱化的原因。另外炼厂开工近期也基本趋于平稳，结束下行，厂库也缓慢上涨，社库维持稳定，原油价格在会议结果弱化后，将带动沥青一起走弱，但裂解差仍可进行关注。

【PTA】资金继续加大对 PTA 空配力度，近期下游产销力度明显下行，终端开工缓慢弱化，导致 PTA 基差在近期检修增加的情况下，仍然下降到在平水左右。叠加 OPEC+减产力度较为令人困惑，市场已经反映出失望情绪，PTA 可能会有进一步破位风险。

【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】雨雪天气影响渐消，玉米购销恢复正常，新粮上量有所增加，价格承压下跌。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。预计元旦前后农户因变现需求存在集中供应压力。

【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