

2023年12月4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：美元和美债收益率下跌，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，哈以战火重燃，全球避险情绪再次升温。美联储主席鲍威尔判断何时宽松为时尚早，必要时准备进一步紧缩；但一方面美国 ISM 制造业 PMI 创 20 年来最长萎缩周期，另一方面鲍威尔讲话未能打消交易员明年的降息押注，美债收益率和美元指数下跌，全球风险偏好小幅升温。国内方面，国内 11 月财新中国制造业 PMI 重回扩张区间，以及国有资本运营公司进场买入 ETF，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，维持谨慎观望。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；有色短期震荡偏强，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、传媒教育等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，国内 11 月财新中国制造业 PMI 重回扩张区间，以及国有资本运营公司进场买入 ETF，支撑国内风险偏好。操作方面，短期持仓观望。

【国债】上周公布的 PMI 数据继续回落，跨月后资金面平稳，且市场对货币宽松政策期待加大，债市多头情绪回暖。前期多单继续持有。

有色金属：美债收益率和美元指数再回落，有色受提振

【铜】美国通胀和就业降温，美债收益率、美元回落。中国 11 月财新制造业 PMI 为 50.7，三个月新高。部分铜杆厂复产，精铜杆周开工率升 5.27 个点。铜社会库存周五 5.49 万吨，仍紧。美元回落，国内向好，低库存，铜偏强，多单继续持有。

【镍】外采原料产电积镍亏损，一体化利润可观，纯镍供给有过剩压力。钢厂压价镍铁，负反馈，镍矿承压。下游消费弱，电池级硫酸镍跌价。镍铁-不锈钢和硫酸镍-三元供过于求，印尼定价机制修改提振盘面，震荡观望。

【不锈钢】下游采购受盘面带动后再回落。江苏某钢厂产量渐恢复。印尼镍铁回流，镍铁价格承压；高铬有供应压力。不锈钢市场到货有限，社库减。印尼定价机制修改提振盘面但镍元素仍过剩；盘面反弹存疑，单边暂观望。

【碳酸锂】电池库存压力大，对正极需求不佳。正极生产积极性不高，对原料采

购意愿弱。锂盐厂出货压力大，开工率降低，碳酸锂周产量继续减少；上下游整体库存减少但仍处高位。供增需缓，碳酸锂仍弱，持有熊市期权价差。

【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，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】宏观，对本周三美国 11 月 ADP 就业人数、周五非农就业数据发布后可能带来的市场避险情绪增加。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，镀锡板维持淡季弱需求。预计本周（12.4-12.8）沪锡价格或在下移的新区间内震荡。

【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：关注出口情况变化，期价淡季或震荡下行

宏观，关注 12 月 7 日中国 11 月进出口额等数据对市场情绪的冲击。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 30 日运费录得\$1171/FEU，较上周上升\$23/FEU。EC 走势在 12 月或震荡回落，单边操作以日内短线为主。

黑色金属：市场成交低位，钢材期现货价格高位震荡

【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，政策加码预期继续增强。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 万吨大概率为铁水日产底部区域。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：偏强运行。现货方面，焦炭第二轮提涨全面落地，第三轮提涨开启，现货成交尚可，现货端整体偏紧。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，并且焦煤库存低位水平，价格弹性较大。我们认为煤焦四季度以多配为主，盘面偏强运行。

能源化工：过剩计价空间仍在，油价低位徘徊

【原油】会议结果没有太多新意，自愿减产下利空意义更多，1 月之前更多将现实计价，冬季需求在没有强取暖需求，且工业活动放缓的情况下将继续走弱，库存累积将逐渐对价格造成压力。美联储会议是唯一可能的风险，如果提前放出结束加息表态，则油价可能会有一定支撑。

【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，但裂解差仍可关注。

【PTA】终端产销氛围小幅走弱，开工略有降低，但传导至聚酯下游目前不明显，下游开工下行仍然缓慢，开工继续保持 89% 以上。PTA 基差和月差走弱已反映对后期需求弱化担忧。原油走低 PTA 跟随明显，后续驱动仍锚定上游，绝对价更多跟随原料波动，近期资金加仓空配明显，下方压力增加。

【乙二醇】4 季度煤补库预期仍在，叠加安监持续，事故也多发，以及库存低位，短期煤价弱化空间可能有限，乙二醇跌至近前期低位，明年投产压力较小情况下继续消化过剩周期，但短期下游产销开工走弱可能会有负面影响，主力波动

可能继续走低。

【甲醇】内地检修回归短期集中，但西南天然气装置计划陆续停车，内地需求虽有走弱但库存无明显上涨。港口近期需求较稳定，出现进口短期较少，货源回流内地等情况导致港口压力下降。01 合约即将换月，价格预计震荡为主，05 合约相对较强，1 月内外限气影响下，下跌空间有限。卖看跌期权或震荡区间低位试多。

【聚丙烯】原油价格偏弱，PP 成本利润小幅波动，仍亏损，估值偏中性。下游开工略有下降，订单情况不佳，企业观望为主，未有补库动作。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】工厂库存缓降至中性偏低水平，原料端纯碱价格大涨，短期内玻璃走势偏强。后市主要关注纯碱价格转折点以及下游节前补库结束时机。地产整体下行周期下对玻璃价格长期走势谨慎乐观。

【纯碱】远兴一期 3 线投料出试产品，市场都对此利空反应有限。后市关注青海地区碱厂提负时间以及远兴一期 4 线情况，若 1 个月内供应增量仍然有限，纯碱 01 合约或延续偏强走势。

农产品： 美豆低库存及高压榨利润背景下 1300 预期支撑依然强

【美豆】巴西中西部降雨增多后天气升水外溢，但高温天气持续下巴西趋势单产小幅下修，重点关注 12 月 USDA 对巴西大豆产量的预估。如果预期丰产水平不变，预计美豆仍有下行空间，否则，美豆低库存及高压榨利润背景下 1300 预期支撑依然强。

【豆粕】现货驱动基差承压下行，2-4 月基差对 01 采购采购兴趣较差。预期短期现货承压行情仍未有支撑，但 1 月过后备货及到港压力减轻后，或出现超跌反弹支撑。豆粕 M03-05 正套及 M05@3300 以下行情值得重点关注。

【豆油】12 月豆粕的供应压力明显大于豆油，尽管随着开机回升后豆油季节性增库出现，但资金多头偏好不减，多油粕比 01 安全边际依然存在。豆油自身增库、基差弱稳、现货及远月成交意愿不加，预期豆油阶段性回调风险依然存在。

【棕榈油】11 月国际豆棕价差高+马棕出口增加、产量却出现季节性缩减，去库预期强。国内高库存边际去库+成本预期支撑。国内外供需面边际好转，国际

能源及美豆油也缺乏趋势性下跌行情基础，预期棕榈油维持震荡预期不变。

【菜油】菜油基差弱稳，菜籽集中到港增加，压榨量增加，菜油供需双强，库存边际收缩。12月的供应宽松预期不变，反弹驱动不强，期货上底部震荡行情清晰，预计后期菜豆01价差仍有走扩空间。

【玉米】南港进口谷物到港集中，饲企阶段性补库结束，需求支撑减弱。黑龙江、吉林售粮进度仍偏慢，丰产背景下，农户惜售挺价空间有限，整体供应宽松格局不改，价格预计呈震荡偏弱走势。

【生猪】气温下降，消费微增，大猪价格坚挺，市场仍有较强季节性消费预期。供给端，整体出栏体重偏大，且预计后期仍有增量空间。短期来看，西南等地腌腊需求仍未正式启动，需求支撑不足，基本面偏空，但猪价过低，养殖户存惜售心态，预计价格呈震荡走势为主。

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