

2023年12月7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：美国 ADP 数据不及预期，再度证实就业市场走软

【宏观】海外方面，美国 11 月 ADP 数据连续第四个月不及预期，再度证实就业市场走软，美债收益率继续下降，全球风险偏好有所降温。但是随着市场对美联储的降息前景定价充分，美元指数继续反弹。国内方面，国内经济数据显示复苏有所放缓，以及穆迪调降中国评级展望，国内市场情绪低迷，国内风险偏好延续降温。总体而言，目前国内宏观乐观情绪有所降温。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，黑色短期反弹，短期谨慎做多；有色短期回调，维持谨慎观望；能化短期下跌，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在中药、算力租赁等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，国内经济数据显示复苏有所放缓，以及穆迪调降中国评级展望，国内市场情绪低迷，国内风险偏好延续降温。操作方面，短期观望。

【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：小非农不及预期，市场担忧升温，有色下挫

【铜】美国 11 月“小非农”ADP 就业人数增 10.3 万人，不及预期，工资增速为两年多来新低，就业市场显示疲弱迹象，市场担忧升温。昨日铜现货成交不佳，出货商调高升水但下游仍有看跌情绪，接货意愿不足。国内主流地区铜社会库存仍偏紧，铜月差偏强。小非农不及预期，市场担忧升温，铜价下挫，但国内社库偏紧，下方空间有限，单边观望，等待低多机会。

【镍】昨日盘面有所回升但现货市场整体成交一般，下游按需采购为主。外采原料产电积镍亏损，一体化利润可观，供给增速放缓。据钢联，11 月国内精炼镍产量 22510 吨，环比减 3.62%，同比增 48.75%。昨日镍铁市场情绪依然不佳，镍铁价格承压运行；镍铁厂亏损压力下，延续减产，负反馈向上传导，镍矿亦不乐观。昨日电池级硫酸镍均价再回落 200 元/吨，下游需求疲弱，采购意愿低。镍元素仍过剩，后续仍不乐观，反弹沽空。

【不锈钢】昨日盘面有所回升，现货市场悲观情绪有所缓释，贸易商及终端客户采购意愿升温，钢厂降价接单促成交。昨日镍铁市场情绪依然不佳，镍铁价格承

压运行；镍铁厂亏损压力下，延续减产，负反馈向上传导，镍矿亦不乐观。高铬有供应压力，12月钢招价环比走弱，零售价上涨但空间有限。镍元素过剩压力未改，不锈钢向上空间有限，反弹沽空。

**【碳酸锂】**电池库存压力大，去库压力向上游传导，对正极需求不佳。正极厂生产积极性不高，开工降低，对原料碳酸锂采购意愿弱。锂盐厂出货压力大，开工率降低。碳酸锂上下游整体库存仍处高位，锂盐厂出货压力未减。供增需缓，碳酸锂延续弱势，后续预计进入磨底行情，单边抄底仍需等待，推荐继续持有熊市期权价差。

**【铝】**供应减产消息逐渐被消化，市场焦点关注消费表现上，季节性淡季比较明显，供需双弱之下，铝价高位抛压明显，近期出现回调。不过最近两周库存以每周以3-4吨的较快水平去库，在供应仍存扰动入库有限情况下，后续大概率库存水平将处于低位。近期铝价跌势较大，空单建议持有。

**【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，年底前的旺季仍存。供需双增格局下，建议观望。

**【锡】**宏观，美国11月ADP就业人数录得10.3万人，低于预期的13万人。供应端，赣州某炼厂宣布减产一个月，沪锡价格答复走高；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。预计沪锡价格以震荡为主，单边以日内短线为宜。

**【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：**关注出口情况变化，期价或维持震荡

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；12月4日SCFIS欧线录得752.7，环比上周下降0.2%。EC走势在12月或维持震荡，单边操作以日内短线为主。

## 黑色金属：宏观预期好转，钢材盘面价格触底反弹

【钢材】今日，国内钢材盘面价格触底回升，现货价格则涨跌互现，市场成交量继续低位运行。国家发改委再度市场稳增长信号，钢材市场情绪再度好转。基本面方面，现实需求继续走弱，钢谷网建筑钢材及热卷表观消费均有回落，建材日均成交量也未有明显好转。供应方面，钢企盈利改善，钢厂产能释放意愿偏强，前期产量有所增加，但近期因焦炭价格上调影响，复产进程有所放缓，本周钢谷网建筑钢材和热卷产量环比均有回落。同时，原料端价格走势也偏强，钢材成本支撑仍在。故钢材市场建议关注逢低买入机会

【铁矿石】日，铁矿石现货价格均有反弹。目前钢厂对高炉的检修仍在检修，铁水产量上周继续下跌，但考虑钢厂盈利占比已经连续 5 周回升，230-235 万吨预计可能为铁水产量底部区域。供应方面，本周澳洲巴西矿石发货量小幅回升，到港量则小幅回落，随着天气影响因素的消除，港口卸货速度有所加快，周一港口继续累库 116 万吨。同时，目前钢厂原料库存仍处于低位，但冬储补库暂未开展实际行动。短期铁矿石价格预期以区间震荡为主。关注后期钢厂冬储进程变化。

【焦炭/焦煤】观点：观望。今日煤焦震荡偏强。由于这几日宏观方面存在利空因素，产业方面前期事故煤矿复产，供给边际增加，盘面高位回落，今日盘面盘整。现货方面，焦炭第三轮提涨开启，暂未落地。四季度煤焦有冬储补库预期，安监持续，煤矿事故多发频发，供给增量有限并且煤焦库存低位水平，价格弹性较大。我们认为煤焦等待做多机会。

## 能源化工：算法交易加剧过剩担忧，油价暴跌至 6 月低点

【原油】随着近几周全球供应增加的迹象，包括船舶跟踪公司估计美国原油出口接近创纪录的 600 万桶/天，原油价格暴跌。Brent 的未平仓合约减少和一直在做空原油的趋势跟踪算法交易加剧了下跌趋势，越来越多的支撑位在消失，进一步推动了抛售势头。即便上周美国原油库存减少 463 万桶，但这一利好消息也未能组织油价下跌。近期关注普京抵达阿联酋等国，预计他将与地区领导人讨论石油问题。

【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】近期汉邦复产不顺，逸盛也有所降负，PTA 开工在前期多装置回归上升

后有小幅下行。重要的是下游对低位价格仍然较为认可，会有部分产销回升情况，备货导致港口库存下行，下游库存小幅增加的库存转移。短期 PTA 的结构矛盾仍然不突出，上游成本仍有走弱趋势，利润让渡可能持续，短期开工问题将继续保持下现有利润刺激。

【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