

2023年12月8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：日本央行货币政策意外调整，日元短期大幅升值

【宏观】海外方面，美国上周初请失业金人数温和上升，再度证实就业市场走软，美债收益率继续下降，全球风险偏好有所升温。日本货币当局出人意料地明确暗示将转变政策，日元大幅上涨，美元指数下跌。国内方面，国内经济数据显示复苏有所放缓，但是11月出口超预期回升，显示外需短期回暖，短期对国内风险偏好有一定的支撑。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所升降温。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；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在生物医药及汽车等板块的拖累下，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，但是11月出口超预期回升，显示外需短期回暖，短期对国内风险偏好有一定的支撑。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：中国11月出口转正；市场等待周五非农报告，有色分化

【铜】中国11月出口同比4月以来第一次转正。日本央行放鹰，市场对其结束负利率的预期升温。周五将公布美国非农数据。昨日沪铜月差仍偏强运行，下游仍持观望情绪，成交有限；市场到货有所增加，贸易商出货意愿增强，现货升水有所走弱。国内主流地区铜社会库存仍偏紧。小非农显示就业转弱，市场等待周五非农报告，铜国内库存偏紧，下跌空间有限，等待低多机会。

【镍】昨日盘面震荡，终端观望，电解镍现货成交未有改善。一体化利润可观，外采原料产电积镍亏损，供给增速放缓。据钢联，11月国内精炼镍产量环比减3.62%，同比增48.75%。钢厂对镍铁仍持压价心态，国内镍铁厂亏损，12月产量预计延续下降，印尼镍铁利润压缩，11月产量缩；负反馈，镍铁厂采购镍矿意愿弱，镍矿利润不佳，陷入博弈。昨日电池级硫酸镍均价再落300元/吨，下游需求弱。镍元素整体仍过剩，后续仍不乐观，反弹沽空。

【不锈钢】据钢联，昨日全国78仓库不锈钢社会库存91.32万吨，周减3.6%，其中300系59.06万吨，周减2.36%，本周市场到货较少，不锈钢延续去库。钢

厂对镍铁仍持压价心态，国内镍铁厂亏损，12月产量预计延续下降，印尼镍铁利润压缩，11月产量缩；负反馈，镍铁厂采购镍矿意愿弱，镍矿利润不佳，陷入博弈。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。镍元素整体仍过剩，不锈钢向上空间有限，反弹沽空。

【碳酸锂】昨日期货涨停，市场担忧合格交割品或不足。目前仓单40吨。基准交割品电池级碳酸锂，将磁性物质含量从行业标准中的3000ppb收紧为300ppb，增加了对硼、氟等指标的要求，新增烧失量指标，调整了氯、钙、钾的要求；替代交割品工业级碳酸锂，增加了钾、氟指标。基本面，动力电池库存压力大、碳酸锂产业链库存高的现状短期难以扭转，反弹空间有限。暂观望，等待后续仓单变化情况。

【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，年底前的小旺季仍存。供需双增格局下，建议观望。

【锡】宏观，关注8号晚上美国11月非农数据。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。

黑色金属：出口数据转好提振市场情绪，钢材期现货价格同步上涨

【钢材】今日，钢材市场期现货价格反弹明显，市场成交量也有小幅回升。出口增速同比转正，叠加中央经济工作会议召开临近，市场宏观预期再度走强。基本面方面，现实需求继续走弱，Mysteel 5大品种表观消费量持续回落，部分

品种也持续累库。供应方面，本周 5 品种钢材产量有所回落，但 4000 以上的价格或刺激电炉钢复产，后期供应可能会有所回升。另外，第三轮焦炭价格上涨预计于下周落地，钢材成本端依然表现强势。短期钢材市场仍是宏观和成本两大逻辑占主导，价格仍有进一步上涨空间。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格均有反弹。钢厂高炉检修仍在检修，铁水产量下滑，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。且 05 合约与盘面处于高贴水状态。短期矿石价格或延续强势

【焦炭/焦煤】观点：逢低做多。今日煤焦止跌走强。宏观会议预期，叠加冬储预期，煤焦预期乐观盘面走强。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。我们认为煤焦四季度多配为主。风险提示：利多出尽，估值高位回调，供给增加，需求大幅减少。

能源化工：反弹失败加剧看跌情绪，油价延续跌势

【原油】信心不强和对供应过剩担忧升温导致算法交易占据主导，油价延续跌势，徘徊在 5 个月低点附近。此前 9 天相对强弱指数进入超卖区域，这通常是预示反弹的技术信号，但涨幅很快消退，看跌情绪让许多藏于这立场，导致原油受到更广泛市场和算法交易的影响。目前技术理性反弹信心不足，可能缺乏持久力，要知道出现一个看涨的催化剂推动重大空头回补。目前市场都在等待周五的非农就业数据，一些猜测认为市场对主要央行的降息押注过头，油价因此将继续低位徘徊。

【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】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 的结构矛盾性矛盾仍然不突出，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