

2023年12月11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：美国非农就业数据大超预期，美元和美债收益率反弹

【宏观】海外方面，美国意外强劲的非农数据打击了市场对美联储明年的降息预期，美债收益率和美元指数全线反弹。国内方面，中共中央政治局12月8日召开会议，会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。此外，中国11月份CPI同比下降0.5%，环比下降0.5%，降幅超出市场预期，表明国内经济复苏放缓；同时年内降准可能性也将增加。总体而言，目前国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，黑色短期反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡，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】在半导体以及消费电子等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国11月份CPI同比下降0.5%，环比下降0.5%，降幅超出市场预期，表明国内经济复苏放缓，短期对国内风险偏好有一定的压制。操作方面，短期观望。

【国债】政治局会议对货币政策表述仍较积极。后续财政加力阶段，需求修复亟待政策支持，市场对降准、降息等货币总量宽松工具的使用期待提升。宏观数据显示基本面进一步向好仍有曲折挑战，债市压力不大，鉴于利率已下行较多，后续可能偏强震荡。前期多单可继续持有。

有色金属：美国非农强劲；国内政策预期升温；有色情绪受提振

【铜】美国非农强劲，降息预期减弱；消费者信心受提振，软着陆预期增强。政治局会议提振预期。新订单减少，精铜杆周开工率下滑。11月国内电解铜产量不及预期，社库偏紧。宏观预期向好，国内社库偏紧，铜偏强，逢低做多。

【镍】外采原料产电积镍亏损，11月国内纯镍供给增速放缓。国内镍铁厂减产但镍铁库存压力仍大，价格阴跌。下游需求弱，电池级硫酸镍继续跌价。镍铁和硫酸镍跌价显示镍元素仍有过剩压力，宏观预期提振，盘面震荡，观望。

【不锈钢】11月国内钢厂减产，12月产量预计因复产而增。消费淡季，下游按需采购，投机备货不足。库存周环比减少，后续降速预计放缓，仍有累库压力。国内镍铁厂减产但镍铁库存压力仍大。基本面仍弱，宏观向好，震荡，观望。

【碳酸锂】市场担忧碳酸锂仓单因质量要求而不足交割；交易所称已收到2000

多吨交割预报，还在陆续增加。盘面反弹，现货询价增加。碳酸锂库存周环比变动有限。电池库存压力大，基本面仍弱，盘面博弈剧烈，暂观望。

【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 12 月 12 日美国 11 月 CPI 数据、14 日凌晨美联储利率决议。供应端，赣州某炼厂宣布减产一个月，沪锡价格大幅走高；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。预计沪锡价格或在宏观情绪共振下有所回落，在供应无进一步扰动的情况下，震荡重心有所下移，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】本周公布美国 CPI、PPI 等数据，美联储举行 12 月议息会议。市场预期通胀同比增速继续放缓，美联储此前按兵不动关注本次议息会议是否释放偏鸽信号。

黑色金属：宏观预期偏强，钢材期现货价格震荡走高

【钢材】今日，钢材期现货价格延续反弹，市场成交量小幅回落。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】铁矿石期现货价格延续偏强走势。钢厂高炉检修延续，铁水产量降幅扩大，铁水产量降幅扩大，且日均疏港量和钢厂日耗均有所回落，但钢厂陆续开始补库，需求端对价格仍有一定支撑。供应方面，四季度为传统的外矿发货

旺季，虽然本周发货量有小幅回落，但考虑年底前矿山冲量需求以及港口作业效率的提升，供应回升趋势将延续，港口库存也持续累积。同时，130美元以上的铁矿石价格，政策监管风险一直存在。短期价格或以区间震荡为主。

【焦炭/焦煤】观点：观望。现货方面，焦炭第三轮提涨开启，暂未落地。供应方面，上周洗煤厂开工下滑，焦企钢厂开工上调，但供应波动均不大。需求方面，上周日均铁水产量下滑，但仍保持历年同期高位水平。四季度煤焦有冬储补库预期存在，宏观向好，安监持续，煤炭供应难有大的增加，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，但需注意估值高位回调。

能源化工：过剩计价基本结束，等待联储表态

【原油】过剩担忧最终在宏观空歇期集中计价，油价回到前期低位。目前对1月的减产基本都持怀疑态度，叠加近期美油的出口增加，导致过剩担忧计价明显。但毕竟对1月减产无法证伪，短期低价后开工和利润都已稳住，继续下压空间也不大。后期计价驱动将回归宏观，关注美联储决议及表态。

【沥青】社会库小幅累库，厂库去化实现转移。周度炼厂开工继续回稳，产量稳中有升，环比小幅增加。需求近期仍大概率进一步走弱，盘面维持区间震荡。而直到目前为止，冬储的合同的接受积极性仍然一般，贸易商仍然按需采购，未见明显储备进行。但短期炼厂库存实现转移后压力也较为可控，沥青自身基本面偏弱且新驱动较少，关注原油绝对价变化。

【PTA】终端产销氛围小幅走弱，开工略有降低，但下游开工依然在高位，且本周原料价格下跌后下游拿货积极性略有回升，基差恢复。下游备货后库存略有转移，缓解部分上游压力。PTA短期矛盾仍不突出，更多跟随上游进行震荡，但明年下游投产将成为重点，若低于预期则中枢可能有下行风险。

【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，港口压力下降。01合约即将换月，价格预计震荡为主，05合约短期受宏观和市场情绪影响略弱，但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】原油价格下跌，PP成本利润修复，仍亏损，估值中性偏高。下游开

工略有下降，订单情况不佳，企业观望为主，BOPP 有阶段性补库行为，对行情有一定支撑。下周供应小幅收窄，无新增投产，暂缓压力。但仍不改供强需弱格局。

【塑料】下周部分装置重启，供应存量增加，下游农膜需求回落明显，其他也有走弱迹象，价格预计承压。汇率下跌，利空塑料，关注进口情况。

【玻璃】整体库存处于中性水平，基本面驱动不强，原料纯碱价格剧烈上涨成本端有一定支撑。长期来看，由于 22 年起房屋新开工面积累计同比增速为负，预计对明年竣工面积增速有负面影响，长期来看玻璃需求或不乐观，价格或偏弱运行。

【纯碱】短期供需偏紧，近月价格偏强带动远月价格抬升，远兴一期 3 线已投料试车，期价已突破前期做多目标位置，多单可逢高止盈。长期来看或仍有增产，关注远月空单介入机会。

农产品： 玉米供应宽松格局不改，警惕元旦前可能出现的卖压

【美豆】12 月南美天气市场交易高峰期，多头资金回补空间大，美豆 1300 一线支撑强。短柱美豆出口销售及装运节奏以及宏观预期变化，短期美豆或维持 1300 一线震荡。

【豆粕】目前下游采购和建库意愿不高，杂粕替代空间大，11 月到港延期导致供应压力后置，寄希望于大豆收储调节缓解部分供给压力，供需宽松事实不变，现货压力较大，看空预期不变。

【豆油】本周开机水平不高，豆油增库幅度有限，基差小幅走强。豆油供需边际支撑转强，油脂暂不具备崩盘基础，但反弹也缺乏较强支撑，震荡偏弱预期不变。

【棕榈油】进口商洗船现象增多，12 月船期买船数量下降，需求持续疲软，高库存结构不变。短期国内供需宽松基本面不变，且受宏观及能源拖累压力更大，依然空配思路为主。远期进口成本倒挂依然是核心支撑，也不具备崩盘的可能。下周关注 MPOB 报告中马棕去库幅度，以及利多兑现给出的空配机会。

【菜油】本周菜油率先破位下行，菜豆价差再度走低。后期在节日消费窗口，菜油需求边际增量或强于的豆油的预期不变，菜豆 05 回缩至 500 以内之后，长线正套可继续陆续建仓。

【玉米】玉米价格趋弱运行，南北发运倒挂，基层出货积极性降低。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。进口玉米陆续到港，饲企库存高企，内贸玉米需求支撑减弱。整体供应宽松格局不改，价格预计呈震

荡偏弱走势。警惕元旦前农户集中变现所导致的卖压。

【生猪】猪病影响扩散，抛售情绪升温，年前规模厂目标完成压力不减，市场猪源流通充足。需求端，近期全国多地气温下降明显，本轮降温对腌腊需求支撑或有提振。整体供强需弱局面难改，行情偏弱态势仍将延续。

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