

2023年12月13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：美国通胀略超预期，但整体延续放缓趋势

【宏观】海外方面，高房租推动11月美国消费者物价意外上涨，美联储3月降息可能性降低，美元跌幅收窄，全球风险偏好小幅升温。国内方面，通胀降幅超出市场预期，表明国内经济复苏放缓。中国中央经济会议更强调“进”与“立”，科创引领产业升级被置首位；对国内风险偏好有一定的支撑。总体而言，目前国内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。国债维持谨慎偏多。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】在教育、地产以及银行等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面上，中国通胀降幅超出市场预期，表明国内经济复苏放缓。但是，中国中央经济会议更强调“进”与“立”，科创引领产业升级被置首位，对国内风险偏好有一定的支撑。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：中央经济工作会议召开；美国11月CPI公布；市场等待美联储议息，有色震荡

【铜】中央经济工作会议召开，积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。美国11月CPI同比小幅放缓但核心CPI同比持平，市场预计美联储难以很快降息。临近交割，加之市场到货增加，下游采购谨慎，昨日现货升贴水承压。周初主要地区铜社库较上周五增0.71万吨至6.47万吨，社库有所回升。市场等待美联储议息结果，铜盘面震荡，关注后续低多机会。

【镍】昨日纯镍现货市场成交整体一般，电积镍升贴水承压。外采原料产电积镍亏损，11月国内纯镍供给增速放缓，12月产量预计仍处高位但同比增速继续放缓。国内镍铁厂减产但镍铁库存压力仍大，价格承压。下游需求弱，电池级硫酸镍均价昨日再跌500元/吨，跌势仍未结束。镍铁和硫酸镍跌价显示镍元素仍有过剩压力，宏观预期回落，盘面反弹沽空为主。

【不锈钢】昨日不锈钢现货市场成交一般，贸易商下调报价。11月国内不锈钢厂减产，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。上周库存周环比减少，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，价格承压，镍元素过剩不改，镍铁难有反弹。不锈钢基本面仍弱，盘面反弹沽空为主。

【碳酸锂】昨日盘面继续下挫；现货延续弱势。电芯去库压力向上传导，正极采购原料量缩减，长协提货有放缓趋势，锂盐厂出货压力大。当前产业客户交割意愿较为强烈，广期所透露截至12月10日，碳酸锂期货意向交割量达1.05万吨。新增三家交割厂库，将碳酸锂期交割货仓库有关存放点最低保障库容由2000吨增加至5000吨。碳酸锂库存周环比变动有限。电池库存压力大，基本面仍弱，仓单担忧缓释，盘面反弹沽空为主。

【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，12日美国11月CPI年率录得3.1%，符合市场预期，高利率维持时间或长于预期；2024年中央经济会议闭幕，观察具体措施的出台。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。沪锡价格或仍在（20.4万, 21万）之间震荡，单边操作以日内短线为主。

【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：市场成交回落，钢材期现货价格继续高位震荡

【钢材】今日，国内建筑钢材市场涨跌互现，热卷小幅反弹，市场成交量小幅回落。中央经济工作会议召开，市场对于政策加码预期依然存在。基本面方面，现实需求整体依旧偏弱，钢材表观消费量和市场成交量继续回落，部分品种累库。供应也延续回落趋势，5大材产量，高炉日均铁水产量均有回落。不过，目前焦炭第三轮提涨已经落地，宝钢也上调了明年一季度出厂价格200元/吨。总的来说，目前钢材市场依然延续震荡偏强格局，但需注意宏观预期落地后的回调风险。

【铁矿石】铁矿石期现货价格均小幅反弹，目前钢厂检修范围有所扩大，高炉日均铁水产量持续下降，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，由于前期压港船只较多，加之港口卸货效率提升，本周铁矿石到港量环比有所回升，且考虑到年底冲量因素存在，供应继续呈现回升趋势。周一港口库存继续小幅回升。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。今日煤焦震荡偏强。产业端供需边际宽松，宏观向好，煤焦宽幅震荡。现货方面，焦炭第三轮提涨全面落地，现货成交一般，流拍率增加。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，边际需求减少，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，我们认为年前仍多配为主。

能源化工：市场等待新的供求信号，油价企稳

【原油】原油在平淡交投中持稳，此前市场对供应将超过需求的担忧引发近年来最长连跌周数。月差继续预示石油市场疲软，Brent和WTI的3月结构都处于看跌的情况。IEA，OPEC和EIA将在本周晚些时候发布市场基本面报告，以及美联储年内最后一次利率决定，这将可能会给油价带来新的供需信号。

【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】终端产销氛围继续有小幅走弱迹象，但是下游备库依旧能维持，社会库存转移至下游。PTA的加工费近期得益于上游成本的走弱而持续保持在中高位置，后期装置仍有检修推迟以及回归的预期，短期基差维持，但后期过剩需求目前仍未有太大改变。明年的下游投产可能仍有缩量，价格中枢或有下行。

【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】近来原片厂去库形势较好，整体库存中性稍低水平，华北及华中地区库存低位，短期现货驱动向上。长期来看，明年地产竣工增速或放缓，玻璃需求增长或有限，长期价格走势谨慎乐观看待。技术面来看在前期压力位出现调整，但多头趋势仍较强。目前主力合约略超高价成本，估值不高，短期内回调可尝试跟多。

【纯碱】近来周度产量有所增加，但碱厂重碱库存继续维持低位，短期现货驱动向上，但下游接受程度不高。长期来看，明年光伏与浮法玻璃产量增速或放缓，纯碱需求增长或有限，且供应端仍有大产能投产，长期价格走势偏弱看待。技术面来看短期出现调整，但多头趋势仍较强。目前主力合约估值在当前成本下已计入较可观利润，估值中性，短期内可尝试轻仓多。

农产品： 华北厂前到货车辆再度接近千台，东北降雪不阻跌势

【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