

2023年12月14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：美联储议息会议明显放鸽，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美联储维持利率不变，承认经济和通胀有所放缓。点阵图暗示明年将降息3次。美联储主席鲍威尔表示政策利率已经达到或接近峰值，降息已开始进入视野。互换市场定价美联储到2024年底将降息超过140个基点。受此影响，美元指数和美债利率大幅下跌，全球风险偏好大幅升温。国内方面，M2继续放缓，但是社融数据由于政府部门融资需求大幅增加保持快速增长，对经济有较强的支撑。在国内宽信用有所加快，以及海外风险偏好回升的支撑下，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；有色短期震荡反弹，维持谨慎偏多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎偏多。

【股指】在食品饮料、房地产以及石油等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，M2继续放缓，但是社融数据由于政府部门融资需求大幅增加保持快速增长，对经济有较强的支撑。在国内宽信用有所加快，以及海外风险偏好回升的支撑下，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：美联储暂停加息，转向鸽派，风险偏好回升，有色将受提振

【铜】美联储暂停加息，称通胀放缓，预计明年三次降息。中国11月新增社融2.45万亿。临近交割，现货市场活跃度偏弱，下游采购有限，现货升贴水走弱。市场近期到货增加，偏紧的社会库存预计将有所回升。美联储转向鸽派，风险偏好回升，铜盘面预计受提振，做多沪铜。

【镍】美联储转向鸽派，风险偏好回升。外采原料产电积镍亏损，12国内纯镍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，电池级硫酸镍价格弱势。镍铁和硫酸镍跌价显示镍元素仍有过剩压力，美联储转向鸽派提振宏观乐观情绪，盘面预计震荡，观望。

【不锈钢】消费淡季，下游按需采购，投机备货不足。12月国内不锈钢厂产量预计因复产而环比回升。上周社会库存周环比减少，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，美联储转向鸽派提振宏观乐观情绪，盘面预计震荡，观望。

【碳酸锂】昨日市场传闻碳酸锂合格率低，交割担忧再起，盘面尾盘波动剧烈。广期所发声称碳酸锂低合格率传闻与事实严重不符。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。碳酸锂库存周环比变动有限。目前电池库存压力大，基本面仍弱，而仓单传闻扰动未歇，盘面波动剧烈，建议观望。

【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】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：现实需求依旧偏弱，钢材期现货价格弱势下跌

【钢材】今日，国内期现货市场冲高回落，市场成交量也延续低位运行。中央经济工作会议召开，稳增长基调继续延续，但整体政策力度低于市场之前预期。基本面方面，现实需求偏弱，钢谷网建筑钢材和热卷表观消费量回落。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。宏观预期落地之后，市场交易逻辑可能阶段性转向基本面，价格或延续调整一段时间。

【铁矿石】铁矿石期现货价格同步回落，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。铁矿石期现货价格或延续阶段性调整。

【焦炭/焦煤】观点：观望。今日煤焦盘面走弱。产业端供需边际宽松，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，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，短期煤焦宽幅震荡。

能源化工： 联储表态小幅超预期，美元指数下跌商品回升

【原油】美联储表示将继续把联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%，负荷市场预期。但鲍威尔在会上也表示，尽管美联储不排除适当时候进一步加息的可能性，但相信利率可能已经达到或接近峰值，美联储会议也已经开始讨论降息时点的我分体，明年年底联邦基金利率预测中值为4.6%，多为官员预计将降息3次。这导致美元急剧下跌，商品有所反弹，原油也出现了一定的回升。

【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】终端产销情况仍然一般，但装置变动仍然不大，在此情况下盘面仍然出现了较大跌幅，近期的资金空配加大幅度是主要原因。目前的加工费仍然在中高位置，对于装置来说仍是较强的开工刺激。明年的下游投产同样可能会有所下行，而PTA投产仍将维持千万吨级别规模，目前的过剩预期仍然无法改变，这也给了空配以驱动。

【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】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。技术面来看近期期价调整，多头趋势减弱。目前主力合约成本区间内，估值不高，期价大体正向市场结构。综合来看，短期建议观望或尝试 1-5 正套。

【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。技术面来看近期期价调整，多头趋势减弱。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，短期内建议观望等待空单介入机会。

农产品：玉米受悲观情绪主导下跌，产区价格再次接近成本线

【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