

2023年12月15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：欧英央行双双反击市场的降息预期，欧元英镑大幅上涨

【宏观】海外方面，市场继续消化美联储的鸽派立场，美债收益率延续跌势。此外，随着欧英央行双双反击市场的降息预期，与美联储的态度形成鲜明对比，欧元兑美元和英镑兑美元均涨超1%。受此影响，美元指数继续大跌，全球风险偏好延续升温。国内方面，京沪同日调整优化购房政策、证监会表示积极配合防范化解房地产等风险，房地产支持力度进一步加大；此外，在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，短期谨慎观望；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】在汽车、算力等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，京沪同日调整优化购房政策、证监会表示积极配合防范化解房地产等风险，房地产支持力度进一步加大；此外，在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：美联储降息预期和国内地产政策利好共振，有色偏强运行

【铜】市场预计美联储明年降息6次，降息150基点，美元指数下挫明显。欧洲央行维持三大利率不变。上海首套房最低首付比例调整为不低于30%；北京下调发放房贷最低首付款比例。月差扩大，铜现货市场成交有限，加之进口货源流入，现货升贴水承压运行。市场近期到货增加，偏紧的社会库存预计将有所回升。美联储降息预期和国内地产政策利好共振，铜偏强运行，多单继续持有。

【镍】美联储降息预期和国内地产政策利好共振，镍盘面情绪亦受带动。硫酸镍价格下跌，外采原料产电积镍盈利好转，12国内纯镍产量预计仍处高位，供给压力仍大。昨日盘面偏强，现货市场转冷，纯镍现货升贴水走弱。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，电池级硫酸镍价格延续弱势。镍铁和硫酸镍弱势显示镍元素过剩压力未改，宏观情绪提振盘面，镍预计震荡，

观望。

【不锈钢】昨日期所增加印尼永旺不锈钢成为交割品牌，交割品牌扩容。消费淡季，下游按需采购，投机备货不足。12月钢厂产量预计和11月持平。昨日全国78仓库不锈钢社会库存87.16万吨，周环比减4.55%，其中300系55.45万吨，减6.1%，周内钢厂取消限价，贸易商出货积极，社库减少。国内镍铁厂减产但镍铁库存压力仍大，价格承压。镍元素过剩压力未改，镍铁难有反弹，不锈钢亦受拖累，宏观情绪提振盘面，SS预计震荡，观望。

【碳酸锂】广期所新增碳酸锂期货交割厂库：新增厦门象屿新能源有限责任公司、厦门国贸集团股份有限公司；新增碳酸锂期货交割厂库存放地点，标准仓单最大量为1500吨；同意将江西九岭锂业股份有限公司位于江西省宜春市奉新县高新技术产业园区长青大道888号存放点的标准仓单最大量由450吨增加至1500吨。基本面弱势未改。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。过剩压力未改，仓单逐渐增加，反弹做空。

【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。短期铝价或维持弱势震荡为主，同时库存持续去化且周期底部给予铝价一定支撑。

【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。受美联储降息预期提振，市场宏观情绪较好，沪锌震荡运行。

【锡】宏观，美联储利率政策靴子落地，国内经济政策或逐渐落地，市场情绪由空转多。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，镀锌板维持淡季弱需求。沪锡价格以日内短线做多为主。

【工业硅】上周期市仓单重新注册，期价下行压力较大。基本上，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，现货价格维持稳定，产量高位有所减少，需求表现一般。期价贴水现货，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】美联储按兵不动，议息会议释放信号偏鸽，短期贵金属价格偏强。盘面来看，AU2402在470元/克、AG2402在5800元/千克支撑较好。长期来看，美联储货币政策转宽松、美国财政赤字问题、央行购金持续或继续利好金价，

维持偏多思路。

黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续震荡偏弱，市场成交量明显回落。美联储释放偏鸽信息，北京、上海同时放松地产政策，市场风险偏好再度提升。基本面方面，现实需求整体偏弱，5大品种成材库存累积，特别是螺纹钢库存连续三周环比回升。供应端本周小幅回升，5大品种成材产量环比回升1.93万吨，但随着焦炭的第四轮提涨，钢厂利润又开始有所收窄。短期来说，钢材市场在弱现实，强预期的博弈下可能以震荡为主。

【铁矿石】铁矿石期现货价格同比回落。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。铁矿石盘面短期仍偏弱，但需注意宏观预期好转后的反弹风险

【焦炭/焦煤】观点：观望。今日煤焦盘面震荡偏弱，煤矿事故带来短暂的盘面走强后回落。产业端供需边际宽松，现货方面，焦炭第三轮提涨全面落地，第四轮提涨开启，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：美联储放鸽提振风险偏好，油价自低点反弹

【原油】在美联储发出迄今为止最明确的加息周期结束的信号后，油价从5个月低点攀升，随金融市场一起上涨。美联储，英国央行和欧洲央行本周都维持利率不变，推动股市接近历史高位，直到在技术性回调中回吐涨幅，美元指数跌至8月以来最低水平，使美元计价大宗更具吸引力，但石油市场仍受到供应过剩担忧的困扰，关键的月差接近多年来最弱水平，市场仍然怀疑OPEC+是否会完全兑现进一步减产的承诺。

【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： 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