

2023年12月18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：美联储官员鹰派发声，美债收益率和美元走高

【宏观】海外方面，因美联储威廉姆斯放鹰打击市场乐观降息预期，受此影响，美债收益率和美元走高，全球风险偏好小幅升温。国内方面，由于低基数，11月消费与工业生产大幅回升，其中消费大幅不及市场预期，通胀持续回落；投资方面，投资方面，基建与制造业投资回升，但房地产投资仍旧偏弱。目前国内经济复苏整体放缓。总体而言，目前国内宏观乐观情绪有所降温。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；能化短期震荡反弹，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎偏多。

【股指】在生物医药、半导体等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，由于低基数，11月消费与工业生产大幅回升，其中消费大幅不及市场预期，通胀持续回落；投资方面，投资方面，基建与制造业投资回升，但房地产投资仍旧偏弱。目前国内经济复苏整体放缓，国内风险偏好继续降温。操作方面，短期观望。

有色金属：美联储官员打压降息预期，有色涨势受阻

【铜】纽约联储主席威廉姆斯称目前美联储没有真正讨论降息，如果通胀缓和的趋势逆转，仍需进一步紧缩。消费淡季，新订单减少，精铜杆周开工率继续下降，电解铜消费偏弱。电解铜11月产量不及预期，12月或改善但幅度有限。国内社库仍紧。海外铜矿扰动，过剩预期向短缺切换。虽有宏观扰动，但铜矿扰动、库存偏紧，后市预计仍偏强，多单继续持有。

【镍】下游需求弱，电池级硫酸镍延续弱势，外采原料产电镍利润好转，12月国内纯镍产量预计仍处高位。国内镍铁厂亏损，对镍矿采购意愿弱，镍矿承压，但镍铁价逐渐逼近印尼成本，钢厂采购压价心态减弱，镍铁成交尚可。镍元素过剩未改，海外和国内政策预期时有扰动，暂观望。

【不锈钢】消费淡季，下游刚需按需采购，整体偏淡。但近期期货因宏观情绪带动而强于现货，期现买现货抛盘面的套盘机会出现，投机需求有所增加。钢厂即期生产利润较薄，12月钢厂产量预计环比持平。贸易商出货积极，价格调整下社库继续减少。宏观提振，期现机会带动采购，去库，但镍元素过剩拖累，SS反弹预计有限，观望。

【碳酸锂】交割厂库和仓库扩容，仓单逐渐增加，交割担忧缓释，盘面博弈渐重回基本面。电芯去库压力向上游传导，正极厂对原料碳酸锂散单采购意愿弱，长协提货有放缓趋势，锂盐厂出货压力仍大，碳酸锂上下游库存仍高，周环比累库。碳酸锂过剩压力未改，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，在市场情绪转多带来行情高开后，沪锡价格受累于基本面而高开低走，回到震荡区间。供应端，缅甸佤邦矿山复产谈判仍在进行中，具体复产时间仍未确定；12 月来自于缅甸的矿山进口量仍维持在相对高位；国内炼厂或在淡季进行常规的检修减产，锡锭进口窗口打开，供应。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。沪锡价格或在宏观预期和弱基本面下震荡偏弱运行。

【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：宏观预期阶段性落地，钢材期现货价格震荡偏弱

【钢材】周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量继续回落。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】铁矿石期现货价格周五继续回落。铁水产量继续延续下行趋势，钢厂补库进程短期有所放缓，未来需继续关注冬储补库情况。供应方面，外矿发货量继续回升，但因天气因素影响，压港船舶数增速，港口库存本周呈现回落趋势。不过，考虑年终冲量因素影响，未来两周港口或继续延续累库。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。

【焦炭/焦煤】观点：短线宽幅震荡，长线逢低做多。上周煤焦偏弱运行，产业端供需边际宽松，下游阶段性补库告一段落，现货成交一般，上周流拍率环比增加。焦炭现货方面，焦炭第三轮提涨全面落地，第四轮提涨开启，暂未落地。供应方面，上周洗煤厂开工上升，焦企开工下滑，供应端边际增加；需求方面，上周日均铁水产量继续下滑，边际需求减少，钢厂开工率下滑主动减产。短期宏观利多出尽叠加产业端供需边际宽松，煤焦宽幅震荡，长期来看，煤焦有冬储补库仍然存在，明年一季度两会预期，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，煤焦长线仍是多配品种。

能源化工： 转鸽预期提振风险偏好，油价周度回升

【原油】在供需过剩充分计价后，本周美联储偏鸽的表态也使得市场情绪有所回暖，价格有明显反弹。但结构本周仍然极弱，也说明短期过剩格局不会有太大改变，油价反弹空间将会有限。1月减产仍然是之后的定价锚定中枢，如果确实执行得当，则过剩有可能被扭转，但在此之前油价仍然缺乏明显的上行逻辑。

【沥青】需求在时间临近年底，且近期降温降雪天气下进一步走弱，加上成本端原油价格支撑一般，盘面相对偏弱。炼厂冬储继续放量，价格仍然维持在3400-3450左右，市场接受程度仍然偏低。不过12月排产也相应下降，库存维持低位压力不大。短期原油没有重大波动的情况下，沥青盘面更大概率将维持区间震荡。

【PTA】终端产销继续小幅走弱，但下游低价接货意愿仍然存在。不过随着上游走弱让渡较多利润，PTA厂家开工仍然偏高，12月过剩无法改变。叠加资金近期增加了对PTA的空配，导致盘面一度破位。随着年底下游厂家开工仍有下行风险，后期PTA仍有较大压力。

【乙二醇】价在冬储补库预期下存在利多预期，安监持续，供应也男友大幅增加，叠加近期北方寒潮下需求大增，成本扰动仍然是煤化工的变动大头，乙二醇近期价格触底，回升虽幅度有限，但区间震荡特征更加明显。

【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：腌腊需求高峰来临叠加气温下降，生猪或迎来短期现货上涨行情

【美豆】未来两周南美天气升水外溢压力增加，美豆压榨且美豆油库存高均超市场预期，后期出口性价比也在逐渐降低，美豆供需面偏弱及宏观资金风险偏好牵制价格反弹。

【豆粕】供应上大豆及豆粕库存高位，油厂开机恢复也不及预期；需求整体随着养殖端出栏增多而在降低，短期雨雪天气导致下游的局部补库行情支撑不足。12 月供需错配压力下豆粕回调行情仍将延续。关注 M05@3350 支撑。

【菜粕】菜籽到港预期充足，近端供应宽松预期继续施压，菜粕水产旺季结束，需求也在边际减少，供需面暂没有利好支撑，豆菜价差持续低位也缺乏修复驱动。

【豆油】豆油目前节前备货尚未完全启动，市场走货一般，基差维持震荡，库存受开机不足影响，增库压力暂缓。

【棕榈油】马棕供需矛盾切换，支撑将逐步增强，但受美豆油及能源价格拖累偏弱。同时国内供需面压力仍存，受成本支撑减弱，短期回测长周期支撑行情为主。

【菜油】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。

【生猪】年前规模厂标猪出栏压力不减，市场猪源供应仍偏宽松，肥标价差收缩，季节性消费支撑不足，现货反弹无力。短期腌腊需求高峰来临叠加气温大幅下降，屠宰端相应增量，现货惜售及短期物流障碍或内利好猪价。

【玉米】东北产区基层售粮进度环比加速，贸易端维持观望，市场流通粮源增加。需求方库存高企，买货谨慎。整体供应宽松格局不改，悲观情绪蔓延，下方仍有空间。警惕元旦前农户集中变现所导致的卖压。

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