

2023年12月20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：美债收益率和美元走弱，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，美联储官员继续打击市场乐观预期，但短期美联储鸽派的政策转向继续引起反响，受此影响，美债收益率和美元短期下跌，全球风险偏好延续升温。国内方面，目前国内经济复苏整体放缓，对国内风险偏好有一定的压制。总体而言，目前国内宏观乐观情绪有所降温；但是短期美元走弱，人民币汇率反弹。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，谨慎偏多；贵金属短期震荡，谨慎偏多。

【股指】在酒店、景点旅游以及消费电子等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，目前国内经济复苏整体放缓，市场情绪低迷，对国内风险偏好有一定的压制。操作方面，短期观望。

【国债】上周 MLF 大幅增量续作 8000 亿元，资金面边际改善。11 月经济数据显示强供给弱需求，中央经济工作会议对货币政策使用表述偏积极，宏观基本面情况总体仍有利。鉴于前期利率累计下行幅度已较大，短期内或维持震荡。

## 有色金属：美元指数、美债收益率双双回落，有色受提振

【铜】2024 年美联储委员会成员调整，鸽派将占上风。消费淡季，新订单减少，精铜杆开工率下降，下游观望情绪明显，刚需拿货为主。电解铜 12 月产量或改善但幅度有限。国内社库仍紧，周初全国主流地区铜社库 6.33 万吨。海外铜矿扰动，过剩预期向短缺切换。铜本身库存偏紧，铜矿短缺担忧升温，基本面偏强，宏观时有扰动，关注逢低做多机会。

【镍】纯镍下游刚需采购，现货改善有限。电池级硫酸镍下游需求弱，价格承压，外采原料产电积镍利润好转，盈利驱动下 12 月国内纯镍产量预计仍处高位。镍铁价逼近印尼成本，继续下行空间暂时有限，钢厂采购压价心态减弱，镍铁成交尚可。镍元素整体过剩未改，纯镍继续累库，关注逢高做空机会。

【不锈钢】盘面反弹带动市场情绪，现货成交有所好转。不锈钢 12 月产量预计环比持平。镍铁价逼近印尼成本，继续下行空间暂时有限，钢厂采购压价心态减弱，镍铁成交尚可。社会库存近期去库，供给压力有所缓释。镍元素过剩压力将拖累不锈钢向上空间，期现基差机会显现，套盘压力渐增，关注逢高做空机会。

【碳酸锂】昨日碳酸锂仓单继续增加，现货过剩压力下后期仓单预计继续累积，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低迷，现货市场仍偏弱运行，碳酸锂上下游库存仍高。碳酸锂过剩压力短期难改，仓单逐渐增加，反弹做空。

【铝】供应端方面短期进入平稳运行期，需警惕极端天气与采暖限电对电解铝运行产能带来的减产风险。市场焦点关注消费表现上，季节性淡季比较明显。国内铝锭运输延迟及下游补库积极两方面带动国内铝社会库存大幅降库，库存绝对值跌破 50 万吨。在供应仍存扰动及入库有限情况下，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】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上震荡偏弱运行。

【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：市场成交回落，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】今日，国内钢材期现货价格延续弱势，市场成交量继续回落。钢材市场供需两端均有所收紧，钢厂盈利收窄导致减产幅度加大，特别是铁水产量降幅有所加快，且随着焦炭第四轮的提涨以及雨雪天气导致焦煤价格的上涨均可能会进一步压缩钢厂利润。需求方面，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。另外，下旬开始钢厂陆续密集出冬

储政策，围绕冬储定价也由此展开。钢材市场短期建议关注逢低买入机会。

**【铁矿石】**铁矿石期现货市场继续延续弱势。高炉检修力度加大，铁水产量下降趋势继续延续。但也需要注意原料端最近高位运行，钢厂利润空间有可能会被持续挤压，钢厂对铁矿石的需求仍有下降可能性在。供应方面，外矿发货量小幅回升，到港量环比也有明显回升。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。铁矿石盘面短期以区间震荡思路对待。

**【焦炭/焦煤】**观点：逢低做多。今日煤焦震荡偏强。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，可逢低做多。风险提示：需求大幅减少，供应大幅增加。

## 能源化工：红海商船频遇袭，油价触及两周高位

**【原油】**因为更多航运公司在红海海域船只遇袭事件激增后绕道，油价升至两周多以来的最高水平。但尽管油价出现反弹，一些参与者预计油价仍然不会受到长期影响，期现价差继续显示市场保持疲软。美国国防部长宣布新组建一职海上特遣队来保护航经红海的商船免受胡塞叛军袭击。全球约8%的原油通过苏伊士运河中，如果船只被迫绕行南非，将给油轮利用率带来压力。

**【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。短期跟随原油小幅反弹，但上游支撑的可持续性仍然存疑。

**【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：玉米市场悲观情绪蔓延，期现货价格继续下探

【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。

【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，现货开启无量下跌，短期内在没有明显利多因素的前提下价格很难有明显改善。

【生猪】临近冬至北方地区备货高峰，猪价稳中有涨；南方气温大幅下降，腌腊需求高峰来临，然而养殖户标猪供应量比较充沛，冬季也易出现扎堆出栏的现象，价格反而较弱。短期内季节性需求持续，价格或维持上行。

## 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