

2023年12月22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：美国三季度 GDP 和 PCE 指数意外下修，美元短期下跌

【宏观】海外方面，美国第三季度实际 GDP 年化季率终值录得 4.9%，不及预期的 5.20%；美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值录得 2%，低于预期的 2.30%。美国三季度 GDP 和 PCE 指数意外下修，美元短期下跌，全球风险偏好升温。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。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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，维持谨慎偏多；能化短期震荡反弹，谨慎偏多；贵金属短期震荡，谨慎偏多。

【股指】在电池以及饮料制造等板块的带动下，国内股市短期反弹。基本上，目前国内经济复苏整体放缓，但是短期政策端的支持以及资金的流入，对国内风险偏好有一定的支撑。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：国内存款利率下调，美国 GDP 和通胀数据增强降息预期，有色偏强

【铜】国内存款利率下调，为年内第三次。中国人民银行召开经济金融形势专家座谈会，潘功胜表示保持流动性合理充裕。美国三季度 GDP 终值下修至 4.9%，PCE 物价指数降温，降息预期增强。现货升水偏高，下游采购一般。电解铜 12 月产量或改善但幅度有限。国内社库仍紧。海外铜矿扰动，过剩预期向短缺切换。国内下调存款利率和美国降息预期共振，铜偏强运行，做多。

【镍】纯镍下游刚需采购，现货成交一般。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，但国内镍铁厂持续亏损，采购意愿弱，镍矿承压。镍元素整体过剩未改，纯镍累库，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，带动社库继续去库。21 日全国 78 仓库不锈钢社库 85.22 万吨，周环比减 2.23%，其中 300 系库存 53.85

万吨，周环比减 2.16%。社会库存近期去库，供给压力有所缓释。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。不锈钢近期盘面走强、现货去库，但镍元素过剩压力将拖累不锈钢向上空间，关注逢高做空机会。

**【碳酸锂】**昨日碳酸锂仓单仍延续增加趋势，现货过剩压力下后期仓单预计继续累积，交割担忧回落，盘面博弈渐重回基本面，期价继续偏弱运行。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。后续需关注锂盐厂春节前后季节性检修造成的供给变动。目前碳酸锂过剩压力未改，仓单继续增加，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：宏观预期好转，钢材期现货价格走强**

【钢材】今日，国内钢材盘面价格反弹明显，现货价格也小幅反弹，市场成交量也小幅回升。市场传闻新一轮降息即将落地，且之后还有降准政策，市场风险偏好再度提升。同时，成本端走势也偏强，主要是因为临近年底煤矿安监力度再次加大，且红海航运事件也推高了运费价格，间接对矿石价格形成利多。但同时现实需求依旧偏弱，五大品种表观消费量回落明显；品种间走势分化则继续延续，板材表现好于长材。总的来说，短期

【铁矿石】今日，国内铁矿石现货及盘面价格均走强。目前钢厂检修力度加大，铁水产量下降趋势继续延续。同时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。不过，目前05合约盘面贴水较大，且红海事件导致运费上涨，对矿石价格形成间接提振。操作上建议短期偏多或5-9正套

【焦炭/焦煤】观点：多单持有，今日盘面煤焦震荡偏强，宏观利好以及煤矿事故使得盘面偏强运行。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，上周日均铁水产虽有下滑但依旧维持较高水平。煤焦有冬储补库仍然存在，临近年末供给增量有限，进口量季节性下跌，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：安哥拉推出 OPEC 叠加美国产量增加，油价小幅回落

【原油】市场在美国产量激增、安哥拉推出 OPEC 以及红海航运风险之间做出权衡，油价小幅下跌。因安哥拉宣布推出 OPEC，市场情绪趋弱，安哥拉推出后，OPEC 的成员数量将减少到 12 个。OPEC 此前因安哥拉产能猥琐而下调其配额，但安哥拉政府拒绝执行。最新迹象显示供应仍然充足，上周美国原油日均产量创纪录地达到了 1330 万桶。于此同时伊朗支持的胡塞武装警告，如果美国对该组织也门基地发动袭击，该组织会进行报复。由于美国，圭亚那和巴西产量大增抵消了沙特和 OPEC+ 的减产影响，油价仍然迈向 2020 年来首次年度下跌。

【沥青】红海时间近期顶高原油价格，但基本面过剩的情绪仍然未彻底得到改变，叠加昨日的库存继续大增，原油可能的上行停滞或压制沥青的反弹空间。另外冬储合同仍在释放当中，国内 12 月排产虽然预计继续走低，但下游需求在近期寒潮下将基本终结，供需两弱的格局将很难给沥青价格带来自身的过多上行支撑，短期沥青价格或继续维持震荡。

【PTA】油价触底反弹带动油化大幅上行，PTA 也跟随进行上涨。但短期终端产销氛围仍有小幅走弱，且开工偏高的状态下基差并未见到同等幅度的回升，价

格上行突破的压力仍然较大。但资金配置使得前期底价撑住，底部进一步夯实，上行突破停滞概率增加的情况下，近期更多将维持区间震荡态势。

**【乙二醇】**红海航运扰动使得乙二醇近期大幅增仓上行，近期的进口担忧仍然是最主要因素。近期煤的供应的小幅收紧也从成本上起到一定支撑，使得主力价格运行至前期高位。但短期价格已经到阻力位，具体的突破需要看到到港的具体减少，但短期过剩状态仍偏向盖住上行空间，乙二醇的区间震荡价格或较难在近期改变。当下价格追多极需谨慎，可适度观察价格回落的可能。

**【甲醇】**内地天然气装置检修陆续兑现，传统下游需求略有下降。港口进口不多，压力缓解。产业整体库存不高。近期红海事件炒作，能化价格偏强，甲醇短期受影响偏强。

**【聚烯烃】**短期内 PE 供增需减，PP 意外检修维持，但新增产能释放，聚烯烃下游需求偏弱，库存中性偏低，供应压力预期较大。近期受红海事件影响，价格重心有所上移，中长期价格仍然承压。

**【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： 玉米市场悲观情绪仍待消化，价格下跌幅度放缓

**【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，现货下跌幅度放缓，近期市场流传收储传闻，但是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