

2023年12月27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：美元和美债收益率持续疲弱，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，美国11月PCE和核心PCE均不及市场预期，进一步强化美联储降息预期，美元和美债收益率持续疲弱，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，不过，近期下一年度专项债提前批次即将下达，以及股份制银行存款利率跟随下调，对商品市场有一定的支撑；但是当前国内风险偏好依旧较为低迷。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】在船舶、半导体芯片等板块的拖累下，国内股市短期下跌。基本上，目前国内经济复苏整体放缓，不过，近期下一年度专项债提前批次即将下达，以及股份制银行存款利率跟随下调，政策端逐步落地；但是当前国内风险偏好依旧较为低迷。操作方面，短期观望。

【国债】近期央行持续释放呵护资金面姿态，资金面跨年预计无忧。存款利率亦有下调消息，货币预期宽松。内需修复及房地产提振仍面临一定压力，债市多头情绪仍然较强，前期多单可继续持有。

## 有色金属：节前有色驱动不明显，各依基本面，涨跌均有限

【铜】昨日电解铜现货市场成交清淡，下游观望情绪明显，出货商面临出货压力，现货升贴水大幅下调。电解铜产量不及预期，国内社库仍紧，周初主流地区电解铜社会库存较上周五减0.62万吨至5.04万吨。海外铜矿扰动，过剩预期向短缺切换。节前暂无明显驱动，行情变动有限，考虑到国内社库继续偏紧，铜多单继续持有。

【镍】电池级硫酸镍下游需求弱，价格承压，昨日均价暂稳于26400元/吨，外采原料产电积镍利润可观，12月纯镍产量预计仍处高位。不锈钢贸易商年底备货，价格走强，社库去，钢厂近期采购镍铁数量明显增加，但国内镍铁仍亏损，镍矿仍有压力。全球纯镍有累库趋势。镍元素总体仍过剩，逢高做空。

【不锈钢】昨日不锈钢现货降温，市场成交转淡。终端按需采购，不锈钢贸易商年底备货，社库去，钢厂近期采购镍铁数量明显增加。月末或有不锈钢集中到库，

去库预计放缓。钢厂即期利润回升明显，12月产量预计仍处高位。受镍元素过剩拖累，不锈钢向上空间有限，暂观望。

**【碳酸锂】**昨日仓单继续大幅增加，交割压力渐增。电芯去库压力传导，正极继续承压，对碳酸锂采购意愿弱，现货续跌，上下游碳酸锂库存压力仍大。外采锂矿冶炼和回收企业减产，碳酸锂上周产量减少，江西有锂盐厂元旦后停产，供给预计继续缩量，部分冶炼厂停止出货。供需双弱，碳酸锂仍面临库存压力，逢高做空，不过后续跌势预计放缓。

**【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。预计沪锡价格或尝试向下突破，警惕重要支撑位的多空博弈情况。

**【黄金/白银】**美联储释放信号偏鸽，下调明年经济增长预期，长期美债收益率或进入下行通道，利多贵金属价格，长期维持偏多思路。下周主要关注20座大城市房价指数同比，市场预期同比增速有所上行，警惕加息预期扰动，短期观望

**【工业硅】**新疆地区降负荷，西南地区减产，整体供应高位有所下降，需求整体一般下游产品价格未稳，工厂库存近年来低位，期市库存较高。基本面尚可，成本有上涨预期，预计短期内偏强

## 黑色金属：政策加码预期增强，钢材期现货价格震荡偏强

**【钢材】**今日，国内钢材期现货市场继续震荡偏强，市场成交量小幅回升。政策加码预期继续强化，根据相关报道，2024年地方专项债提前批将于本周下达。

基本面方面，淡季背景下现实需求依旧偏弱，5大品种钢材表观消费量持续下跌，库存累积。另一方面，临近年底，钢厂减产、检修数量逐渐增多，铁水产量和5大品种成材产量均下行。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。故短期矿石价格依然以震荡偏强为主。

**【铁矿石】**今日，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面也在创新高。铁矿石总体需求仍在下降通道之中，铁水产量下降，港口日均疏港量和日耗均回落，但钢厂补库继续，需求端仍有支撑。供应端，外矿发货量环比回升193.8万吨，但因港口作业效率受到天气影响，压港船舶较多，到港量仍明显下降。同时，130美元以上的铁矿石价格，政策监管风险一直存在。铁矿短期建议考虑5-9正套

**【焦炭/焦煤】**观点：多单持有，今日盘面煤焦高位震荡。现货方面，今日成交良好。焦炭第三轮提涨全面落地，第四轮提涨开启，暂未落地。供给方面，临近年末，进口煤量季节性减少，国产煤年底难有大的增幅。需求方面，上周日均铁水产虽有下滑但依旧维持较高水平。库存方面煤焦库存维持低位水平。冬季煤矿事故高发易发期，安监持续，进口蒙古缺油运输受限，进口煤季节性回落预期，叠加煤焦库存低位水平，价格弹性较大，煤焦仍是多配品种，可逢低做多。风险提示：需求大幅减少，供应大幅增加，宏观利多出尽。

## 黑色金属：政策加码预期增强，钢材期现货价格震荡偏强

**【钢材】**今日，国内钢材期现货市场继续震荡偏强，市场成交量小幅回升。政策加码预期继续强化，根据相关报道，2024年地方专项债提前批将于本周下达。基本面方面，淡季背景下现实需求依旧偏弱，5大品种钢材表观消费量持续下跌，库存累积。另一方面，临近年底，钢厂减产、检修数量逐渐增多，铁水产量和5大品种成材产量均下行。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。故短期矿石价格依然以震荡偏强为主。

**【铁矿石】**今日，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面也在创新高。铁矿石总体需求仍在下降通道之中，铁水产量下降，港口日均疏港量和日耗均回落，但钢厂补库继续，需求端仍有支撑。供应端，外矿发货量环比回升193.8万吨，但因港口作业效率受到天气影响，压港船舶较多，到港量仍明显下降。同时，130美元以上的铁矿石价格，政策监管风险一直存在。铁矿短期建议考虑5-9正套

**【焦炭/焦煤】**观点：多单持有，今日盘面煤焦高位震荡。现货方面，今日成交良好。焦炭第三轮提涨全面落地，第四轮提涨开启，暂未落地。供给方面，临近年末，进口煤量季节性减少，国产煤年底难有大的增幅。需求方面，上周日均铁水产虽有下滑但依旧维持较高水平。库存方面煤焦库存维持低位水平。冬

季煤矿事故高发易发期，安监持续，进口蒙古缺油运输受限，进口煤季节性回落预期，叠加煤焦库存低位水平，价格弹性较大，煤焦仍是多配品种，可逢低做多。风险提示：需求大幅减少，供应大幅增加，宏观利多出尽。

## 能源化工： 红海航运紧张继续占据焦点，油价上涨

**【原油】**胡塞武装周二声称袭击了红海上的一艘集装箱货船，并誓言将发动更多袭击。英国海军早些时候报告称，也门海岸附近一艘船只不远处水域发生爆炸。尽管马士基周日表示准备在多国组建的海军特遣不对保护下恢复使用红海航运，但仍有许多其他公司继续避开苏伊士运河。与此同时，美国对伊拉克境内设施发动打击凸显了以色列 Hamas 战争可能扩大为更广泛冲突的风险，油价由此继续上升。

**【沥青】**虽然原油成本抬高，但近期库存累库仍在加快，由于近期寒潮开始，北方需求基本结束，刚需寡淡，以入库需求为主，南方需求同样疲软。另外近期炼厂开工恢复明显，总体排产可能会有明显的增加。冬储目前进度也较为一般，下游厂商意愿较低。在此情况下，沥青继续走高幅度将会较为有限。

**【PTA】**来自原油的支撑仍在持续，红海海运风险短期持续紧张。另外下游出货近期相比往年要更好，终端开工下行幅度有限。但是来自事件性的影响往往在盘面体现地超出预期，且幅度较大，本轮上涨多由成本带动，可操作性相对偏低，虽然发酵空间仍在，但是随时有风险出清客服能风，所以并不建议跟随。

**【乙二醇】**红海问题导致沙特西海岸出口乙二醇量担忧计价，短期部分买家确有难寻船舶情况，但目前长期影响仍然未能证实。盘面也部分计价了近期沙特装置主动减停产的情况，但如同红海运输风险，最后仍然需要看到到港预报的实质降低。乙二醇过剩状态确在缓慢出清，但盘面计价往往过猛，24年虽然会有明显改观但实质出清仍需要较长时间，需注意短期回调风险。

**【甲醇】**内地检修兑现，但库存仍有上涨。港口进口增加，需求稳定。甲醇成本利润修复，估值偏高。短期受“红海事件”影响，随工业品价格重心上移，但继续上行空间有限。下周预计价格偏弱。

**【聚丙烯】**原油价格上涨，PP成本利润恶化，仍亏损，估值中性偏高。下游开工略有下降，订单情况不佳，继续走弱，企业观望为主，供应端检修暂维持较高水平，缓解一定压力，但装置有回归预期。短期受能化共振影响偏强，上升空间有限。

**【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。原油价格上涨，推升聚烯烃成本中间，叠加“红海事件”阶段性扰动，资金追涨，价格暂走强，中长期价格仍然承压。

【玻璃】原片厂库存中性稍低水平，华北及华中地区库存低位，短期现货支撑或较好。长期来看，地产竣工增速或放缓，玻璃价格走势谨慎乐观。盘面空头趋势减弱，主力合约成本区间内，估值不高，短期试多。

【纯碱】碱厂库存低位，重碱库存低，短期现货支撑或较好。长期来看，下游光伏及浮法玻璃日熔增速或放缓，且供应端仍有大产能增产，价格走势偏弱看待。盘面空头趋势延续，主力合约已计入较可观利润，估值中性稍高，短期试空。

### 农产品：未来两周南美降雨条件改善或仍不足以保障目前产量预期

【美豆】随着南美降雨条件改善但仍不足以保障目前产量预期，当恰逢假期资金风险偏好降低，美豆偏弱。1月USDA报告或中性偏多调整，再后期出口性价比也在逐渐降低，美豆向上驱动也不足，弱稳为主。

【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，短期有现货补库迹象。12月供需错配压力下豆粕回调行情仍将延续。低利润下供应变量很多，市场传闻也增多，关注M05@3300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】标猪阶段性的供需错配并不明显，随着腌腊高峰过去，大肥猪进入去库周期，肥标价差收缩，且有流入标猪价格高地。现货压力依然突出，但受收储提振现货依然靠情绪支撑。期货上逢高卖压明显，期现偏差下后期震荡下跌行情为主。

【玉米】12-1月玉米供应高峰、整体需求一般且深加工消费有边际弱化迹象，渠道建库意愿并不明显。目前玉米就是预期超跌+现货预期边际变化。预计季节性的第二波抛压会出现，但政策托底的概率很大。后时期现价格大体维持2400左右，2450往上预期节前的资金情绪不会太高。

## 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