

2023年12月29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：国内市场情绪大幅回暖，风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国上周初请失业金人数上升，表明第四季就业市场继续降温，增强投资者对未来一年降息和温和衰退的预期，美元和美债收益率先跌后反弹，全球风险偏好整体延续升温。国内方面，目前国内经济复苏整体放缓，不过，财政部表示积极的财政政策将适度加力、提质增效，保持适当支出强度，对国内风险偏好有一定的支撑。资产上：股指短期震荡反弹，维持谨慎观望。国债调整为谨慎观望。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，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎偏多。

【股指】在新能源、小金属以及食品饮料等板块的带动下，国内股市短期大幅反弹。基本上，目前国内经济复苏整体放缓，不过，财政部表示积极的财政政策将适度加力、提质增效，保持适当支出强度，货币持续宽松，以及外资大幅流入，对国内风险偏好有一定的支撑。操作方面，短期谨慎观望。

【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：7年期美债拍卖不佳，美债收益率回升，有色涨势受阻

【铜】7年期美债拍卖不佳，收益率回升，美元指数止跌反弹。月末，下游刚需采购，昨日盘面偏强，升水走高，市场观望情绪愈加明显，现货整体成交清淡。电解铜产量不及预期，国内社会库存仍继续偏紧。海外铜矿扰动，2024矿端过剩预期向短缺切换。美债收益率回升，铜价涨势受阻，但内外政策预期加持，加之社库紧，铜回落有限，多单继续持有。

【镍】下游需求弱，电池级硫酸镍均价暂稳于26400元/吨，仍承压；外采原料产电积镍利润可观，12月纯镍产量预计仍处高位。昨日华东某镍企调试精炼镍产线成功，预计下月正式出产，产能6000吨/年。全球纯镍有累库趋势，昨日LME镍库存增4218吨至62022吨，增幅7.3%。镍元素仍过剩，盘面逢高做空。

【不锈钢】临近元旦，不锈钢现货成交清淡。钢厂即期利润回升明显，12月国内不锈钢产量预计仍处高位。昨日全国78仓库不锈钢库存80.52万吨，周环比减5.51%，其中300系53.71万吨，减0.26%。元旦期间预计市场有不锈钢集中到货，去库预计放缓。近期备货需求带动盘面但受镍元素过剩拖累，不锈钢向上空间有限，现货关注后续空单套保机会。

【碳酸锂】昨日广期所碳酸锂仓单继续增加。外采锂矿冶炼和回收企业减产，碳酸锂产量减少，江西有锂盐厂元旦后停产，供给预计继续缩量。电芯去库压力压制正极需求，上下游碳酸锂库存压力仍大。期现价差给出锂盐厂套盘机会，预计后续仓单仍将继续增加。供需双弱，库存压力和期现机会将推动套盘量，盘面仍有压力，逢高做空，但后续跌势预计放缓。

【锡】供应端，网传缅甸佤邦矿山复产晚于预期，沪锡价格突破震荡区间上行；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。沪锡价格向上突破后回落，维持观望。

【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：贸易商观望情绪浓厚，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】今日，国内钢材现货市场高位震荡，盘面价格冲高回落，市场成交量小幅回落。随着元旦小长假的临近，市场观望情绪浓厚，贸易商存货意愿较弱。钢材库存继续累积，五大品种成材表观消费量延续下滑。品种间走势则有所分化，板材需求表现略好于建材。另一方面，临近年底，钢厂减产、检修数量逐渐增多，江苏多家钢厂发布检修计划，日照、邯郸等地也相继升级大气污染防治管控政策，钢厂减产幅度加大。考虑近期铁矿，焦炭价格均有回调，钢材价格短期或有冲高回落可能，但春节前震荡偏强趋势预计难改。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格小幅回落。基本面方面，受利润压缩以及环保限产政策影响，钢厂减产幅度扩大，铁矿石总体需求仍在下降通道之中，铁水产量下降，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。周一铁矿石港口库存继续环比增加 207 万吨。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 5-9 正套建议继续持有

**【焦炭/焦煤】**观点：宽幅震荡。今日盘面煤焦震荡偏弱。焦炭第四轮提涨暂缓。供给方面，前期煤矿事故天气原因影响消退，单数临近年末，进口煤量季节性减少，国产煤年底难有大的增幅。需求方面，日均铁水产继续延续下滑，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，煤焦宽幅震荡。

## 能源化工： 库存数据喜忧参半，油价小幅下跌

**【原油】**美国仓储中心库欣的原油库存增加，这在一定程度上抵消了全美库存下降的影响，使得需求出现喜忧参半情况。全美库才能减少 710 万桶，为 8 月以来的最大单周降幅，但库欣库存持稳于同月以来的最高水平。本周交易量持续低迷，过去 8 个交易日的交易活动低于 50 日均线，时间价差也继续显示短期供应疲软。

**【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 PX 的支撑仍然使得近期 PTA 价格保持偏强态势。加上近期整体终端订单下行相对幅度较小，开工相比往年仍然偏高，由此资金仍在增配对 05 合约的仓位，PTA 价格下行空间相对有限。

**【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：玉米政策托底概率增加，提振市场情绪

**【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反跌+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，近日传闻中储粮在东北地区将有两批增储计划，市场情绪转为积极。后期期现价格大体维持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