

2024年1月8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 12 月非农就业数据好于预期，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，美国 12 月非农新增就业大超预期，美元指数短期走强，但在 ISM 服务业数据意外大跌且远不及预期，美元指数和美债收益率仅小幅收涨，全球风险偏好整体降温。国内方面，国内经济复苏有所放缓，短期国内市场情绪较为低迷，叠加海外风险偏好降温，国内风险偏好继续降温。资产上：股指短期震荡回调，维持谨慎观望。国债减持多头谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡回调，短期谨慎观望；有色短期震荡回调，维持谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在通信、军工以及教育传媒等板块的拖累下，国内股市短期继续下跌。基本上，国内经济复苏有所放缓，短期国内市场情绪较为低迷，叠加海外风险偏好降温，国内风险偏好继续降温。操作方面，短期谨慎观望。

【国债】A 股风险偏好降低提振债市情绪，10 债活跃现券收益下行至 2.5% 附近，资金面暂未有明显宽松利好，收益率进一步下行空间可能有限，前期多单可止盈。

有色金属：美国 12 月非农超预期，ISM 服务业意外回落，有色板块承压

【铜】美国 12 月非农增 21.6 万，超预期，失业率在 3.7% 的低位。美国 12 月 ISM 服务业跌至 50.6，超预期回落。欧元区 12 月 CPI 明显反弹。上周精铜杆开工率继续回落，精炼铜消费不佳。铜精矿相对偏紧，TC 指数下跌。上周五铜社会库存 7.69 万吨，有所回升。美就业显示韧性但 ISM 服务业意外回落，降息预期有反复；社库回升、支撑减弱；铜震荡，观望。

【镍】外采原料生产电积镍利润尚可。12 月国内纯镍产量 24560 吨，环比增 8.94%，同比增 49.39%，1 月国内纯镍产量预计仍处高位。钢厂采购镍铁压价心态减弱，镍铁价格趋稳。电池去库压力影响三元需求，硫酸镍价格仍受压制。纯镍现货整体成交一般。全球纯镍库存有累库趋势。镍元素过剩压力未改，沪镍盘面后市仍有压力，逢高做空。

【不锈钢】不锈钢厂即期生产利润有所回落但仍尚可，12 月钢厂产量仍高。现货市场情绪转淡；下游刚需采购，春节前采购量预计逐渐缩减。1 月 4 日 89 仓库不锈钢社会库存 82.45 万吨，周减 2.48%，其中 300 系库存 55.65 万吨，减 2.27%。

在途货源增加，后市仍有累库压力。市场情绪回落，后市仍有供应压力，钢价承压，逢高做空。

【碳酸锂】部分小型代工厂减停产，但锂盐大厂仍生产稳定，碳酸锂开工率周环比略减。临近春节及检修影响，后续供给预计缩。电池仍去库，正极厂订单不佳，对碳酸锂采购意愿弱。截止1月4日碳酸锂上下游样本库存69696吨，周增3112吨，库存压力仍大；广期所仓单亦继续增加。现货充裕，需求不佳，库存再累，碳酸锂继续承压，逢高做空。

【铝】供应端短期进入平稳运行期，但仍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。1.4日中国铝锭社会库存46.2万吨，较上周四累库2.8万吨。需求方面仍有保持走弱预期，传统淡季来临，且年底企业多开始回笼资金结算，补库意愿有所下降，预计铝社库或去库放缓，但仍维持低库存状态。预计铝价维持高位震荡。

【锌】国内矿端已经进入季节性减产阶段，矿端供应偏紧持续。镀锌开工减弱，在消费淡季背景下限制锌价上行高度。考虑到当前北方环保限产需求不足，南方订单不佳采买乏力的现况，基本面支撑比较有限。1.5日SMM调研统计七地锌锭库存总量为8.16万吨，较周二增加0.24万吨，国内库存录增，但近期加工费持续下行，供应端为沪锌提供支撑，预计沪锌下行空间有限

【锡】宏观，关注11日（周四）美国12月CPI走势，以及数据公布前后的市场避险情绪变化。供应端，缅甸佤邦的矿山复产仍未落地，矿端仍具备炒作条件；关注炼厂在春节前的停产检修情况；锡锭进口窗口仍然打开，淡季下或有所回落。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、预计春节前逐渐转弱，镀锡板无明显变化。预计11日美国CPI公布前后，沪锡价格先回落后企稳甚至反弹，警惕20.5万的压力位被突破，以短线操作为宜。

【集运指数】关注现货运费变化，严格控制持仓风险
1月5日，SCFI欧线录得2871点，较12月29日的2694点上涨177点。在经营欧线的船公司均选择提价、绕行的情况下，现货市场运费再度大幅上调的概率相对较低，但仍需保持密切关注。在交易所采取了一系列控制风险的措施后，集运欧线期货的持仓量大幅下降，日内波动趋于剧烈。在基本面暂无新的变化、交易限制增加的情况下，交易应以日内短线操作为主、控制隔夜仓位风险。

【黄金/白银】美联储会议纪要偏鹰，非农数据强于预期，短期金银或有回调。但总的来看，年内美联储降息仍是大概率事件，后市主要推动事件或仍是长期美债收益率下行、美国财政赤字问题、美国主权信用问题等，贵金属长期维持偏多思路，短期观望。

【工业硅】现货基本面尚可，价格较坚挺，部分硅厂报价上移。主要由于供应端扰动、成本上升以及库存转移至期货交割库，预计短期内期货价格下方空间有限。长期来看，工业硅供需过剩态势或难有明显好转，整体谨慎乐观看待。短期期价下行后整体估值不高，可尝试牛差期权。

黑色金属：现实需求偏弱，钢材期现货价格高位回调

【钢材】周五，国内钢材期现货价格均有小幅回调，市场成交量有所回落。天气因素影响，项目施工进度受到影响，贸易商冬储意愿较低，多以被动冬储为主，5大品种表观消费量也延续回落趋势。供应方面，5大品种成材产量继续回落，近期钢厂减产检修力度持续加大。考虑到季节性因素影响，1月份之后需关注供应底部何时出现。同时，高成本支撑以及宏观政策加码预期两大利多因素依然存在。故钢材市场短期仍建议以震荡偏强思路对待。

【铁矿石】周五，铁矿石期现货价格小幅回落。基本面数据依旧偏弱，钢厂减产继续，铁水产量环比下降3.11万吨，但钢厂盈利占比回升，结合季节性因素影响，需关注铁水产量底部何时出现。受港口作业效率回升影响，本周铁矿石到港量环比回升718.2万吨，但发货量则回落182.2万吨。港口库存则继续累积，鉴于一季度为外矿发货淡季，发货量继续回落可能性较大。另外，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。上周煤焦宽幅震荡偏弱，焦炭第一轮提降落地，现货流拍率增高，供需双弱。供给方面，临近年末，进口煤量季节性减少，国产煤安全生产为主供应增量释放空间有限，供应整体难有大的增量。需求方面，日均铁水产继续延续下滑，钢厂年检增多，需求较弱；冬季煤矿事故高发易发期，安监持续，煤矿方大都完成全年生产指标，安全生产为主，进口煤季节性回落预期，库存总体水平偏低价格弹性较大，冬储补库现实存在，弱需求事实存在，供需双弱，宽幅震荡。

能源化工：利比亚减产暂时计价，市场等待减产情况

【原油】红海运输风险本周再度计价，事件性影响时长超出预期持续托底。叠加1月OPEC+开始减产，利比亚E1-Fee1和Sharara停产已有30万桶/天减量。另外美国持续采购战储，全球炼厂开工也在触底回升，一旦供应减量短期超出市场预期，油价中枢将可能小幅提高。唯一不稳定因素在宏观，但短期相对混沌，联储表态前可发酵空间较少，所以油价不宜看空。

【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】终端本周开始降幅放假，下游开工降低幅度尚不明显，但成本抬升仍旧对 PTA 造成了较大的支撑。不过下游备货节奏进来明显放缓，也限制了进一步上行的空间，PTA 较大概率将会持续震荡运行。

【乙二醇】沙特因效益停产导致月进口量或减少 15 万吨，以及三江大装置检修，盘面明显放大波动，前高突破，对 24 年的产能出清乐观情绪得到提前计价。但基差走强幅度在 10 块不到，相对有限，国内产能开工仍有较多提升空间，后期仍然有溢价调整风险，不建议继续追多，可等待回调机会。

【甲醇】内地装置恢复，下游需求支撑有限。港口需求稳定，但进口依然偏多。煤炭成本重心依然在下移，甲醇价格承压。短期利好殆尽，空头来袭，价格下周预计仍以偏弱为主。

【聚丙烯】内地装置恢复，下游需求支撑有限。港口需求稳定，但进口依然偏多。煤炭成本重心依然在下移，甲醇价格承压。短期利好殆尽，空头来袭，价格下周预计仍以偏弱为主。

【塑料】原油价格下跌，PP 成本利润略修复，仍亏损，估值中性偏高。下游订单情况不佳，陆续进入春节前备货阶段，或有一定支撑，但考虑到供应宽松需求不佳，预计补库力度有限，叠加供应端检修装置回归，PP 阶段性压力体现。中东局势交易降温，预计下周价格偏弱为主。

【玻璃】短期内宏观情绪偏暖，玻璃下游订单天数近年来同期高位、原片厂库存近年同期偏低水平，基本面尚可。长期来看，地产竣工增速或放缓，整体谨慎乐观看待。盘面表现空头趋势减弱，支撑较好，叠加主力合约估值略高于高价成本，估值不高，短期偏多思路。

【纯碱】周度产量回升，库存拐点隐现，现货价格有所松动。长期来看，下游光伏及浮法玻璃日熔量增速或放缓，且供应端仍有大产能增产，整体价格走势偏弱看待。短期盘面表现空头趋势延续，主力合约仍计入较可观利润，估值中性，建议短期内空单持有。

农产品：豆粕提前兑现破位下行行情

【美豆】目前美豆的出口装运量同比减 23%，1 月出口销售水平是美豆出口预期目标调整的关键观察期。目前美豆出口水平会引导再下调美豆出口目标。此外，巴西大豆产量自 12 月报告后，天气改善支撑 USDA 预期实现，但较主流机构预期仍偏高，不排除 1 月小幅下调产量的可能。美豆超预期破位提前表现定产后压力，现货承压下行且宏观环境下资金活跃度不高。继续关注 CBOT 美豆成本支撑处表现。

【豆粕】豆粕提前兑现破位下行行情，豆粕弱需求及成本支撑下移是当前交易核心。M03-05 价格收缩，由此看市场对 1-3 月偏少的大豆到港预期并没有表现出担忧情绪。从成本测算考虑，目前市场 1-3 月贸易高基差有支撑，M03-05 基差 @400 以下估值也不高，高基差下 M05 继续下跌空间或有限。中期关注收割及到到港情况，预期均有偏多驱动。

【菜粕】菜籽菜粕供应充足，菜粕同豆粕一样均出现局部胀库停机现象，且远期榨利亏损，供应的不确定增加，后期成本支撑逻辑逐步趋强。近月 03 合约豆粕价差持续收缩，不合理价差逐步修正，05 价差小幅反弹，值得关注。

【豆油】年终岁尾三大油脂库存出现拐点，阶段性需求有增量，但整体驱动不强。一季度大豆到港高峰已过，豆油或预先进去去库周期，相反豆粕胀库压力不减，逻辑上看榨利持续亏损下油脂或得到产业挺价。油粕比 05 低位反弹的空间较多。

【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。近期能源风险溢价增多，提振国际油脂，同时近期国内主动去库表现增多，库存高位去化，且随天气转暖，中期下游补库增加，且中远期受进口成本倒挂影响，成本支撑逻辑也将趋强。结合其他油脂表现及蛋白崩盘表现，油脂或逐步趋强。

【菜油】国内供应充足，受国际菜葵油拖累，整体菜系依旧偏弱，目前仍是资金空配的优选油脂单品。从近期资金看，三大油脂菜油跌无可跌，豆油阶段性回调，棕榈油逐步转势，菜油或其他油脂也将有企稳触底表现。

【玉米】玉米政策底初显，但渠道建库信心依然不足。目前销售进度完成 4 成，正常的销售节奏下供应压力也不减，今年需求是拖累。供需面压力大+市场各方信心均不足+资金活跃度不高，年前依靠政策预期稳住不跌就是最好结果。

【生猪】需求上，元旦后屠宰同比减 9%，现在现货端特反馈屠宰量持续不佳，白条端消费乏力。供应上，11 月销售计划预期环比减 8.3%，其中规模猪企预计出栏预计下降 5.8%。供需双弱，但具体看标猪供应并不多，肥标继续收缩，且从出栏体重看，大肥仍在去化，或进一步拖累标猪价格，且冻品库存轮出压力增大，因此现货节前偏弱预期不变。期货 03 现货逻辑主导且节前备货仍有一波积极性行情可期，此外市场对春节前集中出栏压力的认知有所转变，这降低了期货进一步崩盘的风险。整体震荡偏弱行情仍将持续。

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