

2024年1月15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 PPI 数据不及预期，全球风险偏好小幅升温

【宏观】海外方面，中东冲突升级刺激避险需求。美国 12 月 PPI 数据意外下跌，推动市场对美联储可能提前降息的押注增加，美元指数和美债收益率下跌，全球风险偏好小幅升温。国内方面，国内出口超预期，但是进口不及预期，以及通胀仍旧偏低、社融不及预期，国内经济复苏有所放缓，短期国内市场情绪低迷，国内风险偏好小幅降温。资产上：股指短期低位震荡，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；贵金属短期震荡反弹，谨慎观望。

【股指】在计算机、以及消费电子等板块的拖累下，国内股市短期小幅下跌。基本上，国内出口超预期，但是进口不及预期，以及通胀仍旧偏低、社融不及预期，国内经济复苏有所放缓，短期国内市场情绪低迷，国内风险偏好小幅降温。操作方面，短期谨慎观望。

【国债】近期各项数据显示经济内生动能仍有所不足，货币宽松预期继续支撑债市，长端预计总体仍能偏强运行。上周十债收益率向下突破 2.5% 后回升，调整后仍是入场机会，短期可暂时观望。

有色金属：国内金融数据不及预期，有色板块面临压力

【铜】中国 12 月新增社融 1.94 万亿，新增人民币贷款 1.17 万亿。美国 12 月 PPI 超预期降温但 CPI 显示去通胀路径仍难顺畅，降息预期有所反复。国内电解铜 1 月产量预计环比缩量。铜价回落，下游订单有所好转，精铜杆周开工率回升。铜精矿 TC 回落。伦铜去库，国内社库仍低。国内金融数据不及预期，铜盘面面临压力，但全球精铜库存偏低，下方有限，观望。

【镍】外采原料生产电积镍利润尚可。1 月国内纯镍产量预计仍处高位，但增速预计放缓。钢厂利润尚可，集中入场采购原料镍铁，镍铁价格持稳。电池去库，三元需求不佳，电池级硫酸镍价格仍受压制。盘面反弹，纯镍现货转淡。全球纯镍库存有累库趋势。1 月 12 日上期所纯镍库存 14193 吨，周环比增 729 吨；LME 镍库存 69108 吨，周环比增 4572 吨。印尼担忧扰动，但纯镍供过于求、累库，镍价反弹有限，观望。

【不锈钢】利润尚可，300 系不锈钢 1 月排产预计持稳。12 月中国不锈钢产量

301.5万吨，月增0.2%，其中300系160.2万吨，增10.6%。现货采购放慢，节前成交逐渐转淡。1月11日89仓库不锈钢社会库存83.74万吨，周增1.57%，其中300系库存55.81万吨，增0.29%。

钢厂利润尚可，集中入场采购原料镍铁。印尼担忧扰动，但后市仍有供给压力，钢价反弹有限，观望。

【碳酸锂】自有矿冶炼及盐湖提锂利润仍可观，大厂生产稳定；外采锂辉石矿产碳酸锂倒挂，小型盐厂减、停产增多；碳酸锂产量周减8.1%。智利抗议活动短期扰动。临近春节及检修影响，后续供给仍减。12月电池产量77.7GWh，减11.4%；磷酸铁锂产量95010吨，减16.7%；三元材料产量53181吨，减4.8%。正极需求不佳、开工率降，对碳酸锂采购偏淡。至1月11日碳酸锂样本库存71547吨，周增1851吨，仍累库，冶炼厂、下游均增。海外短期扰动，后市仍过剩预期，盘面反弹有限，观望。

【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。1.11日中国铝锭社会库存45.9万吨，较上周四降库0.3万吨。自12月底以来的短期连续累库节奏被打破，当前国内整体现货流通仍然偏紧，库存节前形势乐观，继续对现货市场起支撑作用。传统淡季来临，行业铸锭有增加预期，需求端仍有走弱预期，沪铝承压运行。

【锌】国内矿端已经进入季节性减产阶段，矿端供应偏紧持续。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状，基本面支撑比较有限。1.12日SMM调研统计七地锌锭库存总量为7.72万吨，较上周五减少0.44万吨，但近期加工费持续下行，供应端为沪锌提供支撑，预计沪锌止跌企稳。

【锡】宏观，关注1月17日（周三）中国2023年全年GDP增速、欧元区12月CPI月率，及其对美元指数及市场情绪的影响。供应端，来自于刚果（金）的锡精矿在港口达累斯萨拉姆堵塞严重而将延迟到港，或将影响1600-1800金属吨，关注后续对国内生产的影响。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。预计本周（1.15-1.19）在市场吸收刚果（金）扰动冲击后，沪锡价格或有所回落、维持震荡，价格重心有所上移。

【集运指数】运价方向不明，操作以日内为主

当前，与胡塞武装谈判的船公司暂未出现扩大局面，头部公司仍表示绕行将持续数月。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。关注船公司与胡塞武装的谈判是否存在扩大范围的可能，单边操作以日内择机为主。

【黄金/白银】美国通胀强于预期，市场对美联储降息预期有反复，短期内贵金属方向不明确。长期来看，年内美国经济增速放缓、美联储降息仍是大概率事件，

长期美债收益率或偏向下行、贵金属维持偏多思路

【工业硅】供应端降势放缓，下游年前补库基本完成，工厂库存拐头累库，现货小幅降价，基本面有转弱迹象。但期价估值已较低，主力合约已贴水云南 421 价格，当前位置不宜继续追空

黑色金属：需求偏弱&成本下移，钢材期现货市场继续弱势下跌

【钢材】周五，国内钢材期现货价格继续延续弱势，夜盘盘面价格大幅波动，市场成交量继续回落。受降准降息传闻影响，政策加码预期再度增强。现实需求则整体偏弱，淡季影响效应显现，且之前贸易商冬储意愿不足也限制了投机需求的释放。但本周钢厂库存下降、社会库存回升则表现可能有部分贸易商已经开始冬储。供应方面，盈利压缩背景下，钢材供应延续下行，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。但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。钢材短期建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周五，铁矿石期现货价格跌幅扩大。矿石需求短期依旧偏弱，且高价格限制钢厂短期的冬储积极性。但需要注意，本周铁水产量触底回升，且随着焦炭价格的下调，钢厂盈利情况略有改善，至于钢厂补库不论从时间还是空间上看，均有进一步补库的空间。供应端，一季度为传统的外矿发货淡季，本周全球铁矿石发运量环比回落 657.2 万吨，且未来 1-2 个月继续低位运行可能性较大。铁矿 5-9 正套建议继续持有。

【焦炭/焦煤】观点：逢低建立多单。今日煤焦盘面震荡走强，现货方面焦炭第二轮提降落地，现货成交一般。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，日均铁水产量企稳；冬季煤矿事故高发易发期，安监持续，煤矿方安全生产为主，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，当前估值较低可逢低试多。

能源化工：英国或对胡塞进行联合军事打击，原油价格走高

【原油】虽然美国 CPI 数据超预期反弹让联储降息预期再度推后，但美英对胡塞武装空袭打击使得地缘政治风险再度攀升，欧洲也因此出现了一波现货购买潮，Dtd Brent 支撑走高。在此情况下资金多配也再度升至 11 周新高，整体油价短期将持续保持偏强震荡态势。

【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】终端开工进一步下降，但传递至下游仍然相对有限，不过下游买盘仍然也收到了影响。前半段 PTA 价格上行基差未能跟随，原料备货节奏已经明显有所放缓，导致增长力度有限，套保盘压力较大，另外多配资金本周也出现较大减仓，后期 PTA 预计仍将处于啊震荡情况。

【乙二醇】沙特装置恢复，进口预期减量调整，盘面出现压力较大的多头离场情况。不过短期内地装置检修仍然较多，基差仍在小幅走强，整体乙二醇的价格中枢将会继续保持小幅走高趋势，盘面回吐前期涨幅后仍不建议继续追空。

【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】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，现货小涨，基本面尚可，主要下行压力或来自原料纯碱弱势。短期盘面转空头趋势，且持仓下降较大，期价估值在成本附近，已相对较低，主力合约价格 MA60 附近，不建议继续追空。

【纯碱】周度产量回升，库存拐点隐现，现货价格有所松动，基本面有转弱迹象。短期盘面空头趋势延续，但期价估值氨碱法成本附近，已相对较低，主力合约价格 MA60 以下，警惕技术面超跌反弹。

农产品：美豆 1 月 USDA 报告利空，后期 CBOT 大豆依然围绕成本定价

【美豆】美豆定产数据较好且需求端预期不变，低库存边际增量降低了全年的农场价格。南美巴西大豆减产预期兑现但被阿根廷增量部分弥补。综合看，1 月 USDA 报告利空，但后期 CBOT 大豆围绕成本定价的逻辑线依然清晰，且从调整倾向看，重点关注能源-生柴端数据利好支撑。

【豆粕】国内远月进口大豆成本下移且国内油料蛋白库存压力巨大，短期利空行情仍将继续。预计后期成本端收割-物流交易题材不会很快修补国内市场信心，

但国内油厂榨利及产业链条都在亏损，再后期的供应变量巨大。短期空头思路为主，关注远月正套头寸。

【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，短期随豆粕承压下行依然有空间，但预期豆菜粕价格会收缩。远期榨利亏损，菜籽采购较少，再后期成本支撑逻辑仍将逐步趋强。

【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】马棕库存超预期去化，棕榈油获得成本支撑。目前油国内脂消费旺季，但旺季不旺仍是季节性行情下的最大现实，基本面行情空间有限。一季度油脂整体的利多逻辑不多，能源仅是弱稳且油料承压巨大，棕榈油虽供需矛盾逐步转换但暂时仍不能形成支撑。

【菜油】国际菜葵油供应高峰过去，菜系主要还是受油料及能源等外围市场影响偏弱。国内菜豆价差修复空间有限，短期持仓性价比低。油脂中长线看空，菜油依然是优先选配的品种。

【玉米】节前现货售粮压力仍待释放，而贸易需求谨慎，饲料销量下滑明显，深加工库存高位，节前备货需求相对不足，供强虚弱格局延续。盘面价格受中储粮消息提振回弹，后续回升动力主要关注收储价格和规模。

【生猪】养殖企业多有降重出栏意愿，冻品库容率下降缓慢，下游市场消费依旧低迷，春节前备货暂未启动，屠宰量下滑 3%，供需错配利空生猪价格。

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，并不构成对客户的投资建议，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