

2024年1月17日

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

研究所晨会观点精萃

宏观金融：美联储官员发鹰派言论，全球风险偏好小幅降温

【宏观】海外方面，因美联储理事沃勒发表鹰派言论，以及红海局势对通胀的影响，投资者降低了美联储将于3月降息的预期，美元和美债收益率上涨，全球风险偏好小幅降温。国内方面，国内经济复苏有所放缓，但短期国内市场情绪有所回暖，国内风险偏好小幅升温。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，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】在景点旅游、以及证券银行等板块的带动下，国内股市短期小幅上涨。基本上，国内经济复苏有所放缓，但短期国内市场情绪有所回暖，国内风险偏好小幅升温。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：美国ADP数据打压降息预期，有色板块有回调压力

【铜】美国12月ADP就业人数增16.4万人，超预期，市场对美联储降息预期被打压，美债收益率回升。德国12月CPI升至三个月新高，通胀有反复。昨日铜盘面和现货升贴水有所回落，下游采购情绪有所回升，现货市场成交有所好转。节后偏紧社库有所回升，进口铜和国产铜均对现货市场有所补充。美国ADP数据打压市场对美联储降息预期，铜承压，暂观望。

【镍】电池去库影响三元需求，电池级硫酸镍仍受压制，昨日均价仍位于26400元/吨。外采原料产电积镍利润尚可，12月国内纯镍产量继续增加，产量24560吨，环比增8.94%，同比增49.39%。昨日华东某钢厂高镍铁采购成交价945元/镍到厂含税，成交数千吨；华北及华东两家高镍铁厂成交930元/镍出厂含税，各成交数千吨。国内镍铁亏损减产，对镍矿需求弱。全球纯镍库存呈累库趋势。镍元素过剩压力未改，盘面仍有向下空间，逢高做空。

【不锈钢】昨日全国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%，华东某钢厂产量有所回升，后续市场到货增加，社库预计累库，需观察下游消费接货情况。昨日华东某钢厂高镍铁采购成交价

945 元/镍到厂含税，成交数千吨；华北及华东两家高镍铁厂成交 930 元/镍出厂含税，各成交数千吨，目前不锈钢厂即期利润处于小幅盈利状态。受镍元素过剩拖累，盘面后市仍有回落空间，逢高做空。

【碳酸锂】昨日碳酸锂盘面再次大跌。电池仍处去库，对正极需求弱；磷酸铁锂和三元材料订单不佳，对碳酸锂需求弱。碳酸锂上下游库存压力仍大，广期所仓单继续增加。2024 年 1 月 1 日起碳酸锂暂定进口关税税率降为 0。供需双弱，继续累库，碳酸锂仍有压力，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。12.28 日中国铝锭社会库存 43.4 万吨，较上周四去库 1.2 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。

【锡】宏观，1 月 4 日 21:15 公布的美国 ADP 就业人数录得 16.4 万人，超过预期的 11.5 万人，市场对美联储维持高利率较长时间的预期增加，有色金属共振下行。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。警惕市场预期与情绪转化带来的价格剧烈波动，操作以短线为主。

【集运指数】关注现货运费变化，严格控制持仓风险

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】美联储会议纪要显示利率停在峰值的时间或长于预期，短期市场降息预期有所修正，金银回调。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。

【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。短期盘面

表现支撑较好，可尝试牛差期权。

黑色金属：宏观预期好转，钢材盘面价格大幅反弹

【钢材】今日，国内钢材现货市场延续弱势，盘面价格尾盘反弹明显，市场成交量则继续延续低位运行。宏观方面，市场传言中国考虑发行 1 万亿特别国债，政策加码预期再度增强。基本方面，淡季小影响，现实需求继续走弱。但目前盘面价格已经逐步跌至贸易商冬储心理价位，上周钢厂库存的下降和社会库存的回升表明部分贸易商可能已经开始冬储。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，前期钢厂减产检修力度持续加大。但上周铁水产量已经见底回升，结合季节性因素看，后期供应回升概率较大。短期钢材市场仍是宏观和冬储逻辑占主导，建议以逢低买入为主。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格小幅反弹。基本面方面，上周铁水产量小幅回升，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。供应方面，一季度为传统矿石发货淡季，本周全球铁矿石发运量仅回升 3.1 万吨，且未来 1-2 个月继续低位运行可能性较大。加之宏观预期好转，铁矿石价格阶段性可能也会有所反弹，建议 5-9 正套继续持有。

【焦炭/焦煤】观点：逢低建立多单。今日煤焦盘面区间震荡，现货方面焦炭第二轮提降落地，现货成交一般。宏观方面给予向上刺激政策。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：避险情绪盖过美国油田减产，油价小幅下跌

【原油】广泛的避险情绪盖过了北达科塔州的原油减产和红海局势的影响。油价早些时候上涨，因北达科塔州原油日产量由于极寒天气而下降至多 65 万桶，并且胡塞叛军加大了袭击。但尽管壳牌援引胡塞武装袭击风险暂停了红海航线，但实物原油供应并未受到影响。尽管中东产量没有受到影响，但改道使原油堆积在航道中，也间接收紧了市场。

【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】短期受纯碱价格波动影响较大，玻璃价格反弹。玻璃自身基本面尚可较往年同期有所改善，但长期来看在地产竣工增速或转弱背景下玻璃需求增速或难言乐观，且年内纯碱价格整体偏弱看待背景下，亦谨慎看待玻璃期价反弹高度，等待 2000 附近空单介入机会。

【纯碱】供应端扰动传阿拉善轻碱封单，空头情绪减弱盘面减仓上行，供应端影响有待进一步核实及观察。剔除该因素外，目前纯碱周度产量回升，库存拐点隐现，现货价格存下行压力，基本面有转弱迹象。年内纯碱价格整体偏弱看待，谨慎看待期价反弹高度，等待 2100 附近空单介入机会。

农产品：远月进口大豆成本下移，短期利空行情仍将延续

【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。中储粮黑吉辽蒙增储库点陆续公布，后期关注实际成交价格与规模，或提振贸易商建库情绪。

【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