

2024年1月2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

【国债】市场对基本面和政策面的反应已经比较钝化，后续重点关注资金面的变化和货币政策的出台情况。资金面仍有不确定性，但影响不会太大。在 2.6% 以下，十债利率进一步下行的动力将逐步减弱，但偏强震荡的局面还不会改变。多头策略可以继续维持。

有色金属：制造业 PMI 受外需回落影响而收缩，有色面临压力

【铜】12 月官方制造业 PMI 为 49%，低于前值 49.4%，受外需回落影响，制造业新订单指数为 48.7%，较上月降低 0.7 个百分点。节前盘面相对高位，升水亦偏强，市场观望情绪明显，现货整体成交清淡。节前国内电解铜社库 6.64 万吨，周内有所增加但仍偏低。制造业 PMI 受外需回落影响而收缩，铜价面临阻力，但降息预期和低库存背景下，向下有限，逢低做多。

【镍】电池去库影响三元需求，电池级硫酸镍仍受压制，外采原料产电镍利润尚可，12 月国内纯镍产量预计仍高。钢厂利润尚可，采购镍铁，价格趋稳。国内镍铁减产，采购镍矿意愿弱。全球纯镍库存继续回升，上周五上期所镍库存 13765 吨，周增 465 吨；LME 镍库存 64056 吨，周增 7998 吨。镍元素过剩压力未改，盘面偏弱，逢高做空。

【不锈钢】钢厂利润尚可，据中联金统计，12 月国内 31 家钢厂排产 297 万吨，较 11 月产量减 0.5%，其中 300 系排产 151.8 万吨，增 1.5%。消费淡季，下游按需采购，节前现货市场成交偏淡。上周 78 仓库不锈钢社会库存 80.52 万吨，周减 5.51%，其中 300 系库存 53.71 万吨，减 0.26%，300 系去库放缓。刚需淡，300 系去库放缓，盘面再走弱，逢高做空。

【碳酸锂】上周碳酸锂产量 6991 吨，周环比减 3.7%；外采矿冶炼亏损，盐湖开工降。江西有锂盐厂元旦后停产。电池仍处去库，对正极需求弱；磷酸铁锂和三元材料价格续跌，对碳酸锂需求弱。截止 12 月 28 日碳酸锂样本库存 66584 吨，周环比增 2889 吨，库存压力仍大；广期所仓单亦继续增加。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。

【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，关注美国在1月4日和5日公布的就业数据，以及国内具体经济政策出台对市场情绪带来的冲击。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。

【黄金/白银】美联储释放信号偏鸽，加息尾声金银或偏强运行。长期来看，美联储货币政策转宽松、美国财政赤字问题、央行购金持续或继续利好贵金属价格

【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。长期来看工业硅或仍呈过剩态势，长期价格谨慎乐观看待

黑色金属：需求偏弱，钢材期现货价格继续高位震荡

【钢材】节前，国内钢材期现货价格继续高位震荡，市场成交量小幅回升。长假之前，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】节前，铁矿石价格继续小幅回升。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。港口库存则继续累积。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：逢低做多。上周盘面煤焦震荡偏弱，焦炭第四轮提涨暂缓。

供给方面，临近年末，进口煤量季节性减少，国产煤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；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，煤焦低位做多为主，风险提示：供应大幅增加，需求大幅减少，宏观利多出尽。

能源化工： 运输风险再起，中枢继续稳定

【原油】事件性风险短期仍维持不可证伪情况，同时美联储短期将继续控制降息期望在可控范围，所以宏观情绪近期将难有较大转变，进入1月后主要驱动将成为减产履约情况。近期炼厂开工普遍回升，需求小幅回暖，累库有效缓解，如果减产得力，则油价将继续保持偏强运行。

【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】终端需求好于往年，订单尚可，下游库存不高，且利润仍然尚存余量。而成本端即便PXN有所下降，但PX仍然偏紧，加上原油触底较为坚实，原料支撑仍在。资金偏向库存较低品种，PTA库存尚可，基本面矛盾不突出，短期多配仍有较大概率继续增加。

【乙二醇】红海运输风险造成的进口问题无法证伪，短期价格虽然已经下降，但后期进口预报正常前仍有一定情绪支撑。另外近期寒潮下电力供应紧张，煤供应偏紧，成本仍然有支撑。乙二醇自身产能出清继续，24年价格中枢偏向上升。

【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： 1 月美豆 USDA 报告或中性偏多调整

【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。

【玉米】12-1 月份为传统售粮旺季，南方进口谷物到港集中，粮源供给充足。需求预期依旧低迷，贸易端维持观望，市场看空心态不变。预计价格仍维持弱势。关注基层农户售粮情绪。

【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。

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