

2024年1月4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：美联储淡化降息紧迫性，全球风险偏好继续降温

【宏观】海外方面，美联储会议纪要显示政策利率处于峰值的时间或超过预期，淡化降息紧迫性。美元和美债收益率继续反弹，全球风险偏好继续降温。国内方面，2024年提前批地方债额度预下达，地方需在1月份尽快启动发行工作，国内经济刺激政策逐步落地。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。国债维持谨慎观望。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】在景点旅游及煤炭等板块的带动下，国内股市短期小幅上涨。基本上，2024年提前批地方债额度预下达，地方需在1月份尽快启动发行工作，国内经济刺激政策逐步落地。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】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：美联储会议纪要显示2024年仍可能加息，美元指数回升，有色仍有压力

【铜】美联储会议纪要显示2024年利率路径不确定，仍有可能加息。美国12月ISM制造业继续位于荣枯线以下。现货市场到货逐渐增加，电解铜现货升水有所回落，现货成交有所回升但亦有限。节后国内电解铜社库7.16万吨，较节前增加0.52万吨，进口铜和国产铜均对现货市场有所补充。美联储会议纪要打压降息的过分乐观情绪，美元指数回升，加之社库有所补充，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，昨日电池级硫酸镍均价仍位于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%。镍铁市场较为冷清，国内镍铁亏损减产，镍矿承压。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】盘面反弹，不锈钢现货市场情绪有所回温，成交氛围尚可。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。后续市场到货增加，社库预计累库，需观察下游消费持续情况。受镍元素过剩拖累，盘面反弹有限，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订单不佳，对碳酸锂需求弱。上周碳酸锂上下游样本库存 66584 吨，周环比增 2889 吨，库存压力仍大；广期所仓单继续增加。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。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，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

集运指数：现货运费尚未企稳，期价尚未见顶

1 月 2 日，法国达飞轮船宣布上调欧洲航线集装箱海运费达 100%以上，警惕各家

船公司跟风提价。当前，红海局势仍未出现转机，且护航舰队与胡塞武装之间的冲突有愈演愈烈之势。由于现金交割、定价权集中在船公司等因素，对集运指数期货价格的有效干预措施较为有限。指数走势上仍维持多头观点，但应以日内短线或场外期权为宜。

黑色金属：政策加码预期增强，钢材期现货价格震荡偏强

【钢材】今日，国内钢材期现货价格继续走高，市场成交量则有所回落。央行重启 PSL，12 月份净增 3500 亿元，用于“三大工程”建设，市场对于政策加码预期再度增强。基本面方面，现实需求偏弱，钢谷网建筑钢材继续累库，热卷累库则明显慢于建材，两品种表观消费量均有回落。钢厂减产继续，但对行业影响总体有限，同时，铁矿石、焦炭等成本价格依然处于高位。但今日焦炭现货第一轮提降落地，需关注成本端是否有松动风险。短期钢材市场仍建议以逢低买入为主。

【铁矿石】铁矿石期现货价格继续延续强势。基本面方面，铁水产量处于下降通道，钢口继续累库。但钢厂补库继续，需求端仍有支撑。供应端，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。鉴于一季度为外矿发货淡季，发货量继续回落可能西交大。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：多单持有。今日盘面煤焦走强，焦炭第一轮提降落地。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：利比亚供应中断叠加中东局势动荡，油价大幅回升

【原油】利比亚供应终端，中东紧张局势加剧以及 OPEC 强调的对其稳定价格的承诺等一系列因素促使多头重返市场，推动原油价格上涨。利比亚最大的油田 Sharara 在抗议活动发生后开始全面关闭，该油田最近日产量约 30 万桶。同时胡塞武装声称在红海又袭击了一艘集装箱船，OPEC 周三发布声明称其致力于“团结、充分凝聚力和市場稳定”，油价大幅涨逾 3%。

【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：玉米东北地区有增储传闻，提振市场情绪

【美豆】美豆破位技术追空临近成本支撑区间。1 月 USDA 报告交易周期，南美大豆产量预期调整仍是主导目前行情的主要因素，巴西天气转好带来的种情改善空间预计有限。市场主流结构纷纷再下调巴西大豆产量预期。在巴西确产之前，美豆暂不具备突破成本区间的机会。

【豆粕】国内油厂大豆压榨相对偏低且增库空间有限，预期 12 月到港或不及市场主流预期，且低利润下未来供应变量较多，节前豆粕提货需求也在增加。此外，美豆还未到定产后的修复行情，报告预期偏多下或引导豆粕仍有小幅反抽的可能。

【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】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，东北地区有 750 万吨增储传闻提振市场情绪。预计价格维持震荡。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