

2024年1月5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 ADP 就业数据好于预期，全球风险偏好继续降温

【宏观】海外方面，美国 12 月 ADP 就业人数录得 16.4 万人，超过预期的 11.5 万人；而且美国上周初请失业金人数降幅也大于预期。超预期强劲的“小非农”打压了市场的降息预期，推动美元和美债收益率上涨，全球风险偏好继续降温。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】在半导体芯片及固态电池等板块的拖累下，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】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，镀锌板维持淡季弱需求。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：市场成交回落，钢材期现货价格高位震荡

【钢材】今日，国内期现货价格小幅回落，市场成交量小幅回落。目前市场政策加码预期依旧偏强，且最近两天钢厂出台的冬储价格基本在 4000 附近。基本面方面依旧偏弱，钢材库存继续累积，表观消费量环比持续回落。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。短期钢材价格支撑仍在，但市场矛盾点在于，钢厂密集减产的情况下，原料价格是否会有所松动。

【铁矿石】铁矿石期现货价格小幅走弱。基本面方面，钢厂密集减产，铁水产量仍处于下降通道之中，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：逢低买入。今日盘面煤焦震荡回落，焦炭第一轮提降落地，现货成交较低。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，冬储补库现实存在，节前煤焦低位做多为主，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：成品油库存激增预示需求不稳，油价走低

【原油】EIA 数据显示，美国总库存下降，但 Cushing 库存升至 7 月以来最高水平，汽油库存激增显示需求前景不稳，削弱了利比亚供应终端的影响。而利比亚的抗议者关闭了 Sharara 和 El-Feel 油田的生产，市场供应减少超 30 万桶/天，但这样的影响被燃料需求陷入停滞的可能所抵消，油价小幅下跌。

【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】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：玉米饲料及深加工用粮需求不足，价格维持窄幅波动

【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