

2024年1月9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：美债收益率下跌，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美联储两位官员再发偏鹰信号；但是纽约联储的一份报告显示，消费者预计未来几年通胀下降，收入和支出将减少，美元指数和美债收益率下跌，全球风险偏好大幅升温。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，国内风险偏好大幅降温。资产上：股指短期震荡回调，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，谨慎观望。

【股指】在半导体芯片、以及军工等板块的拖累下，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，国内风险偏好继续降温。操作方面，短期谨慎观望。

【国债】A股风险偏好降低提振债市情绪，10债活跃现券收益下行至2.5%附近，资金面暂未有明显宽松利好，收益率进一步下行空间可能有限，前期多单可止盈。

有色金属：十年期美债收益率、美元指数均下挫，有色压力有所缓解

【铜】美联储理事鲍曼周一讲话称美联储货币政策似乎具有足够的限制性，随着通胀回落，愿意支持降息。十年期美债收益率、美元指数均下挫。国内可交平水铜流通货源仍紧，但进口货源补充，现货升贴水走弱，下游整体拿货一般，仍有观望情绪。12月国内电解铜产量99.94万吨，环比增3.86%，同比增14.87%，略低于预期，1月产量预计环比缩量。昨日国内社库7.29万吨，较上周五减0.4万吨。十年美债收益率、美元指数下挫，铜压力缓解，震荡，暂观望。

【镍】外采原料生产电积镍利润收缩，一体化利润仍可观。12月国内纯镍产量24560吨，环比增8.94%，同比增49.39%，1月国内纯镍产量预计仍处高位，但增幅放缓。钢厂集中入场采购，镍铁价格略有上涨，昨日华东某钢厂采购数千吨高镍铁，到厂含税935元/镍，华南某钢厂采购数万吨印尼高镍铁，到厂含税930元/镍。电池去库影响三元需求，硫酸镍价格仍受压制。纯镍现货紧张有所缓解，市场成交有所回升。全球纯镍库存有累库趋势。镍元素仍有过剩压力，逢高做空，但利润收缩背景下后续跌势预计放缓。

【不锈钢】昨日无锡市场钢厂报价均较上周持平，但现货市场整体成交不佳，春

节前采购量预计逐渐缩减。不锈钢厂即期生产利润尚可，集中入场采购镍铁，镍铁价格略有上涨，昨日华东某钢厂采购数千吨高镍铁，到厂含税 935 元/镍，华南某钢厂采购数万吨印尼高镍铁，到厂含税 930 元/镍。上周 89 仓库不锈钢社会库存 82.45 万吨，周减 2.48%，其中 300 系 55.65 万吨，减 2.27%。在途货源增加，之后预计仍有累库压力。不锈钢现货成交一般，后市仍有供应压制，盘面仍不乐观，逢高做空。

【碳酸锂】部分小型代工厂减停产，但锂盐大厂仍生产稳定，碳酸锂上周开工率环比略减。临近春节及检修影响，后续供给预计缩量。电池仍去库，正极厂订单不佳，对碳酸锂采购意愿弱。上周碳酸锂上下游样本库存 69696 吨，周增 3112 吨，延续累库，库存压力仍大；广期所碳酸锂仓单亦继续增加。外采锂辉石冶炼利润亏损，但云母、盐湖提锂利润尚可。现货充裕，需求不佳，库存再累，碳酸锂继续承压，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。1.4 日中国铝锭社会库存 46.2 万吨，较上周四累库 2.8 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。1.5 日 SMM 调研统计七地锌锭库存总量为 8.16 万吨，较周二增加 0.24 万吨，国内库存录增，但近期加工费持续下行，供应端为沪锌提供支撑，预计沪锌下行空间有限

【锡】宏观，关注 11 日（周四）美国 12 月 CPI 走势，以及数据公布前后的市场避险情绪变化。供应端，缅甸佤邦的矿山复产仍未落地，矿端仍具备炒作条件；关注炼厂在春节前的停产检修情况；锡锭进口窗口仍然打开，淡季下或有所回落。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 11 日美国 CPI 公布前后，沪锡价格先回落后企稳甚至反弹，警惕 20.5 万的压力位被突破，以短线操作为宜。

【集运指数】关注现货运费变化，严格控制持仓风险

1 月 8 日，SCFIS 欧线录得 2098.6 点，较 1 月 1 日的 1228.16 点上涨了 70.9%。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】美联储会议纪要偏鹰，非农数据强于预期，短期金银或有回调。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，短期观望。

【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。短期期价下行后整体估值不高，可尝试牛差期权。

黑色金属：强预期有所减弱，钢材价格冲高回落

【钢材】今日，国内钢材期现货价格冲高回落，市场成交量小幅回升。周五宏观政策利好对市场情绪提振有限，强预期有所减弱。基本面方面，现实需求依旧偏弱，贸易商冬储意愿较低，多以被动冬储为主，5大品种表观消费量也延续回落趋势。库存也持续累积。同时，盈利压缩北京下，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。目前市场最大的风险在于成本端的松动，一旦成本出现下行，则钢价可能会出现一轮调整。短期建议多单减持，待价格充分调整后继续沿电炉钢平电成本逢低买入。

【铁矿石】今日，铁矿石期现货价格震荡偏弱。当下铁矿石基本面数据偏弱，亏损状态下，铁水产量处于下降通道；不过上周钢厂盈利占比已经有所回升，结合季节性因素影响，需关注铁水产量底部何时出现，但钢厂补库仍支撑部分矿石需求。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。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：宽幅震荡。今日有传言内蒙露天矿复产，铁水延续下降趋势，煤焦盘面走弱；现货方面焦炭第一轮提降落地，现货流拍率一般。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，日均铁水产继续延续下滑，钢厂年检增多，需求较弱；冬季煤矿事故高发易发期，安监持续，煤矿方大都完成全年生产指标，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。

能源化工：沙特降价带低市场情绪，油价小幅回调

【原油】上周沙特对其官价的调低使得昨日市场整体情绪受到较弱带动，油价小幅度回调。另外红海的运输也可能迎来缓和，在此前多国联盟向胡塞武装发出最后警告之后，胡塞武装声称，只要船舶与以色列无关，就不会遇袭，短期运

输风险的溢价可能会继续去化，这导致了近期原油小幅走弱，继续区间震荡。

【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】终端周开始降幅放假，下游开工降低幅度尚不明显，但成本抬升仍旧对 PTA 造成了较大的支撑。不过下游备货节奏进来明显放缓，也限制了进一步上行的空间，PTA 较大概率将会持续震荡运行。

【乙二醇】沙特因效益停产导致月进口量或减少 15 万吨，以及三江大装置检修，盘面明显放大波动，前高突破，对 24 年的产能出清乐观情绪得到提前计价。但基差走强幅度在 10 块不到，相对有限，国内产能开工仍有较多提升空间，后期仍然有溢价调整风险，不建议继续追多，可等待回调机会。

【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】短期玻璃基本面尚可，下游深加工订单天数近年来同期高位、日熔量近年来同期高位，原片厂库存近年同期低位，现货支撑表现较好。短期利空因素主要来自于原料端纯碱等期价仍下行，影响玻璃估值。长期来看，地产竣工增速或有放缓，玻璃价格走势谨慎乐观看待。近期盘面表现转弱，但期价整体估值不高，建议尝试 5-9 正套。

【纯碱】周度产量高位回升，库存低位但拐点隐现，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，纯碱价格走势偏弱看待。短期盘面表现空头趋势延续，主力合约下行幅度已较大，建议前期 05 空单在接近氨碱成本价附近适当减持。

农产品：1 月 USDA 报告预期偏多下，豆粕仍有小幅反抽的可能

【美豆】目前美豆的出口装运量同比减 23%，1 月出口销售水平是美豆出口预期目标调整的关键观察期。目前美豆出口水平会引导再下调美豆出口目标。此外，巴西大豆产量自 12 月报告后，天气改善支撑 USDA 预期实现，但较主流机构预期仍偏高，不排除 1 月小幅下调产量的可能。美豆超预期破位提前表现定产后压力，现货承压下行且宏观环境下资金活跃度不高。继续关注 CBOT 美豆成本支撑处表现。

【豆粕】豆粕提前兑现破位下行行情，豆粕弱需求及成本支撑下移是当前交易核心。M03-05 价格收缩，由此看市场对 1-3 月偏少的大豆到港预期并没有表现出担忧情绪。从成本测算考虑，目前市场 1-3 月贸易高基差有支撑，M03-05 基差 @400 以下估值也不高，高基差下 M05 继续下跌空间或有限。中期关注收割及到港情况，预期均有偏多驱动。

【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，且远期榨利亏损，供应的不确定增加，后期成本支撑逻辑逐步趋强。近月 03 合约豆菜粕价差持续收缩，不合理价差逐步修正，05 价差小幅反弹，值得关注。

【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。近期能源风险溢价增多，提振国际油脂，同时近期国内主动去库表现增多，库存高位去化，且随天气转暖，中期下游补库增加，且中远期受进口成本倒挂影响，成本支撑逻辑也将驱强。结合其他油脂表现及蛋白崩盘表现，油脂或逐步驱强。

【菜油】国内供应充足，受国际菜葵油拖累，整体菜系依旧偏弱，目前仍是资金空配的优选油脂单品。从近期资金看，三大油脂菜油跌无可跌，豆油阶段性回调，棕榈油逐步转势，菜油或其他油脂也将有企稳触底表现。

【玉米】玉米政策底初显，但渠道建库信心依然不足。目前销售进度完成 4 成，正常的销售节奏下供应压力也不减，今年需求是拖累。供需面压力大+市场各方信心均不足+资金活跃度不高，年前依靠政策预期稳住不跌就是最好结果。

【生猪】需求上，元旦后屠宰同比减 9%，现在现货端特反馈屠宰量持续不佳，白条端消费乏力。供应上，11 月销售计划预期环比减 8.3%，其中规模猪企预计出栏预计下降 5.8%。供需双弱，但具体看标猪供应并不多，肥标继续收缩，且从出栏体重看，大肥仍在去化，或进一步拖累标猪价格，且冻品库存轮出压力增大，因此现货节前偏弱预期不变。期货 03 现货逻辑主导且节前备货仍有一波积

极性行情可期，此外市场对春节前集中出栏压力的认知有所转变，这降低了期现货进一步崩盘的风险。整体震荡偏弱行情仍将持续。

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