

2023年08月24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

## 联系人

## 刘兵

从业资格证号：F03091165  
联系电话：021-68757827  
邮箱：liub@qh168.com.cn

## 王亦路

从业资格证号：F03089928  
电话：021-68757827  
邮箱：wangyil@qh168.com.cn

## 宏观金融：欧美 PMI 数据远不及预期，显示经济进一步放缓

【宏观】海外方面，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 录得 47，低于预期 49.3 和前值 49；服务业 PMI 初值录得 51，为 6 个月来新低。欧元区 8 月服务业 PMI 初值录得 48.3，为 30 个月低点，今年首次跌破荣枯线。因全球 PMI 数据疲软引发的需求担忧，美元和美债收益率双双从近期高位回落，对国际大宗商品和股市有一定的支撑力。国内方面，短期国内市场情绪较为悲观，但政策端的支持以及低库存导致商品出现大幅反弹。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所升温。资产上：股指短期震荡，维持谨慎观望。国债维持谨慎做多。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，谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望。

【股指】国内降息不及预期，提振情绪作用不强。此外，在美债利率与人民币汇率约束下，近期外资流出压力大，指数上行缺乏动力。虽然目前一系列活跃资本市场的政策已经出台，但提振作用不强，股指短期面临一定的压力。操作方面，短期观望。

【国债】本周期债高位调整，现券端十债收益率围绕 2.55% 波动。此前央行单边下调 1 年期 LPR 利率，宽货币逻辑下提振地产预期落空，叠加基本面偏弱环境，债市环境有利，多头局面不变。收益率上行后有做多机会。

## 有色金属：美 8 月 PMI 数据不佳，加息预期降、美元跌，有色普涨

【铜】美国 8 月 Markit PMI 低于预期，制造业和服务业近两月新低，美联储加息预期降低，美元跌；美国截至今年 3 月的非农就业人数预计将下修 30.6 万人；欧元区 8 月 PMI 仍低于荣枯线，继续走弱。盘面反弹，现货成交清淡，但社库偏低，升水和月差难跌。冶炼厂检修影响减弱，铜产量预计环比增。加息预期降低、旺季消费预期仍在，铜偏强看待，多单续持。

【镍】加息预期降低，印尼政策扰动，镍受提振。据外媒，印尼计划暂停新镍冶炼厂建设，但将继续支持湿法冶炼厂建设。电积镍产量增，供给改善，交割品扩容。盘面上行、现货升水跌；不锈钢高排产，印尼政策扰动，镍铁上行；新能源车增速放缓，三元消费不佳，硫酸镍价格承压。全球纯镍库存仍低。宏观提振、原料扰动，沪镍情绪较好，可轻松试多。

【不锈钢】印尼政策扰动，原料上涨，不锈钢仍偏强，但目前终端订单有限，金九银十或落空，谨防回调。据外媒，印尼计划暂停新镍冶炼厂建设。不锈钢钢厂排产高，镍铁上行。铬矿现货紧张，铬铁有支撑。原料支撑下，不锈钢下方空间有限。原料端扰动和旺季预期推动盘面，但需谨防旺季预期落空带来回调，建议多单止盈，成本支撑、等回调后做多机会。

【碳酸锂】碳酸锂基本面偏弱，反弹空间有限，但后续下跌速度将放缓。近期锂辉石精矿网络拍卖流拍，盐湖拍卖工业级碳酸锂中标价格 20.4-20.8 万元/吨。正极需求不佳，碳酸锂厂库偏高。盐湖利润可观，处供给旺季；外采锂辉石矿制碳酸锂利润不佳，小厂有减停产。碳酸锂供增需缓，厂库偏高，近期宏观情绪较好、商品整体氛围偏多，空单可暂止盈离场。

【铝】产量持续释放，供应端压力或将继续增加，铝价上方空间受限。需求方面，当下国内铝下游加工板块整体处于淡季，终端订单不足，行业开工呈现下滑状态。8 月份国内下游加工板块有望持稳向好发展，且国内铝水比例维持高位，预计国内铝锭社会库存维持低库存。短期铝价维持震荡运行为主。

【锌】海外交仓延续，且宏观数据表现不佳，内外锌价快速共振下行。锌锭供应仍然超预期，7 月 SMM 中国精炼锌产量同比增加 15.79%。当前国内外锌矿加工费保持平稳，国内炼厂生产尚有利润，多数炼厂依然保持较高的生产水平。消费需求仍旧呈现疲软状态，房地产新开工施工面积持续负增长。近期宏观影响较大，现货成交不佳，基本面支撑较弱，锌价维持弱势。

【锡】：宏观情绪多头情绪有所回落，有色金属价格共振回落；缅甸矿权收归国有，市场逐渐消化该消息的影响，价格冲高乏力。在矿端仍可能产生扰动的情况下，空头做空动力相对较弱。预计沪锡价格窄幅震荡，单边交易以日内短线为主。

【工业硅】短期内成本仍存上行预期，支撑硅价。基本上尽管供应逐渐恢复至高位，但表需表现仍较强，工厂库存高位去化，宽供需格局稍有改善，现货驱动或向上。长期来看，下游多晶硅仍存大量待投产装置，需求存改善空间。目前工业硅期价底部盘整重心稍有上移，操作上建议偏多思路。

【黄金/白银】本周美国经济数据偏淡，预计对金银价格影响较弱。本周主要关注全球央行年会，鲍威尔发言或对美联储货币政策有进一步指引，近期来看美联储官员发言偏鹰，若鲍威尔延续鹰派论调美元或继续回升。建议观望为主或轻仓试空白银。

## 黑色金属：宏观预期好转&成本支撑，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】宏观预期好转，煤矿主产区事故导致双焦价格大涨，两因素叠加导致近

期钢材期现货价格均不同程度上涨。不过，近期钢材价格的上涨更多是被动跟涨，现实需求虽然边际上有所好转，但整体依然处于弱势，建材成交量较昨日有所回落，钢谷网建材表需仍处于历史同期低位。同时，钢材供应处于持续处于高位，铁水产量和 5 大品种成材产量环比均回升。尽管近期市场又在传闻部分钢厂 9-10 月减产计划，但目前市场关注焦点更多在高频产量数据的变化。短期来说，市场主逻辑仍在宏观预期好转和成本支撑，钢材价格仍以震荡偏强为主。

**【铁矿石】**铁矿石现实基本面依然偏强，目前铁水产量依然处于高位，钢厂原料库存偏低，盘面高贴水虽然有所修复，但还是在百元附近。故短期矿石价格仍有支撑。但需要注意得是，目前钢材需求整体还是偏弱得，且因煤矿事故影响，双焦价格表现也比较强，一旦后期钢厂进入到亏现金流得状态，则可能会触发减产。同时，粗钢平控得预期也是一直存在得。矿石需求已经进入了阶段性顶部区域。另外，下半年铁矿供应回升得大方向也不会改变，上周全球铁矿石发运量再度回升至 3000 万吨以上，所以后期矿石累库将是大概率事件。建议以短多中空思路对待，密切关注平控政策执行时间、力度以及钢厂利润变化情况。

**【焦炭/焦煤】**近期各地煤矿事故频发，部分煤矿停产自查，供应有缩减预期。现货方面由于钢厂利润亏损，上游煤焦开启降价通道，邢台、天津等地区部分钢厂计划对湿熄焦炭价格提降 100 元/吨、干熄焦提降 110 元/吨已落地，预计短期双焦震荡。双焦短期建议暂观望。

## 能源化工：供应回升担忧持续，油价下跌

**【原油】**美国与受制裁的产油国伊朗和委内瑞拉关系解冻的迹象削弱了全球供应收紧的预期，WTI 创下一个多月来的最低价。目前拜登政府正在与委内瑞拉探讨放松阻碍其石油销售的制裁，前提是委内瑞拉的选举更透明。同时有报道称本月伊朗石油出口激增，得益于与美国的私下外交接触，伊朗的压力有所减轻。而本周 EIA 库存虽然继续去库，但成品油的累库也带动了一定情绪反复。

**【沥青】**炼厂开工率连续增加，供应压力继续小幅上行，加上原油近期持续走弱，沥青盘面跟随下行。厂库近期继续小幅增加，社会库的去化也有所放缓，而需求近期有一定反复，成交总体仍然偏低端货品。库存的总体去化压力增加，油价近两日总体偏弱，沥青价格也跟随走低。

**【PTA】**上游芳烃原料仍然强势继续，昨日 PX 价格仍然小涨，下游产销中性。目前下游开工仍然在 92% 以上，终端开工也较高，承接消化能力较强，上游需求计价回落的空间短期仍然不大。最大的风险仍然在调油，海外轻质馏分库存仍然偏低，但是需求也同样较差，一旦季节性转换，需求可能会出现较为明显的回落，对原料打击会直接影响到目前的成本支撑。但需注意目前资金已经将 PTA 作为多仓配置，短期跟随原油下行的力度可能会受到限制。

【乙二醇】乙二醇进口压力较大，盘面回落明显，煤价后期回落风险较高但时点尚未开始临近。短期仍然可继续等待接近成本位左右的震荡做多，以及波动率的做空

【甲醇】甲醇国产负荷继续提升，进口增加，供应回归兑现，MTO 开车提升负荷，宝丰 MTO 投产落地，传统下游略有下降。基本面好于预期，但供应端回归压力较大，累库幅度预计缩小，需关注宝丰 MTO 出产品情况。宏观政策发力，推动商品价格仍然偏强，甲醇单边价格震荡偏强。

【聚烯烃】市场偏暖，原油价格依然偏强，聚烯烃价格再出新高，现货跟涨。供应端 PE 装置有重启，PP 成本利润影响计划外检修持续，中上游略有累库，但同比仍然不高，下游整体偏弱，但环比预计有季节性改善，原料库存低。PE 基本面预期改善在于需求旺季支持，PP 主要变动在供应端的不及预期，价格预计仍然偏强。

【天然橡胶】泰国原料缓慢下跌，胶厂加工利润承压，惜售远期船货。国内物候逐渐正常，胶水上量后，交割品增产预期逐步兑现。库存环节，近期到港货物环比下滑明显，深色胶去库正式启动；浅色胶方面越南胶库存持续累库，预计夏季进口量将有超预期增量。下游方面，胶鞋等制品需求低迷，轮胎厂相对平稳，仓库出库平稳，下游提货未走弱。近期乳胶价格反弹，带动盘面走强，今年交割品增产预期明确，盘面上行高度有限。

【纸浆】加拿大、乌拉圭等纸浆主要供应国近期出口对中国倾斜依然明显，预计未来国内现货到港量依然同比偏高。根据海关数据，7 月纸浆进口总量 272.2 万吨，环比-9.9%，同比+25.1%，累计 2027.7 万吨，累计同比+19.7%。库存环节，近期港口去库略有走强，库存整体高位运行。随着近月的走强，目前注册仓单已达 41 万吨，交割库内以俄针为主，下游接受度不高。欧洲浆纸仍在阴跌，针阔 9 月对华报价均有拟（报）涨，涨幅 20~30 美金，BC 野火环比严重；国内新增交割品骏泰及美森，月产能 9~10 万吨，远月交割压力增加；国内下游环比向好，支撑现货，持续性一般。纸浆短空 SP2312，长多 SP2401。可月间反套也可以单边持有。

【玻璃】短期供需矛盾不大，期价受纯碱期价上涨带动。现货端下游深加工订单数据继续回暖，中期内现货驱动或向上。7 月地产前端数据仍较差，近来政策端存利好传闻，后市若地产托举政策进一步加码远月价格有向上驱动。远月价格目前估值仍在成本区间内，基差较大，估值不高。考虑到 01 合约处淡季以布局 05 多单为主，前期多单可继续持有。

【纯碱】碱厂重碱库存极低，短期供应紧张，09 合约持仓量仍大，场内多头氛围浓厚。后市随着前期短停装置逐步开工，碱厂开工率及产量缓慢回升，叠加

中期远兴产品有流入市场可能，供应端紧张态势或有所缓解，09 合约多单止盈为主。长期来看，纯碱增产大方向较为确定但节奏上仍存变数，建议供应端情况明确前谨慎观望为主，远月 01 价格若平水现货即高出氨碱成本一定水平后可试空或卖出看涨期权。

## 农产品：黑海政治角逐不排除冲突再升级，或将威胁到黑海谷物出口前景

【美豆】美国中西部年度作物巡查结果观望心态增多，中西部极端高温天气威胁大豆和玉米单产潜力。此外，瓦格纳创始人普里戈任坠机身亡，黑海政治角逐，不排除冲突再升级的可能，如此将威胁到黑海地区的谷物出口前景。三大谷物短线走高。

【豆粕&菜粕】豆粕基本面持续偏强，美豆偏强运行，多头情绪再被强化。后期豆粕 01 合约上高位多头阶段性减仓和空头回调解套需求都将出现，同时未来也将是美豆的定产的关键期，豆粕会进入高位震荡期。豆菜粕 09 价差继续走扩，01 价差走缩。菜粕 09 现货基差收缩，01 合约高基差做多安全边际高，正被资金青睐。菜系油粕比跌至历史低位。

【豆油】8 月学校开学，消费边际回暖，且随着大豆到港减少，豆油库存将逐步见顶。油脂供需面边际变化，但蛋白粕大幅上涨，油粕比压至低位。继续关注豆油回调后的买入机会。。

【棕榈油】马来西亚出口需求以及马币走疲为国内外棕榈油提供支撑。人民币贬值也对完全依赖进口的棕榈油有较大提振。后期国内外棕榈油增库趋势不变，国内棕榈油触抵回调区间顶部后也仍未突破，后期阶段性回调行情预期不变。

【菜油】菜油下跌后低位震荡，同时受到豆棕偏强行情支撑，菜棕继续走缩。菜油库存低位，需求边际变化，库存下滑。菜籽短缺且开机不足，但进口供应预期偏强，基本面整体偏弱。

【玉米】新作玉米产区炒作降温，短期内余粮有限，底部支撑强；长期来看，饲用替代充足、巴西进口玉米到港预期增加以及新作丰产概率较大，长期看空策略不变，后期建议关注东北新季玉米开秤价和产区降雨过后病虫害对产情的影响。

【生猪】集团厂出栏节奏正常，但散户有扛价惜售情绪，开学季备货即将开启，需求有所增加，但提升有限。短期盘面供需僵持，后期看好中秋及国庆双节，还有腌腊行情，关注 LH11 低多入场机会。

【白糖】目前白糖期货处于外弱内强局面，昨日原糖和郑糖承压下行，下游对高糖价接受程度低；技术面看跌趋势将持续，近期价格可能小幅回调，但底部依

旧有支撑。

### 集装箱航运：宏观预期好转，价格持续冲高

【集运欧线】：受宏观情绪影响，23日 EC2408 等远月合约继续冲高。在旺季不旺、需求偏弱的格局下，由船公司挺价带来的价格上涨难以持续，出现回落迹象；但旺季下做空难度相对较高，集运指数（欧线）期货合约或呈现出高位震荡的走势，单边交易以日内短线为主。

## 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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)