

2023年08月30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：美元继续回调，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，周二晚公布的一系列美国经济数据均不及预期，市场对美联储9月暂停加息的押注增加，同时押注11月恢复加息的概率下降，美元指数和美债利率走弱，全球风险偏好短期有所升温。国内方面，国家采取的一系列活跃资本市场等措施以及房地产支持政策，提振市场乐观情绪，国内风险偏好大幅升温。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所升温。资产上：股指短期情绪偏乐观，维持谨慎做多。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；有色短期震荡反弹，谨慎做多；能化短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】两市股指在国内一些列活跃资本市场政策的带动下延续涨势，北向资金大幅流入，市场情绪转向乐观。目前政策的积极基调已经明确，政策处于持续发力期而非接近尾声。随着政策陆续发力，市场风险偏好可能从低点回升。操作方面，短期谨慎做多。

【国债】周末A股利好组合拳出台，尽管周一A股表现不及预期，但政策不确定性与资金压力仍在，关注股债资金跷跷板效应扰动。宏观方面，地产数据仍弱，稳增长政策显效需时间，基本面拐点还难以出现，货币政策也将继续保持宽松，债市环境总体仍有利。十债收益率上行未突破2.60%，预计重回震荡。月末资金面收敛，期债暂时观望。

有色金属：美职位空缺超预期降、美债收益率跌，有色受提振

【铜】美国7月职位空缺超预期下降，劳动力热度下降、通胀上行压力减弱，美债收益率和美元走弱，铜盘面受提振。铜价维持高位，社会库存偏低，升水下行有限，现货成交一般。美职位空缺超预期降、通胀压力减弱，国内低库存，铜盘面偏强，做多。

【镍】美职位空缺超预期降，通胀压力减弱、有色板块受提振，但镍本身基本面仍弱，上行有限。印尼镍矿收缩带动情绪，但印尼镍铁过剩、回流中国；新能源放缓、硫酸镍转产电积镍，基本面仍处供增需缓的态势，镍价难言乐观。继续观察印尼政策变化，镍暂观望。

【不锈钢】印尼镍矿收缩，但目前印尼镍铁回流中国，仍有过剩压力，钢厂利润

下降，镍铁挺价空间有限。金九银十旺季订单不及预期，钢厂产量高位，后续有厂库向社会转移的压力，社库预计进入累库。供需基本面不支持钢价上行，但矿端政策未明，不宜过度看空，观望。

【碳酸锂】新能源汽车需求放缓向上游正极材料传导，碳酸锂需求不乐观。而盐湖排产高位，利润仍可观。目前外采矿冶炼厂成本倒挂，有减产行为。但碳酸锂整体供给仍松。盘面仍有下行压力，但跌幅和速度将放缓，单边空单可继续持有，也可尝试熊市期权价差组合。

【铝】基本面国内电解铝供需维持双增局面，行业铝水比例居高不下，铝锭产量维持低位，进口窗口打开导致海外铝锭流入增长及西南铝增量释放或带动行业库存呈现去库不畅的状态，截至 8.28 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 49 万吨，较上周五库存减少 0.4 万吨，继续位于近五年同期低位。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，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】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。截止 8.28 日，SMM 七地锌锭库存 8.84 万吨，较周五上升 0.69 万吨、国内现货流通货量偏紧，给予锌价底部支撑，沪锌重心再次上移。

【锡】近期的宏观空头情绪逐渐淡出，带来有色金属共振反弹。沪锡价格反弹后，下游采购成交清淡。当前沪锡走势仍受消息面支配，暂难出现连贯走势，交易仍以短线操作为主，控制隔夜持仓风险。

【工业硅】短期内成本偏稳，市场库存延续向交割库转移下现货压力减弱，现货价有一定支撑，相应地期货价或有一定压力，短期观望。目前硅价整体贴近成本，估值不高，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，操作上建议长期维持偏多思路。

【黄金/白银】上周五晚鲍威尔全球央行年会论调偏鹰，美元震荡上行，贵金属维持高位震荡。本周公布美国 PCE、非农、制造业 PMI 等重要数据，市场预计非农环比下降，美元或偏弱运行。IG 客户情绪指标显示黄金短期或偏弱白银短期或偏强。综合来看短期建议观望或试多白银。长期视角下，美国经济衰退指标已拉响预警，贵金属整体偏多思路。

黑色金属：市场成交低迷，钢材期现货价格延续弱勢

【钢材】今日，钢材盘面冲高回落。现实需求绝对量依然偏低，市场成交量时好

时坏。供应也依旧处于高位，5大品种成材产量环比继续回升。不过，因成本大幅上涨影响，长流程钢厂已经接近盈亏平衡状态，西南地区电炉钢也因亏损减产。粗钢平控预期仍在。后期钢材供应大概率见顶回落。短期来说，螺纹、热卷或以区间震荡为主。若后期因钢厂减产引发负反馈，则价格可能跟随下行。

【铁矿石】铁矿石短期基本面仍偏强，铁水产量高位，且钢厂有补库迹象。但盈利钢厂占比连续三周回落，且粗钢平控预期依然存在。所以不论从政策还是利润角度，铁矿石需求均进入顶部区域。同时，铁矿石供应大方向也不会改变，本周铁矿石发货及到港量均有回升。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。铁矿石建议择机逢高沽空。

【焦炭/焦煤】结论：观望或轻仓试空。今日消息：山西省18家主流焦化企业沟通达成共识：一是原依照河北、山东个别钢厂公示价定价的企业不再执行原定价模式；二是根据当前市场供需情况，省内主流焦企认为8月28号具备第一轮降价条件。逻辑：（1）上周各地煤矿事故频发，部分煤矿停产自查，供应短期边际缩减，供应端的矛盾随着逐步复产恢复。（2）焦炭第一轮提降落地，湿熄焦炭价格提降100元/吨、干熄焦提降110元/吨；焦企利润收窄，出货积极，供应充足缺乏大幅上涨的动力。（3）铁水产量维持高位，粗钢平控预期存在，难有大的增幅，后续需关注平控的进展。

能源化工：风险偏好再次提升，能化成本上行

【原油】美股推动下，原油上涨，全天走势震荡，市场在俄罗斯供应增加和中国经济刺激政策之间进行权衡。目前俄罗斯海运原油出货量飙升到8周来的高点，从而美股上涨和中国存量房贷利率将下调的消息带动下的油价涨势因此受到限制。现货市场依然吃紧，Cushing库存已降到1月以来的最低水平，而随着热带风暴季节的到来，成品油较原油已经大幅溢价。石油市场目前将继续呈区间波动，潜在支撑来自燃油产品的持续吃紧。

【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】上游原料仍然偏紧，海外装置9月后才有回归量，PX价格重回1060以上，成本支撑仍在。终端开工继续高企，下游订单尚可，短期承接消化能里仍然足够。短期上游仍然较混沌，且近期多头资金加仓明显，情绪支撑较强。待09合约结束后，秋季需求定量后01合约将确定方向，此前跟随油价偏弱震荡运行。

【乙二醇】夏季日度耗煤已过峰值，煤库存也持续创新高，后期煤价下行仍然概

率较大，成本仍可能小幅下行。乙二醇过剩不改，且区间越来越窄，波动率做空价值趋增。

【甲醇】 供需双增，累库速率下降。基本面好于预期，但供应端回归压力较大，库存仍有上涨预期，需关注宝丰 MTO 出产品情况。市场氛围偏暖，甲醇单边价格震荡偏强。关注 15 正套。警惕宏观和成本风险。

【聚烯烃】 原油价格偏强，聚烯烃成本支撑明显。PE 供需矛盾不突出，有旺季需求支撑，PP 供应端意外检修持续，投产推迟，压力缓解。预计单边价格随原油和宏观波动依然偏强。关注塑料 15 正套，LP 价差走强机会。

【天然橡胶】 泰国出口环比大幅缩减，远期到港货物紧张。国内海南地区原料抢购激励，听闻收胶价格逼近 12 元/公斤。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。下游需求未有太大变化，对盘面提振有限。人民币汇率升值后，对盘面单边价格支撑有限，宏观强势预期仍未来临，纸浆短空 SP2312，长多 SP2401。可月间反套也可以单边持有。

【玻璃】 周度库存数据回升，整体中性水平短期供需矛盾不大。现货端下游深加工订单数据回暖，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，需求端若受到提振后市有较强向上驱动。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】 周度库存数据再降，整体极低水平短期供需紧张，临近交割月份 09 合约持仓量仍大，谨防挤仓风险。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，中期内现货向上驱动或减弱。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 价格若给出氨碱成本加上一定利润后可试空或卖出看涨期权。

农产品： 加菜籽产量下调幅度超预期，加菜籽减产支撑内外菜系价格稳固

【美豆】美国中西部极端高温天气逐渐消退，但中西部主产区依然保持干燥。本周 Profamer 巡查反馈大豆和玉米单产低于 8 月 USDA 预期，后期市场或趋于交易 USDA 下调美豆单产，美豆或偏强运行。

【豆粕&菜粕】目前豆粕成交持续下滑，提货量也出现明显下滑，基于供应收紧预期，下游备货积极，饲料企业库存累积很快。预期到 9 月下旬，仍会有一波备货周期，现货季基差行情或再被强化。豆粕 01 恐高情绪初现，但供需面季成本端持续向好，高位谨慎乐观。。

【豆油】油脂行情主要是基于季节性行情支撑，预计将承接更多从豆粕外流出的资金。今天资金对油脂的多头偏好不减，不够商品指数存在下行破位风险，季节性驱动行情也不明显，暂观望等待低多和 1-5 正套机会。目前推荐多油粕比 01。

【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。不过后期国内外棕榈油增库趋势不变，单边行情谨慎参与。

【菜油】加拿大菜籽产量下调幅度超预期，菜籽减产支撑菜系价格稳固，然而内外盘资金情绪稳定，暂不存在突破行情。油脂需求旺季来临，双节消费可期，叠加加拿大菜系减产，菜油或较豆棕价格有偏强表现。

【玉米】现阶段余粮不足，华北到车量偏少，价格表现强势。同时，小麦涨价明显，支撑玉米价格，并且东北部分收购企业已开始对新粮报价，从报价中客观反映了市场对新季玉米价格高开预期强烈。盘面看涨情绪浓厚，预计短期内价格就继续走高，后期需持续关注新作产情和开秤价。

【生猪】集团厂月末增量出栏，而需求端随着天气转凉，走货速度加快，叠加开学备货，消费预期向好。供需博弈下，猪价小幅波动调整。发改委发文称，预计猪价上涨空间有限，区间窄幅波动的可能性仍大，打击市场看多情绪，因此整体价格预计将呈震荡偏弱趋势运行。

【白糖】近日郑糖小幅下跌，多头上攻未遂；目前巴西丰产情况尚未缓解全球紧缺情况，印度方面单产降低或将取消食糖出口影响市场情绪；美元兑人民币汇率维持高位增加食糖进口成本，供需偏紧格局延续；消费旺季需求向好，现货市场报价较为坚挺，处于易涨难跌的局面，预计价格持续震荡。。

【棉花】棉花减产幅度或低于预期，且下游棉纱在季节性淡季出货持续不畅，库存压力凸显，上市抢手预期减弱，棉花回调之后，美棉走强，资金持续亢奋。基于强预期偕现实逻辑，11-01 反套触止损，暂离场观望。

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