

2023年9月1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：国内地产支持政策进一步加强，人民币汇率短期走强

【宏观】海外方面，美国消费者支出超预期增长，以及美国当周初请失业金人数继续走低、美国就业市场仍旧强劲，短期导致美元指数和美债利率再次走强，全球风险偏好短期降温。国内方面，8月PMI超预期走强，多家全国性商业银行下调存款利率，以及两部委下调住房贷款首付最低比例，政策支持力度进一步加强，短期人民币汇率走强，也有望提振国内市场情绪。总体而言，目前国内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】两市股指在地产以及金融板块的回调下走低，但是多家全国性商业银行下调存款利率，以及两部委下调住房贷款首付最低比例，政策支持力度进一步加强，短期人民币汇率走强，也有望提振国内市场情绪。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，周期性板块有望在政策的支持下走强。操作方面，短期谨慎做多，可逢低试多IH或IF。

【国债】宏观方面，8月PMI整体回暖，但债市反应不大。地产高频数据仍弱，稳增长政策显效需时间，弱复苏格局延续，货币政策也将继续保持宽松，债市环境总体仍有利。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。十债收益率上行未突破2.60%，预计重回震荡。政策方面，存款利率或迎新一轮下调，但地产端政策也将带来新的扰动。月末资金面收敛，期债暂时观望。

## 有色金属：美通胀黏性、利率仍高，国内地产政策频出，有色仍难走出方向

【铜】美国7月PCE物价指数同比涨3.3%，核心PCE同比涨4.2%，通胀黏性，高利率将持续。国内地产政策频出，首套、二套房首付比例下调，多家银行宣布降低存量首套房贷利率。三项个税专项附加扣除标准上调，提振消费信心。现货消费一般，但社库偏低，升水偏强。美紧缩预期对盘面压制有所钝化，国内政策继续发力，铜仍偏强对待，但上方空间有限。

【镍】镍基本面仍弱。硫酸镍转产电积镍利润可观，钢联统计8月国内精炼镍产量22675吨，环比增4.78%，同比增44.28%，9月排产仍增。盘面落，现货成交改善，升水偏稳。镍矿扰动暂缓，但钢厂高排产，镍铁回落空间有限。新能源放缓，中间品增，硫酸镍承压。基本面偏空，但矿端后续仍有收紧担忧，下方空间预计有限，可用熊市期权价差策略做空。

【不锈钢】印尼镍矿扰动暂缓，镍铁价格回落，不锈钢盘面有多头离场、价格松动迹象，但成本支撑、钢厂挺价、旺季需求仍有预期的背景下，盘面回落空间亦有限，多单仍可持有。印尼官员本周初表示恢复了旧的审批程序，保证有足够镍矿冶炼供冶炼厂使用。目前终端仍按需采购、而钢厂高排产，社会库存累库。关注后续旺季消费和矿端是否有新变动。

【碳酸锂】基本面仍弱，现货继续承压，技术面2401合约近期大幅下挫后有空头回补、盘面暂稳的趋势，建议单边空单短线可止盈离场。新能源放缓，正极按需采购碳酸锂，并无批量采购计划，整体需求未见好转，而供应压力仍大、库存偏高、调价出货现象增加。盐湖利润仍可观，但需关注外采矿冶炼厂成本倒挂后对跌价的抵触将使得盘面的下跌难以流畅。

【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版块整体处于淡季，终端订单不足，行业开工呈现下滑状态。8月份国内下游加工版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】：美国7月核心PCE物价指数年率录得4.2%，通胀情况较前值有所上升，美联储在9月加息的概率有所上升，美元指数反弹，沪锡价格小幅回落。缅甸矿山收归国有、停矿周期未定，大幅做空的难度较高；选厂复产在即，短期内锡精矿供应存在保障。预计沪锡价格维持震荡，单边交易以日内短线为主。

【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：成本支撑偏强，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】今日，钢材期现货价格继续延续昨日反弹。8 月制造业 PMI 连续第三个月环比回升。“认房不认贷”以及存量房贷利率下调消息也继续提振市场情绪。现实需求则继续走弱，价格上涨之后，今日建材成交量并未回升，反而小幅下降。五大品种钢材库存降幅也有所放缓，表观消费量也有所回升。供应整体维持高位，但品种间有所分化，建筑钢材产量有所回落，热卷产量则有所回升。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。关注本周铁水产量是否见顶。短期来说，螺纹、热卷或以区间震荡为主。

【铁矿石】铁矿石基本面依然偏强，铁水产量高位，钢厂阶段性补库。但需要注意，近期铁矿、煤焦价格大涨，钢厂利润明显收窄，铁水产量大概率已经进入顶部区域。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。密切关注平控政策执行时间、力度以及钢厂利润变化情况，铁矿石建议短期观望。

【焦炭/焦煤】：结论：轻仓做空。逻辑：双焦自身基本面无明显变化，短期内跟随下游及宏观震荡，但总体大方向向下。（1）前期各地煤矿事故频发，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；焦企前期利润丰厚，开工产量均有所增加，出货积极，焦炭供应不缺（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：美国库存大幅下降，油价缓慢上涨

【原油】周三原油在清淡交投中小幅走高，WTI 收于 81 上方，相比于库存下降的幅度，市场反应略显平淡。EIA 库存数据显示，上周美国原油库存减少 1060 万桶，降至 12 月以来最低水平，但由于之前数份行业报告和此数据相符，所以市场反应冷淡，甚至短暂下跌。该反应仍然显示出夏季接近尾声的需求担忧，以及对年底前供应增加的忧虑。

【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1080以上，成本支撑仍在，带动盘面终于小幅上涨。终端开工继续高企，下游订单尚可，短期承接消化能力仍然足够。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】**库存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。远月价格目前仍在成本区间内，基差较大，估值不高。考虑到01合约处淡季可以布局05多单并长期持有为主。

**【纯碱】**库存极低水平短期供需紧张，前期价格波动过大，交易所限制近月合约



开仓，近月涨势放缓。后市随着前期检修长停装置逐步开工，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以上一定利润后可轻仓试空或卖出看涨期权。

## 农产品： 美国内陆运输主干道密西西比河水位低，新季大豆运输问题值得关注

【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。

### 集运指数：需求不足带动运费回落，旺季下期价或维持震荡

【集运欧线】：供应端，船公司旺季挺价后出现价格回落迹象，8月25日 SCFI 欧线录得\$802/TEU，8月28日 SCFIS 欧线录得 974.78 点，均呈现出下降走势。需求端，船公司调价以来，集装箱出口量表现较为平淡，“旺季不旺”的格局较为明显。在上周（8.21-8.28）期货价格冲高后出现大幅回落，震荡格局凸显。预计 EC 仍以震荡为主，旺季价格大幅下挫的概率相对较低，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

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn