

2023年9月4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：美国非农数据显示美国就业市场降温，美联储加息预期降温

【宏观】海外方面，美国8月非农新增就业人数为18.7万人，高于预期的17万人；但对前几个月的美国非农新增就业人数进行了大幅下调；另外，美国8月失业率意外上升0.3%至3.8%；整体而言，8月美国劳动力市场呈降温态势，这让美联储9月议息会议维持利率不变的概率增加。但是美元短期下跌后大幅反弹，全球风险偏好短期降温。国内方面，国内政策支持力度加大以及央行下调外汇存款准备金率，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】两市股指在周期性板块的带动下有所反弹。目前国家政策支持力度进一步加强，央行下调外汇存款准备金率，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】近期增量政策出台节奏加快，“认房不认贷”等重磅稳地产政策和资本市场组合拳带来扰动，长债承压。股债资金跷跷板效应明显，短期内债市波动可能较大。跨月期间资金面压力增大，但资金偏紧局面应不会持续。中期内，新一轮存款利率下调开启，宽货币基调下降准期待仍存，债市方向未变。操作方面，可多TS空T做陡曲线。

有色金属：美失业率超预期增，国内地产政策超预期，有色偏强

【铜】美国8月失业率超预期，市场对美联储再度加息预期降低，降息预期提前；国内地产政策超预期，一线全部认房不认贷，地产成交有望改善。冶炼厂铜产量预计环比增。精铜杆企业新订单低于预期，铜杆厂库偏高。内外铜库存有所回升。宏观推动盘面，后续需关注旺季消费。铜多单可继续持有。

【镍】国内地产政策超预期，宏观利好助推盘面，但镍板供给继续改善，8月国内精炼镍产量环比增4.78%、同比增44.28%。纯镍库存紧张有逐渐缓解迹象，现货升水和沪镍月差走弱。新能源放缓，三元需求不佳，中间品后续供给仍增，硫

酸镍价格承压，转产电积镍利润可观，驱动纯镍产量续增。基本面仍偏弱，上方空间预计有限，可尝试牛市期权价差。

【不锈钢】印尼矿端担忧有所缓释但仍难以乐观，关注后续政策变动。钢厂原料偏强，成本支撑下挺不锈钢意愿较强，市场杀价动力不足。套利空间出现，期现商买标品套盘面锁基差。旺季实际需求仍有隐忧，但原料偏强和矿端收缩担忧仍支撑钢价，多单可继续持有。

【碳酸锂】电池、电芯厂库偏高，正极需求不佳、按需采购，观望意味较浓。盐湖、自有矿生产碳酸锂利润仍可观，但外采矿冶炼成本倒挂，有减停产现象，碳酸锂周产量下滑，但厂库仍小幅增，压力仍大。后续碳酸锂价格跌势预计放缓，单边空单可止盈，盘面向下放缓，采用熊市期权价差策略。

【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】：供应端，缅甸矿山谈判仍需要较长时间，矿山员工返工签证较难获得，中长期锡精矿供应仍然偏紧；选厂复工或稳定 10 月前的锡精矿进口量；锡锭进口窗口打开，预计将在 8-9 月的进口量上有所体现。需求端，临近电子产品消费旺季，锡焊料需求边际回升；铅酸电池、镀锡板旺季或带来边际增量，锡化工或逐渐走弱。在沪锡价格下浮回落后，下游再度入场补库，库存去库 244 吨。在矿端扰动仍在的情况下，预计沪锡价格在震荡确认底部后将震荡上行，可逢支撑位做多。

【工业硅】工厂及港口库存继续向交割库转移，现货驱动向上，期市仓单量大近月期货或有一定压力。下游多晶硅产量高位、有机硅装置复产迹象，等待实际需求发力。

【黄金/白银】下周公布美国工厂订单、非制造业 PMI 等数据，市场预计增速放缓，美元或偏弱运行；IG 客户情绪指标显示黄金白银短期走势或中性；关注下

周末美联储褐皮书及美联储官员讲话。

集运指数：旺季需求崩塌概率较小，期价反弹后或呈震荡走势

【集运欧线】：供应端，在集装箱船不断完工、交付的格局下，集运欧线运费仍然较为低迷。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9月1日SCFI小幅反弹后，市场情绪有所回暖，期货价格亦开始上行。预计本周仍以高位震荡为主，价格持续上行或旺季价格大幅下挫的概率相对较低。

黑色金属：宏观利好频出，钢材期现货价格震荡上行

【钢材】周五，国内期现货价格延续反弹。宏观政策利好频出，北京、上海等超大城市相继跟进，市场风险偏好明显提升。现实需求持续走弱，价格上涨之后，市场成交量回升并不明显，5大品种表观消费量环比也有所回落。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。原料价格大幅反弹，钢厂利润的收窄，在一定程度上抑制了钢厂的扩产意愿。短期来说，螺纹、热卷或以区间震荡为主，关注短多机会。

【铁矿石】铁矿基本面依然偏强，本周高炉日均铁水产量再创年内新高，钢厂阶段性补库依然延续，且盘面与现货贴水仍在80元/吨附近，短期价格预计仍会延续偏强走势。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。

【焦炭/焦煤】结论：观望，激进者可逢高布局空单。逻辑：（1）供应端由前期受煤矿安全事故及安监的影响所致偏紧格局正逐渐转向宽松，进口蒙煤通关车辆维持高位，整体供应在逐步好转。（2）焦炭第一轮提降落地，现货进入降价通道，焦企前期利润丰厚，开工稳定出货积极，焦炭相对充足（3）铁水产量维持高位，近期多条宏观利好政策频出，对地产有所托举，但难有突破性增长。

能源化工：中国刺激措施提振，油价升破85美元

【原油】油价升至超过85美元，因OPEC+数月来的减产措施继续扰动现货市场，且中国再度展现提振经济的决心。沙特的石油供应降至多年低点，俄罗斯也深化了对支撑价格的承诺，减产延长到10月，且中国大力刺激经济，对教育支出和父母赡养提高了个人所得税附加扣除标准，并支持人民币汇率，美国就业数据也进一步支撑了油价，失业率高于预期，薪资增长放缓，加大了市场对联储结束加息的押注。对未来12个月油价达100美元看涨期权的未平仓和约束从7月的8万份升至目前的12万份。

【沥青】国营炼厂开工率连续增加，供应压力继续小幅上行。油价近期走高后，沥青盘面跟随幅度明显力度不够。厂库和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。原油近期面临阻力位，沥青大概率跟随进行波动，若成本突破则可有小幅行情。

【PTA】PX 价格继续回升至接近 1100 的高位，成本支撑继续。下游高开工也存续，但是利润情况在转差，终端订单如果没有预期外好转，前期补库可能会透支此轮需求。资金方面，短期多头持仓力量仍然较强，PTA 盘面受支撑明显，需求印证时点之前将继续震荡格局。

【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，波动率的做空价值也仍然较高。

【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。政策利好持续，价格仍然偏强，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。PP 意外检修仍存。下游开工均有不同程度回升，订单情况改善，BOPP 改善明显。阶段性补库情况出现。PP 供应端意外检修维持，成本利润不佳投产或有推迟，需求端发力，基本面改善。盘面价格依然偏强。供应端 PE 装置下周有重启，下游开工均有不同程度回升，农膜需求过渡期，订单环比提升，同比不乐观，旺季预期支撑。产业库存偏低，补库不多，供需矛盾不突出。LD 短期供需恶化。市场偏暖，盘面价格依然偏强

【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。下游来看，出口支撑轮胎厂开工高位运行，乳胶下游在乳胶反弹后，买盘走弱。产业矛盾在短期内有所激化，整体结构性矛盾不突出。由于今年交割品增产预期明确，盘面上行高度有限。

【纸浆】海外浆厂上调 9 月现货报价，美金现货进口利润持续下滑，远月供应压力好转。国内库存高位运行，但海外库存环比下滑，过剩产能出清中。下游略有提价，走货平稳，未有太大变化。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，短期供需矛盾不强，四季度或去库。05 合约深贴水，成本区间内，估值偏低。地产托举政策进一步加码，市场情绪偏暖，关注后市实际

数据表现。

【纯碱】库存极低，短期供需紧张，累库或10月后。01合约深贴水，对氨碱法纯碱成本已有一定升水，估值中性。远月价格基本反应大装置投产预期，谨防供应端增产不及预期。

农产品：玉米上市初期，价格或偏强运行

【美豆】美豆成熟末期资金观望心态突出。自实地巡查反馈后盘面已经对单产调减至50左右计价，且对面积调增保持中性认知。后期关注9月USDA报告指引，短期行情波动空间不大。

【豆粕&菜粕】9-10月国内主要油厂豆粕产量月均600-650万，预期9月月均提货650万左右，9-10月豆粕可供应能力将是大幅收缩的，但供应能力及去库幅度预期要小于2022年。9-10月豆粕供需面依然趋强，但要注意盘面资金阶段性回撤及美豆回调带来的成本坍塌风险。

【豆油】豆粕恐高和滞涨初现，资金大部分流入油脂。豆油供应边际收缩，基本面逐渐转强，颇受资金青睐。预期在中秋及国庆消费档口，豆油期现价格或持续走强。

【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。人民币贬值风险溢价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】本周压榨量小幅减少，全国菜油库存小幅增加，菜粕库存处于相对低位。国内基本面中信偏弱，但加菜籽超预期减产调整对未来菜系支撑转强。目前菜系油粕比低位，多菜油空菜粕参与度高。

【玉米】9月小麦涨势继续且进口玉米也没明显增多，北港库存不足，南方现货也偏强。预期春玉米上市初期，玉米价格或偏强运行。不过中下旬随着玉米收割推荐，预期强势行情或将逐步见顶。若10月辽宁天气良好，玉米集中上市压力或凸显，价格或进入跌势。短期C11估值偏低，单边试多为主。C01高空策略不变，关注2650-2700入场区间。

【生猪】月末供需边际转强，但明显情绪上惜售缺乏支撑，天气因素导致局部上涨行情也缺乏持续性。9月集团厂出栏计划量提高且出栏体重增加，冻品回流资金操作依然存在，供需双增但预期供应压力释放需求依然突出。价格或震荡偏弱运行。

【白糖】北半球榨季受厄尔尼诺减产影响，以及印度出口禁令传闻继续大幅拉涨

ICE 糖。国内 09 现货逻辑回归支撑走强，后期看供应短缺且进口利润倒挂深化，需求也有准好迹象，供需面白糖依旧有走强基础。

【棉花】美湾风暴继续拉涨美棉，国内下游订单恢复缓慢，成品库存累积，纱线利润亏损，上游棉花库存持续消化，棉花价格继续上涨，轧花厂加工利润好转，且基于产能过剩现实，抢收逻辑悠然存在。国内上下游利润传导不畅，期货资金面多空分歧也大。供需基本面没有变话，后期重点关注宏观指引。

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