

2023年9月6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：美联储官员表态偏鹰，美元美债继续走强

【宏观】海外方面，因欧洲公布的经济数据不及预期，同时美联储官员沃勒警告市场别匆忙预测美联储已经结束加息，表态偏鹰，美元和美债利率继续走高，全球风险偏好短期降温。国内方面，8财新服务业PMI不及预期以及短期人民币汇率承压，市场风险偏好短期降温。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所降温。资产上：股指短期情绪乐观降温，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】两市股指在地产金融板块的带动下短期回调。目前地产政策支持力度进一步加强，但8财新服务业PMI不及预期以及短期人民币汇率承压，市场风险偏好短期降温。目前政策的积极基调已经明确，政策处于持续发力期。随着政策陆续发力，市场风险偏好有望延续回升，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，可逢低做多IH或IF。

【国债】地产政策近日密集落地，北上广深等多地官宣“认房不认贷”，长债承压。股市反弹放大股债资金跷跷板效应，短期内债市波动可能较大。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。跨月结束后资金偏紧局面应不会持续，短端表现更强。操作方面，可多TS空T做陡曲线。

## 有色金属：美再加息预期减弱，国内一线看房热度提升，有色后续偏强

【铜】美联储理事Waller支持9月维持不变，但未表态后续是否再加息；8月中国财新服务业PMI为51.8，外需有所减弱；一线看房热度提高。9月冶炼厂检修增加，铜产量预计环比收缩。昨日盘面和升水均有所回落，终端采购回暖。旺季消费预计改善，铜产量环比收缩，9月国内社库预计仍维持低位。宏观偏多，整体库存仍偏低，铜后续仍偏强，多单持有。

【镍】矿端扰动助推盘面，但基本面仍有压制。印尼5家矿业被建议暂停，但目前只是建议，矿山实际生产仍正常。三元需求放缓，硫酸镍承压，而转产电积镍利润可观，纯镍供给持续改善，9月产量预计仍增。昨日盘面偏强，现货成交转淡。纯镍库存紧张有逐渐缓解迹象。矿端扰动仍在继续，对盘面时有影响，但纯镍供给仍继续改善，镍震荡为主。

【不锈钢】印尼矿端仍有扰动；昨日盘面下挫，现货观望情绪较浓。印尼 5 家矿业被建议暂停，但目前只是建议，矿山实际生产仍正常。4 日印尼高镍铁成交价 1200 元/镍。原料偏强，钢厂利润不佳，成本支撑下挺不锈钢价格的意愿较强，下方空间有限。旺季消费仍待后续验证，不过矿端扰动和成本支撑明显，钢价下方有限，多单继续持有。

【碳酸锂】政策提振情绪，基本面仍承压。工信部等印发汽车行业稳增长方案力争今年新能源车销 900 万辆左右，同比增约 30%。电池、电芯厂库仍高，去库压力大。终端按需采购，碳酸锂仍承压。氢氧化锂库存高、需求弱，部分炼厂准备转产碳酸锂，进一步加大供给压力。锂矿价格亦弱势。碳酸锂价格继续承压，但盘面跌速将放缓，可采用熊市期权价差。

【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 9.4 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 51.9 万吨，较上周四库存增加 2.6 万吨，继续位于近五年同期低位，但是近期在途铝锭集中到货推动社会库存累库幅度增加，前期连续去库对铝价的支撑逐渐褪去。短期铝价或承压运行

【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 9.4 日，SMM 七地锌锭库存 9.56 万吨，较周一上升 0.72 万吨。基本面对锌价支撑较弱，沪锌维持震荡走势。

【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 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。周二沪锡价格震荡上行，下游采购情绪有所回落。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】工厂及港口库存持续向交割库转移，工厂库存降幅较大、现货驱动向上，相应的期市仓单量较大近月或震荡走势。长期来看，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，硅价或有向上驱动，但需警惕仓单集中注销后对现货冲击。操作上建议暂且 12 多单持有。

【黄金/白银】本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或震荡；关注周末期美联储褐皮书及美联储官员讲话。操作上建议短多或观望。

集运指数：汇率波动剧烈，期价冲高上行

【集运欧线】在宏观情绪略微悲观、财新服务业 PMI 不及预期的情况下，美元兑人民币汇率剧烈波动。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，9月4日的 SCFIS 录得 896.92 点，环比下降 77.86 点。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。集运价格波动短期内主要受宏观、汇率因素影响，在基本面供过于求的格局下，期价在中长期内预计仍将震荡下行。

## 黑色金属：需求弱势延续，钢材盘面价格冲高回落

【钢材】今日，国内钢材现货市场涨幅趋缓，盘面价格冲高回落。现实需求偏弱，市场成交量有所回落，贸易商操作也较为谨慎。但目前政策托底意愿较强，后期地产政策或有进一步宽松的可能。供应方面，钢厂减产消息有所增多，但供应绝对量仍处于高位，考虑到原料价格大幅反弹，钢厂利润的收窄，在一定程度上抑制了钢厂的扩产意愿。钢厂或有主动减产可能。短期来说，螺纹、热卷或以区间震荡为主，激进者可尝试逢高空。

【铁矿石】铁矿石基本面依然偏强，铁水产量持续高位，钢材阶段性补库延续。不过，钢厂利润持续收窄，部分钢厂已经开始亏损，钢厂主动性减产检修有所增多，且未来这一趋势将延续。同时铁矿供应回升大方向不会改变，本周铁矿石到港量虽然有所回落，但发货量仍延续回升趋势，所以后期矿石累库将是大概率事件。故矿石价格继续上涨空间有限。一旦铁水产量见顶则价格可能会有阶段性回调。

【焦炭/焦煤】观点：短期观望。今日消息：内蒙古能源局发布进一步做好煤矿安全生产工作的紧急通知。山西能源局消息山西省煤炭增产保供和产能新增工作专班办公室召开 2023 年第三季度全省煤炭增产保供调度会议。当前行情在交易煤焦前期受事故及安监影响的产量缩减、双焦库存水平不高、钢厂利润亏损待修复、以及宏观对地产、消费的政策刺激与托举，包括四季度的焦化产能淘汰；短期内市场情绪较浓，后需关注下游需求情况以及宏观政策的反馈情况。当前观望为主。

## 能源化工：减产持续提振信心，油价突破阻力位

【原油】沙特官方宣布，将继续单方面日均减产 100 万桶到 12 月，而俄罗斯则同时宣布，将把 30 万桶/天的减产延长到年底，这显示出两国在石油政策上保持了同步，Brent 突破 90 美元，而此举可能给全球经济带来新的通胀动力。油价上涨可能会招致美国的不满，近期虽然出行高峰结束，但汽油价格仍然处于十多年以来的高位水平。短期原油价格突破后将会继续保持偏强，但目前油价

已经处于超买趋于，技术性回调的风险趋增。

**【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 价格小幅回调，但成本支撑继续。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】** 短期现货缓慢提价，目前产量最低点恢复，下游深加工订单数据尚可，

库存中性，关注四季度旺季去库情况。地产托举政策进一步加码，关注后市实际地产数据表现。05 合约贴水，成本区间内，估值偏低。操作上建议 05 多单持有。

**【纯碱】**短期现货仍上行，产量较高，下游刚需强，供不应求库存极低，关注新增产能上量后累库的节奏。长期供应过剩预期较充分，01 合约深贴水，稍微升水氨碱法纯碱成本，估值中性。谨防供应端增产不及预期导致近月继续修复贴水带动远月偏强的情况，供应端消息明晰前操作上建议观望。

## 农产品： 美豆作物优良率 53%低于市场预期，作物种情继续恶化

**【美豆】**从产区天气看，北部高温且中部降雨也低于正常水平，美豆压榨也较好，美豆油供需趋多形势不变，对美豆也有较强支撑。本周作物优良率及干旱面积较难看到太大改善空间，美豆暂时看不到持续大幅回调的可能。资金看美豆和美豆油的净多持仓兴趣也未减。

**【豆粕】**9-10 月厂国内主要油厂豆粕产里月均 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】**豆油供应边际收缩，基本面逐渐转强，颇受资金青睐。现货方面，华东地区贸易商报价相对偏低，带动油厂放低基差。隔夜原油大幅上涨，国际油脂获得支撑，国内方面预期在中秋及国庆消费档口，豆油期现价格或也难出现较大的回撤。关注 8300 一线左右买点。

**【棕榈油】**预期截至 8 月第马棕增库增幅 9%-10%。9 月国内预期到港量依然较大，终端需求依旧偏清淡，增库趋势不变。尽管目前印度处于节日消费旺季，但从国际豆棕价差看，棕榈油性价比优势并不突出。后期关注原油及汽柴油低库存支撑下美豆油偏强行情对马棕及国内棕榈油行情的提振。

**【菜油】**国内基本面中性偏弱，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】**销区芽麦消耗过半，对玉米的采购需求预期增加。北港库存创新低，南方现货也偏强。距离新季玉米大规模上市还有一段时间，陈粮销售窗口被拉长。现阶段偏低的陈粮库存仍是支撑玉米价格的最大动力。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进，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。8月集团厂出栏率98%，部分企业有主动后移出栏动作，9月出栏压力较大。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。

## 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