

2023年9月8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：美元继续走强，全球风险偏好延续降温

【宏观】海外方面，继美国 ISM 非制造业指数体现服务业仍强劲之后，周四公布的上周初请失业金人数创半年新低也表明劳动力市场仍有韧性，再次强化市场对美联储的紧缩预期，美元指数站上 105 关口，全球风险偏好短期延续降温。国内方面，随着美元走强、人民币汇率短期承压，国内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，短期谨慎做多；有色短期震荡，谨慎做多；能化短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】两市股指在半导体科技股及通信板块的带动下大幅回调。目前人民币汇率承压、北向资金流出，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】近日收益率有所上行，主因地缘政策密集落地，长债承压。北上广深等多地官宣“认房不认贷”，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：美国上周初请失业金人数低于预期，紧缩预期升温，有色承压

【铜】美国上周初请失业金 21.6 万人，低于预期的 23.4 万，前值 22.8 万，美联储紧缩预期升温，铜承压。9 月铜冶炼厂检修，产量环比预计收缩。昨日铜升水回落，终端逢低采购，现货成交有所回温。昨日 LME 铜库存大增 23450 吨至 133850 吨。美国紧缩预期升温叠加 LME 铜库存大增，铜承压，但国内宏观调控力度加大，下方有限，单边暂观望。

【镍】硫酸镍转产电积镍利润可观，电积镍产能投放，纯镍供给大幅改善，9 月产量预计续增。昨日盘面回落，现货成交好转，但供应仍较充沛，升水未回升。10 月菲律宾苏里高雨季将至，镍矿挺价，价格上涨。不过不锈钢厂利润不佳，上下游博弈加重，镍铁上行有限、价格持稳。总体而言，虽有矿端紧缩担忧，但纯镍基本面仍偏空，盘面继续震荡。

【不锈钢】旺季消费待兑现，钢厂高排产，300系累库压力显现，不锈钢短期有回调压力，但成本有支撑，旺季消费仍难证伪，回调空间有限。钢联昨日数据300系不锈钢78仓库库存65.01万吨，周环比增1.49%，200系、400系库存有所减少。目前金九银十旺季消费不及预期，现货市场成交仍偏弱。成本支撑下钢价下方有限。单边观望，等待回调多机会。

【碳酸锂】新能源增速放缓，磷酸铁锂及三元材料正极需求未好转，终端去库、低库存，厂库偏高。氢氧化锂目前库存也偏高，冶炼厂有转产碳酸锂计划，将加大碳酸锂供给压力。自有矿及盐湖利润仍可观但外采锂辉石冶炼成本倒挂，减停产增加。矿端价格下行，部分非洲矿山近期减停产。需求仍弱，供给有收缩但压力仍大，碳酸锂仍承压，可用熊市期权价差。

【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】本周公布的美国工厂订单、非制造业PMI数据均强于预期，美元偏强，贵金属价格偏弱运行。周末期关注美联储官员发言，论调或偏鹰派，贵金属价格或承压。操作上建议短空或观望。

集运指数：供需格局僵持，期价宽幅震荡

【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。在供应持续增加、旺季需求仍有支撑的情况下，集运期价或宽幅震荡。

黑色金属：表观消费回升，钢材期现货价格震荡偏弱

【钢材】今日，钢材市场期现货价格均不同程度回落。基本面边际改善，钢联 5 大品种产量和库存数据下滑，表观消费量则有小幅回升。另一方面，高频地产销售数据有改善迹象。但同时市场也存在一些利空，市场再传铁矿石价格调控消息，同时，杭州亚运会引发市场对于停工担忧。后期市场焦点还是要看 9 月的需求情况，若需求不及预期，在低利润情况下可能会引发产业链负反馈。螺纹、热卷建议以偏空思路对待。

【铁矿石】铁矿石基本依然偏强，铁水产量高位，港口库存回落，人民币汇率走弱也在一定程度上抬升铁矿估值。不过，目前钢厂利润持续收窄，钢厂主动减产检修有所增多，钢材现实需求也不及预期。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，所以后期铁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。铁矿石短期建议以偏空思路对待

【焦炭/焦煤】观点：短期观望为主，或可轻仓高位布局空单。今日双焦盘面高位震荡小幅回落，市场情绪降温。本周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，盘面连续拉涨。后市我们认为盘面会回归基本面，保供稳价的主基调仍在，事故及安监影响的供应会逐步恢复叠加进口量同比高位，焦炭开工及产量稳定，供应端的矛盾在弱化，后续只要下游的需要没有大量的增幅，我们认为双焦的大方向仍是向下的。。

能源化工：短期超买压力增加，油价止步九连涨

【原油】油价九连涨后回落，此前 OPEC+ 领导国减产措施推动油价走高，原油期货进入超买趋于。目前就强弱指数来看，WTI 原油也处于超买趋于，这使得市场参与者为技术性回调做准备。OPEC+ 减产正值美国汽油价格处于 10 年来最高季节性水平之际，而随着炼厂进入秋季维护其，柴油供应将逐渐被列为优先事项，汽油燃料供应可能不会很快反弹，而汽油价格再度飙升或对消费形成挤压，可能导致央行遏制通胀的努力受阻。

【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。原油近期突破阻力位，沥青大概率跟随进行波动，但幅度不及上游原料。

【PTA】PX 价格继续回升，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】泰国旺产季过半，原料价格不跌反涨，今年泰国减产概率走高。国内产区胶水价格跟随盘面大幅上行，云南胶水上行至 11.7 元/公斤；海南胶水为 13.4 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。随着 BR 合约的全线走强，加强了资金对 RU&NR 的炒作意愿，基本面判断失效，盘面进入纯博弈状态。

【纸浆】狮牌工厂因亏损，其浆厂及纸厂继续延长一个月检修至 9 月底，影响漂针产量 3.15 万吨，影响量有限。盘面快速拉升，目前中国为中欧美销区中最高价，后续预计大进口量持续。纸品成品库存大量从工厂向贸易商转移，表需来看仅白卡有较好的向终端走货，但仍表现为整体供大于需的现状，在文纸招标提前、生活纸表需高位持稳、卡纸不看终端趋势好转的前提下，认为现有的纸品基本面已经趋于好转的顶端，后续短期难以继续发力，关注欧美纸价何时止跌回升。SP01 多头、月间反套平仓。



【玻璃】目前产量较低点恢复，下游深加工订单尚可，周度库存数据下降，工厂库存中性水平，短期现货价趋稳。地产托举政策进一步加码，关注后市实际地产数据以及四季度旺季去库情况，玻璃价格或有上升动力。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】目前检修影响仍未结束，产量中性偏低，下游刚需强，周度库存数据再降，碱厂库存极低水平，短期现货价偏强。供应端增产仍是主要博弈，近来有远兴达产传闻盘面情绪偏空，若供应端增产不及预期近月或继续修复贴水并带动远月偏强。01 合约深贴水，稍升水氨碱法纯碱成本，估值中性，操作上建议供应端消息明晰前观望为主。

### 农产品：美元和美债继续走强，谷物及油籽市场整体承压

【美豆】市场反馈实际调研单产预估或维持在 50 蒲式耳/英亩以上，较此前预估水平略有上调。目前市场对于 9 月 USDA 预估的不确定因素较多。从外围市场看，美元和美债继续走强，大宗商品整体承压，谷物及油籽受拖累下行。

【豆粕】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，但去库幅度预期要明显小于 2022 年。此外，从巴西 9 月份大豆出口装船预期看，国内 11 月供应依然有基本保障，且对美湾货源依赖并不严重。综合看，9-10 月豆粕供需面边际趋强，但整体货源供应同比充足。短期豆粕 M01 利多出尽风险增加，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 月底马棕增库增幅 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】巴西玉米产量高于预期，而美玉米优良率超预期回落。现阶段国内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，港口和销区对新季玉米的补库需求强，给新季玉米高开创造了条件。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，随着近日期价减仓回调，可单边试多；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