

2023年9月12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：央行发声稳汇率，人民币汇率大幅走强

【宏观】海外方面，因日本央行总裁植田和男的言论加剧了市场对日本央行可能放弃负利率政策的预期，美元在本周即将发布美国通胀数据前走低，美元美债走弱，全球风险偏好短期大幅升温。国内方面，中国8月CPI由负转正、PPI快速修复，8月金融数据大幅回升、宽信用加快，以及全国外汇市场自律机制专题会议在京召开强调保持汇率稳定的重要性，短期国内经济数据的回暖以及稳汇率政策的支持，人民币汇率大幅反弹、国内风险偏好短期升温。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所升温。资产上：股指短期震荡，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】两市股指在汽车、医药等板块的带动下大幅反弹。目前国内经济数据回暖、央行发声坚决防范汇率超调风险，人民币汇率大幅反弹，北向资金重新流入，市场风险偏好短期大幅升温。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。操作方面，短期谨慎做多，可逢低做多IH或IF、IM。

【国债】短期内地产政策、基本面触底、资金面偏紧等因素持续扰动，债市调整或未结束。但从中长期看，基本面弱复苏和宽货币期待延续的环境下，债市方向未变，十债收益率向上空间不大。鉴于前期曲线走平程度较大，短期可关注多TS空T做陡曲线策略。

有色金属：美联储再加息预期回落，美元跌，有色偏强

【铜】有美联储官员称再加息的必要性降低，市场风险偏好回升，美元跌，铜涨。中国8月新增社融、新增人民币贷款环比均大幅增加，好于预期，政策仍发力。精铜杆新订单有限，厂库偏高，昨日精炼铜现货成交一般，升水持稳。9月冶炼厂检修，铜产量预计环比收缩。国内社融数据好于预期，美元跌、风险偏好回升，铜价短期偏强，做多。

【镍】菲律宾苏里高雨季将至，印尼矿端紧缩担忧难去，镍矿价格偏强。钢厂和镍铁厂利润均不佳，镍铁上下游博弈加重，价格持稳。硫酸镍转产电积镍利润可观，电积镍产能投放，纯镍供给继续大幅改善，9月排产仍增。纯镍基本面偏空，但矿端挺价、情绪有支撑，盘面下方有限，继续震荡，观望。

【不锈钢】金九银十旺季消费暂不及预期，镍矿偏强、镍铁僵持，钢厂利润不佳。广西某大型不锈钢厂受天气影响全线停产，预计需 5-7 天恢复，影响约 2 万吨产量；华东某不锈钢厂计划 9 月 13 日开始检修，预计 7 天，影响 300 系粗钢产量约 2 万吨。目前旺季消费不足但仍难完全证伪，不锈钢盘面受成本支撑，关注逢低做多机会。

【碳酸锂】中汽协数据 8 月新能源汽车产销分别 84.3 万辆、84.6 万辆，同比增 22%、27%，增速放缓。正极需求弱，电池、电芯厂库偏高，碳酸锂需求不佳。外采锂辉石冶炼成本倒挂，有减停产，而青海盐湖仍处旺季，总体产量虽有所回落，但库存仍增，终端低库存、厂库累。碳酸锂弱势基本面未改，但跌势预计放缓，可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 9.11 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 52.4 万吨，较上周四库存增加 0.7 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】海外矿山生产不及预期，矿山供应偏紧。不过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 9.11 日，SMM 七地锌锭库存 9.3 万吨，较周五下降 0.03 万吨。供应端偏紧给予锌价底部支撑，日内沪锌走势偏强。

【锡】供应端，缅甸选厂已确定在近期即将复工，库存锡精矿或稳定 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。在缅甸选厂复产的情况下，沪锡价格短期内或有所下行，但暂时难以突破下方 20.8 万的支撑位。

【工业硅】工厂及港口库存继续向交割库转移，现货驱动向上。下游多晶硅产量高位、有机硅装置复产，再生铝产量回升，等待实际需求发力硅价仍有向上驱动，谨防后期仓单集中注销现货端存潜在压力。操作上建议暂且 12 多单持有。

【黄金/白银】本周公布美国 CPI、PPI 等数据，市场预计环比、同比增速增幅均走扩，美元或偏强运行。IG 客户情绪指标显示黄金短期或中性走势，白银短期或偏弱走势。操作上建议观望或短空白银。

集运指数：关注美国 8 月 CPI 对汇率影响，期价或维持宽幅震荡

【集运欧线】：宏观，关注 9 月 13 日美国 8 月 CPI 数据，以及对汇率造成的影响。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：政策托底预期仍在，钢材期现货价格区间震荡

【钢材】今日，国内钢材期现货小幅反弹，市场成交量则有所回升。宏观层面，社融和信贷数据边际改善，且人民币汇率今日明显走强，市场风险偏好有所回升。基本面方面，现实需求继续偏弱，上周 5 大品种表观消费量环比回落，但政策托底预期依然存在。供应端来看，钢厂利润能持续收窄，但 247 家钢厂高炉日均铁水产量仍创年内新高，未来利润仍有进一步压缩可能。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，一旦触发钢厂主动减产，可能会引发产业链负反馈。短期螺纹、热卷以区间震荡思路对待。

【铁矿石】铁矿石基本面偏强，铁水产量高位，港口库存下降，且随着中秋国庆的临近，钢厂补库预期有所增强。但钢厂利润持续收窄，目前已经接近盈亏平衡附近，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，随着台风影响的缓解，本周矿石到港量明显回升，且 120 美金已经接近政策调控区域，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：短期宽幅震荡，观望。今日蒙古和孝义部分企业发布调价函，宏观出现利好，双焦盘面拉涨，市场在交易煤焦前期受事故及安监影响的产量缩减、以及国庆前安监力度加大影响的产量缩减，双焦库存水平不高、压缩钢厂利润以及宏观频频的利好，包括四季度的焦化产能淘汰。后市我们认为盘面会宽幅震荡，等待回调后四季度做多机会。需关注生产地区的安监对企业生产的影响以及下游需求端的证伪。

能源化工：油价高点企稳，市场警惕可能回调

【原油】继上几周上涨约 10%之后，原油在目前的年内高点附近企稳，目前一些显示涨幅可能过渡的技术性指标削弱了整体市场风险偏好上升带来的助推，目前原油仍然接近超买趋于。欧洲柴油最近也较为强势，俄罗斯计划本月削减西部主要港口的柴油出口量，欧柴首次突破 1000 美元。但包括强弱指数在内的指标显示，目前原油仍然在超买区域，需谨慎可能的回调。

【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 MT0 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】库存中性，短期供需矛盾不强，地产托举政策加码及旺季加成，四季度或去库。05 合约深贴水，成本区间内，估值偏低。短期远月下跌主要受原料纯

碱期价下跌影响，建议 05 多单继续持有。

【纯碱】库存极低，短期供需紧张，累库或等 10 月后。近期有远兴达产等供应端增产消息扰动，短期内盘面偏弱。01 合约深贴水，略升水氨碱成本，估值中性偏低。谨防供应端增产不及预期，供应端情况明晰前建议观望。

农产品：中印油脂库存高位且国际葵油冲击，马棕出口低及高库存均超预期

【美豆】截至 2023 年 9 月 10 日当周，美国大豆优良率为 52%，市场预期为 51%，之前一周为 53%，上年同期为 56%。美豆作物种情及土壤墒情恶化，强化下调减产预期。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，近期宏观数据密集公布，预期指引美元和美债偏强运行，大宗商品整体承压。谷物及油籽报告若利多出尽后或承受更大下行压力。

【豆粕】9-10 月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归收缩的，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 8200-8300 一线支撑。

【棕榈油】截至 8 月底马棕增库增超 200 万，增幅 22.54%，大幅超出市场预期利空，中印油脂库存高位且国际葵油冲击，马棕出口低于预期。昨日资金多空翻转，空头氛围浓重。国内预期 9 月到港量也依然较大，终端需求依旧偏清淡，增库趋势不变。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