

2023年9月13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8月通胀公布前夕，市场偏向谨慎

【宏观】海外方面，在美国通胀数据公布前，由于OPEC和EIA两大石油组织坚持原油需求乐观预测，油价急升加深了市场对物价压力持续的担忧，美元美债短期走强，全球风险偏好短期降温。国内方面，由于央行发声稳汇率，人民币汇率大幅走强，国内风险偏好短期升温。总体而言，目前国外宏观乐观情绪有所降温。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；能化短期震荡上涨，谨慎做多。

【股指】两市股指在证券保险等金融板块的带动下先涨后跌。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，市场风险偏好短期有所升温。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，但需要警惕海外冲击的风险。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：金九银十旺季消费成色不足，有色上行乏力

【铜】美再加息预期较前期降低，国内政策发力后进入观察期，宏观整体仍偏多，但旺季消费成色不足。精铜杆新订单有限、厂库偏高，精炼铜现货成交一般，月差走弱。9月冶炼厂检修，精炼铜产量预计环比收缩。LME持续累库，全球精炼铜库存较前期有所回升。宏观仍偏多，但基本面支撑不足，铜价高位震荡，关注低多机会。

【镍】外采硫酸镍转产电积镍利润可观，驱动转产，电积镍产能投放，纯镍供给大幅改善，9月排产继续增加。镍铁上下游博弈，价格有松动迹象，但国内镍铁厂生产利润不佳，有挺价动力。昨日盘面回落，但镍板现货供应仍较充足，升贴水变动有限。纯镍基本面仍偏空，但矿端收缩担忧难去，盘面下方跌幅有限，宽幅震荡，观望。

【不锈钢】投机需求未现，下游刚需采购，金九银十旺季消费整体弱于预期，不锈钢回调。菲律宾雨季将至，镍矿价格偏强，而镍铁价格有松动迹象，但国内镍铁厂利润不佳，挺价情绪下镍铁下方有限。不锈钢厂利润收缩，有挺价意愿，但旺季消费不及预期、累库压力渐增，出货压力仍大。不锈钢消费弱于预期，成本支撑松动，但矿端收紧预期下，下方有限，短期回调看待。

【碳酸锂】8月新能源汽车产销增速同比继续放缓，电池、电芯厂库偏高，正极需求弱，碳酸锂消费不佳，关注9月下旬排产量。外采锂辉石冶炼成本倒挂，有减停产，而盐湖和锂云母冶炼仍有一定利润，且青海盐湖仍处旺季，碳酸锂整体产量有所减少，终端维持低库存，厂库累，整体库存增。碳酸锂基本面仍弱，后续跌势预计放缓，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9.11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 11 日的 SCFIS 欧线录得 827.37 点，环比下降 69.55 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：宏观预期好转，钢材期现货价格震荡上行

【钢材】今日，国内钢材期现货价格延续反弹，市场成交量继续低位运行。钢价反弹一方面是因为宏观预期向好，另一方面则因原料价格反弹所致，短期在两大逻辑的支撑下，钢价延续震荡偏强。不过，现实需求整体依旧偏弱，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。

【铁矿石】盘面价格走强，现货市场跟随上行，整体投机性需求欠佳，钢厂基本也以按需采购为主。铁矿石短期基本面依然偏强，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。市场消息：9/10 日山西某焦煤企业下属整合矿发生伤亡事故，该矿企下属涉及到的整合矿停产接受检查。近日蒙古和孝义部分企业发布调价函，宏观出现利好，市场多条利多因素下拉涨，焦煤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，以及下游铁水日均产量依旧高位。盘面短期易涨难跌，当前观望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：供应短缺担忧持续，油价升至 10 个月高点

【原油】目前油价上涨已渗透进入燃料市场，美国汽油价格升至 10 年来的最高季节性水平，欧洲柴油价格则突破每吨 1000 美元。OPEC 周二发布的报告显示，全球石油市场第四季度将面临每天 330 万桶的供应缺口，这可能是 10 多年来最严重的供应短缺。不顾偶当下也有机构表示油价不会达到 100 美元，原有可能会维持在 90 美元左右。

【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 价格大幅走啊共，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，短期多头持仓力量大幅加仓，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】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：USDA 兑现市场主流预期，美豆供需面利多方向仍有调整空间

【美豆】9 月 USDA 供需预测将美豆单产定为每英亩 50.1 蒲，基本符合市场预期。新季供应大幅下降，小幅上调面积部分缓解产量下降，同时减少了 1000 万蒲式耳的压榨量和 3500 万蒲式耳的出口需求，最终期末库存定为 2.2 亿蒲式耳，略高于市场预期。大体看，高压榨利润下压榨消费略有低估，且 9 月以来干旱环境始终未得缓解，且收割进度历史最快，加速成熟导致的产量预期仍有下调的可能。目前市场利多题材仍有余地，低库存支撑及国内消费支撑预计美豆较难跌破 SX11@1300 支撑。

【豆粕】9-10 月豆粕供需面边际趋强，但整体货源供应同比充足，且需求有所弱化。此外，美豆成本驱动不足，技术卖盘增加，短期豆粕 M01 或继续承压下行。10 月底炒运输+海关+高基差，是存在继续拉涨的可能的；12 月基差没有回落的话+巴西收割延期炒作，也存在炒作空间。只要美豆不崩盘+国内高基差，期货空就得谨慎，短期暂且看 M01@3900-4000 支撑。

【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】近日随着春玉米逐步上市，山东地区上量明显，阶段性缓解了华北地区供应紧张的状态，收购价也随之回落，但仍处于高位。9 月农产品供需报告上调新季玉米种植面积 40 万公顷，丰产预期不变，而东北气温偏低，新季玉米或延

迟上市。预期春玉米上市初期，种植户惜售情绪叠加港口和下游对新季玉米的补库需求强，给玉米高开创造了条件，而新季玉米丰产预期和进口玉米到港预期增加，新季玉米价格高开低走可能性较大。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】生猪 11 合约跳空高开高走，9 月上旬猪价偏弱调整，跌价后养殖端惜售情绪渐起，出栏缩量现象显现，且二育伺机入场，猪价下方支撑较强。并且局部降雨天气，影响生猪调运，猪价有偏强迹象。后期受 9 月出栏量增加和双节消费旺季预期的影响，价格维持震荡。

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