

2023年9月15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：央行超预期降准，有望提振国内市场情绪

【宏观】海外方面，美国8月零售销售月率录得0.6%，超过预期的0.2%；PPI月率录得0.7%，创下一年多来最大涨幅，高于预期的0.4%；以及当周初请失业金人数好于预期；美国强劲的经济数据，使得美元美债延续偏强走势，同时对经济衰退的担忧减弱使得全球风险偏好大幅升温。国内方面，中国央行决定下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，货币政策进一步放松，短期有利于经济复苏预期的上升和市场情绪的升温。总体而言，目前国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，黑色短期震荡偏强，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】两市在煤炭、贵金属等板块的带动下小幅上涨。目前国内稳汇率措施密集出台，人民币汇率大幅反弹；以及央行超预期降准，短期有望提振市场情绪，市场风险偏好短期有望升温。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，市场风险偏好有望回升。操作方面，短期谨慎做多，可逢低做多IH或IF、IM。

【国债】央行昨日盘后宣布于9月15日降准0.25个百分点，为年内第二次降准，将释放长端资金，缓解流动性压力，为地方债发行等缓解压力。向前看，资金利率大概率将下行，资金面重回宽松，债市未转向的逻辑得到加强。鉴于前期曲线走平程度较大，且短端得到利好，继续关注多TS空T做陡曲线策略。

## 有色金属：美国经济数据显示韧性、高利率持续，有色僵持

【铜】美国8月零售环比增0.6%，预期0.1%，前值0.7%；美国8月PPI同比增1.6%，预期1.3%；美国至9月9日当周初请失业金人数22万人，预期22.5万人；美国经济数据显示韧性，高利率预计持续。欧央行再加息25基点，欧央行行长称通胀仍在过长时间保持较高水平。国内9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。9月冶炼厂检修，精炼铜产量预计环比收缩，TC仍处高位。昨日现货升水走弱，市场成交有所升温。LME铜近期库存回升明显，国内铜社会库存仍处低位。总的来看，美国经济数据显示韧性、高利率持续，铜盘面短期僵持，观望。

【镍】印尼weda bay工业园区遭受洪涝，但目前暂未对生产造成影响。据钢联

数据，截止9月13日，月内菲律宾镍矿发货约195万湿吨，环比减29%，同比减21%。菲律宾苏里高雨季将至，镍矿价格继续偏强运行。不锈钢旺季销售不及预期，钢厂利润压缩，对原料压价心态较强，镍铁价格承压，国内镍铁厂生产倒挂，个别铁厂有减产计划。低价硫酸镍货源难寻，但整体并不缺货，外采硫酸镍转产电积镍利润可观，纯镍9月排产继续增加。昨日镍板现货成交尚可，不过较前日有所降温。总的来看，矿端依然偏强，但纯镍供给继续改善，盘面宽幅震荡，观望。

**【不锈钢】**菲律宾苏里高雨季将至，镍矿价格继续偏强运行。金九银十不锈钢终端采购有所改善，但投机性需求仍不足，旺季消费整体弱于预期。不锈钢价格弱势，钢厂利润压缩，对原料压价心态较强，镍铁价格承压，但镍矿成本支撑，镍铁下方空间有限。目前钢厂有零星检修停产，仍整体减产动能有限。据钢联数据，截止9月14日，300系不锈钢社会库存周环比增加1.17%。总的来看，不锈钢上有钢厂高排产和旺季弱需求的压制，下有原料端成本支撑，盘面上下动能均有限，暂时观望。

**【碳酸锂】**欧盟委员会主席称欧盟将启动对中国电动汽车补贴的调查，昨日利空情绪发酵，盘面大幅下挫。中国2023年1-8月出口新能源汽车73万辆，占同期销量的13%，较去年同期增长114%。欧盟启动反补贴调查对盘面情绪影响明显，目前为启动调查，后续调查结果仍存不确定性。碳酸锂基本面弱势未变，电芯厂需求弱，按需采购，维持低库存，供应端仍偏宽松，外采锂辉石冶炼碳酸锂成本倒挂引发部分减产，但盐湖利润可观，产量回落有限、仍处高位，厂库压力大。供给端抵触情绪渐浓，后续下跌预计难流畅，推荐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】**宏观上，美国8月零售销售月率录得0.6%，超过预期的0.2%；9月9日美国当周初请失业金人数录得22万，低于预期的22.5万人。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。宏观利空消退后，沪锡价格预计迎来反弹。

**【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：宏观预期向好，钢材期现货价格触底反弹

**【钢材】**今日，国内钢材期现货价格小幅下跌，市场成交量低位运行。宏观层面，央行周五晚间宣布降准，市场风险偏好或再度提升。钢材现实需求依旧偏弱，本周，螺纹、热卷表观消费量环比回落，且绝对量也处于历史同期低位。供应端，5 大品种钢材产量环比降幅有所扩大。且随着钢厂利润的压缩，产量仍有进一步回落的可能。本轮钢材价格上涨更多是由成本推动的，铁矿石、焦炭价格整体依然处于强势。短期在宏观预期和成本支撑偏强的情况下，价格仍有上冲可能。但市场焦点还是要看 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】**铁矿石短期以震荡偏强思路对待。铁矿石价格继续高位震荡，贸易商情绪依旧谨慎，且投机性需求不佳，钢厂基本以按需采购为主。当下铁矿石基本面依旧偏强，铁水产量处于高位，港口库存下降。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：宽幅震荡，谨慎追多。今日双焦重回高位，现货端维稳，焦煤的拉涨，导致焦企原料成本增加，焦企亏损压力增大，上涨幅度或将受到压制。近日多条利多因素，包括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；以及周末的蒙古和孝义部分企业发布调价函，宏观的利好政策，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、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等，我们认为煤焦短期或将宽幅震荡，由于四季度利多因素较多，四季度煤焦的主思路以多配为主，需关注生产地区的安监对企业生产的影响以及下游需求的情况。

## 能源化工：供给计价继续，油价继续突破

【原油】在 IEA 发出对供给严重短缺的警告之后，油价持续上升，WTI 结算价自从去年 11 月以来首次涨超 90 美元。目前一些现货贫瘠价格明显高于基准，显示炼厂也有抢购囤货医院。但油价上涨利好也让人担心是否会破坏全球央行抗通胀的努力。短期油价仍会偏强运行。。

【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 价格大幅走高，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】泰国原料持续走强，旺产季中原料反季节性走强，海外原料紧缺仍未缓解。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。受浅色胶季节性累库影响，虽然深色胶维持高去库水平，但整体去库速度略有放缓。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。在 RU2401 重回万四后，继续走强的驱动有限。

**【纸浆】**DOMTAR 下属的 espanola 浆纸厂预计将闲置超过一年，影响漂针产量 28 万吨，产能有限；欧洲浆纸继续阴跌，上游无更多消息，8 月总进口验证大到港，无预期外，同时大到港预期仍在；下游纸品库销火爆程度环比有所减退，尤其白卡纸，后续订单仍需观察。上游消息面偏淡，更多延续前趋，欧美需求持续偏弱；下游纸品库销偏好但环比有所降温，01 估值回到 680 美金左右，俄针基差 09-50~平水，正套延续，观察俄针基差，注意到港兑现节奏和十一备货之间的偏差。

**【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： 新陈玉米逐步并轨，新粮价高开低走可能性较大

**【美豆】**9 月 USDA 供需预测将最终期末库存定为 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到有效缓解，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】**随着到车量下滑，华北玉米价格企稳上调，叠加小麦上涨，前期玉米价格下调走势基本结束。辽宁地区已有部分新粮上市，北港询价试探增加。18-20日，东北部分地区将遭遇降温和初霜冻，现市场普遍预期新粮上市时间较往年较晚。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，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】**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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)