

2023年9月20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：美债收益率大幅上涨，全球市场偏向谨慎

【宏观】海外方面，美国支出法案停滞不前，政府可能停摆，可能造成市场和经济风险；美联储展开两天政策会议，9月大概率暂停加息，但对于年内是否再加一次息仍有分歧；市场偏向谨慎，美元和美债收益率短期偏强运行。国内方面，国内经济复苏有所加快，国内政策陆续出台，叠加央行超预期降准，短期有利于提振市场情绪。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】两市在半导体科技、酒店旅游等板块的带动下小幅下跌。目前人民币汇率总体保持稳定，国内经济复苏有所加快，通胀回升，以及央行超预期降准，股市政策支持力度加大，短期提振市场情绪。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。

【国债】短期内，资金面维持紧平衡，银行息差压力大，LPR可能调降，国债或继续弱势震荡。因经济底部和通胀底部确认，地方债供给加力，同时地产政策加码，债市扰动将持续，在收益率较低位置上继续做多信心不足。因曲线已一定程度陡峭化且降准利多出尽，前期做陡曲线策略可止盈。

有色金属：市场等待明日凌晨美联储决议，美债收益率上行，有色承压

【铜】加拿大8月通胀超预期，市场提高其加息的预期，美债收益率亦跟随走高。国内楼市政策继续发酵，多地取消限购。昨日铜现货成交仍偏弱，现货升水依然承压。精铜杆新订单有限，旺季需求弱于预期。9月冶炼厂检修，铜产量预计环比收缩但同比仍增。LME铜库存继续累库，国内铜社会库存紧张较前期有所缓解，全球铜库存明显回升。铜盘面高位震荡，上有美高利率压制下有国内预期支撑，单边暂无方向，十一节前可尝试做多波动率。

【镍】印尼官员称印尼今年不会再签发新的采矿配额，而菲律宾雨季亦将至，镍矿价格继续强势。镍铁价格暂稳，原料镍矿强势，印尼镍铁利润压缩，国内镍铁生产亏损，镍铁厂挺价，而不锈钢旺季消费不及预期，钢厂利润压缩但暂未明显

减产，9月300系排产仍增，采购需求支撑镍铁。昨日纯镍现货成交一般，金川货源增、升水跌。电积镍生产利润可观，纯镍9月排产继续增加，国内纯镍社会库存逐渐增加。镍矿收缩再发酵，短线关注做多机会。

【不锈钢】印尼官员称印尼今年不会再签发新的采矿配额，镍矿收缩担忧再起。镍铁价格暂稳，原料镍矿强势，印尼镍铁利润压缩，国内镍铁生产亏损，镍铁厂挺价，钢厂利润压缩但暂未明显减产，9月300系排产仍增，采购需求支撑镍铁；铬系价格持稳；不锈钢成本端有支撑。下游观望情绪较浓、投机需求缺乏，不锈钢旺季消费弱于预期。目前高排产、弱需求仍限制钢价上方空间，而印尼镍矿收缩担忧再起，短线可关注做多机会。

【碳酸锂】新能源汽车产销增速均放缓，按今年约900万辆的销售预估测算，接下来的整体销售同比增速将放缓至约二成。电芯需求有限，按需采购。外采锂辉石冶炼碳酸锂成本倒挂、部分减产，但自有锂辉石矿及锂云母、盐湖制碳酸锂仍有利润，整体供给仍偏宽松，终端库存低但厂库压力大。供增需缓背景下，碳酸锂仍看跌，在击穿外采矿成本后将向自有矿成本下行，但供给端对跌价渐有抵触，后续跌势预计波折，推荐熊市期权价差策略。

【铝】铝价内强外弱，国内铝锭进口窗口打开，预计未来国内铝锭净进口总量将维持环比增长态势。随着9月传统旺季的到来，市场普遍有所期待，加之铝锭库存持续维持低位给予价格支撑。国内电解铝供需维持双增局面，传统旺季下需求端能否迎来大幅好转尚需观察。短期铝价预计震荡运行。

【锌】锌锭供应仍然超预期。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。国内各地仍在释放房地产以及汽车利好政策，叠加目前不断下滑的锌精矿加工费，全球锌锭社库总量回落，期货对现货延续贴水，沪锌向上仍有一定空间。

【锡】供应端，缅甸选厂已复工，库存锡精矿或稳定10月前的锡精矿进口量，短期内锡精矿进口预计稳定；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；铅酸电池旺季或带来边际增量，镀锡板、锡化工或逐渐走弱。在无进一步的基本面扰动前，沪锡价格预计维持震荡。

【工业硅】行业库存继续向期货交割库转移，现货宽供需好转，驱动向上。下游多晶硅产量高位、有机硅装置复产，基本面转好，需谨防后期仓单集中注销现货端存潜在压力。

【黄金/白银】下周美国经济数据方面偏淡，主要关注美联储议息会议，市场预期美联储暂缓加息，美元指数或偏弱运行；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。

集运指数：关注美联储利率决议，期价或维持宽幅震荡

【集运欧线】宏观，本周（9.18-9.22）关注9月21日美联储利率决议对汇率的影响，警惕美元指数剧烈波动而给集运指数造成较大冲击。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：现实需求偏弱，钢材期现货价格延续高位震荡

【钢材】今日，国内钢材现货市场延续反弹，盘面价格则冲高回落，市场成交量相比昨日有明显回落。宏观预期依旧偏强，今日市场传闻一揽子化债方案基本公布，预计于10.1前后公布。且内蒙古在传煤矿因突发情况停产消息，故钢材成本支撑依然偏强。不过，现实需求整体依旧偏弱，市场成交量今日降至13万吨，5大品种表观消费量也低位运行。供应方面，随着钢厂利润的持续收窄，钢厂扩产意愿进一步受到抑制，5大材产量和高炉日均铁水产量均有所回落。所以钢材价格短期偏强，但继续上涨空间可能有限。

【铁矿石】铁矿石短期基本面依旧偏强，铁水产量高位，钢厂延续补库。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。供应回升的大方向也未改变，本周外矿发货量继续延续回升趋势。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。所以矿石价格短期偏强，但中期仍建议等待贴水修复完毕后的沽空机会。

【焦炭/焦煤】观点：高位震荡。今日双焦盘面高位震荡，现货端维稳，今日多家企业发布提涨函，焦煤的拉涨，导致焦企原料成本增加，焦企亏损压力增大，开工下降，上涨高度或将受到压制。临近十一假期，安监仍严格，另今年十一假期较长，下游有补库需求，双焦价格预计高位震荡。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、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高位震荡。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以及近期发改委的动态。。

能源化工：避险情绪抑制进一步涨势，油价维持强势稳定

【原油】油价在飙升至10个月高点后企稳，因为目前避险情绪抑制了由OPEC+减产和沙特能源大臣避谈产量调整引发的强劲上涨。目前跨期价差也出现大幅变动，Brent和WTI都出现现货溢价，表明市场供应继续紧张。但目前一些市

场参与者也认为，市场直线上升的风险较大，并且非常容易受到任何负面消息的印象，从而引发从超买位置的重大回调。

【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】PTA 价格继续支撑抬高。并且近期商品总体回升明显，油化低库存品种，如 EB 等都处于多配优势，PTA 也受到影响，资金加持明显。短期下游需求良好，上游成本支撑仍在，PTA 或维持震荡局面，但后期调油需求下行风险仍需谨慎看待。

【乙二醇】下游需求仍然比较强势，带动乙二醇库存微微去化。另外成本变动不大，短期乙二醇跟随盘面上行，另外近期煤价走强明显，乙二醇继续上行到上边际左右，但过剩格局不改，继续大幅上涨空间有限，继续维持强震荡格局。

【甲醇】港口库存上涨明显，内地本周库存小幅下降，但订单转弱，下周甲醇装置仍有重启计划，需求未见明显增加，预计有所累库，价格上涨乏力，关注内地库存情况。若港口 MT0 重启，库存压力或有减轻。

【聚丙烯】原油价格上涨，聚烯烃成本支撑明显。下游原料库存上周，成品库存去库，尤其 bopp 行业，改善明显，预计将形成正反馈。PP 供应端略有恢复，但需求端发力，成本支撑走强，基本面改善，产业库存维持偏低。盘面价格依然偏强，易涨难跌。

【塑料】供应端 PE 装置下周有重启，下游开工均有不同程度回升，农膜需求旺季到来，订单环比提升。产业库存偏低，下游补库不多，后期供需矛盾不突出。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，四季度复产产线较多，下游需求或受政策托底提振，基本面偏好。05 合约仍贴水，成本区间内，估值偏低。原料端纯碱期价贴水已较深，建议 05 多单继续持有。

【纯碱】库存极低，短期供需紧张，四季度产量或有较增量，下游玻璃供应或增长刚需偏强，或有一定累库。05 合约深贴水，略升水氨碱成本，估值偏低。烧碱与纯碱价差偏高，套利对中纯碱维持偏多思路。

农产品： ANEC 巴西 9 月大豆出口料降至 688 万吨

【美豆】9 月 USDA 报告后市场对于干旱及可能引发单产再调整的天气条件的敏感度降低。巴西高库存+增产预期，以及美湾出口性价比优势受运输障碍限制，出口销售情况一般且压榨消费远低于预期的情况下美豆震荡偏弱调整，但美豆油及美豆低库存仍是美豆重要支撑。

【豆粕】9-11 月油厂大豆供应相对稳定，但节前停机计划出炉，油厂开机不足、基差报价止跌企稳。下游库存依然高位，高价豆粕采购兴趣预期依然不高，贸易基差承压趋势不变，且后期来自成本端偏弱的压力不减，豆粕阶段性顶部清晰。高抛思路为主，场外操作为宜。

【豆油】临近双节，豆油日均成交有所改善，但较预期仍有较大差距。豆油去库趋势不变，但在大豆供应同比大幅改善条件下，去库暂缓。国际油脂相对强备货提振预期仍在，油脂比走扩预期不变，且四季度有望增强。

【棕榈油】9 月内集中到港压力偏大，国内现货相对充足，基差偏弱调整。豆棕继续走扩。厄尔尼诺天气东南亚开始转干且豆菜籽减产，长线向好，但短期马棕高库存及出口趋势放缓，国内外棕榈油或均承压下行。

【菜油】国内菜籽买船增加且节前备货窗口出货情况略低于预期，菜籽压榨小幅减少，但菜油库存仍在增，供需面偏弱且豆棕也未提供较多支撑，菜油偏空调整。

【玉米】东北天气条件良好利于玉米成熟，预计在 11 月初大规模上市，且仍持有丰产预期。短期来看，稻谷成交率高且南港进口玉米到港量明显增加，叠加下游库存虽低，但采购心态谨慎，供需总体偏宽松。盘面情绪不明，预计价格呈震荡趋势。C01 高空策略不变，关注 2650-2700 入场区间。后期关注新粮质量和上市节奏。

【生猪】下周进入双节备货周期，二育或在 9 月下旬逐步进场，需求端有向好预期，需持续关注需求兑现情况；养殖端集团厂出栏节奏正常，标肥价差的走俏导致散户压栏惜售心态增强，后期供应压力增加，预计价格先涨后跌。

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