

2023年9月22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：美债收益率继续上涨，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，美联储9月暂停加息，叠加美联储主席表态偏鹰，美元和美债收益率短期继续上涨；叠加美国政府停摆问题愈发迫切，全球风险偏好短期继续大幅降温。国内方面，国内经济复苏有所加快，国内政策陆续出台，但是短期市场情绪低迷，国内风险偏好降温。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，下调至谨慎观望。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，下调至谨慎观望；能化短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】两市在汽车、酒店旅游等板块的带动下继续下跌。目前国内人民币汇率短期再次承压，资金流出，市场情绪低迷，成交量持续走低；此外，美联储鹰派暂停加息，对全球风险偏好造成较大冲击。短期国内风险偏好持续降温。操作方面，短期谨慎观望，前期轻仓多单谨慎持有。

【国债】地产政策继续推进，资金面紧平衡，但基本面环境仍弱，股市疲软，短期内国债或维持震荡。经济底部确认、地方债供给和地产政策加码对债市的扰动难以证伪，收益率继续下行空间不大。短期内观望为主。

有色金属：美联储高利率持续，国内旺季预期有所松动，有色有转势迹象

【铜】美国至9月16日当周初请失业金人数20.1万人，为1月28日当周以来新低，劳动力韧性，美债收益率攀升。昨日沪铜盘面回落，现货成交有所转好，升水止跌反弹。9月国内冶炼厂检修增加，铜产量预计环比收缩但同比增加。LME铜库存继续大幅累库，国内铜社会库存也有所回升，全球铜库存增幅明显。美联储高利率持续，国内预期有所走弱，基本面亦较前期有所变化，铜盘面下挫，顺势做空。

【镍】印尼镍矿配额新政策落地，允许RKAB（镍矿生产计划和预算报告）有效期延长至三年，镍矿年内短缺预计维持，但之前的镍矿收缩担忧得到缓解。美联储高利率持续，利空有色。电积镍生产利润可观，纯镍9月排产仍高，国内纯镍社会库存渐增。宏观和基本面共振，镍盘面明显走弱。昨日下午逢低采购，现货成交有所好转。前期支撑盘面的矿端收缩担忧暂缓，盘面重回纯镍本身弱势基本面，做空。

【不锈钢】印尼镍矿配额新政策落地，允许 RKAB（镍矿生产计划和预算报告）有效期延长至三年，镍矿年内短缺预计维持，但之前的镍矿收缩担忧得到缓解。不锈钢旺季消费弱于预期，贸易商较悲观，而不锈钢减产有限，高排产压力进一步向库存转移，昨日钢联数据全国 78 仓库不锈钢社会库存 107.21 万吨，周环比增 5.69%，其中 300 系 68.67 万吨，周环比增 4.4%。镍矿收缩担忧暂缓，盘面聚焦旺季不旺，盘面下挫，做空。

【碳酸锂】碳酸锂现货仍弱，下游按需采，观望情绪明显。按今年约 900 万辆的销售目标计，新能源汽车接下来销售同比增速整体将放缓至约 20%。外采矿冶成本倒挂、部分工厂减产，自有矿及盐湖生产仍有利润，9 月碳酸锂产量预计有所减少，但目前现货供应仍松，厂库压力仍大。盘面贴水现货，近期下跌幅度较大，击穿外采矿成本、向自有矿成本冲击，阻力渐显，昨日主力合约盘面空单平仓拉升。期货空单暂时离场观望，待反弹后再空单进场。

【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，9月21日02:00美联储宣布利率水平不变，美元指数先下跌后反弹、波动剧烈。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18日的SCFIS欧线录得780.47点，环比下降46.9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：需求总体偏弱，钢材期现货价格震荡下跌

【钢材】今日，钢材期现货价格均冲高回落，市场成交量继续低位运行。美联储议息会议释放鹰派基调，商品市场普遍下跌，黑色板块整体也出现回调。基本面方面，现实需求继续偏弱，5大品种表需继续低位运行，库存降幅也有所放缓。供应方面，钢材减产过程相对曲折，本周5大品种钢材以及高炉日均铁水产量均有回升。成本端支撑也相对偏强。所以钢材价格继续上涨空间可能有限，可尝试短线沽空。

【铁矿石】铁矿石基本面偏强，铁水产量高位，钢厂节前补库延续。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。另外，因钢厂利润收窄原因，钢厂更倾向采购中低品矿，铁矿石高低品价差也有所收窄。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：宽幅震荡。今日双焦盘面高位回落，现货成交量减少。原料焦煤的拉涨，导致焦企原料成本增加，焦企亏损压力增大，部分地区主流焦企发出提涨函，已有部分钢厂同意提涨，另临近十一假期，安监仍严格，今年十一假期较长，下游有补库需求，短期铁水仍有支撑，不排除补库结束后下游需求被证伪，弱需求弱利润下，钢厂减产的负反馈。需关注下游需求情况及平控进展。我们认为煤焦四季度整体看仍是多配品种，等待回调后做多机会。需关注生产地区的安监对企业生产的影响以及下游需求的情况以及近期发改委的动态。

能源化工：避险情绪抵消俄罗斯出口禁令影响，油价持平

【原油】避险情绪抑制了俄罗斯的柴油和汽油出口禁令推动的上涨，油价企稳。禁令旨在稳定俄罗斯国内燃料价格，但是将减少供应，给已经吃紧的全球柴油市场增添压力。今年迄今为止，俄罗斯一直是全球最大的海运柴油出口国。俄罗斯本月柴油出货量已经下降了三分之一，推动欧洲基准柴油价格本月接近每桶130美元。而在美联储暗示利率可能在更长时间内保持高位后，市场参与者广泛逃离了风险资产，这使得油价在多因素调节下企稳。

【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。原油近期小幅走弱，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，上游成本支撑近期需要观察，但短期 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，或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 MTO 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： 美大豆玉米种植干旱区再次扩大

【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】短期豆粕资金没有方向，空单大幅减持。现货成交冷淡，远月基差接受程度低，后期大豆供应没有缺口。海关检验导致的阶段性供应错配风险在降低。豆粕目前的高基差且在节前提货窗口，油厂挺价仍是支撑。美豆 1300 破位预期带给豆粕成本下行压力会很大。豆粕跨节建议场外空配，M01@4000 入场。3900-4000 区间震荡暂且观望。。

【油脂】短期豆棕油资金方向偏空。国际油脂受油籽集中上市+东南亚棕榈油增产预期+国际葵油冲击，国际葵油很便宜，而且国内和印度油脂库存很高。此外，现在欧盟对乌克兰的出口禁令已经到期了，后面情况未知。现在国内油脂已经下行破位，供需没有支撑。中期看好预期不变，核心逻辑：东南亚及欧美生柴消费预期支撑，能源价格上涨，生柴性价比已凸显；东南亚气候转干且印尼棕油库存不高，不排除印尼再出系统风险事件拉高；美豆及加拿大减产，在南美大豆丰产上市前，油料供应偏紧；国内及印度节日消费高峰陆续到来。四季度油脂尤其是豆油，谨慎看多，等待企稳试多机会，关注 7600 一线

【玉米】双鸭山烘干粮出库价 2560 元/吨，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，在新粮大规模上市前，现新季玉米价格预计将维持高位运行。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