

2023年10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：美联储官员继续放鸽，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，虽然周四凌晨公布的美联储会议纪要显示，美联储仍将在“一段时期内”保持高利率水平，但是鹰派的美联储理事沃勒以及亚特兰大联储主席博斯蒂克均延续近期的鸽派立场，美元指数和美债收益率走弱，全球风险偏好延续升温。国内方面，国内经济复苏加快，叠加海外市场情绪回暖，国内市场情绪有所升温。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，维持谨慎观望。国债维持谨慎观望。商品板块来看，黑色短期回调，短期谨慎观望；有色短期震荡，维持谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望。

【股指】受半导体、光刻机概念以及食品饮料等板块拉升影响，国内股市短期回暖。国内经济复苏加快，叠加海外市场情绪回暖，国内市场情绪有所升温。操作方面，前期IH、IM多单轻仓持有观望。

【国债】资金面压力有所缓解，但政策预期加强继续扰动债市，收益率一时难以下行，暂时观望。中长期看，经济改善和房地产修复的路径未必会一帆风顺，节奏上可能出现超预期的点。十债收益率上行至2.7后应会重获性价比。

有色金属：美国9月PPI超预期，通胀粘性将致高利率持续，有色压力难去

【铜】美国9月PPI同比增2.2%，大超预期的1.6%，前值为1.6%，9月核心PPI同比增2.7%，预期2.3%，前值2.2%，通胀显示粘性。近期冶炼厂和进口铜均有流入现货市场，供应较为充裕，下游按需采购，但后续累库预期，月差走弱。TC维持高位，10月冶炼厂检修较少，加之前期检修产能回归，电解铜产量预计继续高位。LME继续累库，铜国内社库目前偏低，但四季度产量偏高，社会库存预计也将回升。美国9月PPI超预期，通胀粘性将致高利率持续，铜上方仍有压力，但PMI回升加之国内近期刺激政策预期又起，铜预计维持高位震荡。

【镍】美国9月PPI及核心PPI均超预期，通胀显示粘性，高利率持续、有色有压力。纯镍基本面弱势未改。电积镍产能释放，供给持续改善，全球纯镍库存逐渐回升。外采硫酸镍、高冰镍、MHP制电积镍近期利润压缩，但一体化利润仍非常可观。不锈钢生产利润不佳，原料承压，镍铁生产亏损，压力向上传导，镍矿价格有松动迹象。外采硫酸镍制电积镍利润压缩短期对沪镍盘面形成支撑，但产

能回升背景下，盘面后续仍不乐观，空单继续持有。

【不锈钢】昨日现货整体成交仍淡，下游按需采购，期现贸易商出货相对较好。不锈钢厂生产成本倒挂，据钢联统计 10 月中国不锈钢粗钢排产 313.27 万吨，环比减 1.7%、同比增 2.2%，其中 300 系 160.95 万吨，环比减 4.8%、同比减 2.5%，印尼 10 月排产 36.3 万吨，环比减 0.1%，青山、德龙等大型钢厂陆续发布减产、转产计划。不锈钢消费未有明显改善，钢厂生产成本倒挂下陆续有减产，空单可止盈观望。

【碳酸锂】上下游博弈加重，现货价格僵持，期货主力合约小幅反弹。正极厂 10 月排产下滑，消费弱于预期，采购观望情绪较浓，散单成交较少。冶炼端，自有矿及盐湖仍有利润，但外采矿冶炼成本倒挂，减产挺价，捂货惜售情绪较浓，据 SMM 统计 9 月中国碳酸锂产量 41724 吨，环比减 7%，10 月碳酸锂产量预计环比继续下滑。碳酸锂目前供需均弱，价格短期僵持，观望。

【铝】近期铝价内强外弱，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。随着传统旺季的到来，市场普遍有所期待，社会库存虽环比小幅累积但仍处于历史同期低位，对铝价有所支撑。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。

【锌】国内积极政策引导下，地产底部信号明朗化，加上双节前夕下游刚需备货，叠加低库存，节前沪锌一度上探关键压力位。节中多数下游企业放假，炼厂正常开工，节后短期下游将以消化节前所备库存为主。国际铅锌研究组表示 2023 年由于全球需求增长低于预期，市场避险情绪急剧升温，资金偏谨慎，沪锌走势偏弱震荡。

【锡】供应端，锡精矿偏紧的状态在国庆长假后或将逐步显现，从缅甸的矿进口量或逐渐回落。需求端，电子产品消费相对稳健、光伏需求保持强劲，锡焊料需求边际回升；锡化工和铅酸电池需求维持在较高水平，镀锡板在淡季下逐渐走弱。基本面缺乏持续上涨或下跌的动力，预计沪锡价格以震荡走势为主。

【工业硅】供应端产量高位，下游多晶硅产量高位、有机硅装置复产，需求整体有所好转。期价贴水，期现投机需求或有所减弱，现货去库或有所放缓，短期向上驱动或有所减弱

【黄金/白银】前期美联储议息会议点阵图偏鹰，叠加节假日期间非农数据偏强，美元或偏强运行，黄金价格或承压。但汇市方面人民币弱势或对内盘金价有利好作用。

集运指数：现货运费价格企稳，期价或低位震荡

【集运欧线】：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。需求端，WCI 上海-鹿特丹在 10 月 6 日运费录得\$1027/FEU；10 月 9 日 SCFIS 欧线录得 623.99 点，降幅收窄。欧线运价相对企稳，预计集运指数将在低位震荡。

黑色金属：需求偏弱，产业链负反馈延续

【钢材】今日，钢材期现货市场延续弱势，市场成交量继续低位运行。当下政策端依然对钢材市场偏利好，但需求淡季将至，现实需求表现依旧不佳。本周钢谷网建筑钢材库存小幅下降，卷板则继续呈现累库趋势。供应方面，前期成本端强势导致钢厂利润持续收窄，钢厂扩产意愿受到抑制，近几个交易日钢材减产检修消息也在逐渐增多。而今日煤炭保供的消息也使得成本端跌幅大于成材，所以短期内产业链负反馈趋势仍会延续。钢材近期建议以偏空思路对待。

【铁矿石】铁矿石价格延续震荡态势，贸易商报价积极性一般，钢厂采购也较为谨慎。目前高铁水产量和度库存仍会支撑矿石价格，但盘面提前走出了负反馈预期。同时，钢厂盈利持续压缩，盈利占比连续 7 周回落，后期铁水产量下行动能逐步增长，近几日钢材减产检修消息也在逐渐增多。在目前低利润情况下，钢厂补库也接近尾声，长假期间 247 家钢厂矿石库存环比回落了 1180 万吨。节日期间发货量及到港量尽管有所回落，但四季度供应回升大方向难改，海漂库存整体也偏高。所以近期矿石也建议以偏空思路对待。

【焦炭/焦煤】观点：震荡偏弱，今日消息：国资委中央企业要全力做好能源电力保供，加大煤炭增产增供力度。山西发布的 4.3 米焦炉关停通知节前发出，要求本月完成关停工作，焦炉产能减少，焦煤的需求减少，煤价大幅走弱。现货方面，今日各企业调价函频频发出，第三轮提涨开启，现货表现还是较强，期现出现劈叉。供应方面，四季度国家经济活动及外交活动增多，安监严格，叠加煤矿事故的发生，供应端恢复速度较慢仍偏紧。需求端铁水有所回落，有见顶下行的趋势，需关注下游需求的情况。利润方面，焦企利润不佳钢厂亏损，需关注钢厂现金流情况，不排除钢厂承压不住降负减产，需跟踪下游需求情况及粗钢平控的进展。风险提示：煤矿事故的发生，安监力度加大，宏观利好。

能源化工：市场消化地缘政治及中国刺激政策，油价企稳

【原油】油价创下 6 个月最大涨幅后企稳，市场消化了巴以冲突影响，以及中国可能新出经济刺激政策的前景。以色列和哈马斯的冲突进入第四天，迄今已造成 2000 人死亡，且可能产生更广泛的地缘政治影响，不断升温的局势让石油市场保持警惕。另外中国或证采取新的措施刺激全年增长，相关政策或于本月公布，油价暂时企稳。

【沥青】原油大幅走弱后，沥青跟随走弱明显。近期炼厂开工继续维持高位，供应压力仍然偏高。近期厂库和社会库的去化也仍然较小放缓，而需求近期还是

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。原料近期回调明显，沥青大概率跟随原料进行波动，近期利润头寸维持稳定，可等待后续情况观察触底可能。

【PTA】PX 成本支撑下行，PTA 价格自 10 月将会受影响而回落。另外下游需求将会转弱，近期库存累积明显，订单前期透支，后期或压制 PTA 价格上限，10 月可能会造成 PTA 价格小幅弱化。

【乙二醇】煤价短期继续强势，抬升煤制成本，盘面下限也提升，但是前期价格上行后进口大幅增加，港口库存预计将累积，过剩态势不改，继续区间震荡。

【甲醇】当前供应宽松，库存上涨，以及宏观，原油利空等，短期内仍有压力，但检修和限气，以及进口缩量预期支撑，同时煤炭价格偏强。甲醇中长期价格仍偏强。

【聚丙烯】前期检修装置陆续重启，新增产能集中投放，供应端压力预计逐渐凸显。下游需求旺季虽有改善，但幅度有限，整体水平仍低于往年同期，基本面承压。关注多 L 空 PP。

【塑料】上游开工上行，下游农膜旺季，供需矛盾不突出。节后上游累库明显，关注去库情况。

【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，库存变化有待观察。远月合约贴水，成本区间内，估值已偏低，近月合约或随原料端纯碱期价一齐偏弱运行。

【纯碱】供应端前期检修企业逐渐恢复，新增产能爬坡，周度产量新高，库存拐点隐现。远月合约深贴水、氨碱成本附近，估值已较低，近月合约下方空间或相对较大。

农产品： 豆油 01 资金回补迹象初现，棕榈油 01 卖压依然较重

【美豆】宏观紧缩压力不减，原油弱，谷物风险溢价消退，外围市场空头氛围下，美豆自身面临集中上市期的抛盘压力较大。目前成本价格支撑逐渐增强，巴西播种进度问题和现货价格上涨都在逐步环节美豆的出口压力。预期美豆将企稳，关注 10 月报告指引。

【豆粕】节后油厂大豆供应收缩，豆粕补跌后预期阶段性补库增加，叠加美豆 10 月供需报告前企稳表现，均限制豆粕的下跌。此外，国内油厂远月基差开始抛售，不排除近月合约背靠高基差拉涨后趁机出货的可能，建议豆粕 M01@3800-3850 轻仓试多。

【豆油】四季度需求旺季被双节消费提振后，预期市场心态有望改变，供应上不排除美豆到港延期的情况，供需阶段性错配发生的概率比较高。短期空头持仓依然相对集中，空头氛围不变，但豆油阶段性资金压力有减轻迹象。

【棕榈油】马棕 10 月以来出口好转，但欧洲葵豆价差继续限制棕榈油的出口想象空间，马棕偏弱；国内 10 月买船较多且逐步到港，增库趋势不变。预期棕榈油 01 合约偏空。中期看，原油高位有支撑，印尼去库+马来产量高峰过去，也不排除马来生柴和印尼出口出现利多政策，四季度油脂供需宽松仍未暂未转势，但谨防政策风险。

【菜油】欧洲菜籽油价格继续上涨，国内方面预期成本支撑依然强，不过资金风险偏好降低。国内菜油库存维持高位，缺乏较强支撑，且随着买船逐渐到港，预期菜油高库存短期也难消化。

【玉米】双节期间新粮上市量增加，大部分流向深加工企业，贸易商观望情绪浓厚，短期现货价下跌明显或引发期货共振。长期来看新季玉米增产预期大概率兑现，叠加进口玉米到港量充足，而双节后下游备货需求下降，基本面维持偏空。C01 高空策略不变，关注 2650-2700 入场区间。

【生猪】双节期间猪价下跌，节后需求位于季节性低位，对猪价支撑再次走弱；节后集团厂出栏压力较大，预计短期内猪价或呈偏弱走势。关注二育入场或给价格带来波动。

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