

2023年10月16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：中东地区冲突升级引爆市场避险情绪

【宏观】海外方面，多位美联储官员释放鸽派信号，但是中东地区冲突升级引爆市场避险情绪，美债收益率回落以及全球风险偏好短期降温。国内方面，国内进出口数据以及社融数据持续回升且好于预期，表明经济增长动能有所加快，而且通胀整体延续改善，叠加证监会发布消息称将进一步加强融券业务逆周期调节，短期有望提振国内市场信心。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有所降温。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；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期上涨，谨慎做多。

【股指】在食品饮料、电气设备等板块的拖累下，国内股市短期下跌。目前国内进出口以及融资数据继续向好且好于预期，叠加证监会将进一步加强融券业务逆周期调节，短期有望提振国内市场信心；但是需要关注海外市场情绪降温对国内市场情绪的影响。操作方面，前期IH、IM多单轻仓持有观望。

【国债】近期宏观金融数据显示经济稳步修复，但地产、信用端能否持续好转还有待进一步验证。政府债融资及公开市场资金回笼压力影响下，资金面继续维持紧平衡。短期债市或继续震荡，收益率接近2.7%时有做多机会。

## 有色金属：中东紧张致通胀持续高位的担忧抬升，紧缩预期打压有色

【铜】中东紧张刺激原油价格反弹，导致通胀持续高位的担忧抬升，美联储再紧缩概率提高。TC维持高位，10月冶炼厂检修较少，电解铜产量预计继续改善，四季度整体产量预计均维持高位。LME近期累库明显；铜国内社库回升，四季度国内产量增、需求放缓，社库累库预期较强；全球库存继续增。紧缩压制持续存在，铜本身基本面亦转弱，空单续持。

【镍】外采硫酸镍制电积镍利润收窄，后续新产能投放速度预计放缓。不锈钢旺季不旺，钢厂生产成本倒挂，10月排产减少；中间品支撑硫酸镍成本，但终端有砍单现象，前驱体企业减产、去库，对硫酸镍需求走弱；合金需求较稳。电积镍产能释放，全球纯镍库存水平逐渐回升。纯镍价格短期有外采成本支撑但中长期基本面弱势未改，空单继续持有。

【不锈钢】旺季消费不及预期。不锈钢厂生产成本倒挂，大型钢厂陆续发布减产、转产计划，不锈钢粗钢 10 月排产减少。节后贸易商提货，钢厂前置库存减少而贸易商库存增加，盘面相对低位、让利出货，整体库存有所去化。前期空单止盈观望，跟踪后续钢厂实际减产幅度及消费回暖情况。

【碳酸锂】终端需求未改善，有客户砍单现象，正极厂 10 月排产减少，按订单生产。外采锂辉石制碳酸锂倒挂，锂盐厂抵触情绪高，天气转凉，盐湖季节性减产，10 月碳酸锂整体产量预计延续 9 月的缩量趋势。锂矿价格下行但澳矿挺价意愿较强，矿价下方有限。碳酸锂阶段性反弹，多单继续持有。

【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，结合目前国内铝下游开工情况来看，节后下游订单有转好预期。沪铝高位支撑仍存，下行空间相对有限。

【锌】国内积极政策引导下，地产底部信号明朗化，节后下游需求有所回暖。节后锌价下跌，国内锌锭社会库存较月初略有回落。美元指数走强压制金属走势下，锌市供应偏宽松，不过节后社会库存下降，低库存仍有支撑。

【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。预计沪锡价格或出现震荡区间上移。

【工业硅】期价下跌后，期现正套关闭投机需求或明显减弱，11 月底单集中注销，现货供应端或有压力，工厂库存出现累库，短期现货涨势或放缓，远月定价升水目前成本，卖出仍可教定利润。

【黄金/白银】地缘政治冲突升级，短期价格走势不确定性加大，美国 CPI 略超预期年内最后两次议息会议谨防美联储超预期加息，若美联储按兵不动，后市降息押注或增强，等待做多机会。

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 12 日运费录得\$1010/FEU，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：成本端松动，钢材期现货价格震荡偏弱

【钢材】周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交低位运行。银十需求恢复速度不及预期，项目开工缓慢，5 大品种表观消费量虽然相比十一长假

期间有所改善，但绝对量仍处于低位。供给端来看，随着钢厂利润的持续收窄，钢厂减产进程有所加快，产能释放心愿明显减弱，5大品种长材产量和高炉日均铁水产量均有所回落。同时，低需求加减产预期，也导致了成本端的松动。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。建议密切关注铁水产量下降速率。

**【铁矿石】**铁水产量见顶回落，钢厂盈利占比连续8周下降，考虑到钢材下游需求依旧延续弱势，钢厂亏损将继续延续，铁水产量也会延续下行趋势。供应方面，外矿发货和到港量的回落，导致本周港口库存下降，但四季度供应回升大方向难改，海漂库存整体也偏高。矿石建议短期仍有偏空思路对待，关注铁水日产量下降速率。

**【焦炭/焦煤】**观点：震荡偏弱。上周期现出现劈叉，盘面煤焦震荡偏弱，现货表现偏强，河北、山西、内蒙等地部分焦企对焦炭提出第三轮提涨，当前等待钢厂回应。供应方面，本周数据显示独立焦企全样本产能利用率76.55%，增加0.05%，230家焦企产能利用率76.75%增加0.48%，整体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。需求方面，日均铁水产量245.95万吨，环比下降1.06万吨，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，第三轮提涨开启后钢厂利润压力增大，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。另山西之前发布的4.3米焦炉关停通知节前发出，要求本月完成关停工作，需关注焦化产能淘汰的进展情况。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：地缘政治风险急剧上升，油价大幅走强

**【原油】**供需上需求在淡季下弱化兑现，整体偏宽松，炼化利润保持低位，但当下现货贴水仍然没有出现过大变化。盘面近期反而因为地缘政治因素而大幅走强，伊朗可能的入场使得之后的稳定供应格局有遭到破坏的概率。短期产油国将介入导致供应事端的可能仍然不高，但是需要警惕价格出现借机的上行，本身原油供需也仍小幅偏紧，近期将在区间上沿运行

**【沥青】**原油大幅走强，沥青跟涨幅度一般。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放缓，而需求近期还是一定反复，成交总体仍然偏低端货品。后期冬储需求或存在反弹可能，短期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】**原油维持偏强态势，但是聚酯板块跟涨较为乏力。目前下游开工小幅回升，目前仍然在89%以上。后期检修待回归量仍然较多，且11月逸盛海南投产在即，PTA的供应压力仍然较大。短期加工费有所恢复，但下游需求有转弱风险，后期PTA价格可能继续较上游更弱，利润或持续继续保持低位。

【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，后市供应端或有复产、地产需求在政策托底下或有支撑，库存变动情况有待继续观察。原料端纯碱出现累库价格偏弱，对玻璃影响偏空。

【纯碱】周度产量新高，供应端增量逐步落地，后市仍存大量进口预期，累库拐点隐现，现货开始转弱；供需若转向过剩，期现结构或出现反转，目前 back 结构下远月价格已较低越往后合约价格下跌空间或越小。

## 农产品：美豆结转库存低位，触底成本支撑区间后需求边际变化成市场关注

【美豆】美豆结转库存低位，触底成本支撑区间后需求边际变化成市场关注的核心指标，出口价格优势正在慢慢凸显。不过美豆受南美丰产持续冲击，且短期出口持续未见明显好转，美豆或维持震荡。

【豆粕】油厂开机缓慢提升，10月豆粕无明显的供需缺口。11月延期到港预期逐步破灭，且随着供应逐步增加，贸易商报价仍在不断扩大恐慌情绪，油厂挺价、下游及资金偏空，阶段性压力仍在。关注油厂挺价及惜售引发的3800一线支撑表现。

【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】**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。近期菜油供需面利空交易充分，欧洲行情没有支撑。基于菜籽减产+大豆增产预期，菜豆远月价差有望继续走扩。

**【玉米】**新作玉米增产大概率兑现，现货市场收购企业在新粮上市季不断试探农户售粮底价，产区售粮情绪偏悲观，然而盘面在 2500-2550 位置有成本支撑，且政策轮入玉米明显增加，托市意愿明显。预计短期内随着利空不断释放，玉米价格下跌空间不大，有企稳迹象。后期关注新粮增产幅度和收获进度。

**【生猪】**10 月-11 月生猪存栏量达到峰值，且出栏均重增加，供应端压力较大的局面短期难改。消费偏弱，需求边际暂无利好支撑，但随着价格下跌，养殖端抗价惜售情绪转浓，且低价刺激二育入场积极性，因此短期猪价下方空间也有限。中期看季节性消费若未见好转，不排除出现大幅下跌行情。

## 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