

2023年10月17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：美联储官员放鸽，全球风险偏好短期升温

【宏观】海外方面，虽然中东地区冲突有进一步升级的迹象；但是今年美联储官员继续放鸽，重申美联储不应考虑进一步加息，预计通胀将减弱，美元指数走低，全球风险偏好短期升温。国内方面，国内经济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；虽然证监进一步加强融券业务逆周期调节，但短期市场情绪低迷。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】在半导体、消费电子及汽车板块的拖累下，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，且证监进一步加强融券业务逆周期调节，但国内市场情绪短期依旧低迷。隔夜海外市场反弹可能对国内市场情绪起到一定的提振作用。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：美财长称美高利率可能持续，有色上方仍有压力

【铜】美国财长耶伦称美国可能会持续较高的利率。周一央行开展7890亿元一年期MLF，超额续作，利率持稳于2.5%。昨日交割日下游采购有限，铜现货市场成交较为清淡。10月国内冶炼厂检修较少，电解铜产量预计维持高位。据SMM统计昨日电解铜社会库存11.41万吨，较上周五减0.32万吨；LME库存持续在18万吨以上；后续国内产量高位，社库累库预期较强。美国高利率持续的担忧仍对铜盘面有压制，加之后续累库预期，铜预计偏弱运行，空单继续持有。

【镍】昨日纯镍现货市场成交一般；金川货源集中到货，升水回落。外采硫酸镍制电积镍利润较薄，而一体化利润仍可观，纯镍产量预计延续高位，不过后续新产能投放速度将放缓。不锈钢10月排产减少，压价镍铁，镍铁价格弱稳。镍铁亏损，负反馈，镍矿跌价。中间品支撑硫酸镍成本，但硫酸镍需求亦走弱，硫酸镍供需均弱，价格变化不大，市场观望情绪较浓。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】不锈钢厂生产成本仍倒挂，生产积极性较低，不锈钢粗钢 10 月排产减少，且钢厂陆续发布检修停产通知，整体减产规模较月初增加。不锈钢厂压价镍铁，镍铁价格弱稳；镍铁亏损，负反馈，镍矿跌价；原料松动。钢厂减产、发货减少，期货现货价格均止跌企稳，现货市场成交有所改善。不锈钢空单离场观望，跟踪后续终端采购持续情况。

【碳酸锂】外采锂辉石制碳酸锂倒挂，抵触情绪高；锂云母厂亦挺价惜售；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。但消费端旺季不旺，正极厂按订单生产，消费有限。节后锂矿价格下行但澳矿挺价意愿较强，矿价下方短期空间有限，亦给碳酸锂带来一定支撑。碳酸锂阶段性反弹，多单继续持有，但消费未有明显改善加之后期供给仍有回归压力，上方不宜过分乐观。

【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周初略有回落。美元指数走强压制金属走势下，锌市供应偏宽松，不过社会库存仍下降，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：市场成交量回升明显，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】今日，国内钢材期现货价格小幅反弹，市场成交量则有明显回升。9月金融数据反映居民加杠杆意愿提升，且高层主持召开的经济形势专家和企业企业家座谈会表明后续稳增长政策仍有加码可能，故市场风险偏好有明显提升。基本面方面，现实需求边际上有所改善，但绝对量仍处于低位，且当下地产、基建走势依旧偏弱。供应端，市场一度传言，钢厂减产力度不及预期，导致原料价格强势。不过，目前钢厂利润依旧持续收窄，且已经接近亏现金流状态，故后期产能扩张意愿仍会受到抑制，上周5大品种长材产量和高炉日均铁水产量均有所回落。钢材短期以区间震荡思路对待，后期仍有延续负反馈可能。

【铁矿石】铁矿石今日反弹幅度较大，除海外能源价格上涨带动外，钢厂减产不及预期的传闻也是主要原因。不过，上周铁水日产见顶回落，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，本周外矿发货量及到港量均有明显回升，预计四季度这一方向不会改变，且海漂库存整体也偏高。故铁矿石阶段性反弹后仍有下跌可能。关注铁水日产量下降速率。

【焦炭/焦煤】观点：反弹后逐步建立空单。昨日煤焦价格反弹偏强震荡盘整，我们认为中线偏弱的格局依旧未有变化，现货端上周河北、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，开工率及产量较节前均有所上升，供应边际好转。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，但整体铁水日均产量仍在高位水平，对价格依旧有所支撑，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，加快了负反馈的进展，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：中东局势有所缓和，油价下跌

【原油】美国近期与中东国家，包括支持哈马斯的伊朗进行对话，避免以哈冲突蔓延。尽管如此，伊朗外交部长称战事扩大正变得越来越不可避免。冲突升级的危险推动市场交易对油价大幅走高的风险进行对冲，看涨期权较看跌期权的溢价为去年4月以来最大。不过美国也与委内瑞拉接近达成协议，以放松该国的制裁为条件，换取委内瑞拉改善其选举环境，这可能会为吃紧的原油市场增加供应。近期油价将继续在中枢上沿震荡。。

【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。目前驱动突破震荡行情主要逻辑就南美天气。

【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】短期棕榈油随着原油及高频利多数据驱动偏强，但国内高库存现实及弱需求是主要托拖累。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】新粮上市量增加，贸易商随买随发，建库情绪不高，产区悲观情绪仍有待释放，但政策轮入玉米规模明显增长，在各地储备库开库收购的支撑下，短期内玉米下行空间不大。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。跌幅扩大或提振二次育肥入场积极性，后期不乏有小幅反弹的可能。

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