

2023年10月18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：美国零售数据大超预期，美债收益率持续走高

【宏观】海外方面，美国9月零售销售月率录得0.7%，大超预期的0.3%，美国零售数据大超预期，美联储加息预期再次升温，美债收益率持续走高，美元一度走强，全球风险偏好小幅降温。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；今日公布三季度和9月经济数据，关注经济数据对市场的影响。总体而言，目前国内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，黑色短期震荡，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】在证券、保险等金融板块的带动下，国内股市短期上涨。目前国内进出口以及融资数据继续向好且好于预期，表明经济增长动能有所加快，关注今日发布的三季度经济数据对市场的影响；此外，美国扩大对华芯片出口限制，利好国产替代等科技板块，IM有望收益上涨。操作方面，前期IH、IM多单轻仓持有观望。

【国债】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：美国零售数据超预期，有色止跌

【铜】美国9月零售月率0.7%，预期0.3%，零售数据超预期且连续六个月增长，消费强劲。昨日现货市场成交一般，终端采购和贸易商出货意愿均显不足。10月国内冶炼厂检修较少，电解铜产量预计维持高位。据SMM统计周一电解铜社会库存11.41万吨，较上周五减0.32万吨，后续国内产量高位，社库累库预期较强；LME库存变动不大，仍持续在18万吨以上。美国零售数据超预期强劲，铜盘面止跌企稳，空单建议离场。

【镍】昨日镍盘面回落但纯镍现货成交未有明显改善，升贴水持稳。外采硫酸镍制电积镍利润收缩明显；电积镍产能投放，纯镍产量预计延续高位，但后续新产能投放速度预计放缓。不锈钢10月排产减少，钢厂生产亏损，镍铁承压下行。中间品支撑硫酸镍成本，但硫酸镍需求走弱，硫酸镍供需均弱，价格变化不大。纯镍基本面弱势未有明显扭转，考虑到近期外采硫酸镍制电积镍成本支撑，空单

暂建议离场。

**【不锈钢】**不锈钢生产亏损，钢厂生产积极性较低，不锈钢粗钢 10 月排产减少，钢厂陆续发布检修停产通知，整体减产规模较月初增加；近日又有数家钢厂通知 11 月检修，不锈钢减产规模将进一步扩大。钢厂减产、发货减少，不锈钢价格近日止跌企稳，现货市场成交有所改善，但仍弱于旺季预期。仍需跟踪后续终端采购持续情况。不锈钢整体呈现供需双弱的格局，上下驱动均有限，建议观望。

**【碳酸锂】**外采矿石冶炼碳酸锂亏损，锂盐厂减产明显，捂货惜售；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。电芯消费不佳，去库压力下对正极消费偏弱；正极厂按订单生产，对碳酸锂按需采购。锂矿价格下行但矿端挺价意愿较强，矿价下方短期空间有限，但后期仍有供给增量压力。上游亏损减产驱动碳酸锂反弹，多单持有，但消费偏弱加之后期供给仍有增量压力，盘面上方不宜过分乐观，关注 18 万左右压制。

**【铝】**云南复产结束，全国运行产能进入高位平稳期。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：现货运费下探，期价再度下探

**【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，旺季不旺的问题仍然存在，运费持续下调，但下调幅度已有所放缓；10 月 16 日，SCFIS 欧线录得 600.4，环比下跌 3.8%，期货价

格再度向现货价格修复。可逢压力位短线做空。

## 黑色金属：现实需求继续走弱，钢材期现货市场延续震荡

**【钢材】**今日，国内钢材期现货价格均延续昨日反弹，但市场成交量则有明显回落。近几个交易日反弹的主要原因是因为成交有所放量，叠加原料走势偏强所致。基本面角度来看，现实需求依旧是一个偏弱的态势，在经过昨日短暂放量之后，今日建筑钢材成交量有环比出现明显回落，且上周主要品种表观消费量均处于低位。供应端，长流程钢厂利润持续收窄，产能扩张意愿受到一定抑制，但对着废钢价格的消退，电炉钢又有复产迹象。钢材短期以区间震荡思路对待，后期仍有延续负反馈可能。明日需关注三季度宏观经济数据情况。

**【铁矿石】**铁矿石现货价格小幅反弹，主要受海外能源价格上涨叠加国内钢材限产不及预期两个因素所致。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：短期煤焦震荡盘整，反弹后逐步建立空单。现货端成交尚可，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，前期事故煤矿逐渐复产，供应边际好转。需求方面，日均铁水产量245.95万吨，环比有所回调，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：中东危机持续，油价平稳等待驱动

**【原油】**拜登将于周三前往以色列表示支持，同时，由于以色列仍计划对加沙发动地面战，市场继续处于紧张状态。另外俄罗斯央行重申OPEC+可能考虑在2024年初提高产量，油价下跌超1%，但随后收复失地，俄罗斯总理也表示现在讨论OPEC+在11月会议的决定仍然为时过早。油价近期将继续等待新的驱动，评估中东局势带来的不稳定影响。

**【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。随着出口边际变化，美豆偏强运行，关注 1300 美分/蒲压力位。目前驱动突破震荡行情主要逻辑就南美天气，巴西中西部干燥天气趋向湿润。

【豆粕】油厂开机恢复缓慢，叠加上油挺价意愿增强及下游补库增加，豆粕随着美豆上涨偏强运行，01 合约盘中多头资金仍在沉淀。油厂大豆和豆粕供应阶段性偏紧，但未来供应充足预期强，近月基差回归合理，建议豆粕场外逢高空配。

【豆油】豆油资金追涨意愿不高，菜棕 01 盘中资金回补，整体豆油阶段性供应

收紧，但并不存在供需缺口，缺乏供需面支撑较难引领油脂整体上涨。短期油脂空头持仓依然相对集中，但三大油脂阶段性资金压力均有减轻迹象。

**【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】**丰产预期强烈，农户售粮积极性高，市场粮源充足，供应压力大。而贸易商心态偏悲观，建库意愿不强，用粮企业不断试探农户售粮底价。现价已跌破部分地区种植成本线，预计随着中储粮收购增多，玉米价格将企稳。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