

2023年10月20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

【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：鲍威尔称将谨慎行动，美债收益率走势分化，有色僵持

【铜】美联储主席鲍威尔称目前政策未达到过紧程度，将谨慎行动；讲话后，美债收益率走势分化，短债利率下跌，长债利率攀升。美国 9 月二手房销量环比减 2%，降至 2010 年以来最低。全国已有 20 省市合计披露超 9000 亿元特殊再融资债发行计划。昨日上海市场下游采购尚可，现货升水持稳，佛山市场则成交一般。10 月国内冶炼厂检修较少，电解铜产量预计维持高位。进口窗口持续打开，进口铜继续流入。后续国内社库累库预期较强；LME 铜库存昨日增 175 吨至 191850 吨，继续累库。美债利率高位对铜压制仍在，基本面弱化，铜压力犹存，观望。

【镍】昨日镍盘面冲高回落，金川出厂价升贴水下跌明显，挪威、住友仍偏稳，下游观望情绪较浓，按需采购为主。外采硫酸镍制电积镍利润转薄，后续新产能投放速度预计有所放缓。不锈钢生产亏损，钢厂减产，镍铁承压。中间品支撑成本，但下游观望情绪较浓、三元前驱体采购有限，硫酸镍供需双弱，昨日上游挺价心态有所松动，电池级硫酸镍均价下调 50 元/吨。纯镍基本面仍偏弱，但外采硫酸镍制电积镍利润转薄，短期下行动能减弱，空单暂建议离场。

【不锈钢】昨日不锈钢现货市场成交未有明显好转。不锈钢生产亏损，钢厂生产积极性较低，粗钢 10 月排产减少，11 月减产规模将进一步扩大。昨日全国 78 仓库不锈钢社会库存 107.51 万吨，周环比减 4.67%，其中 300 系库存 70.98 万吨，周环比减 4.23%，周内到货较少，加之低价走货，社会库存减少。目前不锈钢厂减产、低价走货、社会库存减少，但需求仍未恢复，供需双弱，不锈钢盘面有企稳迹象，但反弹无力，观望。

【碳酸锂】昨日电池级碳酸锂现货均价 17.35 万元/吨，工业级 16.45 万元/吨，均较前日持平，期货主力合约则下挫，跌幅超 5%。锂盐厂减产挺价，捂货惜售，但下游较为抵触，少有拿货。电芯消费不佳，后续订单难见增长，正极厂订单砍单现象时有发生，正极厂难接受高价碳酸锂，采购意愿低。锂盐上下游博弈由前期的上游减产挺价逐渐转换到下游的抵触、不拿货，上游报价也开始有松动迹象，部分锂盐厂报价走低。需求低迷，碳酸锂反弹无力，考虑到外采锂矿冶炼厂减产

及盐湖季节性减产带来的缩量，盘面以磨底震荡看待，观望。

【铝】云南复产结束，供应端四季度增量仍在持续释放中，但规模相对有限，全国运行产能进入高位平稳期。当前消费整体欠佳，消费端整体回暖并不明显，但仍较强韧性，旺季尚未结束，消费旺季成色仍需验证。铝基本面表现一般，铝价回落后市场补库氛围好转，社库转为去化，铝价短期或将维持反弹的走势。

【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。全国主要市场锌锭库存继续小幅回升，不过整体库存水平仍然偏低。美元指数走强压制金属走势下，冬储背景下矿端预期转紧，TC 仍有回落空间，锌远端成本支撑较强。

【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：表观消费低位运行，钢材期现货价格延续弱勢

【钢材】今日，国内钢材现货市场小幅下跌，盘面则延续区间震荡，市场成交量小幅回升。前三季度宏观经济数据公布，建材需求较差，制造业投资增速则小幅回升。高频数据看，Mysteel5 大品种钢材库存延续去库，且去库幅度较上周有所扩大，但表观消费量则依旧处于历史同期低位。供应端仍处于相对高位，但长流程钢厂利润依旧持续收窄，5 大品种钢材库存本周降幅较上周有所扩大。另外近期成本端走势也相对偏强。所以钢材市场整体呈现上有顶下有底的区间震荡根据，负反馈仍需利空条件进一步发酵。

【铁矿石】铁矿石现货价格小幅反弹，钢厂基本以按需采购为主，未大幅补库。随着钢厂亏损幅度的扩大，矿石需求已近阶段性顶部，9月统计局生铁日均产量继续环比回落，Mysteel 高炉日均铁水产量也连续两周下降。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：空单可逐渐获利止盈。今日盘面震荡偏弱，现货表现不佳，第三轮提涨空难落地。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，但铁水依旧在较高的位置，对价格有一定的支撑，需关注下游需求的情况。利润方面，焦企利润不佳钢厂亏损，钢厂承压亏损时间较长，不排除降幅减产引起的负反馈导致煤焦价格下行。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：中东局势升级叠加联储表态，油价上行

【原油】中东局势继续升级，目前按已经造成双方超过 4000 人遇难。而美联储的表态，虽然其表示目前不考虑何时降息，但是考虑到目前债券收益率不断提高，加息的必要性也在下降，这刺激了风险资产，导致原油等商品价格受支撑。短期原油继续维持偏强态势，波动将尤其剧烈。

【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，现货小幅下调。利润较好背景下后市供应端或有复产、需求在地产托底政策下或有支撑，后市库存变化有待观察，供需端驱动尚不明晰。原料端纯碱出现累库价格偏弱运行，对玻璃影响偏空。期现 back 结构，远月价格贴水较深、高价成本以下、估值较低。建议短期观望，中长期等待做多机会。

【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，累库拐点隐现，现货开始转弱。下游浮法玻璃基本面中性，对纯碱影响较淡。期现 back 结构，远月合约深贴水、氨碱成本以下，估值较低，近月合约下方空间或相对较大。建议短期跨期反套，中长期等待做多机会。

农产品：美豆销售达恢复至季节性水平，美豆受提振走强也将给予豆粕强支撑

【美豆】美豆周度销售达到季节性水平，但此前预售数量较少，导致目前美豆整体销售进度依然偏慢。隔夜受周度销售数据提振走强。未来一周巴西中西部干燥天气趋向湿润，将继续牵制盘面。

【豆粕】、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，多空博弈加剧。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，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