

2023年10月25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 PMI 数据好于预期，美元指数大幅上涨

【宏观】海外方面，巴以冲突短期略有缓和，短期避险情绪降温。经济方面，美国 PMI 数据继续回升且明显好于市场预期，美国经济继续回暖；而欧洲 PMI 大幅放缓且不及预期，显示经济放缓并有衰退可能；受此影响，美元大幅走强，全球风险偏好升温。国内方面，国内经济数据明显企稳回升，表明经济复苏有所加快；而且我国将增发 1 万亿元国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，国内风险偏好短期或将继续升温。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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡，维持谨慎观望；能化短期震荡回调，谨慎观望；贵金属短期上涨，谨慎做多。

【股指】在证券、半导体等板块的带动下，国内股市短期反弹。基本上，由于海外市场回暖以及中央汇金公司买入交易型开放式指数基金和我国将增发 1 万亿元国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，国内风险偏好短期或将延续升温。操作方面，短期轻仓试多。

【国债】政策面消息扰动，资金面持续偏紧，宏观数据延续改善态势，债市偏弱震荡。十债收益率向上触及 2.7 后回落，向上调整空间有限，或重获性价比。前期曲线平坦化幅度较大，若资金面情况缓解，可关注做陡曲线机会。

有色金属：中国增发国债，提高赤字率；美国制造业 PMI 重回扩张；有色普涨

【铜】中国将增发国债 1 万亿，赤字率预计将从 3% 提高至约 3.8%；上海金山区对人才放松限购；美国 10 月 Markit 制造业 PMI 超预期回升，重回扩张区间。昨日盘面反弹，电解铜流通货源偏紧，升水上涨，现货成交尚可。冶炼厂检修较少，电解铜供给改善。LME 昨日库存继续减少；铜国内社会库存仍处较低水平。中国增发国债，美国制造业 PMI 重回扩张，宏观情绪回暖，铜价预计继续回升，做多沪铜。

【镍】中国将增发国债 1 万亿，赤字率预计提高；美国 10 月 Markit 制造业 PMI 重回扩张区间。昨日盘面回落，纯镍现货充足，升贴水仍低，成交一般。外采硫酸镍制电积镍亏损，后续电积镍新产能投放预计有所放缓。不锈钢厂减产，加之 10 月印尼镍铁回流量预计仍高，镍铁承压，但成本支撑，下方有限。硫酸镍厂

家仍有挺价心态，下游前驱体观望，成交偏弱，价格僵持。国内政策提振，加之外采硫酸镍转电积镍成本支撑，镍价预计有所反弹，做多。

【不锈钢】中国将增发国债 1 万亿，赤字率预计提高；美国 10 月 Markit 制造业 PMI 重回扩张区间。昨日现货成交一般，部分贸易商有抬价但下游仍持观望态度，传统消费旺季即将结束。不锈钢厂减产，加之 10 月印尼镍铁回流量预计仍高，镍铁承压，但成本支撑，下方有限；供应宽松，高铬弱势，11 月青山高铬长协采购价 8695 元/50 基吨，环比下调 300 元。不锈钢供需均弱，国内政策提振情绪，盘面预计有所反弹，轻仓试多不锈钢。

【碳酸锂】昨日电池级碳酸锂现货均价 17 万元/吨，跌 0.1 万元/吨；碳酸锂期货主力 01 涨 4650 元/吨。电芯消费不及预期，正极厂仍处去库状态，接单生产，采购意愿低，昨日碳酸锂现货市场成交清淡。锂盐上下游博弈重心从上游减产挺价转向下游消费需求疲弱、补库需求几无。外采矿冶炼厂减产及盐湖季节性减产，但江西锂盐厂开工有所提升，厂库增；终端去库；碳酸锂整体库存减但仍处高位。弱需求压制盘面，短期成本支撑下，盘面震荡。

【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，锡精矿偏紧的状态将逐步显现，9 月从缅甸的锡精矿进口量出现较大回落；吸顶进出口口打开，但 10 月进口量或因长假影响而有所下降。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；在上周沪锡价格上行、下游补库需求下降的情况下，社会库存出现较大累库。预计沪锡价格仍以震荡为主，但震荡区间有所下移，可逢支撑位短线做多。

【工业硅】工厂库存小幅累库，主要由于期价下跌后，期现正套机会关闭投机需求减弱，以及供应端产量处于高位。11 月底单集中注销，现货供应端压力或有加大，短期现货驱动或偏向下。中长期来看，枯水期成本端电价存上涨预期，期市计价较充分，关注后市基本面变化。近月合约已处平均成本附近，建议空单持有时注意止盈。

【黄金/白银】地缘政治冲突升级，短期价格走势不确定性加大。中期来看，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。长期来看，若美联储继续按兵不动，后市降息押注或增强，贵金属或仍存上涨机会。建议短期观望，中长期等待做多机会。

集运指数：现货运费企稳，期价低位震荡

【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，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23日，SCFIS 欧线录得 597.17，环比下跌 0.5%，下跌幅度显著收窄；10月19日，WCI 上海至鹿特丹运费录得\$1024，环比有所企稳。预计 EC 走势仍以低位震荡为主。

黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货价格反弹

【钢材】今日，国内钢材现货市场继续延续弱势，期货价格尾盘出现明显反弹，市场成交量小幅回升。受四季度增发 1 万亿国债消息影响，宏观预期再度走强，盘面价格明显反弹。现实需求则持续处于偏弱状态，但结构上有所改善，板材库存见顶回落。随着长流程钢厂利润的持续收窄，供应已经开始见顶回落，无论是 5 大品种成材产量还是高炉日均铁水产量环比均有所回落，但绝对量依然偏高。目前黑色系已经给出了一定负反馈空间，后续需要进一步实质性限产才能推动负反馈的延续。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】受到宏观预期好转影响，铁矿石期现货价格反弹也比较明显。前期盘面已经走出了一波负反馈，在没有看到实质性限产之前盘面价格继续下跌空间有限。基本面方面来看，按照矿山三季报数据推算，四季度调控发货回升大方向难改。需求端，上周钢厂盈利占比已经降至 20% 一下，部分钢厂高炉自主检修有所增加，铁水日产量环比连续三周回落，日均疏港量也有所下降。上周铁矿石港口库存触底回升。铁矿石后期走势仍取决于钢材终端需求以及钢厂减产情况。短期建议空单减持

【焦炭/焦煤】观点：空单逐渐止盈。今日煤焦止跌反弹。今日宏观消息频出，利多商品预期，另外临近 10 月底，之前山西要求 4.3 米焦炉 10 月底淘汰完成，另外就是煤焦库存较低，价格弹性大，前期跌幅较大，有宏观利好会有所反弹。我们认为煤焦盘面负反馈预期已接近尾声，空单可逐渐止盈。现货端焦炭第三轮提涨暂未落地，预计落地较难。供应方面，洗煤厂焦企开工有所回落，需求方面，日均铁水产量环比有所回调，铁水有所回落，有见顶下行的趋势，需求边际走弱。利润方面，焦企亏损钢厂亏损，钢厂承压亏损时间较长。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：以色列重新考虑加沙地面战，油价跌至一周来最低

【原油】有迹象显示原油市场的紧张状况有所缓解，并且以哈站长将暂时得到控

制，油价收于一周多来最低水平。随着以色列内部更多人呼吁重新考虑对加沙的地面战，外界对冲突蔓延的担忧有所缓解。地缘政治风险略有缓解，实物指标走软，以及美元上涨，对短期交易者来说都是偏空驱动。近期俄罗斯出口也升到了4个月高点，近几周石油行业出现的大规模收购可能会推动产量上升，但尽管如此，伊朗仍然有中断关键航运路线的可能。油价将继续偏震荡运行。

【沥青】原油小幅走弱，沥青跟随。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】下游开工小幅回升，利润回稳，但是短期订单情况一般，基差有小幅走弱迹象。另外目前检修装置较多，叠加11月海南装置可能投产，后期供应压力仍然较大，加上近期原料弱势明显，PTA短期价格将会继续承压。

【乙二醇】煤价短期继续稳定，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】内地检修逐渐兑现，供需矛盾不突出。短期内由于进口到港增加，港口库存承压，价格偏弱。中长期来看，煤炭价格和冬季限气对甲醇仍有较好支撑作用。

【聚丙烯】原油价格反弹，PP成本利润恶化。下游开工虽有改善但原料库存下降，订单情况不佳，成品库存略有上涨，BOPP行业需求走弱明显，其他下游尚可。PP检修损失量下降，投产预期压制，基本面预期承压，价格或偏弱运行。

【塑料】本周开工率涨跌不一，农膜旺季需求依然是价格有力支撑，下游小幅补库。库存集中在上游。短期供应端变动不多，无新增产能投放，供需矛盾不突出。基本面情况好于PP。

【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：油脂受能源价格调整影响表现偏弱，豆粕受蹊跷板支撑增强

【美豆】美豆当周出口检测数据较好但整体出口水平依然较差，阿根廷引来普遍降雨且巴西中西部雷暴天气增加，季节性上市高峰期供需面驱动不足，美豆维持震荡。继续关注后期巴西产区降雨及播种推进速度。

【豆粕】豆粕 M01@3840 技术支撑受到资金确定，美豆出口预期带动现货基差报价上涨，豆粕触支撑反弹被美豆上涨行情强化。策略上看，油脂供需面没有支撑，且内外油脂受能源价格调整影响表现偏弱，豆粕受蹊跷板支撑增强。油粕比 01 大幅回归后依然建议择机多头入场。

【豆油】10 月大豆到港环比减轻且油厂开机水平受限，豆油供需面阶段性收紧，库存下滑，但 11 月供应增加预期较强，且终端需求一般，基差依然偏弱。豆油震荡行情为主。策略上看，Y01-05 价差估值不高，11-1 月大豆到港延期风险存在，建议 Y01-05 正套

【棕榈油】10 月棕榈油到港增加，终端需求弱，增库预期不变。基差稳中下跌。国内目前进口利润依然倒挂，近月买船减少；国外马棕受出口提振及能源价格支撑，价格震荡趋强。预计棕榈油将企稳震荡，P01@7000 支撑强。

【菜油】国内菜油库存维持高位，缺乏较强支撑，且随着菜籽和菜油买船逐渐到港，预期菜油高库存短期也难消化。目前菜豆 05 价差。远期基于菜籽减产+大豆增产预期，菜豆 05 价差估值不高，长线看价差有望继续走扩。

【玉米】农户恐慌性卖粮，贸易商建库积极性依然不高，随采随发居多，部分地区现货价格已跌破种植成本。政策轮入玉米明显增加，但多以稳价为主。短期内，价格仍偏弱势。预估随着月底东北产区气温下降，基层有屯粮惜售条件，价格将企稳。后期关注国储收购力度。

【生猪】10 月-11 月生猪存栏量达到峰值，生猪季节性发病或加快养殖户出售节奏并限制二育流通，供给压力将继续释放，而需求边际暂无利好支撑。短期内，供大于求仍将延续，价格偏弱。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