

2023年10月26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：美元和美债收益率上涨，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，巴以冲突短期持续，短期避险情绪升温。经济方面，美国9月新屋销售加速，巩固了市场对2024年之前利率将长期处于高位的预期，此外，美国国债标售需求疲软导致美国国债收益率上升；受此影响，美元大幅走强，全球风险偏好大幅降温。国内方面，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，国内风险偏好短期升温。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，谨慎观望；贵金属短期上涨，谨慎做多。

【股指】在基建、汽车等板块的带动下，国内股市短期反弹。基本上，由于我国将增发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，国内经济复苏预期进一步提振，国内风险偏好短期升温；但是海外风险偏好降温短期或对国内市场造成一定的冲击。操作方面，短期观望。

【国债】1万亿国债增发落地，宽信用预期下长端收益率或继续震荡。总体而言，地产修复仍偏慢，货币政策宽松预期仍在，债市压力不会太大。后续观察宽信用政策落地及经济内生修复情况。10月缴款及发债高峰过后，资金面压力有望好转。关注走陡收益率曲线机会。

有色金属：宏观情绪向好，有色预计延续偏强运行状态

【铜】财政部表示下一步将抓好增发国债的具体落实工作，及时启动国债发行。发改委召开部分地方经济形势座谈会，指出高质量完成全年经济社会发展各项目标任务。昨日盘面受增发国债利好推动继续上行，电解铜流通货源偏紧，下游采购需求旺盛，现货升水攀升。LME铜昨日库存继续减少；铜国内社会库存仍处较低水平。宏观情绪向好，下游采购积极，国内社会库存偏低，铜价预计继续偏强运行，多单持有。

【镍】昨日盘面受宏观利好推动回升，不过纯镍现货供应充足，下游按需采购为主，整体成交偏淡，升贴水持稳。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，不过一体化利润仍非常可观。不锈钢厂减产，且10月印尼镍铁回流量预计仍高，钢厂压价原料心态仍存，镍铁厂亏损压力下，负反馈，对镍矿观望为主，矿价承压。硫酸镍现货成交弱，价格僵持。宏观情绪向好，外采

硫酸镍转电积镍利润不佳，镍价反弹预计持续，多单持有。

【不锈钢】昨日盘面受国内增发国债利好推动上行，下游询价有所增加但目前金九银十即将进入尾声，昨日现货整体成交一般。不锈钢厂减产，且10月印尼镍铁回流量预计仍高，钢厂压价原料心态仍存，镍铁厂亏损压力下，负反馈，对镍矿观望为主，矿价承压；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；原料价格走弱，钢厂亏损幅度收窄。不锈钢供需均弱，但宏观利好提振，盘面反弹有望持续，多单持有。

【碳酸锂】昨日电池级碳酸锂现货均价16.9万元/吨，跌0.1万元/吨；期货主力01跌2100元/吨。电芯消费弱，正极厂去库，六氟磷酸锂需求亦未见好转，对碳酸锂采购意愿低。外采矿冶炼厂减产及盐湖季节性减产，但江西锂盐厂开工提升，厂库增；终端去库；碳酸锂整体库存减但仍处高位，上游去库压力增加，部分报价松动，但成交有限。弱需求未改，盘面仍承压，但外采矿亏损压力下，主力合约短期再大幅下探的动能亦不足，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：市场成交回落，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】今日，国内钢材期现货市场延续昨日反弹格局，市场成交量小幅回落。财政政策持续加码，1万亿特别国债加提前下达地方政府专项债限额提升至60%，四季度将释放较大资金量，故市场对于稳增长政策的预期再度走强。现实需求继续偏弱，钢谷网建筑钢材及热卷库存降幅均有所放缓。供应方面，随着长流程钢厂利润的持续收窄，供应见顶回落，但绝对量依然偏高。宏观预期的好转带动原料价格走强，对成材价格形成支撑，负反馈进程或有所放缓，短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】今日，铁矿石价格涨幅有所放缓，钢厂询盘积极性不高，采购偏少，个别钢厂有采购计划，整体成交偏少。昨日矿石价格大幅反弹主要是受宏观预期影响，但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。且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。加之近期铁矿盘面价格与现货贴水已经明显收窄，故矿价短期继续上冲空间有限。中期走势则取决于宏观预期和钢厂减产进程。

【焦炭/焦煤】观点：震荡。今日煤焦大幅上涨，宏观利多商品预期，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。短期观望。

能源化工：以色列准备地面进攻，原油战争溢价再起

【原油】以色列总理在电视讲话中表示，该国正在为生存而战，并补充说他不会为计划发动地面进攻的时间做届时，油价在他讲话期间升破85美元。此前有报道称美国说服了以色列推迟对加沙的地面进攻，这引发了原油波动。另外，

昨日的 EIA 报告显示, Cushing 库存增加 21.3 万桶, 上周原油库存增加 137 万桶。近期事件性驱动仍然过强, 油价波动性仍在偏上区间。

【沥青】原油波动剧烈, 但沥青价格总体低位稳定。近期委内瑞拉制裁有所放松, 可能会引发对地炼进料低价的挑战, 但是短期委内瑞拉的产量无法有实质性增长, 可能对原料价格也是一种保护。短期工厂库存小幅去化, 社会库存增加, 库存继续转移。当下利润继续保持低位, 需求临近旺季尾声, 但基建环比好转, 年末冬储行情或存一定期望。

【PTA】近期加工费继续保持低迷, 检修装置较多, 但是 11 月海南装置投产, 以及后期的汉邦复产, 都可能对供应造成较大压力, 叠加可能的检修装置回归, 之后的供应回升概率较大。需求上逐渐临近旺季尾声, 至 11 月后下游开工通常有所下降, 累库预期仍在, PTA 近期盘面结构已出现正向转化, 绝对价压力将较大。。

【乙二醇】成本将继续成为乙二醇的锚定驱动, 煤价短期的波动成为近期价格的最基本承托。不过过剩依旧存在, 而近期的进口略高, 也成为近期乙二醇波动被压制的主要原因。预计短期盘面价格将继续窄幅波动。

【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：未来豆粕供需宽松预期逐步兑现，贸易近月恐慌性抛售仍在

【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。豆粕比 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