

2023年10月30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：Lihuf@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】资金面最紧时点已过

前期债市对资金面的超预期收紧已基本计价完毕，跨月后大概率转松。财政与款信用政策发力并未改变经济慢修复预期，扰动或只在短期。货币政策预期则仍保持宽松，央行支持将缓解资金面压力，债市调整空间有限。后续关注做陡曲线机会。

## 有色金属：美国9月核心PCE同比涨幅回落，美联储预计暂停加息，有色偏强运行

【铜】美国9月核心PCE环比仍涨但同比涨幅回落至两年多新低，“新美联储通讯社”认为美联储将暂停加息，美债收益率盘中拉涨后回落。中美金融工作组举行第一次会议，王毅表示推动中美关系尽快回到可持续发展轨道。周五电解铜现货升贴水继续走高，上海地区成交氛围继续向好。LME铜持续去库；铜国内社会库存上周五减少至6.8万吨，继续偏紧。美联储预计暂停加息，中美会议提振宏观向好预期，国内社库低，铜多单继续持有。

【镍】美联储预计暂停加息，中美会议提振宏观向好预期。昨日纯镍现货成交一般，供应充足，下游按需采购。10月纯镍产量预计继续维持高位，但外采硫酸镍制电积镍利润微薄，后续新产能投放速度预计放缓。不锈钢厂减产，且10月印尼镍铁回流量预计仍高，压价镍铁，产业链负反馈，镍矿价格承压。硫酸镍下游观望情绪较浓，上游开始减产，价格僵持。硫酸镍转电积镍成本支撑，宏观氛围转暖，激进者可轻仓试多。

【不锈钢】银十尾声，下游按需采，整体消费意愿弱。铬铁、镍铁走弱，但钢厂即期利润仍薄，10月国内不锈钢粗钢预估产量312.2万吨，环比减1.9%，其中300系156.4万吨，减6.6%，11月排产续减，环比预估减2.7%。10月26日78仓库库存107.61万吨，周环比增0.09%，其中300系70.39万吨，降0.84%，现货成交淡，社库去库慢。供需双弱、不锈钢仍承压，但产业链持续盈利不佳，向下幅度有限。宏观提振，后市反弹可期，尝试多单。

【碳酸锂】外采锂辉石及回收企业成本倒挂，部分减停产；青海盐湖季节性减产；但江西锂盐厂开工率继续提升，碳酸锂整体产量周环比续增。磷酸铁锂下游采购谨慎，正极开工降低，去库为主，对碳酸锂消费弱。三元材料下游订单仍未有明显增加，头部生产稳定但中小企业出货压力仍大。碳酸锂终端库存减、冶炼厂库

存增，整体库存略减但仍处高位。需求仍差、供给回升、成本支撑转弱，碳酸锂继续承压，可采用熊市期权价差。

**【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】**宏观上，10月27日美国9月核心PCE物价指数年率录得3.7%，美元指数有所回落，带来有色金属共振上行。供应端，10月锡精矿供应偏紧状况已经有所显现，部分炼厂因原料偏紧而产量下降；锡锭进口窗口打开，但10月进口量因长假影响或有所下降。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；铅酸电池需求维持在较高水平，镀锡板、锡化工或逐渐走弱。在沪锡价格震荡区间有所下移的情况下，锡锭社会库存小幅增加103吨。在矿端矛盾尚未突出之前，预计沪锡价格以震荡为主。

**【工业硅】**供应端产量新高，生产企业产销产销情况一般，库存窄幅波动。现货驱动向下，主要由于11月底交割库仓单集中注销，供应端压力或有上升。期市方面，12后合约价格或主要反应了西南地区枯水期电价上涨预期。目前期价贴水，期现正套机会关闭投机需求减弱，后市或呈现累库态势，建议空单继续持有。

**【黄金/白银】**地缘政治冲突升级，短期出现风险溢价，价格走势不确定性加大。中期来看，美国经济韧性尚存谨防美联储超预期加息。长期来看，高利率状态若继续维持美国经济增长前景仍难言乐观，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，旺季即将转淡、需求仍然同比偏弱；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；环比有所企稳；WCI上海-鹿特丹在10月26日运费录得\$1342/FEU，较上周小幅下降\$22/FEU。预计EC走势仍以低位震荡为主。

**黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货市场震荡偏强**

【钢材】周五，国内钢材期现货市场继续小幅反弹，市场成交量小幅反弹。需求端来看，现实需求依旧偏弱，但部分区域存在赶工现象，且财政刺激政策的加码进一步提振了市场对于后市的预期。供应端，由于受到政策利好预期不断增强和环京地区环保限产的共同影响，上周高炉日均铁水产量有小幅回升。这也带动了原料价格的走强。短期内负反馈进程或有所减弱，钢材市场将延续偏强走势，故建议以逢低买入为主。

【铁矿石】本周，高炉日均铁水产量虽然有所反弹，但当前钢厂亏损压力并未减弱，且钢厂库存和港口日均疏港量均有所回落，铁矿石需求阶段性下滑格局难改。供应层面，本期发运和到港量均有所回落，具体表现为近端供应弱于远端供应，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。矿石基本面边际走弱趋势未改。但目前盘面与现货贴水依然较大，且市场对后期政策预期增强，加之钢厂原料库存低位，铁矿石价格未来一段时间或继续震荡偏强。建议以偏多思路对待。

【焦炭/焦煤】观点：震荡。上周焦炭开启降价通道，预计现货端煤焦震荡偏弱。盘面上周反弹偏强，近日宏观利多商品预期，四季度煤焦有冬储补库预期，叠加宏观情绪转好，中美关系边际缓和，四季度经济会议增多，我们认为煤焦以多配为主，等待回调做多机会。且数据方面显示日均铁水产量止跌持稳，绝对值仍在历年较高位置，对煤焦价格有一定支撑；利润方面，焦企利润不佳钢厂亏损。短期观望为主，等待回调做多机会。

## 能源化工：供应计价持续，成本低位稳定

【原油】中东局势尽管仍未平息，但风险溢价已经有所修复，整体油价回调。实际供需上，委内瑞拉制裁放开但短期供应恢复有限，俄罗斯出口回升明显，美页岩油公司并购或也导致产量计划提升更快，下半年供应整体走高。当下成品油需求一般，柴油由于短期供应问题尚未累库，后期需求仍有维持低位概率。短期绝对库存低位支撑油价，但累库或拉低波动，目前价格就是中枢，波动性将继续高位。

【沥青】原油回调明显，但沥青跟跌力度可能有限，总体维持稳定。短期基差尚可，下游在低价仍有一定拿货力度，利润继续修复，厂库也在小幅去化，但是社会库仍有增加。短期南方仍有一定需求，北方需求已步入尾声，后期逐渐交易冬储，供应可能仍有小幅过剩，上方压力明显。

【PTA】下游开工恢复程度有限，库存去化一般。另外年内海南装置投产，汉邦复产，和检修装置回归都将增加供应压力。但近期检修回归持续推迟，可能会成为短期的支撑点，不过资金近期持续撤离，也说明后期价格反弹空间将有限。

【乙二醇】成本仍然是近期最重要的因素，短期库存难以去化，造成了价格在区间低位反弹程度一般。过剩局面不改，波动性近期下降，但将继续区间震荡。

【甲醇】煤制甲醇利润压缩，内地上游装置开工积极性下降，发货尚可，供需矛盾不突出，煤炭价格走弱，成本重心下移。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。择机卖看跌期权。

【聚丙烯】原油价格偏弱，PP 成本利润略有修复，但仍亏损，估值偏低。下游开工变动不多，订单情况不佳，成品库存略有上涨。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】本年度投产结束，供应增速有限，下游农膜处于旺季支撑尚可，矛盾不突出，基本面好于 PP。关注进口情况。

【玻璃】供应端产量恢复至近年偏高水平，生产企业产销一般，库存窄幅波动，现货小幅下调，短期供需驱动尚不明晰，更多受原料端纯碱价格下跌影响。期市方面，期现 back 结构，01 后合约价格贴水现货，高价成本以下，估值偏低。总的来看，市场对明年竣工端推动玻璃需求的需求不乐观，期价或延续偏弱震荡，在政策进一步出台及纯碱价格止跌前或继续偏空看待。

【纯碱】供应端产量近年来新高，生产企业产销不佳，累库拐点出现累库幅度较大，短期内基本面弱势，现货驱动向下。期市方面，期现 back 结构，01 后合约价格贴水现货较深，且氨碱法成本以下，估值已较低。总的来看，期价或延续偏弱震荡，主力合约持仓较高后市多空双方或仍有激烈博弈，当前基本面转弱背景下，单边空单或跨期反套可继续持有。

## 农产品：生猪去产能趋势渐起，关注合约 1-5、1-7 反套

【美豆】美豆出口性价比逐步凸显，出口转好且中国采购意向增加，集中上市压力减轻，盘面同时受美豆粕带动震荡偏强。目前南美产区降雨增加，局部干旱有望缓解，天气炒作依然有限，供需面主导的行情相对稳定。

【豆粕】11 月到港的大豆预期不变，且大部分已经定价了，美豆成本指引逻辑弱化，仍会回归国内供需面行情，由此看豆粕空头思路依然清晰。短期豆粕下跌行情不及预期，且随美豆走强空头离场意愿增强，豆粕反弹缺乏支撑。

【豆油】10 月豆油库存消化较慢，目前看油脂的季节性消费特征并不是很明显，增量有限，后期随着供应季节性增加，豆油供需面或持续偏弱。不过消费旺季预期相对豆粕的库存压力小一些，榨利转亏挺油意愿也有望增强。

【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。中印库存较多，进口需求下降，10 月马棕或维持增库。国内外供需偏弱，虽然

外围宏观情绪支撑有所反弹，但缺乏强效支撑，易受到对冲资金做空。

**【菜油】**国内菜籽和菜油买船逐渐到港，库存受限于短期菜籽压榨不足随以后下滑，但未来供需宽松预期不变，国际菜籽和葵籽集中上市及棕榈油丰产压力不减，油脂供需面指引空头思路不变。

**【玉米】**新作收割已达八成，上量高峰期也接近尾声，港口价格企稳，东北产区价格跌势放缓，季节性供应压力减弱。而从天气的角度看，未来一周仍不具备屯粮惜售的条件，市场看空心态暂不变，短期价格呈偏弱震荡调整，后期或等待国储收购给出明确挺价信号，提振市场情绪。

**【生猪】**市场炒作猪病影响，引发养殖户恐慌性抛售，而需求边际暂无利好支撑，供强需弱延续，近月猪价随之下跌。仔猪和淘汰母猪近一个月价格下跌明显，且行业在长期亏损下，去产能趋势渐起，支撑远月价格，可关注合约 1-5、1-7 反套。

## 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