

2023年10月31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：美债收益率短期回落，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，巴以冲突短期升温，短期全球避险情绪升温。经济方面，因美国政府下调四季度借债规模预期，美国长债收益率涨幅显著收窄，美元短期回调，全球风险偏好大幅升温。此外，关注本周美联储议息会议。国内方面，国内经济复苏有所加快，政策刺激进一步加码，国内风险偏好短期持续升温。总体而言，目前国内外宏观乐观情绪有升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持谨慎做多。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；有色短期震荡反弹，维持谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期上涨，谨慎做多。

【股指】在半导体、消费电子等板块的带动下，国内股市短期继续反弹。基本上，由于我国经济复苏有所加快，政策刺激进一步加码，经济复苏预期进一步提振，以及中美关系短期有所缓和，国内风险偏好短期持续升温。操作方面，短期轻仓试多。

【国债】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：欧洲最大经济体陷入萎缩，有色涨势受阻，等候美联储议息决议

【铜】欧洲最大经济体德国三季度 GDP 环比初值萎缩 0.1%；“美联储通讯社”分析指出美债收益率飙升相当于三次 25 基点加息，或致美联储结束紧缩；美国财政部将四季度预计借款规模下调 760 亿美元至 7760 亿美元。昨日 LME 铜持续去库 2200 吨至 178400 吨；国内铜社会库存减 0.91 万吨至 5.89 万吨，为年内新低。国内社库紧张，铜现货升水再走强，但市场成交一般，下游观望较多。欧洲最大经济体陷入萎缩，铜涨势受阻，但国内财政刺激、社库偏低，铜仍有支撑，多单继续持有，关注美联储议息决议。

【镍】德国三季度 GDP 陷入萎缩，欧洲工业品需求担忧升高。昨日纯镍现货成交整体仍偏淡，下游观望情绪明显，现货升贴水承压。不锈钢厂利润薄，10 月产量环比减少，11 月继续减产，加之印尼镍铁回流量预计仍高，对镍铁压价仍持

压价心态，产业链负反馈向上传递，镍矿让利镍铁，矿价承压。前驱体 11 月排产降底，采购上观望心态较浓，昨日电池级硫酸镍价格下挫，但成本端仍有支撑，下方空间有限。纯镍供强需弱态势未改，但硫酸镍成本支撑，转产电积镍利润不佳，镍盘面再向下幅度有限，观望。

【不锈钢】德国三季度 GDP 陷入萎缩，欧洲工业品需求担忧升高。昨日江苏德龙在无锡市场开盘价较上周持平，而盘面飘红，下游询价有所增加但实际成交仍未有明显改善，还是以刚需采购补库为主。不锈钢厂利润薄，10 月粗钢预估产量环比减少，昨日又有钢厂发布停产通知，11 月粗钢预计继续减产，加之印尼镍铁回流量预计仍高，对镍铁压价仍持压价心态。现货成交淡，社库去库慢。不锈钢目前需求不佳，原料跌价、成本支撑亦减弱，但镍铁亏损、向下空间有限，钢厂持续减产，单边观望，考虑到财政刺激，等待采购恢复带来的做多机会。

【碳酸锂】昨日电池级碳酸锂现货均价 16.6 万元/吨，跌 0.1 万元/吨。市场消息有锂盐大厂即将放货，但正极厂订单乏力，去库为主，且已有长单，所以对放货消息反馈不佳，并无批量采购计划。江西锂盐厂开工率继续提升，上周碳酸锂整体产量周环比续增。非洲矿、澳矿散单价格回落，外采矿冶炼亏损收窄。碳酸锂目前终端库存减、冶炼厂库存增，整体库存仍处高位。需求未有改善，厂库压力仍在，碳酸锂继续承压，推荐熊市期权价差。

【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】：宏观上，中美高层接洽带动市场情绪的好转，集运欧线大幅高开。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；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；10 月 30 日，SCFIS 欧线录得 607.05，环比上涨 1.7%。EC 强势反弹至 800 点的压力位附近，可考虑日内短线做多。

黑色金属：市场成交回升，钢材市场震荡偏强

【钢材】今日，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量回升小幅回升。价格经过连续几日反弹后，市场成交量有持续改善迹象，且受上周财政政策加码影响，市场对于后期政策向好预期进一步加强。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】上周，铁水产量止降转增，高炉复产数量多于检修数量，但钢厂亏损仍在加剧，铁水产量后续仍有进一步下降可能。供应端来看，本周外矿发货量及到港量均有明显升，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。目前矿石库存已经连续两周回升，后期或进入累库通道。不过，目前钢厂原料库存也处于低位，且钢材近期因强预期反弹幅度加大，故矿石价格亦有进一步上冲空间

【焦炭/焦煤】观点：震荡。今日煤焦震荡偏强。煤焦期现出现劈叉，现货端上周焦炭第三轮提涨落空开启降价通道，供应边际好转，成交较弱。盘面偏强震荡，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：冲突得到遏制，油价抹去以哈战争涨幅

【原油】油价跌至中东冲突爆发以来的最低水平，因为以色列面临越来越大的压力，要求其限制轰炸加沙的力度，以帮助人质谈判，这使得冲突进入第4周之际仍保持在有限的范围之内，油价也到了3周来最低水平。另外沙特可能6个月来首次不提高面向亚洲客户的原油售价，之前亚太的制造业数据疲软，表明亚洲需求仍然低迷。油价之后已经逐渐逼近中枢价格，短期波动性或逐渐降低。

【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】随着近期原油价格下降，PTA价格跟随小幅走弱，不过基差也因此小幅回升。上游价格继续明显走弱，也让渡部分利润，目前PTA加工费基本处在盈亏平衡左右，可能后期的检修回归将会概率将会增加，老旧装置复产也更多可能。不过近期下游库存开始小幅累积，利润也开始下降，整体的备货意愿也有所走弱，后期的需求将会继续走弱，供需可能将继续偏向过剩。

【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：豆粕回归国内供需面行情，空头思路依然清晰

【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