

2024年9月6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

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

宏观金融：美国 ADP 就业数据大幅不及预期，美元指数大幅走弱

【宏观】海外方面，美国 8 月 ADP 就业人数录得增加 9.9 万人，增幅低于预期的 14.5 万人；但是当周初请失业金人数 22.7 万人，预期 23 万人，好于预期。受 ADP 就业数据大幅不及预期影响，美元指数和美国国债收益率短期继续走弱，全球风险偏好整体略有升温。国内方面，中国 8 月 PMI 数据显示经济复苏有所放缓且不及预期，虽政策刺激预期有所增强，但国内市场情绪依旧低迷叠加海外市场大幅降温，国内风险偏好整体降温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债高位偏强震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在互联网电商、游戏以及保险等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国 8 月 PMI 数据显示经济复苏有所放缓且不及预期，虽政策刺激预期有所增强，但国内市场情绪依旧低迷叠加海外市场大幅降温，国内风险偏好整体降温。板块上有所分化，中小盘获资金青睐短期相对偏强。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求表现分化，钢材期现货价格继续延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低位运行。央行发布会称存准率有进一步下调空间，存贷款利率下调仍受到约束，市场有政策进一步放松预期。基本面方面，五大材库存及表观消费同比下降，但品种之间

有所分化，螺纹钢库存下降明显，热卷仍小幅累库。供应方面，钢厂利润好转，钢材供应有所恢复，五大材产量环比回升 22.51 万吨。且后续仍有进一步回升空间。另外，螺纹钢升水基本消除，且热卷价格已经低于螺纹。短期钢材市场以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格继续下跌。铁水产量持续下降，铁矿石需求仍处下降通道之中。不过，随着旺季到来，后续铁水产量向下空间有限。应方面，本周全球铁矿石发运量继续环比回升 227.7 万吨；到港量则环比减少 272.5 万吨。周一铁矿石港口库存继续小幅回落，钢厂库存则处于低位，钢厂补库积极性不强。铁矿石短期继续以震荡偏弱思路对待，关注铁水产量底部何时出现。

【焦炭/焦煤】观望，周四煤焦偏弱震荡。现货方面，焦炭第七轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际减少，国产煤供应量环比微减，进口煤方面，24 年进口量可观，给予国产煤充足的补充；需求方面，上周 247 家钢厂铁水日均产量环比下降，需求整体还是偏弱。煤焦整体弱需求持续，叠加宏观暂时没有利好的刺激，预计短期煤焦宽幅震荡为主，需关注旺季需求的变化。上行风险：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期；下行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅反弹。由于螺纹新旧国标的转换，8 月以来国内钢厂密集发布检修信息，个别钢厂维持减停产措施以消耗库存，不过钢厂减产目前已经接近尾声，9-10 月硅锰需求或有所回升。成本方面，近期到港量来看，本周氧化矿到港偏低，氧化矿库存本周还将继续下行，南非维持常量，南非库存或有上行趋势。本周港口库存依然小幅回升 1.9 万吨。硅铁方面，硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6100-6200 元/吨，75 硅铁价格报 6550-6700 元/吨。云南某钢厂硅铁招标价格 6610 元/吨，数量 400 吨，现金含税到厂。另外，受亏损加剧影响，硅锰、硅铁产量短期继续回落。铁合金价格短期以区间震荡思路对待，关注合金企业减产进程及钢材价格表现。

## 有色金属：ADP 就业与当周初请失业金人数不及预期，降息带动多头情绪好转

【铜】宏观方面，5日（周四）20:15 美国 8 月 ADP 就业人数录得 9.9 万人，低于预期的 14.5 万人；20:30 的美国至 8 月 31 日当周初请失业金人数录得 22.7 万人，低于预期的 23 万人——就业情况的不及预期带动降息情绪的再起，有色金属共振反弹。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑 0.68 美元至 5.73 美元/吨，铜矿加工费低位徘徊，但矿端扰动冲击减少，炒作矿紧的概率相对较小；炼厂生产整体较为稳定，进口窗口打开、电解铜持续流入市场。需求端，废铜杆受“反向开票”政策影响而大面积停工，精铜杆需求旺盛，叠加铜价回落带动下游补库好转，社会库存延续去化，9 月 5 日社库去化 0.89 万吨至 25.57 万吨，需求端对期价的支撑较为明显。留市场情绪转多带来的期价行情反转，操作以日内择机为宜。

【锡】供应端，缅甸佤邦矿山复产仍然悬而不决，刚果（金）停采未复、8-9 月进口量恐受影响，当前部分炼厂已面临原料趋紧的状况；在云南炼厂检修的影响下，云南江西两地周度开工率下滑至 36.53%；现货进口维持亏损，录得 -7833.48 元/吨。需求端，电子产品的焊料消费尚有韧性、光伏焊料需求坍塌，锡化工需求暂无增量。关注市场情绪变化对锡价的影响，操作以日内短线为宜。

【碳酸锂】供应端，低成本的锂盐湖生产仍然有利可图，且开工率维持在高位，而多数矿石提锂的炼厂陷入亏损、少数低成本炼厂仍可正常生产；由于国内价格下跌，进口亏损进一步扩大、8 月进口量或回落；高库存下供应弹性相对较好。需求端方面，8 月磷酸铁锂产量或回升至 20.97 万吨，三元材料产量或反弹至 6.09 万实物吨，下游电池企业需求情况有所好转，但增量相对有限。受有色板块共振回落的影响，碳酸锂价格再度大幅回落，吞没前期涨势；但或难以形成下跌趋势，仍以区间震荡为主。

【工业硅】供应方面，虽然周度产量、开工率有所回落，但得益于生产成本的

下降，总体供应情况仍然居于相对高位，行业总库存仍然延续累库走势，尚未出现拐点——整体供应弹性较好；但近期受四川、新疆减产的影响，期价重心逐渐上移。需求方面，工业硅出口保持盈利，预计出口量暂无大幅下滑的风险；受限于多晶硅及单晶硅片、单晶电池片低迷的价格和弱势的需求，多晶硅产量低位徘徊，需求暂无好转迹象；有机硅 8 月末部分厂家停产检修，需求回落；铝合金逐渐进入需求旺季，需求量或逐渐反弹。受有色板块共振回落的影响，工业硅价格再度回落，但预计仍在原区间内震荡、难以形成下跌趋势。

【铝】基本面供需矛盾有所减弱。近期限电等扰动因素未对电解铝生产造成实质性影响，供应端相对平稳。铝价快速反弹下出库数据下降，抑制现货贴水收窄，但在传统旺季及国内经济刺激政策下下游消费逐渐复苏，去库拐点或已出现。预计短期铝价维持震荡偏强势为主，警惕宏观降息幅度或旺季消费表现不及预期带来的价格回落风险。

【锌】宏观情绪转弱，锌供应面支撑转弱，而需求段除三大家电及电网外，均有所下滑，共同作用下导致锌价加速下跌。9 月 4 日，俄罗斯新工厂 Ozeroye 表示于周三开始生产锌精矿，计划在 2025 年达到满负荷生产时加工多达 600 万吨锌矿，锌精矿产量将高达 60 万吨。矿冶矛盾的预期缓解，令锌基本面预期快速转弱，沪锌大幅走低。后续仍需关注“金九银十”实际情况、冶炼厂产量情况以及宏观情绪的指引，预计锌仍有下跌空间。

【金/银】金价周四升至近一周高点，因美元走软、收益率下降，此前劳动力市场失去动力的迹象导致投资者预期美联储本月将进行超大规模降息。周四公布的 ADP 全国就业报告显示，8 月民间就业岗位增加 9.9 万个，是 2021 年 1 月以来的最小增幅。周五公布的美国非农就业报告如果表现不佳，美联储可能会将 9 月预期的降息幅度从 25 个基点提高到 50 个基点。短线来看，金价中线明显偏向多头，但短线上涨动能有所减弱，需要提防震荡筑顶的可能性。

**能源化工：避险情绪盖过 OPEC+推迟增产影响，油价持稳**

【原油】市场避险情绪削弱了 OPEC+推迟增产的影响，油价持稳在一年低点附近。OPEC 表示其不会按原计划在 10 月增产 18 万桶/天，布伦特一度上涨 2%，但由于股市走低削弱了风险资产的势头，油价后来回吐涨幅。另外市场正在消化 EIA 上周原油库存减少 687 万桶的官方数据，整体去库仍有一定尾部驱动。这些利好近期油价持稳，但中期下行压力仍将继续保持较大。

【沥青】沥青跟随油价小幅走弱，近期需求问题仍然是最主要计价逻辑。尽管目前江苏主营炼厂加工利润有一定恢复，但山东的地炼生产利润仍然亏损，使得沥青开工仍然在极低位置，总体产量位于 5 年同期的最低水平。需求端仍然受到资金状况和降雨的制约，道路沥青开工也持续下行，位于 5 年最低位，库存方面有所降低但是供需两弱的局面将会持续影响盘面在低位震荡。

【PTA】PTA 保持极低位置震荡，原油影响仍然较大，海外汽油价格继续下跌，PX 继续保持弱势。下游开工继续回升，但幅度依旧十分有限，目前保持在 89%。短期 PTA 仍然在累库过程中，现货流通性宽裕，不过近期的低价低利润已对老旧装置造成了打击，西南已有装置开始停产。但因为短期 PTA 或已成为空配品种，其逻辑并不完全来自自身，资金空配近期仍未明显撤离，短期或将继续测试支撑位。

【乙二醇】乙二醇价格被聚酯板块弱势拉动，大幅下行后保持低位震荡。实际从港口库存来看，近期乙二醇仍能去库，到港或将延续低位。年内乙二醇无新增产能，下游瓶片及长丝产能增量仍存，产能存量回升已经有所反应。另外产能来看年内乙二醇仍在出清阶段。且终端开工持续增加，最终仍会传导至下游去库带动下游开工恢复，只是该传导仍需时间，短期油价共振过猛，能化板块难以独善其身。乙二醇有望实现继续去库，但短期原油价格带动 PTA 等聚酯板块价格大幅下跌，近期乙二醇仍然自身难以实现逆势上行，可等待近期低位入场选择，短期不建议进行操作。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格稳中有升。内蒙北线 2100-2110 元/吨，内蒙南线参



考 2110 元/吨。太仓甲醇价格窄幅盘整，基差偏弱；价格参考 8 月下商谈 2502-2512 元/吨，基差 01-43/-33；9 月上商谈 2510-2518 元/吨，基差 01-35/-27；9 月中商谈 2521-2530 元/吨，基差 01-24/-15；9 月下商谈 2536-2540 元/吨，基差 01-9/-5；10 月下商谈 2570-2572 元/吨，基差 01+25/+27。山西焦化两套 35w 甲醇装置于近日开启计划性检修，预计 9 月 10 日附近重启。湖北荆门盈德气体年产 50 万吨甲醇装置已于近日点火重启中。山东荣信年产 25 万吨甲醇装置已于 8 月 26 日晚间停车，计划检修 4-5 天左右。上周开始甲醇到港虽然增加，但国外装置负荷降低导致进口潜在回归压力下降，以及港口烯烃装置重启成功对需求有一定提振。基本面修复，甲醇价格企稳反弹，但是传统下游开工偏低，淡季影响尚未解除，未来进口量变动尚未确定，甲醇价格继续反弹需看到库存下降提供持续动力或跟随商品走宏观逻辑。

**【塑料】** PE 市场价部分价格上浮。华北地区 LLDPE 价格在 8110-8300 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8200-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8350-8580 元/吨。PE 进口利润略有上升，LDPE、HDPE 小中空及 HDPE 注塑进口窗口开启，其他类别处于关闭及待开启状态，中东及东南亚地区货源陆续到港，进口供应小幅增加。市场供应压力增加，下游需求方面并未明显提升，棚膜需求启动，但下游工厂需求未见改善，PE 社会库存去库放缓，现实端偏弱，同时原油价格回调，PE 跟随单边价格震荡偏弱。

**【聚丙烯】** PP 市场价格涨跌互现，华北拉丝主流价格在 7570-7680 元/吨，华东拉丝主流价格在 7570-7700 元/吨，华南拉丝主流价格在 7520-7640 元/吨。聚丙烯美金市场价格少数调整，均聚 960-1020 美元/吨，共聚 990-1130 美元/吨，吹膜 1160-1195 美元/吨，透明 1110-1205 美元/吨。PP 装置产量日度环比继续升，供应仍宽松，需求当前反应中性偏差，下游原料库存低，订单未有明显改善，成品库存偏高，出口不佳。利好对盘面影响逐渐减弱，短期内 PP 基本面承压，价格震荡偏弱。另外 PP 需求季节性弹性小于 PE，当下 PE 下游农膜开工逐渐，供应端投产压力 PP 大于 PE，供需情况预计 PE 强于 PP，关注 LP01 合约走强机会。

## 农产品：美豆丰产定价充分，9月 USDA 报告前 CBOT 大豆空头回补增加

【美豆】9月市场后期关注焦点或从产量预期调整至出口及销售进度。目前2023/24年度出口检测装运数量基本符合 USDA 预期，9月调整幅度较小。目前巴西播种面临延期风险，美豆丰产预期定价充分，9月产量目标修正前空头资金回补增多。

【蛋白粕】目前现货成交好转跌加美豆空头回补行情支撑，豆粕基本面定价转强，但依然无法支撑豆粕反弹。现阶段油厂大豆和豆粕胀库仍未缓解，且预计国内9月进口大豆到港800万吨以上，供应充足，现货然较难有实质性改善。

【豆菜油】受国内对加菜籽发起反倾销调查影响，菜油继续上涨，但涨幅明显趋缓。菜油同豆油整体依然面临季节性需求偏差且高库存现实不变。目前事件细节充满不确定性，但菜籽进口限制对菜粕影响偏大。近期菜油自身估值偏中性，相比菜粕底部价格表现，缺乏较大的价格弹性，菜油/菜粕比价继续回落。

【棕榈油】国内棕榈油相比豆菜油的性价比优势较差，中秋备货表现也不突出，基差偏弱。国内棕榈油基本面弱势不变，且能源价格回落对国际油脂价格压力增加。然而，受菜油风险溢出明细，棕榈油高位暂稳。后期随着菜油风险定价回归平稳，预计棕榈油将回顾弱势调整。

【玉米】周四盘面震荡，现货市场价格偏弱调整。截止9月4日，主要玉米加工企业玉米库存总量279.4万吨，降幅2.58%；淀粉周度开机率继续下降，环比降低3.63%。东北涝渍程度缓解，新玉米有一定减产预期。目前盘面多空分歧加大，短期价格或重回震荡，关注东北初霜冻时间及新季玉米产量进一步兑现情况。。

【生猪】9月初集团场主导控量挺价下整体现货企稳反弹，生猪节日消费备货即将到来，屠宰订单增多强化了市场预期。现货端连续几周周末行情突出叠加节

日备货刺激，预计现货价格会出现阶段性反弹，但受限于此前二育大肥猪逢高抛压限制，大幅拉涨的可能性不大。近日消息称，中部地区将严查检疫票，猪源流通可能受阻。



## 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，并不构成对客户的投资建议，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