

2024年9月9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：美国非农就业数据不及预期，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，美国8月非农就业人数增加14.2万人，不及预期的16万人，且6月和7月非农就业人数累计下修8.6万人；失业率结束四连增，小幅降至4.2%。由于非农就业数据大幅不及预期，短期导致美联储降息50BP概率大幅上升，美元指数和美国国债收益率短期继续偏弱，全球风险偏好由于对经济的衰退担忧加深而大幅降温。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，且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，黑色短期偏弱震荡，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】在半导体元件、光伏以及消费电子等板块的拖累下，国内股市继续下跌。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，且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。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：避险情绪增加，钢材期现货价格继续弱势下跌

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交略有回升。8月中美PMI数据低于预期，以及随后美国就业数据表现欠佳使得市场避险情绪大增，工业品价格整体回调。基本面方面，现实需求虽有边际改善，但品种间走势分化，螺纹库存处于近5年低位，热卷则依然居高不下，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】上周五，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面则继续大幅下挫。上周盈利钢厂占比及铁水产量同步回升，未来几周需关注钢厂复产的高度及持续性。供应方面，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。港口库存延续回升，但回升幅度相比上周有明显收窄。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。

【焦炭/焦煤】逢低轻仓试多，上周煤焦偏弱震荡。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增加，需求阶段性见底，关注旺季需求端的变化。煤焦整体供需仍然偏弱，但需求有边际的好转，需关注旺季需求的变化，短期可轻仓试多。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】上周五，铁合金现货价格继续持平。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：市场悲观情绪再起，警惕期价共振下行

【铜】9月6日，美国8月非农就业人数录得14.2万人，低于预期的16万人；非农数据公布后，市场加大了对美联储9月降息50bp的押注。非农就业人数的大幅下移，引发市场的衰退情绪再起，有色金属板块共振回落。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑0.47美元至5.26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。当前铜价主要受衰退情绪的影响，价格运行中枢或在前期低位震荡。

【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，上周（9.2-9.6）锡精矿加工费再度下调，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36.01%；现货进口维持亏损，录得-13206.1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。在矿端扰动萦绕不散的情况下，衰退情绪对锡价的影响相对较小，预计沪锡价格维持震荡走势。

【碳酸锂】受9月6日（周五）美国8月非农数据低于预期的影响，市场情绪再度转空，有色金属共振回落，警惕该情绪向新能源品种的蔓延。由于当前供需关系无明显矛盾，基本面虽然难以提供做空动力，但亦无法带来持续做多动力，价格走势偏震荡；但碳酸锂期价对头部低成本企业而言仍有生产利润，警惕在市场情绪偏空的情况下，带来碳酸锂价格的共振下跌及震荡区间的下移。

【工业硅】上周（9.2-9.6）期价从区间上方再度回落，价格重心出现下移。虽然当前供应开工逐步下降、下游需求存在好转迹象，但库存仍然居于高位而未明显去化，基本面难以提供持续做多或做空的动力，期价预计维持低位震荡；但要留意市场再度交易衰退情绪，带动工业硅价格震荡区间的再度下移。

【铝】基本上，国内电解铝供应端短期持稳运行，行业铸锭量有下降预期，且氧化铝成本端维持偏强震荡。需求端，9月份需求逐步转好，国内铝社会库存进入去库周期。供应高位需求暂未明显有效改善情况下，在近期市场情绪偏弱压力下，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 Ozernoye 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】上周五黄金市场迎来了剧烈波动，现货金价大幅下挫，跌幅接近0.86%，至2494.83美元/盎司。随着美国非农就业数据的公布，市场对美联储降息前景的预期有所动摇，导致金价大幅回落。尽管黄金在短期内面临一些下行压力，但从长期趋势看，随着美联储降息预期的增强以及全球经济的不确定性，黄金仍有望在未来几个月保持强势。

能源化工：中性非农下需求弱勢担忧持续，油价持续回落

【原油】原油价格在OPEC确定推迟退出减产，以及EIA库存去库的情况下仍然下行，目前对于需求的担忧仍是主要计价逻辑。目前炼厂利润仍然处于低位，价格矛盾并未得到解决，且进入检修季后需求环比下行，现货后期支撑大概率将走低，油价下方空间仍在，短期仍可顺势操作。

【沥青】沥青跟随油价继续走弱，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，原油下跌持续，沥青利空释放也将跟随。

【PTA】成本逻辑已经成为PTA主要矛盾，PTA自身9月多套装置检修，累库量实际有所减少。另外下游开工也在恢复，目前库存去化仍偏慢是，PTA自身上行驱动仍然偏弱。另外近期资金空配仍然在场，空配离场前不对PTA做反弹预期。短期原油下行并未结束，PTA或仍有下行空间，但幅度可能略低于上游

【乙二醇】乙二醇库存再度转回去库，港口库存降低，到港也出现长时间低量，同时出货量也处在14000吨高位，叠加下游开工将持续回升，乙二醇基本面去库预期仍在，但滞后与PTA等瓶中的补跌说明目前乙二醇运行逻辑同样不来自自身，原油价格稳定前，乙二醇价格将持续探底。

【甲醇】进口到港明显增加，港口大幅累库。内地装置持续重启，小幅累库。整体供应偏宽松。但国际装置开工下滑，进口预期供应减少，传统下游即将迎来旺季，需求有所支撑，基本上逐渐转好。盘面下跌，基差走强同样可以验证基本面支撑。预计01合约震荡偏弱，等待利空释放结束。

【塑料】基本上PP下游需求有所修复，库存向下转移，供需边际转好，但原油价格继续下跌，宏观利空扰动引发恐慌抛售，但随着利空释放，跌幅放缓，价格预计震荡偏弱。

【聚丙烯】价格下跌主要受宏观和原油影响，基本面在需求增长的带动下有一定的好转，但提升幅度有限，当宏观利空释放之后，才能逐渐回归到基本面逻辑，预计单边价格偏弱，暂且观望。

农产品：国内豆粕受成本驱动或出现震荡上涨行情

【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，基金基于丰产定价的结构性价空行情交易充分，此外巴西9月即将进入播种期，干旱少雨天气大概率会延迟播种，拉尼娜气象发展迹象也加大了干旱预期。预期后期CBOT大豆净空持仓减仓或稳步出现，支撑价格筑底企稳。

【蛋白粕】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，现货较难有实质性改善。9月美豆进入收割周期，高单产再计价空间有限，而回归出口销售定价周期面临中国采购缺口现实，预计CBOT大豆盘中基金净空持仓调仓并带动美豆震荡反弹得概率偏大，国内豆粕受成本驱动或同样出现震荡上涨行情。菜粕后期或以豆粕行情为标的修正。

【豆菜油】国内豆菜油供应充足，整体疲软的消费环境不变，旺季消费预计会有改善。豆油因油厂开机下滑影响，库存或继续维持去化，支撑基差价格稳定。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得价格弹性，因此油粕比回落在菜系风险偏差放大下，预计菜油/菜粕比价会回落。

【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，受菜油风险溢出明显，棕榈油高位暂稳。后期随着菜油风险定价回归平稳，预计棕榈油将回归弱势调整。

【玉米】陈粮持续出货，叠加华北夏玉米零星上市以及少量东北水泡粮，目前市场整体粮源供应宽松。需求看，深加工开机率下降，玉米消耗量降低，库存水平延续下滑趋势，但下滑速度放缓。供应压力下，市场心态偏弱，价格维持低位震荡。

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