

2024年9月13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：Lihf@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：欧央行年内第二次降息，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，美国 PPI、核心 PPI 月率均高于预期但前值被下修，以及美国上周初请失业金人数温和升至 23 万人，就业市场继续放缓，增强了美联储持续降息的信心，美元指数大幅回落；此外，欧洲央行年内第二次降息，今后三年 GDP 增速预期全面下调，通胀预期维持不变，欧美央行宽松的货币政策导致全球风险偏好短期继续升温。国内方面，中国 8 月出口数据好于预期，但进口大幅下滑且低于预期，显示国内需求偏弱、经济复苏有所放缓，国内市场情绪依旧低迷，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，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎做多；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】在白酒、半导体元件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 月出口数据好于预期，但进口大幅下滑且低于预期，显示国内需求偏弱、经济复苏有所放缓，国内市场情绪依旧低迷，国内风险偏好整体降温。操作方面，短期谨慎观望。

## 黑色金属：需求边际改善，钢材期现货价格反弹明显

【钢材】周四，国内钢材期现货市场涨幅扩大，市场成交量继续小幅回升。市场再传中秋小长假期间可能会降低存量房贷利率下调，市场风险偏好再度提升。基本面方面，现实需求边际改善，螺纹、热卷库存均出现下降，表观消费量有不同程度回升。供应端，铁水有流向螺纹迹象，本周螺纹产量回升明显，热卷

产量则小幅下降。同时，焦炭第八轮提降之后，市场传闻会有第一轮提涨。短期钢材市场以区间震荡思路对待，卷螺价差亦有进一步收缩空间。

**【铁矿石】**周四，铁矿石期现货价格反弹明显，钢厂利润回升之后，铁水产量上周触底回升且后续仍有进一步回升恐慌。供应方面，本周铁矿石发运及到港量继续回落，全球铁矿石发运量环比回落 288.6 万吨，到港量小幅回升 8.2 万吨。周一港口库存继续小幅回升。品种方面，随着利润的恢复，钢厂配比仍较注重性价比，采购多倾向于中品粉和低品粉缩减生产成本。铁矿石短期继续以震荡偏强思路对待。

**【焦炭/焦煤】**多单持有，周四煤焦震荡偏强。现货方面，焦炭第八轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际增加，国产煤供应量环比增加，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。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、硅锰现货价格继续持平。目前主要钢材品种产量均环比回升，硅锰需求或有所回升。供应端，因目前行情仍处下行阶段，南方工厂复产意愿仍然较低，对后市看跌心态较浓。锰矿价格盘整偏弱，化工焦价格本周暂无明显波动，成本支撑一般，目前工厂报价较少，个别库存有所累积，同时，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。锰矿库存总量继续环比回升 8.9 万吨。硅铁方面，虽然 9 月钢厂招标大型钢厂定价部分进场，但实际上市场成交一般。江苏某钢厂硅铁招标价格 6620 元/吨，数量 900 吨，承兑含税到厂。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：美元指数小幅走弱，有色板块共振上行**

【铜】12日20:15，欧央行周期内第二次降息25bp，存款机制利率从3.75%下降至3.5%，美元指数出现回落，带动商品价格共振上行。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12日社库去化1.44万吨至21.69万吨。市场情绪的好转带动铜价重心不断上移，且基本面当前无明显利空，上行走势或以多头力量耗竭而终止，当前期价仍以重心上移为主。

【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。矿端扰动萦绕不散，美元指数走弱带动有色金属共振上行，沪锡价格预计维持震荡走势、但价格重心小幅上移。

【碳酸锂】供应端，9月11日传出宁德宜春矿将要停产，带动碳酸锂价格大幅冲高。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。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。矿端扰动带来的反弹持续性仍然脆弱，12日期价冲高回落，但在供应扰动不断增强、下游消费逐渐好转的情况下，碳酸锂价格重心或逐渐上移。

【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。受市场情绪带动有色板块共振反弹的影响，工业硅价格再度反弹，但基本面无明显上行驱动，预计维持震荡走势。

**【铝】**基本上，国内电解铝供应端短期持稳运行，但市场担忧四季度供应端仍有增量，多头信心不足。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。9 月份在宏观良性与需求预期向好的情况下，铝价或整体呈现重心上移的情况，但考虑到四季度云南减产预期下降以及部分新增产能投产，市场对供应端过剩担忧仍存，预计后续铝价高度有限。

**【锌】**截至本周四，SMM 七地锌锭库存环比下降 0.42 万吨至 11.34 万吨，国内库存录减。库存减少叠加企业节前补库，对锌价起支撑作用，预计锌价短期内将偏强运行。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。

**【金/银】**金价周四上涨超过 1%，创下历史新高至 2559.98 美元/盎司，收报 2558.54 美元/盎司，受美联储下周降息预期推动，此前的数据显示美国经济放缓。另外，欧洲央行降息也降低持有黄金的机会成本，地缘局势担忧继续给金价提供避险买盘支撑。美国 8 月消费者物价小幅上涨，但在住房和其他服务成本上升的情况下，核心通胀显示出一定的粘性，这进一步打击了美联储下周降息 50 个基点的希望。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：飓风袭击叠加算法卖盘放缓，油价两连涨**

【原油】油价连续第二天上涨,此前风暴 Francine 对美湾的原油生产造成了干扰,另外算法交易最近几个交易日大幅抛售之后稍事休整。米国安全与环境执法局表示,曾达飓风强度的 Francine 现已减弱,其迫使美湾约 67 万桶/天的产量关停,相当于该地区产量的三分之一以上。另外今日大量抛售之后,模型驱动型投资也出现了松懈的迹象。每天的价格走势很大程度也受到了期权市场的影响,未来 12 个月,有超过 9000 万桶布伦特看跌期权,执行价在 70 美金,价格跌破 70 美元时,卖出这些合约经纪商需卖出期货来管理风险,而价格在 70 以上时需要进行相反操作。短期油价持稳,但后期走低风险仍未解除。

【沥青】油价回升,沥青价格小幅跟随上涨。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】PTA 价格回升明显,跟随 PX 同时回涨。但下游开工仍然偏低,近期只有 87.7%,总体恢复过慢,需求预期将有限。随着油价下跌暂时持稳,PTA 短暂修复盘面,但近期聚酯开工仍然偏低,库存去化仍然不力,PTA 真正的上行仍然需要看到原料的修复以及下游的去化,从这点出发 PTA 反弹空间有限。后期继续关注下游开工恢复程度,以及原油价格变动情况。

【乙二醇】乙二醇盘面略有走高,但聚酯板块原料压力仍然过大。下游开工明显恢复陷入停滞,整体旺季预期将被压制。短期乙二醇并未到反弹时点。近期港口发货持续保持在高于往常的水平,到港回升至正常量,但港口库存仍有下行,都表明乙二醇近期供需仍然较为良好,虽然下游恢复情况一般,但乙二醇自身长期仍然具备多配价值。短期乙二醇随着原油继续保持低位弱势震荡,油价触底前乙二醇和其他化工品种类似,将持续探底,油价触底后可以进行多配。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格略有松动，内蒙北线 2020-2050 元/吨，内蒙南线参考 2050 元/吨。太仓甲醇市场弱势调整，现货价格参考 2360-2370。9 月下旬纸货参考 2360-2385，10 月下旬纸货参考 2380-2410。欧洲价格参考 331-336 欧元/吨，成交在 336 欧元/吨附近；美国甲醇价格参考 106-108 美分/加仑。山西焦化两套 35w 甲醇装置于 9 月 9 日附近点火重启，10 日已产出合格品，日产量 700 吨附近。中煤鄂能化年产 100 万吨甲醇装置目前仍重启中，预计 11 日出产品。陕西兖矿榆林能化二期年产 80 万吨甲醇项目因为供电问题，临时停车，目前抢修中；一期年产 60 万吨甲醇项目运行平稳。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，基本上预期逐渐转好。预计 01 合约震荡偏弱，等待利空释放结束。

【塑料】PE 市场价部分价格继续走弱，华北地区 LLDPE 价格在 8050-8280 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8130-8550 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8270-8550 元/吨。燕山石化 20 万吨高压装置检修。PE 下游农膜需求稳步提升，供应端同步增长，但库存情况有所改善，对价格有一定支撑。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。

【聚丙烯】P 国内 PP 市场继续小幅下行，跌幅在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7370-7530 元/吨，华东拉丝主流价格在 7390-7580 元/吨，华南拉丝主流价格在 7470-7630 元/吨。聚丙烯美金市场价格部分下调，均聚 970-1010 美元/吨，共聚 980-1120 美元/吨，吹膜 1160-1195 美元/吨，透明 1140-1205 美元/吨。燕山石化二线（7 万吨/年）PP 装置重启。中韩石化 STPP 线（20 万吨/年）PP 装置重启。宁波金发二线（40 万吨/年）PP 装置停车检修。。基本上 PP 下游需求有所修复，库存向下转移，供需边际转好。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。基于需求弹性差异跌性，关注 LP01 合约走强机会。

## 农产品：9月 USDA 维持单产预期不变，美豆因天气风险加剧或迎来短暂反弹

【美豆】9月 USDA 供需报告落地，美豆单产维持此前预期不变，53.2 蒲式耳/英亩；产量及库存略低于预期，预期产量和库存分别为 45.86 亿蒲式耳、5.5 亿蒲式耳，环比下调 0.03、0.1 亿蒲式耳。此外，巴西大豆产量维持不变，但下调了阿根廷大豆产量从之前的 4900 万吨下调至 4810 万吨。根据最新的气象预期，9 月至 11 月期间出现拉尼娜现象的可能性为 71%，加大了南美大豆生长期的干旱风险。短期美豆或延续偏强震荡。

【蛋白粕】9月以来，国内油厂大豆加速去库，豆粕库存也在持续下滑，供应充足，需求端逢低补库为主，远月成交放缓，基差报价也暂稳。9月 USDA 供需报告整体利多美豆，且下周美湾飓风天气使后期装运存在潜在风险，巴西方面产区干旱虽然迎来降雨，但预期生产期干旱风险增加，美豆净空持仓或继续回落并带动美豆反弹，豆粕获成本支撑且随后期到港供应减少，预期将逐步改善。

【豆菜油】油厂开机率大幅增加，豆油库存却依然加速去库，豆棕价差改善但依旧倒挂，继续支撑豆油消费。目前豆油供应充足，基差以稳为主，期价微调。菜油方面，四季度菜籽买船充足，供应稳定，菜油风险溢价有所回归。

【棕榈油】SPPOMA 数据显示，2024 年 9 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产减少 3.23%，出油率减少 0.06%，产量减少 3.54%。ITS：马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量为 448985 吨，较上月同期出口的 470706 吨减少 4.61%。Amspec Agri：马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量为 412771 吨，较上月同期出口的 435413 吨减少 5.2%。9 月以来，印尼的油脂进口中豆油保持较高性价比，棕榈油进口减少拖累马棕出口。近期传闻印度本周要加征毛棕榈油关税，或将进一步拖累马棕价格下行。

【玉米】周四盘面窄幅震荡，现货价格仍未止跌。农业农村部对本月国内玉米供需形势预测与上月保持一致，虽突发洪涝灾害偏多但整体影响有限，利于玉米生

长。陈粮持续出货，供给压力大；需求维持刚需补库，采购积极性不强。市场心态弱，价格下方支撑弱，盘面维持低位震荡运行。。

【生猪】此前调运导致的压力后置在中秋节前并未获得支撑，集团场整体挺价意愿偏强，现货暂且稳定。短期供大于需，节前调整预期偏强，二育观望居多，现货或延续下跌。节后至国庆前后，整体出栏体重并不高，且随肥标基差季节性走强，现货回调后预期仍会又二育入场支撑。

## 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