

2024年9月18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

黑色金属：宏观情绪回暖，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场继续小幅反弹，市场成交量小幅回落。8月宏观经济数据整体偏弱，市场对于政策加码预期依然存在。基本面方面，需求端：传统施工旺季逐渐展开，市场成交逐渐回暖，但近期台风或对需求产生一定影响。上周螺纹、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】上周五，铁矿石现货价格持平，盘面价格小幅反弹。上周复产高炉产能高于检修高炉产能，铁水产量继续小幅回升。供应方面，上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。港口库存小幅下降。易商出货积极性一般，部分贸易商短期看反弹，低价不愿出货；钢厂盈利状况边际改善，中秋节前有补货迹象。铁矿石短期继续以震荡偏强思路对待。

【焦炭/焦煤】多单持有，上周煤焦震荡偏强。现货方面，焦炭第八轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工持稳，进口煤方面，24年进口量可观，给予国产煤充足的补充，供给端充足；需求方面，上周247家钢厂铁水日均产量延续增势，关注旺季需求端的变化。整体煤焦估值偏低叠加需求的连续增势给予煤焦向上的驱动，但增幅有限。上行风险：供应大幅增加，需求减少，宏观不及预期；上行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格继续持平。上周五大材产量继续回升，硅锰需求边际改善。供应端，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率（产能利用率）全国 43.54%，较上周减 0.68%；日均产量 25190 吨，减 110 吨。产量继续下降。同时，锰矿节前备货预计对价格存在一定带动，化工焦价格或跟随主流冶金焦价格提涨，硅锰成本支撑预计尚可。硅铁方面，下游钢厂 9 月份集中采购集中期，河钢 9 月硅铁招标询盘 6200 元/吨，8 月定价 6630 元/吨，较上月下降 430 元/吨。9 月河钢 75B 硅铁招标数量 2501 吨，8 月招标数量 2536 吨，较上轮减 35 吨。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：关注美联储利率决议，警惕短期利多出尽带来的共振回落

【铜】关注周四凌晨 2:00 美联储利率决议，在实际降息为 25bp 的情况下，获带来多头情绪的短暂利多出尽。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑 0.31 美元至 4.95 美元/吨，铜矿加工费低位徘徊；炼厂生产小幅下滑；进口窗口打开带来电解铜持续流入市场，带来保税区库存的持续回落——总体供应弹性有所下降。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，叠加中秋节备库情绪浓厚，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。降息落地或带来多头情绪的短暂出尽，但需求相对供应的转强为期价提供了上行的动力，铜价重心或震荡上移。

【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（9.9-9.13）锡精矿加工费低位运行，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维持在 36.01% 的低位；现货进口在盈亏平衡附近波动，录得小幅盈利 846.8 元/吨。需求端，电子产品的焊料消费尚有韧性、9 月焊料开工尚可，但光伏焊料需求坍塌，锡化工需求暂无增量。在矿端扰动萦绕不散的情况下，需求端逐渐好转，叠加市场情绪转多，或带动锡价重心上移。

【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。需求端方面，9月磷酸铁锂产量或回升至23.49万吨，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，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，周度产量、开工率小幅反弹，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。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；有机硅周度产量小幅回升，带动工业硅需求小幅好转；铝合金逐渐进入需求旺季，需求量或逐渐反弹。当前工业硅供需关系仍然维持过剩格局，市场情绪仅能支撑工业硅价格难以大幅回落，但基本面缺乏持续上行动力，期价走势或维持震荡。

【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】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。俄罗斯Ozernoye锌矿启动了锌精矿生产，较市场原先预期的明年投产提前。但目前来看，该矿年内能带来的增量仍有较大不确定性，且对于年内能进口至国内的量更少。8月下旬国内炼厂达成减产共识，虽目前减量难有落实，但当前国内锌矿加工费暂无回升迹象，后续仍不排除减产扩大可能。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】金价在周二日从历史高位小幅回落，收报 2569.35 美元/盎司，因美国 8 月零售销售月率强于市场预期，美元和美债收益率反弹。美国 8 月零售销售意外增长，汽车经销商销售下降被强劲的网购所盖过表明美国经济在第三季度大部分时间里依然保持稳健，这对避险黄金构成了压力。周一国际黄金价格再度冲上历史高位，触及 2589.52 美元/盎司。主因是美元走软，而市场对美联储即将宣布的新一轮货币宽松政策的高度期待，也为黄金价格提供了强劲支撑。黄金的未来走势将取决于降息幅度和美联储的长期利率路径。如果美联储采取更为鹰派的态度，市场可能短期内出现剧烈波动，但从长期来看，黄金作为避险资产的吸引力仍将持续。

能源化工：降息交易持续，油价共振短暂反弹

【原油】跌至近两年低价后，油价短暂回升，市场等待联储会议记录，降息预期下，油价跟随风险资产小幅回升。但近期外盘资金持仓已经大幅下行，后期油价仍然有较大下行压力，叠加近期利润仍然偏低，检修季即将到来，原料采购将有弱化风险，油价预计仍偏弱运行。

【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，目前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。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，原油后期回调风险仍在，沥青反弹空间将有限。

【PTA】终端开工起色仍然不够，下游开工恢复较慢，库存再度累积，9 月累库仍然难改。短期价格下跌后跟随原料略有回升，但后期原油价格下行压力仍在，叠加品种空头持仓离场程度较低，后期 PTA 价格上行空间有限。

【乙二醇】乙二醇基本面尚可，港口继续去库，工厂库存保持低位，后期仍有去

库预期。但短期原料逻辑仍是盘面主要矛盾，乙二醇难以逆产业链运行。后期原油价格仍有下行风险，乙二醇短期维持偏弱运行，油价触底后多配价值仍在，但需等待后入场。

【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：生猪节后价格或延续走弱，后期关注二育补栏支撑

【美豆】9月 USDA 维持单产预期不变，市场后期关注焦点或从产量预期调整至出口及销售进度。目前美豆陆续收割上市，但因内河运费上涨，出口报价走强。后期美湾引来飓风天气挑战，出口节奏有潜在受阻风险。此外，近期中美贸易政策风险陡增，出口装运及销售压力均可能有被放大，且丰产预期不变，美豆价格反弹预期要降低。

【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。近期美豆出口装运风险增加，且8月洗船消息及后期买船进度慢，均在缓解市场对10月及后期供应的压力预期。短期豆粕受美豆盘面反弹预期不足影响价格表现也相对谨慎，但基差修复预计增加，关注月间正套行情表现。

【豆菜油】近期油厂催提豆油且节日备货也在增加，豆油库存去化，但油厂大豆供应充足且保持高开机压榨，豆油库存压力不减。菜油受加拿大菜籽进口审查影响仍在，风险溢价支撑高位价格震荡，相关油脂因风险外溢而加速供需矛盾缓解。预计短期豆菜油价格或维持震荡，关注棕榈油价格下行拖累影响。

【棕榈油】近期欧盟进口新规及传闻印度提高油脂进口关税均在降低印尼棕榈油的出口预期，但9月以来马来西亚棕榈油出口也是持续偏弱，主进口国需求快速下降拖累马棕价格下行。8月马棕增产增库，进入9月东南亚增产形势不变，且国际能源及油脂价格偏弱，预计马棕价格仍有下行空间。国内棕榈油进口成本有望改善，但受限于豆棕价差倒挂影响，价格依然没有支撑。预计豆棕价差或继续修复

【玉米】随着新粮集中上市时间临近，陈粮出库速度加快，伴随进口玉米持续投放压力，市场供应增大，并且潮粮收购价不断下跌，对市场形成冲击；需求端，深加工企业采购积极性降低，玉米库存水平延续下滑趋势。市场氛围低迷，价格维持低位震荡。未来一周黄淮地区雨量较多且东北局部仍有内涝，天气短期导致潮粮卖压可能还会增大，但再后期需求端补库及陈粮见底、东北减产落地等题材，在目前天气形势下具备阶段性利多行情。

【生猪】9月规模场出栏供应环比增加，需求在节日旺季支撑不足，且月初调运受阻导致阶段性出栏不畅，在中秋节前节中出现集中抛压。目前需求状态下尽管肥标价差处于偏高水平，且育肥成本低，但四季度需求预期不强，二育入场十分谨慎。节后生猪价格或延续走弱，后期关注二育补栏及集团场挺价情况。

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