

2024年9月23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：成交量回落，钢材期现货市场震荡下行

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场震荡回落，市场成交量有所回落。美联储降息预期落地，且年内仍有降息50个基点的可能。基本面方面，当下仍处于需求旺季之中，但因中秋假期以及天气因素影响，需求环比有所回落，上周五大材表观消费量环比回落46.77万吨，库存降幅也有所放缓，且钢厂库存小幅累积。供应方面，由于旺季预期以及部分品种利润改善的影响，产量继续回升，焦炭价格第一轮提涨落地。短期钢材市场以区间震荡思路对待。

【铁矿石】上周五，国内铁矿石期现货价格同步走弱。根据钢联调研数据，上周复产5座高炉，停产2座，铁水产量仍在回升通道之中，疏港量也处于高位。同时，国庆长假临近，本周钢厂或有原料补库动作。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升76.4万吨，但受价格低位影响，非主流矿发运有所回落。同时，贸易商积极出货，部分贸易商积极出货降库存降头寸。铁矿石短期仍以区间震荡思路对待

【焦炭/焦煤】区间操作，上周宏观情绪边际好转，叠加国庆前下游补库，煤焦整体震荡偏强。现货方面，焦炭第一轮提涨落地；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，但增势放缓，整体需求还是偏弱。整体煤焦在宏观及国庆前下游补库下，价格有走强，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；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，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅反弹。上周五大品种钢材产量继续回升，硅锰需求继续好转，且临近国庆长假，部分区域钢厂有节前补库动作。同时，河钢集团9月硅锰定价5980元/吨，首轮询盘5950元/吨，8月硅锰定价：6200元/吨。月采量：10500吨。8月采量：11400吨。硅铁方面，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操作思路对待，关注合金企业减产进程及钢材价格表现。

有色金属：降息影响渐被市场吸收，市场冲高后小幅回落

【铜】美联储降息带动的市场情绪好转已经逐渐被市场所吸收，铜价尝试再度冲高而失败，周五（9月20日）夜盘小幅回落。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑0.27美元至4.68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，带来保税区库存周度回落0.56万吨至6.17万吨——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，社会库存延续去化，9月19日社库去化2.43万吨至19.26万吨。当前，宏观多头情绪已逐渐被市场所吸收，铜价出现短暂回落，但基本面仍应以偏多思路对待，大幅下跌的概率较低。

【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月进口量大幅回落；上周（9.16-9.20）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36.42%的低位；现货进口在盈亏平衡附近波动，录得小幅盈利1480.54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，光伏开工情况或企稳、关注边际变化，锡化工开工率有所反弹、需求或存在增量。当前，市场偏多情绪已逐步吸收，但锡矿端扰动进一步显现、下游消费尚可，当前应以偏多思路对待。

【碳酸锂】供应端，锂矿 8 月进口量环比反弹，矿价在短暂反弹后延续小幅回落的走势；碳酸锂厂周度产量小幅回落至 12957 吨，开工率录得 41.01%——上周（9.16-9.20）盐湖开工率在 69.04%的位置短暂企稳，预计 9-10 月的开工率将随着气温的下降而不断回落，整体开工率将进入季节性下行周期。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 万吨，下游电池企业需求情况有所好转，但增量相对有限。从价格走势来看，虽然暂无较强的驱动因素支撑价格持续上行、期价冲高后逐渐回落，目前或仍维持震荡格局，下周（9.23-9.27）价格或震荡偏弱运行。

【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，期价走势或震荡偏弱运行。

【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】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。美联储大幅降息带来的市场情绪持续消化，然而基本面看下游消费预期或未实现，沪锌上冲动力不足，维持高位运行态势。

【金/银】9月20日，伦敦现货金价首次突破2,620美元，创历史新高。金价持续走高，受到了美联储于周三宣布的降息举措的提振。美联储将政策利率下调50个基点，开启了积极的货币宽松周期，在投资者寻求对冲地缘政治不确定性的大背景下，黄金的避险需求显著上升。即将到来的PCE数据被认为是影响金价的重要催化剂。市场普遍预期核心PCE物价指数的增幅若达到0.3%或以上，可能会利好美元，抑制黄金的上涨势头。

能源化工：降息交易渐入尾声，油价维持稳定

【原油】美联储超预期降息后，风险资产集体回暖，美股高开高走，原油跟随反弹。降息带来的市场膝跳反应，利比亚存续的供应问题，以及近期新发的中东风险事件，都让原油价格短期获得部分支撑。但后期油价核心逻辑仍然不变，即需求弱化问题。中国需求弱化的长期性，海外炼化利润低位带来的开工下行，都可能继续对价格带来压力，且降息过后，盘面计价逻辑更可能恢复至供需面，油价反弹空间将有限，下行空间仍在。

【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】短期汽油价格的弱势仍然体现为芳烃类的弱势，旺季时段下游开工恢复陷入停滞，并且有反季节下行，目前保持在88%，终端订单水平一般，库存去化幅度不够，下游采购力度也较弱，库存略有回升。PTA港口库存增加，虽然检修量增加但总体仍然累库，后期反弹空间有限，叠加原油仍有下行风险，不建议进场跟多。

【乙二醇】乙二醇短期库存继续下行，9月总体或略有去库。但短期成本和下游弱势逻辑仍然为盘面主要计价考量，下游库存去化前乙二醇难以自行反弹。油价触底后乙二醇具有多配价值，但短期或仍跟随能化共振承压。

【甲醇】宏观暂稳，价格回归基本面。甲醇短期内由于台风原因到港推迟，港口去库，供应压力缓解。而国际装置开工连续下滑，进口预期下降，短期内价格虽然反弹但空间有限，中长期关注进口情况。

【塑料】需求略偏弱，同比开工偏低，供应仍在增长，库存向下转移不畅。供应宽松局面预计仍将持续，需求提升缓慢有待跟踪，价格震荡偏弱为主。

【聚丙烯】供应回归，需求旺季提升不及往年同期，库存上涨，基本面情况不太乐观。美联储降息和原油价格反弹对盘面提振有限，仍需积攒能量，价格预计震荡偏弱为主。

农产品：豆油主动去库下基差持续偏弱，棕榈油缺乏继续突破行情基础

【美豆】巴西中南部核心产区降雨陆续增多，虽然暂时土壤墒情依然偏差，但目前季风发展趋势看，生长季干旱风险并不大。美豆方面，出口销售数据较好，出口同时受南美价格支撑，整体稳定，反观期货价格弱稳。目前美豆收割进度同比偏快，中西部天气零散降雨增多，整体偏干环境也有利于收割，预期后市美豆集中上市压力仍在，期货或仍将维持偏弱震荡。重点关注后期美豆出口价格表现。

【蛋白粕】上周油厂开机超预期下行，且豆粕提货增加，预期豆粕库存将维持去化。目前下游饲料企业豆粕库存天数仍处于同期偏低水平，本周预期节前备货将继续加速缓解库存压力。供应方面，除预期充足的到港外，储备大豆继续抛出增加市场供应，使得市场悲观情绪弥漫。此外，美豆价格偏弱调整，后期集中上市压力预期仍在、丰产预期调整也仍有增量空间，成本支撑并不稳固，市场预期偏差，基差行情预计会稳中偏强。

【豆菜油】目前油脂节日备货预期不强，油厂豆油主动去库倾向明显，这或将继续拖累豆油基差下行。菜油高库存叠加进口菜籽压榨高产出，供需面持续偏弱；此外，尽管菜籽有少量洗船，但四季度菜籽供应大体稳定，市场对“反倾销”预期影响在降低。近期受棕榈油价格大幅拉涨影响，菜棕、豆棕价差再次大幅下跌，豆菜油单边价格上涨乏力。油脂整体受基本面及国内消费预期影响，区间行情或仍将维持。

【棕榈油】马棕短期出口数据转好，但随着印尼降低出口专项税将挤压马棕出口市场，欧盟进口新政以及印度提供油脂关税都在限制未来进口需求预期；供应方面，目前印尼 2024 年减产预期仍无法证伪，市场受减产言论影响居多，马棕价格走强。国内棕榈油刚需补库增加，库存加速去化，叠加未来预期到港偏少，且远月洗船消息及马棕反弹刺激，棕榈油再次大幅上涨。10 月印尼棕榈油将引来增产高峰，同时受相关油脂、能源价格下行及出口预期偏差拖累，马棕及国内棕榈油价格不具备继续突破行情基础。

【玉米】新陈粮共同供应市场，玉米价格延续下跌；深加工利润回升至盈亏平衡线上，开工率稍有提升，但市场氛围低迷，企业采购意愿不强，库存延续下滑趋势。综合看，供强需弱格局下，玉米价格仍偏弱为主。

【生猪】周末白条价格大幅下跌，北方挺价受负反馈行情拖累，抛压增多并带动生猪现货价格再大幅下跌。从出栏体重看，阶段性供应压力仍未完全释放，但南方持续下行破 18 元/kg 之后，二育挺价及补栏陆续增多。然而，目前标肥价差偏低，且二育相比期货价格预期依然没有利润，预计现阶段二育并不能带来广泛且有效的支撑。本周关注节前备货行情及集团场月末出栏节奏，供需双增下现货价格或稳中偏弱。

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