

2024年9月27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：国内政策刺激力度继续加强，风险偏好延续大幅升温

【宏观】海外方面，当周初请失业金人数录得 21.8 万人，低于预期的 22.5 万人，为 5 月 18 日当周以来新低；美国强劲的初请失业金人数报告缓解了对劳动力市场的担忧，全球风险偏好有所升温。国内方面，政治局会议强调要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点；叠加央行降准 0.5%、降息 20BP，政策刺激力度加大，国内市场情绪大幅回暖，国内风险偏好延续大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎做多。国债高位震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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、地产以及证券等板块的带动下，国内股市继续大幅上涨。基本上，政治局会议强调要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点；叠加央行降准 0.5%、降息 20BP，政策刺激力度加大，国内市场情绪大幅回暖，国内风险偏好延续大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：宏观利好继续提振市场情绪，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量有所回落。三季度中央政治局会议提前召开，继续提振市场情绪。基本面方面，现实需求继续改善，5 大品种表观消费量环比回升 68.87 万吨。库存则持续下降，螺纹钢库存处于近 5 年低位。供应方面，利润恢复影响下，供应继续回升，5 大品种钢材产量继续回升，且铁水从热卷流向螺纹趋势延续。焦炭第二轮提涨落地。短期钢材市场

建议以反弹思路对待。但目前行情仍以政策影响占主导，高位追多需谨慎。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格延续反弹。中央政治局会议提前召开，宏观情绪对市场行情的提振效应依然存在。钢厂复产趋势继续延续，本周 Mysteel 5 大品种钢材产量继续回升。预计铁水产量也会继续延续回升趋势。同时，国庆长假临近，本周钢厂可能会有原料补库动作，但幅度可能会有限。供应端，本周全球铁矿石发运量继续环比回升 37.2 万吨，而澳洲巴西矿石发货量回落明显。短期来讲，铁矿石期货价格仍以反弹思路对待。

【焦炭/焦煤】区间操作，周四煤焦在宏观的带动下偏强运行。现货方面，焦炭第二轮提涨落地；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。国内政策的连续刺激下，煤焦偏强运行，但煤焦自身基本面弱格局未改变，谨慎追多。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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平。本周 Mysteel 五大品种钢材产量继续回升，硅锰需求边际好转。且临近国庆长假，钢厂有补库动作。UMK 公布 2024 年 10 月对华锰矿装船报价南非半碳酸块为 3.7 美元/吨度，小幅下降 0.1 美元/吨度。锰矿港口库存维持高位，本周回升 16.3 万吨。且锰矿到港量处于高位，库存仍有上行预期。现货端，宝钢集团 9 月招标硅锰合金定价：武钢 6200 元/吨，宝钢 5900 元/吨，湛江 6200/吨，均为承兑含税到厂。硅铁方面，钢厂陆续公布招标定价，基本以按需采购为主，近期关注河钢新一轮招标价格情况。兰炭等原料价格继续上调，硅铁企业利润持续压缩，产量有所回落。铁合金短期建议以区间思路对待。

有色金属：国内宏观再度释放利好，铜价领涨有色金属

【铜】26日，国内政治局会议再度带动市场情绪转多，铜价走势维持强势。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26日社库存去化1.15万吨至15.43万吨。在市场多头情绪未出尽之前，铜价走势预计继续维持上涨。

【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，锡供应扰动虽然存在、但锡锭进口尚能弥补矿端供应的缺口，下游消费虽然有韧性但增量相对有限，在供应端无进一步扰动的情况下，锡价大幅冲高的难度相对较大。

【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。25日，碳酸锂在多头情绪的共振下一度冲高至8万以上，随后随着多头情绪的消退和弱基本面再度回落，预计后续仍将在震荡区间内运行。

【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。25日，工业硅在多头情绪的共振下一度冲高至1万元附近，随后随着多头情绪的消退和弱基本面再度回落，预计后续仍将在震荡区间内运行。

【铝】国内电解铝市场供应端小幅抬升，氧化铝因供应偏紧表现偏强震荡，国内电解铝成本端高位整理。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】宏观面，国内超预期释放利好政策，沪锌上行。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】周四伦敦现货金价再度冲高，一度刷新历史高点至2685.49美元/盎司，收报2672.25美元/盎司，因以色列周四拒绝国际要求与真主党停火的呼吁，无视其在华盛顿的最大盟友，并继续发动空袭，不断推升避险情绪。白银周四升至近12年新高，因主要央行降息刺激了对贵金属的投资兴趣。现货白银周四收报每盎司31.99美元，上涨0.65%。即将到来的PCE数据被认为是影响金价的重要因素，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：OPEC放弃价格目标，中国刺激政策放出，油价弱势震荡

【原油】OPEC+可能计划在12月增产，周四沙特表示将放弃100美元的价格目标，

转而更多追求市场份额。另外利比亚的石油停产可能会在几天内结束，目前国内东西两派都同意任命新的央行行长，而原油装载似乎已经在一个重要码头恢复。油价因此大幅下跌，但中国政治局会议再度放出一些列刺激政策，国内需求可能有较为良好转机，夜盘油价走向偏纠结。短期需观察市场后续对国内政策反应，在此之前油价仍然偏弱运行。

【沥青】 油价下行，沥青价格跟随小幅走低。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，原油后期继续回调风险仍在，沥青反弹空间将有限。

【PTA】 PTA 价格与油价产生一定背离，更多进入通胀同跌的局面。目前短停装置有重启，PTA 累库将较为确定。但聚酯和终端开工的回升仍然较为缓慢，下游库存去化不力的问题将限制后期 PTA 的上行空间。且近期原油可能进一步下降，PTA 由于前期需求问题已经深度计价，跟跌幅度或不及上游，但仍然会有较为明显的下挫趋势。但近期国内刺激政策力度极大，短期商品将更多受到刺激情绪带动，最终下游和油价靠拢需要时间，且需要观察刺激政策市场反应，短期或仍维持震荡格局。

【乙二醇】 乙二醇短期库存继续下行，港口库存下降至 55 万吨，另外近期主港发货程度也较高，两港发货在 15000 吨水平，到港维持在中性水平 13 万吨左右，预计库存可继续去化。近期原油价格波幅较大，乙二醇仍有共振下行压力，以及聚酯下游开工恢复有限，乙二醇短期多配时点仍未到来，需持续等待油价触底情况。

【甲醇】 内蒙古甲醇市场价格稳中有升，主流意向价格在 1880-1940 元/吨，与前一交易日均价上涨 5 元/吨。内蒙北线 1880-1940 元/吨，内蒙南线参考 1900 元/吨。太仓甲醇市场价格窄幅波动，基差持稳。现货价格参考 2430-2435。9 月

下旬纸货参考 2435-2440, 10 月下旬纸货参考 2450-2460。近期欧美甲醇局部市场弱势下滑。欧洲价格参考 326-327 欧元/吨, 近日成交在 327 欧元/吨; 美国甲醇价格参考 105-106 美分/加仑。需求转弱, 欧洲价格回落。隆众资讯统计 2024 年 9 月 26 日, 中国 甲醇装置检修/减产统计日损失量 4920 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。美联储降息和国内政策利好等提振风险偏好。基本上供需双强, 进口节奏波动影响港口库存, 短期内进口恢复后, 库存压力仍然较大, 中长期看由于国际装置运行不稳以及中东装船统计来看, 10 月进口环比下调, 同时内地与港口价差问题, 货源输入港口有限, 预计港口供应压力有所缓解。单边价格企稳修复, 关注 15 正套。

【塑料】 PE 市场价部分价格窄幅波动, 华北地区 LLDPE 价格在 8070-8300 元/吨, 华东地区 LLDPE 价格在 8180-8550 元/吨, 华南地区 LLDPE 价格在 8300-8550 元/吨。期现市场价格均有上涨, 但下游接货谨慎, 多观望为主。目前线型薄膜排产比例最高, 占比 36%, 年度平均水平在 31.5%, 相差 4.5%。美金市场部分涨跌, 线性货源主流价格在 970-985 美元/吨, 高压货源主流价格在 1160-1180 美元/吨, 低压膜料主流区间在 935-950 美元/吨左右。LDPE 及低压注塑进口窗口开启。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。国内政策利好推动盘面价格收涨, 预计短期内继续修复。

【聚丙烯】 国内 PP 市场价格部分小幅走低 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7280-7420 元/吨, 华东拉丝主流价格在 7430-7530 元/吨, 华南拉丝主流价格在 7400-7620 元/吨。美金市场价格个别调整。均聚 980-995 美元/吨, 共聚 970-1110 美元/吨, 吹膜 1160-1195 美元/吨, 透明 1120-1230 美元/吨。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, 原油价格盘整下探, PP 价格上行受阻, 预计短期震荡修复为主。

农产品： 玉米空头回补带动价格反弹，供强需弱格局不变

【美豆】目前市场关注焦点在南美大豆产区干旱天气，以及美豆收割进展和销售季出口销售情况。目前巴西大豆核心产区零散降雨增多，但依然无法改变干旱现状；美豆东南部飓风天气使得中西部降雨增多，收割暂时中断且预期密西西比河下游偏低水位不会有明显改善。美豆盘中净空持仓回补继续增加，但盘面反弹效率偏低，丰产预期压力不变，则上行空间或始终有限。

【蛋白粕】国内油厂保持保持高开机，豆粕供应充足，库存压力不减。随美豆价格反弹，豆粕期现价格同步上涨，现货补采整体依然谨慎，但远月零星成交有增多迹象，不过仍以近月基差为主。综合看，豆粕现货市场情况没有明显改善，基差季节性修复发力，上涨预期不强。豆菜粕价差稳定，菜粕现货流通压力依然偏大，价差保持区间底部行情运行，无额外明显驱动。

【豆菜油】国内油厂保持豆油高供给+高库存现状不变，基差走弱；菜油四季度进口供应充足，且同样面临高库存去化压力。国内菜籽洗船消息及宏观预期转好，菜油价格上行；豆油额外受到油料价格上行支撑也在增强，豆菜油价格偏强运行，但区间震荡行情预期不变。

【棕榈油】马棕短期出口数据转好，且增产高峰已过，支撑马棕价格反弹。国内商业库存加速去化，叠加成本预期驱动上行。棕榈油库存结构好且产地产量高峰已过，额外宏观预期驱动上行表现更佳。中远期看，全球制造业 PMI 下行，经济预期转弱，美国硬着陆预期也在增强，现实需求压力不减，能源价格下行大趋势也不变，棕榈油供需矛盾也并不突出，不具备趋势性上行基础。

【玉米】周四盘面收涨且夜盘盘中涨逾 2%，以节前净空持仓回补为主，而现货价格延续弱势。2025 年粮食进口关税配额总量为：小麦 963.6 万吨，其中 90%为国营贸易配额；玉米 720 万吨，其中 60%为国营贸易配额。基本面看新陈粮共同供应市场，开秤价低开低走，持粮主体心态悲观，下游采购不积极。综合看，供需强弱格局下，玉米价格仍偏弱为主。。

【生猪】国庆假期前备货行情已启动，生猪现货阶段性止跌企稳迹象初现，有助于二育肥猪库存加速消化。目前二次育肥参与度不高，节后现货规律性偏弱预期不变，二育情况或相对集中在节后出现，这将价格形成预期支撑。

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