

2024年9月10日

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：wangyi@qh168.com.cn

## 研究所晨会观点精萃

宏观金融：市场降低了美联储短期大幅降息的预期，美元指数短期反弹

【宏观】海外方面，由于市场降低了对美联储下周大幅降息的预期，以及把目光投向即将公布的关键美国通胀数据，美元指数和美国国债收益率短期反弹，全球风险偏好整体升温。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】在贵金属、公路铁路运输以及汽车等板块的拖累下，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：市场情绪有所好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量有所回升。CPI、PPI数据公布，整体表现低于市场预期。基本面方面，现实需求边际改善，但品种间走势分化，热卷库存压力依然偏大。供应方面，钢厂利润好转，钢材供应有所恢复，上周五大材产量环比回升22.51万吨，铁水产量也有小幅回升，且后续仍有进一步回升空间。另外，当前螺纹钢盘面已经贴水现货100元/吨以上，热卷仍处于贴水状态。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】周一，国内铁矿石盘面价格小幅回升，现货价格则低位震荡。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。铁矿石短期继续以区间震荡思路对待。

【焦炭/焦煤】多单持有，周一煤焦止跌小幅反弹。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，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】周一，硅铁、硅锰现货价格跌幅明显。8 月以来钢厂密集检修导致铁合金需求减弱，不过，目前螺纹钢周度产量已经连续两周回升，钢厂减产或已接近尾声，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。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。9 月 3 日江苏某钢厂硅铁招标价格 6620 元/吨，数量 900 吨，承兑含税到厂。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：悲观情绪短暂消退而 CPI 数据公布在即，期价维持窄幅震荡**

【铜】因非农就业人数不及预期引起的悲观情绪短暂消退，市场继续等待 11 日（周三）晚上美国 8 月 CPI 数据，期价维持窄幅震荡。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 9 日社库去化 2.44 万吨至 23.13 万吨。在 CPI 数据公布前，市场情绪预计维持谨慎中性，期价或维持震荡走势。

【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，叠加悲观情绪的暂时消退，沪锡价格维持震荡但走势小幅上移。

【碳酸锂】供应端，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；高库存下供应弹性相对较好。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。受悲观情绪消退的影响，碳酸锂价格反弹，预计仍在原区间内震荡运行。

【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。受悲观情绪消退的影响，工业硅价格再度反弹，预计维持震荡走势。

【铝】基本面上，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。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。俄罗斯新工厂 Ozeroye 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】金价周一小幅反弹，回升至 2500 关口上方，收报 2506.04 美元/盎司，美债收益率反弹受阻，徘徊在 15 个低位附近，给金价提供反弹机会，但美元指数数的反弹，令金价涨幅受限。纽约联储周一发布的一份报告显示，在当前物价压力持续回落的情况下，美国公众 8 月通胀压力预期变化不大。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：市场聚焦需求前景评估，油价暂时企稳

【原油】市场关注计价公布的重要展望报告，油价跌至 1 年低位之后出现反弹。近期油价的暴跌源于美国和中国经济疲软的迹象，在供应充足情况下，这些迹象意味着需求面临威胁。OPEC, EIA 和 IEA 将会在近期发布月度展望，市场将会进行相应考量。目前托克集团表示，Brent 可能很快会迈向 60 美元区间，另外

摩根史丹利数周内也第二次下调油价预期。关注近期通胀数据，以及三大机构展望报告。

【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】PTA 价格继续走弱，利空持续发酵，整体聚酯板块持续探底。PTA 供应端上，港口货源持续增加，港口库存也随之增加，需求端虽然在传统旺季时点，但聚酯负荷已经连续两周停滞，继续大幅上行的难度较大，加上近期价格下跌，下游采购意愿较低。而由于原油的下行仍未结束，PTA 短期将继续保持走弱。

【乙二醇】乙二醇盘面偏稳定，近期基差保持和平稳在 01+35，另外港口发货也持续保持在高于往来的水平。到港继续偏低，以及港口库存的持续下行，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，原油触底后可以继续多配。

【甲醇】内蒙古甲醇市场主流意向价格在 2090-2100 元/吨，与前一交易日均价持平。内蒙北线 2090-2100 元/吨，内蒙南线参考 2100 元/吨。太仓甲醇市场弱势调整，整体买气一般，商谈略僵持，相比周五晚基差走弱，现货价格参考 2365。9 月下旬纸货参考 2370-2375，10 月下旬纸货参考 2390-2395。近期欧美甲醇市场稳中下滑。欧洲价格参考 331-336 欧元/吨；美国甲醇价格参考 106-108 美分/加仑。山东荣信年产 25 万吨甲醇装置已于 9 月 8 日重启，当前负荷提升至 5 成左右。山东盛隆化工年产 15 万吨甲醇装置 8 月 23 日停车检修，据悉已于上周末附近重启。河南永城龙宇年产 50 万吨甲醇装置上周末点火重启，9 日已产



出合格品，日产 1500 吨附近。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 8100-8570 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8250-8550 元/吨。独山子石化 30 万吨 HDPE 装置和塔里木石化 30 万吨全密度装置检修。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】PP 市场价格小幅下跌，华北拉丝主流价格在 7380-7560 元/吨，华东拉丝主流价格在 7380-7580 元/吨，华南拉丝主流价格在 7480-7640 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。东莞巨正源一期二线（30 万吨/年）PP 装置重启。东莞巨正源二期二线（30 万吨/年）PP 装置重启。浙江石化四线（45 万吨/年）PP 装置重启。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：关注 MOPB 供需报告指引，油脂方面或出现超预期利空因素

【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做空行情交易充分，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】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 9 月 6 日，全国主要油厂大豆库存 689.18 万吨，较上周减少 19.27 万吨，减幅 2.72%；豆粕库存 134.88 万吨，较上周减少 3.7 万吨，减幅 2.67%。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。CBOT 大豆在 9 月 USDA 供需报告前，窄幅调整为主，豆粕或随之偏弱调整。

【豆菜油】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 9 月 6 日，全国重点地区豆油商业库存 108.09 万吨，环比上周减少 1.31 万吨，降幅 1.2%；华东地区主要油厂菜油商业库存约 28.11 万吨，环比上周增加 0.02 万吨。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】截至 2024 年 9 月 6 日，全国重点地区棕榈油商业库存 55.638 万吨，环比上周减少 3.73 万吨，减幅 6.28%；同比去年 68.64 万吨减少 13.00 万吨，减幅 18.94%。油脂整体板块风险溢价回落，供需宽松基本面不变，随国际能源及油脂价格回落，棕榈油依然偏弱。关注 MPOB 报告指引，预计 8 月马棕或累库至 200 万吨以上，存在超预期利空因素。

【玉米】周一盘面跳水，期价再创近四年新低，远月价格相对抗跌，现货价格小幅下滑。基本面支撑较弱，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，供应宽松；需求维持刚需补库，采购积极性不强。市场心态弱，价格维持低位震荡。

【生猪】上周周末消费支撑不强，本周进入中秋备货周期，市场现货看涨预期不变。预计近期供需双增，短暂滞后出栏的猪供应在增加。此外，二育整体补栏情绪较差，观望居多，出栏积极性也有所提高，或增加现货价格下行压力。目前生猪现货稳中有降，供需矛盾暂不突出，但远月期货预期持续偏弱，基差拉的偏高。后期若节前现货看涨预期破灭，不排除进一步拖累期货下行。

## 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