

2024年9月19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：市场成交回落，钢材期现货价格震荡下行

【钢材】周三，国内钢材期现货市场震荡下行，市场成交量继续回落。美联储利率决议即将公布，降息 50 个基点概率有所回升，市场风险偏好亦有所提振。基本面方面，受中秋小长假影响，现实需求有所回落，但总体尚可，本周钢谷网建筑钢材及热卷库存继续下降，表观消费量亦有不同程度回升。供应方面，钢厂利润恢复之下，供应继续回升，本周钢谷网建筑钢材及热卷产量也一定程度回升。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】周三，铁矿石期现货价格不同程度回落。复产高炉产能高于检修产能，铁水产量小幅回升，铁矿石需求绝对量仍偏高。同时，国庆长假临近，钢厂补库预期依然存在。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。港口库存上周亦有小幅下降。铁矿石价格短期以区间震荡思路对待。

【焦炭/焦煤】区间操作，周三煤焦区间震荡。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；下行风险：供应增量不及预期，需求增加，宏观利好。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格持平。主要品种钢材产量持续回升，硅

锰需求边际改善。供应方面，。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。华北某钢厂硅锰首询询盘 5950 元/吨承兑含税到厂后，暂无最新询盘及定价。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。铁合金价格短期以震荡偏弱思路对待，关注合金企业减产进程及钢材价格表现。

有色金属：美联储首次降息 50bp，留意利多出尽后的价格驱动转化

【铜】周四凌晨 2:00 美联储超预期降息 50bp，存在对 7 月会议的补偿性调降，11、12 月的降息幅度可能分别回落至 25bp——市场情绪短暂冲高后回落，留意后续驱动逻辑转化。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。夜盘 COMEX 铜价先冲高后回落，料沪铜走势亦将出现回落，关注回落铜价驱动逻辑向基本面的切换，操作以右侧跟随为主。

【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（9.9-9.13）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。在美联储降息带来短暂利多出尽后，关注锡价回落幅度及后续驱动逻辑转化，操作以右侧跟随为主。

【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不具有持续性，期价再度回落；但在供应端开工率不断回落、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】周三金价冲高回落，因为美联储意外降息 50 个基点，高于市场普遍预期的 25 个基点，美元指数一度大跌，伦敦现货金价短线一度拉升逾 30 美元，逼近 2600 关口，最高触及 2599.96 美元/盎司。但在美联储主席鲍威尔讲话后，美元指数扭跌为涨，金价则震荡回落近 50 美元，最低触及 2546.91 美元/盎司，收报 2559.11 美元/盎司。美联储开启了政策宽松周期，预计在本周期中，美联储将稳步放松货币政策。决策者认为美联储指标利率将在今年年底前再下降 50 个基点。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：需求疲软盖过降息和中东影响，油价小幅走低

【原油】需求疲软迹象盖过了中安东紧张局势加剧和美联储降息 50 基点的影响。EIA 数据显示，美国汽油需求进一步降至 900 万桶/天以下，并且航油消费连续 3 周下降。油价对通胀敏感的市场领域可能会视为需求疲软。短期中东黎巴嫩爆炸，以及利比亚和美湾供应受阻，令油价有反弹动力，但后期需求压力仍对油价有下压驱动。

【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】油价走低后，聚酯端价格再度跳水。传统旺季下，下游需求的支撑仍然极为有限，买盘一般，近期 PTA 开工仍然偏高，虽有装置降负检修，但 9 月累库格局依然不改。终端开工略有提升，但是下游库存仍然去化乏力，市场看不到产业变好迹象，补库放缓，盘面支撑走弱，近期油价若无法继续反弹，PTA 将继

续保持偏弱运行。

【乙二醇】乙二醇基本面尚可，港口库存进一步去库。近期港口发货仍然良好，下游需求略有回暖。秋冬订单陆续抵达后，制造企业批捕库存略有去化，会支持终端开机，但仍然需要看到下游库存得到持续性去化。短期乙二醇库存去化预计仍可持续，后期或维持偏紧格局，油价仍是趋势第一驱动。

【甲醇】太仓甲醇市场宽幅震荡，基差走强。现货价格参考 2390-2405。9 月下旬纸货参考 2400-2415，10 月下旬纸货参考 2420-2445。隆众资讯统计 2024 年 9 月 18 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 6310 吨。有装置恢复，如内蒙古国泰；暂无新增检修及计划检修装置。截至 2024 年 9 月 18 日 11:30，中国甲醇样本生产企业库存 43.47 万吨，较上期增加 0.37 万吨，涨幅 0.86%。甲醇港口库存总量在 99.82 万吨，较上一期数据大幅减少 17.01 万吨。台风影响船货推迟，港口短暂去库。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，基本面短期受到货骤减影响偏强，大概率下周之后恢复。01 价格短期修复为主，15 价差预计继续走强。

【塑料】PE 市场价部分价格小幅走弱，华北地区 LLDPE 价格在 8060-8250 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8130-8550 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8280-8530 元/吨。美金市场价格稳定，线性货源主流价格在 960-975 美元/吨，高压货源主流价格在 1150-1175 美元/吨，低压膜料主流区间在 930-940 美元/吨左右。LDPE 进口窗口开启，其他类别处于关闭及待开启状态。装置检修减少，供应稳步增加，下游需求同步提升，中秋假期市场累库为常态，市场供应压力较大。原油价格反弹对 PE 有一定支撑，但整体偏弱为主。

【聚丙烯】国内 PP 市场继续小幅下行，跌幅在 20-50 元/吨。华北拉丝主流价格在 7300-7450 元/吨，华东拉丝主流价格在 7400-7550 元/吨，华南拉丝主流价格在 7460-7620 元/吨。聚丙烯美金市场价格持稳，均聚 980-1010 美元/吨，共

聚 980-1110 美元/吨，吹膜 1160-1195 美元/吨，透明 1125-1230 美元/吨。北方华锦老线（6 万吨/年）PP 装置重启失败继续停车。北方华锦新线（25 万吨/年）PP 装置重启失败继续停车。燕山石化二线（7 万吨/年）PP 装置重启。海南乙烯 STPP 线（20 万吨/年）PP 装置重启。京博聚烯烃二线（20 万吨/年）PP 装置停车检修。大连恒力 STPP 线（20 万吨/年）PP 装置停车检修。广州石化二线（6 万吨/年）PP 装置停车检修。宏观利空影响仍有余温，PP 近期停车装置较多，日产多有下降，但需求仍然偏弱，节日期间库存上涨，价格依然承压。但介于短期装置检修造成的供应端和 PE 差异缩小，LP 价差预计小幅收缩，暂时可止盈离场。

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】巴西雨季到来，中部大豆核心产区降雨增加，大豆种植窗口期干旱风险逐步缓解。隔夜 CBOT 大豆空头回补增加，美豆在宽松的宏观环境下继续上行。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，且丰产既定，美豆后期上市集中卖压预期不变，价格反弹预期依然要降低。

【蛋白粕】上周油厂开机率保持高位 64%，油厂大豆和豆粕依然维持去库，但幅度明显放缓。国庆前，下游提货和履行合同需求都在增加，降低了油厂目前的库存压力。截至 2024 年 9 月 15 日（第 37 周），国内主要油厂大豆库存 689.39 万吨，较上周增加 0.21 万吨，增幅 0.03%；豆粕库存 134.68 万吨，较上周减少 0.20 万吨，减幅 0.15%。

【豆菜油】截至 2024 年 9 月 15 日（第 37 周），全国重点地区豆油商业库存 109.74 万吨，环比上周增加 1.65 万吨，增幅 1.53%；华东地区主要油厂菜油商业库存约 28.43 万吨，环比上周增加 0.32 万吨，环比增加 1.14%。

【棕榈油】国内棕榈油商业库存大幅去库，下游刚需补库增加。本周以来国内油脂整体偏强，棕榈油获相关支撑。此外，马棕 9 月 1-15 日出口转多，环比增 9.4%，

且能源价格反弹，缓解了马棕下行压力。

【玉米】周三盘面探底回升，中秋期间国内各地玉米价格普遍下跌 20-40 元。基本面供强需弱不变，新陈粮衔接，伴随进口玉米持续投放压力，市场供应充足；需求端支撑不足。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