

2024年9月20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：市场风险偏好回升，钢材期现货价格有所反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量也有所回升。美联储降息 50 个基点，市场风险偏好继续提升，基本面方面，本周现实需求受假期影响有所回落，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，钢厂利润恢复之下，供应继续回升，五大材产量本周延续小幅回升。同时，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，卷螺价差亦有进一步收缩空间。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格继续反弹明显。上周铁水产量继续回升，且疏港量处于高位，矿石需求绝对量仍偏高。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。另外，随着国庆长假临近，钢厂仍有补库可能，后期铁矿库存结构或有所改变。铁矿石短期以反弹思路对待。

【焦炭/焦煤】区间操作，周四煤焦震荡偏强。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，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】周四，硅铁现货价格持平，硅锰小幅下跌。本周五大钢材品种产量继续回升，硅锰需求继续回升。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。锰矿维持盘趋势，天津港半碳酸 32 元/吨度，加蓬 40 元/吨度，澳块 40-41 元/吨度。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。铁合金价格短期以反弹思路对待，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 50bp 推动市场情绪进一步好转，19 日日盘铜价在短暂回落后企稳上行、突破前期压力位；夜盘价格高开回落、减仓下行。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，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，宏观情绪与强基本面共振走强，铜价暂无明显的做空动力，仍然存在进一步上行的可能、或维持高位震荡。

【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。当前，市场情绪维持偏多，但锡基本面虽然偏多但无较强的驱动因素，操作仍以短线择机为宜。

【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。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 Ozeroye 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】伦敦现货金价周四上涨超过 1%，盘中最高触及 2594.79 美元/盎司，逼近周三创下的历史高点，收报 2586.61 美元/盎司。尽管美国初请失业金表现

靓丽，盘中一度令金价承压，但美联储启动货币宽松周期，仍吸引逢低买盘支撑金价。此外，以色列和黎巴嫩冲突升级，吸引避险资金支撑金价。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。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：降息下风险共振影响，油价再度回升

【原油】在美联储周三下调 50 基点利率后，市场情绪较为亢奋，美股高开高走，资产共振下油价同样有所上行。目前市场认为降息会促进经济活动和能源需求，但也有部分认为大幅降息是美国劳动力市场疲软的迹象。另外 Cushing 库存降低至 1 年来的最低水平，短期利比亚出口仍然缺失三分之二，中东局势再起波澜，这些因素叠加降息共同发酵，导致油价短期上行。但后期仍需要看到炼化利润较低带来的影响，采购需求仍将有下行风险，暂不对油价上方做较乐观期待。

【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】油价走高，PTA 跟随上行。9 月多家厂商有检修计划，预计 PTA 累库幅度将有所去化，但目前下游聚酯开工恢复仍然较为有限，以及下游权益库存去化仍然乏力，PTA 上行明显受到压制。当前已经进入到旺季时段，但下游及终端采购需求仍然偏弱，导致 PTA 跟涨成本端程度有限，后期需要看到下游库存继续去化，否则 PTA 反弹空间仍将有限。

【乙二醇】乙二醇盘面价格略有回升，近期油价小幅回升，但乙二醇价格受制于聚酯端整体产业链弱势，回升幅度较为有限。近期天气原因导致乙二醇港口下

降偏少，另外发货程度也较低。但后期乙二醇库存去化仍可期待，只是 10 月后需要注意煤制装置可能的存量回归。短期乙二醇仍然跟随聚酯端弱势运行，下游库存有所去化前价格反弹空间将有限。

【甲醇】太仓甲醇市场宽幅震荡，基差坚挺。现货价格参考 2395-2415。9 月下旬纸货参考 2395-2425，10 月下旬纸货参考 2415-2450。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 市场价部分价格偏弱，华北地区 LLDPE 价格在 8060-8250 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8120-8550 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8250-8500 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。据隆众资讯统计，本周（09.13-09.19），我国聚乙烯产量总计在 54.23 万吨，较上周增加 1.54%。聚乙烯下游制品平均开工率较前期+0.58%。其中农膜整体开工率较前期+5.91%；PE 管材开工率较前期+0.17%；PE 包装膜开工率较前期-0.93%；PE 中空开工率较前期+0.44%；PE 注塑开工率较前期+1.57%；PE 拉丝开工率较前期稳定。装置检修减少，供应稳步增加，下游需求同步提升，但库存上涨市场供应压力较大。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 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7300-7450 元/吨，华东拉丝主流价格在 7400-7530 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。隆众资讯统计：本周（20240913-0919）中国聚丙烯产量 69.02 万吨，较上周减少 0.25 万吨，跌幅 0.36%。PP 下游行业平均开工下跌 0.08 个百分点至 50.41%，较去年同期低 3.58 个百分点。美联储降息超预期，市场情绪有所缓和，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： 华北玉米到货量激增，供应压力不减价格延续走弱

【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】近期油厂大豆和豆粕去库，且 10 月起供需矛盾逐步，基差修复相对确定，然而下游阶段性补库后成交转差，提货也以执行前期合同为主，美豆丰产无疑且国内进口大豆持续抛售，期货偏弱预期并没有实质性改变。目前中美关系引发的风险担并没有过分计价，未来一周豆粕多头能过交易的就是节前提货加速去库+美湾飓风引发的装运担忧。预计到 10 月，飓风引发的装运风险会降低，飓风带来的密西西比河水位低的问题也能缓解，加上集中上市压力+USDA 再上调单产预期，油料蛋白再下行风险很高。

【豆菜油】目前油厂中秋节后开机率有所降低，豆粕和豆油催提压力依然很大，上周豆油商业库存不降反增，节后基差偏弱运行。短期受棕榈油价格季菜油风险溢价支撑增强，豆棕价差修复无力、再度走缩。短期豆油期货震荡预期不变，随棕榈油区间调整，豆油区间下行风险相对偏高。

【棕榈油】马棕方面，印尼计划下月初下调棕榈油出口税提振出口。国内棕榈油或成本上涨驱动上行，近期远月买船零星洗船叠加去库大幅去化，基差持续稳定。随着东南亚棕榈油产量高峰已过，供需预期转好，但今年油脂油料整体供需宽松，且能源价格预期下行，棕榈油区间上沿突破较难获得支撑。

【玉米】周四盘面收跌，华北深加工门前到车辆超 1000 台，收购价持续下跌。根据海关总署数据，2024 年 8 月我国进口玉米 43 万吨，环比减少 66 万吨，减幅 60.6%，同比减少 63.6%。2024 年 1-8 月累计进口玉米 1256 万吨，同比减少 15.7%。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，市场氛围低迷，价格维持低位震荡。

【生猪】生猪阶段性供应压力没释放完，但预期很充分了，基差拉的很高，是主要的逻辑支撑。目前现货价格坚挺、二育情绪抬头，这将限制后期价格的反弹的空间。另外生猪 01 合约超跌行情，市场也打入了 9 月底 10 月初的二育预期。如果 9 月下旬现货继续走弱，预计后期 LH01 合约价格会有超跌反弹行情。

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