

2024年9月24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：wangyil@qh168.com.cn

研究所晨会观点精萃

宏观金融：美国制造业 PMI 增强持续降息信心，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，美国 9 月标普全球制造业 PMI 初值录得 47，不及预期的 48.5，服务业 PMI 初值录得 55.4，略超预期，但显示增长放缓；此外，多位美联储官员证实将继续降息，增强了美联储持续降息的信心，全球风险偏好整体延续升温。国内方面，中国 8 月经济数据不及预期，经济复苏有所放缓；但国内货币宽松以及海外市场情绪回暖带动，国内风险偏好有所升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎观望。国债偏强震荡，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；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】在贵金属、煤炭以及银行等板块的带动下，国内股市小幅反弹。基本上，中国 8 月经济数据不及预期，经济复苏有所放缓；但国内货币宽松以及海外市场情绪回暖带动，国内风险偏好有所升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：宏观情绪遇冷，钢材现货价格跌幅扩大

【钢材】周一，国内钢材期现货市场跌幅扩大，市场成交量小幅回升。9 月 LPR 利率持平，降息预期落空，宏观情绪阶段性遇冷。基本面方面，需求持续走弱，贸易商出货积极性不高，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，利润恢复影响下，产量继续回升，铁水产量及五大品种成材产量小幅回升。部分焦企开始焦炭价格第二轮提涨。短期钢材市场以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格跌幅扩大。钢材复产继续，上周高炉日均铁水产量继续小幅回升，疏港量也处于高位。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。贸易商今日出货不畅。同时，铁矿盘面增仓 6 万手下跌。短期或继续以偏弱思路对待。

【焦炭/焦煤】区间操作，周一煤焦偏弱运行。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。补库尾声，煤焦整体缺少向上驱动。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，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅下跌。五大品种成材产量回升，硅锰需求转好。且临近国庆长假，钢厂有补库动作。锰矿方面，Jupiter 公布 2024 年 10 月对华锰矿装船价：半碳酸块 3.7 美元/吨度，小幅下调。锰矿港口库存维持高位，本周回升 16.3 万吨。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。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：留意夜盘高开上行的持续性，警惕突破前高或反弹失败

【铜】23 日，美元指数反弹后回落，带动有色金属夜盘高开；但夜盘上行的走势连续性存疑，警惕期价突破前期高点，或反弹失败后继续下行整理。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23日社库去化2.68万吨至16.58万吨。当前，铜价走势的调整是否结束仍有待观察、后续价格方向并不明朗，操作以日内短线择机为宜。

【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，可在充分回调后延续做多。

【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6.09万实物吨，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，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，做空的低赔率只能影响期价不会大幅回落，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】伦敦现货黄金周一盘中创历史新高至 2634.74 美元/盎司，美联储上周降息后的市场看涨情绪加上地缘政治紧张局势推动金价上涨。不过美元指数企稳反弹，乌克兰总统泽连斯基称俄乌战争“接近结束”，投资者需要提防金价的短线回调风险。上周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。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：伊朗展示缓和关系意愿，油价小幅下跌

【原油】由于燃油需求前景疲软以及伊朗和以色列之间冲突降级的可能性，原油价格周一下跌。伊朗总统周一表示，伊朗愿意缓和与以色列的紧张关系，只要对方做出同样程度的承诺。这个表态缓解了一些投资者对于中东冲突可能恶化进而威胁石油生产的担忧。另外目前燃油需求前景正在恶化，对冲基金对柴油的看跌程度达到了有记录以来的最大值。短期中东问题和利比亚供应仍将发酵，但后期需求前景成为主要逻辑的概率仍然较高。

【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】由于近期检修装置有所增加，PTA 总体累库量有所减少。目前基差在 01 贴水 75，但下游恢复速率仍然较差，目前仅有 88%水平，且恢复可能陷入停滞。下游库存去化极不明显的情况下，PTA 短期反弹空间将较为有限，叠加后期原油仍然有下行风险，PTA 目前仍未到可以入场抄底阶段，短期继续偏弱运行。

【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勢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】太仓甲醇市场弱勢调整，基差持稳。现货价格参考 2380-2390。9 月下旬纸货参考 2390-2400，10 月下旬纸货参考 2410-2415。隆众资讯统计 2024 年 9 月 23 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 4920 吨。有恢复装置，如安阳顺利、内蒙古包钢；有新增检修装置，如新疆兖矿。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。随着到港逐渐恢复，供应矛盾缓解，价格预计偏弱，而国际装置开工连续下滑，进口预期下降，中长期关注进口情况。

【塑料】PE 市场价部分价格偏弱，华北地区 LLDPE 价格在 8050-8250 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8120-8550 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8280-8500 元/吨。PE 美金市场窄幅整理。线性货源主流价格在 960-970 美元/吨，高压货源主流价格在 1150-1170 美元/吨，低压膜料主流区间在 930-940 美元/吨左右。LDPE、低压膜、小中空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。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。

【聚丙烯】国内 PP 市场价格小幅松动，幅度在 10-50 元/吨。华北拉丝主流价格在 7300-7450 元/吨，华东拉丝主流价格在 7400-7530 元/吨，华北拉丝主流价格在 7260-7400 元/吨，华东拉丝主流价格在 7400-7520 元/吨，华南拉丝主流价格在 7430-7610 元/吨。海南乙烯 JPP 线（20 万吨/年）PP 装置停车检修。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。

农产品：玉米新粮上市低开低走，期价延续下滑趋势

【美豆】USDA 出口检验报告显示，截至 2024 年 9 月 19 日当周，美国大豆出口检验量为 485,216 吨，此前市场预估为 350,000-650,000 吨，前一周修正后为 473,276 吨，初值为 401,287 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 123 万吨，上一年度同期为 131 万吨，已经达到 USDA 今年出口目标所需的季节性速度。隔夜市场，美豆价格上涨，主要是净空持仓回补为主，空头持仓意愿降低。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。

【蛋白粕】据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示：截至 2024 年 9 月 20 日（第 38 周），全国主要油厂大豆库存 687.62 万吨，较上周减少 1.77 万吨，减幅 0.26%；豆粕库存 145.83 万吨，较上周增加 11.15 万吨，增幅 8.28%。目前下游饲料企业豆粕库存天数仍处于同期偏低水平，预期节前备货将继续缓解库存压力。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】据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示：截至 2024 年 9 月 20 日（第

38 周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 200.214 万吨，较上周减少 1.11 万吨，减幅 0.55%，其中豆油商业库存环比增加 2.99%，棕榈油库存环比下滑 8.02%。

【棕榈油】ITS：马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油出口环比增加 10.07%。SPPOMA：2024 年 9 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比减少 7.01%。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。市场消息称，受进口关税上调及马棕价格上涨影响，印度精炼商取消了 10 万吨 10 月至 12 月交付的棕榈油采购订单；马来西亚已提交修订棕榈油暴利税提案，提案称将对马来半岛地区价格超过 3000 林吉特/吨以及沙巴和沙捞越价格超过 3500 林吉特/吨的棕榈油征收 3% 的暴利税。关注进一步消息发展。

【玉米】周一盘面跳空低开，期价再创新低。新陈粮共同供应市场，现货价格持续下滑且下跌加速；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