

2024年9月25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：国内政策刺激力度加强，风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国消费者信心出现三年多最大降幅，推高了美联储在11月政策会议上再次大幅降息的可能性，美元指数和美国国债收益率继续走弱，全球风险偏好延续升温。国内方面，中国8月经济数据不及预期，经济复苏有所放缓；但央行宣布降息、降准、降存量房贷利率、降二套房最低首付比；预期年内择机将再降准0.25%-0.5%；创设新的货币政策工具支持股市；行长透露平准基金的创设正在研究中，政策刺激力度较强且超市场预期，国内风险偏好大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，上调为短期谨慎做多。国债偏强震荡，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；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在钢铁、保险以及证券等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，中国8月经济数据不及预期，经济复苏有所放缓；但央行宣布降息、降准、降存量房贷利率、降二套房最低首付比；预期年内择机将再降准0.25%-0.5%；创设新的货币政策工具支持股市；行长透露平准基金的创设正在研究中，政策刺激力度较强且超市场预期，国内风险偏好大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：市场风险偏好明显提振，钢材期现货价格反弹明显

【钢材】周二，国内钢材期现货市场上涨明显，市场成交量也有明显回升。在金融支持经济高质量发展新闻发布会上，“一行一局一会”发布政策组合拳，市

场预期明显好转。基本面方面，现实需求整体仍延续弱势，但政策公布之后，市场情绪明显好转。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】周二，铁矿石期现货价格涨幅扩大。宏观政策提振，叠加钢材复产，推动本轮铁矿石价格反弹。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，周二煤焦偏强运行。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。黑色整体情绪边际好转，带动煤焦偏强运行，煤焦自身基本面弱格局未改变。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】周二，硅铁、硅锰现货价格持平。政策提振下，盘面价格则有所反弹。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：央行一揽子政策带动情绪转多，关注价格上涨走势的连续性

【铜】24日，央行出台一系列货币政策，带动市场情绪显著好转，；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，铜价受市场情绪共振影响而继续冲高，但当前铜基本面并无显著驱动因素，关注共振带来的价格走势的连续性、谨慎追多。

【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，受市场情绪共振影响而维持强势、但动能相对较弱，关注共振带来的价格走势的连续性。

【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。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，宏观利多情绪带来的涨势难以持续，期价或仍维持震荡格局。

【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，宏观利多情绪带来的涨势难以持续，期价或仍维持震荡格局。

【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】伦敦现货金价周二上涨 30 美元，并创下纪录新高至 2664.27 美元/盎司，延续了近期的涨势，中东紧张局势增强了黄金的避险吸引力。同时美国消费者信心指数创三年最大降幅，对劳动力市场的担忧与日俱增，市场对美联储 11 月份降息 50 个基点的预期升温，美元指数录得近一个月最大单日跌幅，也给金价提供上涨动能。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：中国重磅政策支持叠加中东局势高度紧张，油价上行

【原油】中国公布了一系列提振经济的措施，此外以色列大规模打击黎巴嫩真主党目标导致中东局势高度紧张，油价上行。中国央行行长潘功胜周二宣布了一系列刺激措施，包括刺激银行贷款和下调短期利率，这是为实现今年经济增长目标而出台的最强有力措施。此外以色列对黎巴嫩实施了更多空袭，以及美湾再次面临飓风威胁，对看跌情绪造成干扰。短期价格小幅收涨，等待中东局势变化情况，并观察国内需求恢复水平。

【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】央行降准降息后，场内多头氛围偏浓，PTA 跟随能化板块走高。目前 PXN 已经从前期高位下降至不到 200 美元，另外 PTA 开工仍然偏稳定，供应弹性也在减弱。终端开机在金九银十的旺季有一定回升，但对下游库存的去化力度仍然偏低，产业链正反馈传导力度较差。下游开工同样保持了恢复但幅度至目前仍然较小，PTA 更多跟随板块共振。观察国内消费恢复情况，PTA 短期或维持震荡。

【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 17000 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。短期乙二醇仍然受到聚酯产业链的弱势压制，反弹更多来自板块共振而非产业链转强。短期继续关注国内需求恢复情况，乙二醇短期或继续保持震荡水平。

【甲醇】太仓甲醇市场价格坚挺，基差持稳。现货价格参考 2390-2400。9 月下旬纸货参考 2385-2420，10 月下旬纸货参考 2410-2425。隆众资讯统计 2024 年 9 月 24 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。国内降准和房地产政策利好提振，期货价格上涨。期货上涨同时基差持稳，期现结构相对健康。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 8070-8250 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8120-8530 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8280-8500 元/吨。PE 美金市场稳定。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 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 市场价格小幅松动，幅度在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7230-7400 元/吨，华东拉丝主流价格在 7390-7500 元/吨，华南拉丝主流价格在 7400-7600 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，但原油价格反弹，国内外政策利好支撑，价格短期内预计继续修复。

农产品： 生猪节前备货行情已启动，价格止跌企稳迹象初现

【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】周二商品全面上涨带动玉米盘面止跌，然而现货价格仍加速下跌，华北深加工门前剩余车辆 2683 台，创 2020 年以来最高水平。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，供强需弱格局下，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