

2024年9月3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: PMI 弱于预期, 钢材期现货价格回调

**【钢材】**周一, 国内钢材期现货市场再度走弱, 市场成交量小幅回升。现实需求短期依旧偏弱, 上周五五大材库存继续下降, 表现消费量小幅回升。9月份需进一步验证旺季需求成色如何。供应方面, 8月上旬生铁及粗钢日均产量环比均出现回落, 表明目前钢厂减产力度依然较大。不过, 南方电炉回到平电成本附近, 也意味着谷电恢复了一定的利润, 后期产量或有回升可能。短期钢材市场以震荡偏弱思路对待。

**【铁矿石】**周一, 铁矿石期现货价格持续走弱。铁水产量继续下降, 部分区域高炉仍在检修之中。不过, 考虑盈利钢厂占比数据触底回升, 铁水产量继续向下空间预计有限。供应方面, 本周全球铁矿石发运量继续环比回升 227.7 万吨; 到港量则环比减少 272.5 万吨。港口库存目前处于高位, 但钢厂库存则处于低位, 钢厂补库积极性不强。短期铁矿石价格以震荡偏弱思路对待。

**【焦炭/焦煤】**观望, 周一煤焦偏弱运行。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减少, 国产煤供应量环比微减, 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下降, 需求整体还是偏弱。煤焦整体弱需求持续, 预计短期煤焦宽幅震荡为主, 需关注旺季需求的变化。上行风险: 供应大幅增加, 需求减少, 宏观不及预期; 上行风险: 供应增量不及预期, 需求增加, 宏观利好。

**【硅锰/硅铁】**周一, 硅铁、硅锰现货价格均不同程度下跌。钢厂减产背景下, 铁合金需求整体偏弱。不过, 随着钢材需求旺季的到来, 合金需求或有所回升。

成本方面，临近中秋，锰矿询盘增多，厂家买货积极性增加，叠加盘面转好，部分贸易商挺价情绪较浓。本周港口库存依然小幅回升 1.9 万吨。目前多数焦企维持之前限产力度，随着七轮降价落地，贸易商拿货积极性有所上升。硅铁方面，河钢硅铁采购价格确定后，其余钢厂陆续定价中。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6150-6250 元/吨。另外，受亏损加剧影响，硅锰、硅铁产量有所回落。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：利多出尽带来共振回落，期价反弹乏力、呈区间震荡

**【铜】**供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑 0.68 美元至 5.73 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，带动整体社会库存去化，9 月 2 日社库去化 1.45 万吨至 26.46 万吨。虽然有色金属共振回落，但铜价受需求短的支撑而下跌幅度较为有限，价格走势或以重心下移为主。

**【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，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 36.53%；现货进口维持亏损，录得 -7833.48 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。由于降息利多共振上行已被市场消化，在缺乏基本面驱动的情况下，锡价或逐渐回落。

**【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。受有色板

块共振回落的影响，碳酸锂价格再度大幅回落，吞没前期涨势；但或难以形成下跌趋势，仍以区间震荡为主。

**【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。受有色板块共振回落的影响，工业硅价格再度回落，但预计仍在原区间内震荡、难以形成下跌趋势。

**【铝】**基本面供需矛盾有所减弱。近期限电等扰动因素未对电解铝生产造成实质性影响，供应端相对平稳。铝价快速反弹下出库数据下降，抑制现货贴水收窄，但在传统旺季及国内经济刺激政策下下游消费逐渐复苏，去库拐点可期。预计短期铝价维持震荡偏强势为主，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】**基本面上供需双弱格局未改，宏观环境的回暖、矿端紧缺与成本抬升逻辑在锌价底部形成有效支撑。国产锌精矿加工费达到近年新低，市场仍在消费冶炼厂减产消息，冶炼厂联合减产消息持续提振市场多头情绪。近期黑色价格小幅改善，镀锌消费或环比好转，叠加锌下游具有传统的“金九银十”旺季，天气等因素影响大幅减弱，下游企业订单或逐步好转，下游原料需求或环比增强。

**【金/银】**由于美元走强，金价周一曾跌至一周多以来的最低点2489.90附近，但随后震荡反弹至2507.19美元附近，收报2499.36美元/盎司。在美联储主席鲍威尔将焦点从抗击通胀转向防止就业岗位减少之后，周五公布的美国非农就业报告将至关重要。如果非农就业报告表现不佳，市场专家认为美联储可能会

将 9 月预期的降息幅度从 25 个基点提高到 50 个基点。短线来看，金价中线明显偏向多头，但短线上涨动能有所减弱，需要提防震荡筑顶的可能性。

## 能源化工：利比亚出口停滞抵消 OPEC 增产预期

**【原油】**油价周一继续走高，利比亚石油出口仍然停滞，市场对 OPEC+10 月开始的退出减产的预期有所被抵消。利比亚主要港口的石油出口周一暂停，全国产量大幅缩减，中央政府和东部自治政府之间围绕石油收入的争执仍在继续，国家石油公司 NOC 自 2 号宣布 El Feel 油田也停滞运行。但需要注意利比亚出口在过去几年中已经反复波动，所以停产可能都是暂时的，后续需要注意其重启生产的可能。另外 OPEC 可能将从 10 月提高产量 18 万桶，届时油价仍将面临较大压力。

**【沥青】**沥青跟随油价小幅走弱，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。

**【PTA】**PTA 跟随 PX 大幅下跌。9 月 PX 虽有一定检修量的增加，但亚洲歧化利润和异构化利润仍然支持 PX 高开工，PXT 将继续在 250 左右承压。PTA 装置近期检修也较少，整体供应偏高，后期或有一些检修，且下游已有一些恢复，终端开工小幅回升，基本面上 PTA 有部分好转。但目前资金空配力量仍然较强，占总持仓比例仍未减少，PTA 短期宏观逻辑运行更多，反弹力度或将有限。

**【乙二醇】**乙二醇基差仍然较稳定，在 01+12 水平。另外港口库存继续去化 7.2 万吨至 63 万吨，到港预期可能一段时间维持偏低位置，而近几日港口发货量日均能在 1.4 万吨左右，总体发货水平较高，导致去库。但盘面仍然受到聚酯整体链条偏弱的影响而走低，近期终端开工尚未带动下游库存去化，仍需一段时

间看到基本面改善，乙二醇长期多配不变，近期可等待低位入场。

**【甲醇】**太仓甲醇价格弱势下挫，基差走强；现货价格参考 2460-2465。9 月下旬纸货参考 2480-2485，10 月下旬纸货参考 2510-2515。2024 年 9 月 2 日，中国 甲醇装置检修/减产统计日损失量 15811 吨。有恢复装置，如安徽临泉、恒信高科、山东荣信；有新增检修装置，如金能科技、阳煤丰喜；暂无新增计划检修装置。上周开始进口到港明显增加，港口大幅累库，供应承压，短期矛盾突出，日度看甲醇期货日内跌幅较大，但基差走强，现货对期货有一定支撑。中长期看整体供应偏宽松，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。预计 01 合约震荡偏弱，等待库存拐点。

**【塑料】**PE 市场价部分价格偏弱整理。华北地区 LLDPE 价格在 8080-8300 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8160-8600 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8300-8600 元/吨。PE 进口利润略有上升，LDPE、HDPE 小中空及 HDPE 注塑进口窗口开启，其他类别处于关闭及待开启状态。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。原油偏弱，成本重心下移，对盘面有一定利空，预计 PE 价格跌势放缓逐渐企稳。

**【聚丙烯】**PP 市场价格小幅下跌，华北拉丝主流价格在 7540-7670 元/吨，华东拉丝主流价格在 7520-7680 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500-7700 元/吨。聚丙烯美金市场价格少数调整，均聚 970-1020 美元/吨，共聚 990-1120 美元/吨，吹膜 1160-1195 美元/吨，透明 1130-1205 美元/吨。中景石化二期一线（60 万吨/年）PP 装置停车检修。中景石化二期二线（60 万吨/年）PP 装置停车检修。京博聚烯烃一线（20 万吨/年）PP 装置重启。青岛大炼油（20 万吨/年）PP 装置重启。原油价格偏弱下行使得 PP 成本松动，基本面上需求端稍有起色，下游有补库备货动作，库存向下转移。前期检修装置陆续恢复，整体供应压力仍然较大，预计价格震荡偏弱。另外 PP 需求季节性弹性小于 PE，当下 PE 下游农膜开工逐渐，供应端投产压力 PP 大于 PE，供需情况预计 PE 强于 PP，关注 LP01 合约走强机会。

## 农产品：关注豆粕筑底行情下逢低买入机会

**【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8月30日，全国主要油厂大豆库存708.45万吨，较上周减少13.48万吨，减幅1.87%；豆粕库存138.58万吨，较上周减少11.28万吨，减幅7.53%。9月预估国内进口大豆到港850-900万，预估900万吨压榨消费，因此9月油厂大豆库存或持续在高去化不了多少。豆粕现货压力大，相比炒美豆风险预期，最起码到9月报告前，确定性更高、可交易性更强。后面重点关注USDA报告对单产的调整，预期偏空。

**【豆菜油】**据Mysteel调研显示，截至2024年8月30日（第35周），全国重点地区豆油商业库存109.4万吨，环比上周减少0.19万吨，降幅0.17%；华东地区主要油厂菜油商业库存约28.09万吨，环比上周减少0.01万吨，环比减少0.04%。豆菜油季节性库存去化缓慢，基差稳中偏弱。

**【棕榈油】**国内棕榈油相比豆菜油的性价比优势较差，中秋备货表现也不突出，基差偏弱，预期突破上行空间概率不高。据Mysteel调研显示，截至2024年8月30日（第35周），全国重点地区棕榈油商业库存59.365万吨，环比上周减少0.43万吨，减幅0.72%；同比去年67.6万吨减少8.24万吨，减幅12.18%。马棕方面，出口放缓，增产高峰期累库预期偏大，ITS：马来西亚8月棕榈油产品出口量为1445442吨，较上月的1604578吨下滑9.91%。此外，印尼将9月毛棕榈油参考价格上调至每吨839.53美元，高于8月份的水平，利好马棕9月出口改善。

【玉米】周一多头大幅减仓，盘面跌破 2300 整数关口，前期涨幅回吐大半。基本面看陈粮持续出货，港口库存低位，深加工开机率下降且观望情绪较浓仍以消化库存为主。产区多强降雨天气，市场对新季玉米减产预期增强。目前盘面多空分歧加大，短期价格或重回震荡，关注新季玉米产量进一步兑现情况。

【生猪】本周开市现货稳步仍偏强，东北现货还不行，市场预估此前大肥猪出栏仅有 4 成，出栏体重也没出拐点，预期现货价格再反弹，大肥猪还是得释放。预计未来一周至 9 月上旬，大体是集团场挺价稳价为主，节后可能会有落差，下旬受二育补栏预计会增强。期货 LH2411 合约预期不变，18000-18500 比较合理；然而，今日早市生猪现货价格继续下跌，短期或拖累生猪期货 LH2411 合约价格再次回落 18000 元以下。

## 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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)