

2024年9月12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

宏观金融：美国核心通胀高于预期，大幅降息预期下降

【宏观】 海外方面，美国 8 月 CPI 年率 2.5%，低于预期的 2.6% 和前值 2.9%，但核心 CPI 年率 3.2%，与前值持平，环比 0.3%，高于预期，美国通胀潜力上升，利率期货显示美联储 9 月降息 50 个基点的概率仅为 15%，大幅降息的预期下降，美元指数短期反弹，全球风险偏好短期大幅升温。国内方面，中国 8 月出口数据好于预期，但进口大幅下滑且低于预期，显示国内需求偏弱、经济复苏有所放缓，国内市场情绪依旧低迷，国内风险偏好整体降温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债高位偏强震荡，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，短期谨慎观望；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】 在互联网电商、教育以及银行等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本面，中国 8 月出口数据好于预期，但进口大幅下滑且低于预期，显示国内需求偏弱、经济复苏有所放缓，国内市场情绪依旧低迷，国内风险偏好整体降温。但板块方面，大盘股持续调整，中小盘获资金青睐，表现相对较好。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场成交回升，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】 周三，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量小幅回升。市场再传存量房贷利率下调，市场风险偏好有所提升。基本面方面，现实需求继续偏弱，但品种间走势分化，钢谷网建筑钢材库存继续下降，而热卷库存则继续累积。供应端，随着钢厂利润恢复，螺纹钢复产进程有所加快，热卷也延续回升趋势，

预计后期供应仍有进一步回升空间。同时焦炭第八轮提降落地，成本支撑进一步下移。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，铁矿石现货价格反弹明显，期货价格也逐步走强。钢厂利润回升后，铁水产量、高炉产能利用率及开工率均有所回升，但钢厂基本仍有按需采购为主。供应方面，本周铁矿石发运及到港量继续回落，全球铁矿石发运量环比回落 288.6 万吨，到港量小幅回升 8.2 万吨。周一港口库存继续小幅回升。品种方面，PB 粉与卡粉价差逐步缩窄，目前价差处于近一年中等偏低水平，但后期卡粉可贸易资源到港较少，PB 粉到港较多，所以现货卡粉价格的支撑性要强于 PB 粉。铁矿石短期继续以区间震荡思路对待。

【焦炭/焦煤】多单持有，周三煤焦震荡偏强。现货方面，焦炭第八轮提降落地；供应方面，上周国产煤开工边际增加，国产煤供应量环比增加，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增加，需求阶段性见底，关注旺季需求端的变化。煤焦整体供需仍然偏弱，但需求有边际的好转，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】周三，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅下跌。目前主要钢材品种产量均环比回升，硅锰需求或有所回升。供应端，因目前行情仍处下行阶段，南方工厂复产意愿仍然较低，对后市看跌心态较浓。成本端，锰矿现货市场偏弱，节前补库采购活动有所增加，成交小幅跟进，下游询盘持续下压，价格较前几日小幅下探。同时，本周氧化矿到港偏低，氧化矿库存本周还将继续下行，南非维持常量。锰矿库存总量继续环比回升 8.9 万吨。硅铁方面，虽然 9 月钢厂招标大型钢厂定价部分进场，但实际上市场成交一般。江苏某钢厂硅铁招标价格 6620 元/吨，数量 900 吨，承兑含税到厂。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：美 8 月 CPI 低于预期，期价走势逻辑或回归基本面

【铜】11 日晚，美 8 月 CPI 年率录得 2.5%，低于预期的 2.6%——通胀情况进一步好转，下周美联储降息 25bp 的概率增加。供应端，上周铜精矿现货加工费小幅下滑 0.47 美元至 5.26 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，叠加铜价回落带动下游补库好转，社会库存延续去化，9 月 9 日社库去化 2.44 万吨至 23.13 万吨。美通胀数据的进一步下行带动市场情绪有所好转，有色金属在 11 日日盘反弹上行，而 CPI 落地后夜盘小幅回落；降息带来的宏观驱动或逐渐消退，铜价走势或回归基本面逻辑，或维持宽幅震荡、重心逐渐上移。

【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（9.2-9.6）锡精矿加工费再度下调，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 36.01%；现货进口维持亏损，录得 -13206.1 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。矿端扰动萦绕不散，降息带来的利多情绪短暂消退，沪锡价格预计维持震荡走势、但价格重心小幅上移。

【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；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。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。关注矿端扰动带来的反弹持续性、警惕消息证实后期价的冲高回落，碳酸锂价格重心或逐渐上移。

【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。受市场情绪带动有色板块共振反弹的影响，工业硅价格再度反弹，但基本面无明显上行驱动，预计维持震荡走势。

【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】宏观情绪转弱，锌供应面支撑转弱，而需求端除三大家电及电网外，均有所下滑，共同作用下导致锌价加速下跌。俄罗斯新工厂 Ozernoye 计划在 2025 年达到满负荷生产时加工多达 600 万吨锌矿，锌精矿产量将高达 60 万吨。矿冶矛盾的预期缓解，令锌基本面预期快速转弱，沪锌大幅走低。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】金价周三冲高回落，受避险买盘支撑，金价周三盘中早些时候一度升至 2529 美元附近，逼近历史高位，但在美国 CPI 数据后，金价回吐涨幅，一度跌至 2500 关口附近，收报 2511.33 美元/盎司，因美国通胀数据促使投资者缩减对美联储下周超大规模降息的预期，美元和国债收益率走强。美国 8 月消费者物价小幅上涨，但在住房和其它服务成本上升的情况下，核心通胀显示出一定的粘性，这进一步打击了美联储下周降息 50 个基点的希望。剔除波动较大的食品和能源部分的核心 CPI 在 7 月上涨 0.2% 之后，8 月环比攀升 0.3%。尽

管黄金在短期内面临一些下行压力，但从长期趋势看，随着美联储降息预期的增强以及全球经济的不确定性，黄金仍有望在未来几个月保持强势。

能源化工：飓风影响短期作价，油价小幅回稳

【原油】油价小幅攀升，市场担心飓风“弗朗辛”在路易斯安那州登陆会对美国海上油田产生生产影响。同时 EIA 数据显示，美国原油库存上周增加 83.3 万桶，但在飓风担忧下，此数据并未明显计价。截至周三，约有 39% 的原油生产已经关闭，各公司已经将员工撤出飓风的影响范围。短期油价或将持续多空交锋，但偏空长期趋势不改。

【沥青】油价下行，沥青跟随油价继续走弱，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，原油下跌持续，沥青利空释放也将跟随。

【PTA】PTA 价格回升明显，跟随 PX 同时回涨。随着油价下跌暂时持稳，PTA 短暂修复盘面，但近期聚酯开工仍然偏低，库存去化仍然不力，PTA 真正的上行仍然需要看到原料的修复以及下游的去化，从这点出发 PTA 反弹空间有限。后期继续关注下游开工恢复程度，以及原油价格变动情况。

【乙二醇】乙二醇盘面略有走高，但聚酯板块原料压力仍然过大，短期乙二醇并未到反弹时点。近期港口发货持续保持在高于往常的水平，到港回升至正常量，但港口库存仍有下行，都表明乙二醇近期供需仍然较为良好，虽然下游恢复情况一般，但乙二醇自身长期仍然具备多配价值。短期乙二醇随着原油继续保持低位弱势震荡，油价触底前乙二醇和其他化工品种类似，将持续探底，油价触底后可以进行多配。

【甲醇】内蒙古甲醇市场价格略有松动，内蒙北线 2020–2050 元/吨，内蒙南线参考 2050 元/吨。太仓甲醇市场弱势调整，现货价格参考 2360–2370。9 月下旬纸货参考 2360–2385，10 月下旬纸货参考 2380–2410。欧洲价格参考 331–336 欧元/吨，成交在 336 欧元/吨附近；美国甲醇价格参考 106–108 美分/加仑。山西焦化两套 35w 甲醇装置于 9 月 9 日附近点火重启，10 日已产出合格品，日产量 700 吨附近。中煤鄂能化年产 100 万吨甲醇装置目前仍重启中，预计 11 日出产品。陕西兖矿榆林能化二期年产 80 万吨甲醇项目因为供电问题，临时停车，目前抢修中；一期年产 60 万吨甲醇项目运行平稳。进口到港明显增加，港口大幅累库。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，基本面上预期逐渐转好。预计 01 合约震荡偏弱，等待利空释放结束。

【塑料】PE 市场价部分价格继续走弱，华北地区 LLDPE 价格在 8050–8280 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8130–8550 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8270–8550 元/吨。燕山石化 20 万吨高压装置检修。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。基本面在需求增长的带动下有一定的好转，但提升幅度有限，当宏观利空释放之后，才能逐渐回归到基本面逻辑，预计单边价格偏弱，暂且观望。

【聚丙烯】P 国内 PP 市场继续小幅下行，跌幅在 10–30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7370–7530 元/吨，华东拉丝主流价格在 7390–7580 元/吨，华南拉丝主流价格在 7470–7630 元/吨。聚丙烯美金市场价格部分下调，均聚 970–1010 美元/吨，共聚 980–1120 美元/吨，吹膜 1160–1195 美元/吨，透明 1140–1205 美元/吨。燕山石化二线（7 万吨/年）PP 装置重启。中韩石化 STPP 线（20 万吨/年）PP 装置重启。宁波金发二线（40 万吨/年）PP 装置停车检修。。基本面上 PP 下游需求有所修复，库存向下转移，供需边际转好。原油价格继续下跌，宏观利空扰动引发恐慌抛售，但随着利空释放，跌幅放缓，价格预计震荡偏弱。基于需求弹性差异性，关注 LP01 合约走强机会。

农产品：9月市场预估 USDA 将维持美豆此前单产预期不变

【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，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。此外，预计飓风弗朗辛将于周三晚些时候登陆美湾，给该地区带来强降雨和严重洪灾风险，不过降雨可能有助于提高密西西比河的低水位，交易商正在监测飓风弗朗辛的发展情况。

【蛋白粕】9月以来，国内油厂大豆加速去库，豆粕库存也在持续下滑，供应充足，需求端逢低补库为主，远月成交放缓，基差报价也暂稳。CBOT 大豆在 9 月 USDA 供需报告前，窄幅调整为主，豆粕或随之偏弱调整。

【豆菜油】油厂开机率大幅增加，豆油库存却依然加速去库，豆棕价差改善但依旧倒挂，继续支撑豆油消费。目前豆油供应充足，基差以稳为主，期价微调。菜油方面，四季度菜籽买船充足，供应稳定，菜油风险溢价有所回归。

【棕榈油】ITS：马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量为 448985 吨，较上月同期出口的 470706 吨减少 4.61%。Amspec Agri 发布的数据显示，马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量为 412771 吨，较上月同期出口的 435413 吨减少 5.2%。9 月以来，印尼的油脂进口中豆油保持较高性价比，棕榈油进口减少拖累马棕出口。近期传闻印度本周要加征毛棕榈油关税，或将进一步拖累马棕价格下行。

【玉米】周三盘面收长下影线，期价探底后反弹，多空双方持续拉扯，现货价格下滑。基本面支撑较弱，陈粮持续出货，且辽宁水泡玉米上市，低价冲击市场；需求维持刚需补库，采购积极性不强。港口库存持续下滑，北港库存周环比减少 11.6 吨。市场心态弱，价格下方支撑弱，盘面或仍存下跌空间。

【生猪】上周周末消费支撑不强，本周进入中秋备货周期，市场现货看涨预期不

变。预计近期供需双增，短暂滞后出栏的猪供应在增加。此外，二育整体补栏情绪较差，观望居多，出栏积极性也有所提高，或增加现货价格下行压力。目前生猪现货稳中有降，供需矛盾暂不突出，但远月期货预期持续偏弱，基差拉的偏高。后期若节前现货看涨预期破灭，不排除进一步拖累期货下行。

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