

2024年10月8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：美国非农数据大超预期，海外风险偏好短期降温

【宏观】海外方面，美联储官员表示进一步降息的可能性较大，市场预计美联储年内进一步降息幅度不到50个基点。而且美国9月非农就业人口录得25.4万人，为2024年3月以来最大增幅，就业市场好于预期，市场对于美联储降息的预期降温，美元指数持续反弹。国内方面，政策刺激力度加大，国内市场情绪大幅回暖，国内风险偏好延续大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎做多。国债高位震荡，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】在科创次新股、软件开发以及半导体等板块的带动下，国内股市继续大幅上涨。基本面上，政治局会议强调要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点；国内外资金持续流入市场，政策刺激力度加大，国内市场情绪大幅回暖，国内风险偏好延续大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

## 黑色金属：宏观情绪依旧偏强，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】节前，国内钢材期现货市场反弹明显，市场成交量也有所回升。十一长假前一揽子政策明显提振市场情绪，长假期间钢材现货市场基本以上涨为主。基本面方面，现实需求继续改善，5大品种表观消费量环比回升68.87万吨。库存则持续下降，螺纹钢库存处于近5年低位。供应方面，利润恢复影响下，供

应继续回升，5 大品种钢材产量继续回升，且铁水从热卷流向螺纹趋势延续。焦炭第二轮提涨落地。短期钢材市场建议以反弹思路对待。

【铁矿石】节前，铁矿石期现货价格反弹明显，长假期间外盘铁矿价格也以稳为主。8 日发改委召开记者会，介绍系统落实一揽子增量政策措施，宏观情绪对市场行情的提振效应依然存在。钢厂复产趋势继续延续，节前最后一期 Mysteel 5 大品种钢材产量继续回升。预计铁水产量也会继续延续回升趋势。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】逢低做多，项重磅政策密集释放，尤其是地产方面的信息，大力刺激了市场，黑色板块大幅上涨，原料端煤焦大幅拉涨。现货方面，十一假期期间炼焦煤价格稳中有涨，焦炭四轮提涨落地，第五轮提涨开启。供应方面，国产煤供应持稳，进口煤进口量可观，整体供应无忧；需求方面，截止 9/27 日，铁水日均产量周环比增加，整体需求周环比有所改善。当前在政策密集释放下，市场交易逻辑由基本面切换为宏观，预计煤焦仍偏强运行。风险提示：宏观情绪消退，供应大幅增加，需求大幅下降。

【硅锰/硅铁】节前，硅铁、硅锰现货价格上涨明显，节前 Mysteel 五大品种钢材产量继续回升，硅锰需求边际好转。UMK 公布 2024 年 10 月对华锰矿装船报价南非半碳酸块为 3.7 美元/吨度，小幅下降 0.1 美元/吨度。锰矿港口库存维持高位，本周回升 2.5 万吨。且锰矿到港量处于高位，库存仍有上行预期。现货端，宝钢集团 9 月招标硅锰合金定价：武钢 6200 元/吨，宝钢 5900 元/吨，湛江 6200/吨，均为承兑含税到厂。硅铁方面，钢厂陆续公布招标定价，基本以按需采购为主，近期关注河钢新一轮招标价格情况。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。铁合金短期建议以反弹思路对待。

**有色金属：关注节后增量政策出台情况，警惕利多出尽带动期价回落**

【铜】宏观方面，国内节后仍有政策出台预期、市场情绪延续偏多，而伦铜走势已吸收美国就业相关数据的影响，美元指数走强而铜价受压制。10月铜炼厂仍存在检修，需求仍然处于旺季，但库存受假期影响或维持累库——基本面暂无较强的驱动因素，多头情绪仍主导价格走势、多头趋势尚未反转，但需留意利多出尽后的价格大幅回落。

【锡】国庆节中，锡精矿短缺的情况并未扭转、炼厂采购原料难度仍然存在，矿端紧张对炼厂的边际影响逐渐兑现；云南某炼厂逐渐复产，进口锡锭亦逐渐流入，需求端虽有韧性但因高价格而采购积极性下降，社会库存或在节后小幅累库。预计沪锡延续节前多头趋势，但要留意利多出尽带来的锡价回落。

【镍&不锈钢】受海外印尼镍矿政策不确定性的影响，叠加国内宏观政策频出，对不锈钢等价格提振作用明显，整体市场情绪转多带来的有色金属共振上行，镍、不锈钢价格在节前大幅冲高。但镍与不锈钢供需过剩的格局仍然维持，留意在节后利多出尽后期价走势回归弱基本面，带来价格的大幅回落。

【碳酸锂】受季节性因素的影响，碳酸锂供应端开工情况逐渐回落，而需求端因旺季来临而有所好转，整体供需格局逐渐收紧，库存亦逐渐去化。同时叠加国内政策出台带动市场情绪的好转，碳酸锂价格重心上移；但受弱基本面的拖累，预计亦重心震荡上移为主。

【工业硅】受益于国内政策持续出台带来的市场情绪转多，工业硅随其他有色及新能源品种共振转多、期价重心上移。但其供需格局仍然维持过剩，光伏行业调整周期仍然较长，基本面暂无驱动价格反转上行的因素，预计维持震荡走势。

【铝】宏观情绪和政策预期提振市场需求。金九银十旺季需求季节性好转。假期美国经济数据偏强，软着陆预期升温，而国内尚未有重磅财政政策出台，外盘铝价保持平稳。

【锌】基本面供需阶段性转多。10月国内矿端供应暂无改善预期，加工费或延续低位，冶炼亏损难以扭转，精炼锌产量维持低位。10月或将维持9月的较高开工。预计锌价重心仍将震荡上移。

【金/银】黄金价格延续震荡。美国9月非农就业人数超预期，失业率低于预期，市场对美联储11月继续大幅降息的预期有所降温。美国开启降息周期，市场已对美联储年内降息100基点定价，加上大选临近，预计短期内贵金属价格波动加剧。关注周四将公布的美国9月CPI同比数据。

### 能源化工：地缘影响巨大，能化价格中枢推涨

【原油】地缘风险兑现，后期走势难以预判，将成为短期最大上行驱动。低利润及检修导致的进料下行问题仍将持续发酵，如果地缘溢价证伪则下行将持续。海外就业数据大超预期，降息进程或有变化。油价短期将继续保持偏强态势，等待地缘发展结果。

【沥青】油价上行后沥青跟随推涨。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振幅，短期沥青跟随原油上涨，但幅度可能不及上游。

【PTA】下游库存小幅去化，加工利润尚可。原油反弹带动成本支撑回升。PTA装置开工略有下行，供应小幅回调。原油受到地缘影响大幅走高，短期将继续带动能化板块品种集体上行。

【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15000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。近期原油价格波幅较大，乙二醇将跟随偏强震荡。

【甲醇】主要由于库存承压，但十一期间原油价格上涨，宏观情绪依然偏暖，单边价格短期或有冲高，谨防高位回落。

【聚烯烃】供强需弱格局维持，跟随原油价格波动，十一期间原油价格上涨，聚烯烃价格重心预计上移

## 农产品：关注国内棕榈油补涨行情表现

【美豆】管巴西大豆种植延迟，但目前市场维持巴西增产预期。假期巴西产区引来预期降雨后，美豆价格出现回落。目前 CBOT 市场主导的核心逻辑依然是美豆丰产上市+巴西增产预期，美豆出口价格和销售进度是稳定市场预期的核心指标，重点关注 USDA 销售数据。

【蛋白粕】节后饲料企业蛋白粕预期补库增加，然而美豆集中上市压力客观存在，成本下跌风险下国内贸易基差库存补库意愿或依然不强，基差季节性修复或偏慢。我们预计，豆粕盘面及现货同步阶段性反弹为主，后期随油厂主动去库增加，若此时美豆上市压力出尽企稳，那么蛋白粕价格或能就此企稳，并再有持续的反季节性反弹行情。

【豆菜油】假期后油脂整体进去消费淡季，豆菜油高库存及预期豆菜籽供应充足，供需宽松不变。菜系方面随中加贸易关系紧张引发的风险溢价或出现阶段性修复，豆系列四季度成本逻辑主导为主，两者均缺乏单边行情驱动基础。油脂板块价格重心或依然受棕榈油主导，节后棕榈油受成本指引的补涨行情或带动豆菜油价格震荡偏强，豆棕价格维持倒挂，修复无力。

【棕榈油】假期中东地缘冲突加剧了能源流动性风险，马棕榈油价格主要受原油价格驱动上行。此外，欧盟可能零毁林法案(EUDR)消息，改善了印尼棕榈油对欧盟出口预期，10月印尼毛棕榈油参考价格大幅上涨，也提振了马棕出口价格预期，

对冲了了9月马棕增库压力。我们预计，10月预计MPOB报告中产量和出口双减，库存或增值195万吨左右；国内方面，节后短期棕榈油补涨行情为主。

【玉米】国庆节后东北新玉米将迎来集中上市，华北深加工到货量再度破千，市场粮源流通充足，且需求端多谨慎观望，建库积极性偏低。目前政策端尚未发力，市场情绪悲观，价格易跌难涨。短期内保持低位震荡为主。

【生猪】9月集团场整体略超计划出栏，国庆节前集团场集中出栏增加带动现货价格加速下跌，假期期间生猪出栏价格先跌后涨，假期白条消费增量一般，肥标价差走亏，华北、东北低价地区挺价惜售及二育补栏情绪升温，支撑节后期现货价格反弹。四季度生猪整体是供需双增的状态，但需求及备货预期要大大降低，我们预计，供应相对压力会稍偏大。节后短期以压栏惜售和二育补栏逻辑为主导的阶段性的反弹行情为主。值得注意的是，盘面随着基差大幅回落，产业卖出套保风险大大降低，重点关注产业卖压和出栏节奏。



## 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