

2024年10月10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：国内市场情绪大幅降温，股市短期调整**

【宏观】海外方面，美联储会议纪要显示9月降息幅度有分歧，大多数决策者支持9月降息50个基点，但不预设路径；市场预期联储将在11月的下次会议上降息25个基点，美元指数延续反弹，全球风险偏好整体升温。国内方面，国内经济复苏有所加快，政策刺激力度加大，但是在国内市场情绪大幅回暖后，节后市场情绪大幅降温，国内风险偏好短期下降。资产上：股指短期回调，维持为短期谨慎观望。国债高位震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡回调，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期回调，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在科创次新股、游戏传媒以及光伏电池等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本面上，国内经济复苏有所加快，政策刺激力度加大，但是在国内市场情绪大幅回暖后，节后市场情绪大幅降温，国内风险偏好短期下降。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：避险情绪提升，钢材期现货价格回调

【钢材】周三，国内钢材期现货市场弱势下跌，市场成交量也有所回落。股市回调带动市场避险情绪提升，商品市场也跟随下跌。基本面方面，现实需求继续走弱，且经历前期快速上涨之后，贸易商开始出货兑现利润。供应方面，钢厂利润恢复，开工率回升较快，5大品种钢材产量也不同程度回升。成本端，焦炭新一轮提涨落地50元/吨。短期钢材市场以区间震荡思路对待。周四建议关注Mysteel钢材周度产量及库存数据。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格回调明显。近期钢厂利润有所好转，部分钢厂开始复产提产，铁水产量仍处于回升通道之中。供应方面，长假期间，全球铁矿石发运量环比回落 396.9 万吨，到港量环比回落 870.8 万吨，按矿山发运目标推算，四季度增量总体有限。短期铁矿石建议以区间震荡思路对待，后期或跟随钢材价格走势。

【焦炭/焦煤】观望，周三煤焦偏弱运行，价格重心下移。现货方面，炼焦煤价格稳中有涨，焦炭五轮提涨落地。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，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，价格跟随市场情绪波动，需关注后续政策的落实情况以及交易逻辑的变更，暂且观望为主。风险提示：上行风险：供应大幅下降，需求大幅增加，宏观利多；下行风险：供应大幅增加，需求下降，宏观利多出尽。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格回调。钢谷网及 Mysteel 15 大品种成材产量均有回升，铁合金需求短期尚可。康密劳公布 2024 年 11 月对华锰矿装船报价，价格不同程度下调。锰矿港口库存维持高位，长假期间回升 31.2 万吨。且锰矿到港量处于高位，库存仍有上行预期。硅锰厂家出货清淡，按照北方硅锰成本价推算，若厂家根据盘面价格相对高位水平进行交割，尚存有一定利润空间。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。铁合金短期建议以偏弱思路对待。

有色金属：关注周六财政政策情况，警惕期价恢复上涨走势

【铜】宏观方面，国新办将于 10 月 12 日上午 10 时举行新闻发布会，财政部长将介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况——在 9 日中午消息公布后，有色金属下午开盘小幅高开，但并未形成上涨趋势，

情绪再度回落。当前，铜精矿流通货源仍然偏紧、加工费维持在低位运行，10月铜炼厂仍存在检修，电解铜通过进口窗口流入国内、补充国内不足——整体供应情况暂无新增矛盾；需求仍然处于旺季，精铜杆开工处于相对高位，铜管等需求亦存在好转预期；国庆社会库存虽然累库，但在1-2周内或再度恢复去库。当前，重点关注周六财政政策对市场的影响，警惕政策超预期而带动铜价恢复上行趋势，亦要提防利多出尽后期价大幅回落。

【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，需求端各板块需求仍有韧性、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，但在10月末前料恢复去库。当前随着多头情绪的回落、有色金属共振下跌，但锡矿端仍然存在扰动，可在充分回调、价格企稳后，尝试中短线做多。

【镍&不锈钢】受宏观情绪共振回落的影响，有色金属共振回落，而镍与不锈钢在供需格局上仍然处于供过于求的情况，二者的库存仍然居于相对高位、暂未处于持续去化的走势中，而需求端尚未出现明显好转、地产政策对不锈钢的消费带动传导尚需时间才能显现，故期价仍处在共振回落的下行通道当中，操作以中短线反弹做空为宜。

【镍&不锈钢】国内政策不及预期，镍、不锈钢冲高回落。基本面上，镍与不锈钢供需过剩的格局仍然维持，10月不锈钢粗钢排产处于相对高位，需留意利多出尽后期价走势回归弱基本面，带来价格的大幅回落。

【工业硅】国内财政政策不及预期市场情绪逐步消退，工业硅随其他有色及新能源品种共振下行、期价重心下移。工业硅供需格局仍然维持过剩，光伏行业调整周期较长，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。国内电解铝市场供应端小幅抬升，云

南地区减产预期下降。成本端氧化铝现货紧平衡格局维持，国内电解铝成本易涨难跌。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】供给端小幅增量但需求端仍处于偏弱状态，同时市场对于宏观利好政策逐渐消化完全，锌价回落。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。锌社会库存累库，实际下游消费仍对沪锌走势有所压制，沪锌重心下移。

【金/银】伦敦金价周三继续走弱，为连续第六日下跌，盘中最低触及2605.10美元/盎司，受累于美元上涨刷新逾一个半月高位，以及对美联储11月大幅降息的预期减弱，美债收益率刷新逾两个月高位。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：市场等待以方行动，油价短暂下行

【原油】假期过后，发改委发布会并未宣布新的重大刺激措施，低于市场预期，避险情绪冲击市场，油价小幅下行。但市场仍然关注以色列可能采取的报复行动，外界担心中东有爆发全面战争的风险。目前以色列仍在考虑包括打击伊朗能源设施的选项，油价仍保持在偏高位置。

【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。10月PTA预计保持微幅度累库，且近期库存向下游转移顺利，短期得到一定支撑。近期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，但后期仍需观察地缘风险，以确定板块中枢驱动。

【乙二醇】乙二醇短期库存继续下行，港口库存下降至55万吨，近期主港发货水平偏低，维持在日8000吨左右，假期内成交有限。到港维持在偏低水平7.8万吨左右，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】内蒙古甲醇市场价格稳中有升，主流意向价格在2080-2130元/吨，与前一交易日均价上涨120元/吨。内蒙北线2105-2130元/吨，内蒙南线商谈2080元/吨。太仓甲醇宽幅震荡，现货价格参考2610-2635。10月下旬纸货参考2615-2650，11月下旬纸货参考2620-2630，基差稳定。近期欧美甲醇市场挺价惜售。欧洲价格参考360-365欧元/吨；美国甲醇价格参考109-114美分/加仑。隆众资讯统计2024年10月8日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量5520吨。有装置恢复，如金能科技、内蒙古包钢；有新增检修装置，如兖矿国宏；暂无计划检修装置。美联储降息和国内政策利好等提振风险偏好，盘面冲高。基本面上供需双强，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。单边价格企稳修复，关注15正套。

【PE】市场价格延续涨势，华北地区LLDPE价格在8380-8550元/吨，华东地区LLDPE价格在8450-8750元/吨，华南地区LLDPE价格在8600-8900元/吨。2024年10月8日隆众数据显示：目前线型薄膜排产比例最高，目前占比31.8%，年度平均水平在31.7%，相差0.1%。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。关注投产进度。

【聚丙烯】PP市场价格多数上涨幅度100-250元/吨。华北拉丝主流价格在

7620–7720 元/吨，华东拉丝主流价格在 7700–7850 元/吨，华南拉丝主流价格在 7650–7850 元/吨。聚丙烯美金市场价格整体上涨，国内市场价格宽幅上涨。均聚 980–1045 美元/吨，共聚 990–1120 美元/吨，吹膜 1160–1195 美元/吨，透明 1130–1230 美元/吨。需求略偏弱，同比开工偏低，供应端来看检修 10 月较为集中，对存量压力有一定缓解，但新增产能机会较多，需跟进装置兑现情况。供应仍然宽松，原油价格上涨对 PP 成本影响较大，短期内预计价格震荡修复。鉴于 PP 和 PE 供应端存量和新增供应的差异较大，LP 价差预计走弱。

农产品：黑龙江调节性储备增加，关注玉米超跌之后政策引导下的应激行情

【美豆】巴西部分地区的降雨预报有助于早期播种，此前由于土壤过于干燥而推迟了播种。

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，美豆受干旱天气影响而加速收割，重点关注 USDA 供需报告及销售数据。

【蛋白粕】随着豆粕价格下跌，恰逢节后补库，下游买货积极性提高，现货补库较多，远月 11–12 月基差少量成交。静等 10 月 USDA 供需报告指引，或出现利空出尽行情，届时豆粕成本下行压力减轻，伴随油厂持续主动去库，豆粕或引来阶段性上涨行情。

【豆菜油】假期后油脂整体进入消费淡季，豆菜油高库存及预期豆菜籽供应充足，供需宽松不变。菜系方面随中美贸易关系紧张引发的风险溢价或出现阶段性修复，豆系四季度成本逻辑主导为主，两者均缺乏单边行情驱动基础。

【棕榈油】原油价格走弱令棕榈油作为生物燃料原材料的吸引力减弱。马棕方面，SPPOMA 最新数据显示，2024 年 10 月 1–5 日马来西亚棕榈油产量环比增加 8.13%，油棕鲜果串单产增加 6.66%，出油率增加 0.28%。FAS 预计马来西亚在 2024–25 年将生产约 1920 万吨棕榈油，比 2023–24 年下降 2%。短期关注 10 月预计 MPOB 报

告指引，市场预期马棕产量和出口双减，库存或增值 195 万吨左右。

【玉米】周三玉米盘面偏弱运行，主力移至 01 合约。现货价格涨跌互现，供强需弱格局不改，东北佳木斯和鹤岗直属库即将开收新粮，目前市场情绪偏悲观，价格易跌难涨。短期内保持低位震荡为主，等待国家储备调控陆续启动从而带动价格企稳回升。

【生猪】2024 年 8 月末能繁母猪存栏 4036 万头，月度环比 -0.1%，同比增长 -4.8%。现货方面，华北、东北低价地区挺价惜售及二育补栏情绪升温，支撑节后现货价格弱稳定；期货方面，近月现货对生猪 LH2411 合约基差依然偏高，市场已计价 10 月份现货季节性下行压力，短期期货价格再下行空间或有限。

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