

2024年10月15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：国内财政政策支持力度进一步加大，风险偏好短期升温

【宏观】海外方面，数据显示美国经济仅温和放缓，符合美联储适度降息的押注；而且美联储官员表示，美联储在降息方面应比九月份会议时更加谨慎。美元整体偏强，全球风险偏好整体延续升温。国内方面，国内经济复苏有所加快，但短期通胀下降且不及预期，出口放缓，表明经济短期压力较大；但周末财政部公布四项增量政策，财政增量政策规模或在 2.2 万亿元之上，政策支持力度加大且超市场预期，国内市场风险偏好大幅升温。资产上：股指短期回暖，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，短期谨慎做多；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎做多。

【股指】 在华为概念、软件开发以及军工等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，国内经济复苏有所加快，但短期通胀下降且不及预期，出口放缓，表明经济短期压力较大；但周末财政部公布四项增量政策，财政增量政策规模或在 2.2 万亿元之上，政策支持力度加大且超市场预期，国内市场风险偏好大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：出口数据向好，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量小幅回落。周末财政部发布会内容略超预期，市场对于政策加码预期依然存在。且 9 月份钢材出口超过 1000 万吨也提振市场预期。基本面方面变化不大，现实需求继续边际改善，钢材库存回落，表观消费不同程度回升。供应方面，钢厂盈利高位，五大材产量环比回升 10.24 万吨。另外，宝钢大幅上调 11 月板材出厂价格。且在需求改

善，宏观预期向好的背景下，供应的回升更多体现为产业链的正反馈。短期钢材市场建议以反弹思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石盘面价格表现强势，现货价格则小幅下跌。钢厂利润高位，铁水及五大材产量均延续回升，上周钢厂补库，铁矿石需求仍偏强。供应方面，本周铁矿石发运量和到港量均有明显回升，短期库存或仍有累积压力。但按矿山发运目标测算，四季度总体增量有限。短期在政策强预期下，铁矿石以震荡偏强思路对待。

【焦炭/焦煤】观望，周一煤焦区间震荡，现货方面，炼焦煤成交一般，焦炭六轮提涨落地。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】周一，硅铁、硅锰现货价格继续持平。上周五大品种钢材产量继续回升，铁合金需求尚可。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。加蓬现货价格也随之下调。锰矿港口库存维持高位，上周港口库存回升 40.3 万吨。现货方面，河钢集团 10 月硅锰首轮询盘 6200 元/吨，9 月硅锰定价为 5980 元/吨。硅铁谨慎观望态度占据主导位置，叠加下游订单需求释放仍较缓慢，大量备货的操作难以呈现，市场氛围整体偏冷。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6250-6400 元/吨，75 硅铁价格报 6900-7000 元/吨。铁合金短期建议以区间震荡思路对待。

有色金属：政策利多短暂出尽，有色金属共振回落

【铜】宏观方面，14 日市场对财政政策的总体反应较为平淡，高位震荡后呈现

回落走势。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作概率相对较低，加工费小幅反弹 1.66 美元至 8.13 美元/吨、仍处在低位波动当中，部分炼厂存在检修扰动、但影响相对较小，进口窗口持续打开、电解铜持续流入国内市场，精炼铜整体供应情况稳定。需求端，由于废铜杆开工率偏低、精废价差较小，原废铜需求转移至精铜杆；受高铜价抑制的影响，下游补库情绪相对较弱，周末再度累库 1.69 万吨至 22.05 万吨。当前市场对财政政策力度的判断尚不清楚，但短暂利多出尽带来了期价的小幅回落，操作以中短线做空为宜。

【锡】供应端，矿端紧张逐渐在进口量、加工费上体现，炼厂开工率因云南炼厂检修结束而恢复至正常水平；进口窗口打开、社会库存去化速度放缓，整体供应端虽有扰动、但尚未形成供给缺口。需求端，电子焊料消费有所好转、后续仍具韧性，光伏开工情况继续下滑，锡化工开工率反弹、或带来部分需求增量；节后下游虽然存在补库需求，但受高价格抑制而限制补库数量。当前财政政策对市场来说短暂利多出尽，带动锡价共振回落，当前佤邦局势不明，警惕突如其来的复产通告，可以短线择机操作为宜、等待后期方向明确。

【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；碳酸锂厂周度产量反弹至 13171 吨，开工率录得 41.69%——盐湖开工率回落至 66.52%、而锂辉石、回收料的开工率情况小幅好转。需求端方面，10 月磷酸铁锂产量或维持在 25.12 万吨的高位，三元材料产量或小幅回落至 5.5 万实物吨，下游电池企业需求情况维持在旺季的相对高位，但无较大增量。10 月 10 日行业库存录得 120556 吨，处于持续去库的状态中。当前，市场情绪短暂回落，叠加碳酸锂偏弱的基本面，期价预计仍在区间内维持震荡。

【镍&不锈钢】财政政策预期乐观，叠加镍矿端有扰动，镍、不锈钢偏强震荡。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】国内财政政策预期走强，工业硅止跌企稳，当前价格已反应悲观预期，

继续下行空间或有限。基本面上，市场整体库存处于高位，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。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】市场乐观情绪下，加之氧化铝价格坚挺提供成本支撑，铝价上涨动能增强。基本面良好，供应端保持平稳，消费端因季节性旺季影响有回升预期，需求整体向好。供需基本面良好，库存去库趋势明显。预计短期内铝价将维持高位震荡调整。

【锌】供应端国内矿增量有限，加工费延续低位，冶炼厂利润压缩，预计年内提产空间有限。消费端虽然政策上各种政策加码，但实地落地仍需要时间传导，需关注消费改善情况。近期宏观整体乐观情绪下沪锌预计高位运行，基本面有较强支撑，但宏观利好因素消化后需警惕回调。

【金/银】周一伦敦现货黄金延续回调，最终收跌 0.31%，报 2648.68 美元/盎司。现货白银最终收跌 1.09%，报 31.18 美元/盎司。尽管中东地缘政治紧张局势对黄金市场产生了短期提振，但从中长期来看，美联储的货币政策仍是影响黄金走势的核心因素之一。由于美国经济数据表现强劲，市场对 11 月份加息 50 个基点的预期已经减弱，美元因此接近七周高点。美元的走强通常会对黄金构成压力，但中东局势带来的避险需求使得黄金价格依然保持韧性。

能源化工：中东局势或有所缓和，油价大幅下跌

【原油】此前市场戒备以色列对伊朗的导弹袭击报复，但有报道称以色列可能会避免供给伊朗的能源生产设施。以色列总理内塔尼亚胡对拜登政府表示，他愿意打击伊朗军队而非石油或核设施，油价因此大幅下跌。另外周六的中国刺激会议总体来演较为平稳，也未有过多超预期利好，油价总体也维持稳定，短期若地缘溢价消散，则油价将继续下行。

【沥青】油价持稳后沥青跟随。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】油价短期维持震荡，等待地缘结果，PTA价格跟随原油价格维持窄幅区间震荡格局。目前下游开工已经恢复至92%以上，进一步提升空间有限，短期PTA维持微幅累库的格局不变，另外上游价格抬升程度也有所放缓，短期PTA将会继续保持区间震荡格局，后期原油和下游需求仍有季节性下行风险，年内逢高沽空逻辑不改。

【乙二醇】乙二醇显性及隐形库存持续下降，目前港口库存已经下降至54.7万吨，上周降幅有所收敛，但发货仍保持在日11000吨左右。下游开工提升，但聚酯链整体新计价逻辑有限，更多波动来自原料及板块共振。短期乙二醇仍然去库，价格仍有一定承托，但和后期原料逻辑仍然是波动主要来源，警惕地缘溢价褪去后的支撑下行。

【甲醇】内蒙古甲醇市场主流意向价格在1970-2040元/吨，与前一交易日均价下跌12.5元/吨。内蒙北线1970-2000元/吨，内蒙南线商谈2040元/吨。太仓甲醇市场价格继续回落，基差走弱。现货价格参考2505-2520。10月下旬纸货参考2510-2520，11月下旬纸货参考2525-2540。据悉，河南鹤煤煤化年产60万吨甲醇装置突发跳电，临时停车。由于9月卸货到港推迟，同时中东主力区域装船顺畅以及部分非伊货补发合约抵港，10月进口预期大幅上涨，港口预计继续累库，甲醇港口价格走弱，基差下跌，结构已转弱，盘面预计震荡偏弱为主。中长期看国际装置开工较低，进口有下调预期，回落空间有限。

【LLDPE】PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8350-8580 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8480-8750 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8600-8900 元/吨。PE 美金市场窄幅整理。线性货源主流价格在 990-1010 美元/吨，高压货源主流价格在 1200-1240 美元/吨，低压膜料主流区间在 960-980 美元/吨左右。

LDPE 窗口延续开启状态，其他品种窗口处于开启货待开启状态。供应短期内因检修而使得存量压力有所缓解，盘面或相对 PP 有所偏强，但新增产能陆续投放，供应端逐渐承压，需求端增速明显放缓，同比偏低，库存节后上涨至较高水平，整体价格预计承压，关注原油波动。

【聚丙烯】PP 市场价格重心下移，价格继续松动 10-30 元/吨，跌幅放缓。华北拉丝主流价格在 7500-7630 元/吨，华东拉丝主流价格在 7620-7700 元/吨，华南拉丝主流价格在 7560-7750 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 980-1045 美元/吨，共聚 985-1110 美元/吨，透明 1130-1230 美元/吨。安庆百聚（30 万吨/年）PP 装重启。联泓新科二线（8 万吨/年）PP 装置重启。河北海伟（30 万吨/年）PP 装置重启。PP 需求提升幅度不多，但节日前后下游补库明显。整体由于供应宽松，库存仍在上涨。预计短期以消耗前期库存为主，对需求拉动强度降低，以及投产预计价格继续承压。关注原油价格波动。

农产品：生猪现货下跌主导下的高基差修复节奏偏差或引发期货价格反弹

【蛋白粕】海关数据显示，中国 9 月大豆进口 1137.1 万吨，环比降幅为 6.4%，同比增加 58.96%。2024 年 1-9 月大豆累计进口 8184.9 万吨，去年同期为 7571.3 万吨，同比增加 8.1%。据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 10 月 11 日，油厂大豆库存 670 万吨，较上周增加 40.60 万吨，增幅 6.45%；豆粕库存 101.64 万吨，较上周减少 21.01 万吨，减幅 17.13%；未执行合同 497.00 万吨，较上周增加 57.40 万吨，增幅 13.06%。后市豆粕随着油厂主动去库，稳基差预期不变，但市场情绪持续偏差且价格支撑逻辑不强，继续关注美豆价格指引。

【豆菜油】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 10 月 11 日，全国重点地区豆油商业库存 114.01 万吨，环比上周下降 1.57 万吨，降幅 1.4%；华东地区主要油厂菜油商业库存约 31.89 万吨，环比上周增加 2.41 万吨，环比增加 8.18%。豆油库存因油厂开机偏低导致去库被动去化，菜油商品库存持续高位。目前豆菜油受油料端成本下行压力将逐步增加，国内需求淡季高库存压力不减，关注棕榈油价格指引。

【棕榈油】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 10 月 11 日（第 41 周），全国重点地区棕榈油商业库存 51.83 万吨，环比上周 50.586 万吨，增加 1.244 万吨；同比去年 80.91 万吨减少 29.08 万吨，减幅 -35.94%。马棕方面，SGS 高频出口数据显示，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 440217 吨，较 9 月 1-10 日出口的 274853 吨增加 60.2%。目前国内外棕榈油受相对油脂价格拖累增加，原油背离基本面行情也存在很大不确定性，建议观望为主，重点关注后期棕榈油回测行情表现。

【玉米】周一盘面收涨，华北地区基层新粮惜售情绪渐浓，供应压力减弱，东北新粮面临集中收割上市，供应压力加大。截止 10 月 12 日，全国秋粮已收获 59.8%，进度同比快 1.6%，其中玉米已收 62.9%。政策端，黑龙江多地储备库点陆续开收新季玉米，支撑价格导向明显，市场悲观情绪有所缓和。然而新粮集中上市期间，整天供应宽松，价格上方空间有限，预计维持偏弱震荡。

【生猪】现货价格缓慢下行，期货预期抢跑，把基差拉的很高，如果现货下跌不急预期或节奏持续慢，近月生猪期货价格大概率会反弹。此外，远月如生猪 LH2501 合约亦是如此。四季度处于消费旺季，像去年出现疫病后导致现货持续下跌的情况往年并不常见的。在今年现货下跌预期兑现的过程中，一旦节奏上出现阶段性止跌或反弹，期货价格很容易出现修正性反弹。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

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