

2024年10月16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：美元短期持续偏强，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，美联储官员表示货币政策仍然具有限制性，只要数据符合预期，今年将继续降息；而且市场加码押注央行大幅降息 50 个基点。短期欧元走弱，美元整体偏强，全球风险偏好整体降温。国内方面，国内经济复苏有所加快，且周末财政部公布四项增量政策，政策支持力度加大且超市场预期；但短期人民币汇率走弱，市场情绪降温，国内市场风险偏好整体降温。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】在科创次新股、证券以及小金属等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，国内经济复苏有所加快，且周末财政部公布四项增量政策，政策支持力度加大且超市场预期；但短期人民币汇率走弱，市场情绪降温，国内市场风险偏好整体降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场情绪转弱，钢材期现货价格小幅回调

【钢材】周二，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量也有所下降。美联储再次大幅降息预期落空，叠加国内部分利空消息传闻，导致市场避险情绪有所增加。基本面方面，短期变化不大，现实需求低位震荡，钢材库存整体回落。供应方面，钢厂盈利高位，高利润刺激钢厂开工率回升，上周五大材产量环比回升 10.24 万吨。短期钢材市场以区间震荡思路对待，关注月底财政政策情况

以及需求顶部何时出现。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格小幅走弱。高利润刺激下，铁水产量仍在回升通道之中，铁矿石需求强度短期尚可。供应方面，本周全球铁矿发运量环比回升 39.7 万吨，到港量则回升了 942.6 万吨，短期库存仍有累积压力。但按矿山发运目标测算，四季度总体增量有限。短期铁矿石价格或以区间震荡为主，后期或跟随钢材价格波动。

【焦炭/焦煤】观望，周二煤焦区间震荡，宏观情绪冷却后，煤焦震荡为主，交易谨慎。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】周二，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅下跌。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。现货方面，华南某钢厂 10 月硅锰采购量 2000 吨，定价 6350 元/吨，承兑含税到厂；广西某钢厂硅锰 6517 招标定价 6250 元/吨，招标数量 15000 吨，较上月招标价上涨 350 元/吨。同时，价格的低位也使得硅锰现货企业开工率不高。硅铁方面，钢厂招标 10 月正在进行中，河钢 10 月硅铁招标询盘 6650 元/吨，9 月底补招定价 6650 元/吨，较上轮持平。硅铁市场需求并未得到过多好转迹象，叠加兰炭价格上涨，高成本的带动下，硅铁生产企业开工率继续回落，短期铁合金价格以区间震荡为主。

有色金属：政策利多短暂出尽，有色金属共振小幅回落

【铜】当前，市场情绪短暂利多出尽，有色金属暂时上冲乏力，呈现小幅回落

态势。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。当前市场对后期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。当前宏观短暂利多出尽，带动锡价共振回落，同时佯邦局势不明，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】财政政策乐观预期逐步消退，镍、锈钢价格重回现实交易。基本上，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】国内财政政策逐步消退，工业硅低位震荡，当前价格已反应悲观预期，

继续下行空间或有限。基本上，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。

【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，但落地仍需时间传导，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】伦敦金价周二上涨 0.5%，刷新逾一周高点至 2668.80 美元/盎司。受助于美国国债收益率回落。在疲软的纽约州制造业活动数据公布后，美国 10 年期国债收益率下跌逾 2%，录得逾两个月最大单日跌幅。美元则徘徊在两个多月以来最高附近，压制黄金多头。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。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：以色列或不打击伊朗石油设施，油价重挫

【原油】此前有消息称以色列可能会避免供给伊朗的能源生产设施，这缓解了市场对出现重大供应终端的担忧，市场注意力重新回到过剩预期上。以色列表示会考虑美国的反对意见，但会根据自己的评估来采取行动。而 IEA 报告称，虽然中东局势仍然紧张，但 2025 年石油市场将出现供应过剩，并表示 OPEC+ 的闲置产能接近记录水平。

【沥青】油价大幅下行，沥青跟随下挫。短期需求季节性下行，供应也跟随小幅

下降，但总体来看，目前季节性累库仍然存在。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，短期沥青跟随原油偏弱震荡。

【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偏弱震荡格局。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，油价下跌后 PTA 仍有成本支撑减弱的压力，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】太仓甲醇市场价格继续回落，基差大幅走弱。现货价格参考 2475-2480。10 月下旬纸货参考 2480-2485，11 月下旬纸货参考 2500-2505。山西亚鑫年产 30 万吨甲醇装置于 10 月 12 日进行计划性检修，预计 15 天左右。山东兖矿国宏 64 万吨/年甲醇装置自 10 月 10 日起停车检修，预计半月左右。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 市场价格偏弱。华北大区线性部分跌 20-80 元/吨，高压部分跌 20-130 元/吨，低压个别跌 10-100 元/吨；华东大区线性和高压部分涨跌 20-50 元/吨，低压部分跌 20-50 元/吨，华北地区 LLDPE 价格在 8350-8550 元/吨，华东地区

LLDPE 价格在 8480-8750 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8550-8900 元/吨。PE 美金市场局部下跌。线性货源主流价格在 985-1005 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 960-970 美元/吨左右。LDPE、LLDPE 窗口延续开启状态，其他品种窗口处于开启货待开启状态。隆众数据显示：目前线型薄膜排产比例 28%，年度平均水平在 31.6%，相差 3.6%。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 10-50 元/吨。华北拉丝主流价格在 7470-7600 元/吨，华东拉丝主流价格在 7600-7700 元/吨，华南拉丝主流价格在 7530-7700 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，燕山石化一线（12 万吨/年）PP 装重启。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：南美大豆产区预期降雨叠加美豆集中上市抛压，继续拖累豆粕价格

【美豆】CONAB 预计今年巴西大豆产量为 1.66 亿吨，同比增长 12.7%，10 月 USDA 预计为巴西大豆 1.69 亿吨，StoneX 预计为 1.65 亿吨。根据 COLA 气象预报显示未来两周南美的降雨形势依然良好，巴西丰产预期不变，且美豆集中上市抛压普遍出现，美豆价格继续偏弱调整。消息面：据美国油籽加工商协会（NOPA），美国 2024 年 9 月豆油库存为 10.66 亿磅，低于市场预期为 10.83 亿磅，2024 年 9 月大豆压榨量为 1.7732 亿蒲式耳，也低于市场预期为 1.70331 亿蒲式耳。

【蛋白粕】豆粕现货价格偏弱，下游饲料企业增库意愿不强。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】豆油库存因油厂开机偏低导致去库被动去化，菜油商业库存持续高位。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。然而，豆棕价格倒挂严重，修复无力，继续关注棕榈油价格指引。

【棕榈油】国内近月到港不多且棕榈油商业库存偏低，现货报价坚挺，基差偏强；需求方面，豆棕价差依旧维持深度倒挂，市场维持刚需采购。马棕方面，ITS 高频出口数据显示，马来西亚 10 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 803252 吨，较上月同期的 695136 吨增加 108116 吨或 15.6%。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】周二盘面窄幅震荡，产区价格分化，港口集港量再次增加，报价小幅上涨，而东北产区收购价延续下跌。截至 10 月 14 日，全国秋粮已收 64.3%，进度同比快 1.1 个百分点，玉米已收 67.5%。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，整体供应宽松，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