

2024年10月17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：美元短期持续偏强，全球风险偏好整体升温**

【宏观】海外方面，市场排除了美联储在下次政策会议上大幅降息的可能，并消化特朗普可能赢得大选的可能性，美元指数继续走强，全球风险偏好整体升温。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；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在贵金属、房地产以及非金属材料等板块的带动下，国内股市微幅上涨。基本面上，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：建材需求转弱，钢材期现货价格弱势下跌

【钢材】周三，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量则低位运行。17日住建部等5部委将就房地产行业召开专题会议，但周三盘面仍冲高回落，政策脉冲影响有所减弱。基本面方面，现实需求已有走弱迹象，本周钢谷网建筑钢材库存环比回升25万吨。表现消费也有所回落。供应方面，钢厂盈利高位，高利润刺激钢厂开工率回升，钢谷网建材产量环比回升16.8万吨。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】周三，铁矿石期现货价格继续呈现弱势。目前矿石基本面尚可，铁水及成材产量在钢厂高利润刺激下有所回升，且十一长假后首周，钢厂仍在补库。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。而宏观层面近期情绪则有所减弱。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，周三煤焦区间震荡偏弱，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】周三，硅铁、硅锰现货价格小幅下跌。钢厂利润高位下，成材及铁水产量继续回升，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。化工焦运行较好，或仍存上涨可能。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，主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6800-6900 元/吨，75 硅铁 7400-7500 元/吨。目前市场在等待河钢新一轮招标价格。硅铁原料端，兰炭市场暂稳运行，下游企业已陆续落实涨幅，神木市场小料价格 943-990 元/吨，硅铁厂家停复产均有，成本仍是支撑硅价的重要因素。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：关注欧央行利率决议，警惕期价剧烈波动

【铜】宏观方面，关注 17 日欧元区 9 月 CPI 数据及欧央行利率决议，留意美元指数变化对有色金属价格的影响。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。当前铜价逼近 75000-76000 附近的支撑位，多空博弈相对剧烈，宏观及基本面无中长期驱动，操作以短线区间择机多空为宜。

【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，关注期价在 7 万元支撑位的表现。

【镍&不锈钢】财政政策乐观预期逐步消退，镍、不锈钢价格重回现实交易。消息面上，印尼某重要内贸红土镍矿供应商新增配额的批复，将对印尼当前内贸红土镍矿供应市场的现行升水成交价格产生一定冲击和松动。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。

【铝】云南地区四季度减产预期下降，加上部分新增和复产产能的释放，国内电解铝市场供应端继续增长。成本方面，氧化铝现货紧平衡格局依旧，10月国内电解铝成本有增加预期。目前下游开工情况总体稳定，周内库存回落至节前水平，市场流通持续呈现偏紧状态。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】周三现货黄金价格显著上涨，并一度非常接近此前创下的历史新高，收盘上涨 10.99 美元，涨幅 0.41%，报 2673.59 美元/盎司。美债收益率下滑以及中东紧张局势刺激金价走强。有以色列消息人士称，以色列总理内塔尼亚胡已批准一系列针对本月初伊朗对以导弹袭击的报复性打击目标。在投资者经济放缓担忧之际，地缘政治的不确定性和即将到来的美国大选，推动对黄金作为避险资产的需求。

能源化工：市场等待以色列反击情况，油价维持震荡

【原油】以色列周三对贝鲁特南部发起了新的攻击，尽管黎巴嫩表示获得了美国油管以色列将缓和攻势的保证。同时伊朗已经开始努力控制波斯湾哈格岛主要码头附近海底管道的石油泄漏，原因目前尚不清楚，但近期伊朗出口设施的关注度上升。油价近期过山车式震荡，价格仍然受到中东紧张局势以及中国提振国内需求的影响，同时市场也在权衡明年的市场前景，短期油价将继续保持窄幅震荡。

【沥青】油价下行，沥青跟随保持低位震荡。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价格继续保持偏弱震荡。目前下游开工已经恢复至92%以上，进一步提升空间有限，且短期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】乙二醇价格保持偏弱窄幅震荡，成本支撑缓慢走弱仍是主因。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。兖矿新疆年产30

万吨甲醇装置已于 9 月 20 日停车检修，暂预计本周六附近重启。隆众资讯显示：截至 2024 年 10 月 16 日，中国甲醇港口库存总量在 110.24 万吨，较上一期数据增加 8.19 万吨。甲醇样本生产企业库存 46.96 万吨，较上期减少 2.09 万吨，跌幅 4.26%；样本企业订单待发 30.85 万吨，较上期增加 2.10 万吨，涨幅 7.31%。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。华北地区 LLDPE 价格在 8330-8550 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8470-8750 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8500-8900 元/吨。PE 美金市场局部下跌。中东地区 HDPE 膜报价在 910-1000 美元/吨，LDPE 膜报价在 1150-1200 美元/吨，LLDPE 膜报价在 950-1000 美元/吨，线性货源主流价格在 985-1000 美元/吨，高压货源主流价格在 1200-1230 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 30.2%，年度平均水平在 31.6%，相差 1.4%。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。华北拉丝主流价格在 7420-7550 元/吨，华东拉丝主流价格在 7570-7680 元/吨，华南拉丝主流价格在 7510-7700 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，透明 1130-1230 美元/吨。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：美国贸易保护政策倾向引发菜籽未来进口供应的不确定性

【美豆】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，且美豆在产区干燥天气催收下收割进度较快，加剧了中西部短期的仓储压力。目前美豆集中上市的抛压仍在，CBOT 大豆继续偏弱调整。目前 2024/25 年度压榨同比增幅大于 USDA 年度压榨目标增幅，且国际相关油脂价格偏强，美豆油价格或给予美豆阶段性支撑。此外，近期美豆出口销售进度加快，要关注周五后续 USDA 出口销售数据（因联邦假日报告延期 1 天发布）。

【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。近期美国大选消息引导市场转向“特朗普交易”，美豆贸易保护政策倾向或引发菜系未来供应的较大不确定性，菜油高位拉涨，菜棕价差走扩。

【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】周三盘面收跌，产区价格分化，港口集港量高位，截至 10 月 16 日，北港库存周环比增加 4.1 万吨，下海量周环比增加 9.8 万吨；东北产区收购价平稳。贸易商收粮心态不一，观望为主。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