

2024年10月18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9月零售数据略超预期，美元指数继续走强

【宏观】海外方面，欧洲央行如期再次降息25个基点，美国9月零售销售增幅略超预期，强化了市场对美联储将在未来一年半内以较小步伐降息的预期，美元指数继续走强，全球风险偏好整体升温。此外，美国总统大选和中东冲突的不确定性促使避险情绪升温。国内方面，国内经济复苏有所加快，财政增量政策支持力度加大且地产刺激政策继续出台；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，黑色短期回调，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】在房地产、白酒以及建筑材料等板块的拖累下，国内股市下跌。基本上，国内经济复苏有所加快，财政增量政策支持力度加大且地产刺激政策继续出台；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：钢材库存累积，钢材期现货价格大幅下跌

【钢材】周四，国内钢材期现货市场大幅下挫，市场成交量降至个位数。市场对于政策刺激敏感度降低，外围美元指数，地缘冲突也对市场情绪有消息。基本面方面，现实需求继续走弱，螺纹钢厂库持续累积，表观消费量增幅明显放缓。热卷库存持续下降，表观消费量则有所回升。供应方面，钢厂盈利仍处于高位，

五大品种钢材产量环比回升 9.6 万吨，主要为螺纹钢所贡献，铁水由建材流向板材的趋势仍在继续。短期钢材市场以偏弱思路对待，关注周五公布的三季度宏观经济数据情况。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格跌幅明显。除宏观因素外，三季度主流矿山供应增量明显也是主要原因。短期铁矿石供应仍在回升，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。但按矿山产量目标推算，四季度供应增量有限。需求端，钢厂高利润之下，铁水及成材产量继续延续回升趋势，铁矿石需求强度仍强。短期铁矿石价格以震荡偏弱思路对待。

【焦炭/焦煤】偏弱运行，周四煤焦弱势运行，焦煤触及跌停，随着会议的召开，市场预期落空，煤焦大幅下跌。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，增幅下降。基本面方面煤焦供需宽松，叠加宏观情绪冷却，市场预期落空，煤焦偏弱运行。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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格大幅下挫。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。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，盘面价格的下跌使得厂商压力增大，硅锰现货企业开工率继续回落。硅铁方面，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，短期铁合金价格以偏空思路对待。

有色金属：欧央行如期降息 25bp、美元维持强势，期价偏空运行

【铜】宏观方面，欧央行如期降息 25bp，美元走势维持强势，有色金属价格维持偏空波动。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，周中再度累库 0.87 万吨至 22.92 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。受缅甸佤邦可能召开会议商讨复产事宜的影响，锡价高位回落，多头暂无进场理由，操作以短线做空为宜。

【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，市场情绪延续偏空，叠加碳酸锂偏弱的基本面，期价跌破前低下探至 68350 元，但接近于头部企业成本线，下行空间总体有限。

【镍&不锈钢】政策不及预期，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】周四伦敦现货金盘中上涨至 2,696.77 美元的历史新高。主要由于美国总统大选和中东战争的不确定性促使投资者寻求避险资产，同时宽松的货币政策环境使金价维持高位。受美联储上个月降息半个百分点后进一步降息的前景和持续的地缘政治不确定性推动，金价今年已飙升逾 30%。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：市场权衡库存下降及中东风险，油价小涨

【原油】此前油管以色列不会打击伊朗原油设施的报道引发了油价下跌，但冲突仍然没有缓和迹象，以色列表示国防军打死了哈马斯领导人辛瓦尔。另外 EIA 数据下行 219 万桶，有助于遏制油价跌势。市场将继续评估中东局势发展情况，短期价格将继续窄幅震荡，等待风险兑现路径。

【沥青】油价保持窄幅震荡，沥青跟随相对平稳。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，目前价格继续下破 5000。目前下游开工已经恢复至 92%，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，月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 2445-2460，10 月下旬纸货参考 2450-2470，12 月下旬纸货参考 2470-2490。近期欧美甲醇市场高位整理。美国价格参考 110-113 美分/加仑；欧洲价格参考 375-380 欧元/吨。山东兗矿国宏 64 万吨/年甲醇装置自 10 月 10 日起停车检修，预计半月左右。兗矿新疆年产 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%。本周(20241011-1017)中国甲醇产量为 1865075 吨，较上周减少 11670 吨，装置产能利用率为 88.80%，环比跌 0.63%。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 8300-8550 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8450-8750 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8450-8800 元/吨。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。10 月底伊朗高压及低压资源到港量明显增加。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，旺季需求支撑下，基差偏强。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 7380-7520 元/吨，华东拉丝主流价格在 7510-7650 元/吨，华南拉丝主流价格在 7480-7700 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，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：棕榈油价格受相关油脂拖累明显，重点关注后期间测行情表现

【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】周四盘面收跌，日线三连跌。东北价格平稳，部分反弹，华北到货车辆再度破千，价格下滑。贸易商收粮心态不一，观望为主。截至 10 月 16 日，主要玉米加工企业玉米库存总量 283.7 万吨，增幅 4.53%。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】生猪现货持续下跌到了 17.5 元/kg，从这个价格开始，养殖端开始挺价，

但是屠宰订单量没有增加，除非挺到月底，随天气转冷需求出现边际增量，现货价格才有望企稳。短期现货偏弱调整，暂没有止跌迹象，期货预期很难改变。

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