

2024年10月21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：中国新一轮刺激措施推动全球风险偏好上升

【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，美元指数短期偏强；中国新一轮刺激措施推动全球风险偏好上升。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，国内三季度 GDP 增长 4.6%，9 月多项经济指标明显改善，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；央行表示将进一步降准和降息；短期国内市场情绪大幅升温，国内市场风险偏好整体大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，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】在半导体及元件、新股与次新股以及软件开发等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，国内三季度 GDP 增长 4.6%，9 月多项经济指标明显改善，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；央行表示将进一步降准和降息；短期国内市场情绪大幅升温，国内市场风险偏好整体大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：市场情绪转弱，钢材期现货价格震荡下行

【钢材】上周五，国内钢材期现货价格继续弱势下跌，市场成交量则有所回升。

三季度宏观数据叠加住建部会议内容不及预期，市场避险情绪开始增强。基本面方面，由于传统旺季需求释放力度不足，市场成交明显的不稳定态势。上周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。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面则继续走弱。铁水日产继续小幅增加，钢厂补库延续，矿石需求强度仍偏强。供应端，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。短期来看，矿石价格会以区间震荡为主，更多跟随钢材价格走势。

【焦炭/焦煤】偏弱运行，上周煤焦偏弱运行，随着会议的召开，市场预期落空，煤焦价格有所回落。现货方面，炼焦煤成交情绪转弱，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，但增幅有所下降。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】上周五，铁合金现货及盘面价格同步下跌。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。South32 公布 11 月锰矿对华转船报价，继续小幅下调。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。广西地区电费高位压力较大，目前开工率维持低位，贵州则有部分厂家开工率小幅回升。上周，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 43.97%，较上周增 2.07%；日均

产量 25915 吨，增 1185 吨。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，短期铁合金价格以区间思路对待。

有色金属：静待行情整理结束，警惕期价反弹

【铜】宏观方面，关注 10 月下旬国内具体财政政策的力度情况，警惕超预期后的市场情绪大幅转多。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。市场对后期财政政策仍抱有一定预期，当前期价虽然整理回落，但仍需留意后续政策超预期可能带来的价格反弹。

【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。总体来看，当前期价受缅甸矿山复产会议影响较大，期价重心下行，关注后续缅甸会议情况、操作短线顺势而为。

【碳酸锂】供应端，锂矿 9 月进口量环比回落，矿价在维持低位波动；碳酸锂厂周度产量反弹至 13357 吨，开工率录得 42.28%——主要得益于锂辉石开工率持续上升趋势；盐湖开工率虽短暂企稳，但已进入季节性下行周期、或将阶梯式下降。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。截止 10 月 18 日，碳酸锂产业链周度库存录得 118701 吨，环比下降 1855 吨，处于持续去库的状态中。当前，月末财政政策情况尚不明朗、市场情绪略微偏空；基本面并无驱动价格持续上行的因素，弱消费拖累整体价格重心，但期价向下做空的空间较小，预计价格仍以震荡偏弱运行为主。

【镍&不锈钢】供应端，在近期 RKAB 新配额放量后，以及菲律宾进口镍矿的“支援”之下，短中印尼镍矿供应问题得到缓解，但远期镍矿需求仍呈增长趋势，需持续关注后续补充审批配额的进展。总体来看，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，供应南增北减，下游需求不振，多晶硅产量维持低位，短期库存压力仍大，产业端上下驱动均不明显。总体来看，工业硅供需格局仍然维持过剩，市场整体库存处于高位，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】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，主

要经济体宽松的货币政策环境，也促使金价继续向历史高位纪录攀升。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：地缘溢价持续回吐，油价继续趋弱

【原油】部分信源称以将避免打击伊朗核设施以及原油生产运输设施，油价回吐大部分地缘风险溢价。另外本周库存数据良好，情绪也有所转强。但以方行动仍未最终落地，并且其称将会按照国家利益来进行最终行动，地缘驱动目前仍然模糊。近期基本面仍然被地缘风险覆盖，短期仍不建议操作。

【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】下游恢复速度放缓，开工趋于稳定，终端开工也保持前阶段高位，整体继续向上计价驱动有限。叠加近期油价下行，PTA 跟随能化整体回落。另外下游库存再度小幅累计，发货情况有所放缓，基差小幅回落，需求峰值后有回落风险，PTA 短期保持偏弱震荡格局，中枢则跟随原油变动。

【乙二醇】乙二醇港口库存保持稳定未现去化，工厂库存则继续保持低位稳定。另外近期港口发货情况有所下行，整体基差略有回落。叠加 10 月下旬煤制装置开工有回升预期，乙二醇短期价格将维持中性。

【甲醇】供需双强结构，但库存仍在上涨，验证供应端过剩，同时进口到港增加，继续打压港口价格。盘面或综合宏观和国内外限气影响仍有支撑，月差和基差已

经连续走弱。预计月差仍维持反套格局。盘面震荡偏弱，下方空间有限。

【LLDPE】周度检修损失量处于年内较高水平，使得存量压力有所缓解，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。价格预计震荡偏弱，关注原油波动。

【聚丙烯】PP 需求提升幅度不多，但下游补库明显。但由于供应宽松，库存仍在上涨。下周期预计以消耗前期库存为主，对需求拉动强度降低，以及新增产能释放，预计价格继续承压。关注原油价格波动。

农产品：短期棕榈油受油料及相关油脂行情拖累，价格回调风险高

【美豆】10 月随着 USDA 对美豆确产，CBOT 大豆市场基金净空持仓也几近调整结束。美豆收割集中上市后的季节性行情出现，且今年美豆产区干燥导致加速收割进度很快，期货价格预期走弱，但是出口价格受内河下游运输效率较低影响依然稳定。现阶段美豆较高的结转库存及南美大豆丰产预期是市场主导的核心定价逻辑，偏空。近期美豆在加速出口销售且压榨形势较好，关注对美豆压力的缓解支撑；另一方面，南美播种进度及初期天气变化是可能引发市场预期反转的核心逻辑，同样重点关注。

【蛋白粕】国内蛋白粕在节后阶段性补库之后，下游及终端依然保持刚需水平的提货和库存，贸易流及市场情绪偏差，同时受 CBOT 大豆价格下跌影响豆粕逢高卖压较强。目前油厂豆粕库存仍处于主动且加速去库状态，基差稳定及远月成交兴趣仍在。此外，美豆期货价格偏弱但是出口 CNF 升贴水价格偏强，导致国内进口成本比较稳定，豆粕现货 3000 元/吨成本支撑偏强。

【豆菜油】四季度尤其是 10 月后豆菜旺季消费特征将逐步显现，豆菜油高商业库存压力有望缓解。目前国内进口菜籽供应充足、菜油直接进口供应也稳定，整体支撑菜油供需持续宽松；豆油方面，后期进口大豆预期到港偏低但没有明显缺口，

国内大豆库存充分，豆油供需适时也很难证伪，但进口大豆压榨利润偏差，油厂开机节奏调整有望给与豆油一定溢价。综合看，豆菜油受棕榈油价格趋强支撑不强，豆棕价差倒挂暂时也很难纠偏。

【棕榈油】国内棕榈油低库存+高基差+进口利润倒挂，边际支撑强；国外印尼减产且东南亚逐步进入减产周期，10月随印度和欧盟补采增加，马棕出口环比明显增加，对棕榈油价格驱强逻辑仍在。此外，短期能源端及欧盟零毁林法案政策均支撑棕榈油获资金更多青睐。目前市场溢价颇高，关注棕榈油阶段性回调后买入机会。

【玉米】玉米现货价格止跌企稳但整体仍偏弱势，辽宁、黑龙江高水分新粮陆续收割上市，目前存粮条件不佳，基层农户售粮积极性较高，中下游持续压价收购。然而，政策面收储行为及增储预期提振盘面情绪，对价格有一定支撑。整体来说，集中上市阶段，价格易跌难涨，关注政策支撑力度。

【生猪】近日生猪现货弱稳，市场情绪偏差，近月期货 LH2411 合约临近交割月减仓调整下行，来自现货方面的额外压力并不大；远月 LH2501 合约基于产能调整逻辑继续估值修复。目前生猪随着前期大肥猪抛压，供应明显减少，导致肥标价差走扩并支撑二育陆续补栏。随天气渐冷，消费端也将逐步迎来增量消费，市场现货及二育情绪仍有望太高，价格超跌后短暂的供应节奏调整给予支撑。短期期货市场目前近月超跌远月矫枉过正，下跌空间或有限。

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