

2024年10月22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：美元和美债收益率上涨，全球风险偏好短期降温

【宏观】海外方面，近期美国一系列稳健的美国经济数据表明，美国经济韧性较强，美联储在降息方面可以保持耐心；而且在为11月5日总统大选做准备，美元指数和美债收益率短期继续走强，全球风险偏好短期降温。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；而且中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别从3.35%和3.85%下调至3.10%和3.60%，货币政策进一步宽松；短期国内市场风险偏好整体升温。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】在军工、低空经济以及半导体及元件等板块的带动下，国内股市继续上涨。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；而且中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别从3.35%和3.85%下调至3.10%和3.60%，货币政策进一步宽松；短期国内市场风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：LPR利率下调，钢厂期现货价格小幅反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量有所回落。LPR利率年内第三次下调，且调整幅度年内最大，同时多家银行落实股票回购增持再贷款。基本面方面，当期市场成交仍不稳定，且需求开始边际走弱，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，钢厂盈利处于高位，电炉钢平电也仍有利润，钢材供应

继续回升，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。短期钢材市场以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周一，国内铁矿石期现货价格小幅反弹。钢厂维持盈利状态，钢材产量增长，钢材补库也在继续，推动铁矿石需求继续回升。供应端，本周全球铁矿石发运量环比回落 133.5 万吨，到港量环比回落 565.1 万吨。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】区间操作，周一煤焦区间震荡，上周随着会议的召开，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，预计短期煤焦区间震荡。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，铁合金现货价格持平，盘面价格小幅下跌。钢厂高利润下，成材及铁水产量回升，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。各区域锰矿价格基本稳定。硅锰现货方面，市场观望情绪浓，多数工厂封盘不报，6517 北方报现金出厂 5750-5950 元/吨，南方报 5850-6000 元/吨。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，关注价格突破方向

【铜】宏观方面，关注 10 月下旬国内具体财政政策的力度情况，留意市场情绪边际变化。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；上周铜价小幅回落，下游积极入场采购，社库去库 0.98 万吨至 21.94 万吨。市场对后期财政政策仍抱有一定预期，当前期价反弹后有所回落，尚未突破前期整理区间，关注价格突破方向。

【锡】供应端，关注缅甸佤邦的矿山复产会议情况，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，RKAB 新配额放量后，短期印尼镍矿供应问题得到缓解，

国内港口库存持续垒库，高于去年同期水平。但远期镍矿需求仍呈增长趋势，需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。铝土矿供应危机导致氧化铝价格快速拉涨，电解铝行业成本上涨明显。目前下游开工情况总体稳定，国内铝锭库存持续下降，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】伦敦现货黄金周一在飙升至纪录高位 2740 后回落，收报 2719.43 美元/盎司，跌幅约 0.1%，因美国国债收益率和美元走高。以色列和伊朗之间的紧张关系是本轮金价上涨的主要推手之一。黄金在这样的环境下自然成为了投资者的避风港。短期内，只要地缘政治风险未解除，黄金价格可能维持高位震荡。随着美联储政策制定者即将发表讲话，市场正在密切关注他们对经济增长、通胀和货币政策的最新看法。目前，金价受到避险需求和政策预期交织影响，保持在高位。黄金在刷新历史高位后，市场正在逐步消化当前的避险情绪和技术

面压力。

能源化工：以色列酝酿下一步行动，油价小幅走高

【原油】真主党无人机在以色列总理私邸附近爆炸，次日以色列对该组织在黎巴嫩的据点发起了新的军事打击，以色列已经实验要对伊朗 10 月初的导弹袭击进行报复。另外中国商业银行下调本月的 LPR，助力经济企稳。如果后期没有出现中东局势的重大升级，预计油价仍将进一步承压。

【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】下游开工持续保持稳定，继续上升幅度有限，且旺季过后仍有开工下行风险。短期下游库存略有小幅走高，港口基差也有微幅下行。下游产销近期偏弱，终端订单有部分走弱趋势，但幅度不明显。PTA 已经回吐前期中东地缘风险的成本溢价，短期区间偏弱震荡将会是一阶段大概率行情。

【乙二醇】乙二醇港口库存出现小幅增长，另外 10 月检修装置也将会小幅减少，供应略有增量，而下游未出现开工及消费量进一步提升 的情况下，短期乙二醇或略有累库。另外前期价格提升多来自成本端，近期溢价回吐乙二醇也跟随下行，后期继续成本支撑仍将成为主要逻辑。

【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：国内进口大豆港口及油厂库存大幅下滑，豆粕库存延续去库趋势

【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】国内进口大豆港口及油厂库存大幅下滑，豆粕库存延续去库趋势；今年油厂同比未执行合同量增加五分之一，下游提货始终保持再刚需水平，看涨情绪不高。据Mysteel调研显示，截至2024年10月18日，油厂大豆库存602.95万吨，较上周减少67.05万吨，减幅10.01%；豆粕库存93.72万吨，较上周减少7.92万吨，减幅7.79%；未执行合同458.75万吨，较上周减少38.25万吨，减幅7.70%，同比去年增加79.23万吨，增幅20.88%。

【豆菜油】国内油厂开机率较低，继续支撑豆油商业库存去化；菜油方面，沿海进口菜籽到港充足且开机水平偏高，直接进口菜油量也比较稳定，菜油商业库存去化阻力较大。近日加拿大政府允许企业申请减免对中国电动汽车和钢铝制品等

加征的关税的消息引发菜系风险溢价回归，菜油供需宽松也不具备基本面支撑条件。据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 10 月 18 日，全国重点地区豆油商业库存 113 万吨，环比上周减少 1.01 万吨，降幅 0.89%；华东地区主要油厂菜油商业库存约 32.75 万吨，环比上周增加 0.86 万吨，环比增加 2.70%。

【棕榈油】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 10 月 18 日，全国重点地区棕榈油商业库存 51.59 万吨，环比上周减少 0.24 万吨，减幅 0.46%；同比去年 81.3 万吨减少-29.71 万吨，减幅-36.54%。马棕方面，SPPOMA 数据显示，2024 年 10 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量减少 6.31%；ITS 数据显示，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口环比增加 8.7%。尽管马棕出口环比增幅收窄，但受 10 月以来减产及强劲的出口数据支撑，马棕价格偏强运行并支撑国际油脂价格反弹。国内方面，四季度棕榈油到港供应不足、库存偏低，边际支撑强且在成本驱动逻辑下维持高位震荡。

【玉米】周一盘面收跌，现货价格延续分化走势。东北新季玉米集中供应价格弱势，华北持续反弹。9 月玉米进口量为 31.32 万吨，环比减少 17.76%，进口量再创新低。目前中储粮收储操作多以挺价为主，而现货玉米集中上市期价格易跌难涨。。

【生猪】目前河南基准地现货已经触抵 17 元/kg 支撑，期货预期也太差，现货持续下跌后二育变得谨慎。如果期货超跌预期不改善，二育 17 元/kg 成本补栏积极性也不会太强。期货预期修正核心就是看到现货止跌渐稳。目前肥标价差已经拉至历史同期高位，但是目前降温并带动消费增量的拐点还没来临，而且今年全国大部地区气温接近常年同期或偏高 1~4°C，这说明大肥猪就是缺；规模场在 10 月上中旬出栏完成计划很快，后期至消费转暖预计都会出现挺价情绪。

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