

2024年10月24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：美元和美债收益率持续走强，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，美联储褐皮书显示自9月初以来，几乎所有地区的经济活动都基本没有变化；此外，因一系列积极的经济数据促使市场调降对美联储降息幅度和速度的预期，美元指数和美债收益率短期延续强势，全球风险偏好短期降温。国内方面，国内经济复苏有所加快，货币政策进一步宽松，短期国内市场风险偏好整体延续升温。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】在光伏风电设备、军工以及保险等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，国内经济复苏有所加快，货币政策进一步宽松，短期国内市场风险偏好整体延续升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：建材需求走弱，钢材期现货价格震荡下行

【钢材】周三，国内钢材期现货市场小幅下跌，市场成交量继续回落。宏观面周三相对平稳。基本面方面，需求继续走弱，但品种间走势分化，本周钢谷网建筑钢材库存连续三周累积，表观消费量延续回落；热卷库存则持续下降，相应表观消费量有所回升。供应方面，钢厂利润边际走弱使得生产积极性有所下降，钢谷网建筑钢材及热卷产量小幅回落。成本端，今日随着河北某大型钢厂经招标定价，自10月23日起水焦价格下调50元/吨，干焦价格下调55元/吨。焦炭第一轮下调基本落地。短期来看，钢材市场建议以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格延续下行。随着宏观情绪减弱，成材市场中成交价格回落，导致市场成交欠佳，钢厂基本以按需求采购为主。不过，目前铁水产量仍处于上升通道之中，铁矿石需求绝对量仍偏高。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，周三煤焦震荡偏弱。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，流拍率增高；焦炭一轮提降落地，跌幅 50-55 元/吨。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】周三，硅铁、硅锰现货价格继续小幅下跌。钢谷网建筑钢材及热卷产量小幅回落。9 月硅铁出口情况也不容乐观。铁合金需求有边际走弱迹象。锰矿现货方面，市场成交价越低较前几日有所降低，天津港半碳酸 31-32 元/吨度，加蓬 36.5 元/吨度左右，澳矿 40-41 元/吨度。硅锰现货方面，市场观望情绪浓，出货意愿不强，6517 北方报现金出厂 5750-5950 元/吨，南方主流价格 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，硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6000-6100 元/吨，75 硅铁价格报 6700-6800 元/吨。焦炭第一轮现货价格下调落地，或带动兰炭价格小幅回落。同时，硅铁供应也在持续回升，上周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 39.73%，较上期增 0.67%；日均产量 16615 吨，较上期增 630 吨。短期铁合金价格以偏弱思路对待。

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，美元指数连续走强，施压商品价格，但国内仍需关注财政政策情况，多空形势仍不明朗，铜价仍处在震荡区间内运行。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；本周铜价震荡运行，下游积极入场补库，社库去库 0.98 万吨至 21.94 万吨。当前宏观预期仍不明朗、市场情绪偏中性，静待行情整理结束，留意价格的突破方向。

【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，缅甸后期复产的概率虽然增加、但仍然存在一定的不确定性，警惕维持停产后带来的期价大幅反弹，亦留意突然宣布复产带来的价格再度回落。

【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，市场情绪较为中性，基本面并无驱动价格持续上行的因素，价格走势更多由资金博弈因素影响。

【镍&不锈钢】周三镍不锈钢小幅下跌，在矿端供给压力缓解后盘面维持弱势运行。

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弱基本面，带来价格的回落。

【工业硅】周三受海外消息影响盘面大幅上行，美商务部拟部分撤消中国光伏电池的反倾销税和反补贴税，此审查主要针对非主流产品，对国内影响相对有限。供给端，南方部分硅企有减产计划，西北维持高开工。需求端，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，但是当前价格处于相对低位，在消息面刺激下预计维持偏强震荡走势。

【铝】铝市场基本面供需矛盾并不突出，但宏观面与成本端不确定性较强，支撑铝价偏强运行。云南地区四季度减产预期下降，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】伦敦金价在周三创下历史新高后下跌超过 1%，收报 2715.33 美元/盎司，由于美元走强和美国国债收益率上升抵消了与 11 月 5 日美国大选和中东战争有关的避险需求带来的支撑。不过，由于中东战火持续、美国大选不确定性较大，短期将有逢低买盘和避险买盘支撑金价，或将限制金价的下跌空间。金价受到避险

需求和政策预期影响，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：原油库存大增，油价回落

【原油】EIA 库存增幅超过预期，增量达到 550 万桶，导致油价出现小幅回落。而对中东冲突的担忧则持续存在，潜在石油供应风险抵消了原油库存增加对价格的拖累。美国国务卿布林肯周三敦促以色列暂停与哈马斯和真主党之间的战斗，但以色列对黎巴嫩港口城市继续进行猛烈空袭，并无太多缓和迹象，停火协议谈判可能出现僵局。

【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】PTA 保持区间价格震荡，总体仍然偏弱。近期 PTA 开工仍然偏高，总体下游需求已经连续 2 周保持平稳，后期旺季过后仍有下行风险。短期下游库存略有小幅走高，港口基差继续保持在对 01-80。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】短期乙二醇价格保持偏弱水平，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，后期成本支撑仍将成为主要逻辑，乙二醇将跟随油价继续窄幅震荡，直至上游趋势出现。

【甲醇】太仓甲醇市场价格整理，基差趋稳。现货价格参考 2415-2420，10 月下旬参考 2420-2430，11 月下旬纸货参考 2440-2450。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。青海中浩年产 60 万吨天然气制甲醇装置目前计划外停车。隆众资讯显示：截至 2024 年 10 月 23 日，中国甲醇港口库存总量在 110.87 万吨，较上一期数据增加 0.63 万吨。生产企业库存 44.63 万吨，较上期减少 2.33 万吨，跌幅 4.95%；样本企业订单待发 33.34 万吨，较上期增加 2.50 万吨，涨幅 8.09%。港口库存涨幅不明显，价格和基差均有企稳迹象。内地需求尚可，供应短期表现缩量。盘面向下驱动有限，预计甲醇价格震荡企稳。

【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。PE 美金市场窄幅整理。线性货源主流价格在 975-990 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 955-970 美元/吨左右。LDPE 窗口延续开启状态，其他品种窗口处于开启待开启状态。近期到港量仍然较多。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。短期原油反弹对 PE 价格有一定支撑。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，中长期价格承压。

【聚丙烯】PP 市场价格窄幅波动。华北拉丝主流价格在 7280-7460 元/吨，华东拉丝主流价格在 7440-7600 元/吨，华南拉丝主流价格在 7450-7650 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 980-1045 美元/吨，共聚 980-1110 美元/吨，透明 1120-1230 美元/吨。PP 需求提升幅度不多，下游订单跟进有限。原油反弹，成本支撑走强，且供应端检修持续，对价格有一定支撑。预计短期企稳修复。

农产品：蛋白粕逐步定价“特朗普交易”，远月风险偏好有所增加

【美豆】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。目前巴西播种进度同比依然较慢，巴西国家商品供应公司（Conab）公布的周度作物进展报告显示，截至 10 月 20 日当周，巴西 2024/25 年度大豆种植率为 17.6%，之前一周为 9.1%，去年同期为 28.4%。

【蛋白粕】目前在民意调查中领先的美国前总统特朗普在竞选活动中公开表示，他将对所有从中国进口的商品额外征收 60% 的关税。这一方面导致美豆在大选之前加紧出口，上周美国大豆出口检验数量达到近 250 万吨，其中包括运往中国的近 170 万吨大豆，创下一年来最高水平。另一方面，导致国内对未来美豆进口税费的不确定表现出担忧，1 月（美国新总统就任的日子）往后船期的美国大豆采购很少，如此会影响到明年 1-5 月后的供应可能会减少。远月，豆粕 05 合约上因此风险溢价有所抬升。近月，虽然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，但是基于高库存及后期稳定供应缺没有明显缺口的现实，此外美豆盘面价格偏弱指引，导致豆粕现货基差持续弱稳，年内远月基差预期也偏差，M11-01 合约价差已跌至历史低位。此外，近月豆油受棕榈油强势带动，且暂时油脂强势逻辑暂也无法证伪，使得油粕 01 合约比例很高且年内回调空间或有限，由此导致豆粕实际的成本边际也在下移。

【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，豆油现货基差小幅上涨，菜油基金稳定；期货方面，受棕榈油强势推动上涨，豆棕价差倒挂继续加深。

【棕榈油】马来西亚 BMD 毛棕榈油期货周三涨至逾两年最高，受产量下滑前景以及两大主产国的政策调整支撑。印尼和马来西亚修订棕榈油行业政策，包括马来西亚出口关税调整，以及印尼将生物柴油中的棕榈油混合比例提高至 40%，这些政策提振价格上涨。马来西亚新的棕榈油出口关税制度将改为累进税率机制，当价格在 4050 马币/吨以上，其税率将相应地将从 8% 提升至最高的 10%。此外，马来西亚暴利税率制度也有望引来改革，新制度计划将棕榈油暴利税（WPL）的起征点提升至马来西亚半岛为每吨 3150 马币、沙巴州和沙捞越州为 3650 马币，暴利

税率暂时维持 3%。此前有消息面称。马来可能将暴利税调整至 1.5%。若是如此，可大大对冲出口关税提高增加的税费。

【玉米】周三盘面大幅上涨重回 2200 关口以上，现货价格延续分化走势。东北粮价依然承压，华北价格坚挺，港口价格全面上涨 20-30 元/吨。目前中储粮收储操作多以挺价为主，且这周仍有大规模进口玉米拍卖，供应压力不减。东北农户惜售情绪未起，现货玉米集中上市期间价格预计仍维持弱势震荡。

【生猪】本周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℃，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