

2024年10月28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

黑色金属：政策预期增强，钢材期现货价格反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量也有明显回升。全国人大常委会召开日期确定，市场对于政策预期再度强化。基本面方面，现实需求走弱，品种间有所分化。上周螺纹钢库存见底回升，本周环比回升 7.65 万吨，表观消费量则回落 14.34 万吨；热卷库存降幅扩大，表观消费量小幅回升。供应端，钢厂利润刺激下，供给继续回升。上周五大材环比回升 7.16 万吨。但钢价走弱背景下，钢厂利润可能有所收窄。成本端，铁矿石价格小幅震荡，废钢价格稳中下跌，焦炭价格小幅下跌，使得生产成本支撑力度开始转弱。短期来看，政策预计占主导，钢材市场建议以反弹思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格继续反弹。全国人大常委会召开日期确定，政策加码预期增强，周五夜盘矿石反弹幅度也有扩大。铁水产量继续处于回升通道，但钢材价格下跌之后，钢厂利润有所收窄，铁水产继续向上空间有限。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】区间震荡，上周煤焦震荡偏弱。因前期市场预期落空，煤焦价格有所回落。现货方面，上周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微增，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，硅铁、硅锰现货价格均小幅反弹。上周五大材产量回升，铁合金需求尚可。锰矿价格相对平稳，半碳酸 31-31.5 元/吨度，加蓬 36.3-36.5 元/吨度，澳矿 40 元/吨度左右。锰矿港口库存小幅回落 15 万吨。硅锰现货方面，本周硅锰城产量增加，部分工厂检修结束恢复生产，但尚未恢复到正常水平。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，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。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。同时，焦炭第一轮现货价格下调落地，成本支撑力度下移。总的来说，硅铁、硅锰价格或继续延续弱势。

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，下周重点关注美国 10 月的就业数据和三季度 GDP 数据，以及欧元区 10 月的 CPI 和 9 月失业率，留意市场情绪剧烈变化带来有色价格的共振波动。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 0.38 美元至 10.86 美元/吨、重心逐渐上移；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，精铜杆需求逐渐回落，但再生铜杆开工率偏低，再生铜需求转移至精铜杆，整体铜下游需求仍然具有韧性。受铜价高位震荡的影响，下游补库以刚需采购为主，周中小幅累库 0.02 万吨至 21.96 万吨。由于财政政策落地或延迟至 11 月初，当前市场对后市的预期尚未完全形成，留意下周铜价在欧美数据影响下的突破方向，操作以中短线跟随为主。

【锡】供应端，关注近期缅甸佤邦就矿山复产会议的情况，警惕突然复产带来的期价大幅下跌，亦要留意暂不复产带来的价格大幅上行，炼厂开工率恢复至正常

水平、但受限于原料而难以大幅上行；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，电子焊料消费维持在高位，光伏开工情况继续下滑，锡化工开工率亦高位波动。受矿山复产预期的影响，当前下游观望情绪浓厚，社会库存周度累库 838 吨至 10194 吨。总体来看，当前期货仍或震荡运行，留意缅甸矿山问题落地后的价格突破方向。

【碳酸锂】供应端，锂矿 9 月进口量环比回落，周度矿价延续回落的走势；碳酸锂厂周度产量反弹至 13423 吨、仍处于相对高位，开工率录得 42.49%、环比增长 0.21%。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相对高位，但无较大增量，且后续需求或珠江回落。10 月 24 日行业库存录得 116536 吨，处于持续去库的状态中。当前，碳酸锂供过于求的市场结构无明显变化，期价再度下探但做空赔率偏低，预计仍将维持震荡运行。

【镍&不锈钢】上周五镍价低位震荡，不锈钢小幅上行，基本面暂无变化。供应端，短期印尼镍矿供应问题得到缓解，国内港口库存持续垒库，截止到 10 月 25 日全国港口镍矿库存较 10 月 18 日继续累库 20 万湿吨至 1058.2 万湿吨。不锈钢，社会库存维持垒库，截至 10 月 24 日，SMM 不锈钢总社会库存为 99.82 万吨，环比上周累库约 1.03%。总体来看，镍与不锈钢供需过剩格局仍然维持，但是镍和不锈钢价格已经反应较为悲观的基本面预期，预计价格维持底部震荡，关注财政政策刺激力度。

【工业硅】上周五工业硅盘面偏强运行，现货成交价格较前一日上调。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】锌基本面供应端紧缺延续，但近日北方环保限产下镀锌开工较弱，消费传导不畅，锌价上方压力仍存，短期震荡为主。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：以方回击程度克制，油价大幅回吐涨幅

【原油】以色列对伊朗进行反击，集中打击军事目标，并未聚焦核设施或者原油生产运输设施，地区风险总体可控，后期地缘溢价将继续回吐。前期绝对价上升时，月间差已经出现下行，对供应终端的担忧已经有所缓解，后期将继续计价基本面情况。前期旺季尾端去库超预期，但柴油计价时段将至，工业需求仍然疲软，后期过剩预期仍在，油价将保持偏弱态势。

【沥青】油价下行，沥青跟随走弱。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】下游开工持续保持高位，进一步提升有限，后期至年底旺季结束将大概率下行，目前下游库存略有去化，但边际去库速度放缓。恒力装置回归在即，工厂库存相比中上旬仍然增加。短期绝对价波动更多来自于原料，逢高空思路暂时不变。

【乙二醇】乙二醇港口库存增加，主港发货量近期持续偏低，煤制开工有所回升，总体需求一般，下游采购情绪偏弱。下游开工继续提升幅度有限，乙二醇短期继续保持窄幅震荡格局。

【甲醇】进口到港预期较多，但实际到港部分推迟，以及内地装置缩量导致短期甲醇供需情况较预期边际改善，单边价格和基差均有企稳现象。但装置计划重启和进口到港集中等供应端矛盾仍未解决，价格预计震荡偏弱为主，15 价差维持反套格局。

【LLDPE】旺季需求以及供应端检修共同发力对价格有一定支撑，基差偏强。以及原油反弹，PE 短期内看供需矛盾不突出，基本面尚可，短期震荡有支撑。中长期有投产压力和需求季节性回落预期。中长期价格承压。

【聚丙烯】短期价格仍受供应端收缩以及原油反弹支撑，但需求提升有限，新产能逐渐释放，以及检修回归等压力，价格预期承压。单边预计震荡偏弱，关注原油价格波动。

农产品：棕榈油受油料及相关油脂行情拖累，价格回调风险偏高

【美豆】近期特朗普在竞选活动中领先，加剧了市场对中美贸易紧张局势升级担忧。新上市美豆在大选落之前也在加速出口销售。近期良好的出口数据及美豆

油受相关油脂影响而出现反弹行情，继续支撑美豆价格弱稳。现阶段美豆较高的结转库存及南美大豆丰产预期依然是主导市场偏弱的核心逻辑，后市南美产区天气变化是可能引发市场预期反转的核心逻辑，重点关注。

【蛋白粕】国内进口采购近月出去你大豆成本上升，但豆油受棕榈油强势带动上涨，使得油粕比大幅走强，由此导致豆粕实际的成本边际较此前预期有明显下移。随着油厂库存压力减轻及需求边际好转，且油脂溢价回落风险很高，豆粕整体或依然维持区间震荡行情。此外，基于中美贸易不确定风险考虑，国内远月美豆采购持续谨慎，导致未来供应存在很大不确定性，远月豆粕风险溢价抬升短期也将支撑近月企稳。

【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，年内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，豆油供需宽松也很难证伪。综合看，短期豆菜油受棕榈油价趋强支撑不强，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，对棕榈油价格驱动逻辑仍在。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】玉米现货各地区价格延续分化，吉林新粮仍未上市，现货存储条件不佳，供应压力不减，下游深加工消费略降，需求无明显支撑。受增储传闻影响，市场情绪高涨，预计短期内价格呈弱稳趋势，关注新粮上市进度及收储政策兑现情况。

【生猪】四季度生猪出栏供应充足，需求整体预期一般且降温天气带来的增量消费表现尚不明显，猪价没有明显支撑。10月以来规模场完成计划出栏节奏偏快，

月末挺价意愿增强，但是缺乏二育反流支撑，现货表现弱稳为主。目前肥标价差偏高，大猪供应减少，猪价回调之后周末消费略有回暖，但天气降温仍是现货端改善贸易现状、提振市场情绪的唯一期待。期货方面，近月 LH11 合约期现回归支撑下超跌修复已经完成；LH01 合约@15000 一线暂稳，但估值不高、预期依然偏差。后期关注生猪现货季节性反弹节奏及期货市场预期短暂的修复行情。

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