

2024年10月29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：国内市场情绪持续回暖，风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，因日本执政联盟选举失利引发了政治和货币政策的不确定性，日元大跌推升美元走强；此外周末中东地缘风险影响较小，全球风险偏好整体升温。国内方面，国内经济复苏有所加快，货币政策进一步宽松，政策支持力度进一步加强，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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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】在农业、教育以及钢铁等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上面，国内经济复苏有所加快，货币政策进一步宽松，政策支持力度进一步加强，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：宏观预期继续偏强，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量也有所回升。财政部副部长强调要实现全年 5% 的经济增长目标，央行启用公开市场买断式逆回购操作，政策面依然偏暖。基本面方面，现实需求继续走弱，品种间继续分化，螺纹钢库存见底回升，表观消费量回落；热卷库存降幅则继续扩大。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。但钢厂利润可能有所收窄，且中钢协强调加快推进产能治理和联合重组。供给未来继续增长空间也有限。短期来看，政策预期占主导，钢材市场建议以反弹思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格延续反弹。钢厂盈利占比见底回落，但铁水

产量及高炉产能利用率仍惯性回升，铁矿石需求强度尚可。供应端，本周全球铁矿石发运量环比回升 197 万吨，到港量环比回升 78 万吨，但仍未超过前期高点。且按矿山产量目标推算，四季度供应增量有限。短期来看，铁矿价格建议以反弹思路对待。

【焦炭/焦煤】区间震荡，周一煤焦震荡偏强。政策提振下，煤焦盘面走强。现货方面，周一炼焦煤成交情绪边际好转，流拍率降低；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，短期由于政策提振，多头重新进场，盘面边际走强，预计短期煤焦宽幅震荡。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，硅铁、硅锰现货价格继续回升。成材产量在回升通道之中，铁合金需求短期尚可。锰矿现货市场小幅上调 0.5-1 元/吨度，天津港半碳酸 31.5-32 元/吨度，低品碳酸 26-26.5 元/吨度，加蓬 36.5-37 元/吨度，澳矿 40-41 元/吨度。锰矿港口库存小幅回升 0.4 万吨。硅锰企业开工积极性也有所提升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 44.9%，较上周增 0.93%；日均产量 26715 吨，增 800 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6050-6200 元/吨，75 硅铁价格报 6700-6800 元/吨。硅铁供应相对平稳，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 39.78%，较上期增 0.04%；日均产量 16585 吨，较上期降 30 吨。短期来看，铁合金或已宏观预期占主导，建议以反弹思路对待。

有色金属：关注美大选及财政政策对预期影响，等待价格整理后的突破方向

【铜】宏观方面，市场仍在等待美国就业数据及大选结果，情绪整体偏中性，铜价走势仍以区间整理为主。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。下游在震荡区间内逢低采购，社库再度去库 0.95 万吨至 21.01 万吨。由于美国大选与国内财政政策都将在 11 月上旬落地，当前市场对后市的预期尚未完全形成，预计期价走势仍以震荡整理为主。

【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】周一镍价低位震荡，不锈钢小幅上行，华南钢厂挺价但下游成交较弱。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。不锈钢，社会库存维持累库，开工率维持高位。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】周一工业硅震荡运行，现货端报价平稳。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。截止本周一，SMM 七地锌锭库存总量为 12.24 万吨，较 10 月 21 日减少 0.35 万吨，较 10 月 24 日减少 0.35 万吨，国内库存录减。当前，国内供应端仍旧处于偏紧状态，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】伦敦现货黄金周一下跌 0.15%；盘中最低曾经触及 2724.60 美元/盎司，因为上周末以色列的报复袭击规模较小。美国 10 年期国债收益率周一升至三个月高点。美元指数有望创下 2022 年 4 月以来的最佳月度表现，也使得黄金对海外买家的吸引力下降。关注本周将公布的一系列重磅美国经济数据，以寻找有关美联储利率前景的线索，但美国大选的不确定性和地缘局势担忧仍给金价提供避险支撑。

能源化工：地缘风险溢价下降，油价大幅下跌

【原油】以色列对伊朗的打击避开了石油生产设施，地区紧张局势缓解的前景增强。以色列战机周六打击了伊朗各地的军事目标，兑现了对月初伊朗导弹袭击进行报复的誓言，但行动较为克制，避开了石油，核和民用基础设施，负荷拜登政府的要求。除了价格下跌外，看涨期权相对应看跌期权的价格也大幅下降，即期价差溢价收窄，也表明市场预计供应过剩即将到来，油价将继续承压。

【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】原油价格大幅下降，聚酯品类跟随小幅回落。下游开工持续保持高位，进一步提升有限，但终端开工略有走低，整体采购氛围较为清淡。另外库存也出现了去化放缓，甚至有小幅累积的情况，短期 PTA 开工持续保持高位水平，市场观望情绪浓郁，基差维持贴 80，产销偏弱，绝对价逢高空思路暂时不变。

【乙二醇】乙二醇港口库存再度增加，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，但煤化工近期多跟随黑色，会议刺激政策预期下有低价支撑，短期或继续保持窄幅震荡格局。

【甲醇】太仓甲醇市场价格试探上涨，基差走强，现货价格参考 2460-2480，10 月下旬参考 2465-2485，11 月下旬纸货参考 2500-2515。据悉，受到供气不足影响，目前中东其它区域三套总体 495 万吨甲醇装置停车检修，另外两套总体 330 万吨甲醇装置运行负荷降低至 50%。文莱 BMC 年产 85 万吨甲醇装置上周五计划外停车检修，预计为期几日。马油 Petronas2#年产 170 万吨甲醇装置上周五附近陆续降负，听闻计划 11 月初停车检修。隆众资讯显示：2024 年 10 月 28 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 4370 吨。有装置恢复，如山西亚鑫、兖矿国宏；暂无新增检修及计划检修装置。近日多套甲醇国际装置运行不

稳，整体开工负荷下降，导致市场对于进口预期有所修正，港口纸货随即逢高出货，基差走强。预计短期价格震荡偏强，以及关注实际到港情况。

【LLDPE】 PE市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8280-8550 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8370-8650 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8420-8650 元/吨。LDPE 窗口收窄，其他品种窗口处于开启货待开启状态。近期到港量仍然较多。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。PE 短期内看供需矛盾不突出，基本面尚可，震荡有支撑。中长期有投产压力和需求季节性回落预期使得价格承压。

【聚丙烯】 PP 市场价格窄幅波动，幅度在 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7300-7450 元/吨，华东拉丝主流价格在 7450-7600 元/吨，华南拉丝主流价格在 7450-7670 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 995-1045 美元/吨，共聚 950-1110 美元/吨，透明 1120-1230 美元/吨。燕山石化二线（7 万吨/年）停车检修。短期价格仍受供应端收缩支撑，但需求提升有限，后续将步入淡季，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：国内豆粕下跌后逢低补库增加，市场情绪改善将支撑豆粕企稳震荡

【蛋白粕】 豆粕价格跌破 3000 之后市场认买度增加，逢低补库带动现货成交量增加，近月基差开始上涨。目前美豆跌势仍未企稳，豆粕估值偏低但依然缺乏反弹驱动，区间震荡行情或依然维持。据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 10 月 25 日，油厂大豆库存 558.47 万吨，较上周减少 44.48 万吨，减幅 7.38%；豆粕库存 105.28 万吨，较上周增加 11.56 万吨，增幅 12.33%；未执行合同 389.03 万吨，较上周减少 69.72 万吨，减幅 15.20%。

【豆菜油】 国际能源价格下跌，棕榈油上涨趋势暂缓且进入高位盘整周期，油脂

期现市场观望情绪抬升，现货买兴一般，基差持稳。据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 10 月 25 日，全国重点地区豆油商业库存 113.4 万吨，环比上周增加 0.40 万吨，增幅 0.35%。华东地区主要油厂菜油商业库存约 32.55 万吨，环比上周减少 0.20 万吨，环比减少 0.61%。

【棕榈油】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 10 月 25 日，全国重点地区棕榈油商业库存 49.01 万吨，环比上周减少 2.58 万吨，减幅 5.00%；同比去年 91.76 万吨减少 42.75 万吨，减幅 46.59%。马棕方面，MPOA 发布的数据，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 0.81%；马来半岛产量减少 4.88%，东马来西亚产量增加 6.41%，沙巴产量增加 12.02%，沙捞越产量减少 4.15%。作为对比，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%。综合看，10 月全马棕榈油产量环比降幅可能有限，此外受今年 2-3 月马来产区干旱天气影响，11-12 月产量减产幅度有望扩大。出口方面，10 月马来出口环比或增加 5-10%，库存或跌破 200 万吨水平，产地供应持续收紧。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棕榈油或依然可以维持高位震荡。

【玉米】周一盘面震荡收涨，且近弱远强。东北现货价格涨跌互现，吉林新粮仍未上市，现货存储条件不佳，供应压力不减。华北深加工连续三天到车辆超 1000 台，现货价格偏弱运行。虽前期受增储传闻影响，市场情绪高涨，但新粮上市期，市场供应宽松格局不改，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】生猪现静待降温天气，现货因季节性因素或有弱反弹。从下游需求端议价能力增强便能看出，二育和惜售情绪或很难再刺激期货预期改善。现在规模场是加速出栏，散户压栏的大肥猪惜售，但出栏体重下滑、肥标价差拉涨至历史同期高位，到 11 月中下旬期现市场均有望引来改观。

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