

2024年11月6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：美国大选选情焦灼，市场波动短期加大

【宏观】海外方面，由于特朗普和哈里斯在美国总统大选中势均力敌，出现有争议结果的可能性很高，市场波动短期加大；另一方面，美国10月ISM的非制造业采购经理人指数（PMI）升至56.0，为2022年7月以来的最高值，美国经济增长仍然稳健，推升全球风险偏好上升。国内方面，10月财新中国制造业PMI录得50.3，高于9月1个百分点，重回扩张区间，国内经济复苏有所加快；且由于美元走弱，人民币汇率大幅走强，资金持续流入股市，提振国内市场情绪，短期国内市场风险偏好大幅升温。资产上：股指短期震荡偏强，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，短期谨慎做多；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、软件开发以及金属新材料等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，10月财新中国制造业PMI录得50.3，高于9月1个百分点，重回扩张区间，国内经济复苏有所加快；且由于美元走弱，人民币汇率大幅走强，资金持续流入股市，提振国内市场情绪，短期国内市场风险偏好大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：宏观事件尚未落地，钢厂期现货价格区间震荡

【钢材】周二，国内钢材期现货市场有所反弹，市场成交量有小幅回落。目前美国大选，联储议息，国内政策等诸多宏观事件尚未落地，市场情绪依旧较为谨慎。基本面变化不大，11月之后，现实需求有所走弱，但品种间走势分化，螺纹钢库存累积，热卷则小幅去库。供应端，上周五大材以及高炉日均铁水产量均

小幅回落，但考虑钢厂利润尚可，钢材供给或继续高位震荡。未来几天，宏观和资金情绪依旧是影响钢材市场的主要因素，预计反弹或继续延续。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格延续反弹格局。铁水产量见顶回落，叠加唐山地区启动污染防治二级响应，铁矿石需求有回落预期，不过目前盈利钢厂占比仍在 60% 以上，铁水顶部需进一步确认。同时，11 月中旬之后，钢厂会进入原料冬储补库阶段，补库需求依然存在。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 69.8 万吨，到港量则回落近 199.2 万吨。港口库存则小幅回升。短期来讲，铁矿石价格建议以震荡偏强思路对待，资金和宏观情绪仍是短期主导行情走势的关键。

【焦炭/焦煤】区间震荡，周二煤焦区间震荡，盘面交易逻辑在基本面和宏观预期中交替，在宏观边际提振下，煤焦盘面有所反弹。现货方面，周二炼焦煤成交一般；焦炭一轮提降落地，跌幅 50-55 元/吨，第二轮提降开启；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有所回落。基本面方面煤焦供需宽松格局未改变，当下国内外宏观消息密集，煤焦交易逻辑在基本面和宏观中博弈，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】周二，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅反弹。部分区域钢厂硅锰招标价格出台，金盛兰集团 11 月招标硅锰合金定价：江苏 6350 元/吨，数量 500 吨；湖北 6300 元/吨，数量 1700 吨；均为现金含税到厂。供应方面，北方主产区产量处于小幅增量状态，内蒙古还有个别新增产能情况，南方由于成本高位难以改变，工厂复产难度较大。Mysteel 187 家硅锰企业日均产量 27200 吨，增 485 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6050-6100 元/吨，75 硅铁价格报 6700-6800 元/吨。成本端，兰炭价格短期暂稳，现府谷市场中小料主流价格出厂价现金含税 860-1100 元/吨。硅铁日均产量 16585 吨，较上期持平。短期来看，铁合金短期以区间震荡思路对待。

有色金属：市场情绪逐渐转多，警惕期价持续上行

【铜】宏观方面，美国大选尚未出炉，而市场情绪已然转多，铜价向上突破整理区间，警惕大选落地后期价继续大幅上行。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 0.23 美元至 11.09 美元/吨、重心逐渐上移；11 月炼厂检修数量增加至 8 家，国内产量仍然存在进一步下降的可能，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，再生铜杆成本售价存在倒挂、开工难有起色，铜管、铜棒需求具有一定韧性。为防止铜价再度冲高，下游补库情绪好转，带动库存去化 1.17 万吨至 19.81 万吨。当前，铜价或渐寻找到方向，操作以中短线回调做多为宜。

【锡】供应端，11 月 1 日缅甸佤邦再度发文警告锡矿偷采乱采行为，市场预期短期内或难复产，矿端供应偏紧的格局或延续；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、采购相对偏谨慎，社会库存小幅去库 306 吨至 10073 吨。锡价在有色共振的影响下逐渐上行，操作以短线回调做多为宜。

【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 13364 吨、仍处于相对高位，开工率录得 42.3%、环比录得 -0.19%。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，且后续需求或逐渐回落。10 月 31 日行业库存录得 114068 吨，处于持续去库的状态中。重点关注美国大选结果及执政政策对新能源和碳酸锂需求预期的影响，同时，重点关注财政政策力度是否超出市场预期，及其对国内需求的提振作用，警惕期价在市场情绪转多的情况下共振上行。

【铝】宏观面与成本端不确定性较强，支撑铝价偏强运行。10月国内电解铝产量同比增长1.69%，10月份国内电解铝铸锭量同比减少9.23%至96.53万吨附近。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。十月底SMM统计国内电解铝锭社会库存59.7万吨，环比9月底出现已下降6.1万吨，下半年以来国内铝锭库存首次回归近五年的同期低位，且目前已较去年同期低5.6万吨。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。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。截至本周一（11月4日），SMM七地锌锭库存总量为12.12万吨，较10月28日减少0.12万吨。国内供应端仍旧处于偏紧状态，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】伦敦黄金价格周二小幅上涨0.27%，收报2743.80美元/盎司，美元指数大跌创近两周新低，给金价提供支撑，但黄金市场整体波动相对不大，因为投资者仍在准备应对美国政治紧张局势，此前民调显示，特朗普和哈里斯在美国总统大选中势均力敌，出现有争议结果的可能性很高。美联储周四的利率决议也是市场关注的焦点，市场普遍预计美联储将降息25个基点。短期内黄金的波动可能加剧，但目前的长期上升趋势仍然保持。

能源化工：市场关注大选和天气情况，油价小幅上涨

【原油】势均力敌的美国大选令全球市场严阵以待，此外，热带风暴对墨西哥湾生产构成风险。热带风暴Rafael对美国海上石油天然气平台带来中断生产风险，其行进路线可能影响170万桶/天产量。另外特朗普和哈里斯的玄青依然胶着，这给市场带来更多不确定性。特朗普的第二届政府可能更欢迎页岩油行业，相对阻碍再生能源。短期油价将继续保持震荡格局。

【沥青】原油再度回升，沥青价格跟随走强，目前沥青开工量环比小幅回升，整体供需方面仍偏宽松，部分炼厂复产计划仍在。需求方面，北方天气逐渐转冷后需求已经较为冷淡，南方部分地区有尾端开工需求，供需驱动较为缺乏，中下游接货积极性有所减弱，社库虽然能继续维持去化解，但更多是出货下行导致。短期沥青将继续跟随原油价格偏弱震荡。

【PTA】基差略有回稳，下游采购意愿持续走低，整体成交寡淡。PTA 自身开工明显偏高，累库预期持续，工厂库存转移后港口库存偏高。下游库存略有回升，叠加旺季尾端，下游开工预计持续保持高位时间有限，PTA 失去原料价格支撑后重新回到 9 月低位区间偏弱震荡。

【乙二醇】乙二醇港口库存小幅去化，到港偏中性，短期仍小幅过剩。煤制开工有一定回落，供应增量走低，发货量偏中性，短期下游开工较高尚可承接，后期下游开工仍有下行风险，乙二醇短期维持低位震荡，关注煤价近期刺激政策下的变动情况。

【甲醇】太仓甲醇市场稳中偏强，基差偏弱。现货价格参考 2475-2485，11 月下旬纸货参考 2500-2515。12 月下旬纸货参考 2530-2540。内蒙古甲醇市场主流意向价格在 1960-2000 元/吨，与前一交易日均价上涨 20 元/吨。内蒙北线 1960-2000 元/吨，内蒙南线商谈 2000 元/吨。据悉，东南亚停车装置已恢复，目前中东运行负荷不高。隆众资讯显示：2024 年 11 月 5 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 3400 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。进口到港较多，但实际到港部分推迟，近期国际装置计划外停车导致盘面偏强，但需关注实际到港和国际装置运行持续性。内地装置陆续重启，需求或有走弱，基本面多空交织，01 合约临近交割价格预计震荡为主，05 合约在国内外天然气限气影响下或偏强。

【LLDPE】PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8290-8550 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8430-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8430-8650 元/吨。

PE 美金市场窄幅调整。线性货源主流价格在 960-980 美元/吨，高压货源主流价格在 1175-1200 美元/吨，低压膜料主流区间在 935-960 美元/吨左右。LDPE 进口窗口维持开启，其他品种窗口处于开启待开启状态。隆众资讯统计显示：目前线型薄膜排产比例 30.5%，年度平均水平在 31.6%，相差 1.1%。10 月 (20241001-1031)，中国聚乙烯生产企业产量：232.46 万吨，较 9 月份环比增加了 1.52%。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。但农膜需求预计见顶逐渐回落，检修损失量也日渐减少，PE 基本面预期边际恶化，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下价格承压。

【聚丙烯】PP 市场价格小偏强，上涨幅度在 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7280-7420 元/吨，华东拉丝主流价格在 7430-7550 元/吨，华南拉丝主流价格在 7430-7650 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 980-1045 美元/吨，共聚 950-1130 美元/吨，透明 1100-1220 美元/吨。隆众资讯 11 月 5 日报道：两油聚烯烃库存 71 万吨，较前一日下降 3 万吨。2024 年 10 月我国聚丙烯总产量在 303.87 万吨，相较 2024 年 9 月的 294.08 万吨增加 9.79 万吨，环比+3.33%，同比+3.67%。2024 年 11 月中国聚丙烯产量预估在 292.12 万吨，环比减少 11.75 万吨，跌幅 3.87%；同比增加 21.43 万吨，涨幅 7.92%。OPEC+再次推迟逐步取消自愿减产，原油价格继续上涨，推动 PP 成本抬升。PP 供应端缩量减少，下游需求预计渐入淡季，阶段性补库结束后采购力度下降，基本面预期边际转弱，以及投产预期压制，01 合约震荡偏弱，05 合约相对悲观。

农产品：市场对 11 月 USDA 供需报告预期支撑美豆买盘兴趣增加

【美豆】美国农业部将于周五发布 11 月份供需报告。根据 StoneX 预估，将 2024/25 年度美国大豆单产调低到 52.6 蒲/英亩，低于 10 月 1 日预测的 53.5 蒲/英亩；美国大豆产量调低到 45.39 亿蒲，低于之前预测的 46.13 亿蒲。此外，根据 USDA 作物进展周报披露，美国大豆收获进度继续领先历史均值，但是低于预期，截至 11 月 3 日（周日），美国大豆收获进度为 94%，上周 89%，高于去年同期的 89%，也高于五年均值 85%。

【蛋白粕】目前市场依然认可豆粕跌破 3000 点后估值较低，并认为已反映基本面绝大利空，短中长线资金抄底不断。本周以来，美豆期货和出口 CNF 升贴水报价下跌，成本主导豆粕价格继续偏弱调整。然而，近期油脂整体有高位调整迹象，美豆在 11 月 USDA 报告前买盘兴趣也在增加，豆粕盘中多头偏好逢低或仍有可能出现。此外，目前国内 12-1 月买船很慢，且目前热带风暴拉斐尔本周向墨西哥湾移动时，预计将达到飓风强度，短期美豆到港不足或延期题材也有可能发酵。

【豆菜油】近日受总棕榈油行情驱动，豆油价格重心有所上移，然而目前豆菜油下游买兴不强，油厂挺价为主，基差弱稳。库存方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 11 月 1 日，全国重点地区豆油商业库存 113.25 万吨，环比上周减少 0.15 万吨，降幅 0.13%。华东地区主要油厂菜油商业库存约 31.41 万吨，环比上周减少 1.14 万吨，环比减少 3.50%。

【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 月马棕出口环比明显增加，产量增幅有限，库存或再收紧，对棕榈油价格驱强逻辑仍在。目前国内棕榈油 01 合约供需逻辑支撑稳定，然而成本端预计进入产需淡季，受相关油脂油料价格拖累预计仍会进入季节性累库周期。此外，在外围市场短期“滞涨交易”环境下棕榈油价格有望逐步筑顶。

【玉米】周二盘面延续震荡行情。吉林现货价格下跌，港口价全面下滑。进口玉米持续拍卖中，供应仍维持宽松。下游深加工开机率高位运行，部分企业开始建库，库存增幅明显。增储范围扩大，支撑价格底部。多空持续拉扯，预计短期内盘面延续震荡。关注新粮上市进度及政策支撑力度。

【生猪】11 月以来市场出栏节奏快，加之北方部分区域受猪病影响，多个集团维持滚动放量节奏整体供给压力体存，据反馈，11 月集团场计划出栏环比可能会增加 3%，二盲大肥和 12 月出栏压力可能会提前到 11 月释放，现阶段，需求增量支

撑的预期不足，屠宰端预期等待降温消费复苏及南方腌腊期的带动效果。然而，未来 10 天北方大地区气温偏高，终端消费疲软。11 月猪价价格重心可能 17 元/g 支撑不住。然而，期货预期相对充分。若现货端压力一旦缓解，期货或有阶段性估值修复行情，以校正高的基差。

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