

2024年11月07日

## 研究所晨会观点精萃

分析师

## 宏观金融：美国大选特朗普胜选，市场波动短期加剧

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】 海外方面，由于特朗普胜选后的移民、税收和贸易政策预计将刺激美国更高的增长和通胀，美股和美元短期大幅上涨。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；但是特朗普胜选，其对中国加征高额关税的主张将对中国外贸造成较大冲击，短期短期汇率大跌，国内市场风险偏好降温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。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；贵金属短期回调，谨慎观望。

【股指】 在黑色家电、银行保险以及半导体元件等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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；但是特朗普胜选，其对中国加征高额关税的主张将对中国外贸造成较大冲击，短期短期汇率大跌，国内市场风险偏好降温。操作方面，短期谨慎做多。

## 黑色金属：宏观事件扰动，钢材期现货价格波幅加大

【钢材】 周三，国内钢材期现货价格震荡下行，市场成交量回落明显。钢材盘面跟随美国大选情况波动，特朗普胜选后，钢材市场短期或有利空影响，基本面方面变化不大，本周钢谷网建筑钢材及热卷库存继续下降，表观消费量也延续弱势。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，短期波动幅度或有所增加。周四建议关注 Mysteel 钢材周度产量及库存数据。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格震荡回落。铁水产量见顶回落，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 月之后，钢厂会进入原料补库阶段，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。品种方面，因钢厂利润有所收窄，对卡粉需求减弱，采购多以性价比较高的中低品粉矿为主，按需采购。短期来讲，铁矿石价格建议以区间震荡思路对待，资金和宏观情绪仍是短期主导行情走势的关键。

【焦炭/焦煤】偏弱运行，周三煤焦震荡偏弱，价格重心下移，盘面交易逻辑在基本面和宏观预期中交替，宏观情绪冷却后，盘面有所回落。现货方面，周三炼焦煤成交一般；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】周三，硅铁、硅锰现货价格持平。海外宏观扰动，硅锰市场观望情绪浓厚。硅锰合格块现金含税自提北方主流报价 6000-6150 元/吨，南方主流报价 6100-6150 元/吨。锰矿价格也有小幅上涨。硅锰即期综合成本硅锰上涨 60-100 元/吨。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。Mysteel187 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：关注国内财政政策力度，警惕市场情绪反复变化

【铜】宏观方面，美国大选尘埃落定，美元指数一路上行、施压商品价格，铜价小幅上破后大幅回落；后续关注国内财政政策力度情况。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。当前，铜国内财政政策力度成为影响铜价的不确定性因素，警惕政策力度超预期带来期价反转上行，操作以日内短线择机为主。

【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。受有色金属共振回落的影响，锡价共振下行，但国内政策仍有不确定性，期价走势或偏震荡运行，操作以短线择机为宜。

【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】美国大选出炉，金属板块整体承压。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】因特朗普宣布胜选，导致投资者涌入美元，周三现货黄金一度重挫近 85 美元至三周低点 2652.35 美元，最终收跌 3.08%，报 2659.56 美元/盎司，创下了五个月来的最大单日跌幅。现货白银最终收跌 4.56%，报 31.17 美元/盎司。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。未来一段时间，若美元持续走强，黄金的避险需求将继续被抑制。随着全球市场进入风险偏好阶段，资金可能逐渐从避险资产中流出，进一步打压黄金的上行空间。因此，短期内黄金可能持续弱势震荡。

## 能源化工：特朗普交易带来部分影响，油价大幅波动

【原油】油价盘中大部分时间走势震荡，市场考量特朗普当选对市场可能产生的影响。油价起初一度下挫 3%，随后收复失地，市场猜测新一届政府可能会加剧中东冲突，或对伊朗实施更严厉的制裁。油价也于其他市场形成鲜明的脱节对比，铜和黄金暴跌，美股则飙升至历史新高。另外 EIA 库存显示原油，汽油和馏分油库存均增加，也加剧了供应过剩的担忧。后续国内会议，美联储议息等仍有较大

影响，油价将维持波动格局。

【沥青】原油保持震荡，沥青价格跟随波动，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。目前加工费仍然处在偏高位置，导致 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，发货量仍然偏中性，短期下游开工较高尚可承接，后期下游开工仍有下行风险，且乙二醇煤制供应将陆续回归，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】太仓甲醇市场稳盘运行。现货价格参考 2480-2490，11 月下旬纸货参考 2500-2505。12 月下旬纸货参考 2530-2545。内蒙古甲醇市场主流意向价格在 1960-2000 元/吨，与前一交易日均价持平。内蒙北线 1960-2000 元/吨，内蒙南线商谈 2000 元/吨。近期欧美甲醇稳中整理。美国价格参考 117-118 美分/加仑；欧洲价格参考 397-402 欧元/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 6 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，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 合约在国内天然气限气影响下或偏强。

【LLDPE】PE 市场价格略有上浮。华北地区 LLDPE 价格在 8320-8550 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8450-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8450-8680 元/吨。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占比 28.9%，年度平均水平在 31.6%，相差 2.7%；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，同时特朗普当选美国总统利空原油或对 LLDPE 产生一定利空影响，但近月合约震荡有支撑。05 合约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 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7300-7430 元/吨，华东拉丝主流价格在 7440-7550 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 980-1005 美元/吨，共聚 950-1130 美元/吨，透明 1100-1220 美元/吨。隆众资讯 11 月 6 日报道：两油聚丙烯库存 68 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%。原油走弱使得 PP 成本下移。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：特朗普后期可能的激进政策或推高油脂油料供应链整体的风险溢价

【美豆】美国大选落地，美元大幅推高了美国国债收益率，大宗商品整体略有承压。特朗普将推进更加激进的关税政策，且重视传统化石能源发展，对美豆出口及豆油国内消费均有直接影响，隔夜 CBOT 市场承压下行。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。

【蛋白粕】美国大选落地之后, 因特朗普可能推进更加激进的关税政策, 美豆出口销售或引起存在很大不确定性。目前国内 12 -1 月船期大豆采购进度偏慢, 且美豆销售期很难通过补采巴西大豆作为补充, 豆粕风险溢价支撑价格大幅反弹。此外, 目前本周美湾热带风暴拉斐尔预计将达到飓风强度, 短期美豆采购及后期到港不足有可能继续发酵。

【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】随着美国大选落地, 尽管国际能源价格下跌, 美国潜在的生柴政策利空风险存在, 但远期可能的美国贸易保护政策或引发全球油脂油料供应链整体的风险溢价抬升。亚洲盘开盘, 美豆油因马棕价格强势支撑, 企稳反弹。近期重点关注 11 月 MPOB 供需报告指引, 由于产量下降和出口增加, 市场预计到 10 月马来西亚的棕榈油库存将下降至 193 万吨, 比上个月减少 4%。

【玉米】周三盘面延续减仓震荡行情。东北现货及港口价稳定。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