

2024年11月8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：美联储降息 25BP，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美联储 11 月议息会议一致同意降息 25 基点，声明中有关通胀部分删除“更有信心”一词，整体略微偏鹰；但是由于鲍威尔没有提供任何强有力的线索表明未来可能暂停降息，以及市场对“特朗普交易”进行获利了结，美元和美债收益率短期大幅回落，全球风险偏好继续升温。国内方面，10 月国内出口同比增长 12.7%，大幅超出市场预期，净出口对经济的拉动明显增强，国内经济复苏有所加快；而且市场对于内需刺激加强以对冲特朗普贸易政策冲击的预期增强，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，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在白酒、保险证券以及食品加工等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，10 月国内出口同比增长 12.7%，大幅超出市场预期，净出口对经济的拉动明显增强，国内经济复苏有所加快；而且市场对于内需刺激加强以对冲特朗普贸易政策冲击的预期增强，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：政策加码预期增强，钢材期现货价格反弹

【钢材】周五回调关注 Mysteel 钢材周度产量及库存数据。美国大选结果确定后，市场对于国内政策加码预期进一步强化。淡季到来后，基本面继续走弱，但品种间有所分化，螺纹钢库存连续三周回升，热卷目前则延续去库趋势。供应端，钢厂利润回落之下，五大品种成材产量延续下降，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，短期或继续以震荡偏强为主。

**【铁矿石】**周四，铁矿石期现货价格反弹明显。铁水产量见顶回落，但盈利钢厂占比仍在 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上升 69.8 万吨，到港量则回落至 199.2 万吨。港口库存则小幅回升。铁矿石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】**偏弱运行，周四煤焦区间震荡，焦炭第二轮提降落地，降幅为 50-55 元/吨。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，周四炼焦煤成交一般；焦炭一轮提降落地，跌幅 50-55 元/吨，第二轮提降落地，降幅为 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】**周四，硅铁、硅锰现货价格持平。五大材产量回落，铁合金需求小幅回落。本周南方钢厂陆续开启招标，密切关注盘面走势，招标心态较保守，6517 北方报现金出厂 6000-6150 元/吨，南方报 6100-6200 元/吨。内蒙地区本周合金产量稳中有增，个别炉子检修结束后，本周产量缓慢增加至正常水平。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 6000-6100 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：财政政策带动市场预期好转，关注期价上行走势的连续性

**【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。7 日铜社会库存去库 0.56 万吨至 19.25 万吨。当前，受国内财政政策预期的影响，铜价再度反转上行，关注后续铜价上行的连续性，警惕利多出尽后的二度回落。

**【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。受国内财政政策预期带动市场情绪好转的影响，锡价再度共振上行，但上行幅度相对有限，警惕利多出尽后的再度下探。

**【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。受国内财政政策预期的影响，有色金属共振上行，关注锂价在市场情绪转多时共振上行的连续性，警惕利多出尽后的大幅回落。

**【铝】**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。11月7日国内主流消费地电解铝锭库存56.3万吨，较上周四减少3.4万吨；国内主流消费地铝棒库存10.71万吨，较上周四减少0.71万吨。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11.7日，SMM七地锌锭库存用量为12万吨，较11月4日减少0.12万吨，国内库存录减。国内供应端仍旧处于偏紧状态，预计对锌价仍有支撑。

**【金/银】**伦敦金价周四上涨超过1%，盘中一度触及2710.10美元/盎司，收报2706.30美元/盎司，受助于美元和美债收益率回落，同时美联储如市场普遍预期的那样将利率下调25个基点。美联储将指标隔夜利率下调至4.50%-4.75%的区间，决策者注意到就业市场“普遍放缓”。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，短期内黄金价格可能持续呈现弱势震荡态势。

### 能源化工：联储降息叠加特朗普交易，油价小幅回升

**【原油】**美国联邦储备委员会7日宣布，将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.50%至4.75%之间，符合市场普遍预期。这是9月份以来美联储第二次降息，油价相应出现价格上涨。另外目前市场对特朗普影响射击场的观点仍然较为分歧，部分声音认为产量可能增加，关税也可能影响中国经济，因此较为利空，但也有部分参与者认为石油企业可能无视特朗普的增产呼吁。另外市场也在准备迎接中东冲突加剧的局面，俄罗斯石油产量的影响也是另一个地缘政治因素。短期市场

缺乏主逻辑，油价将继续大幅波动。

**【沥青】**油价小幅上行，沥青价格跟随。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，北方目前需求已经较为冷淡，南方需求也基本接近尾声，供需驱动较为缺乏，中下游接货积极性已经较弱，社库去化幅度已经放缓。短期沥青将继续跟随原油价格震荡。

**【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。目前终端开工有所弱化，但下游开工再度出现新高，出现一定劈叉，谨防后期下游库存再度出现回升，PTA 失去原料价格支撑后重新回到 9 月低位区间偏弱震荡，短期关注原油价格波动。

**【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，但后期或仍有去库预期，只是去库幅度将边际走低。短期发货量仍然偏中性，短期下游开工仍然高位高位韧性，需求仍可承接，但需要看到终端订单已经开始走弱，织机开工略有下行，后期下游开工仍有走低风险，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，以及相应宏观方面政策刺激落地情况。

**【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 合约在国内外天

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货待开启状态。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：两油聚烯烃库存 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：美元阶段性回调及国际油脂价格上涨推动美豆反弹

**【美豆】** 美元阶段性回调及国际油脂价格上涨推动美豆反弹。美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示，10 月 31 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 203. 72 万吨，较之前一周减少 10%，较四周均值增加 10%。市场预估为净增 120–220 万吨。从本销售年度至今，美豆出口销售量同比增加 13. 4%，其

中对华销售总量同比减少 7.5%，但整体的出口销售量远高于 10 月 USDA 预估的美豆出口同比 9.1% 的增幅。为避免明年美豆出口销售的不确定影响，美豆在 12 月 -1 月主要销售窗口积极出口。此外，关注今晚凌晨 USDA 供需报告指引，市场平均预测，美国 2024/25 年度大豆产量料为 45.57 亿蒲式耳，大豆作物单产料为每英亩 52.8 蒲式耳。

**【蛋白粕】**美国大选落地之后，因特朗普可能推荐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。国内明年巴西大豆采购偏好有望增加，因此进口成本价格重心有望上移动，利好远月豆粕价格。近期南美在弱拉尼娜天气趋势下市场维持丰产预期不变，且国内后期关税政策调整引发的美豆进口供应的不确定因素，也因国内大豆较高的库存储备而不会有明显缺口，豆粕市场预期大幅抢跑在现阶段可能没有支撑。值得注意的是，目前蛋白粕市场估值整体偏低，后期如果南美及美国大豆种植周期内出现天气风险，或能引发更大范围的风险计价。

**【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】**周四盘面增仓震荡收涨，多空持续拉扯，东北现货及港口价部分下跌。截至 11 月 7 日，全国 7 个主产省份农户售粮进度为 16%，较去年同期持平，供应宽松。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。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仍存，据反馈，11月集团场计划出栏环比可能会增加3%，二育大肥和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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)