

2024年11月12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：国内金融数据有所改善，风险偏好短期大幅升温

【宏观】海外方面，美国经济数据持续改善，经济软着陆预期增强；此外，特朗普在大选中胜出，以及共和党可能在国会选举中大获全胜，提振了对出台有利企业政策的预期，美元和美债收益率短期上涨，全球风险偏好整体继续升温。国内方面，财政10万亿元化债方案落地，基本符合市场预期；而且国内金融信贷数据总体有所改善，经济延续改善趋势，短期国内市场风险偏好大幅升温。资产上：股指短期偏强震荡，维持为短期谨慎做多。国债高位偏强震荡，谨慎做多。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】在半导体芯片、电池以及游戏等板块的带动下，国内股市上涨。基本面上，财政10万亿元化债方案落地，基本符合市场预期；而且国内金融信贷数据总体有所改善，经济延续改善趋势，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：需求偏弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周一，国内钢材期现货价格延续弱势，市场成交量则有小幅回升。化债方案低于市场预期，但从发布会信息看，政策仍有进一步加码空间。基本方面，淡季到来，现实需求走弱，螺纹钢库存持续累积，热卷则延续去库趋势，品种间需求仍有分化。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。短期钢材市场延续区间震荡，但需注意价格充分调整后冬储需求能否释放以及后续宏观政策情况。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格延续弱势。铁水产量见顶回落，新增高炉检修 3 座，主要发生在山西、黑龙江、江苏。但盈利钢厂占比仍在 60% 以上，铁水产量下降过程仍相对曲折。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落 134.3 万吨，到港量则环比回升 138.4 万吨，且根据四大矿山产量目标估算，四季度供应增量有限，上周铁矿石港口库存也有明显下降。短期铁矿石建议以区间震荡思路对待。

【焦炭/焦煤】偏弱运行，周一煤焦偏弱运行。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，周一炼焦煤成交一般；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】周一，硅铁、硅锰现货价格跌幅明显。五大材产量回落，铁合金需求延续回落。硅锰合格块现金含税自提北方主流报价 5950-6100 元/吨，南方主流报价 6050-6150 元/吨，较上周小幅回落。锰矿价格上涨乏力，上周锰矿港口库存环比回升 29.4 万吨，库存压力依然较大，化工焦价格小幅走弱。受亏损影响，硅锰企业开工率回落，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 43.06%，较上周减 1.69%；日均产量 27090 吨，减 110 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，兰炭价格持稳，氧化铁价格小幅上涨。硅铁下游需求基本保持刚性采购。供应也有小幅回升，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 39.89%，较上期增 0.11%；日均产量 16685 吨，较上期增 100 吨。短期来看，铁合金短期以区间震荡思路对待。

有色金属：利多情绪短暂出尽，价格走势有所分化

【铜】宏观方面，市场利多情绪短暂出尽，铜及有色金属价格出现回落，期价驱动向基本面转移。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作概率相对较低，加工费上周（11.4-11.8）小幅下滑 0.64 美元至 10.64 美元/吨、但尚未出现明显拐点；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，进口盈利在（-118.03, 2160.03）元的区间内波动，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。受铜价高位震荡的影响，下游补库以刚需采购为主，小幅去库 1.47 万吨至 17.78 万吨。在宏观影响短期消退、基本面逐渐成为价格走势驱动的情况下，铜价或短暂利多出尽而出现一定幅度回落。

【锡】供应端，缅甸佤邦复产情况暂无进一步的消息，而矿端的紧张带来了加工费的进一步回落，云南、江西炼厂部分冶炼企业维持正常生产，周度总开工率录得 65.52%，但受原料紧张影响较为突出，难以进一步冲高；但进口利润相对较好，印尼锡锭供应充足，预计将通过进口流入国内，缓解国内锡锭因矿端紧张而产生的供应压力。需求方面，电子产品消费具有韧性、但可能因旺季逐渐过去而出现阶段性回落，光伏开工延续弱势，锡化工开工高位小幅震荡——短期内下游需求或小幅下滑、但仍有韧性。社会库存在高锡价、消费转弱的情况下再度小幅累库。在宏观因素对有色和锡价的影响逐渐回落的情况下，锡价驱动逻辑逐渐回落基本面，虽然矿端扰动仍然存在且对冶炼端的影响逐渐加深，但进口货源的不断流入和高库存均确保了锡锭供应的高弹性，但下游消费相对走弱，整体供需矛盾并不绝对突出，锡价或维持震荡、重心可能会出现下移。

【碳酸锂】11 月 11 日，受碳酸锂需求强劲、海外矿企下调未来生产指引的影响，期价大幅上行突破 8 万关口。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 13765 吨、周度环比小幅反弹，开工率录得 43.57%、环比录得+1.27%。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。11月7日行业库存录得110723吨，周度去库3345吨。当前，碳酸锂价格上行主要受矿端扰动影响，留意期价上行的连续性。

【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。11.11日SMM统计国内电解铝锭社会库存57.6万吨，较上周四库存累库1.3万吨，短期库存拐点已然形成。随着淡季叠加高位铝价对出库量的抑制作用，预计国内铝锭库存或难守住当前的优势位置，对期铝价格的支撑作用或将削弱。

【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11.11日SMM七地锌锭库存总量为12.36万吨，较11月4日增加0.24万吨，较11月7日增加0.36万吨，国内库存累增。国内供应端仍旧处于偏紧状态，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】伦敦金价周一下跌超过2%，盘中一定创近一个月新低至2610.51美元/盎司，受累于美元持续走高以及特朗普在美国总统大选中获胜对财政政策和降息的广泛影响。随着美元指数周一上涨0.5%，触及7月初以来的最高水平105.70，黄金对持有美元以外货币的买家的吸引力下降。美联储在大选后的首次利率决策会议中降息25个基点，但表态谨慎。此次降息对黄金构成了一定支撑，但随着美元的走强，黄金上涨空间受到限制。

能源化工：需求疲软前景叠加美元走强，油价扩大跌幅

【原油】10月中国消费通胀疲软，出场价格继续下跌，导致市场情绪受到干扰。美元也进一步攀升，使得以美元计价的大宗商品吸引力下降。另外此前OPEC+决定推迟增产和中东紧张局势主张了风险偏好，但以色列与哈马斯达成停战协议矿后，近期偏好情绪已逐渐消散。目前市场仍然在评估2025年全球需求前景，包

括特朗普再任的影响。

【沥青】油价大幅下跌，沥青跟随下行。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】基差有所转强，总体成交仍偏中性。目前加工费仍然处于高位，PTA 开工也偏高，供应仍然增加 11 月累库风险。下游开工也处于高位，利润较高，但终端有部分走弱迹象，需要观察后续持续性，PTA11 月累库预期下仍然以高空逻辑为主，油价在 OPEC+决议前也总体偏弱，增加高空概率。

【乙二醇】乙二醇煤制开工前期较低，近期逐渐回归，但下游开工仍然有韧性，乙二醇预计仍能保持一定时间的去库。港口库存近期仍然保持了去库，发货量也保持中性，基差稳定，但短期价格缺乏明显驱动，下游后期的累库风险可能会反映至原料端口，乙二醇短期或维持偏弱表现。

【甲醇】太仓甲醇市场弱势下滑。现货价格参考 2455-2465。11 月下旬纸货参考 2480-2490，12 月下旬纸货参考 2510-2515。据悉，近期中东其它区域前期停车检修的一套 165 万吨甲醇装置重启恢复中，另外一套 165 万吨甲醇装置运行负荷由 50%提升至 80%。2024 年 11 月 11 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 10360 吨。暂无恢复、新增检修装置，新增计划检修装置，如中海化学、广安玖源、中石化川维、江油万利、重庆万利来、重庆卡贝乐。新增检修装置多为 12 月，当前内地供应依然宽松。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。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 市场价格略有下跌。华北地区 LLDPE 价格在 8370-8550 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8500-8750 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8500-8700 元/吨。

多品种进口窗口维持开启。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，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 市场价格松动，幅度在 10-50 元/吨。华北拉丝主流价格在 7280-7410 元/吨，华东拉丝主流价格在 7400-7530 元/吨，华南拉丝主流价格在 7440-7650 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 980-1005 美元/吨，共聚 950-1100 美元/吨，透明 1000-1120 美元/吨。隆众资讯 11 月 11 日报道：两油聚烯烃库存 72 万吨，较上周增加 6.5 万吨。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：11 月 MPOB 报告超预期利多支撑国际油脂价格继续上涨

【美豆】美小麦产区引来降雨，且市场预期得地缘政策风险有所释放，同时由于美元走强，美小麦带领三个谷物整体走弱。目前 11-1 月依然处于美豆出口旺季，良好的出口形势配合供需宽松预期修正，每蒲式 1000 美分以下的成本支撑逻辑变得更佳稳固，短期也随着美豆油价格补涨，美豆偏弱震荡格局有望转强。

【蛋白粕】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 11 月 8 日，全国主要油厂大豆库存 560.39 万吨，较上周增加 9.65 万吨，增幅 1.75%；大豆库存 560.39 万吨，较上周增加 9.65 万吨，增幅 1.75%；未执行合同 519.50 万吨，较上周减少 21.80 万吨，减幅 4.03%。目前国内豆粕线或低于每吨 3000 元的低成本估值预期不变，随着豆粕价格快速拉涨，现货补库及成交情绪改善，且随着部分油厂卸港限制、开机下滑，豆粕阶段性供应收紧风险偏高。此外，短期 CBOT 大豆受 USDA 报告指引及油脂上涨提振，价格或偏强运行，并可能会提振豆粕看涨情绪。

【豆菜油】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 11 月 8 日，全国重点地区豆油商

业库存 110.12 万吨，环比上周减少 3.13 万吨，降幅 2.76%。华东地区主要油厂菜油商业库存约 33.02 万吨，环比上周增加 1.61 万吨，环比增加 5.13%。尽管油脂市场交投平淡，豆菜油基差表现坚挺。棕榈油价格强势主导油脂行情基础不变，豆棕价差不确定偏高，但菜豆价差短期趋向走扩。

【棕榈油】MPOB 数据显示：马来西亚 10 月棕榈油产量为 1797348 吨，环比减少 1.35%；进口为 16347 吨，环比增加 198.19%；出口为 1732448 吨，环比增长 11.07%；期末库存量为 1884597 吨，环比减少 6.32%。根据印尼棕榈油协会披露，预计 2025 年印尼棕榈油产量将达到 5450 万吨，高于今年的预期产量 5250 万吨。出口量将达到 2720 万吨，较 2024 年的 2800 万吨减少 3%。印尼国内棕榈油消费量将达到 2740 万到 2750 万吨，高于今年的 2440 万吨至 2480 万吨。其中用于生物柴油的棕榈油用量预计将提高到 1400 万吨，高于 2024 年的 1160 万吨。现阶段，来自油料及能源端压力稍有缓解，但现生柴掺混利润倒挂，明年 B40 落地后市场预期印尼生物柴油资助的压力也偏大，来自政策端的利好出尽风险在增加。

【玉米】周一盘面增仓下跌，玉米主产区气温同比偏高，大水份粮存在变质风险，现货价格均出现不同程度下跌，并且进口玉米持续拍卖中，短期供应压力偏大。下游企业多按需采购，建库意愿不强。本周东北部分产区有大到暴雪，预计价格偏弱运行直至气温转冷。

【生猪】上周出栏体重继续下滑，集团场出栏占比增多，散户惜售情绪浓厚。目前生猪养殖在四季度中后期加速下滑，集团场年度出栏完成压力稍大，价格在需求没有明显增量的情况下，季节性支撑不强。此外，随天气降温，猪病季节性散发增多，肥标价差高但二育补栏十分谨慎，且大概率也会再出现在冬至前再提出出栏情况，下跌风险依然较高。

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