

2024年11月22日

## 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

## 研究所晨会观点精萃

## 宏观金融：美国上周初请失业金人数降至七个月新低，美元指数继续上涨

【宏观】海外方面，由于美联储官员表示支持进一步降息，并对以更慢的步伐行动持开放态度；以及美国上周初请失业金人数降至七个月新低，市场预期美联储明年降息次数将减少；此外，俄乌地缘风险短期加剧，避险情绪升温。受此影响，美元指数和美国国债收益率短期继续走强，全球风险偏好整体延续升温。国内方面，中国10月份国民经济运行稳中有进，主要经济指标回升明显，经济复苏有所加快；短期由于市场情绪短期回暖，国内市场风险偏好继续升温。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，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡，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；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在可控核聚变、黑色家电以及环保设备等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面上，中国10月份国民经济运行稳中有进，主要经济指标回升明显，经济复苏有所加快；短期由于市场情绪短期回暖，国内市场风险偏好继续升温。操作方面，短期谨慎做多。

## 黑色金属：需求略有改善，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅下跌，市场成交低位运行。商务部公布稳外贸9月措施，并于周五召开新闻发布会，政策加码预期再度增强。基本面方面，现实需求继续偏弱，但并未进一步恶化，本周五大品种钢材表观消费量小幅回升，螺纹及热卷库存同步下降。基本面方面，钢厂利润尚可，五大品种成材产量环比回升。未来钢材供应下降过程或较为曲折。目前市场主要针对冬

储定价博弈，近期钢厂冬储政策也陆续公布。短期钢材市场仍以区间震荡思路对待。

**【铁矿石】**周四，铁矿石期现货价格小幅反弹。由于近日成材销售情况较好，工厂利润维持在较高的水平，铁水产量也维持在高位状态，钢厂采购也有所恢复。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 9.8 万吨，到港量大幅回升 455 万吨。港口可贸易资源较为充足，中品粉和块矿资源较为充足，低品粉资源较为集中。根据四大矿山产量目标估算，四季度供应增量有限。近期铁矿石价格主要跟随钢材价格与宏观预期波动。短期预计以区间震荡思路对待。

**【硅锰/硅铁】**周四，硅铁、硅锰现货价格持平。本周五大品种钢材产量环比回升 7.72 万吨，铁合金需求小幅回升。硅锰 6517 北方报现金出厂 5900-6050 元/吨，南方报 6000-6100 元/吨。成本端，天津港价格上半碳酸 32-33 元/吨度，加蓬 38 元/吨度附近，澳块 43 元/吨度左右，整体持稳。河钢发布 11 月硅锰招标定价之后，市场逐步明朗，其它钢厂陆续招标采购。硅锰供应也有小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 44.08%，较上周增 1.02%；日均产量 27295 吨，增 205 吨。硅铁方面，主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5950-6050 元/吨，75 硅铁价格报 6550-6750 元/吨。昨日 11 月河钢 75B 硅铁招标定价 6550 元/吨，上轮定价 6600 元/吨，较上轮下跌 50 元/吨。目前硅铁处于钢招高峰期，硅铁订单稍微好转，但成交一般，且部分库存压力转移到了贸易商端，因此贸易商持续涨价的意愿并不高，市场仍以刚需消费为主。供应也小幅回升，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 41.44%，较上期增 1.56%；日均产量 17000 吨，较上期增 315 吨。短期来看，铁合金短期以区间震荡思路对待。

## 有色金属：期价驱动转为基本面，期价在震荡区间内继续运行

**【铜】**宏观方面，美初请失业金人数低于预期，美元指数维持强势，商品价格小幅回落。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. 11-11. 15) 小幅下滑 0. 12 美元至 10. 33 美元/吨、但尚未出现明显拐头；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 (-459. 91, 1829. 44) 元的区间内波动，海外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，精铜杆周度开工率录得 82. 8%、环比增幅 6. 77%，再生铜杆周度开工率录得 25. 05%、环比增幅 0. 13%，铜管、铜棒需求具有一定韧性。受铜价反弹影响，下游补库有所回落，社库小幅累库 0. 21 万吨至 16. 13 万吨。受未来铜材外部需求可能大幅回落的影响，短期内铜价恐难以出现大幅上行，预计重心将维持在低位。

**【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. 42%，但受原料紧张影响较为突出，难以进一步冲高；周度进口利润处于 (-1931. 7, 8747. 09) 的区间内波动，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，电子产品消费具有一定韧性、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、却仍有韧性。受矿端紧张影响，前期支撑位暂难被破，期价仍在震荡区间内运行。

**【碳酸锂】**供应端，受碳酸锂价格重心有所上行的影响，周度矿价小幅反弹；碳酸锂厂周度产量反弹至 14507 吨，开工率录得 45. 92%、环比录得+2. 35%。需求端方面，11 月磷酸铁锂排产量或达到 27. 9 万吨的高位、环比录得+7. 04，三元材料排产量或达到 5. 6 万实物吨、环比录得-4. 78%，下游电池企业需求情况仍然较强。11 月 14 日行业库存录得 109053 吨，周度去库 1670 吨。虽然海外矿山停产造成期价大幅冲高，但国内产能过剩和供过于求的格局造成期价难有持续上行的动力，价格冲高后迅速回落。在基本面无持续做多或做空因素存在的情况下，预计期价仍然维持震荡运行。

**【镍&不锈钢】**周四镍不锈钢延续反弹走势，下游观望情绪浓厚。消息面上，印尼近期宣布

计划从 2025 年 1 月 1 日起将增值税税率从 11% 提高到 12%，对镍价小幅提振。供给端，镍矿受菲律宾发船装运减缓影响，港口库存小幅去库。镍铁方面，社会库存继续增加。不锈钢，淡季来临市场出货情绪增强，社会库存小幅下降，去库品种以 300 系冷热轧和 400 系冷轧为主。总体来看，镍与不锈钢供需过剩的格局仍然维持，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 12 月中央经济工作会议的财政政策刺激力度。

**【工业硅】**周四工业硅窄幅震荡，现货成交一般。供应端，工业硅开炉数量周度环比减少 3 台，整体开炉率 42.9%。需求端，目前云南、四川多晶硅均有减产计划，已在陆续减负荷，河南地区环保管控或将影响部分企业生产。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，在无大幅减产的情景下，工业硅价格预计维持震荡。

**【铝】**国内电解铝持稳运行，氧化铝价格持续上涨成本端压力仍存。新疆发运有继续好转的迹象，库存拐点或出现。11 月 21 日国内主流消费地电解铝锭库存 53.9 万吨，较上周四减少 2.6 万吨；国内主流消费地铝棒库存 10.35 万吨，较上周四增加 0.69 万吨。国内电解铝依然处于低库存且高成本的状态，市场正逐步消化铝材取消退税带来的影响，市场情绪略有缓解。预计氧化铝价格偏强运行，沪铝价格维持震荡。

**【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。截至 11.21 日，SMM 七地锌锭库存总量为 11.87 万吨，较 11 月 14 日降低 0.87 万吨，较 11 月 18 日降低 0.92 万吨，国内库存录减，对锌价仍旧存在一定支撑。当前国内供给端虽仍旧偏紧但进口窗口的打开一定程度能够缓解偏紧状况，同时下游消费需求真正恢复仍需等待，预计锌价将以震荡为主。

**【金/银】**现货金价周四连续第四个交易日上涨，最高触及 2673.38 美元/盎司，

为近两周新高，因俄罗斯使用高超音速中程弹道导弹向乌克兰一处军事设施发动了打击，并警告西方，使得市场对俄乌紧张局势的担忧情绪升温，导致避险需求飙升。美国初请失业金人数变动等经济数据表现强劲，美联储官员讲话也偏向鹰派，美元指数和美债收益率上涨，需要提防空头反扑。

## 能源化工：盘面驱动有限，价格震荡修复

**【甲醇】**内蒙古甲醇市场主流意向价格在 2085-2140 元/吨，与前一交易日均价持平。内蒙北线 2085-2120 元/吨，内蒙南线商谈 2140 元/吨。太仓甲醇市场小幅走强，基差弱势。现货价格参考 2550-2555。11 月下旬纸货参考 2550-2560，12 月下旬纸货参考 2595-2605。欧美甲醇市场价格再度上行。美国价格参考 119-120 美分/加仑，成交在 119 美分/加仑；欧洲价格参考 405-410 欧元/吨，成交在 405-410 欧元/吨。欧美前期停车检修的甲醇装置仍未能预期重启恢复。隆众数据统计本周(20241115-1121)中国甲醇产量为 1880105 吨，较上周增加 4820 吨，但装置产能利用率为 86.86%，环比降 0.55%。截至 2024 年 11 月 20 日，中国甲醇港口库存总量在 127.57 万吨，较上一期数据增加 2.29 万吨。生产企业库存 38.80 万吨，较上期减少 0.26 万吨，跌幅 0.65%；样本企业订单待发 31.00 万吨，较上期减少 2.03 万吨，跌幅 6.14%。内地供应充足，装置运行稳定，天然气限气影响预计在 12 月，传统下游需求走弱，逐步进入淡季，内地下游烯烃装置投产兑现，需求有一定推动作用。港口进口目前偏多，需求稳定，库存上涨。基本面上看短期供应压力依然较大，但存边际改善。对 01 合约仍有压制作用，05 合约受国内外限期影响以及宏观政策推动，价格或偏强。

**【LLDPE】**PE 市场价格探涨。华北地区 LLDPE 价格在 8550-8700 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8600-8850 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8700-8850 元/吨。PE 美金市场稳定为主。线性货源主流价格在 960-985 美元/吨，高压货源主流价格在 1170-1200 美元/吨，低压膜料主流区间在 920-960 美元/吨左右。多数类别进口窗口打开或处于待开启状态。隆众数据统计：本周（11.15-11.21），我国聚乙烯产量总计在 55.33 万吨，较上周增加 1.54%。截至 2024 年 11 月 20 日，中国聚乙

烯生产企业样本库存量：41.11万吨，较上期跌2.26万吨，环比跌5.21%。农膜需求见顶后走弱，且部分品种供应偏紧，对当前价格支持尚可，12月进入淡季，供应端装置逐渐重启，新增产能计划逐渐兑现，PE维持近强远弱格局。关注远月做空机会。

**【聚丙烯】**PP市场偏暖运行，幅度在10-30元/吨。华北拉丝主流价格在7350-7470元/吨，华东拉丝主流价格在7500-7560元/吨，华南拉丝主流价格在7590-7690元/吨。PP美金市场价格部分偏暖。均聚975-1005美元/吨，共聚950-1100美元/吨，透明1000-1115美元/吨。隆众资讯11月21日报道：两油聚烯烃库存66万吨，较前一日下降2.5万吨。中国聚丙烯贸易商样本企业库存量较上期（20241113）减少0.24万吨，环比回落2.06%。本周（20241115-1121）中国聚丙烯产量66.89万吨，较上周增加0.29万吨，涨幅0.44%。供应端检修损失量仍然偏高，但装置逐渐重启，新增产能释放。下游需求偏弱并有继续走弱预期，供需减格局下基本面承压，不过库存偏低，标品生产比例偏低，近月有支撑，价格震荡，关注原油价格波动。

## 农产品：菜粕风险预期支撑下供应接近饱和，溢价阶段性回归导致价格大幅下跌

**【美豆】**美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，11月14日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增186.06万吨，较之前一周增加20%，较前四周均值减少7%。市场预估为净增100-160万吨。其中，对中国大陆出口销售净增119.7万吨。尽管美豆方面，出口销售持续向好，出口压力阶段性减轻，大豆CNF贴水暂且稳定，但南美预期丰产形势下美豆价格重心震荡下沉。南美大豆产区天气状况整体维持良好，未来一周降雨或有所减少，但后期降雨继续呈现增多态势。

**【蛋白粕】**昨日商务部例行发布会上，发言人重申加入CPTPP组织意愿。基于贸易前景考虑，后期加拿大或在CPTPP准入方面与中国进一步交换意见，中加经贸关系或迎来调整契机。菜系首次消息影响价格大幅下跌，菜粕夜盘跌幅超4%。国

内进口菜籽到港充足，菜粕港口及沿海油厂库存接近 40 万，在消费淡季下供应饱和，缺乏风险溢价支撑下，菜粕价值逐步回归。

**【豆菜油】**本周以来，随着豆菜油价格回落，现货市场交投转好，基差稳重上涨。目前旺季消费下供应及库存依然充足，且油料端成本支撑走弱，豆棕价差持续倒挂，依然无法修复动力，关注棕榈油价格指引。

**【棕榈油】**美国新一届政府可能出台的关税政策的担忧引发了植物油市场的抛售，美豆油主导国际油脂价格下行。马棕方面，BMD 毛棕榈油期货连续第二日收低，马币兑美元走强，以及棕榈油出口需求疲弱也引发了市场抛售。具体看：ITS：马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口环比减少 5.32%。AmSpec Agri：马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量环比减少 1.38%。

**【生猪】**生猪现货自国庆节后二育补栏提振，价格阶段性反弹，并在 10 月下旬开始至今，持续下滑，目前均价触抵 16 元/kg。期间 LH2501 合约持续在 15000-15500 主流区间震荡，生猪现货基差自 2800 高位持续下跌至 1000。我们预计 11-12 月生猪基差很难翻负，未来一个月或在 500-1000 震荡；现货未止稳且大概率会继续下沉到 15.5-16 元/kg 区间，并测试旺季支撑，期间生猪 LH2501@15500-16000 高位区间预期依然无法证伪。

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)