

2024年11月25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 PMI 数据继续回升，美元指数持续走强

【宏观】海外方面，美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值录得 48.8，服务业 PMI 初值录得 57，综合 PMI 初值录得 55.3，美国经济景气继续回升；美国强劲的经济数据进一步削弱美联储明年降息预期，美元指数进一步走强、一度冲上 108 关口上方。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；但短期由于人民币汇率的贬值以及市场情绪降温，国内市场风险偏好大幅降温。资产上：股指短期震荡回调，维持为短期谨慎观望。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】在科创次新、光伏设备以及半导体设备等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，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；但短期由于人民币汇率的贬值以及市场情绪降温，国内市场风险偏好大幅降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：宏观预期改善，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量小幅回落。商务部发布会继续释放稳外贸信息，政策加码预期仍在。基本面方面，需求走弱，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。且库存水平也处于低位。供应方面，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】上周五，铁矿石盘面价格小幅反弹，现货则有所回落。铁水产量小幅回落，但盈利钢厂占比仍在 50%以上，铁水产量或在高位维持一段时间。钢厂冬储补库也在继续。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】上周五，硅铁现货价格小幅反弹，硅锰价格持平。铁合金需求整体相对平稳。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。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，关注震荡区间的突破方向

【铜】宏观方面，关注 11 月 27 日的美国 10 月核心 PCE 物价指数及其对美元指数的影响。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（11.18-11.22）小幅反弹 0.31 美元至 10.64 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（266.22,1065.55）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 84.62%、环比增幅 1.82%，再生铜杆周度开工率录得 24.26%、环比降幅 0.79%，铜管、铜棒需求具有一定韧性。受铜价低位震荡的影响，下游补库积极性并无明显好转，小幅累库 0.21 万吨至 16.13 万吨。当前，暂无明显宏观扰动，铜供需格局暂无显著矛盾，预计铜价走势维持震荡格局，但需留意震荡后期价的突破方向。

【锡】供应端，缅甸佤邦复产情况暂无进一步的消息，而加工费处于低位徘徊，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 65.11%，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（2479.63,7251.11）元的区间内波动，印尼锡锭供应充足，大量通过进口流入国内，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、却仍有韧性。当前矿端扰动无缓解迹象，产需矛盾暂不突出，预计期价维持震荡、但需警惕期价在强支撑后向上突破。

【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 15072 吨，开工率录得 47.71%、环比录得+1.79%。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 108301 吨，周度去库 752 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】 供应端，镍矿受菲律宾发船装运减缓影响，港口库存小幅去库。截止到 11 月 22 日，全国港口镍矿库存周度环比去库 9.2 万湿吨至 1021.8 万湿吨。镍铁方面，社会库存维持相对高位。不锈钢，淡季来临市场出货情绪增强，叠加钢厂出货减缓，社会库存小幅下降，实际需求并未出现好转。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财政政策刺激力度。

【工业硅】供应端，据百川盈孚统计，截止到 11 月 22 日工业硅开炉数量周度环比减少 3 台，整体开炉率 42.5%。需求端，多晶硅开工率受电价影响，持续下降。有机硅虽有部分需求开始招标，但价格上涨阻力较大。库存方面，目前金属硅行业库存偏高，注销仓单并未完全转移到下游客户。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低位震荡。

【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，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 11.21 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】尽管美元近期走强，黄金依旧表现出强劲的相对韧性。当前，市场对美联储 12 月降息的预期有所回落，降息可能性从一周前的 82.5% 下降至 53%。这一定程度上削弱了黄金的上涨动力，但地缘政治的影响显然占据了更主导地位。关注即将发布的核心 PCE 指数。如果数据低于预期，可能重新点燃对美联储转向宽松的预期，从而为金价提供进一步支撑。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：供需边际改善，价格震荡修复

【甲醇】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，但目前烯烃外采需求支撑，内地供需结构尚可。港口进口本周起不及预期，小幅去库下周预计恢复正常，预计微涨。基本面上看短期供应压力依然较大，但存在边际转好。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】农膜需求见顶后走弱，当前支持尚可，12 月进入淡季，供应端装置检修水平较高，新增产能计划逐渐兑现，标品产量不多。产业库存下降，且同比较低，PE 维持近强远弱格局。关注远月做空机会。

【聚丙烯】产业库存下降明显，检修损失量依然偏高，短期看基本面矛盾不突出，但新增产能释放，下游需求逐渐进入淡季，价格预期走弱

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