

2024年11月26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：美元指数短期大幅回落，全球避险情绪降温

【宏观】海外方面，特朗普提名贝森特出任美国财政部长，市场预期美国的财政轨迹将比此前担心的更为温和，美债收益率和美元指数大幅回落，美国 2/10 年期国债收益率两个月来首次重新倒挂，全球风险偏好整体升温。此外，因以色列和黎巴嫩将要停火，全球避险情绪短期大幅降温。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，国内市场风险偏好继续降温。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，谨慎观望。

【股指】在贵金属、机场航运以及军工等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本面方面，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，国内市场风险偏好继续降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场成交回升，钢材期现货价格震荡偏弱

【钢材】周一，国内钢材期现货价格弱势震荡，市场成交量则小幅回升。市场对于关税影响有所加剧，商品市场整体呈现震荡走势。基本面方面，本周全国大部分地区气温下降 6-10 度，使得市场对需求进一步走弱担忧。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】周一，铁矿石期现货价格继续小幅反弹。上周铁水产量小幅回落，但盈利钢厂占比 50%以上，铁水短期不具备大幅下降驱动。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升 82 万吨，到港量则大幅下降 484.7 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】周一，硅铁现货价格，硅锰现货价格小幅反弹。成材产量小幅回升，铁合金需求相对平稳。硅锰 6517 北方报现金出厂 6000-6100 元/吨，南方报 6100-6200 元/吨。成本端，天津港报价半碳酸 33-34 元/吨度，加蓬 38-38.5 元/吨度，澳块 42-43 元/吨度，锰矿走势相对平稳。11 月钢厂招标逐步接近尾声，市场进入盘整状态，临近月底，等待新一轮的钢厂招标启动。供应继续小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 43.47%，较上周减 0.61%；日均产量 27420 吨，增 125 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5900-6100 元/吨，75 硅铁价格报 6600-6800 元/吨。需求表现平稳，硅铁产量目前减产意愿低。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。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 42.16%，较上期增 0.72%；日均产量 17310 吨，较上期增 310 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，下游补库状况有所好转，大幅去库 2.84 万吨至 13.29 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 21 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】周一镍价低位反弹，现货升水上调。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】周一工业硅偏弱震荡，现货端平稳运行。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。截至11.25日，SMM统计国内电解铝锭社会库存55.1万吨，国内可流通电解铝库存42.5万吨，较上周四累库1.2万吨。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11.25日，SMM七地锌锭库存总量为10.82万吨，较11月18日降低1.97万吨，较11月25日降低1.05万吨，国内库存录减。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】现货金价周一急挫逾3.3%，打破了连续五个交易日的涨势，创6月7日以来最大单日百分比跌幅，盘中稍早触及近三周最高后转跌。据报以色列接近与真主党停火，削弱了黄金的避险吸引力；另外，特朗普提名贝森特出任美国财政部长，令“特朗普交易”反转。关注本周公布的美联储11月会议记录，GDP数据以及核心PCE物价指数。

能源化工：情绪溢价回吐，价格震荡修复

【甲醇】内蒙古甲醇市场主流意向价格在 2140-2200 元/吨，与前一交易日均价上涨 50 元/吨。内蒙北线 2150-2200 元/吨，内蒙南线参考 2140 元/吨。太仓甲醇市场弱势下滑，基差走强。现货价格参考 2555-2565，11 月下旬纸货参考 2555-2565，12 月下旬纸货参考 2595-2610。据悉，伊朗甲醇开工目前不足四成，该地一套年产 165 万吨甲醇装置计划本周停车。隆众资讯统计 2024 年 11 月 25 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 16660 吨。有恢复装置，如内蒙古易高；暂无新增检修及计划检修装置。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。港口到港预计恢复正常，盘面回调后，基差走强，对价格有一定支撑。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】 PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8600-8750 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8600-8850 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8700-8900 元/吨。LLDPE 及 LDPE 进口窗口持续打开，其他类别进口窗口处于开启及待开启状态。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】 PP 市场窄幅波动。华北拉丝主流价格在 7350-7460 元/吨，华东拉丝主流价格在 7490-7570 元/吨，华南拉丝主流价格在 7580-7690 元/吨。国内聚丙烯美金市场价格部分下跌，均聚 975-1000 美元/吨，共聚 950-1100 美元/吨，透明 990-1120 美元/吨。联泓新科二线（8 万吨/年）PP 装置重启。隆众资讯 11 月 25 日报道：两油聚烯烃库存 65.5 万吨，较上周增加 5 万吨。产业库存偏低，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