

2024年12月4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：美元短期偏强，人民币汇率承压

【宏观】海外方面，美国11月PMI超预期回升，美国经济持续好转；此外，美联储官员表示支持未来进一步降息，但对12月降息持谨慎态度，美元和美债收益率短期偏强；而且市场对于美国经济软着陆的预期增强，全球风险偏好整体继续升温。国内方面，11月份，制造业PMI为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业扩张步伐小幅加快。但是短期中美半导体贸易限制持续升级，短期人民币汇率承压；而且近期市场对降准预期持续发酵，国债收益率持续下降，国内风险偏好整体继续升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎做多。国债高位偏强震荡，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】在化债概念、物流以及轨交设备等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，11月份，制造业PMI为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业扩张步伐小幅加快。但是短期中美半导体贸易限制持续升级，短期人民币汇率承压；而且近期市场对降准预期持续发酵，国债收益率持续下降，国内风险偏好整体继续升温。操作方面，短期谨慎做多。

## 黑色金属：库存低位运行，钢材期现货价格继续反弹

【钢材】周二，国内期现货市场延续反弹，市场成交继续小幅回升。中央经济工作会议临近，市场政策加码预期增强，股市、商品整体上扬。基本面方面，现货成交略有好转，库存持续处于低位水平。供应方面，钢厂利润尚可，铁水产量高位；但五大材产量则小幅回落。未来钢材供应下降过程或较为曲折。成本

端，铁矿石价格小幅上涨，焦炭相对平稳，废钢价格小幅下跌，成本支撑依然存在。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】**周二，铁矿石期现货价格延续强势。上周铁水产量连续回落，但钢厂盈利占比仍在 50%以上，铁水短期不具备大幅下降驱动。钢厂冬储补库继续延续。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 14.5 万吨，到港量环比回升 7.4 万吨，上周港口库存也有明显下降。但可贸易现货资源充足，各家贸易商报价积极性不高。近期铁矿石价格主要跟随钢材价格与宏观预期波动。

**【硅锰/硅铁】**周二，硅铁、硅锰现货价格持平。上周五大材产量环比回落，铁合金需求走弱。硅锰合格块现金含税自提北方主流报价 6060-6100 元/吨，南方主流报价 6100-6200 元/吨。成本端，天津港加蓬矿主流价格 38 元/吨度，澳块价格 42 元/吨度，半碳酸价格 33.5 元/吨度。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 42.53%，较上周减 0.94%；日均产量 27850 吨，增 430 吨。硅铁方面，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。成本端，兰炭企业存一定库存压力，短期兰炭企业以稳为主。现小料出厂价现金含税价格 890-980 元/吨。目前钢厂多数有冬储意愿，但整体采量计划较为一般，市场心态整体仍偏谨慎，贸易商多维持快进快出低库存运行。供应端小幅回落，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 40.63%，较上期降 1.53%；日均产量 17260 吨，较上期降 50 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

## 有色金属：中央经济工作会议或将召开，市场情绪明显转多

**【铜】**宏观方面，市场传言 2025 年中央经济工作会议即将召开，市场情绪明显转多，夜盘铜价向上突破震荡区间。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（11.25-11.29）小幅回落 0.56 美元至 10.08 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（33.6, 913.83）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84.25%、环比回落0.37%，再生铜杆周度开工率录得25.45%、环比增幅+1.19%，下游需求相对具有韧性。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0.57万吨至14.32万吨。当前，铜价驱动再度切换为宏观因素，价格走势以偏多对待。

**【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65.73%，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，上周锡价在短暂下破后再度上行，关注前期压力位的价格表现，警惕期价震荡后上破。

**【碳酸锂】**供应端，在矿端扰动增多的情况下，周度矿价小幅反弹，碳酸锂厂周度产量反弹至15566吨，开工率录得49.27%、环比录得+1.56%。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28日行业库存录得108167吨，周度去库134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。

**【铝】**电解铝厂成本依旧维持高位运行。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。截至11.2日，SMM统计国内电解铝锭社会库存54.6万吨，较上周四去库0.7万吨，延后了

年底国内整体累库拐点的出现。同比来看，当前国内铝锭库存较去年同期下降 4.3 万吨。下游赶工情绪回落，需求下滑，现货成交走弱，升水收窄，对铝价支撑降低，预计后续铝价小幅下移。

**【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 12.2 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.99 万吨，较 11 月 25 日降低 0.83 万吨，较 11 月 28 日降低 0.43 万吨，国内库存录减，对锌价仍旧存在一定支撑。盘面多头离场影响沪锌高位下行，但供给端矛盾仍存，预计对锌价仍有支撑。

**【金/银】**现货金价周二上涨 0.2%，收报 2643.57 美元/盎司，韩国和法国遭遇政治问题，给金价提供避险支撑，但此前强劲的美国就业数据暗示美联储将对降息采取谨慎态度，美债收益率反弹，令金价承压。黄金短期走势仍将受到美元波动、宏观政策预期及地缘政治局势的综合影响。尽管近期金价表现疲软，但避险需求的潜在支撑仍在。

### 能源化工：OPEC+推迟复产取得进展，油价上涨

**【原油】**油价创较大涨幅，因美国宣布对伊朗实施更多制裁，此外 OPEC+也在推迟复产方面取得进展。OPEC+代表透露，组织正在朝达成推迟 3 个月的方向努力，周四会议将敲定计划。另外美国周二宣布制裁 35 家实体和船只，称其在向外国市场运送违规伊朗原油中发挥关键作用。以及中国或将于下周举行中央经济工作会议规划 2025 年经济发展目标及刺激计划，可能给石油需求带来支撑，油价因此小幅上行。

。

**【沥青】**沥青库存去化较为明显，前期开工受限导致供应持续减量，供需双弱但供应减量效用更大。叠加近期退税逻辑计价明显，重质馏分进口成本或大幅增加，成本逻辑导致沥青、燃料油等价格大幅上行，沥青价格因此抬升明显。后期关注冬储情况，最终需求落定将成为此次价格上行幅度决定基础。

**【PTA】**基差仍然稳定，但近期终端开工已经明显下行，下游开工则仍有较大韧性，但利润也开始下降，库存则同步累积。原料端海外汽油近期大幅季节性走弱，成本价格下行，PTA 支撑弱化，另外加工费仍然中性偏高，装置开工居于高位，12 月累库预期下，PTA 盘面已经计价，主力近期高空持续适用。

**【乙二醇】**短期价格保持震荡，因下游问题影响乙二醇，煤制开工走高后，近期下游累库叠加开工出现弱化迹象，港口发货也较为疲软。后期关注下游开工下行情况，12 月去库预期将可能有所变化。但中期来看，供应压力仍在逐渐减弱，港口库存有部分降低，叠加进口或有减量，供应压力或能缓和，库存预计仍能有一定去化，价格预计持稳运行。

**【甲醇】**太仓甲醇市场价格弱势回落，基差企稳。现货价格参考 2510-2520。12 月下旬纸货参考 2540-2550，1 月下旬纸货参考 2570-2580。近期欧美甲醇市场稳中调整。美国价格参考 120-122 美分/加仑；欧洲价格参考 428-435 欧元/吨，成交在 435 欧元/吨。据悉，上周五，中东其它区域一套 165 万吨甲醇装置停车检修中，截至目前，中东某国家 890 万吨甲醇置停车检修中，占到中东某国家总体产能 57.38%。委内瑞拉 Metor 甲醇装置 11 月中上旬附近因原料问题停车，12 月 2 日附近该装置陆续重启恢复。隆众数据统计 2024 年 12 月 3 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 9070 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。内地供应充足，非一体化装置开工环比下降，同时进口连续两周到港下降，供应端压力略有减轻。需求端来看，传统下游需求支撑依然较好，MTO/MTP 运行相对平稳，整体库存下降。供需仍在继续改善。国内外限气利好又支撑远期价格。甲醇期货价格 01 震荡修复，05 震荡偏强。听闻下游工厂有检修计划，若兑现，盘面短期有回调可能。

**【LLDPE】**PE 市场价格多数上涨。华北地区 LLDPE 价格在 8710-8800 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8750-8950 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8850-9100 元/吨。PE 美金市场窄幅调整，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 915-955 美元/吨左右。LLDPE 及 LDPE 进口窗口持续打开，LLDPE 进口利润走高明显，其他类别进口窗口处于开启及待开启状态。当前旺季需求接近尾声，但支持仍然较强，基差坚挺。国产和进口不多，新产能释放增量预期暂且补充量不多，短期内偏强。但农膜开工已经见顶回落，短期内继续上涨空间也有限。而投产仍压制 05 合约，等待做空机会。

**【聚丙烯】**PP 市场窄幅波动，部分小涨 20 元/吨左右。华北拉丝主流价格在 7380-7480 元/吨，华东拉丝主流价格在 7500-7580 元/吨，华南拉丝主流价格在 7600-7720 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。辽阳石化（30 万吨/年）PP 装置重启。金能化学二线（45 万吨/年）PP 装置重启。内蒙古宝丰 PP 装置一线（50 万吨/年）停车检修。隆众资讯 12 月 3 日报道：两油聚烯烃库存 66 万吨，较昨日 -5 万吨。产业库存继续下降，检修损失量依然偏高，短期内基本面相对均衡，供需矛盾不突出。但英力士和宝丰等新增产能释放叠加需求即将进入淡季，价格预计承压。

### 农产品：棕榈油突破前高，豆棕价差倒挂继续加重

**【美豆】**11 月 USDA 供需报告下调美豆产量预期之后，美国国内大豆压榨和出口持续处于偏高水平。截至 11 月 28 日的一周，2024/25 年度迄今美国大豆出口检验总量达到 21,792,652 吨，同比增长 16.2%。2024/25 年度迄今美国大豆出口达到全年出口目标的 43.9%。近日，巴西大豆丰产预期强化，较快的播种进度及良好的天气形势下，远月大豆出口溢价降低。综合看，CBOT 价格或延续震荡偏弱运行，出口大豆 CNF 贴水仍有继续小幅下滑区间。

**【蛋白粕】**市场传闻山东大豆延迟卸港消息，我们预计在目前现实定价的行情下影响可能不会大；同样，豆粕 05 合约对中美贸易前景定价的空间暂时也不会太大。豆粕近月和远月的买盘兴趣近期都表现偏弱，而且疲软的基本面预期，使得来自产业端的卖压风险也偏大。根据贸易商数据显示，截至 11 月 26 日，国内大豆 12

月船期采购计划已临近尾声，1月目前采购量为过去3年最低水平。

**【油脂】**国内豆菜油年内高库存且稳定供应预期不变，然而近期季节性备货需求增加，基差延续偏强运行；此外，工厂回购菜油，油厂挺价意愿较强。国内棕榈油突破新高，现货基差稳中下跌。马棕方面，12月马来西亚半岛遭受洪水袭击或影响产量，且印尼12月出口税和出口专项税上升为棕榈油提供支撑。

**【玉米】**今年产区水量充沛导致新玉米的霉素超标，不耐存储且饲用支撑有不足，渠道和下游不愿补仓意愿不太强，短期的抛粮压力也是有的。后期随政策托底预期不断强化，虽然短期出现较大修复行情的机会可能性不大，但现货政策底部支撑在逐步增强。

**【生猪】**12月处于冬至传统消费小高峰，目前散户出栏意愿明显增强，商品猪出栏均重因此增加；集团场大体按出栏计划，没有明显得挺价动作。二育成本随着猪价和饲料成本下跌而降低，且肥标价差继续走扩，支撑了部分投机情绪，但零星入场对现阶段的供应够不成支撑。消费旺季增量预期依然要降低，同比一是价高，二是消费能力、意愿、环境都相对偏差。因此，12月猪价仍处于去利润周期，底部依然不能稳定。

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)