

2024年11月13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：美元和美债收益率持续上涨，全球风险偏好短期降温

【宏观】 海外方面，市场继续消化当选总统特朗普的减税和贸易关税政策可能引发的通胀，市场预期美联储下调利率的步伐将放缓，美元和美债收益率短期继续上涨；叠加市场从大选后的涨势中了结部分获利、并等待本周公布的美国通胀数据，全球风险偏好短期大幅降温。国内方面，财政 10 万亿元化债方案落地，基本符合市场预期；但是市场对于中美贸易关系的担忧加深，短期国内市场风险偏好大幅降温。资产上：股指短期偏强震荡，维持为短期谨慎观望。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】 在保险、半导体设备以及军工等板块的拖累，国内股市下跌。基本面上，财政 10 万亿元化债方案落地，基本符合市场预期；但是市场对于中美贸易关系的担忧加深，短期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：宏观不确定性增加，钢材期现货市场延续弱势

【钢材】 周二，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量小幅回升。目前市场关键扰动因素在于宏观的不确定性，周二美元大幅升值，非美货币贬值，市场避险情绪再度升温。基本面方面，现实需求继续走弱，但品种间走势分化，螺纹需求相对偏弱，热卷需求则尚可。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。另外，接下来一段时间将进入冬储博弈阶段，且钢价已经跌至 10 月下旬低位，需关注冬

储何时启动。短期钢材价格预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格小幅反弹。钢材价格回落幅度较大，钢厂利润回落，铁水产量继续延续之前下行趋势。但考虑到当下盈利钢厂占比仍在 60% 附近，铁水产量下降过程或相对曲折。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。且人民币汇率近期走弱，也会对铁矿石估值形成抬升。短期铁矿石建议以区间震荡思路对待。

【焦炭/焦煤】偏弱运行，周二煤焦震荡运行。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，周二炼焦煤成交转弱；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。基本面方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】周二，硅铁、硅锰现货价格持平。五大材产量回落，铁合金需求延续回落。硅锰现货走势相对平稳，6517 北方报现金出厂 5950-6100 元/吨，南方报 6050-6150 元/吨。锰矿报价有所松动，半碳酸 33 元/吨度左右，加蓬 38.5 元/吨度左右，澳矿 43-43.5 元/吨度。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：期价驱动回归基本面，各品种走势存在显著分化

【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 (-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，铜价受基本面的拖累而回落，操作以短中线做空为宜。

【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，锡价重心可能会出现下移。

【碳酸锂】11 月 12 日，碳酸锂价格冲高乏力、呈现高位震荡的态势。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，碳酸锂价格重心上移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 增加 0.36 万吨，国内库存录增。国内供应端仍旧处于偏紧状态，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】伦敦金价周二跌至近两个月低点，盘中一度失守 2600 关口，至 2589.61 美元/盎司，为连续三个交易日下跌，受累于美元走强至逾半年高位，对特朗普第二次执政后经济增长的乐观情绪以及 11 月 5 日美国总统大选后市场大范围转向。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。关注本周的一系列美国经济数据，包括周三公布的 10 月份消费者物价指数，以及美联储主席鲍威尔和其他美联储官员的讲话。

能源化工：市场持续担忧过剩情况，油价维持低点

【原油】 OPEC 连续第四个月下调全球石油需求增长预期，令市场对后期过剩产生担忧。美元触及一年高点，使得美元计价的大宗商品吸引力也下降。现货市场上，1 月价差也显示供应过剩来的可能比预期更早。但后期特朗普据悉选择马可鲁比奥担任国务卿，此前该参议院支持对伊朗施加最大压力，并支持以色列回应打击，后期或造成供应隐忧。短期过剩情绪将持续，但最终落定仍然需要看 OPEC 的最终决议，油价将继续低位徘徊。

【沥青】 油价并保持低点运行，沥青跟随低位徘徊。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，PTA 中枢大概率跟随。

【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。港口库存近期小幅提升，发货量仍保持中性，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传导至原料端口，乙二醇短期或维持偏弱表现。

【甲醇】 太仓甲醇市场弱势窄幅走高。现货价格参考 2460-2470。11 月下旬纸货参考 2480-2490，12 月下旬纸货参考 2510-2515。美国价格参考 116-118 美分/加仑；欧洲价格参考 392-397 欧元/吨。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%。隆众资讯统计，截至 2024 年 11 月 12 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 13760 吨。暂无恢复装置；有新增检修装置，如内蒙古世林；有

新增计划检修装置，如内蒙古易高。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 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8400-8550 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8530-8780 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8530-8750 元/吨。多品种进口窗口维持开启。11 月下旬美国资源货陆续到港，1 月份到港行为也或相对集中。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 市场价格窄幅整理，幅度在 10-50 元/吨。华北拉丝主流价格在 7270-7400 元/吨，华东拉丝主流价格在 7420-7550 元/吨，华南拉丝主流价格在 7480-7650 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 12 日报道：两油聚烯烃库存 70 万吨，较前一日下降 2 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 月以来马棕产量继续下滑，出口受相关油脂拖累放缓

【美豆】 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，短期美豆油价格受国际油脂价格驱动偏强，美豆偏弱震荡格局有望转强。

【蛋白粕】 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】国内豆菜油市场基差稳中下调，随棕榈油高位盘整，下游观望情绪偏浓，市场成交较淡。目前豆油及菜油库存依旧处于高位，下游旺季消费表现不及预期。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】11月以来，马棕继续产量淡季，减产幅度继续扩大。SPPOMA：2024年11月1-10日马来西亚棕榈油产量环比减3.49%。此外，马棕出口受相关油脂拖累放缓。SGS：马来西亚11月1-10日棕榈油出口减少17.06%。现阶段，棕榈油来自油料及能源端压力稍有缓解，但产地生柴掺混利润倒挂，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】周二盘面延续承压下跌行情，现货价格弱势。玉米主产区气温同比偏高，大水份粮存在变质风险，被动卖压增加，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，散户惜售情绪相对浓厚。此外，二育大省栏舍利用率均有不同程度下滑，二育的大肥猪也在出栏，肥标价差在见顶回落。疫情方面，东北降温明显有因疫病被迫出栏情况，山东没有明显散发，随降温且二育利润不高，补栏谨慎。综合看，11月提前出栏压力偏大，价格或持续震荡偏弱，降温依然是现货支撑趋强的主要期待。

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