

2024年10月31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

黑色金属：库存小幅累积，钢材期现货区间震荡

【钢材】周三，国内钢材期现货市场小幅下跌，市场成交量小幅回升。周二高层会议继续强调努力实现全年经济发展目标，政策基调依然偏暖。基本面方面，现实需求继续走弱，钢谷网螺纹钢、热卷库存均有累积。供应端，本周钢谷网热卷产量小幅回升，螺纹则有所下降，目前钢材利润尚可，供应整体仍延续回升趋势。但钢厂利润已经高位回落，且中钢协强调加快推进产能治理和联合重组。供给未来继续增长空间也有限。短期在强预期，弱现实的博弈下，钢材价格以区间震荡为主。

【铁矿石】周三、铁矿石期现货价格均小幅反弹。钢厂高炉日均铁水产量和产能利用率均有回升，铁矿石需求强度尚可。但上周盈利钢厂占比见顶回落，需关注铁水产量顶部何时出现。品种间看，目前纽曼块可贸易资源尚可，且后期纽曼块可贸易资源有所到港，PB粉与纽曼块价差收缩到115-120元/吨附近，价差处于近一年中等偏低水平。供应端，本周全球铁矿石发运量环比上升197万吨，到港量环比上升78万吨，但仍未超过前期高点。且按矿山产量目标推算，四季度供应增量有限。短期来看，铁矿价格建议以区间震荡思路对待。

【焦炭/焦煤】区间震荡，周三煤焦区间震荡。盘面交易逻辑在基本面和宏观预期中博弈，煤焦区间震荡。现货方面，周三炼焦煤成交情绪边际好转，流拍率降低；焦炭一轮提降落地，跌幅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微增，但增幅有所下降。基本面方面煤焦供需宽松，同时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】周三，硅铁、硅锰现货价格持平。钢厂利润尚可，成材产量仍在回升通道，铁合金需求尚可。锰矿报价维持平稳。天津港半碳酸 32 元/吨度左右，加蓬 37 元/吨度左右，澳矿 41-42 元/吨度。硅锰现货现金含税自提北方主流报价 6000-6050 元/吨，南方主流报价 6050-6100 元/吨。硅锰企业开工积极性也有所提升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 44.9%，较上周增 0.93%；日均产量 26715 吨，增 800 吨。但区域之间有所分化，南方地区开工积极性有所降低。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6050-6200 元/吨，75 硅铁价格报 6700-6800 元/吨。生产略显宽松，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 39.78%，较上期增 0.04%；日均产量 16585 吨，较上期降 30 吨。短期来看，铁合金短期以区间震荡思路对待。

有色金属：关注周五美就业数据，等待价格整理后的突破方向

【铜】宏观方面，美国 10 月 ADP 就业人数录得 23.3 万人，高于预期的 11.4 万人，美元指数走强，施压有色金属价格。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作概率相对较低，加工费小幅反弹 0.38 美元至 10.86 美元/吨、重心逐渐上移；部分炼厂存在检修扰动、但影响相对较小，进口窗口持续打开、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，但再生铜杆开工率偏低，再生铜需求转移至精铜杆，整体铜下游需求仍然具有韧性。下游在震荡区间内逢低采购，社库再度去库 0.95 万吨至 21.01 万吨。由于美国大选与国内财政政策都将在 11 月上旬落地，当前市场对后市的预期尚未完全形成，预计期价走势仍以震荡整理为主。

【锡】供应端，关注近期缅甸佤邦就矿山复产会议的情况，警惕突然复产带来的期价大幅下跌，亦要留意暂不复产带来的价格大幅上行，炼厂开工率恢复至正常水平、但受限于原料而难以大幅上行；进口窗口打开、社会库存去化速度放缓，

整体供应端虽有扰动、但尚未形成供给缺口。需求端，电子焊料消费维持在高位，光伏开工情况继续下滑，锡化工开工率亦高位波动。受矿山复产预期的影响，当前下游观望情绪浓厚，社会库存周度累库 838 吨至 10194 吨。总体来看，当前期货仍或震荡运行，留意缅甸矿山问题落地后的价格突破方向。

【碳酸锂】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 13423 吨、仍处于相对高位，开工率录得 42.49%、环比增长 0.21%。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，但无较大增量，且后续需求或珠江回落。10 月 24 日行业库存录得 116536 吨，处于持续去库的状态中。当前，碳酸锂供过于求的市场结构无明显变化，期价再度下探但做空赔率偏低，预计仍将维持震荡运行。

【镍&不锈钢】周三镍价低位震荡，镍矿端支撑走弱叠加海运费下跌，现货市场偏弱运行。供应端，短期印尼镍矿供应问题得到缓解，国内港口库存持续垒库。不锈钢，社会库存维持累库，开工率维持高位。总体来看，镍与不锈钢供需过剩格局仍然维持，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，关注财政政策刺激力度。

【工业硅】周三工业硅盘面窄幅震荡，现货端报价有调涨，企业挺价意愿强。供给端，南方部分硅企有减产计划，西北维持高开工。需求端，多晶硅产量维持低位，短期库存压力仍大，产业端上下驱动均不明显。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，但是当前价格处于相对低位，在消息面刺激下预计维持震荡走势。

【铝】宏观面与成本端不确定性较强，支撑铝价偏强运行。云南地区四季度减产预期下降，国内电解铝市场供应端继续增长。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。目前下游开工情况总体稳定，国内铝锭库存

持续下降，市场流通持续呈现偏紧状态。供需基本面良好，库存去库趋势明显。预计短期内铝价将维持高位震荡调整。

【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。截止本周一，SMM 七地锌锭库存总量为 12.24 万吨，较 10 月 21 日减少 0.35 万吨，较 10 月 24 日减少 0.35 万吨，国内库存录减。当前，国内供应端仍旧处于偏紧状态，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】伦敦金价周三再度刷新历史纪录高位至 2789.89 美元/盎司，因美国总统大选的不确定性提振了避险需求。美国商务部经济分析局称，第三季度 GDP 环比增长年率为 2.8%。路透调查的经济学家此前预测为 3.0%。美国第三季度经济稳健增长，消费者支出以一年半最快速度增长，通胀大幅放缓，继续打破经济衰退的预测，这给美债收益率提供支撑。黎巴嫩公共卫生部 30 日发布通报说，以色列当天空袭黎巴嫩东部地区，造成至少 31 人死亡。关注本周将公布的一系列重磅美国经济数据，以寻找有关美联储利率前景的线索。

能源化工：地缘风险重回焦点，油价小幅反弹

【原油】以色列军方领导人誓言，如果伊朗再次发动袭击，将非常严厉地就女性回击。另外 EIA 上海沪剧也显示上周吗欸过原油库存减少 51.5 万桶，承压库存也均下降。之后的焦点将集中在 OPEC+从 12 月开始逐步增产得到计划，市场目前对 OPEC+是否会如期推进增产存在分歧。另外市场下周也有美国大选缓和中国人大常委会会议，投资者关注重振经济的增量刺激措施，短期情绪仍在。油价将小幅企稳。

【沥青】原油小幅下行，沥青价格跟随走弱，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，北方天气逐渐转冷后

需求已经较为冷淡，南方部分地区有尾端开工需求，供需驱动较为缺乏，中下游接货积极性有所减弱，社库虽然能继续维持去化解，但更多是出货下行导致。短期沥青将继续跟随原油价格偏弱震荡。

【PTA】原油价格小幅回升，聚酯价格维持低位窄幅震荡。虽然出现新检修装置，但下游开工仍然保持高位，且终端开工略有走低，整体采购氛围较为清淡。另外库存也出现了去化放缓，甚至有小幅累积的情况，短期PTA开工持续保持高位水平，加工费也仍然得到上游让渡，预计将会持续，一阶段市场观望情绪浓郁，基差走弱至贴90，产销偏弱，绝对价逢高空思路暂时不变。

【乙二醇】乙二醇港口库存再度增加，主港发货量近期持续偏低，煤制开工有所回升，总体需求一般，下游采购情绪偏弱。下游开工继续提升幅度有限，但煤化工近期多跟随黑色，会议刺激政策预期下有低价支撑，绝对价大幅下行概率较低，短期或继续保持窄幅震荡格局。

【甲醇】太仓甲醇市场价格弱势整理。现货价格参考2430-2445。10月下旬参考2430-2445，11月下旬纸货参考2450-2460。欧美甲醇稳中整理。美国价格参考114-118美分/加仑，成交在114-118美分/加仑；欧洲价格参考400-405欧元/吨，成交在400-405欧元/吨。据悉，受到供气不足影响，目前中东其它区域三套总体495万吨甲醇装置停车检修，另外两套总体330万吨甲醇装置运行负荷降低至50%。文莱BMC年产85万吨甲醇装置上周五计划外停车检修，预计为期几日。马油Petronas2#年产170万吨甲醇装置上周五附近陆续降负，听闻计划11月初停车检修。隆众资讯显示：2024年10月30日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量3470吨。有装置恢复，如梗阳新能源；暂无新增检修及计划检修装置。近日多套甲醇国际装置运行不稳，整体开工负荷下降，导致市场对于进口预期有所修正，以及当前需求水平仍然较高对于价格有一定支撑，预计短期价格震荡修复，以及关注实际到港情况。

【LLDPE】PE市场价格下探。华北地区LLDPE价格在8260-8500元/吨，华东地区

LLDPE 价格在 8400-8650 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8430-8630 元/吨。LDPE 进口窗口收窄，其他品种窗口处于开启货待开启状态。近期到港量仍然较多。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。PE 短期内看供需矛盾不突出，基本面尚可，震荡有支撑。11 月宝丰能源及中石化英力士项目计划投产，中长期有投产压力和需求季节性回落预期使得价格承压。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱窄幅波动，幅度在 10-50 元/吨。华北拉丝主流价格在 7270-7430 元/吨，华东拉丝主流价格在 7380-7550 元/吨，华南拉丝主流价格在 7440-7640 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 980-1045 美元/吨，共聚 950-1130 美元/吨，透明 1220-1230 美元/吨。东华能源宁波二期二线（40 万吨/年）PP 装置停车检修。短期价格仍受供应端收缩支撑，但需求提升有限，后续将步入淡季，新产能逐渐释放，以及检修回归等压力，价格预期承压。单边预计震荡偏弱，关注原油价格波动。

农产品：生猪阶段性供应压力依然偏大且处于疫病高峰期，现货风险偏高

【蛋白粕】截至上周国内油厂大豆库存快速下滑，近日华北海关的卸船政策严格，进口大豆到港或延迟，进一步支撑豆粕现货价格反弹。据传，目前卸船的大豆要求全部先卸入公用筒仓，期间如果大豆集中到港导致公用筒仓不够需要排队，在大豆通关手续办齐全至少需要延后 15 天左右才能完成卸船，最终会导致大豆到工厂的时间最少延后 15 天。

【豆菜油】国内市场豆油商业库存依然处于历史同期高位，且去化缓慢，然而近期进口大豆断豆传闻促使基差报价普涨，油厂挺价意愿较强，但下游买兴一般；菜油方面，现货维持震荡，基差趋稳，进入消费淡季后下游采购依然清淡，商业库存及油厂库存同比依然偏高。国内豆菜油基本面持续偏弱，继续关注棕榈油价格指引。

【棕榈油】马棕价格继续强势上涨，美豆油受该生物柴油政策的不确定性影响，价格相对偏弱，国际豆棕价差持续倒挂。国内方面，四季度棕榈油到港供应不足、库存偏低，边际支撑强且在成本驱动逻辑下棕榈油或依然可以维持高位震荡。短期原油价格反弹继续令棕榈油作为生物柴油原料的选项更具吸引力。然而，中长期看棕榈油替代品升水的上涨最终仍会减少对棕榈油的需求，从而限制棕榈油的涨幅。

【玉米】周三盘面增仓上行，触及前期高点。东北现货价格稳定，华北深加工延续以量定价，价格承压，调节性储备收购随行就市。下游消费预期有向好趋势，截止 10 月 30 日，玉米淀粉行业开机率明显升高，周同比上涨 4.68%。新粮上市期，东北卖压仍未消化，预计短期内价格呈震荡趋势，关注新粮上市进度及收储政策兑现情况。

【生猪】生猪现货稳中有涨，南方大肥猪价格略趋强。11 月随天气降温，生猪疫病散发略有增多，养殖风险增加且市场持续震荡下保持谨慎悲观，二育补栏积极性偏差且市场预期后期仍会出现提前出栏情况。据初步统计集团场计划出栏量环比也仍将继续增加，11 月冬至消费高峰未到，阶段性供给压力预期依然偏大，且不排除因疫病被动清栏导致的额外压力出现。现货短期或依然维持震荡，重点关注季节性疫病散发情况及规模场出栏节奏。

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