

2024年11月15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：美联储主席表态偏鹰，美元指数继续走强**

【宏观】海外方面，美国10月PPI年率录得2.4%，高于预期的2.3%；美国当周初请失业金人数录得21.7万人，PPI和就业数据均好于预期；此外，美联储主席鲍威尔表示经济并没有表明美联储需要急于降息，表态偏鹰；美元和美债收益率短期继续上涨，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国经济复苏有所加快，且中国楼市税收优惠政策落地，地产支持政策进一步加强；但是短期由于人民币汇率快速贬值，对风险资产造成一定的压力；短期国内市场风险偏好大幅降温。资产上：股指短期回调，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】在能源金属、半导体设备以及科创次新等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本面上，中国经济复苏有所加快，且中国楼市税收优惠政策落地，地产支持政策进一步加强；但是短期由于人民币汇率快速贬值，对风险资产造成一定的压力；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：需求走势分化，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量再度降至个位数。支持地产企稳回升税收政策落地，政策加码预期再度增强。基本面方面，现实需求依旧偏弱，建筑钢材库存继续累积，但幅度相比之前有所收窄。板材则继续延续去库趋势。供应端，因利润差异，螺纹钢产量继续回升，热卷产量则小幅下降。长流程螺纹钢仍有150元/吨左右盈利，钢材供应回落可能较为曲折。另

外，接下来一段时间将进入冬储博弈阶段，受到供应、需求、成本和宏观政策等多方面因素的影响，今年冬储或较为复杂。短期钢材价格预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格同步回落。铁水产量见顶回落，钢厂补库继续，采购品种多为中品和低品为主。考虑钢厂利润尚可，后期铁水产量下降过程或较为曲折。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】区间震荡，周四煤焦横盘运行。盘面交易逻辑在基本面和宏观预期中交替，底部有支撑，但暂无向上驱动。现货方面，周四炼焦煤成交转弱；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，国产煤供应边际增加，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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平。钢联口径五大品种钢材产量回升，铁矿石需求尚可。硅锰 6517 北方报现金出厂 5930-6100 元/吨，南方报 6050-6150 元/吨。11 月河钢招标量公布，为 12300 吨，环比 10 月有小幅回升。锰矿报价相对混乱，UMK 公布 2024 年 12 月对华锰矿装船报价南非半碳酸块为 3.9 美元/吨度，较 10 月小幅回升。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 6650-6800 元/吨。钢招陆续进场招标，新余钢铁敲定 11 月 75B 硅铁采购价为 6560 元/吨承兑，较 10 月跌 140 元/吨，量

1000 吨。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：空头情绪短暂消退，基本金属出现企稳迹象

【铜】14 日晚，美国至 11 月 9 日当周初请失业金人数录得 21.7 万人，低于预期的 22.3 万人，美元指数维持强势。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 1.35 万吨至 16.43 万吨。市场空头情绪短暂回落，铜价在 7.3 万反弹较强，关注多头力量的延续性。

【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。社会库存在高锡价、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归基本面，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】由于澳大利亚矿产资源公司在 11 月 13 日宣布对位于西澳的 Bald Hill

锂矿进行停产维护，造成明年发运量大幅下滑，造成矿端供应的大幅下滑，日盘碳酸锂价格大幅冲高。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，11 月磷酸铁锂产量或攀升至 27.9 万吨的高位、超出市场预期，三元材料产量或小幅回落至 5.6 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。目前国内供应过剩情况维持，高库存下的供应弹性良好，11 月需求虽然好转，但高价格下炼厂仍然能够大量出库存，所以价格很难维持强势，在事件驱动下冲高后迅速回落。

【镍&不锈钢】美元走强有色承压，周四镍价偏弱震荡，不锈钢价格继续下跌，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】周四工业硅盘面震荡运行，现货端报价平稳。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，预计维持震荡走势。

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】巴西国家作物机构 Conab 周四表示，巴西大豆产量预计将在 2024/25 年度达到 1.6614 亿吨，高于此前估计的 1.6605 亿吨。此外，巴西 2024/25 年度大豆种植面积预估为 4736 万公顷，此前预测为 4733 万公顷；大豆出口预计为 1.0547 亿吨，而此前预测为 1.0554 亿吨。

【蛋白粕】豆粕价格跟随美豆价格走弱，现货基差依然稳定偏强。目前国内豆粕或低于每吨 3000 元的低成本估值预期不变，后期预计 11-12 月月均到港量 850 万吨，且近月榨利丰厚，油厂开机水平持续处于高位。近月豆粕供需整体维持宽松，远月价格倒挂且受风险溢价支撑，相对稳定，豆粕 1-5 价差走缩。

【豆菜油】国内豆菜油市场基差稳中下调，随棕榈油高位阶段性回调，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】棕榈油此前市场预期强跑兑现，价格存在较大水分，从此次事件引发的市场情绪反应看，短期利多出尽回调趋势可能会继续维持。现市场对印尼 B40 预期的偏差仅在落地的时机，并不能改变市场对明年供需的预期。10 月以来至今马棕季节性减产幅度偏大，且马来+印尼库存偏低，预期持续至明年一季度，东南亚整体供应始终偏紧，且明年斋月消费旺也会提早到来，由此依然奠定了棕榈油逢低买入的基本面基础。

【玉米】周四盘面震荡，现货价格企稳。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。而华北迎来大面积降雨，深加工门前到货较少，价格上涨。下游淀粉企业受利润良好支撑，截至 11 月 13 日，周度开机率为 69.26%，环比增加 1.35%，创 7 个月新高。预计价格震荡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