

2024年11月18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：美国 10 月零售数据高于预期，美联储降息预期继续下降

【宏观】海外方面，美国 10 月零售销售月率录得 0.4%，超出市场预期；此外，美联储官员表示并不认为有迫切必要降息，表态偏鹰；美联储 12 月份降息的概率降至约 50%，美元和美债收益率短期继续偏强运行，全球风险偏好整体降温。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】在半导体芯片、光伏设备以及能源金属等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，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：成本支撑松动，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场继续呈现弱势，市场成交量有小幅回升。10 月宏观经济数据公布，虽整体偏弱，但积极因素开始增多。基本面方面，随着淡季的到来，终端需求减弱，成交量全面下滑。品种间走势分化延续，板材表现好于建材。供应端，钢厂利润尚可，本周铁水产量依然小幅回升，但成材产量则小幅下降，未来钢材供应下降过程或较为曲折。另外，近期铁矿石、焦炭等原料价格也不同程度下跌，成本支撑也有所下移。短期钢材市场预计以偏

弱思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格跌幅明显。本周铁水日产量小幅反弹，新增7座高炉检修，4座复产。目前全国247家钢厂中盈利钢厂占比仍在50%以上，后期铁水产量下降过程或较为曲折。同时，本周钢厂补库进程有所放缓。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。不过，目前钢材价格走弱，对矿石价格形成一定压制，短期铁矿石价格以震荡偏弱思路对待。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅回落。成材产量持稳，铁合金需求端变化不大。硅锰6517北方报现金出厂5930-6100元/吨，南方报6050-6150元/吨。主流钢招本周发布招标信息，定量12300吨，环比上月增300吨，首轮价格6100元/吨，环比下降100元/吨。硅锰供应也有小幅回升，Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本：开工率全国44.08%，较上周增1.02%；日均产量27295吨，增205吨。硅铁方面，72硅铁自然块报价6000-6100元/吨，75硅铁自然块报价6700-6800元/吨。河钢11月硅铁询盘价格6400元/吨，环比10月下降200元/吨。成本端，兰炭价格暂未有波动，近期榆林区域煤价维持窄幅震荡，目前神府地区价格在970-1070元/吨。供应小幅回升，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41.44%，较上期增1.56%；日均产量17000吨，较上期增315吨。短期来看，铁合金短期以区间震荡思路对待。

## 有色金属：受铜铝出口退税政策冲击，有色金属共振回落

【铜】宏观方面，受铜材出口退税取消的影响，周五夜盘铜价高开后大幅回落，后续国内存在供应过剩的预期。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（11.11-11.15）小幅下滑0.12美元至10.33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（-459.91, 1829.44）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 82.8%、环比增幅 6.77%，再生铜杆周度开工率录得 25.05%、环比增幅 0.13%，铜管、铜棒需求具有一定韧性。受铜价大幅回落的影响，下游补库有所好转，小幅去库 1.35 万吨至 16.43 万吨。受未来铜材外部需求可能大幅回落的影响，短期内铜价恐难以出现大幅上行，预计重心将维持在低位。

【锡】宏观方面，受有色金属价格共振回落的影响，周五夜盘锡价亦出现大幅回落，来到去年的价格高点。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 65.42%，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（-1931.7, 8747.09）的区间内波动，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、却仍有韧性。受进口供应良好、下游需求季节性回落的影响，整体锡价重心在共振的影响下进一步回落，但要留意 2023 年前期价格高点的支撑，操作以反弹做空为宜。

【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 14507 吨，开工率录得 45.92%、环比录得+2.35%。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 14 日行业库存录得 109053 吨，周度去库 1670 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】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。镍铁方面，社会库存继续增加，截止到 11 月 15 日 SMM 统计的国内镍生铁库存为 27 万吨，周度环比增加 5.2 万吨。不锈钢，淡季来临市场出货情绪增强，社会库存

小幅下降，去库品种以 300 系冷热轧和 400 系冷轧为主。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，关注财政政策刺激力度。

【工业硅】供应端，据百川盈孚统计，目前金属硅总炉数 746 台，工业硅开炉数量周度环比减少 3 台，整体开炉率 42.9%。需求端，目前云南、四川多晶硅均有减产计划，已在陆续减负荷，河南地区环保管控或将影响部分企业生产。多晶硅有机硅尚未出现提价，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，在无大幅减产的情景下，工业硅价格预计维持震荡。

【铝】铝锭库存连续去库走势被迫中断，库存拐点初步形成，低库存对期铝价格支撑或逐步削弱。氧化铝现货供应偏紧，加之部分企业减停产干扰，但近期随着官方针对氧化铝市场的发声等原因，氧化铝期货资金情绪回落。国内电解铝依然处于库存低位且成本走高的状态，但支撑力度有所减弱。

【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。

【金/银】黄金市场短期内可能继续受美元强势和地缘风险博弈的影响。若美联储官员释放进一步鹰派信号，金价可能维持承压态势。中东局势的突发变化可能随时为金价注入避险需求。关注美国经济数据与全球地缘风险动态，黄金的波动性可能进一步加剧。

## 能源化工：盘面驱动有限，价格震荡修复

【甲醇】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。港口进口依然偏多，需求稳定，库存上涨。基本面上

看短期供应压力依然较大。对 01 合约仍有压制作用，05 合约受国内外限产影响以及宏观政策推动，价格或偏强。

【LLDPE】农膜需求见顶后走弱，当前支持尚可，12 月进入淡季，供应端装置逐渐重启，新增产能计划逐渐兑现，PE 维持近强远弱格局。关注远月做空机会。

【聚丙烯】供应端检修损失量仍然偏高，但新增产能预计释放。下游需求偏弱并有继续走弱预期，供增需减格局下基本面承压，但库存偏低，近月有支撑，价格震荡偏弱为主。

### 农产品：棕榈油价格高位稳定，豆菜油价格维持区间震荡

【美豆】巴西大豆目前的播种进度已赶超去年同期，天气状况整体维持良好，本周产区丰产预期压力也再次 CONAB 供需报告指引而扩大；巴西旧作大豆加速去库存销售、新作预期售也保持正常水平。目前因中国良好的采购，大豆出口报价依然稳定。短期美豆良好的出口形势及 NOPA 压榨利多支撑，美豆每蒲式 1000 美分以下的成本支撑逻辑依然稳固；中国取消 UFOB 出口退税也使得美豆油等生柴原料需求预期增加，因此国际油脂价格对美豆等油料提振预计也将继续增强。

【蛋白粕】现阶段油厂大豆库存压力偏大且压榨利润丰厚，转化为豆粕库存的迫切性偏强，开机水平偏高。豆粕价格快速反弹之后，逢高来自产业的风险管理卖压不减，现货基差走弱。尽管贸易端情绪有所改善，但是下游及终端基于年内供应宽松预期依然悲观。目前油脂价格略显滞涨，国内豆粕线或低于每吨 3000 元的低成本估值预期不变，因此豆粕底部或继续盘整。

【豆菜油】目前豆菜油 01 合约来自“高库存+旺季不旺”压力不减，且国内进口大豆及菜籽压榨持续保持偏高水平，豆菜油价供应持续宽松，受棕榈油价格阶段性调整影响，豆菜油明显没有支撑。目前油料价格依然维持震荡偏强预期，且棕榈油价格高位稳定，预计豆菜油价格会维持区间震荡。

【棕榈油】目前印尼 B40 生柴掺混政策延期被证伪，尽管市场仍存疑虑，但 10 月马棕低产形势及东南亚整体低库存下偏紧供应预期下，马棕继续获得偏强支撑。目前印尼政策端利好出尽风险依然偏高，明年一季度供需错配行情预期下棕榈油价格过快过高上涨后依然不稳定。尽管后期政策执行情况无法预期，但随国际能源价格下跌，政策延期概率就偏高，马棕价格因此而面临回调的风险就越高。

【玉米】东北潮粮存粮难度增加，基层售粮积极性较高，短期供应压力仍存。下游淀粉加工利润良好，开机率再创新高，深加工及饲企库存水平增加。目前玉米仍在震荡磨底阶段，价格维持区间运行，后期气温下降后或有上涨空间。

【生猪】本周集团场出栏占比继续增加，中小散户因肥标价差稳定，惜售情况依然存在，出栏体重因被动压栏及二育大肥猪出栏影响而环比增加，市场供应压力下养殖利润及二育成本持续下滑。需求方面，屠宰量环比也在出现上涨，但是短期需求依然没有较强支撑。未来全国多地普遍降温，且猪价高位回落后需求环比增量或有明显增加，去利润周期供应压力提前释放，一方面短期很难看到猪价大幅反弹，另一方面年内消费高峰不排除会出现阶段性超跌修复行情。



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