

2024年11月20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：俄乌地缘紧张局势升级，全球避险情绪升温

【宏观】海外方面，由于俄乌之间的冲突短期加剧导致地缘政治紧张局势升级，市场因避险情绪升温而买入美债；受此影响，美国国债收益率短期走弱，全球风险偏好整体升温。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；短期由于市场情绪短期回暖，国内市场风险偏好有所升温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债高位震荡，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；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在能源金属、华为手机以及半导体芯片等板块的带动下，国内股市低位反弹。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；短期由于市场情绪短期回暖，国内市场风险偏好有所升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周二，国内钢材期现货市场有所反弹，市场成交量也延续回升。北京、上海取消普通和非普通住宅标准，6万亿债务限额下达到地方，宏观预期再度转好。基本面方面，现实需求继续呈现走弱趋势，但因宏观预期向好，投机性需求有所回升。且钢材库存总体水平不高。供应端，钢厂利润尚可，上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。目前市场主要针对冬储定价博弈，现实基本面矛盾并不大。短期或继续以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格反弹明显，钢厂利润尚可，上涨全国 247 家钢厂高炉日均铁水产量小幅反弹，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 9.8 万吨，到港量大幅回升 455 万吨。港口可贸易资源较为充足，中品粉和块矿资源较为充足，低品粉资源较为集中。根据四大矿山产量目标估算，四季度供应增量有限。近期铁矿石价格主要跟随钢材价格与宏观预期波动。短期预计以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格持平。成材产量持稳，铁合金需求端变化不大。6517 北方报现金出厂 5800-6000 元/吨，南方报 6000-6100 元/吨。今日主流钢招发布 11 月硅锰定价 6280 元/吨，二轮询盘价格 6200 元/吨，首轮询盘价格 6100 元/吨，10 月硅锰定价 6200 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，硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5950-6100 元/吨，75 硅铁价格报 6650-6800 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：政策冲击逐渐消退，基本金属低位震荡

【铜】宏观方面，取消出口退税政策对铜价的冲击逐渐消退，铜价维持低位震荡。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，社库去化 0.51 万吨至 15.92 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】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。当前锡价来到 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】周二镍不锈钢小幅反弹，下游观望情绪浓厚。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。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】周二工业硅小幅回落，现货成交一般。供应端，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。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。11 月 18 日国内主流消费地电解铝锭库存 56.3 万吨，较上周四减少 0.2 万吨；国内主流消费地铝棒库存 10.20 万吨，较上周四增加 0.54 万吨。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。截至 11.18 日，SMM 七地锌锭库存总量为 12.79 万吨，较 11 月 11 日增加 0.43 万吨，较 11 月 14 日增加 0.05 万吨，国内库存累增。当前国内供给端虽仍旧偏紧但进口窗口的打开一定程度能够缓解偏紧状况，同时下游消费需求真正恢复仍需等待，预计锌价将以震荡为主。

【金/银】现货金价周二上涨 0.79%，为连续第二个交易日攀升，收报 2632.08 美元/盎司。俄乌局势升级，加剧了市场对地缘局势恶化的担忧。此外，中东局势仍未见缓和，这两大地缘政治风险成为黄金避险属性的主要推动力。然而，美联储的政策路径预期对黄金构成了不小的压力。美联储主席鲍威尔及多位联储官员近期表态谨慎，暗示短期内不会进一步加大降息力度。市场已从前期对激进政策宽松的预期中回调，这导致美债收益率维持高位，对黄金构成一定拖累。

能源化工：盘面驱动有限，价格震荡修复

【甲醇】太仓甲醇市场探涨，基差维稳。现货价格参考 2515-2530。11 月下旬纸

货参考 2535-2550，12 月下旬纸货参考 2560-2580。据悉，目前中东其它区域一套 230 万吨甲醇装置停车检修中，近期装港速度显著下降。欧美甲醇市场僵持整理。美国价格参考 118-119 美分/加仑；欧洲价格参考 396-401 欧元/吨，远月 1 月价格下滑。近期当地稳中整理为主，欧美前期停车检修的甲醇装置仍旧未能预期重启恢复。德国 Mider-Helm 年产 80 万吨甲醇装置 9 月份开始停车检修，听闻近期计划重启。隆众数据统计 2024 年 11 月 19 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 11260 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。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 合约受国内外限期影响以及宏观政策推动，价格或偏强。

【LLDPE】PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8420-8650 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8450-8780 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8600-8800 元/吨。PE 美金市场稳定为主。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 920-960 美元/吨左右。多数类别进口窗口打开或处于待开启状态。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】PP 市场偏暖运行，幅度在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7310-7420 元/吨，华东拉丝主流价格在 7450-7530 元/吨，华南拉丝主流价格在 7550-7670 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动。均聚 975-1005 美元/吨，共聚 950-1100 美元/吨，透明 1000-1115 美元/吨。供应端检修损失量仍然偏高，但装置逐渐重启，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承压，不过库存偏低，近月有支撑，价格震荡偏弱为主。

农产品：国内油厂高利润下压榨增多，豆粕催提增加下基差偏弱运行

【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。

【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，且催提增加，基差偏弱。目前豆粕得动态成本价格在 2920 元/吨，且美豆期货价格疲软震荡，出口 CNF 贴水预计也有 30-50 美分/蒲回调空间，因此豆粕短期再大幅反弹空间或有限。

【豆菜油】上周豆菜油催提，库存去化增多，然而下游买兴持续一般，市场新成交量有限。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】国内豆棕价差倒挂严重，进口利润也持续倒挂，远月买船不多，商业库存持续处于低位；需求端，下游维持刚需采购，成交清淡。从马棕高频产量和出口数据看，南马产量环比增加，出口疲软压力增加。具体看：SPPOMA：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油产量环比增加 0.87%；SGS：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口减少 16.47%；ITS：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口环比减少 7.33%。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。

【玉米】周二盘面震荡，产区多地气温下降明显且伴随雨雪天气，物流运输受限，新粮上量减少，现货价格部分上涨。进口谷物大幅下降正在逐步兑现中，10 月中国玉米进口量为 25 万吨，同比减少 87.7%。1-10 月累计进口量为 1303 万吨，同比减少 29.9%。下游淀粉加工利润良好，开机率再创新高。目前玉米仍在震荡磨底阶段，价格维持区间运行，关注售粮进度变化。

【生猪】生猪现货自国庆节后二育补栏提振，价格阶段性反弹，并在 10 月下旬开

始至今,持续下滑,目前均价触抵 16 元/kg。期间 LH2501 合约持续在 15000-15500 主流区间震荡,生猪现货基差自 2800 高位持续下跌至 1000。我们预计 11-12 月生猪基差很难翻负,未来一个月或在 500-1000 震荡;现货未止稳且大概率会继续下沉到 15.5-16 元/kg 区间,并测试旺季支撑,期间生猪 LH2501@15500-16000 高位区间预期依然无法证伪。

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