

2024年11月28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：wangyi1@qh168.com.cn

## 研究所晨会观点精萃

## 宏观金融：国内市场情绪回暖，风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国第三季 GDP 环比年率修正值为上升 2.8%，符合预期；且美国 10 月 PCE 通胀小幅回升，符合预期。美债收益率和美元指数短期回调；但是市场担心美联储在美国通胀数据持续强劲之后可能会对降息持谨慎态度，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；但短期由于美元短期大幅回调，人民币汇率的贬值有所缓解以及市场情绪回暖，国内市场风险偏好大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，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，谨慎观望。

【股指】在厨卫电器、游戏以及军工等板块的带动下，国内股市大幅上涨。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；但短期由于美元短期大幅回调，人民币汇率的贬值有所缓解以及市场情绪回暖，国内市场风险偏好大幅升温。操作方面，短期谨慎观望。

## 黑色金属：需求压力向南传导，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周三，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量小幅回落。宏观面对平稳，基本面方面现货需求走弱趋势继续，因天气影响，需求走弱压力开始由北向南传导，且未来 1-2 周全国范围内气温有所下降，市场对于需求走弱预期进一步担忧。供应方面，钢厂利润尚可，五大品种成材产量环比回升。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，近期钢厂冬储政策也陆续公布。短期钢材市场仍以区间震荡思路对待。周四需关注 Mysteel

周度产量及库存数据。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格小幅反弹。铁水产量小幅回落，但盈利钢厂占比在 50% 以上，铁水短期不具备大幅下降驱动。钢厂冬储补库也在继续。矿石需求短期仍处于高位。品种方面，PB 粉与纽曼块价差小幅收缩到 120 元/湿吨附近，价差处于近一年中等水平，且后纽曼块可贸易资源尚有到港。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 82 万吨，到港量则大幅下降 484.7 万吨。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】周三，硅铁、硅锰现货价格继续小幅回落。成材产量小幅回升，铁合金需求相对平稳。江西某钢厂硅锰招标价 6290 元/吨，招标数量 3600 吨，承兑含税到。成本端，天津港报价半碳酸 33-34 元/吨度，加蓬 38-38.5 元/吨度，澳块 42-43 元/吨度，锰矿走势相对平稳。11 月钢厂招标逐步接近尾声，市场进入盘整状态，临近月底，等待新一轮的钢厂招标启动。供应继续小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 43.47%，较上周减 0.61%；日均产量 27420 吨，增 125 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5900-6100 元/吨，75 硅铁价格报 6600-6800 元/吨。需求表现平稳，硅铁产量目前减产意愿低。兰炭价格短期暂稳，现府谷市场中小料主流价格出厂价现金含税 860-1100 元/吨。Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 42.16%，较上期增 0.72%；日均产量 17310 吨，较上期增 310 吨。短期来看，铁合金短期以区间震荡思路对待。

## 有色金属：留意 12 月后宏观预期的影响，操作以短中线为宜

【铜】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（11.18-11.22）小幅反弹 0.31 美元至 10.64 美元/吨、但尚未出现明显拐点；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（266.22, 1065.55）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 84.62%、环比增幅 1.82%，再

生铜杆周度开工率录得 24.26%、环比降幅 0.79%，铜管、铜棒需求具有一定韧性。受铜价低位震荡的影响，下游补库状况有所好转，大幅去库 2.84 万吨至 13.29 万吨。当前，暂无明显宏观扰动，铜供需格局暂无显著矛盾，预计铜价走势维持震荡格局，但需留意震荡后期价的突破方向。

【锡】供应端，缅甸佤邦复产情况暂无进一步的消息，而加工费处于低位徘徊，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 65.11%，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（2479.63, 7251.11）元的区间内波动，印尼锡锭供应充足，大量通过进口流入国内，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。当前矿端扰动无缓解迹象，但锡锭进口量持续增加，带来国内累库的压力，锡价突破震荡区间后下破。

【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 15072 吨，开工率录得 47.71%、环比录得+1.79%。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 21 日行业库存录得 108301 吨，周度去库 752 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】周三镍价低位震荡，现货升水维稳。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，社会库存维持相对高位。不锈钢，淡季来临市场出货情绪增强，叠加钢厂出货减缓，社会库存小幅下降，实际需求并未出现好转。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 12 月中央经济工作会议财政政策刺激力度。

【工业硅】周三工业硅大幅反弹，主要受合盛硅业环保减产影响。供应端，石河子发布“启动重污染天气Ⅱ级（橙色）应急响应的通知”，根据文件要求，合盛硅业石河子基地全厂 52 台矿热炉 1 和 2 系列长期停炉 24 台、3 和 4 系列长期停产 2 台。需求端，有色网统计的多晶硅 11 月排产环比下降 15%，预计 12 月排产继续下降 18% 左右。库存方面，目前金属硅行业库存偏高，注销仓单并未完全转移到下游客户。总体来看，工业硅供需格局仍然维持过剩，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低位震荡。

【铝】国内电解铝持稳运行，氧化铝价格持续上涨成本端压力仍存。新疆发运有继续好转的迹象，库存拐点或出现。截至 11.25 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 55.1 万吨，国内可流通电解铝库存 42.5 万吨，较上周四累库 1.2 万吨。国内电解铝依然处于低库存且高成本的状态，市场正逐步消化铝材取消退税带来的影响，市场情绪略有缓解。预计氧化铝价格偏强运行，沪铝价格维持震荡。

【锌】当前受盘面多头力量影响沪锌不断走高。锌基本面供应端紧缺延续，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 11.25 日，SMM 七地锌锭库存总量为 10.82 万吨，较 11 月 18 日降低 1.97 万吨，较 11 月 25 日降低 1.05 万吨，国内库存录减。矿紧局面犹存，终端消费近期小幅改善。后续可关注更多宏观面消息，预计沪锌将维持高位震荡态势。

【金/银】现货金价周三小幅上涨，从上一交易日触及的逾一周低位反弹，因美元走软，金价周三盘中最高曾触及 2658 美元附近，但在数据显示通胀进展停滞，暗示美联储可能对进一步降息持谨慎态度后，金价涨幅收窄，收报 2635.80 美元/盎司。关注本周公布的美联储 11 月会议记录，GDP 数据以及核心 PCE 物价指数。

## 能源化工：市场等待 OPEC+ 决议，油价窄幅震荡

【原油】在以黎停火协议达成之际，油价小幅下行，但总体仍然呈现窄幅震荡，

主要驱动仍然等待 OPEC+ 决议。目前现货情况略有走弱，主要炼化地利润仍然较低，明年油市过剩预期仍然较强。但短期 OPEC+ 若减产则仍有一定支撑，市场继续等待 OPEC+ 决议，目前市场对推迟增产仍有一定预期，但也要谨防 OPEC+ 开始增产扩大市场比例考量的风险。

【沥青】沥青基本面偏宽松，但近期表现较为强势，与原料以及退税政策仍然联系较大。新退税政策下重质进料的进口购买成本将会大幅增加，沥青成本的提升预期导致盘面价格持续相对原油更强。而在需求方面，北方目前需求已经较为冷淡，南方需求也较为低迷，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。短期沥青将继续成本驱动进行波动，若重质油品持续强势，沥青将继续跟随相对偏强。

【PTA】基差小幅走高，总体成交仍偏中性。前期加工费处于偏高位置，PTA 开工也偏高，但总体供应仍然增加 12 月累库风险。下游开工近期已经开始逐渐走弱，终端开工已经开始大幅走低，后期 PTA 进料需求将可能继续下行，PTA12 月累库预期下仍然以高空逻辑为主，油价在 OPEC+ 决议前也总体偏震荡，PTA 中枢大概率跟随弱震荡。

【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，幅度或有收缩。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，下游的累库风险可能会传导至原料端口，乙二醇短期或继续维持偏弱表现。

【甲醇】太仓甲醇市场稳中整理。基差早间走弱，午后维稳。现货价格参考 2560-2565。11 月底参考价格 2565-2570，12 月下旬纸货参考 2605-2610。近期欧美甲醇市场高位整理。美国价格参考 119-120 美分/加仑；欧洲价格参考 435-440 欧元/吨，远月价格参考 430-435 欧元/吨。欧美前期停车检修的甲醇装置仍未能预期重启恢复。据悉，伊朗甲醇开工目前不足四成，该地一套年产 165 万吨甲醇装置计划本周停车。隆众资讯统计 2024 年 11 月 26 日，中国甲醇装置检修/减产



统计日损失量 16660 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，但目前烯烃外采需求支撑，内地供需结构尚可。港口到港预计恢复正常，盘面回调后，基差走强，对价格有一定支撑。基本面上看短期供应压力依然较大，但存在边际转好。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 市场价格探涨。华北地区 LLDPE 价格在 8530-8750 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8600-8850 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8700-8900 元/吨。PE 美金市场窄幅调整，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 915-955 美元/吨左右。LLDPE 及 LDPE 进口窗口持续打开，其他类别进口窗口处于开启及待开启状态。农膜需求见顶后走弱，当前支持尚可，12 月进入淡季，供应端装置检修水平较高，新增产能计划逐渐兑现，标品产量不多。产业库存下降，且同比较低，PE 维持近强远弱格局。关注远月做空机会。

【聚丙烯】PP 市场窄幅波动，幅度在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7350-7450 元/吨，华东拉丝主流价格在 7480-7570 元/吨，华南拉丝主流价格在 7580-7680 元/吨。国内聚丙烯美金市场价格部分下跌，均聚 975-1000 美元/吨，共聚 950-1100 美元/吨，透明 990-1120 美元/吨。隆众资讯 11 月 26 日报道：两油聚烯烃库存 60.5 万吨，较前一日下降 5 万吨。产业库存偏低，检修损失量依然偏高，短期看基本面矛盾不突出，但新增产能释放，下游需求逐渐进入淡季，价格预期走弱

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