

2024年12月2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：美元指数短期继续回调，全球风险偏好整体升温

**【宏观】**海外方面，由于日本东京通胀快于预期，支持了对日本央行12月加息的押注，日元大幅升值，美元和美债收益率继续回调，全球风险偏好有所升温。国内方面，11月份，制造业PMI为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业扩张步伐小幅加快；但短期由于中美贸易战风险升温，人民币汇率短期承压，国内市场风险偏好或将有所降温。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，谨慎观望。

**【股指】**在机器人、互联网电商以及自动化设备等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，11月份，制造业PMI为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业扩张步伐小幅加快；但短期由于中美贸易战风险升温，人民币汇率短期承压，对国内风险偏好有一定的负面影响。操作方面，短期谨慎观望。

## 黑色金属：需求表现偏弱，钢材期现货价格延续震荡

**【钢材】**上周五，国内钢材期现货市场延续震荡，市场成交量低位运行。宏观面相对平稳，基本面继续延续弱势，随着季节性影响的深入，成交走弱，淡季效应逐步显现。上周五大品种表观消费量小幅回落6.1万吨，但品种间走势继续分化，螺纹钢继续小幅累库，热卷库存则延续下降。供应方面，钢厂利润尚可，铁水产量高位；但五大材产量则小幅回落。未来钢材供应下降过程或较为曲折。成本端，铁矿石价格小幅上涨，焦炭相对平稳，废钢价格小幅下跌，成本支撑依然存在。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。

**【铁矿石】**上周五，铁矿石期现货市场震荡偏强。本周铁水产量超预期回落，主要是因为新增 5 座计划外高炉检修，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。供应方面，上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，相应港口库存也出现明显下降。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。近期铁矿石价格主要跟随钢材价格与宏观预期波动。

**【硅锰/硅铁】**上周五，硅铁现货价格下跌明显，硅锰现货个持平。上周五大材产量小幅回落，铁合金需求走弱。近日钢招价格表现较好，南方钢招价格在 6380-6400 元/吨，承兑含税。成本端，钦州港半碳酸报价上涨至 34 元/吨度，澳块价格 43.5-44 元/吨度，加蓬块价格 42 元/吨度左右。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，关注期价突破方向

**【铜】**宏观方面，关注 12 月 4 日的美国 11 月 ADP 就业人数、6 日美国 11 月就业情况及其对商品价格的共振影响；另外，进入 12 月后，关注国内政治局会议和 2025 年中央经济工作会议。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（11.25-11.29）小幅回落 0.56 美元至 10.08 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（33.6, 913.83）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84.25%、环比回落0.37%，再生铜杆周度开工率录得25.45%、环比增幅+1.19%，下游需求相对具有韧性。受铜价低位震荡的影响，下游补库积极性并无明显好转，小幅累库0.21万吨至16.13万吨。当前，市场静待12月国内外宏观事件的影响，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65.73%，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，产需矛盾暂不突出，上周锡价在短暂下破后再度上行，关注前期压力位的价格表现，警惕期价震荡后上破。

**【碳酸锂】**供应端，在矿端扰动增多的情况下，周度矿价小幅反弹，碳酸锂厂周度产量反弹至15566吨，开工率录得49.27%、环比录得+1.56%。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28日行业库存录得108167吨，周度去库134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。

**【铝】**电解铝厂成本依旧维持高位运行。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。主流消费

地社库转势累库，叠加下游赶工情绪回落，需求下滑，现货成交走弱，升水收窄，对铝价支撑降低，预计后续铝价小幅下移。

**【锌】**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。国内库存录减，对锌价仍旧存在一定支撑。盘面多头离场影响沪锌高位下行，但供给端矛盾仍存，预计对锌价仍有支撑。

**【金/银】**近期地缘政治局势对黄金走势产生复杂影响。中东紧张局势虽未进一步恶化，但市场对长期局势的不确定性仍有所保留。不过全球经济增长前景的担忧为黄金作为避险资产提供了持续支撑。黄金短期走势仍将受到美元波动、宏观政策预期及地缘政治局势的综合影响。尽管近期金价表现疲软，但避险需求的潜在支撑仍在。

## 能源化工：市场等待 OPEC+决议，能化中枢低波运行

**【原油】**OPEC+决议再度推迟，目前或仍在解决阿联酋产量基准问题，前期沙特、俄罗斯及哈萨克斯坦会晤强调 OPEC+“维护市场稳定和平衡”的重要性后，市场对下周会议存在推迟增产预期。油市短期基本面驱动有限，市场等待会议结果，此前油价将保持低波运行。

**【沥青】**沥青库存去化较为明显，前期开工受限导致供应持续减量，供需双弱但供应减量效用更大。叠加近期退税逻辑计价明显，重质馏分进口成本或大幅增加，成本逻辑导致沥青、燃料油等价格大幅上行，沥青价格因此抬升明显。后期关注冬储情况，最终需求落定将成为此次价格上行幅度决定基础。

**【PTA】**基差仍然稳定，但近期终端开工已经明显下行，下游开工则仍有较大韧性，但利润也开始下降，库存则同步累积。原料端海外汽油近期大幅季节性走弱，成本价格下行，PTA 支撑弱化，另外加工费仍然中性偏高，装置开工居于高位，12 月累库预期下，PTA 盘面已经计价，主力近期高空持续适用。

**【乙二醇】**下游问题同样影响到了乙二醇，煤制开工走高后，近期下游累库叠加开工出现弱化迹象，带动显性库存出现增加，港口发货也较为疲软。后期关注下游开工下行情况，12月去库预期将可能有所变化。

**【甲醇】**内地供应充足，非一体化装置开工环比下降，同时进口连续两周到港下降，供应端压力略有减轻。需求端来看，传统下游需求支撑依然较好，MT0/MTP 运行相对平稳，整体库存下降。供需仍在继续改善。国内外限气利好又支撑远期价格。甲醇期货价格 01 震荡修复，05 震荡偏强。

**【LLDPE】**当前旺季需求接近尾声，但支持仍然较强，基差坚挺。国产和进口不多，新产能释放增量预期暂且补充量不多，短期内偏强。但农膜开工已经见顶回落，短期内继续上涨空间也有限。而投产仍压制 05 合约，等待做空机会。

**【聚丙烯】**产业库存继续下降，检修损失量依然偏高，短期内基本面相对均衡，供需矛盾不突出。但英力士和宝丰等新增产能释放叠加需求即将进入淡季，价格预计承压。

**农产品：油脂油料系统风险增加，重点关注豆粕月间及豆棕价差阶段行情**

**【美豆】**自 11 月 USDA 供需报告下调美豆产量预期之后，美国国内大豆压榨和出口持续处于偏高水平，期货价格得以获得稳定支撑，出口溢价随着内河运输效率提高而降低，而巴西大豆受美关税政策预期影响而保持稳定的出口溢价。目前南美大豆产区种情持续向好，丰产要求不变强化，拉尼娜带来的干旱风险或在关键生长期不会造成影响。综合看，CBOT 价格或延续稳定偏弱运行，出口大豆 CNF 贴水仍有继续小幅下滑区间。

**【蛋白粕】**国内油厂大豆到港和豆粕库存压力继续减轻，未来 12 月-1 月进口供

应相对稳定。此外，进口大豆持续的竞价拍卖且近月进口大豆利润增加，导致市场空头情绪弥漫。目前，明年一季度供应相对偏紧预期不变，且中美贸易部不确定前景依然是远月稳定支撑的重要因素，然而远月豆粕主力 05 或 09 合约遭遇的产业风险卖压很大，月间价差近期回调后正套边际有所增强，值得关注。

**【油脂】**国内豆菜油年度高库存且稳定供应预期不变，近期季节性备货需求增加，基差延续偏强运行；棕榈油库存偏低，进口利润倒挂，预期到港供应不足，基差偏强。国际方面，美国对外关税政策态度一方面导致加拿大菜系对美出口前景不明，产区利空叠加国内反倾销交易情绪阶段性减弱，国内外菜系价格偏弱；另一方面，国际大豆出口或额外支撑，且美国对中国出口前景存在不确定性，国内豆油存在成本端潜在利好。马棕方面，马来西亚雨季果酱降雨导致产量环比下滑幅度偏高，且印尼重申明年 1 月执行 B40 政策，马棕价格强势反弹，国内棕榈油阶段性情绪依然偏高涨，关注前期区间高点处资金情绪。综合看，棕榈油系统风险偏高，无新交易价值。年内关注豆棕价差极端倒挂之后的短期修复行情。

**【玉米】**11 月下旬中储粮在玉米东北产区加大增储力度，竞价采购量保持高位，同时近期天气大幅降温产区陆续上冻，农户惜售情绪增强，供应压力暂缓。需求方面，贸易环节建库意愿依然不强，深加工虽开机率持续攀升，但采购节奏平稳，库存水平略降。整体来看，远月维持升水结构，市场对玉米长期表现看涨，而近期玉米仍在震荡磨底阶段，价格维持区间运行。

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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)