

2024年12月9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11月非农数据好于预期，美元短期反弹

【宏观】 海外方面，美国11月非农增加22.7万人，超过预期的20万人，失业率微升至4.2%，符合市场预期，市场加大美联储12月降息押注；但是美联储官员升温。国内方面，11月份，制造业扩张步伐小幅加快，经济复苏步伐加快。但是短期由于美元短期回调，人民币汇率压力有所缓解；以及本周将召开中央经济工作会议，市场对于2025年经济目标预期较高、政策刺激预期较强，国内风险偏好整体继续升温。资产上：股指短期偏强震荡，维持为短期谨慎做多。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，短期谨慎偏多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】 在文化传媒、短视频以及保险等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，11月份，制造业扩张步伐小幅加快，经济复苏步伐加快。但是短期由于美元短期回调，人民币汇率压力有所缓解；以及本周将召开中央经济工作会议，市场对于2025年经济目标预期较高、政策刺激预期较强，国内风险偏好整体继续升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：需求下滑预期增强，钢材期现货价格整体走弱

【钢材】 上周五，国内钢材期现货市场弱势下跌，市场成交量低位运行。随着一揽子增量政策的落实，宏观方面预期依然较强。但现实需求处于持续走弱状态，五大品种表观消费量环比回落2.9万吨，但螺纹钢消费量则小幅回升。供应端，钢厂利润尚可，五大材产量处于高位，其中热卷产量环比回升10.9万吨，预计后期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，上周宁

夏建龙公布冬储政策，螺纹钢基价 3090 元/吨。短期钢材市场仍以区间震荡思路对待，关注宏观预期变化。

【铁矿石】上周五，铁矿石盘面及现货价格均有回落。本周铁水产量超预期回落，主要原因是计划外有新增高炉检修，同时河北个别钢厂因生产不顺。但钢厂盈利占比仍在 50%以上，铁水短期不具备大幅下降驱动。钢厂冬储补库继续延续。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 14.5 万吨，到港量环比回升 7.4 万吨，上周港口库存也有明显下降。品种方面，PB 粉和麦克粉价差为 6 元/湿吨，原因主要是 PB 粉资源充足，贸易商适价出售，叠加麦克粉资源有所减少，贸易商挺价出售。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、硅锰现货价格持平。上周，五大材产量环比回落 0.26 万吨，铁合金需求走弱。硅锰 6517 北方报现金出厂 6000-6050 元/吨，南方报 6000-6100 元/吨，成本端，天津港半碳酸 33-33.5 元/吨度，加蓬 38 元/吨度左右，澳块货源相对集中成交较少，在 41.5-42 元/吨度。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 42.53%，较上周减 0.94%；日均产量 27850 吨，增 430 吨。硅铁方面，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。成本端，兰炭企业存一定库存压力，短期兰炭企业以稳为主。现小料出厂价现金含税价格 890-980 元/吨。目前钢厂多数有冬储意愿，但整体采量计划较为一般，市场心态整体仍偏谨慎，贸易商多维持快进快出低库存运行。供应端小幅回落，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 40.63%，较上期降 1.53%；日均产量 17260 吨，较上期降 50 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

有色金属：静待国内会议落地，警惕期价共振大幅波动

【铜】宏观方面，关注 2025 年中央经济工作会议及其对市场预期的影响。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作概率相对较低，加工费维持低位运行；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，进口盈利状况，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，精铜杆和再生铜杆周度开工率整体变化不大，下游需求相对具有韧性。在铜价可能出现上行的情况下，下游预防性补库情绪较浓，小幅去库 1.29 万吨至 13.03 万吨。当前，市场静待 12 月国内外宏观事件的影响，警惕期价突破上行。

【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 66.76%，但受原料紧张影响较为突出，难以进一步冲高；周度进口利润处于高位波动，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。

【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。截至 12 月 5 日国内主流消费地电解铝锭库存 54.7 万吨，较上周四减少 0.6 万吨；国内主流消费地铝棒库存 9.44 万吨，较上周四减少 0.49 万吨。同比来看，目前国内铝锭库存较去年同期下降 4.3 万吨。12 月铝材取消出口退税实施利空中期铝需求，但短期市场情绪有所缓和，且成本端延续偏强支撑，预计近期铝价震荡。

【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。截至 12.5 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.47 万吨，较 11 月 28 日降低 0.95 万吨，较 12 月 2 日降低 0.52 万吨，国内库存录减，对锌价仍旧存在一定支撑。供给端矛盾仍存，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】黄金价格可能继续维持当前的区间波动，美联储政策的实际落地情况及其对经济的后续影响将成为关键变量。如果降息步伐放缓、美元保持强势，黄金

价格可能面临进一步的下行压力。

能源化工：OPEC+推迟3个月增产，油价继续低波运行

【原油】OPEC+如预期推迟3个月增产，并且恢复增产速度慢于之前协议水平，此外并未给出更多利好。市场总体接受，但明年的过剩预期仍在考量中，价格上方空间仍然承压。另外近期海外炼化利润再度大幅下行，一旦冬季取暖需求水平较差，现货承压较可能传导至盘面，油价仍然面临较大压力。

【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。短期原油价格需要看到更多供需数据决定方向，沥青多头暂时回撤，之后也将继续跟随原油价格波动。

【PTA】基差略有回落，近期除去英力士外，开工仍然保持极高位置。另外下游开工继续回落，终端开工也继续下行，但加工费仍然偏高，导致累库预期仍然较高。PTA短期逢高空策略不变。

【乙二醇】开工仍然处在偏高位置，但近期到港或出现一定波动，叠加下游开工仍然处在偏高水平，虽然总体有回落，但乙二醇港口库存仍能实现去库。乙二醇预计保持平稳运行，关注冬季海外天然气价格波动可能导致的装置影响。

【甲醇】内地供应充足且开工略有提升，需求支撑下库存继续下降，供需结构较好。港口方面进口到港略有减少，但需求走低，库存进一步上涨，价格略承压。整体来看，国内天然气限气停车计划逐渐落实，国外开工偏低进口有下降预期，供应端有缩量，支撑价格。

【LLDPE】当前农膜旺季需求接近尾声，但支持仍然较强，且包装膜需求阶段性转好，基差坚挺，短期内偏强。但。国产和进口有增加预期，新产能释放增量预期，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，关注做空机会。

【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。但检修装置逐渐重启，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：棕榈油多头基础依然稳固，关注 12 月 MPOB 供需报告指引

【美豆】目前南美降雨整体形势良好，丰产预期强化。今年巴西大豆雨季来的晚，种植和收割时间整体都有延迟，后期 12 月-2 月发生弱拉尼娜概率依然存在，收割末期过量降雨导致潜在的收割风险依然无法排除，美豆价格因此下行表现的十分谨慎。此外，目前美豆销售已完成全年预期目标的 43.9%，进度较快；截至 10 月国内国内大豆压榨同比也增加了 6.2%，也高于 11 月 USDA 预期目标同比增幅，也对美豆价格有一定支撑。现阶段，在天气风险溢价出来之前，CBOT 大豆价格或持续在 950-1000 美分/蒲震荡。

【蛋白粕】目前国内豆粕国内供需宽松，且预期到港供应充足，短期高库存现实压力仍未见明显减轻，市场情绪偏悲观，面临远月成本下行压力后也未见明显支撑。此外，11 月底销售的大量对 M01 合约基差合同面临点价或转月，虽然 M01 合约支撑增强，但 M05 合约受转月影响的额外卖压在增加，M01-05 价差走扩。目前远月进口大豆盘面榨利虽下滑，但在 M05 合约上套保利润依然丰厚，因此现在的底部价格支撑依然未稳。

【油脂】国内豆油受进口大豆成本下移影响，背离棕榈油多头行情支撑，豆棕价差继续走缩。目前棕榈油持续维持在刚需水平，替代消费逻辑对相关油脂提振动能减弱。菜油方面，近期风险溢价持续回落，高供给及高库存压力更加凸显。目

前豆菜油进入消费旺季，基差均有稳中偏强表现，一方面豆菜油受蛋白粕下跌的蹊跷板支撑在增强，另一方面棕榈油高位稳定行情对其支撑仍在，预计豆菜油区间底部的支撑仍在。

【棕榈油】东南亚棕榈油处于减产周期，短期马来洪涝灾害导致市场预期供应会额外收紧，中期看明年一季度受开斋节消费旺季预期及印尼 B40 政策需求支撑仍在，供需错配风险偏高，棕榈油多头市场环境未变。目前棕榈油 P01 多头移仓换月增多，P01-05 价差走低。短期关注 12 月 MPOB 供需报告指引，市场主流预期 11 月底马来西亚棕榈油库存将降至 7 月份以来的最低水平至 180 万吨左右，此外出口环比下滑 11%、产量下滑 5.6%。

【玉米】今年入冬气温偏高，产区部分地区湿粮均出现霉变迹象，低质粮源加速上量，目前售粮进度快于去年同期。同时，港口库存持续累积，已达到年内高位，持续压制价格。下游需求平稳，贸易环节建库意愿依然不强。中储粮继续增储，政策托底意图明显。整体看，供应压力大，市场看跌心态加剧，价格或延续震荡下滑，短期重点关注政策收购数量及价格。

【生猪】12 月以来进入消费旺季，但养殖预期不断回落，部分养殖企业降重抢跑现象增多，集团场出栏计划提前压力也比较大，整体出栏均重暂且依然相对稳定，肥标价差略收缩。需求方面，旺季且处于冬至消费小高峰，但是屠宰增量乏力，商品猪出栏价格持续偏弱运行。目前生猪期货市场预期已修正下行，关注近月期现回归节奏。此外重点关注出栏体重指标，在商品猪出栏体重成本降下来之前，预期猪价反弹行情空间和概率都比较低。

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