

2024年10月25日

## 研究所晨会观点精萃

## 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

## 宏观金融：美国 PMI 数据好于预期，支持美联储缓慢降息

【宏观】海外方面，美国至10月19日当周初请失业金人数录得22.7万人，大幅回落；美国10月标普全球制造业PMI、服务业PMI、综合PMI初值均超预期回升；美国劳动力市场以及经济景气均超预期回升，数据支持美联储缓慢降息的观点。但美元指数和美债收益率短期回调，全球风险偏好短期有所升温。国内方面，国内经济复苏有所加快，货币政策进一步宽松，短期国内市场风险偏好整体升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎做多。国债高位震荡，谨慎观望。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；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在光伏风电设备、军工以及贵金属等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，国内经济复苏有所加快，货币政策进一步宽松，短期国内市场风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎做多。

## 黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货价格延续弱势，市场成交量小幅回升。宏观政策进入真空期，进一步政策可能要等到美国大选之后出台。基本面方面，本周继续呈现现实需求走弱，品种分化特征。螺纹钢库存见底回升，本周环比回升7.65万吨，表观消费量则回落14.34万吨；热卷库存降幅扩大，表观消费量小幅回升。供应方面，钢厂利润尚可，本周五大材环比回升7.16万吨。但钢价走弱背景下，钢厂利润可能有所收窄。成本端，今日随着河北某大型钢厂经招标定价，自10月23日起水焦价格下调50元/吨，干焦价格下调55元/吨。焦炭第一轮下调基本落地。短期来看，钢材市场建议以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面价格则整体延续弱势。随着宏观情绪减弱，成材市场中成交价格回落，导致市场成交欠佳，钢厂基本以按需求采购为主。但目前铁水产量依然处于高位，铁矿石需求绝对量仍偏高。同时，钢材价格下跌之后，钢厂利润有所收窄，铁水产继续向上空间有限。供应端，本周全球铁矿石发运量环比回落 133.5 万吨，到港量环比回落 565.1 万吨。按矿山产量目标推算，四季度供应增量有限。短期来看，矿石价格会以区间震荡为主，更多跟随钢材价格走势。

【焦炭/焦煤】震荡偏弱，周四煤焦震荡偏弱。随着会议的召开，市场预期落空，煤焦价格有所回落。现货方面，炼焦煤成交情绪转弱，流拍率增高；焦炭一轮提降落地，跌幅 50-55 元/吨。供应方面，国产煤供应持稳，进口煤进口量可观，整体供应无忧；需求方面，铁水日均产量周环比增加，但增幅有所下降。基本面方面煤焦供需宽松，叠加宏观情绪冷却，市场预期落空，预计短期煤焦偏弱运行。风险提示：上行风险：供应大幅下降，需求大幅增加，宏观利多；下行风险：供应大幅增加，需求下降，宏观利多出尽。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格小幅下调。本周 Mysteel 五大材产量继续回升，铁合金需求整体尚可。锰矿近日分品种走势不一，南非半碳酸价格围绕 32-32.5 元/吨度盘整，氧化矿价格承压运行，澳块报价 45-46 元/吨度，加蓬块 42 元/吨度。硅锰现货方面，本周硅锰城产量增加，部分工厂检修结束恢复生产，但尚未恢复到正常水平。上周，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 43.97%，较上周增 2.07%；日均产量 25915 吨，增 1185 吨。硅铁方面，主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6000-6100 元/吨，75 硅铁价格报 6700-6800 元/吨。硅铁供应也在持续回升，上周 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 39.73%，较上期增 0.67%；日均产量 16615 吨，较上期增 630 吨。同时，焦炭第一轮现货价格下调落地，成本支撑力度下移。总的来说，硅铁、硅锰价格或继续延续弱势。

## 有色金属：静待行情整理结束，关注价格突破方向

【铜】宏观方面，国内仍需关注财政政策情况，多空形势仍不明朗，铜价仍处在震荡区间内运行。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作概率相对较低，加工费小幅反弹 1.66 美元至 8.13 美元/吨、仍处在低位波动当中，部分炼厂存在检修扰动、但影响相对较小，进口窗口持续打开、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，因终端项目的消耗，精铜杆开工率下滑，消费有所走弱；本周铜价震荡运行，下游逢低入场补库，社库小增 0.02 万吨至 21.96 万吨。当前宏观预期仍不明朗、市场情绪偏中性，静待行情整理结束，留意价格的突破方向。

【锡】供应端，关注缅甸佤邦的矿山复产会议情况，炼厂开工率因云南炼厂检修结束而恢复至正常水平；进口窗口打开、社会库存去化速度放缓，整体供应端虽有扰动、但尚未形成供给缺口。需求端，电子焊料消费有所好转、后续仍具韧性，光伏开工情况继续下滑，锡化工开工率反弹、或带来部分需求增量；节后下游虽然存在补库需求，但受高价格抑制而限制补库数量。总体来看，缅甸后期复产的概率虽然增加、但仍然存在一定的不确定性，警惕维持停产后带来的期价大幅反弹，亦留意突然宣布复产带来的价格再度回落。

【碳酸锂】供应端，锂矿 9 月进口量环比回落，矿价在维持低位波动；碳酸锂厂周度产量反弹至 13357 吨，开工率录得 42.28%——主要得益于锂辉石开工率持续上升趋势；盐湖开工率虽短暂企稳，但已进入季节性下行周期、或将阶梯式下降。需求端方面，10 月磷酸铁锂产量或维持在 25.12 万吨的高位，三元材料产量或小幅回落至 5.5 万实物吨，下游电池企业需求情况维持在旺季的相对高位，但无较大增量。截止 10 月 18 日，碳酸锂产业链周度库存录得 118701 吨，环比下降 1855 吨，处于持续去库的状态中。当前，市场情绪较为中性，基本面并无驱动价格持续上行的因素，价格走势更多由资金博弈因素影响。

【镍&不锈钢】周四镍价低位震荡，不锈钢小幅上行，基本面暂无变化。供应端，

RKAB 新配额放量后，短期印尼镍矿供应问题得到缓解，国内港口库存持续垒库，高于去年同期水平。但远期镍矿需求仍呈增长趋势，需关注后续补充审批配额的进展。总体来看，镍与不锈钢供需过剩的格局仍然维持，10月不锈钢粗钢排产处于相对高位，需留意利多出尽后期价走势回归弱基本面，带来价格的回落。

【工业硅】周四工业硅盘面小幅回落，现货成交价格较前一日上调。周三美商务部拟部分撤消中国光伏电池的反倾销税和反补贴税，此审查主要针对非主流产品，对国内影响相对有限。供给端，南方部分硅企有减产计划，西北维持高开工。需求端，多晶硅产量维持低位，短期库存压力仍大，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，但是当前价格处于相对低位，在消息面刺激下预计维持偏强震荡走势。

【铝】铝市场基本面供需矛盾并不突出，但宏观面与成本端不确定性较强，支撑铝价偏强运行。云南地区四季度减产预期下降，国内电解铝市场供应端继续增长。铝土矿供应危机导致氧化铝价格快速拉涨，电解铝行业成本上涨明显。目前下游开工情况总体稳定，国内铝锭库存持续下降，市场流通持续呈现偏紧状态。供需基本面良好，库存去库趋势明显。预计短期内铝价将维持高位震荡调整。

【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。消费端虽然政策上各种政策加码，但实地落地仍需要时间传导，需关注消费改善情况。近期宏观整体乐观情绪下沪锌预计高位运行，基本面有较强支撑，但宏观利好因素消化后需警惕回调。

【金/银】伦敦金价周四上涨近1%，收报2735.78美元/盎司，接近历史高点，因持续的地缘政治担忧带来的避险需求提振了金价。由于中东战火持续、美国大选不确定性较大，短期将有逢低买盘和避险买盘支撑金价。周四出炉的上周美国初请失业金人数意外下降，但10月中旬续请失业金人数升至近三年新高。美国9

月新屋销售环比增加 4.1% 年率为 73.8 万户，为近一年半最高。金价受到避险需求和政策预期影响，保持在高位。黄金在刷新历史高位后，市场正在逐步消化当前的避险情绪和技术面压力。

## 能源化工：供应过剩担忧盖过战争风险，油价下行

【原油】对供应过剩的担忧盖过了以色列可能报复伊朗的风险，近期在地缘风险没有新进展的情况下，市场对需求的担忧正在推动价差收窄，而对 2025 年的展望普遍悲观令潜在买家保持观望。油管以色列和哈马斯的谈判代表将在未来几天会晤的报道弱化了市场对中东冲突进一步升级的预期，这标志着市场情绪的转变，油价由此小幅下行。

【沥青】油价下行，沥青跟随走弱。短期需求季节性下行，供应也跟随小幅下降，但总体来看，目前季节性累库仍然存在。目前地炼生产利润仍然亏损，使得沥青开工仍然在极低位置，总体产量位于 5 年同期的最低水平。库存方面有所降低但是供需两弱的局面将会持续影响盘面振幅，短期沥青跟随原油偏弱震荡。

【PTA】PTA 保持区间价格震荡，总体仍然偏弱。下游开工继续保持在 92% 高位，不过后期旺季过后仍有下行风险，需求不做更多增长预估。另外短期华南装置仍有回归预期，供应有回升风险。短期下游库存略有小幅走高，港口基差继续保持在对 01-80。下游产销近期偏弱，终端订单有部分走弱趋势，但幅度不明显。PTA 已经回吐前期中东地缘风险的成本溢价，短期区间偏弱震荡仍然将会是一阶段大概率行情。

【乙二醇】短期乙二醇价格保持偏弱水平，港口库存出现小幅增长，另外 10 月检修装置也将会小幅减少，供应略有增量，而下游未出现开工及消费量进一步提升的情况下，短期乙二醇或略有累库。另外前期价格提升多来自成本端，近期溢价回吐乙二醇也跟随下行，后期成本支撑仍将成为主要逻辑，乙二醇将跟随油价继续窄幅震荡，直至上游趋势出现。

【甲醇】内蒙古甲醇市场主流意向价格在 1940-1980 元/吨，与前一交易日均价上涨 10 元/吨，内蒙北线 1940-1980 元/吨，内蒙南线商谈 1950 元/吨。太仓甲醇市场价格整理，基差稳定略有走强。现货价格参考 2430-2440，10 月下旬参考 2435-2440，11 月下旬纸货参考 2450-2460。隆众资讯显示：2024 年 10 月 24 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 6820 吨。有新增检修装置，如青海中浩、梗阳新能源；暂无恢复及新增计划检修装置。截至 2024 年 10 月 23 日，中国甲醇港口库存总量在 110.87 万吨，较上一期数据增加 0.63 万吨。生产企业库存 44.63 万吨，较上期减少 2.33 万吨，跌幅 4.95%；样本企业订单待发 33.34 万吨，较上期增加 2.50 万吨，涨幅 8.09%。港口库存涨幅不明显，价格和基差均有企稳迹象。内地需求尚可，供应短期表现缩量。盘面向下驱动有限，预计甲醇价格震荡企稳。

【LLDPE】PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8220-8480 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8350-8650 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8400-8730 元/吨。LDPE 窗口延续开启状态，其他品种窗口处于开启或待开启状态。近期到港量仍然较多。供应短期内因检修而使得存量压力有所缓解，旺季需求支撑下，基差偏强。短期原油反弹对 PE 价格有一定支撑。但新增产能陆续投放，供应端逐渐承压，需求端增速明显放缓，同比偏低，中长期价格承压。

【聚丙烯】PP 市场价格窄幅波动，幅度在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7280-7430 元/吨，华东拉丝主流价格在 7450-7600 元/吨，华南拉丝主流价格在 7450-7650 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 995-1045 美元/吨，共聚 960-1110 美元/吨，透明 1120-1230 美元/吨。中景石化二期一线（60 万吨/年）PP 装置停车检修。中景石化二期二线（60 万吨/年）PP 装置停车检修。PP 需求提升幅度不多，下游订单跟进有限。原油反弹，成本支撑走强，且供应端检修持续，对价格有一定支撑。预计短期企稳修复。

**农产品：国内棕榈油供应紧张，现货维持刚需采购但基差依然稳步上涨**

【美豆】近期美豆在加速出口销售且压榨形势较好，关注对美豆压力的缓解支撑；另一方面，南美播种进度及初期天气变化是可能引发市场预期反转的核心逻辑，同样重点关注。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，10月17日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增215.17万吨，较之前一周增加26%，较前四周均值增加47%，市场此前预估为净增120.0万吨至净增240.0万吨。。天气方面，气象模型显示美豆主产州气温偏高，降雨量进一步增加，有利于密西西比河水位抬升，运费溢价有望降低，关注后续产区上市压力释放的情况。

【蛋白粕】虽然国内进口大豆港口及油厂库存大幅下滑，豆粕库存延续去库趋势，但是基于高库存及后期稳定供应缺没有明显缺口的现实，此外美豆盘面价格偏弱指引，导致豆粕现货基差持续弱稳，年内远月基差预期也偏差，M11-01合约价差已跌至历史低位。此外，近月豆油受棕榈油强势带动，且暂时油脂强势逻辑暂也无法证伪，使得油粕01合约比例很高且年内回调空间或有限，由此导致豆粕实际的成本边际也在下移。

【豆菜油】国内油厂开机率较低，继续支撑豆油商业库存去化；菜油方面，沿海进口菜籽到港充足且开机水平偏高，直接进口菜油量也比较稳定，菜油商业库存去化阻力较大。近日，豆油现货基差小幅上涨，菜油基金稳定；期货方面，受棕榈油强势推动上涨，豆棕价差倒挂继续加深。

【棕榈油】周四马来西亚BMD毛棕榈油期货跳涨逾2%，国内棕榈油价格同步持续上涨，主力合约9000整数压力位反向支撑增加。目前国内现货整体供应紧张，尽管需求以刚需采购为主，但是国内现货基差同样稳步上涨。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚10月1-20日棕榈油产量预估减少0.81%；此前船运调查机构调查统计10月1-20日出口环比增加近10%左右。东南亚进入减产周期，且近期出口数据良好，此外产地整体库存受印尼库存影响偏低，继续支撑棕榈油价格有强势表现。

【玉米】周四盘面延续上涨，然而涨幅止于前期高点，上涨空间较为有限。现货市场情绪出现升温态势，东北现货价格止跌企稳，华北延续上涨，24日吉林中储粮玉米销售全部成交且最高溢价126元/吨。近日东北虽降温明显，但存粮条件一般，基层惜售情绪未起。预计中期随温度下降，价格有向好趋势，但短期多震荡。

【生猪】本周河南基准地现货已经触抵17元/kg支撑，期货预期也太差，现货持续下跌后二育变得谨慎。如果期货超跌预期不改善，二育17元/kg成本补栏积极性也不会太强。期货预期修正核心就是看到现货止跌渐稳。目前肥标价差已经拉至历史同期高位，但是目前降温并带动消费增量的拐点还没来临，而且今年全国大部地区气温接近常年同期或偏高1~4℃，这说明大肥猪就是缺；规模场在10月上中旬出栏完成计划很快，后期至消费转暖预计都会出现挺价情绪。



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