

2024年11月4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：Lihf@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：美国新增非农就业数据不及预期，美联储 11 月降息概率上升

【宏观】海外方面，美国 10 月非农新增就业人数录得 1.2 万，大幅不及预期，主要受飓风和波音员工影响，扭曲的数据不至于促使美联储大幅降息，美元指数和美国国债收益率短期反弹，全球风险偏好整体升温。国内方面，10 月财新中国制造业 PMI 录得 50.3，高于 9 月 1 个百分点，重回扩张区间，国内经济复苏有所加快。商务部表示将会同相关部门推出一批消费领域新政策，政策支持力度进一步加强，短期国内市场风险偏好整体升温。资产上：股指短期震荡偏强，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】在华为概念、数字货币以及软件开发等板块的拖累下，国内股市下跌。基本上，10 月财新中国制造业 PMI 录得 50.3，高于 9 月 1 个百分点，重回扩张区间，国内经济复苏有所加快。商务部表示将会同相关部门推出一批消费领域新政策，政策支持力度进一步加强，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：钢材期现货市场偏弱，下周关注密集宏观事件

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场继续小幅下跌，市场成交量回落至个位数。下周将会有密集的宏观事件落地，包括美国大选，联储议息会议以及国内财政政策等，这或许会主导下周行情走势。基本面方面，现实需求依旧偏弱，品种间走势依旧分化，螺纹钢库存继续小幅累积，热卷则延续去库。供应方面，钢

厂利润收窄，五大材产量本周小幅回落，且中钢协强调加快推进产能治理和联合重组。供给未来继续增长空间也有限。短期在强预期，弱现实的博弈下，钢材价格以区间震荡为主，继续关注 11 月政策情况。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅回落。铁水产量见顶回落，铁矿石需求有回落预期，不过目前盈利钢厂占比仍在 60%以上，铁水顶部需进一步确认。供应端，本周全球铁矿石发运量环比回升 197 万吨，到港量环比回升 78 万吨，但仍未超过前期高点。港口库存则延续小幅回升趋势。短期来看，铁矿价格建议以区间震荡思路对待。

【焦炭/焦煤】区间震荡，上周煤焦震荡偏弱，第二轮焦炭提降开启。盘面交易逻辑在基本面和宏观预期中交替，本周国内外宏观消息较多，需谨慎交易。现货方面，上周炼焦煤成交情绪边际转弱，流拍率较之前有所增高；焦炭一轮提降落地，跌幅 50-55 元/吨，第二轮提降开启；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有所回落。基本面方面煤焦供需宽松，同时国内外宏观消息密集，煤焦交易逻辑在基本面和宏观中博弈，预计短期煤焦宽幅震荡。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】上周五，硅铁，硅锰现货价格继续小幅回落。本周五大材产量小幅回落，铁合金需求有所回落。锰矿报价平稳，康密劳公布 12 月对华锰矿装船加蓬块报价为 3.95 美元/吨度。天津港半碳酸 32-32.5 元/吨度，加蓬 37-37.5 元/吨度，澳块 41-42 元/吨度。硅锰现货现金含税自提北方主流报价 6000-6050 元/吨，南方主流报价 6050-6100 元/吨。硅锰企业开工积极性也有所提升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 44.9%，较上周增 0.93%；日均产量 26715 吨，增 800 吨。但区域之间有所分化，南方地区开工积极性有所降低。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 6050-6200 元/吨，75 硅铁价格报 6700-6800 元/吨。生产略显宽松，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业

样本：开工率全国 39.78%，较上期增 0.04%；日均产量 16585 吨，较上期降 30 吨。短期来看，铁合金短期以区间震荡思路对待。

有色金属：关注美国大选结果，警惕期价大幅突破运行

【铜】宏观方面，重点关注美国大选结果及国内财政政策力度，警惕国内外事件或政策超预期带来的铜价及其他有色金属共振上行，亦要留意不及预期情况下带来的期价向下突破。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 0.23 美元至 11.09 美元/吨、重心逐渐上移；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，精铜杆需求逐渐回落，再生铜杆成本售价存在倒挂、开工难有起色，铜管、铜棒需求具有一定韧性。受铜价高位震荡的影响，下游补库以刚需采购为主，小幅去库 0.03 万吨至 20.98 万吨。重点关注国内外宏观事件对市场情绪和预期的影响，在带动铜价突破整理后顺势跟随操作。

【锡】供应端，11 月 1 日缅甸佤邦再度发文警告锡矿偷采乱采行为，市场预期短期内或难复产，矿端供应偏紧的格局或延续；炼厂开工率恢复至正常水平、但受限于原料而难以大幅上行；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，电子焊料消费维持在高位，光伏开工情况继续下滑，锡化工开工率亦高位波动。受矿山复产预期的影响，当前下游观望情绪浓厚、采购相对偏谨慎，社会库存小幅去库 306 吨至 10073 吨。总体来看，下周警惕宏观因素影响的情况下带动锡及其他有色金属共振上行。

【碳酸锂】供应端，锂矿 9 月进口量环比回落，周度矿价延续回落的走势；碳酸锂厂周度产量反弹至 13364 吨、仍处于相对高位，开工率录得 42.3%、环比录得 -0.19%。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相对高位，但无较大增量，且后续需求或逐渐回落。10 月 31 日行业库存录得 114068 吨，处于持

续去库的状态中。重点关注美国大选结果及执政政策对新能源和碳酸锂需求预期的影响，同时，重点关注财政政策力度是否超出市场预期，及其对国内需求的提振作用。警惕期价在内外事件及政策的共振影响下剧烈波动。

【铝】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。截至 10.31 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 59.7 万吨，较周一库存下降 2.8 万吨，环比 9 月底出现已下降 6.1 万吨，下半年以来国内铝锭库存首次回归近五年的同期低位，且目前已较去年同期低 5.6 万吨。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。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。截至 10.31 日，SMM 七地锌锭库存总量为 11.89 万吨，较 10 月 24 日减少 0.70 万吨，较 10 月 28 日减少 0.35 万吨，国内库存录减。国内供应端仍旧处于偏紧状态，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】由于美国总统大选和中东战争的不确定性促使投资者寻求避险资产，主要经济体宽松的货币政策环境，也促使金价继续向历史高位纪录攀升。在即将到来的中东局势、美国大选和 FOMC 会议等事件风险下，短期内黄金的波动可能加剧。但目前的长期上升趋势仍然保持。

能源化工：OPEC 再推迟一个月增产，油价维持震荡

【原油】以色列的空袭和有关伊朗可能发动报复性袭击的报道让市场对中东供应受阻保持警惕。有关报道称，伊朗计划伊拉克发起针对以色列的大规模报复行动，油价大幅上行。目前虽然以色列早些时候按时对结束黎巴嫩冲突持开放态度，但战斗仍在继续。短期地缘溢价或有重新返回盘面计价的风险。另外 OPEC+ 表示将

再度推迟 1 个月增产时间，短期价格小幅抬升，但中期油价将继续维持震荡。

【沥青】原油再度回升，沥青价格跟随走强，目前沥青开工量环比小幅回升，整体供需方面仍偏宽松，部分炼厂复产计划仍在。需求方面，北方天气逐渐转冷后需求已经较为冷淡，南方部分地区有尾端开工需求，供需驱动较为缺乏，中下游接货积极性有所减弱，社库虽然能继续维持去化解，但更多是出货下行导致。短期沥青将继续跟随原油价格偏弱震荡。

【PTA】基差持续下行，下游采购意愿持续走低，整体成交寡淡。PTA 自身开工明显偏高，累库预期持续，工厂库存转移后港口库存偏高。下游库存略有回升，叠加旺季尾端，下游开工预计持续保持高位时间有限，PTA 失去原料价格支撑后重新回到 9 月低位区间偏弱震荡。

【乙二醇】乙二醇港口库存继续增加，到港偏中性，短期小幅过剩。煤制开工持续有所走高，供应近期环比增加，发货量偏中性，短期下游开工较高尚可承接，后期下游开工仍有下行风险，乙二醇短期维持低位震荡，后期仍有小幅下探可能。

【甲醇】太仓甲醇市场价格试探上涨，现货价格参考 2460-2480。11 月下旬纸货参考 2480-2510，基差偏弱。欧美甲醇稳中整理。美国价格参考 114-118 美分/加仑，成交在 114-118 美分/加仑；欧洲价格参考 400-405 欧元/吨，成交在 400-405 欧元/吨。据悉，目前中东其它区域 2 套总体 330 万吨甲醇装置仍在停车检修中。隆众资讯显示：2024 年 10 月 31 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 3400 吨。有装置恢复，如七台河吉伟；暂无新增检修及计划检修装置。本周 (20241025-1031) 中国甲醇产量为 1882965 吨，较上周增加 13900 吨，装置产能利用率为 89.65%，环比涨 0.74%。截至 2024 年 10 月 31 日，江浙地区 MT0 装置周均产能利用率 88.82%，较上周上涨 10.23 个百分点，部分装置负荷略有提升。截至 2024 年 10 月 30 日，中国甲醇港口库存总量在 118.78 万吨，较上一期数据增加 7.91 万吨。其中，华东地区累库，库存增加 6.97 万吨；华南地区累库，库存增加 0.94 万吨。甲醇样本生产企业库存 44.19 万吨，较上期减少 0.44 万吨，跌幅

0.99%；样本企业订单待发 30.39 万吨，较上期减少 2.95 万吨，跌幅 8.85%。近日多套甲醇国际装置运行不稳，整体开工负荷下降，导致市场对于进口预期有所修正，以及当前需求水平仍然较高对于价格有一定支撑，预计短期价格震荡修复，以及关注实际到港情况。

【LLDPE】PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8190-8500 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8380-8650 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8430-8630 元/吨。LDPE 进口窗口收窄，其他品种窗口处于开启待开启状态。近期到港量仍然较多。据隆众资讯统计，本周（10.25-10.31），我国聚乙烯产量总计在 53.60 万吨，较上周增加 3.69%。旺季需求以及供应端检修共同发力对价格有一定支撑，基差偏强。PE 短期内看供需矛盾不突出，基本面尚可，震荡有支撑。11 月宝丰能源及中石化英力士项目计划投产，中长期有投产压力和需求季节性回落预期使得价格承压。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱窄幅波动，幅度在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7250-7400 元/吨，华东拉丝主流价格在 7390-7550 元/吨，华南拉丝主流价格在 7430-7650 元/吨。均聚 980-1045 美元/吨，共聚 950-1130 美元/吨，透明 1220-1230 美元/吨。隆众资讯 10 月 31 日报道：本周（20241025-1031）中国聚丙烯产量 67 万吨，较上周减少 1.38 万吨，跌幅 2.02%。短期价格仍受供应端收缩支撑，但需求提升有限，后续将步入淡季，新产能逐渐释放，以及检修回归等压力，价格预期承压。单边预计震荡偏弱，关注原油价格波动。

农产品：豆粕持续受到油粕比套利及风险管理卖压压制

【美豆】近期良好的出口数据及美豆油受相关油脂影响而出现反弹行情，继续支撑美豆价格弱稳。截止目前，美豆较高的结转库存及南美大豆丰产预期依然是主导市场偏弱的核心逻辑，但美豆出口及压榨消费形势要好于 USDA 年度预期目标，11 月 USDA 报告供需预期调整或能够降低目前的丰产预期压力，这将有助力美豆在 1000 美分/蒲一线企稳。

【蛋白粕】近期蛋白粕持续受到多油空粕的套利资金卖压，此外国内近月买船榨利丰富，进口大豆采购增加，近月风险管理卖压也偏大。随着油厂大豆及豆粕库存压力减轻及需求边际好转，且油脂溢价回落风险很高，豆粕整体或依然维持区间震荡行情。此外，基于中美贸易不确定风险考虑，国内远月美豆采购持续谨慎，导致未来供应存在很大不确定性，远月豆粕风险溢价抬升短期也将支撑近月企稳。

【豆菜油】进入 11 月后豆菜油旺季消费特征将逐步显现，豆菜油高商业库存压力有望缓解。目前国内进口菜籽供应充足、菜油直接进口供应也稳定，整体支撑菜油供需持续宽松；豆油方面，年内进口大豆预期到港偏低但没有明显缺口，国内大豆库存充分，豆油供需宽松也很难证伪。综合看，棕榈油依然是豆菜油价格最大支撑，豆棕价差倒挂暂时也很难纠偏。

【棕榈油】国内棕榈油低库存+高基差+进口利润倒挂，边际支撑强；国外印尼减产且东南亚逐步进入减产周期，10 月马棕出口环比明显增加，产量增幅有限，库存或再收紧，对棕榈油价格驱强逻辑仍在。外围市场方面，短期多美元、空美债的再通胀逻辑交易仍是主流，能源端风险溢价也依然存在，这继续支撑油脂多头市场环境。

【玉米】玉米现货各地区价格延续分化，黑龙江现货价格企稳，吉林玉米陆续上市中价格偏弱，华北深加工门前到货较多，价格仍承压。下游深加工开机率高位运行，部分企业开始建库，库存增幅明显。增储范围扩大，支撑价格底部。多空持续拉扯，预计短期内盘面延续震荡。关注新粮上市进度及政策支撑力度。

【生猪】11 月集团场计划出栏量预计环比继续增加，二次育肥的大肥猪大概率也会再出现提出出栏情况，供应压力依然比较大；需求方面，冬至消费高峰仍未到，但随天气转冷而出现边际消费增量或支撑不足。此外，随天气降温，猪病季节性散发增多，肥标价差高但二育补栏十分谨慎。综合看，11 月猪价季节性反弹动力不足，下跌风险依然较高。

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