

2024年11月11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：国内财政化债方案落地，风险偏好短期有所回落

【宏观】海外方面，美国11月消费者信心指数攀升至七个月以来的最高水平，经济软着陆预期增强；此外，特朗普在大选中胜出，以及共和党可能在国会选举中大获全胜，提振了对出台有利企业政策的预期，美元和美债收益率短期上涨，全球风险偏好整体继续升温。国内方面，财政10万亿元化债方案落地，基本符合市场预期；但是中国10月通胀逊预期走低，总需求依然疲弱，仍待增量政策激活显效，短期国内市场风险偏好有所回落。资产上：股指短期震荡偏强，维持为短期谨慎观望。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】在房地产、证券以及白酒等板块的拖累下，国内股市下跌。基本上，财政10万亿元化债方案落地，基本符合市场预期；但是中国10月通胀逊预期走低，总需求依然疲弱，仍待增量政策激活显效，短期国内市场风险偏好有所回落。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求走弱，钢材期现货价格震荡下行

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场震荡回落，市场成交量再度明显回落。化债方案落地，且按照发布会表述，政策仍有进一步加码空间。基本面方面，淡季到来，终端需求减弱，市场成交再次回到不稳定状态。但品种间有所分化，螺纹钢库存连续三周回升，热卷目前则延续去库趋势。供应端，钢厂利润回落之下，五大品种成材产量延续下降，但考虑钢厂利润尚可，钢材供给或继续高位震荡。下周预计钢材市场继续延续区间震荡。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格回落明显。铁水产量见顶回落，但盈利钢厂占比仍在60%以上，铁水顶部需进一步确认。同时，11月之后，钢厂会进入原料补库阶段，补库需求依然存在。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升69.8万吨，到港量则回落近199.2万吨。但因高疏港影响，港口库存回落明显。铁矿石建议以震荡偏强思路对待

【焦炭/焦煤】偏弱运行，上周五煤焦区间震荡，焦炭第二轮提降落地，降幅为50-55元/吨。盘面交易逻辑在基本面和宏观预期中交替，宏观情绪冷却后，盘面有所回落。现货方面，炼焦煤成交一般；焦炭一轮提降落地，跌幅50-55元/吨，第二轮提降落地，降幅为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有所回落。基本面方面煤焦供需宽松格局未改变，当下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，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅反弹。五大材产量回落，铁合金需求小幅回落。本周南方钢厂陆续开启招标，密切关注盘面走势，招标心态较保守，6517北方报现金出厂6000-6150元/吨，南方报6100-6200元/吨。内蒙地区本周合金产量稳中有增，个别炉子检修结束后，本周产量缓慢增加至正常水平。Mysteel1187家硅锰企业日均产量27200吨，增485吨。硅铁主产区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。成本端，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。硅铁日均产量16585吨，较上期持平。短期来看，铁合金短期以区间震荡思路对待。

有色金属：宏观影响逐渐出尽，期价驱动回归基本面

【铜】宏观方面，美国大选和国内财政政策落地，市场利多情绪短暂出尽，铜及有色金属价格的驱动预计将逐渐回归基本面。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（11.4-11.8）小幅下滑0.64美元至10.64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（-118.03, 2160.03）元的区间内波动，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0.56万吨至19.25万吨。在宏观影响短期消退、基本面逐渐成为价格走势驱动的情况下，铜价或短暂利多出尽而出现一定幅度回落。

【锡】宏观方面，美大选与国内财政政策均已落地，市场多头情绪预计将因短期利多出尽而逐渐回落。供应端，缅甸佤邦复产情况暂无进一步的消息，而矿端的紧张带来了加工费的进一步回落，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65.52%，但受原料紧张影响较为突出，难以进一步冲高；但进口利润相对较好，印尼锡锭供应充足，预计将通过进口流入国内，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、但仍有韧性。社会库存在高锡价、消费转弱的情况下再度小幅累库。在宏观因素对有色和锡价的影响逐渐回落的情况下，锡价驱动逻辑逐渐回落基本面，虽然矿端扰动仍然存在且对冶炼端的影响逐渐加深，但进口货源的不断流入和高库存均确保了锡锭供应的高弹性，但下游消费相对走弱，整体供需矛盾并不绝对突出，锡价或维持震荡、重心可能会出现下移。

【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13765吨、周度环比小幅反弹，开工率录得43.57%、环比录得+1.27%。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。11月7日行业库存录得110723吨，周度

去库 3345 吨。当前，碳酸锂供过于求的市场结构无明显变化，期价再度下探但做空赔率偏低，预计仍将维持震荡运行。

【铝】10 月国内电解铝产量同比增长 1.69%，10 月份国内电解铝铸锭量同比减少 9.23%至 96.53 万吨附近。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。11 月 7 日国内主流消费地电解铝锭库存 56.3 万吨，较上周四减少 3.4 万吨；国内主流消费地铝棒库存 10.71 万吨，较上周四减少 0.71 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 11.7 日，SMM 七地锌锭库存用量为 12 万吨，较 11 月 4 日减少 0.12 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】上周黄金市场因美元走强而遭遇重挫，金价录得五个多月来最大单周跌幅，金价周度累计下跌 1.8%。美国前总统特朗普胜选后，未来政策的不确定性成为投资者关注的焦点。美联储在大选后的首次利率决策会议中降息 25 个基点，但表态谨慎。此次降息对黄金构成了一定支撑，但随着美元的走强，黄金上涨空间受到限制。

能源化工：国内政策短期落定，油价小幅震荡

【原油】特朗普交易一度成为主要逻辑，对于中东再度出现地缘风险的担忧使得油价出现上行，美联储降息也使得油价处于高位。但后期供需逻辑再度回归供需。后期价格将继续计价 OPEC+ 供应逻辑，同时冬季需求短期超预期，后期持续性仍需观察。短期油价将继续保持震荡等待供应风险落定。

【沥青】油价小幅上行，沥青价格跟随。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，北方目前需求已经较为冷淡，南方需求也基本接近尾声，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。短期沥青将继续跟随原油价格震荡。

【PTA】基差有所转强，总体成交仍偏中性。目前加工费仍然处于高位，PTA 开工也偏高，供应仍然增加 11 月累库风险。下游开工也处于高位，利润叫 i 高，但终端有部分走弱迹象，需要观察后续持续性，PTA11 月累库预期下仍然以高空逻辑为主。

【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。港口库存近期仍然保持了去库，发货量也保持中性，基差稳定，但短期价格缺乏明显驱动。

【甲醇】进口到港较多，但实际到港部分推迟，近期国际装置计划外停车导致盘面偏强，但需关注实际到港和国际装置运行持续性。内地装置陆续重启，需求或有走弱，基本面多空交织，价格预计震荡为主。

【LLDPE】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。但农膜需求预计见顶逐渐回落，检修损失量也日渐减少，PE 基本面预期边际恶化，短期震荡有支撑。中长期有投产压力和需求季节性回落预期下价格承压。

【聚丙烯】供应端缩量减少，下游需求预计渐入淡季，阶段性补库结束后采购力度下降，基本面预期边际转弱，以及投产预期压制，01 合约震荡偏弱，05 合约相对悲观。

农产品：11 月 USDA 报告指引下美豆价格转强，国内豆粕看涨情绪或再升温

【美豆】11月USDA供需报告将美豆产需及库存下调，此前宽松库存预期有所收窄。整体报告利多，但基于全球依然较高的结转库存及南美新季丰产预期不变，市场应激表现依然谨慎。目前11-1月依然处于美豆出口旺季，良好的出口形势配合供需宽松预期修正，每蒲式1000美分以下的成本支撑逻辑变得更佳稳固，短期也随着美豆油价格补涨，美豆偏弱震荡格局有望转强。

【蛋白粕】目前国内豆粕线或低于每吨3000元的低成本估值预期不变，随着豆粕价格快速拉涨，现货补库及成交情绪改善，且随着部分油厂卸港限制、开机下滑，豆粕阶段性供应收紧风险偏高。此外，短期CBOT大豆受USDA报告指引及油脂上涨提振，价格或偏强运行，并可能会提振豆粕看涨情绪。

【豆菜油】近期国内局部进口大豆供应阶段性偏紧，油脂旺季豆油库存逐步下滑，且豆油与相关油脂价格倒挂严重，又面临油料价格反弹且蛋白价格持续偏弱局面，油厂豆油挺价紧迫性和意愿强。菜油因为因反倾销调查消息刺激且菜棕价格倒挂，也开启了补涨行情。尽管油脂市场交投平淡，豆菜油基差表现坚挺。棕榈油价格强势主导油脂行情基础不变，豆棕价差不确定偏高，但菜豆价差短期趋向走扩。

【棕榈油】10月马棕产量及出口利好情绪仍存，关注MPOB报告指引。当前国内棕榈油突破万元大关后，下游交投冷淡，商业库存反弹，基差稳中有降。马棕方面，进入11月以来，马来西亚棕榈油出口环比下滑。根据ITS数据显示，马来西亚11月1日至10日的棕榈油出口预计为429,455公吨，出口下降15.8%。此外，尽管来自油料及能源端压力稍有缓解，但现生柴掺混利润倒挂，明年B40落地后市场预期印尼生物柴油资助的压力也偏大，来自政策端的利好出尽风险在增加。

【玉米】现货价格窄幅震荡，东北周内阴雨天气出现，流通粮源多以潮粮为主，下游及渠道建库积极性不高，整体售粮进度与去年持平。需求端深加工开机率持续高位，企业库存略微下调。目前市场多空情绪持续拉扯，预计短期内价格延续震荡行情。关注新粮上市进度及政策支撑力度。

【生猪】上周出栏体重继续下滑，集团场出栏占比增多，散户惜售情绪浓厚。目前生猪养殖在四季度中后期加速下滑，集团场年度出栏完成压力稍大，价格在需求没有明显增量的情况下，季节性支撑不强。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，且大概率也会再出现在冬至前再提出出栏情况，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