

2024年12月30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

杜扬

从业资格证号：F03108550

投资咨询证号：Z0021501

电话：021-68757223

邮箱：duy@qy.qh168.com.cn

宏观金融：美国国债收益率上升，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，由于即将上台的特朗普政府的政策存在不确定性，美元指数维持震荡，美债收益率全线收涨，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国11月经济数据整体延续回升趋势，但整体不及预期；虽然美元走强、人民币汇率承压，但市场对于政策刺激的预期增强，短期对国内风险偏好有一定的支撑。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债短期震荡调整，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】在转基因、种植业与林业以及军工等板块的带动下，国内股市微幅上涨。基本面，中国11月经济数据整体延续回升趋势，但整体不及预期；虽然美元走强、人民币汇率承压，但市场对于政策刺激的预期增强，短期对国内风险偏好有一定的支撑。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求偏弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量也有所回落。宏观面相对平稳。基本面，随着季节性天气影响范围不断扩大，终端需求逐渐萎缩，冬储博弈不断加剧。上周五大材库存降幅相比上周明显收窄，预计下周库存可能开始累积。但钢材库存绝对量仍处于低位。供应端，钢厂利润持续收窄，五大材产量继续小幅回升。随着前期铁矿石价格跌幅扩大，预计钢材供应回落趋势将有所放缓。短期钢材市场预计以区间震荡为主。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅走弱。铁水产量降幅扩大，但钢厂补

库需求依然存在，上周全国主要钢厂铁矿石库存环比回升 72 万吨，日均疏港量继续维持在 340 万吨左右。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 70.2 万吨至 2991.6 万吨，到港量环比回落 129.9 万吨。且年内供应增量较为有限。品种方面，PB 粉和 60.5% 金布巴粉价差为 47 元/湿吨，较上周收缩 1 元/湿吨；原因主要是 PB 粉资源减少，贸易商挺价出售。短期铁矿石价格或继续跟随宏观预期波动。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁现货价格回落、硅锰现货价格持平。Mysteel 口径五大材产量小幅回落，铁合金需求整体偏弱。硅锰 6517 北方报现金出厂 5900-6000 元/吨，南方报 6000-6100 元/吨。钢招方面，12 月 24 日广西某钢厂硅锰定价 6350 元/吨，招标数量 3000 吨。成本端，天津港南非半碳酸 33.5 元/吨度左右，加蓬 37.8 元/吨度左右，澳块主流报价 41.5 元/吨度。锰矿港口库存环比回落 50 万吨。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 45.3%，较上周增 0.27%；日均产量 28605 吨，增 385 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5900-6050 元/吨，75 硅铁价格报 6500-6650 元/吨。成本端，兰炭企业以稳为主，短期兰炭企业存一定库存压力。现小料出厂价现金含税价格 890-980 元/吨左右。硅铁开工率也小幅回升，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 38.78%，较上期增 0.12%；日均产量 16370 吨，较上期降 410 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

有色金属：短期回归基本面，期价或维持震荡运行

【铜】宏观方面，短期内无明显宏观因素影响，市场价格驱动或短暂回归基本面。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作概率相对较低，周度加工费小幅回落 1.13 美元至 6.91 美元/吨；12 月部分炼厂恢复生产，国内产量或有所上行，进口盈利在 (375.01, 760.09) 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，下游加工企业需求逐渐进入淡季，采购以刚需为主，消费逐渐走弱。受淡季需求走弱的影响，社会库存小幅累库 0.6 万吨至 10.54 万吨。短期内宏观驱动相对较弱，期价走势或跟随基本面，预计维持震荡走势。

【锡】供应端，缅甸佤邦复产情况暂无进一步的消息，而周度加工费进一步小幅回落，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 64.28%，

周度进口利润处于(4360.41, 5332.54)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，锡化工开工高位窄幅震荡——短期内下游需求或小幅下滑、却仍有韧性。当前，锡价因市场多头情绪短暂出尽而回落，基本面供需矛盾并不突出，预计维持震荡运行。

【碳酸锂】供应端，碳酸锂厂周度产量反弹至15802吨，开工率录得46.51%、环比录得-1.59%。需求端方面，12月磷酸铁锂排产量或达到28.4万吨的高位、环比小幅回落0.49%，三元材料排产量或达到6.3万实物吨、环比录得+2.9%，下游需求情况维持高位。12月19日行业库存录得107651吨，周度去库567吨。碳酸锂基本面无明显驱动变化，无持续做多或做空的因素，预计期价仍然维持震荡运行。

能源化工：交投清淡，油价窄幅波动

【原油】海外假期间成交相对寡淡，价格仍然保持窄幅震荡。短期需求验证阶段，欧美气温短暂高于往年平均水平，柴油去库水平一般，但进入到1月后气温预计下行，需求仍有上行空间。后期制裁影响仍在，油价远期供需预期好转，价格低位夯实，但方向突破仍需时间。

【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】下游库存大幅去化，但近期PTA装置回归后供应压力趋增，过剩预期仍然较难改变。但下游开工仍然具有韧性，开工继续保持在90%水平，短期仍能承接一定供应。后期下游补库需求将逐渐减少，PTA短期仍将保持逢高空策略。

【乙二醇】近期海外装置受天然气影响炒作下，到港或持续保持低位，乙二醇后期进口可能受影响。短期下游开工也具有一定韧性，虽然煤制开工仍然继续保持高位，但后期显性库存仍有下行预期，乙二醇价格底部支撑仍然较强。

【甲醇】内地和港口双双去库，进口和国产供应均出现小幅下降，下游需求维持较好。中东地区装置开工继续下降，目前 9 成均处于限气停车当中，进口预计进一步下降。甲醇供应端收缩为盘面提供主要的上升驱动，但是价格上涨过程中下游利润被挤压，MTO 传出停车消息，上涨出现阻力，关注下游装置动态。

【LLDPE】国产装置逐渐重启，新增产能陆续释放，供应端矛盾逐渐积累。需求端开工下降，淡季需求偏弱，伴随着阶段性补库，支持逐渐走弱。产业压力逐渐凸显，价格预计承压。

【聚丙烯】当前在供需双向作用下，库存持续下降，基差强势，支撑近月价格。但新增装置陆续开车，检修装置陆续重启，进口到港预计增加，聚乙烯基本面预计走弱，等待基差拐点，关注 05 做空机会。

农产品：猪价月底翘尾支撑不强，期货预期修复空间不大

【美豆】圣诞假期交易周期内美豆粕历史高位的净空持仓避险需求增加，伴随着阿根廷大豆东南产区降雨较少，美豆粕强势突破 60 日均线压力并带动美豆价格反弹。目前美豆和巴西大豆出口溢价稳定，成本逻辑支撑区间也比较稳固，目前市场主流预期是 ENSO 中性状态至少持续到 25 年春夏，短期南美干旱风险计价空间或相对有限，美豆区间震荡行情或继续维持，参考区间 950-1050 美分/蒲。

【蛋白粕】国内局部地区进口大豆卸港延期问题依然存在，部分油厂有停机预期，下游提货积极，进口大豆和豆粕库存持续去化。目前预计未来 1-2 月进口大豆月均到港量或在 600 万吨左右，较历史同期偏低，但供需预期依然宽松。短期国内豆粕基差偏强且有望获稳定支撑，叠加美豆反弹，豆粕期价震荡偏强，或还能继续。然而，远月进口成本偏低，供需宽松下豆粕缺乏稳定支撑基础，不确定风险溢价是的豆粕交易节奏可能会变快，预期的 M05@2750 一线压力值得关注。

【豆菜油】国内进口大豆成本下行压力是豆油最大的上行阻力，消费旺季且供应受不稳定开机限制，下游提货多、商业库存持续去化，油厂基差报价坚挺。菜油供应持续宽松，库存较高，市场围绕中国对加拿大菜籽反倾销措施何时落地而反复交易，宽幅震荡。现阶段棕榈油对豆菜油提振空间有限，豆棕 05 价差有所收缩，棕榈油对相关油脂驱动不强。

【棕榈油】东南亚棕榈油库存预期将逐步收紧，国内棕榈油库存持续处于低位，进口利润倒挂严重，棕榈油与相关油脂价格仍处高位，基本面强势正预期逐步兑现。现阶段美豆油生物柴油掺混抵税政策即将到期，新的清洁能源补贴政策尚未定论，印尼 BPDPKS 关于建议 B40 政策延期及融资政策提议引发也引发棕榈油价格快速下跌。棕榈油在经过调整之后继续修正阶段，整体震荡偏强、易涨难跌，关注明年初印尼 B40 政策落地情况。

【玉米】年前农户售粮高峰期所导致的供应端压力是玉米价格低位的主要原因，港口库存压力亦需要时间来缓解；贸易环节入市意愿仍不高，销区下游企业采购现货积极性较弱，更偏向签订远月合同。政策方面持续释放利好，补贴央企收购传闻持续发酵。短期看盘面下方有支撑，但上涨驱动不足，关注销售进度和市场情绪。

【生猪】散户前期出栏压力释放充分，现出栏减少导致惜售情绪增强，肥标价差继续拉大，市场二育投机情绪略有增加。集团场月末挺价意愿也有所提高，但出栏压力依然偏大，出栏体重降重需求依然迫切。进入 1 月至小年之前，集团场或加速出栏压力释放，需求环比改善但支撑或不足，现货或维持震荡偏弱格局，猪价重心下移趋势不变。然而，随市场投机情绪增加及现货翘尾，期货预期改善将不排除近月 LH01 合约小幅补涨，并短暂提振跨春节的期货合约价格预期。

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