

2025年1月3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：国内市场情绪降温，风险偏好大幅下降

【宏观】海外方面，美国上周初请失业金人数 21.1 万人，预期 22.2 万人，海域市场预期；此外，市场预期美国经济增长将超过其他国家，并使美国利率保持在相对较高的水平；美元指数继续走强，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国 12 月 PMI 数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；但是美元持续走强、人民币汇率承压，国内市场情绪大幅降温，短期国内风险偏好下降。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债短期震荡偏强，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；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在保险、证券以及军工等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本面上，中国 12 月 PMI 数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；但是美元持续走强、人民币汇率承压，国内市场情绪大幅降温，短期国内风险偏好下降。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场避险情绪升温，钢材期现货价格回调

【钢材】周四，国内钢材期现货市场走弱，市场成交量有所回升。股市下跌带动钢材市场走弱。基本面方面，现实需求继续走弱，本周五大品种钢材库存小幅回升，表观消费量降幅则继续扩大，但库存绝对量依然除以低位。供应方面，钢厂利润收窄，本周五大品种钢材产量环比回落 13.87 万吨。若钢厂因被动检修致使冬储累库高度受限，那么春节后，钢材市场可能出现阶段性供需错位。短期钢材市场预计以区间震荡为主。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格继续小幅反弹。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升 487.8 万吨，到港量环比回升 366.9 万吨。不过，一季度将进入铁矿供应淡季，预计未来发货及到港量均会有所回落。品种方面，PB 粉和 60.5%金布巴粉价差为 48 元/湿吨，较上周扩张 1 元/湿吨；原因主要是 PB 粉需求较好，贸易商挺价出售，叠加金布巴粉资源有所补充。铁矿石价格短期预计仍以震荡偏强为主。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅反弹。Mysteel 口径五大材产量继续小幅回落，铁合金需求整体偏弱。硅锰合格块现金含税自提北方

主流报价 5750-5900 元/吨，南方报 5900-6000 元/吨。宝武集团钢招价格确定：武钢 6170 元/吨数量 800 吨；宝钢 6140 元/吨，数量 600 吨；湛江 6290 元/吨，数量 1500 吨，均为承兑含税到厂。成本端，化工焦及拉矿运费价格小幅下降，但年后宁夏存电价上涨预期。供应小幅回落，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 45.03%，较上周减 0.27%；日均产量 28335 吨，减 270 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5850-6050 元/吨，75 硅铁价格报 6300-6400 元/吨。供应方面，个别厂家停产，产量小幅下降。宁夏跃鑫因工厂设备出现故障，停产 1*33000 硅铁矿热炉，影响日产 85 吨，检修时长预计 2 个月。Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 37.71%，较上期降 1.07%；日均产量 15550 吨，较上期降 820 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

有色金属：消费淡季逐渐来临，期价或震荡偏弱运行

【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 0.12 万吨至 11.43 万吨。短期内宏观驱动相对较弱，期价走势或跟随基本面，预计维持震荡偏弱运行。

【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：美国库存减少提振，油价上行

【原油】EIA 数据显示，上周美国原油库存减少 118 万桶，为连续 6 周下降。但年底处于税收目的的库存调整或使得实际情况被模糊，无法得出明确结论，技

术指标也提振油价上行，周二自从 10 月以来首次收于 100 日移动均线上方，WTI 即期价差也升至 63 美分。短期不确定性仍然较多，中国经济恢复路径仍需观察，此外电动汽车和可再生能源的迅速普及也在侵蚀汽油需求。

【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。叠加近期油价也小幅上行，沥青跟随进行反弹，预计近期将继续偏强震荡。

【PTA】短期新装置投产，叠加部分检修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，且前期库存去化较为有效，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】显性库存继续小幅下行，乙二醇近期尝试上行突破，又因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，所以即便近期煤制开工仍然因现金流增加而走高，但乙二醇总体仍然在产能出清的后半阶段，价格底部支撑仍然较强，可逢低多配置。

【甲醇】太仓甲醇市场延续走高。现货价格参考 2765-2770，基差稳定偏弱。1 月下旬纸货参考 2795-2805，2 月下旬纸货参考 2810-2835。隆众资讯统计 2025 年 1 月 2 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 10080 吨。有装置恢复，如中海化学、贵州天福；暂无新增检修及计划检修装置。截至 2025 年 1 月 2 日，中国甲醇港口库存总量在 93.36 万吨，较上一期数据减少 2.47 万吨。其中，华东地区去库，库存减少 0.9 万吨；华南地区去库，库存减少 1.57 万吨。产企业库存 34.21 万吨，较上期减少 1.44 万吨，跌幅 4.04%；样本企业订单待发 29.62 万吨，较上期减少 2.08 万吨，跌幅 6.56%。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，关注下游装置动态。

【LLDPE】PE 市场偏强。华北地区 LLDPE 价格在 8830-9000 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8800-9250 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8980-9500 元/吨，基差强势。PE 美金窄幅整理。线性货源主流价格在 960-975 美元/吨，高压货源主流价格在 1130-1200 美元/吨，低压膜料主流区间在 890-935 美元/吨左右。LLDPE 进口窗口持续打开，其他类别进口窗口处于开启及待开启状态。农膜开工步入淡季，但当前上游装置检修量偏高，库存下降同比偏低，支撑近月价格。而新增装置陆续开车，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。

【聚丙烯】PP 市场价格小幅上浮，华北拉丝主流价格在 7350-7500 元/吨，华东拉丝主流价格在 7450-7570 元/吨，华南拉丝主流价格在 7500-7700 元/吨。国内聚丙烯美金市场价大稳小动，均聚 950-1005 美元/吨，共聚 930-1090 美元/吨，透明 970-1095 美元/吨。隆众资讯截至 2025 年 1 月 2 日，中国聚丙烯生产企业库存量在 42.25 万吨，较上期上涨 1.35 万吨，环比涨 3.30%，易商样本企业库存量较上期（20241225）上涨 1.15 万吨，环比上涨 8.90%。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，支撑渐走弱。产业压力逐渐凸显，价格预计承压。

农产品：国内 1-2 月进口大豆同比减少，豆粕同时受下游补库支撑而基差稳定

【美豆】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。目前巴西南部地区 25%区域和阿根廷 40%大豆产区面临高温干旱风险，市场个别机构有下调阿根廷大豆产量预期，巴西维持不变。目前天气形势对南美大豆造成实际风险依然偏小，主流还是维持产量预期不变，但市场伴随着美豆粕国内消费增加，天气风险溢价可能也会被计价，关注 CBOT 大豆 60 日均线除压力表现。

【蛋白粕】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】随着油厂开机恢复，豆油供应增加导致库存环比提高。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，油厂基差报价坚挺。菜油供应持续宽松，库存较高，目前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，仍处宽幅震荡周期。

【棕榈油】马棕方面，SPPOMA：2024 年 12 月 1-31 日马来西亚棕榈油产量环比减 11.87%。近两年东南亚棕榈油库存偏低+出口溢价高，BMD 棕榈油价格都在 4400 马币/吨见顶。今年一季度库存和基差结构好于去年，且需求端 B40 政策及节日消费向好，供应端马棕同比减产较多，相关市场美豆油利空出尽风险也在增加，棕榈油潜在驱动逻辑较好。预期 BMD 棕榈油溢价回落之后，再持续崩盘的可能性偏小；国内棕榈油低库存+高基差+进口利润倒挂，价格基本同步 BMD 棕榈油，预计持续到一季度，P2505@8000-8500 估值偏低。

【玉米】东北产区价格企稳，华北深加工门前到货减少，价格略有上涨。年前农户售粮压力仍待释放，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，传闻元旦后将启动新一轮收储。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