

2025年01月07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

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengb@qh168.com.cn

宏观金融：美国经济数据好于预期，美元指数继续反弹

【宏观】海外方面，美国 11 月 JOLTs 职位空缺数据录得 809.8 万人，超出市场预期；12 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.1，超出市场预期，美元指数继续回升，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；美元持续偏强、以及中美之间的博弈有所加剧，人民币汇率承压，但短期国内市场情绪有所回暖，短期国内风险偏好有所升温。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；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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】在铜缆高速连接、可控核聚变以及半导体元件等板块的带动下，国内股市小幅反弹。基本上，中国 12 月 PMI 数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；美元持续偏强、以及中美之间的博弈有所加剧，人民币汇率承压，但短期国内市场情绪有所回暖，短期国内风险偏好有所升温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：贸易商普遍谨慎，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量继续低位运行。近期市场对于贸易战担忧加剧，股市及商品整体延续弱势。基本面方面，现实需求继续走弱，目前处于特朗普就职以及春节假期过渡阶段，贸易商普遍谨慎，接货意愿不强。上周五大品种钢材表观消费量降幅继续扩大。成本支撑力度也有所减弱，焦炭现货价格第六轮下调，铁矿石、废钢现货价格也有所下跌。供应端，上周五大品种钢材产量环比回落 13.87 万吨。短期钢材市场仍以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格回落明显。铁水产量降幅扩大，但钢厂补库需求仍未结束，上周全国主要钢厂铁矿石库存环比回升 214.81 万吨，日均疏港量继续维持在 340 万吨左右。供应方面，一季度为发货淡季，本周全球铁矿石发运量环比回落 367.3 万吨，预计未来几周发运及到港量均会有所回落。品种方面，当前市场流通较多的品种有 PB 粉、混合粉、纽曼块等。当前天津港 PB 粉与山东港 PB 粉港差在 21 元/湿吨，较上周收缩 2 元。铁矿石价格短期预计仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格持平。Mysteel 口径五大材产量继续小幅回落，铁合金需求整体偏弱。6517 北方报现金出厂 5800-5950 元/吨，南方报 5950-6050 元/吨。河钢 1 月硅锰招标数量公布，为 11700 吨，环比下降 450 吨。成本端，半碳酸价格 34-34.5 元/吨度，新加蓬块报价 38.5 元/吨度，新加蓬报价 37.5 元/吨度，澳籽报 39 元/吨度，南非高铁 29 元/吨度左右。供应小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 45.29%，较上周增 0.26%；日均产量 28740 吨，增 405 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。江苏某钢厂硅铁招标价格 6550 元/吨，数量 1000 吨，承兑含税到厂。随着市场年内需求接近尾声，贸易商资金压力突出，采购减少并且运输存在短期阻力，整体市场不尽可观。供应端小幅下降，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 37.11%，较上期降 0.60%；日均产量 15230 吨，较上期降 320 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待

有色金属：关注美就业数据公布，各品种走势有所分化

【铜】宏观方面，周二美元指数维持震荡态势，铜价仍然维持高位震荡态势，尚未出现明确方向；关注周三晚美国 12 月 ADP 就业人数变化及其对市场情绪带来的影响。供应端，2025 年铜精矿长单加工费下滑至 \$21.75，现货加工费维持下滑走势，1 月 3 日周度下降 \$1.06 至 \$5.85，偏低的加工费施压炼厂利润；进口盈利在（583.84，1282.8）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，精铜杆周度开工率下滑 8.49% 至 66.43%，再生铜杆开工率下滑 6.49% 至 21.74%，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 0.15 万吨至 11.58 万吨。警惕在宏观数据公布的影响下，铜价突破窄幅震荡区间后大幅运行。

【锡】供应端，缅甸佤邦复产情况暂无进一步的消息，而周度加工费持续回落，云南、江西炼厂部分冶炼企业排产下滑，周度总开工率回落至 63.04%，周度进口利润处于（3047.75，8271.78）元的区间内波动，锡锭进口量相对充足，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，沪锡供应扰动仍然存在，虽然处于淡季，但对期价形成明显支撑并驱动上行，价格重心或有所上移。

【碳酸锂】供应端，碳酸锂厂周度产量反弹至 15285 吨，开工率录得 42.41%、环比录得 -4.1%。需求端方面，1 月磷酸铁锂排产量或下降至 24.4 万吨的位置、淡季环比回落 11.39%，三元材料排产量或达到 5.4 万实物吨、环比录得 -4%，下游需求情况因进入淡季而大幅回落。1 月 2 日行业库存录得 108247 吨，周度累库 596 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：市场吃紧迹象抵消不利技术信号，油价小幅上行

【原油】美国寒冷的天气刺激了对取暖燃料的需求，也带来了石油生产受到干扰的风险。叠加近几周中东石油市场走强也增加了供需平衡趋紧的迹象，因为中国炼厂正在寻求伊朗和俄罗斯原油的替代品。近期俄罗斯供应也低于设定的产量目标，造成供应有限回落。即便近期技术显示油价部分超买，但盘面仍然小幅上行，不过继续上涨仍需看到更多的反弹驱动。

【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，前期价格上行已经计价透支近期去库情况，短期价格将保持震荡格局。

【PTA】下游库存去化后，短期开工仍有一定韧性，但已经显现下行趋势，近期保88%开工。另假期期间开工或高于往年同期水平，最低82%的开工将会给下游较好的承接消化能力。但PTA开工仍然较高，供应过剩预期短期不改，后期原油中枢没有大变化的情况下，逢高空仍然不变。

【乙二醇】前期海外装置的天然气干扰炒作之后，乙二醇上突尝试未果，煤制存量装置开工上行也仍然导致供应有所提升。近期进口预告也有所增加，显性库存再度幽邃累积，工厂库存也有所提升，港口出货情况略有回落。乙二醇短期走低，但长期仍有利多驱动，近期可等待逢低多时点。

【甲醇】太仓甲醇市场小幅下跌，基差走强。现货价格参考2660-2675。1月下旬纸货参考2675-2685，2月下旬纸货参考2705-2715。2025年1月7日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量6880吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。当前库存虽然处于下降趋势当中，但基本面预期情况出现变化，在本次能化普跌中，甲醇利空主要集中在，下游MTO/MTP停车以及经济利润不佳影响下的负荷降低预期，传统下游面临淡季等。同时内地成本利润较高使得上游生产积极性提高，内地天然气检修不及预期，1月下计划陆续重启。国内高供应和进口下降的博弈开始，修正前期过于乐观的去库预期。虽然当前港口现货价格仍有一定的支撑，但在内地供应大量回归的预期下，如果没有新的利好出现，甲醇的基本面和修正后的预期很难支撑高价。短期内预计价格震荡偏弱为主，中长期关注进口下降幅度和库存情况。

【LLDPE】PE市场价格小幅下跌。华北地区LLDPE价格在8680-9000元/吨，华东地区LLDPE价格在8700-9200元/吨，华南地区LLDPE价格在8900-9400元/吨。PE美金市场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。新增装置陆续开车，检修装置陆续重启，供应回归，下游需求走弱进入淡季，虽然新增产能没有完全释放，但对于春节前后需求触底的必然性而言，PE短期的支撑也十分有限，随着能化普跌，市场情绪降温，聚乙烯或结束偏强趋势，转而

大概率震荡走弱，现货或以向下靠近期货的方式收基差，下方空间关注原油成本。

农产品：巴西南部及阿根廷大豆产区干旱面积扩大

【美豆】天气方面，未来 10 天巴西天气将持续温和，中部地区不会出现明显异常，但南马托格罗索州和帕拉纳州的区域温度将持续升高，且南部和帕拉纳地区天气干燥。阿根廷在接下来的 10 天里，炎热也将是潘帕斯草原的主要天气特征，虽然下周晚些时候炎热天气将缓慢缓和，但目前还没有显著降雨的强烈信号。综合看，目前巴西大豆产区超 20% 的面积、阿根廷大豆产区超 40% 的面积面临高温少雨天气困扰，然后 CBOT 市场聚焦特朗普上台后的贸易关税政策和巴西大豆集中销售压力而表现持续偏弱。1 月 USDA 报告或将巴西大豆产量预期上调 100-200 万吨，阿根廷春雨充沛、夏季干燥天气后期也有改善预期，预计大豆产量预期下调空间或概率都偏小。我们预计 1 月 USDA 大豆供需报告或表现为中性偏空，但谷物季度数据或美豆有偏强支撑。CBOT 大豆继续关注区间行情 950-1050 美分/蒲。

【蛋白粕】随着 CBOT 大豆走弱，国内豆粕逢高卖出压力增加。昨日现货随期货表现报价下调 10-30 元/吨，远月 6-7 月基差成交继续放量，未执行合同量预计也会持续增加。目前国内一季度进口大豆到港预期偏低，尽管远月报价偏低，但近月基差报价或相对稳定。进口大豆利润恶化导致豆粕期货预期利润收缩，同时豆油估值受棕榈油驱动上涨，豆粕溢价收缩压力增大。目前随着南美天气风险逐步凸显，短期豆粕溢价支撑或依然存在。

【豆菜油】豆油同样受到油厂开机限制，供应受限，消费旺季局部区域现货提货紧张，基差坚挺。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 1 月 3 日，全国重点地区豆油商业库存 93.25 万吨，环比上周减少 3.38 万吨，降幅 3.50%；同比减少 6.05 万吨，跌幅 6.09%。菜油供应持续宽松，库存较高。截止至 2025 年 1 月 3 日（第 1 周），华东地区主要油厂菜油商业库存约 37.63 万吨，环比上周增加 0.36 万吨，环比增加 0.97%。

【棕榈油】MPOA：马来西亚 12 月棕榈油产量预估减少 8.33%。1 月 MPOB 报告公布在即，马来西亚棕榈油库存预期将继续收紧，预期兑现或也将为棕榈油提供更加稳定支撑。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差收缩，但仍处高位。近期随着印尼 B40 政策执行细节逐步确认，市场情绪同时随国际能源价格上涨而有所修复。昨日棕榈油盘面资金大幅涌入、增仓上行，但印尼生柴政策及东南亚基本面利多预期高度基本已确认，顶部突破风险偏小。

【玉米】周二盘面多空力量僵持，产区及港口现货价格延续弱势跌 5-10 元/吨，山东深加工门前车辆 1288 辆，较上周明显增加。春节前有变现需求的农户会加大售粮力度，阶段性供应增加，并且南北港口整体库存仍处于绝对高位。短期看盘面下方有政策底支撑，但供需结构不具备大幅上涨驱动，预计春节前维持震荡行

情，关注销售进度和市场情绪。

【生猪】现阶段养殖端出栏缩量动作明显，集团场生猪出栏体重下滑，社会猪场惜售观望情绪加重，猪价反弹且周末消费形势好转，节前现货价格或得到支撑。LH01 合约进入交割月，但卖交割意愿不强，跨年卖交割接货风险也高，导致 LH01 合约基差持续高位。目前生猪仓单偏高，产业强现货弱预策略意向不变；此外，集团场 1 月出栏压力依然偏大，市场投机情绪又不高，若出栏利润依然存在，跨年屠宰入冻意愿也不会太强。因此，生猪 LH03 合约预期出栏成本之上依然值得逢高空配。

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