

2025年01月09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：美元指数继续走强，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，美国12月ADP就业人数录得12.2万人，不及市场预期的14万人；但上周初请失业金人数录得20.1万人，为2024年2月17日当周以来新低，美国就业市场整体有所放缓但仍旧比较健康；而且美联储12月会议纪要显示，美联储已处于或接近放缓降息步伐的时点，部分官员认为在12月按兵不动是有必要的，整体偏鹰，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；但两部门出台27条措施，实施大规模设备更新和消费品以旧换新，政策支持下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】在家用电器、人形机器人以及脑机接口等板块的带动下，国内股市小幅上涨。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；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；但两部门出台27条措施，实施大规模设备更新和消费品以旧换新，政策支持下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：需求走弱趋势延续，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】周三，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量继续回落。因对贸易战担忧加剧，股市及商品市场调整幅度加大。基本面方面，现实需求走弱，钢谷网建筑钢材及热卷库存增幅加大，表观消费量继续回落。贸易商普遍谨慎，接货意愿不强。供应方面，钢谷建筑钢材及热卷产量继续回落，同时成本支撑力度有所减弱，焦炭现货第六轮提降落地。短期钢材市场仍以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格持续走弱。近期钢厂盈利持稳，冬储采购进度有所加快，日均疏港量继续维持在340万吨左右，但部分钢厂开始高炉年底检修，铁水日产量连续7周下降。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，PB粉与纽曼块价差小幅收缩到115元/湿吨附近，价差处于近一年偏低水平，但后期纽曼块可贸易资源到港较少，价格有所支撑。铁矿石价格短期

预计仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅下跌。钢谷网建筑钢材及热卷产量回落，铁合金需求季节性走弱趋势延续。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。钢招冬储相较有所减量，内蒙古及南方产区交付钢厂订单为主，厂内库存资源并不宽裕。成本端，化工焦小幅下跌 50 元/吨。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。江西某钢厂硅铁招标价格 6550 元/吨，数量 700 吨，承兑含税到厂。1 月河钢 75B 硅铁昨日发布招标数量 2183 吨，较上轮增加 42 吨。目前市场仍在等待 1 月份河钢招标价。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：关注周五美就业数据及市场情绪变化，警惕价格走势的反复

【铜】宏观方面，周三美国 12 月 ADP 就业人数录得 12.2 万人，低于预期的 14 万人，美元指数高位震荡后有所回落，铜价低开后上行；关注周五美国 12 月就业数据及美元指数走势变化。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。关注后续美元指数走势，警惕高位反转回落。

【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：技术信号遇阻，油价小幅下跌

【原油】WTI 下跌超 1%，此前价格在 200 日移动均线附近，而未能突破该技术点位使得油价盘中相比高点下跌近 2 美金。但基本面显示市场仍然趋紧，美国原油库存连续 7 周去化，而寒潮近期也提升了取暖燃料需求，加大了原油生产受干扰的风险。摩根等机构表示 1 月石油需求相比去年同期增加 140 万桶/天。但考虑到近期特朗普已经开始做出意外表态，市场后期将对其政策极度谨慎，油价上图仍需等待其政策落地。

【沥青】短期沥青价格冲高回落后保持稳定，但前期沥青库存去化明显，近期库存去化有所停滞。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，最终需求落地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，且近期下游利润已经开始收缩，后续开工将继续季节性回落，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，近期价格回落后保持稳定。煤制存量装置开工上行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】，内蒙古甲醇市场主流意向价格在 2020-2080 元/吨，与前一交易日均价下跌 10 元/吨。内蒙北线 2020-2060 元/吨，内蒙南线商谈 2080 元/吨。太仓甲醇市场稳中整理，基差走强。现货价格参考 2680-2690。1 月下旬纸货参考 2695-2705，2 月下旬纸货参考 2720-2735。2025 年 1 月 8 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。截至 2025 年 1 月 8 日，中国甲醇港口库存总量在 84.77 万吨，较上一期数据减少 8.59 万吨。生产企业库存 32.62 万吨，较上期减少 1.59 万吨，跌幅 4.65%。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 8650-8950 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8700-9150 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8870-9400 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。同时 L 相对于 PP 下方空间更多，关注空 L 多 PP 策略。

【聚丙烯】PP 市场价格偏弱运行，跌幅在 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7180-7400 元/吨，华东拉丝主流价格在 7350-7500 元/吨，华南拉丝主流价格在 7430-7620 元/吨。汇率延续高位，聚丙烯美金成本偏高，均聚 950-1005 美元/吨，共聚 950-1100 美元/吨，透明 980-1095 美元/吨。隆众资讯统计国内 PP 检修装置变化详情：浙江石化三线（45 万吨/年）PP 装置停车检修。裕龙石化三线（40 万吨/年）PP 装置停车检修。截至 2025 年 1 月 8 日，两油聚烯烃库存 58 万吨，较上一日-2 万吨。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，临近年底下游以降成品库存为主，支持逐渐走弱。产业库存压力逐渐凸显，价格预计承压偏弱。

。

## 农产品：美元指数走强叠加报告交易周期，国际谷物交投情绪转弱

【美豆】布宜诺斯艾利斯谷物交易所消息表示，将于 1 月中旬到来的降雨，应该会最近遭受干旱打击的核心农业带的大豆作物带来缓解。CWG 报告预计南美产区未来 11 至 15 天内降雨业将缓解旱情。隔夜 CBOT 市场三大谷物基本稳定。关注 1 月 USDA 报告，市场预期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；美豆方面，产需及季度库存预计将小幅消化。预计 1 月 USDA 大豆供需报告或表现为中性偏空，但谷物季度数据对或美豆有一定支撑。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预期上调，豆粕溢价收缩压力增大。

【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



有所修复，逢低成交活跃度增加，支撑 pain 强。然而，随着美元指数上涨，国际原油和油脂价格交投氛围依然不强。

【玉米】周三盘面小幅震荡。春节前有变现需求的农户会加大售粮力度，截止 1 月 2 日，东北地区农户售粮进度 40%，同比快 6%，全国 13 省份农户售粮进度 45%，同比快 4%，年前市场供应继续保持宽松态势，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