

2025年01月10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：市场担心美国关税计划影响，美元指数继续走强

【宏观】海外方面，因特朗普预计将在上台后对贸易伙伴征收关税，而且美联储多名官员发表讲话，认为应暂停或谨慎对待降息，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，12月CPI整体小幅回落，消费保持平稳；但美元持续偏强、以及中美之间的博弈有所加剧，人民币汇率承压，国内市场情绪有所降温。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】在厨卫电器、港口航运以及油气开采等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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，12月CPI整体小幅回落，消费保持平稳；但美元持续偏强、以及中美之间的博弈有所加剧，人民币汇率承压，国内市场情绪有所降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量有小幅回升。发改委发布会释放政策利好，市场对于政策加码仍有期待。基本面方面，淡季背景下，现实需求继续走弱，五大品种钢材表观消费量降幅继续扩大，贸易商普遍谨慎，接货意愿不强。供应方面，钢厂利润压缩，五大材产量环比回落21万吨，其中线材产量回落幅度较大。同时，成本端支撑下移，焦炭第六轮提降落地，华东部分地区废钢价格元旦后累计下降160元/吨。短期钢材市场仍以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格小幅反弹。近期，钢厂冬储采购进程加快，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粉和60.5%金布巴粉价差为52元/湿吨，较上周扩张4元/湿吨；原因主要是金布巴粉需求一般，贸易商适价出售。铁矿石价格短期预计仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅下跌20元/吨。五大品种钢材产量环比回落21万吨，合金需求继续延续弱势。硅锰合格块现金含税

自提北方主流报价 5750-5850 元/吨，南方报 5900-6000 元/吨。河钢首轮招标价 6100 元/吨，12 月 6350 元/吨。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 5850-6000 元/吨，75 硅铁价格报 6250-6400 元/吨。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，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。社会库存小幅去库 1.01 万吨至 10.57 万吨。

【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：库存持续去化，油价偏强震荡

【原油】油价在短期供应风险和中国经济恢复观察之间进行权衡，油价小幅上涨。寒冷天气预计将提振本月对取暖油的需求，同时俄罗斯海运原油出口近期大幅降低至 2023 年 8 月以来的最低值。摩根大通此前表示，寒冷天气对一季度取暖油、煤油和液化石油气需求的提振将在 50-70 万桶/天增量。但美元近期走强也使得石

油等计价商品涨势受到制约。长期供应过剩风险仍然存在，短期油价将保持偏强震荡，但上升趋势并未完全形成，后期继续等待特朗普上台后政策具体情况

【沥青】短期沥青价格回落后保持稳定，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。冬储情况一般，整体对价格的支撑作用有限，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，近期开工降低至 87%。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，短期 PX 支撑带来的价格上行更多是由于 PX 装置近期检修以及寒潮带来的成品油强势，后期回落有切仍在，PTA 成本支撑在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，显性库存再度有所累积，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，与前一交易日均价持平。内蒙北线 2020-2060 元/吨，内蒙南线商谈 2080 元/吨。太仓甲醇市场弱势下挫，基差偏强。现货价格参考 2665-2680。1 月下旬纸货参考 2680-2690，2 月下旬纸货参考 2710-2720。2025 年 1 月 9 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。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 8570-8900 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8700-9150 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8750-9300 元/吨。PE 美金市场 LLDPE 进口窗口持续打开，HDPE 薄膜窗口关闭，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 7370-7500 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：荆门石化（12 万吨/年）PP 装置重启。金能化学（45 万吨/年）PP 装置停车检修。截至 2025 年 1 月 9 日，两油聚烯烃库存 57.5 万吨，较上一日-0.5 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。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】根据美国国家气象局气候预测，拉尼娜现象已经出现，预期将持续到 2025 年 2 月至 4 月（可能性为 59%），并可能在 2025 年 3 月到 5 月份期间过渡为中性天气（可能性为 60%）。南美方面，巴西南部 and 阿根廷大豆不稳定降雨预期增加，巴西陆续收割风险整体偏小，但阿根廷大豆生长关键期风险仍未消失。短期关注 1 月 USDA 供需报告及季度库存报告指引，预期巴西大豆产量预期上调 100-200 万吨；美豆方面，产需及季度库存预计将小幅下调。CBOT 大豆继续关注区间行情 950-1050 美分/蒲。

【蛋白粕】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。目前缩着巴西大豆收割推荐，叠加巴西雷亚尔贬值预期，预计巴西大豆出口溢价仍有会见回落。此外，美国关税政策导致国内后期进口美豆的稳定性预期在降低。国内进口大豆利润预期恶化导致豆粕盘面预期利润在收缩。关注后期天气风险溢价以及油脂回调给予豆粕的估值支撑。

【油脂】马来西亚 12 月棕榈油库存预计将连续第三个月下降，因近来暴雨影响收成，导致产量下降。近日印尼表示将限制废食用油 (UCO) 和棕榈油渣的出口，利多国际菜豆油价格，豆棕价差收缩。隔夜市场，CBOT 豆油价格继续上涨。目前美都有出口性价比高且国内消费也不错，然后受限于税收抵免取消，45Z 政策具体细节仍未公布，市场投机偏好依然谨慎。马棕方面，围绕印尼 B40 政策不断调整，棕榈油需求预期偏差风险偏高，不确定较高，关注后期政策引导。

【玉米】周四盘面小幅震荡，已连续横盘整理超一周，主力合约持续增仓。虽基本面供需宽松不支持上涨，但盘面提前交易节后余粮偏少预期，下方支撑较强。春节前有变现需求的农户会加大售粮力度，并且南北港口整体库存仍处于绝对高位。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，产业强现货弱预期策略意向不变；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