

2025年01月14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：国内稳汇率信号明显，人民币汇率压力短期有所缓解

【宏观】海外方面，美国去年12月非农就业数据强化了美联储今年可能不会大幅降息的预期，而且市场对特朗普新政府政策的不确定性以及美国对俄罗斯实施更多制裁，导致避险情绪升温，美元指数持续偏强，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国12月出口数据超预期回升，净出口对经济的拉动作用进一步增强，经济整体延续复苏趋势；而且央行上调跨境融资宏观审慎调节参数，稳汇率信号明显；但美元持续偏强、中美之间的博弈有所加剧，国内市场情绪整体有所降温。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债短期震荡，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，谨慎做多。

【股指】在小家电、互联网电商以及银行等板块的拖累下，国内股市继续小幅下跌。基本上，中国12月出口数据超预期回升，净出口对经济的拉动作用进一步增强，经济整体延续复苏趋势；而且央行上调跨境融资宏观审慎调节参数，稳汇率信号明显；但美元持续偏强、中美之间的博弈有所加剧，国内市场情绪整体有所降温。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货价格反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。2025年出口总额同比增长7.1%，超出市场预期，宏观情绪再度好转。但现实需求依旧偏弱，季节性因素影响仍在持续，贸易商普遍谨慎，冬储意愿也不强。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。成本支撑前期也有所下移。未来行情变化仍需取决于宏观预期波动，短期建议以震荡偏强思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格反弹明显。上周新增高炉检修15座，复产9座，铁水日产量连续第8周下降，但钢厂冬储补库仍在继续，日均疏港量继续维持在340万吨左右，主要钢厂矿石库存回升幅度为214万吨。供应方面，一季度为铁矿石发运淡季，全球铁矿石发运量继续环比回落296.5万吨，到港量环比回落502万吨，预计未来几周发运及到港量回落趋势将继续延续。故短期矿石或延续震荡偏强走势。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格反弹明显。春节将至，五大材产量持续下行，合金需求走弱。硅锰6517北方报现金出厂5900-6000元/

吨，南方报 6000-6100 元/吨。成本方面，焦炭市场 6 轮提降落地，化工焦供应相对宽松，市场预期悲观。供应端，宁夏，广西有减产迹象，内蒙古产量小幅回升；Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 45.16%，较上周减 0.13%；日均产量 28755 吨，增 15 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。临近春节假期，物流运输随着寒冷天气逐渐紧张，个别地区运费上调。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 36.35%，较上期降 0.76%；日均产量 14956 吨，较上期降 274 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

有色金属：关注美通胀数据变化，留意期价震荡后突破方向

【铜】宏观方面，本周三重点关注美国 12 月 CPI 数据情况，留意通胀情况对美联储降息和美元指数预期的影响，以及有色金属价格的共振变化；同时，关注特朗普上台后关税及贸易政策对市场预期和铜价的影响。供应端，现货加工费周度下降 \$1.49 至 \$4.36，偏低的加工费施压炼厂利润；进口盈利在（-424.02，579.96）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，下游加工企业逐渐停工放假，采购以刚需为主，消费逐渐走弱。受电解铜货源偏紧的影响，社会库存去化 0.27 万吨至 10.3 万吨。整体而言，持续关注宏观事件对市场预期的冲击，铜供应扰动持续存在，留意二者共振支撑铜价在高位运行。

【锡】供应端，锡矿供应偏紧的格局暂无明显改变、周度加工费暂无变化，云南、江西两地炼厂开工率因临近假期、原料短缺等因素而回落至 62.42%；锡锭进口盈利回落，印尼 2024 年部分配额余量仍将在 1-2 月进口至国内。需求方面，受春节假期的影响，焊料厂将逐渐停工放假，1 月锡焊料排产量预计下滑至 7042 吨，开工率回落至 53.98%；锡化工方面，PVC 周度开工率小幅反弹至 81.00%；预计下游开工将在本周（1.13-1.17）逐渐停工放假，需求将出现较大幅度回落。综合来看，美元指数维持强势或施压商品价格，而锡的加工费虽维持低位，但炼厂和下游的开工因春节假期而不断下降，库存将进入较长的累库周期，预计期货价格或将逐渐从高位震荡回落。

【碳酸锂】供应端，碳酸锂厂周度产量小幅回落至 15000 吨、但仍居于高位，开工率录得 41.62%，环比录得 -0.79%，主要受春节假期即将到来的影响。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 9 日，碳酸锂产业链周度库存录得 108673 吨，环比上升 426 吨。碳酸锂供需格局维持过剩，并在淡季将进一步凸显，价格重心预计震荡偏弱运行，难以出现持续上行，可在高位反弹后做空。

能源化工：制裁下供应担忧持续，油价保持 5 个月高点

【原油】上周美国对俄罗斯石油产业祭出了迄今为止最大力度的制裁，将目标瞄准大型出口商，保险公司和超过 150 条油轮。一些欧盟国家打算效仿美国的做法，对俄罗斯的天然气出口实施进一步限制，并加强对石油价格上限的执行力度。WTI 即期价差创 8 月以来的最高水平，另外加拿大阿尔伯塔省省长表示加拿大英国为特朗普加征 25% 的关税做好准备，这也为油价走强做出支撑。

【沥青】沥青价格跟随原油上行，沥青库存去化有所停滞近期，开工也进入季节性低位，另外近期供应有所提升，冬储情况一般，后续去库预期也较低。但由于地炼对油轮制裁影响较为担忧，近期成品油及副产品均出现较大涨幅，预计后期价格将继续保持偏强震荡。

【PTA】由于 PX 价格前期过低，国内外装置出现较多检修，叠加近期寒潮下成品油需求有所走高，PX 价格反弹明显。PTA 装置近期开工略有回落但总体稳定，下游需求季节性下行至 86%，终端开工加速回落，PTA 价格预计保持短期震荡。

【乙二醇】乙二醇开工总体稳定，下游季节性回落，但 1-2 月期间开工最低值仍大概率高于往年同期假期水平，叠加近期港口发货较好，港口基差再度出现对主力升水，乙二醇价格近期筑底明显，等待多配机会。

【甲醇】太仓甲醇市场震荡走强，基差回撤。现货价格参考 2745-2760。1 月下旬纸货参考 2745-2760，2 月下旬纸货参考 2775-2785。2025 年 1 月 13 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 6260 吨。有装置恢复，如中石化川维；有新增检修装置，如山西焦化；暂无新增计划检修装置。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。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 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8500-8800 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8650-9100 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8800-9250 元/吨。PE 美金市场窄幅整理。线性货源主流价格在 960-975 美元/吨，高压货源主流价格在 1110-1170 美元/吨，低压膜料主流区间在 890-925 美元/吨左右。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 市场价格小幅上涨 20-40 元/吨。华北拉丝主流价格在 7240-7410

元/吨，华东拉丝主流价格在 7400-7500 元/吨，华南拉丝主流价格在 7450-7650 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 装置重启。安庆百聚（30 万吨/年）PP 装置停车检修。抚顺石化二线（30 万吨/年）PP 装置停车检修。截至 1 月 13 日报道：两油聚烯烃库存 60 万吨，较上周增加 4 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，警惕油价变动风险。

农产品：美豆产量及库存超预期收缩，继续支撑油粕价格上涨

【美豆】市场继续围绕下调美国 2024/25 季大豆作物产量预估交易，隔夜市场 3 月美豆粕上涨 9.3 或 3.12%，美豆油涨幅 0.34 或 0.75%，美豆连同谷物价格继续上涨。南美方面，巴西马托格罗索州大豆陆续展开收割，AgRural 数据显示，巴西各地农民已经收割 0.3% 的大豆面积，低于去年同期的 2.3%，收割步伐创下七年内最慢水平。阿根廷产区大豆未来几天忍受热浪，天气风险溢价风险依然偏高。

【蛋白粕】据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 1 月 10 日，沿海主要地区油厂大豆库存 604.56 万吨，较上周增加 10.11 万吨，增幅 1.70%，同比去年减少 67.64 万吨，减幅 10.06%；豆粕库存 60.46 万吨，较上周减少 7.90 万吨，减幅 11.56%，同比去年减少 34.43 万吨，减幅 36.28%；未执行合同 456.25 万吨，较上周减少 42.45 万吨，减幅 8.51%，同比去年增加 82.25 万吨，增幅 21.99%。节前豆粕现货市场下游备货和提货增多，油厂供应近端行紧缩导致豆粕近月基差大幅上涨。去年 12 月份中国大豆进口量为 794.1 万吨 同比减少 19.16%。自 10 月以来，国内进口大豆到港均超市场预期下跌。今年一季度整体进口大豆同比偏低，缺口或导致油厂大豆去库趋势不变，基差稳定性增加。现阶段，CBOT 大豆大幅上涨加持下豆粕短期或维持多头趋势。

【油脂】据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 01 月 10 日，全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 185.60 万吨，较上周减少 2.69 万吨，跌幅 1.43%；同比去年同期下降 32.08 万吨，跌幅 14.74%。当周豆油库存环比下跌 4.13%，棕榈油库存环比下跌 0.1%，菜油库存环比增加 2.7%。现货方面，豆菜油下游备货接近尾声，市场成交清淡，受油料价格上涨影响，豆菜油基差小幅调整。棕榈油方面，印尼 B40 政策细节导致市场对本年度棕榈油需求预期在降低，且印尼限制废弃油脂和棕榈费油出口，也在缓解出口供应紧张稳定。棕榈油自上周 MPOB 落地支撑后，叠加国际油脂和能源价格上涨，多重利多因素提振，但连棕上涨幅度依然有限。

【玉米】玉米节前售粮积极性高，北港库存挤压依然很大，南港叠加进口谷物集中到港，去库压力偏大。近期市场传闻新年度将继续控制谷物进口量，同时限制保税区加工，玉米期货预期已上涨，基差拉的过高，买现货空期货套保出现利润。

近日持续受上周末中储粮进一步增加收储规模消息影响，期货预期继续拉涨。

【生猪】生猪节前现货伴随着需求逐步增量+散户惜售价格涨超 16 元/kg 之后，并没有表现出支撑，养殖端出栏降重、认卖倾向依然明显。截至小年消费高峰还有不到两周时间，预期需求支撑依然不足，现货或趋向偏弱调整，期货维持震荡偏弱预期。

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