

2025年01月20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：美国当选总统即将就职，关注其政策影响

【宏观】海外方面，美国当选总统即将就职，在拟发布的行政命令细节中，移民问题为重点，整体好于市场预期；此外，市场上调欧洲央行降息押注，预计今年将降息100个基点受此影响；美元短期反弹，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国12月和四季度经济数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；近期央行、证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用，而且中美博弈短期有改善迹象，国内市场情绪整体升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎做多。国债短期震荡，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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】在半导体元件、化工以及能源金属等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国12月和四季度经济数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；近期央行、证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用，而且中美博弈短期有改善迹象，国内市场情绪整体升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：宏观预期改善，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量继续低位运行。中美元首通话，市场宏观情绪再度好转。基本面方面，随着季节性天气以及春节假期的影响，终端需求逐渐萎缩，但随着前期价格跌至低位，冬储需求有所启动，五大品种钢材表观消费量环比回升13.09万吨。供应方面，因原料价格跌幅较大，本周热卷产量回升明显，带动五大材产量环比回升15.64万吨。成本端近期则有逐步企稳迹象，铁矿石价格走强，煤焦也有所企稳。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】上周五，国内铁矿石期现货价格延续反弹。随着钢厂盈利的边际改善，铁水产量上周小幅回升0.11万吨，钢厂补库继续。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。同时，近期宏观预期有所好转，短期矿石或延续震荡偏强走势。

【硅锰/硅铁】周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面继续反弹。五大品种钢材产量环比回升15.64万吨，合金需求略有好转。硅锰6517北方报现金出厂

6100-6250 元/吨，南方报 6200-6300 元/吨。成本端继续走高，截至周五天津港半碳酸 37-38 元/吨度，南非高铁 30 元/吨度左右，加蓬 46-47 元/吨度，澳块 46-47 元/吨度。供应有所回升，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%，较上周减 0.16%；日均产量 28770 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。下游需求量释放不足，终端库存去化速度缓慢，贸易商态度谨慎。兰炭市场价格坚挺，现府谷市场中小料主流出厂价现金含税价格 780-950 元/吨。供应继续小幅回升，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 37.26%，较上期增 0.92%；日均产量 15070 吨，较上期增 114 吨。短期硅锰价格走强，硅铁价格区间震荡，硅锰价格走势略强于硅铁。

能源化工：等待特朗普制裁落地，油价偏强震荡

【原油】市场仍在等待特朗普上台后实质政策，目前消息来看，最早 2 月可能会出台对伊朗制裁，对俄政策则仍需谈判确定。中印炼厂紧急进行询价，现货市场得到抬升，结构走强。叠加近期寒潮下成品油仍然偏强，炼厂开工意愿有所增加，价格将继续维持偏强震荡。

【沥青】油价成本仍然偏强，导致沥青价格跟随原油偏强震荡。短期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】近期成品油强势带动下 PX 支撑走高，叠加逸盛公布检修计划，过剩预期有明显缓解。终端开工大幅下降至 30%，但下游开工仍在往年水平高位的 85%，叠加近期能化中枢受原油价格强势带动，PTA 近期或继续维持震荡格局。

【乙二醇】乙二醇开工总体稳定，但 3 月后镇海等装置将逐渐回归，叠加近期进口将有增量，短期供应提升明显。另外下游季节性下行，乙二醇显性库存增加，工厂库存同样维持小幅累积，短期维持震荡，等待多配时点。

【甲醇】下游 MTO/MTP 负荷降低，传统下游面临淡季，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。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，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】供应回归，下游需求走弱进入淡季，新增产能陆续释放，于春节前后需求触底的，PE 短期的原油对于成本支撑十分有限，预计价格震荡走弱。同时 L 相对于 PP 下方空间更多，关注空 L 多 PP 策略。

【聚丙烯】供应回归和需求淡季导致 PP 基本面偏弱，但原油价格上涨，不同来源成本利润压缩明显且亏损，对 PP 有一定价格支撑，整体价格预计震荡偏弱。

农产品：特朗普正式就任在即，CBOT 市场三大谷物表现谨慎

【美豆】1 月 USDA 公布美豆定产数据后，库存预期收紧背景下南美大豆供应容错空间收窄。近期美国白宫权力交接，特朗普团队关税政策导致的贸易不稳定风险在增加，且强美元政策趋向导致谷物整体价格上涨压力偏大。然而，现阶段处于弱拉尼娜事件周期，阿根廷高温干旱天气风险增加，巴西中部收割受阶段性降雨影响偏慢，南部产情后期受天气影响不确定也偏高。综合看，CBOT 大豆自政策预期主导的资金市场稳定后，天气溢价兑现概率在增加。

【蛋白粕】国内豆粕相对美豆价格有偏强表现，节前提货及去库支撑基差稳定。自去年 10 月至 12 月进口大豆到港供应持续低于预期，海关收紧进口谷物检疫措施使得今年一季度预期到港供应量也在收缩，从买船进度看 2-3 月预期缺口将逐步扩大，国内油厂大豆和豆粕或加速库存去化，叠加未来油料端可能出现的天气风险，豆粕溢价暂可以获得相对稳定支撑。

【油脂】现阶段油脂现货供销逐步渐冷，豆油棕基差稳定，菜油偏弱。豆油受油料成本支撑趋强，且国内进口大豆供应超季节性收缩预期下豆油期现市场支撑稳定；菜油近日因油菜籽在美国生物燃料领域的应用预期在降低，且美国财政部公布的 45Z 指引不包含加拿大菜籽油，同 ICE 菜系价格承压偏弱，国内商业库存高企、去化压力偏大，也没有支撑。棕榈油方面，东南亚及国内库存结构好，国际能源及 BMD 棕榈油价格稳定，国内进口利润倒挂，DEC 盘面成本预期支撑增强；然而，印尼政府暂时冻结生物柴油补贴消息使得市场多头情绪负担加重，国内外豆棕价格有逐步收缩趋势。现阶段美豆油基于良好的出口形势，价格触底反弹后已成为国际油脂主要支撑，后期关注美国生柴政策指引。

【玉米】自 1 月上旬中储粮增储消息落地后，深加工开机持续偏高，阶段性提价收购增多，贸易流通有增加迹象，南港库存去化增多，市场看涨意愿增强。然而，临近春节，市场购销整体提节奏空间有限。节后产区售粮压力会有减轻，现货市场支撑的稳定性有望增加。但预期港口库存去化仍需一定周期，玉米供应宽松大背景下，贸易流通有望加快，期现头寸止盈周期或会缩短，大幅上涨空间目前看依然有限。

【生猪】周末消费叠加小年备货预期交易，现货趋强，养殖端顺势出栏增加，且终端在新年后至今增量环比增量空有限，预期随着小年消费高峰过去，现货偏弱调整预期不变。目前集团场出栏体重依然偏高，按照目前出栏节奏，跨节现货价格落差大概率存在。期货方面，LH03-05 价差目前依然存在历史高位，一方面近月有成本逻辑支撑，另一方面仔猪逢低补栏增加，对应 5 月出栏预期压力偏大。然而，按照去年四季度至今集团场经营策略思路，供应压力提前释放概率偏高，因为我们预计 LH03-05 价差后期收缩概率偏高。

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