

2025年2月10日

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

研究所晨会观点精萃

宏观金融：美国加征关税担忧再起，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，美国1月季调后非农就业人口录得14.3万人，创去年10月以来新低，失业率录得4.0%，为去年5月以来新低，均低于预期；且薪资增速加快，表明劳动力市场趋向偏紧，暗示美联储将继续暂停降息；此外，特朗普表示本周将宣布对许多国家征收对等关税；受此影响，美元指数和美债收益率上涨，全球风险偏好整体降温。国内方面，由于春节效应，中国1月份CPI同比上涨0.5%，高于市场预期；此外，特朗普表示本周将宣布对许多国家征收对等关税，美元走强，人民币汇率短期承压，人民币汇率大幅反弹，短期或对国内市场风险偏好产生一定的影响。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。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，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在DeepSeek概念、光伏设备以及电池等板块的带动下，国内股市继续大幅上涨。基本上，由于春节效应，中国1月份CPI同比上涨0.5%，高于市场预期；此外，特朗普表示本周将宣布对许多国家征收对等关税，美元走强，人民币汇率短期承压，人民币汇率大幅反弹，短期或对国内市场风险偏好产生一定的影响。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：预期偏强，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。国务院第七次全体会议强调加大逆周期调节力度，1月CPI增幅扩大，市场情绪整体转好。基本面方面，上周钢材库存继续回升100.85万吨，但绝对量处于历史低位。供应方面，五大材产量环比回升2万吨，主要由建材及热卷贡献。成本端，由于铁矿石价格小幅上涨，废钢价格稳中上涨，焦炭价格维持稳定，使得生产成本支撑力度再次增强。短期来看，钢材市场预计以震荡偏强为主。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格反弹明显。节长假期间，铁水日产量继续环比回升2.99万吨，需求整体偏强；但钢厂补库因素则暂时告一段落，春节长假期间钢厂矿石库存环比回落1381万吨。供应端，2月份首周外矿发货量回升1163万吨，数据回升至历史同期高位，但到港量仍环比回落560.1万吨。短期铁矿石基本面矛盾不大，走势仍跟随钢材，中期需关注铁水日产顶部何时出现。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁现货价格上涨，硅锰现货价格持平。螺纹钢产量继续环比小幅回升，铁合金需求尚可。锰矿供应短缺问题持续发酵，现货价格继续上涨，天津港半碳酸成交 42-43 元/吨度，报价至 45 元/吨度及以上，氧化矿成交 52-55 元/吨度展开，报价至 55-60 元/吨度不等。锰矿港口库存也继续下降。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，市场成交一般，下游按需采购，硅铁个别厂家复产，产量增多。成本方面，兰炭价格短期暂稳，现府谷市场中小料主流价格指数现金含税 806.3 元/吨。短期铁合金价格以区间震荡思路对待，硅锰走势强于硅铁。

有色金属：关注美 1 月的通胀数据，关注市场情绪的变化

【铜】宏观方面，重点关注美国 1 月 CPI 数据情况，留意通胀情况对美联储降息预期的影响，以及有色金属价格的共振变化。供应端，现货加工费周度下降 \$0.5 至 -\$2.7，炼厂加工利润持续受到挤压，减停产的概率大大增加；进口盈利在（-517.64，482.96）元的区间内波动，海外电解铜持续流入国内市场。需求端，下游加工企业尚未完全复工，整体仍处于淡季中。受淡季的影响，社会库存累库 10.73 万吨至 27.31 万吨。关注宏观事件对市场预期的冲击，以及国内“两会”对宏观预期的影响，铜供应扰动持续存在，铜价重心或逐渐上行。

【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假期原因而维持在 46.53% 的低位；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 82.14%；整体需求维持弱势。综合来看，宏观预期的好转与供应扰动的叠加或带动锡价重心逐渐上移。

【碳酸锂】供应端，碳酸锂厂周度产量回落至 12492 吨，开工率录得 34.66%，环比录得 -4.62%，主要受春节假期的影响。需求端方面，2 月磷酸铁锂排产量或下降至 21.6 万吨的位置、淡季环比回落 14.05%，三元材料排产量或达到 4.9 万实物吨、环比录得 -9.6%，下游需求情况因进入淡季而大幅回落。2 月 6 日，碳酸锂产业链周度库存录得 107686 吨，环比下降 822 吨。碳酸锂供需格局维持过剩，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：关税影响需求前景，油价周度走低

【原油】特朗普关税威胁下油价进一步回落，市场担忧需求回落，价格下跌。但短期对伊朗制裁以及对俄休战谈判的不确定，仍然给市场带来底部支撑。27 日之后制裁船舶将无法卸载，同时 3 月加墨关税也将落定，目前市场多空力量均退出观望，等待后期事件情况，油价波动届时将继续保持高位。

【沥青】油价小幅下行，但成本仍然偏强。短期山东炼厂开工仍然受到较大影响，制裁原料的流入将逐渐困难，炼厂将增加对中东，以及后续可能的加拿大墨西哥油品进口，沥青收率可能小幅下行。另外冬储情况一般，但供应减少下库存减量明显，沥青价格中枢抬升，后续跟随原油波动，或持续偏强震荡。

【PTA】终端仍然处于停工状态，预计一周后逐渐恢复，坯布库存较往年偏高。下游开工小幅回升至 81%，目前库存情况仍然偏低，利润仍然良好。PTA 开工小幅回升，后期过剩预期仍然存在，但市场对下游开工恢复有较强预期，价格跟随原油中枢变动，短期窄幅震荡为主。

【乙二醇】假期中终端开工极低，导致乙二醇港口库存大幅增加至 67 万吨，但短期下游开工有所恢复，且港口发货量仍然良好，乙二醇后期仍有去库预期，短期乙二醇开工有小幅回升预期，价格受压制，长期多配不变，逢低多策略持续。

【甲醇】节后累库，内地深度累库，港口变动不多。内地装置开工偏高，需求偏弱，预计继续累库。进口到港缩量明显，虽有港口 MT0 装置停车计划，库存或难大幅上涨。内地于港口预计分化，关注货源运输到港口情况。短期内预计随着下游复工价格震荡修复

【PP】下游需求水平较低，尤其 BOPP 开工继续走弱，复工较晚，上游开工继续提升，库存压力较大，但短期利空或已计价，价格震荡偏弱为主，关注库存和原油情况

【LLDPE】上游开工高位，进口陆续到港，新产能释放等压力凸显，下游需求逐步回升，但复工较慢，产业库存上涨，叠加原油价格偏弱，宏观形势复杂，产业缺少新驱动，价格预计震荡偏弱。

农产品：油脂油料板块关注 USDA 和 MPOB 供需报告指引

【美豆】现阶段美豆受事件影响的应激表现相对稳定，基本面供需节奏叠加南美天气市场交易或依然主要题材，一方面美豆自身压榨和出口节奏高于 USDA 预期，出口受贸易阻碍风险也较小，另一方面巴西大豆丰产形势市场偏差不大，阿根廷产区降雨不稳定，但造成大幅减产的可能性也不高。目前 CBOT 市场大豆基金多头持仓偏好增加，但天气升水并不多，短期市场或能维持@1050 美分/蒲一线窄幅震荡。关注 2 月 USDA 供需报告预期指引。

【豆粕】国内 2-3 月进口大豆到港供应紧缩，4 月到港美豆供应的不确定依然偏高，仅巴西预期到港量供应会明显不足。节后市场豆粕基差报价调跳涨，“低库存+去库预期”+南美产区收割及天气风险，豆粕基差或能得到相对稳定支撑。现阶段南美大豆出口溢价抬升了国内进口大豆成本，叠加高基差支撑，豆粕短期可回调空间或不多。

【豆菜油】国内油厂节后开机压榨偏少，叠加成本上涨驱动增强，豆油期货和基差也在同步拉涨。菜油受油脂板块上涨影响，现货端挺价情绪增加。现阶段，菜系整体依然缺乏基本面稳固支撑，加菜系出口风险受加美贸易风险影响偏大，资金情绪扰动下国内外市场波动较大。

【棕榈油】马来西亚产区降雨导致产量下滑部分缓解了出口压力。根据高频产需数据测算，1月马棕库存环比下降3%左右，叠加印尼低库存及未来斋月刚需备货支撑，BMD市场棕榈油基本面支撑稳定。现阶段，国内相关油脂上涨驱动增强，但棕榈油相比豆油溢价也比较稳定。展望后市，印尼B40政策执行在即，2-3月东南亚雨季降雨阻碍风险也偏高，国内低库存且受进口利润倒挂支撑强，棕榈油或能维持阶段性高位震荡。

【玉米】虽然节前产区销粮节奏就有加快迹象、下游终端认价采购增多、贸易端储粮意愿也有增强，节后市场受增储提振期现市场活跃，但现货购销仍未完全恢复，后期港口库存转移仍有很大不确定。此外，政策利好略有透支，期货预期抢跑并把基差拉至过高，理论上买现货卖期货的套利空间也已被打开，因此逢高来自产业卖压风险较大。

【生猪】2月生猪出栏供需宽松，虽然冻品库存低，但养殖利润存在，入冻意愿可能偏差。肥标价差高，饲料成本价格相对偏低，但二育也十分谨慎。此外，季节交替且冷暖变化快，局部疫病风险也不容忽视。综合看，短期需求端被二育投机分流或冻品入库的可能性不大，供应端滞后的出栏压力释放或疫病导致的短期供应增加的风险偏高，猪价因此下跌的概率大，高基差对期货提振空间或有限。

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