

2025年2月12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：美联储主席鲍威尔称不急于降息，美国国债收益率上涨

【宏观】海外方面，美联储主席鲍威尔认为中性利率已经上升，将根据市场情况尝试停止缩表，重申无需急于调整利率；特朗普再挥钢铝关税大棒，欧盟、加拿大和墨西哥纷纷发声谴责，而且市场等待有关美国总统特朗普可能征收贸易关税的更多具体信息；美元指数下跌、但美债收益率上涨，全球风险偏好整体升温。国内方面，特朗普表示本周将宣布对许多国家征收对等关税，贸易战的风险加大，人民币汇率短期承压；但是，国内国常会研究提振消费、稳外资以及化解重点产业结构性矛盾政策措施，政策刺激预期增强，国内市场风险偏好短期整体升温。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。国债短期高位震荡，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；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在医药、半导体以及白酒等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，特朗普表示本周将宣布对许多国家征收对等关税，贸易战的风险加大，人民币汇率短期承压；但是，国内国常会研究提振消费、稳外资以及化解重点产业结构性矛盾政策措施，政策刺激预期增强，国内市场风险偏好短期整体升温。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】沪金周二早盘继续大涨，主力合约最高点突破 690，但随后开始跳水，夜盘大幅跳空跌破 680 关口，之后开始反弹，截至收盘已基本修复缺口。关税威胁继续扰动全球金融市场，美国经济整体稳健进一步抬升通胀预期，黄金的避险价值凸显。但同时，投资人在金价突破历史新高后存在明显的获利了结心理，美联储主席国会证词延缓降息的态度也对金价形成压制。沪银则受需求端拖累近期表现明显不如沪金。国际方面，本周重点关注美国通胀数据。地缘方面，关注俄乌方面进展以及巴以停火情况。沪金波动率显著上升，短期高位宽幅震荡，警惕回调风险。

黑色金属：关税政策落地，钢材期现货市场走弱

【钢材】周二，国内钢材期现货市场小幅下跌。美国对所有进口钢铝加征 25% 消息确认，市场避险情绪增加，钢材市场相应走弱。基本面方面，复工复产进程缓慢，现实需求仍偏弱，上期钢材库存回升 100.5 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，

焦炭第八轮提降落地，但铁矿石价格整体偏强。短期来看，钢材市场预计仍以区间震荡为主。接下来两周库存数据至关重要，建议密切关注。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格跌幅有所扩大。今日铁矿石价格下跌主要是受到黑色板块整体下跌影响。但铁矿基本面整体依然偏好，钢厂利润向好背景下，铁水产量依然延续小幅回升格局。供应端，本周全球铁矿石发运量环比回落 1112.4 万吨，到港量环比回升 115.5 万吨，铁矿石供应仍处于季节性淡季。供需阶段性错位格局延续。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】周二，硅铁、硅锰现货价格均出现明显回落。当下螺纹钢产量依然小幅回升，铁合金需求短期尚可。河钢发布 2 月招标数量，钢厂新一轮招标陆续开启。锰矿现货价格依旧偏强，半碳酸价格 39-40 元/吨度，氧化矿报价 55 元/吨度，南非高铁 31-32 元/吨度。但锰矿发货量以及港口库存均有不同程度回升。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。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

有色金属：临近美通胀数据公布，多头预期有所降温

【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。临近美通胀数据公布，前期因降息预期而产生的多头情绪和价格上行开始逐渐修复，期价低开回落。

【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，当期期价走势偏共振，留意情绪出尽后的期价大幅回落。

【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：供应担忧加剧支撑油价，库存大增限制反弹高度

【原油】随着美国对伊朗出口的打压和对俄罗斯的制裁，亚洲原油进口成本依然坚挺，亚太主要进口国的石油进口运输被严重扰乱，供应担忧持续支撑油价。近期俄乌冲突谈判的未能落定，也使得后期制裁供应的恢复被蒙上了一层阴影。而关税措施对需求的抑制则压制了反弹的高度，叠加API库存大幅增加904万桶，而汽柴库存分别仅去化251万桶和59万桶，需求淡季表现也令市场对需求担忧部分兑现，故反弹高度有限，油价继续等待后期事件性影响落定。

【沥青】油价成本仍然偏强。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。另外需求情况恢复一般，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，预计本周开始逐渐恢复，坯布库存较往年偏高。下游开工小幅回升至82%，目前库存情况虽然回升明显，但利润仍然良好。PTA开工小幅回升，后期过剩预期仍然存在，但近期检修增加，叠加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】太仓甲醇市场窄幅整理，基差走弱。现货价格参考2640-2650，2月下旬纸货参考2675-2680，3月下旬纸货参考2695-2700。欧美甲醇市场延续下滑。美国价格参考115-116美分/加仑；欧洲价格参考335-340欧元/吨。挪威Equinor年产90万吨甲醇装置自二季度以来处于停车状态，听闻目前陆续重启恢复正常。节后内地深度累库，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MTO装置停车计划，库存或难大幅上涨。内地与港口走势预计分化，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】PP市场窄幅调整。华北拉丝主流价格在7210-7360元/吨，华东拉丝主流价格在7360-7500元/吨，华南拉丝主流价格在7360-7550元/吨。美金市场价格大稳小动，均聚960-1005美元/吨，共聚990-1090美元/吨，透明1030-1095美元/吨。隆众资讯2月11日报道：两油聚烯烃库存91万吨，较前一日下降1万吨。

PP 检修装置变化详情：海天石化（20 万吨/年）PP 装置重启。绍兴三圆老线（20 万吨/年）PP 装置重启。鸿基石化（20 万吨/年）PP 装置重启。中英石化（35 万吨/年）PP 装置重启。茂名石化二线（30 万吨/年）PP 装置重启。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】PE 市场价格部分上涨。华北地区 LLDPE 价格在 8000-8200 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8030-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8200-8650 元/吨。LLDPE 及 LDPE 薄膜窗口关闭，其他类别进口窗口处于开启或待开启状态。隆众资讯数据统计显示：目前线型薄膜排产比例最高，目前占比 37.2%，年度平均水平在 39.6%，相差 2.4%；上游开工高位，进口陆续到港，新产能释放等压力凸显，但下游需求逐步回升，政策预期托底，价格短期预计震荡修复。

农产品：2 月 USDA 供需报告使得 CBOT 三大谷物市场短期行情或获得支撑

【美豆】隔夜市场，CBOT 大豆和小麦小幅收跌，玉米主力跌幅 1.4%。2 月 USDA 供需报告均下调了玉米、大豆和小麦的全球期末库存，其中阿根廷和巴西的玉米产量，以及阿根廷和巴拉圭大豆产量被下调，美国小麦饲料使用量增加。CBOT 三大谷物市场短期行情或获得支撑。

具体看：美国 2024/25 年度大豆供需预测本月保持不变。预计当季平均大豆价格为每蒲式耳 10.10 美元，较上月下降 10 美分。豆粕和豆油价格保持不变，分别为每吨 310 美元和每磅 43 美分。全球 2024/25 年大豆供需预测包括产量下降、使用量增加和期末库存减少。巴西大豆产量保持不变，仍为 1.69 亿吨。全球大豆压榨量因巴西较高的压榨量而增加。这一增加是由有利的压利润、强劲的生物燃料需求和迄今为止的大豆粕出口速度推动的。部分抵消的是巴拉圭由于供应减少而减少的大豆压榨量和豆粕出口。全球期末库存因阿根廷和巴西库存减少而减少 400 万吨，至 1.243 亿吨。

【豆粕】市场豆粕基差报价跳涨后市场认可度不高，但预计仍将提振豆粕期货预期。现阶段豆粕是多头市场环境，库存在加速去库，现货基差拉的极高，成本溢价暂时稳定。后期尽管巴西大豆出口溢价大概率会回落，但 CBOT 期价易涨难跌，且汇率贬值风险大。目前豆粕 M2505@2850-2950 区间震荡合理。

【油脂】国内豆油去库+基差上涨支撑增强，但成本驱动略显不足，豆棕价差倒挂再加深。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 7 日，全国重点地区豆油商业库存 88.65 万吨，环比上周减少 1.18 万吨，降幅 1.31%；棕榈油商业库存 46.18 万吨，环比上周减少 2.87 万吨，降幅 5.85%；华东地区主要油厂菜油商业库存约 47.68 万吨，环比上周增加 6.83 万吨，环比增加 16.72%。

【棕榈油】马来西亚 1 月末棕榈油库存降幅仍超预期，支撑棕榈油延续走强。MPOB:

1月毛棕榈油产量较2024年12月的149万吨下滑16.8%；棕榈油库存环比下降7.55%，至158万吨，为2023年4月以来最低水平。2月以来，马来西亚棕榈油出口环比持续下滑，出口性价比较低且马印价差扩大。高频船运数据显示，ITS：马来西亚2月1-10日棕榈油出口量环比下滑3.9%，SGS：预计马来西亚2月1-10日棕榈油出口量环比下滑22.4%。

【玉米】今年产区售粮节奏偏快，节后降温、增储，产区惜售增强，下游深加工收购和贸易建库意愿都有提高。现阶段，政策利好略有透支，期货预期抢跑并把基差拉至过高，因此逢高来自产业卖压风险较大。现货因为港口库存转移仍需要时间，很难再拉升期货预期。目前玉米具备多头基础，但上涨驱动不强，高位震荡

【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