

2025年2月13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 1 月 CPI 数据全线超预期，全球风险偏好整体有所降温

【宏观】海外方面，美国 1 月 CPI 同比升 3%，预期和前值 2.9%；环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.1%；环比升 0.4%，预期升 0.3%；美国 CPI 数据全线超预期，短期市场预期美联储今年降息幅度至约 26BP。另一方面，特朗普表示可能在当地时间周三签署对等关税行政令导致避险情绪重新升温。短期美债收益率上涨，全球风险偏好整体有所降温。国内方面，特朗普表示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、化解重点产业结构性矛盾政策措施，政策刺激预期增强，以及市场情绪高涨资金持续流入，国内市场风险偏好短期继续升温。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，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在 DeepSeek 概念股、半导体以及影视院线等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，特朗普表示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、化解重点产业结构性矛盾政策措施，政策刺激预期增强，以及市场情绪高涨资金持续流入，国内市场风险偏好短期继续升温。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】周三开盘沪金继续回调，最低跌至 675 附近，随后再度反弹，截至夜盘收盘已重回 680 上方。尽管投机买盘的集中获利抛压对金价产生了冲击，且周三公布的美国通胀数据进一步打压了美联储短期降息的预期，但黄金整体趋势仍保持强劲。关税担忧导致 COMEX 黄金大幅溢价，跨市场套利催生的购金需求进一步支撑黄金价格。在关税政策不确定性落地之前，预计黄金的避险逻辑会持续有效。沪银近期受需求端拖累表现明显不如沪金。国际方面，近期重点关注特朗普关税政策及美国下一阶段经济数据。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，短期宽幅震荡，注意防范高位回调风险。

### 黑色金属：现实需求偏弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周三，国内钢材期现货市场继续小幅下跌。万科债务问题暂时得到缓解，今日市场风险偏好再度提升，商品市场整体表现较好。基本面方面，钢材现实

需求依旧偏弱，钢谷网建筑钢材库存环比回升 170 万吨，热卷库存增加 55.98 万吨，绝对量依旧偏低。供应方面，钢厂利润目前尚可，钢谷网建筑钢材及热卷产量均有不同程度回升。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。关注周四 Mysteel 钢材产量及库存数据。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格整体表现偏强。目前铁矿石基本面依然偏好，钢厂利润向好背景下，铁水产量依然延续小幅回升格局。供应方面，一季度为外矿发货低点，全球铁矿石发运依然处于低位。今日又报出西澳大利亚枢纽黑德兰港口因热带气旋关闭，供应偏紧预期或进一步增强。短期铁矿石基本面矛盾不大，或延续偏强走势，中期需关注铁水日产顶部何时出现。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格延续大跌。钢谷网螺纹钢产量继续小幅回升，铁合金需求尚可。河钢发布 2 月招标数量，钢厂新一轮招标陆续开启。锰矿市场涨幅放缓，下游采购谨慎观望为主，半碳酸价格 39-41 元/吨度，澳籽 48-50 元/吨度，新加蓬块 51 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。2 月 11 日金盛兰集团硅铁招标价格：湖北 6350 元/吨，数量 200 吨；广东云浮 6520 元/吨，数量 1100 吨；总量 1300 吨，均现金含税到厂。部分有硅铁企业排单生产到三月份；硅铁价格下调及电费上涨对企业利润有一定的下滑。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

## 有色金属：美通胀数据超预期，降息时间进一步后移

【铜】宏观方面，美国 1 月 CPI 年率录得 3%，高于预期的 2.9%，叠加鲍威尔发言，市场对降息预期进一步后移。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。受通胀问题的影响，铜价夜盘小幅震荡、延续上个交易日低开后的价格上修。

【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。锡的供应扰动仍然维持并推高价格重心上移，但在通胀影响下有所下修。

【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：乌克兰局势现转机缓解供应担忧，油价下跌

【原油】特朗普和普京的童话缓解了对原油供应风险的担忧。特朗普表示两国领导人同意就结束俄乌冲突开始谈判，这标志着美国俄乌政策的重大转变。和谈的发展加剧了早前因美国火爆通胀数据而引发的跌势，美元一度短暂飙升，降低了大宗商品吸引力。初步的和平谈判意味着制裁可能是短暂的，或者也可能被取消，制裁影响溢价可能继续回落。油价近期波动性可能逐渐增加，事件性影响将逐步落定。

【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】太仓甲醇市场弱势下滑，基差由企稳后随盘面反弹转弱。现货价格参考 2640-2645，2 月下旬纸货参考 2655-2670，3 月下旬纸货参考 2680-2685。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。截至 2025 年 2 月 12 日，中国甲醇港口库存总量在 96.95 万吨，较上一期数据增加 1.44 万吨。生产企业库存 50.00 万吨，较上期减少 7.33 万吨，跌幅 12.79%；节后内地深度累库，港口变动不多。节后第二周库存数据显示下降，但内地装置开工偏高，需求偏弱或难持续去库。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 市场窄幅上浮。华北拉丝主流价格在 7220-7370 元/吨，华东拉丝主流价格在 7370-7530 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 12 日报道：两油聚烯烃库存 90 万吨，较前一日下降 1 万吨。PP 检修装置变化详情：中原石化一线（6 万吨/年）PP 装置重启。裕龙石化一线（40 万吨/年）PP 装置停车检修。中景石化一期二线（50 万吨/年）PP 装置停车检修。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 8010-8200 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 38.1%，年度平均水平在 39.6%，相差 1.5%；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：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 大豆主力跌幅 1.37%，报收 1045.75 美分/蒲。巴西大豆 2 月出口预期上调，ANEC 预计 2 月份巴西大豆出口将超过 1000 万吨。现阶段巴西丰产预期不变，随收割推进，出口溢价回落或冲击美豆出口市场。阿根廷方面，本周降雨缓解其农业核心地带困境，预计降雨还会增加。阿根廷减产较市场主流预期较充分，潜在有利多出尽风险。

【豆粕】USDA 确认了南美天气风险但维持巴西丰产形势不变，期价利多不足+巴西出口溢价回落预期，国内成本溢价或收缩，国内豆粕因此偏承压下行。豆粕“低库存+高基差”支撑下，期货价格支撑偏强，高基差溢价有望收缩。目前国内 2-4 月进口大豆供应预期：2 月 600 万左右、3 月 400 万左右、4 月 850-900 万，05 合约周期内低库存补库或不足，虽然基差溢价可能回落，但大概率也会持续在正常偏高水平。

【油脂】CBOT 大豆期价一方面 2024/25 产季期价低估值+供需支撑强，另一方面 2025/26 产季利多可交易题材偏多。随着美国通胀超预期上涨，阶段性受关税新政影响可能偏弱。因此，中期看美豆依然是易涨难跌。因此，豆油持续高位震荡有较强的成本逻辑支撑。棕榈油方面，一季度供需紧缩，短期产区降雨阻碍收割且节日备货旺季来临，BMD 市场棕榈油价格表现偏强。然而，2 月以来，马棕出口持续偏弱对盘面价格形成压力；中期看，东南亚产区增产形势不变，预计棕榈油

相比豆油溢价或仍能回归。

【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