

2025年2月14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

## 黑色金属：库存回升继续加快，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】周四，国内钢材期现货市场整体走弱。美国1月CPI超预期，导致市场避险情绪再度攀升。基本面方面，钢材现实需求偏弱，五大品种钢材库存环比回升151万吨，表现消费量环比回落44.56万吨，其中建材消费数据回落明显。供应方面，钢厂利润目前尚可，五大材产量继续环比回升5.99万吨，分品种看板材供给压力依然较大。成本方面，铁矿价格也有所松动。短期来看，钢材市场预期仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格不同程度回落，主要是受到钢材价格下跌以及市场避险情绪增加影响。但近月合约偏强基本面逻辑未变。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。昨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。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格延续弱势。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：留意市场情绪边际变化，警惕期价共振涨跌

【铜】宏观方面，国内市场情绪仍受3月“两会”影响而中性偏多，有色金属价格重心整体偏高。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2.14万吨至32.62万吨。铜价虽然回落但仍处于高位，留意市场情绪变化带动的铜价共振涨跌。

【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：特朗普对关税时间模糊，价格短暂企稳

【原油】特朗普征收对等关税的时间表较为模糊，抵消了俄罗斯供应风险潜在减轻带来的影响。在特朗普和普京同意就结束俄乌战争进行谈判之后，原油价格一度跌至 70.22 美元，克里姆林宫发言人证实乌克兰将参与和谈，提升了拜登政府实施的制裁措施被取消、乌克兰无人机对俄罗斯工业的供给减弱、俄原油得以再次自由出口的可能性。短期市场将继续震荡等待后期事件影响落地。

【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，基差维稳偏弱。现货价格参考 2615-2625，2 月下旬纸货参考 2630-2635，3 月下旬纸货参考 2660-2665。内蒙古甲醇市场主流意向价格在 2020-2100 元/吨，与前一交易日均价下跌 5 元/吨。内蒙北线 2020-2100 元/吨，内蒙南线商谈 2100 元/吨。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。本周(20250207-0213)中国甲醇产量为 1976135 吨，较上周减少 4120 吨，装置产能利用率为 90.99%，环比跌 0.21%。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 MT0 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】国内 PP 市场小幅松动。华北拉丝主流价格在 7210-7350 元/吨，华东拉丝主流价格在 7350-7500 元/吨，华南拉丝主流价格在 7350-7530 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 13 日报道：两油聚烯烃库存 89 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，价格震荡偏弱为主，关注库存和原油情况

【LLDPE】PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8040-8220 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 37.8%，年度平均水平在 39.5%，相差 1.7%；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：国内油脂多头行情因随能源价格下跌和地缘政治缓和而受阻

【美豆】隔夜市场，CBOT 谷物和油籽市场平稳，小幅收涨。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，2 月 6 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 18.55 万吨，较之前一周减少 52%，较前四周均值减少 74%，市场此前预估为净增 30.0 万吨至净增 80.0 万吨。这是市场年来的最低水平，即使在今天的这一周也是相当低的。巴西方面，Conab 将本年度大豆供应量预估略微下调至 1.6601 亿吨，因干旱导致巴西南部地区产量发生“不可逆的损失”。

【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】国内油脂随能源价格下跌和地缘政治缓和，源自基本面利多驱动行情出现回调，但豆油现货基差表现坚挺。棕榈油供需双减，2-4 月我国进口棕榈油数量处于低位，预计月均到港量在 25 万吨左右。菜系方面，尽管加拿大油菜籽供应紧张，需求强劲，继续支撑价格

但由于美国关税政策存在不确定性，ICE 油菜籽表现依然谨慎，受此影响菜油偏弱预期不变。

【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