

2025年2月18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: 美元指数短期偏弱, 全球风险偏好整体继续升温**

【宏观】海外方面, 美联储官员表示需要对通胀下降有更强信心, 才会再次降息, 表态偏鹰; 但美国1月零售销售数据低于预期, 以及投资者降低了对美国关税的预期, 短期导致美元指数短期偏弱, 全球风险偏好整体继续升温。国内方面, 中国1月融资数据超预期, 企业部门融资需求改善明显, 经济开局良好; 且由于市场对贸易冲突升级的担忧得到缓解, 美元走弱, 人民币汇率短期大幅缓解, 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, 谨慎观望。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】在教育、农业以及人形机器人等板块的带动下, 国内股市继续上涨。基本面方面, 中国1月融资数据超预期, 企业部门融资需求改善明显, 经济开局良好; 且由于市场对贸易冲突升级的担忧得到缓解, 美元走弱, 人民币汇率短期大幅缓解, 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】沪金上周五夜盘出现大幅回落, 周一开盘后在高位持稳, 于675-680一线窄幅震荡。收益于其避险属性, 对等关税政策继续支撑黄金价格。黄金的避险逻辑在关税政策不确定性落地之前会持续有效。且近期美元持续走弱, 进一步降低持有其他货币的买家购买黄金的成本。但来自多头的获利抛压随着金价连续冲高会逐渐加大, 关税政策的影响也呈现边际减弱的趋势, 虽金价长期趋势不变, 但短期内或存在阶段性回调可能。沪银近期表现明显落后沪金, 尽管在上周五走出一波补涨行情, 但随金价回落迅速跳水。整体来看, 近期沪金波动率显著上升, 以高位震荡思路对待, 注意防范高位回调风险。

黑色金属: 市场信心有所回暖, 钢材期现货价格依旧延续弱势

【钢材】周一, 国内钢材现货市场小幅下跌, 盘面价格有所企稳。民营经济座谈会提振市场信心, 商品市场整体有所企稳。基本面方面, 现实需求依然处于弱势, 但元宵节过后部分贸易商回归正常, 市场成交量有所恢复。供应方面, 钢厂利润尚可, 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, 铁矿石价格仍有韧性, 焦炭开始第九轮提降。短期来看, 钢材市场预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货市场继续延续弱势。铁水产量小幅下降，市场对于矿石需求预期有所改变，但目前钢厂雷诺尚可，铁水产量预计仍有回升空间。供应方面，一季度为外矿发货低点，本周全球铁矿石发运量环比回落 646.7 万吨，且未来发货量的下降将逐步体现在到港量方面。本周铁矿石港口库存增幅也有所放缓。短期铁矿石基本面矛盾不大，预计仍跟随钢材价格波动。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅回落。钢联五大品种钢材产量继续回升，铁合金需求尚可。6517 北方市场价格 6250-6350 元/吨，南方市场价格 6300-6400 元/吨，河钢最终 2 月硅锰招标定价为 6500 元/吨，整体价格暂符合市场预期。锰矿价格承压运行，价格上天津港半碳酸 37-38 元/吨度，南非高铁 31 元/吨度左右，加蓬 47-48 元/吨度，澳块 48-49 元/吨度。锰矿港口库存环比小幅回落 21.7 万吨。硅锰供应短期也继续回升。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5950-6050 元/吨，75 硅铁价格报 6300-6400 元/吨。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 38.25%，较上期增 0.45%；日均产量 15930 吨，较上期增 170 吨。兰炭市场行情弱势，企业利润下滑，现府谷市场中小料主流价格出厂价现金含税 740-900 元/吨，成本支撑力度有所减弱。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

能源化工：OPEC+或推迟增产，油价小幅支撑

【原油】OPEC 会议代表表示，尽管特朗普呼吁降低油价，但 OPEC+ 仍在考虑推迟原定于 4 月开始的增加供应行动。部分代表表示，全球石油市场仍然过于脆弱，眼下无法恢复产量。当下组织尚未做出任何决定，在如何推进上仍存在分歧，决定可能在未来几周内敲定。前期 OPEC+ 目标为 2026 年末前按月逐步恢复共计 220 万桶/天的产量。

【沥青】现货价格小幅上行，基差较为坚挺。供需双弱局面维持，库存小幅累积。下游多仍按需采购，所以虽然目前库存水平偏低，但上行驱动有限。另外仓单也在持续增加，1 季度末需求无法完全上行，价格继续上行驱动多仍集中在原油端。

【PX】亚洲 PX 开工仍然偏高，短期 PX 价格受到一定压制。但近期海外汽油裂解超预期提升，后期调油需求可能存在预期外需求。另外国内装置可能有检修增量，但 3 月 PTA 装置同样有检修增量，PX 价格支撑将有限，后期跟随原油价格中枢震荡。

【PTA】逸盛 360 万吨开工小幅提升，但 3 月检修量仍然偏多，只不过部分已经在盘面计价。短期成交仍然尚可，基差保持-50 水平。短期终端订单恢复速度仍然偏慢，而下游库存已经累积较高，下游开工恢复速度略低于预期。后期市场将继续等待旺季前夕下游备货情况，短期 PTA 价格上行驱动有限，中枢跟随原油震荡。

【乙二醇】短期由于下游开工仍在恢复，以及前期到港较为集中，乙二醇港口库存继续大幅累库至 78 万吨，价格保持低位震荡。后期下游开工如有回升至节前水

平，乙二醇恢复至去库格局仍为大概率，短期发货情况已经较高，后期等待下游恢复验证情况。

【短纤】终端开工仍然在恢复中，节前原料储备情况较好，但目前订单情况仍然一般，导致采购需求总体有限。到目前为止，涤短工厂销售水平仍然偏低，距离恢复至年前水平仍需等待，短期短纤价格预计保持稳定，需看到近期高库存跟随开工回升去化，短期中枢跟随 PTA 区间震荡。

【甲醇】太仓甲醇市场窄幅波动，基差维稳偏强。现货价格参考 2570-2575，2 月下旬纸货参考 2585-2590，3 月下旬纸货参考 2605-2630 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%。2025 年 2 月 17 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 5560 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。甲醇国内开工高位，零星检修，传统下游需求恢复中，港口 MTO 装置检修，计划停车十天，进口到港依然较少，不及预期。整体库存水平偏高，但甲醇仍处于节后需求恢复过程中，价格预计震荡修复。

【PP】国内 PP 市场小幅整理为主。华北拉丝主流价格在 7230-7350 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。美金市场价格基本稳定，均聚 960-1005 美元/吨，共聚 1000-1090 美元/吨，透明 1030-1095 美元/吨。隆众资讯 2 月 17 日报道：两油聚烯烃库存 92 万吨，较上周增加 4 万吨。国内 PP 检修装置变化详情：广东石化一线（50 万吨/年）PP 装置停车检修。中科炼化二线（20 万吨/年）PP 装置停车检修。下游需求快速恢复，原料库存较低，补库动作明显，上游开工变动不多，产量维持高位，库存压力较大，但阶段性的补库和油价支撑下，价格预计震荡修复。

【LLDPE】PE 市场价格部分小涨。华北地区 LLDPE 价格在 8040-8250 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8050-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8200-8650 元/吨，基差维稳偏强。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 38.7%，年度平均水平在 39.3%，相差 0.6%；上游开工暂且稳定，检修量偏低，整体库存上涨，下游需求节后恢复，开工明显提升，预计价格逐渐修复，短期内震荡偏强，但受制于供应压力，上行空间有限。

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，即使在今年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，国内油粕因此偏承压下行。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