

2025年01月06日

研究所晨会观点精萃

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

宏观金融：美国制造业 PMI 超预期回升，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美国 2024 年 12 月 ISM 制造业 PMI 为 49.3，预期 48.4，前值 48.4；美国 12 月制造业接近复苏，生产反弹，新订单进一步增加，但前景仍不明朗。美元指数短期小幅下跌，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国 12 月 PMI 数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；但是美元持续偏强、人民币汇率承压，国内市场情绪大幅降温，短期国内风险偏好下降。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。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，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在通信、社区团购以及酒店旅游等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，中国 12 月 PMI 数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；但是美元持续偏强、人民币汇率承压，国内市场情绪大幅降温，短期国内风险偏好下降。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求疲弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场回调明显，市场成交量也低位运行。周末央行及外管局会议再度释放政策利好，市场对于政策加码预期依然偏强。基本面方面，随着季节性天气影响范围不断扩大，终端需求逐渐萎缩，上周五大品种钢材表观消费量降幅继续扩大。供应端，上周五大品种钢材产量环比回落 13.87 万吨。同时，因铁矿石价格小幅上涨，废钢、焦炭价格小幅下降，成本支撑力度有所减弱。短期钢材市场预计仍以区间震荡思路对待，继续下跌空间有限。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格回落明显。铁水产量降幅扩大，但钢厂补库需求依然存在，上周全国主要钢厂铁矿石库存环比回升 214.81 万吨，日均疏港量继续维持在 340 万吨左右。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 487.8 万吨，到港量环比回升 366.9 万吨。不过，一季度将进入铁矿供应淡季，预计未来发货及到港量均会有所回落。品种方面，PB 粉和 60.5%金布巴粉价差为 48 元/湿吨，较上周扩张 1 元/湿吨；原因主要是 PB 粉需求较好，贸易商挺价出售，叠加金布巴粉资源有所补充。铁矿石价格短期预计仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平。Mysteel 口径五大材产量继续小幅回落，铁合金需求整体偏弱。硅锰合格块现金含税自提北方主流报价 5750-

5900 元/吨，南方报 5900-6000 元/吨。宝武集团钢招价格确定：武钢 6170 元/吨数量 800 吨；宝钢 6140 元/吨，数量 600 吨；湛江 6290 元/吨，数量 1500 吨，均为承兑含税到厂。成本端，化工焦及拉矿运费价格小幅下降，但年后宁夏存电价上涨预期。供应小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 45.29%，较上周增 0.26%；日均产量 28740 吨，增 405 吨。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。供应方面，个别厂家停产，产量小幅下降。宁夏跃鑫因工厂设备出现故障，停产 1*33000 硅铁矿热炉，影响日产 85 吨，检修时长预计 2 个月。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 37.11%，较上期降 0.60%；日均产量 15230 吨，较上期降 320 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

有色金属：短期基本面驱动较强，各品种走势存在分化

【铜】宏观方面，重点关注美国 12 月就业市场情况对市场情绪的短期影响。供应端，2025 年铜精矿长单加工费下滑至 \$21.75，现货加工费维持下滑走势，1 月 3 日周度下降 \$1.06 至 \$5.85，偏低的加工费施压炼厂利润；进口盈利在（583.84，1282.8）元的区间内波动，海外电解铜持续流入国内市场，精炼铜整体供应情况稳定。需求端，下游加工企业需求逐渐进入淡季，精铜杆周度开工率下滑 8.49% 至 66.43%，再生铜杆开工率下滑 6.49% 至 21.74%，采购以刚需为主，消费逐渐走弱。受淡季需求走弱的影响，社会库存小幅累库 0.12 万吨至 11.43 万吨。当前期价走势受短期情绪扰动偏多，淡季下或维持震荡运行。

【锡】供应端，缅甸佤邦复产情况暂无进一步的消息，而周度加工费持续回落，云南、江西炼厂部分冶炼企业排产下滑，周度总开工率回落至 63.04%，周度进口利润处于（3047.75，8271.78）元的区间内波动，锡锭进口量相对充足，缓解国内锡锭因矿端紧张而产生的供应压力。需求方面，电子产品消费具有韧性、但可能因旺季逐渐过去而出现阶段性回落，光伏开工延续弱势，锡化工开工高位窄幅震荡——短期内下游需求或小幅下滑、却仍有韧性。当前，沪锡供应扰动仍然存在，虽然处于淡季，但对期价形成明显支撑并驱动上行，价格重心或有所上移。

【碳酸锂】供应端，碳酸锂厂周度产量反弹至 15285 吨，开工率录得 42.41%、环比录得 -4.1%。需求端方面，1 月磷酸铁锂排产量或下降至 24.4 万吨的位置、淡季环比回落 11.39%，三元材料排产量或达到 5.4 万实物吨、环比录得 -4%，下游需求情况因进入淡季而大幅回落。1 月 2 日行业库存录得 108247 吨，周度累库 596 吨。碳酸锂基本面无明显驱动变化，无持续做多或做空的因素，预计期价仍然维持震荡运行。

能源化工：风险偏好持续回升，油价持续反弹

【原油】海外冬季气温开始下行，取暖需求近期转强明显，取暖油去库尚可，叠加近期特朗普对伊朗制裁威胁日益临近，市场计价供应担忧程度逐渐增加，油价

小幅反弹，但不确定性因素仍然较大，短期趋势驱动仍然较为薄弱。

【沥青】沥青库存去化较为明显，前期开工受限导致供应持续减量，供需双弱但供应减量效用更大。叠加近期退税逻辑计价明显，重质馏分进口成本或大幅增加，成本逻辑导致沥青、燃料油等价格大幅上行，沥青价格因此抬升明显。后期关注冬储情况，最终需求落定将成为此次价格上行幅度决定基础。叠加近期油价也小幅上行，沥青跟随进行反弹，预计近期将继续偏强震荡。

【PTA】下游库存去化后，短期开工仍有一定韧性，但已经显现下行趋势，近期保持 88% 开工。另假期期间开工或高于往年同期水平，最低 82% 的开工将会给下游较好的承接消化能力。但 PTA 开工仍然较高，供应过剩预期短期不改，后期原油中枢没有大变化的情况下，逢高空仍然不变。

【乙二醇】前期海外装置的天然气干扰炒作之后，乙二醇有上突尝试，但煤制存量装置开工上行也仍然导致供应有所提升。近期显性库存有所去化，但工厂库存有所提升，港口出货情况较好，乙二醇短期震荡，等待逢低多时点。

【甲醇】港口一套 MTO 装置停车，但 1 月后进口下降明显，供应缺口仍在。内地天然气装置计划陆续重启，传统下游临近春节预计继续走低，短期内存在边际走弱情况，预计盘面阻力增加。但整体库存仍在下降通道当中，进口下降仍将影响港口供应情况，预计短期内出现回调，中长期震荡偏强。

【LLDPE】当前在供需双向作用下，库存持续下降，基差强势，支撑近月价格。但新增装置陆续开车，检修装置陆续重启，进口到港预计增加，聚乙烯基本面预计走弱，等待基差拐点，关注 05 做空机会。近月单边价格偏强情况下可关注多上游空 LLDPE 的成本价差缩小策略

【聚丙烯】国产装置逐渐重启，新增产能陆续释放，供应端矛盾逐渐积累。需求端开工下降，淡季需求偏弱，伴随着阶段性补库，支持逐渐走弱。产业库存压力逐渐凸显，价格预计承压偏弱。

农产品：美元走强背景下，美国大豆出口悲观预期强化

【美豆】尽管本年度迄今美国大豆销售总量同比增幅提高到 11%，中部大豆基差报价大体持稳，但近期周度销售数据明显转差且低于市场预期，市场对阿根廷阶段性干旱天气预期仍也偏乐观，CBOT 大豆因此承压下行。现阶段美豆出口销售情况及阿根廷大豆产区天气主导市场波动仍在；此外市场也在聚焦特朗普上台后的贸易关税政策和巴西大豆集中销售压力。随着 CBOT 大豆市场活跃度恢复，市场波动有望增加。我们暂维持区间震荡预期不变，参考区间 950-1050 美分/蒲。

【蛋白粕】尽管美豆出口销售受中国采购兴趣减弱拖累明显，但美豆对中国出口装运进度很快。目前预计国内未来 1-2 月进口大豆月均到港量或在 600-650 万吨，

较历史同期偏低，但油厂库存高，供需预期依然宽松。短期国内豆粕基差有望获稳定支撑，但供需宽松形势下豆粕盘面高利润缺乏稳定支撑基础。现阶段豆粕持续面临成本下行压力，叠加近期美豆偏弱影响，价格持续突破上涨风险偏小。

【豆菜油】现阶段豆油处于消费旺季，性价比高、出货较好，基差稳中偏强，产业挺价意愿也强，然而棕榈油下行限制及进口大豆成本下行压力下，豆油多头可下个月那些空间不多，继续关注买豆油空豆粕套利机会。菜油供应持续宽松，库存较高，市场围绕中国对加拿大菜籽反倾销措施何时落地而反复交易，宽幅震荡。

【棕榈油】东南亚棕榈油库存预期将逐步收紧，国内棕榈油库存持续处于低位，进口利润倒挂严重，棕榈油与相关油脂价格仍处高位，基本面强势正预期逐步兑现。印尼仍在为实施 B40 计划做准备，随政策过渡期等执行细节不断披露，市场悲观情绪有所修复；下周 1 月 MPOB 报告供需公布在即，马棕库存紧缩预期兑现或也将为棕榈油提供更加稳定支撑。

【玉米】东北产区的售粮进度明显快于上年同期，售粮压力前置代表年后地趴粮供应压力减少，看涨预期增加，然而南北港口整体库存仍处于绝对高位且下游节前备货氛围一般，制约反弹力度。短期看盘面下方有支撑，但供需结构不具备大幅上涨驱动，预计春节前维持震荡行情，关注销售进度和市场情绪。

【生猪】现阶段养殖端出栏缩量动作明显，集团场生猪出栏体重下滑，社会猪场惜售观望情绪加重，猪价反弹且周末消费形势好转，节前现货价格或得到支撑。LH01 合约进入交割月，但卖交割意愿不强，跨年卖交割接货风险也高，导致 LH01 合约基差持续高位。目前生猪仓单偏高，产业强现货弱预期策略意向不变；此外，集团场 1 月出栏压力依然偏大，市场投机情绪又不高，若出栏利润依然存在，跨年屠宰入冻意愿也不会太强。因此，生猪 LH03 合约预期出栏成本之上依然值得逢高空配。

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