

2025年01月16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

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengb@qh168.com.cn

宏观金融：美国核心 CPI 意外回落，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国 CPI 同比增

速温和反弹至 2.9%，核心 CPI 同比增速意外从上月的 3.3% 回落至 3.2%，因低于预期的数据缓解了人们对通胀加速的担忧，并增加了美联储今年降息两次的可能性。美元指数小幅走弱，全球风险偏好整体大幅升温。国内方面，中国 12 月出口数据超预期回升，净出口对经济的拉动作用进一步增强，而且 12 月融资数据好于预期，经济整体延续复苏趋势；近期央行稳汇率信号明显，而且短期美元回调，人民币压力有所缓解，国内市场情绪整体大幅升温。资产上：股指短期震荡反弹，维持为短期谨慎做多。国债短期震荡，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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，谨慎做多。

【股指】在电源设备、军工以及果链等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，中国 12 月出口数据超预期回升，净出口对经济的拉动作用进一步增强，而且 12 月融资数据好于预期，经济整体延续复苏趋势；近期央行稳汇率信号明显，而且短期美元回调，人民币压力有所缓解，国内市场情绪整体大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：宏观预期改善，钢材期现货价格继续小幅反弹

【钢材】周三，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量继续回落。地方两会开启，北上广 2025 年经济增长目标均 5%，其他部分省份高于 5%。基本面方面变化不大，临近春节，需求走弱趋势更加明显，绝大部分贸易商没有冬储意愿，钢厂则继续挺价，给出的冬储价格基本高于贸易商冬储心理价位。供应方面，钢厂利润压缩，五大材产量环比回落 21 万吨，其中线材产量回落幅度较大。成本端近期则有逐步企稳迹象，铁矿石价格走强，煤焦也有所企稳。未来行情变化仍需取决于宏观预期波动，短期建议以震荡偏强思路对待。

【铁矿石】周三，国内铁矿石盘面价格反弹明显，现货价格则小幅走弱。春节前钢厂减产检修继续，铁水日产量连续第 8 周下降，钢厂补库也已经逐步接近尾声。供应方面，一季度为铁矿石发运淡季，全球铁矿石发运量继续环比回落 296.5 万吨，到港量环比回落 502 万吨，预计未来几周发运及到港量回落趋势将继续延续。同时，近期宏观预期有所好转，主要部委相继释放出利好信息。故短期矿石或延续震荡偏强走势。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格持平。春节将至，五大材产量持续下行，合金需求走弱。硅锰 6517 北方报现金出厂 6100-6200 元/吨，南方报 6150-6250 元/吨。澳洲锰矿发运量归 0，锰矿价格上涨明显，天津港半碳酸主流报价至 36-37 元/吨度，加蓬块报价 47-49 元/吨度不等。供应则小幅回落，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 45.16%，较上周减 0.13%；日均产量 28755 吨，增 15 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5850-6000 元/吨，75 硅铁价格报 6250-6400 元/吨。下游项目多收尾停工，个别钢厂进入季节性减产阶段，消费环比继续回落。贸易商操作上多以降库出货规避春节前累库风险为主。成本端暂稳，现府谷市场中料主流价格出厂价现金含税 860-1100 元/吨。供应端小幅下降，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 36.35%，较上期降 0.76%；日均产量 14956 吨，较上期降 274 吨。短期硅锰价格走强，硅铁价格区间震荡。

有色金属：美元指数回落，有色共振短暂走强

【铜】宏观方面，美 12 月 CPI 录得 2.9%，环比出现上行，美元指数回落，铜价大幅上行；同时，关注特朗普上台后关税及贸易政策对市场预期和铜价的影响。供应端，现货加工费周度下降 \$1.49 至 \$4.36，偏低的加工费施压炼厂利润；进口盈利在（-424.02，579.96）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，下游加工企业逐渐停工放假，采购以刚需为主，消费逐渐走弱。受电解铜货源偏紧的影响，社会库存去化 0.27 万吨至 10.3 万吨。整体而言，持续关注宏观事件对市场预期的冲击，铜供应扰动持续存在，留意二者共振支撑铜价在高位运行。

【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临近假期、原料短缺等因素而回落至 62.42%；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 81.00%；预计下游开工将在本周（1.13-1.17）逐渐停工放假，需求将出现较大幅度回落。综合来看，美元指数维持强势或施压商品价格，而锡的加工费虽维持低位，但炼厂和下游的开工因春节假期而不断下降，库存将进入较长的累库周期，预计期货价格或将逐渐从高位震荡回落。

【碳酸锂】供应端，碳酸锂厂周度产量小幅回落至 15000 吨、但仍居于高位，开工率录得 41.62%，环比录得 -0.79%，主要受春节假期即将到来的影响。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 9 日，碳酸锂产业链周度库存录得 108673 吨，环比上升 426 吨。碳酸锂供需格局维持过剩，并在淡季将进一步凸显，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：美国库存下降及制裁担忧影响，油价大涨

【原油】由于美国库存下降并且对俄罗斯的新制裁开始影响原油供应，油价继续上行。传统俄罗斯买家越来越多转向其他石油供应国，中东和其他地区的原油受到青睐。美国原油库存连续 8 周下降，降至 4 月以来的最低水平，与全球或有重大供应过剩的广泛预期恰恰相反，不过短期从相对强弱指数来看，价格已经在超买区域，但总体而言，近期油价将继续偏强震荡

【沥青】沥青价格跟随原油偏强震荡。短期沥青库存去化有所停滞近期，开工也进入季节性低位，另外近期供应有所提升，冬储情况一般，后续去库预期也较低。但由于地炼对油轮制裁影响较为担忧，近期成品油及副产品均出现较大涨幅，预计后期价格将继续保持偏强震荡。

【PTA】由于 PX 价格前期过低，国内外装置出现较多检修，叠加近期寒潮下成品油需求有所走高，PX 价格反弹明显。PTA 装置近期开工略有回落但总体稳定，下游需求季节性下行至 86%，终端开工加速回落，PTA 价格预计保持短期震荡

【乙二醇】乙二醇开工总体稳定，下游季节性回落，但 1-2 月期间开工最低值仍大概率高于往年同期假期水平，叠加近期港口发货较好，港口基差再度出现对主力升水，乙二醇价格近期筑底明显，等待多配机会。

【甲醇】当前库存虽然处于下降趋势当中，但基本面预期情况出现变化。甲醇利空主要集中在，下游 MT0/MTP 停车以及经济利润不佳影响下的负荷降低预期，传统下游面临淡季等。同时内地成本利润较高使得上游生产积极性提高，内地天然气检修不及预期，1 月下计划陆续重启。国内高供应和进口下降的博弈开始，修正前期过于乐观的去库预期。虽然当前港口现货价格仍有一定的支撑，但在内地供应大量回归的预期下，如果没有新的利好出现，甲醇的基本面和预期很难支撑高价。短期内预计价格震荡偏弱为主，中长期关注进口下降幅度和库存情况。

【LLDPE】新增装置陆续开车，检修装置陆续重启，供应回归，下游需求走弱进入淡季，虽然新增产能没有完全释放，但对于春节前后需求触底的必然性而言，PE 短期的支撑也十分有限，随着能化普跌，市场情绪降温，聚乙烯或结束偏强趋势，转而大概率震荡走弱，现货或以向下靠近期货的方式收基差，下方空间关注原油成本。同时 L 相对于 PP 下方空间更多，关注空 L 多 PP 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，临近年下游以降成品库存为主。产业库存压力逐渐凸显，价格预计承压偏弱，警惕油价变动风险。

农产品：南美天气阶段性缓解预期下，CBOT 大豆继续面临获利了解

【美豆】美国全国油籽加工商协会（NOPA）报告显示，美国会员单位 12 月共压

榨大豆 2.06604 亿蒲式耳，较 11 月压榨的 1.93185 亿蒲式耳增长 6.9%，较 2023 年 12 月压榨的 1.95328 亿蒲式耳增长 5.8%。隔夜市场 CBOT 大豆继续遭遇获利了结而下跌。现阶段阿根廷大豆产区 65% 面积具有干旱风险，虽然阿根廷大豆产区未来几天也将引来降雨的或缓解产区干旱困扰，但后期天气预期依然干燥；巴西南部产区 StoneX 也下调了其产量预期，但中部丰产增量大部分抵消了减产影响。

【蛋白粕】节前豆粕现货市场下游备货和提货增多，油厂供应端阶段性紧缩导致豆粕基差大幅上涨。去年 12 月份中国大豆进口量为 794.1 万吨 同比减少 19.16%。自 10 月以来，国内进口大豆到港均超市场预期下跌。今年一季度整体进口大豆同比偏低，缺口或导致油厂大豆去库趋势不变，基差稳定性增加。现阶段，CBOT 大豆上涨周期仍未结束，且后期南美天气仍有发酵空间，国内豆粕短期或维持多头趋势，但在 1 月下旬特朗普交易风险明晰前，整个板块资金稍显谨慎。

【油脂】豆菜油下游备货接近尾声，市场成交清淡，受油料价格上涨影响，豆菜油基差小幅调整。棕榈油方面，印尼 B40 政策细节导致市场对本年度棕榈油需求预期在降低，且印尼限制废弃油脂和棕榈费油出口，也在缓解出口供应紧张稳定。棕榈油自 MPOB 落地支撑后，叠加国际油脂和能源价格上涨，多重利多因素提振，但连棕上涨幅度依然有限。

【玉米】自上周中储粮增储消息落地，玉米期现市场情绪明显改善，当现货端港口库存压力去化仍需要一定周期，饲料端节前备货提前启动偏早，常备库存偏高且市场供应充足，深加工节前开机略收缩，玉米和淀粉库存都偏高，驱动拉涨不足。目前主力期货价格也从底部反弹至今近 100 点，尽管 C2505@2250 一线破位，但预期在基差套利和风险管理卖压压制下，预计合约内持续上涨压力偏大。

【生猪】春节前生猪供需旺季高峰逐步显现，至小年还有一周时间，尽管大猪存栏已处于偏低水平，肥标价差持续处同期高位，但整体养殖端出栏体重降重节奏偏慢。节前现货大概会延续偏弱运行为主。本周以来，近月期货价格反弹，基差略有收缩；跨节后预期供应压力偏大+市场情绪相对悲观，稍远月 05 合约风险管理卖压相对凸显。LH03-05 价差目前被拉至历史高位，一方面认为近月有成本逻辑支撑，另一方面仔猪逢低补栏增加，对应 5 月出栏压力偏大。然而，按照去年四季度集团场经营策略思路，供应压力提前释放概率偏高，因为我们预计 LH03-05 价差后期收缩概率偏大。

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