

2025年01月24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：美国总统发表呼吁降低利率言论，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，因美国总统特朗普发表了呼吁降低利率的言论，但未就关税问题作出明确表态，短期美元指数偏弱运行，全球风险偏好整体继续升温。国内方面，中国12月和四季度经济数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；而且国内五部委重磅发声打通各类资金入市的卡点堵点，对国内风险偏好有一定的支撑。资产上：股指短期震荡，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；能化短期回调，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在保险、银行以及教育等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国12月和四季度经济数据超预期回升，经济整体延续复苏趋势；而且国内五部委重磅发声打通各类资金入市的卡点堵点，对国内风险偏好有一定的支撑。操作方面，短期谨慎观望。

## 黑色金属：表观消费回落明显，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材期现货市场延续震荡，市场成交量继续回落。短期来看，特朗普的关税威胁加剧市场担忧。基本面方面，春节假期临近，现实需求下降幅度加快，五大品种钢材库存环比回升101万吨，表观消费量则下降90万吨。供应方面，螺纹钢产量降幅明显，热卷产量则继续有小幅回升。成本端近期则有逐步企稳迹象，铁矿石价格走强，煤焦价格相对稳定。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】周四，国内铁矿石期现货价格延续偏强走势。因钢厂利润尚可，铁水产量见底回升，钢厂冬储补库短期仍在继续。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586.2万吨，到港量环比回落284.7万吨，预计未来几周发运及到港量回落趋势将继续延续。短期铁矿石仍以震荡偏强为主，可关注5-9跨期正套策略。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅上涨。五大品种成材产量环比回落17.48万吨，临近春节，铁合金需求走弱。6517北方报现金出厂6150-6250元/吨，南方报6250-6350元/吨。成本端支撑偏强，锰矿现货价格继续小幅上涨。但考虑盘面给出合理套保利润，工厂端基本以套保操作为主。应有所回升，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%，较上周减 0.16%；日均产量 28770 吨，增 15 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。贸易商已进入休市状态，整体以按需采购为主。节前钢厂集中采购即将结束，钢厂高炉陆续检修，市场悲观情绪加重。供应继续小幅回升，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 37.26%，较上期增 0.92%；日均产量 15070 吨，较上期增 114 吨。短期铁合金价格以区间震荡为主。

## 能源化工：特朗普敦促 OPEC 降低成本，油价继续回调

【原油】特朗普敦促沙特及 OPEC 降低价格，油价下跌。达沃斯论坛中特朗普他表明会敦促沙特阿拉伯及石油输出国组织其它成员国“压低原油成本”，并重申自己会动用关税来推动制造业回流。另外尽管炼油活动放缓，但上周美国原油库存降至 2022 年 3 月以来的最低水平。但降幅小于分析师的预期。同时馏分油库存也有所下降，而汽油库存有所增加。市场继续等待后续制裁及关税具体政策发布，油价短期宽幅震荡。

【沥青】短期市场继续等待具体制裁政策落地，另外近期减油增化新政策下，后期市场供应预计长期下行。短期价格跟随原油有所回调，后续需求方面预计将继续保持低位水平，供应维持稳定，整体季节性累库持续，库存去化仍需至 3 月时点后，在此之前上方空间或受到累库的一定制约，但主要逻辑仍在长期供应减量以及需求良好预期，沥青跟随油价波动。

【PTA】寒潮对成品油影响降低，PX 价格回落明显，PTA 成本支撑下行。PTA 方面，逸盛后期检修计划公布，装置总体近期开工将有所回落，但相比往年水平仍然略有偏高，下游需求季节性下行至 83%，终端开工加速回落至年内低位，但出口仍然有所放量，需求略有抬升，叠加库存保持低位，市场对年后需求仍有乐观期待。总体看 PTA 价格近期无明显驱动，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，港口基差持续保持升水，价格近期筑底明显。另外海外装置检修较多，寒潮下天然气生产也可能出现电力影响，装置开工需关注，近期等待多配机会，但突破前高仍需更多驱动，短期需求回落，显性库存保持稳定未见去化，价格上行仍需时间。

【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 MTO/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。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，以及节

前资金流出，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，关注前低支撑情况，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，新增产能逐步释放，春节前后需求触底，价格承压，从油制成本看，下方仍有空间，但节前资金离场，建议以轻仓避险为主。

【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。需求端开工继续下降，淡季需求偏弱，临近年末下游以降成品库存为主。产业库存压力逐渐凸显，原油价格回调，PP成本下移，MACD(12, 26, 9)指标0轴附近向下收敛，动能增加，预计PP2505短期大概率继续向下。

## 农产品：美豆及国内豆粕均处于多头市场环境，易涨难跌

【美豆】隔夜市场，市场将阿根廷大豆作物产量预期下调，且宏观及资金面释放积极信号，CBOT大豆收盘小幅收窄，徘徊近六个月高位震荡。布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四发布的声明显示，受高温少雨天气影响，该交易所将阿根廷2024/25年度大豆产量预估下调100万吨至4,960万吨。天气方面，2月份巴西大部分地区天气潮湿，阿根廷高温风险渐消退，但少雨干旱或持续对关键生长期大豆产生负面影响。

【蛋白粕】CBOT大豆突破1050美分/蒲压力后维持高位震荡，随着巴西大豆收割推进，出口溢价有所回落。然而，现阶段美豆结转库存收缩+中美大豆贸易风险犹存，巴西大豆出口周期或主动性延长；美元阶段性回调带来的雷亚尔被动升值，以及巴西南部大豆的减产风险，巴西大豆出口溢价的稳定性在增强。因此，国内进口大豆进口或相对稳定，且随着美豆价格溢价风险增加，豆粕估值有望继续上移。国内方面，一季度进口大豆供应紧缩，豆粕将加速去库，高基差稳定性在增强，有助于提振市场行情、强化支撑。

【油脂】国际油脂受美豆油及能源价格疲软行情拖累明显，马棕出口疲弱且产量放缓，BMD棕榈油期货在每吨4,180-4,280马币区间交投，同样也缺乏方向性驱动指引。国内油脂现货端临近春节假期交投冷清，豆油成本驱动增强，国内外豆棕价差倒挂情况有所修复。短期印尼B40政策及一季度基本面驱动行情已透支，中期从整体看2024/25产季棕榈油增产形势不变+需求受出口替代及实际生柴消费增量不足，相关市场，国际能源价格趋承压偏弱走。因此，国内外豆棕价差倒挂修复、路漫漫但依然可期。

【玉米】自1月上旬中储粮增储消息落地后，深加工开机持续偏高，阶段性提价收购增多，贸易流通有增加迹象，南港库存去化增多，市场看涨意愿增强。然而，临近春节，市场购销整体提节奏空间有限。节后产区售粮压力会有减轻，现货市场支撑的稳定性有望增加。但预期港口库存去化仍需一定周期，玉米供应宽松大

背景下，贸易流通有望加快，期现头寸止盈周期或会缩短，大幅上涨空间目前看依然有限。

【生猪】目前集团场出栏体重依然偏高，按照目前出栏节奏，跨节现货价格落差大概率存在。期货方面，LH03-05 价差目前依然存在历史高位，一方面近月有成本逻辑支撑，另一方面仔猪逢低补栏增加，对应 5 月出栏预期压力偏大。然而，按照去年四季度至今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高。

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