

2025年1月27日

2025春节假日期间期货市场节前风险提示

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：国内经济复苏有所加快，海外市场可能发生剧烈波动

【国内宏观】一是目前国内高频数据显示国内经济复苏有所加快，关注1月PMI数据是否符合预期对市场的影响。二是美国新任总统计划2月1日对加拿大和墨西哥进口商品加征25%的关税，也表示考虑对中国进口商品加征10%的关税，关注美国关税政策对国内市场的影响。三是春节期间美联储、欧央行等央行货币政策出台，关注美联储动向以及美元变动对国内人民币汇率以及对国内股市和债市的影响。

【海外宏观】一是经济数据方面，春节期间将公布美国四季度GDP数据、12月PCE数据，12月耐用品订单数据、12月制造业PMI数据以及欧洲四季度GDP数据、12月通胀数据、制造业PMI终值数据；欧美经济、就业、通胀数据的好坏和是否超预期是市场判断欧美经济情况和美联储决策的重要依据，可能对市场产生重大影响。二是关注美联储、欧央行1月议息会议结果以及美联储主席和欧央行行长表态对市场的影响。三是2月初美国总统可能就加拿大、墨西哥以及中国关税政策措施做出表态，关注美国关税政策对全球市场的影响。因此，春节期间海外市场可能发生剧烈波动，关注海外市场对国内市场的冲击。

【股指】近期由于特朗普可能对中国采取关税措施，虽然加征规模以及幅度不及预期，但是短期对国内风险偏好形成了一定的压制；关注春节期间特朗普关税政策的具体情况及对中国造成经济和市场的影响以及我国采取的应对措施。此外，春节期间欧美GDP、PMI、通胀等重要经济数据陆续公布可能对美联储和欧央行1月货币政策产生一定的影响，关注海外经济数据、美联储动向及人民币汇率走势对A股的冲击。

【黄金/白银】春节期间将公布欧美 GDP、PMI、通胀等重要经济数据，市场预期好坏参半；美联储、欧央行利率决议也将公布；美国总统可能就加拿大、墨西哥以及中国关税政策措施做出表态；届时可能对全球市场造成较大的冲击，短期避险需求可能升温，而且贵金属价格波动可能将放大，建议短期内继续持有多头，注意波动风险。

黑色金属：低库存背景下若宏观预期好转，钢材市场仍有反弹空间

【钢材】春节长假之前，钢材市场受宏观预期影响较大，呈现先抑后扬走势。春节长假期间，海外将会面临美联储议息会议和关税政策等诸多不确定性因素，若一些利空因素出现，则节后开盘价格可能会出现快速调整。不过，节后 2 月初到 3 月份两会之前，国内政策加码预期依然存在，诸如上调财政赤字率、发行特别国债等政策会给市场较大的想象空间。基本面方面，今年春节长假之前，钢材累库启动时点较晚，且到春节前最后一周，五大品种钢材库存同比（阴历）依然下降了 345.67 万吨。春节长假期间累库幅度或低于预期。低库存背景下，一旦宏观预期有所好转，则钢材市场仍有反弹空间。

【铁矿石】铁矿石近期也受宏观因素影响反弹幅度较大。春节长假期间，海外新加坡掉期有报价，其长假期间走势对于铁矿石节后开盘有较大影响。基本面方面，1 月上半月钢厂利润有所改善，受此影响，春节长假之前铁水产量连续两周回升，同时钢厂集中补库。节后，虽然钢厂补库可能暂告一段落，但铁水产量回升的趋势仍会延续。供应方面，一季度为传统铁矿石发运淡季，叠加力拓港口受损影响，供应回落趋势延续。所以铁矿石供需阶段性错位格局春节后还会继续延续。

有色金属：炼厂存在减产停产预取，警惕供应扰动对价格带来的冲击

【铜】来自于美国宏观政策面及相应预期的扰动是假期期价的最大不稳定性因素，预计特朗普上台后的相关政策仍会增加铜价的波动率；同时，留意 2 月 5 日（周

三) 美国 1 月 ADP 就业人数及市场预期对伦铜、美铜价格影响带来的沪铜价格大幅跳开。基本面来看, 国内铜矿现货加工费再度转负, 炼厂存在较强的减停产意愿, 警惕供应扰动对价格带来的冲击。

【铝】关注铝价与铜价的共振走势情况。基本上, 氧化铝价格对电解铝的扰动不断消退, 但电解铝在节中的累库情况成为市场关注的焦点, 警惕期价因累库不及预期而重心上移。

【锡】锡精矿加工费仍然维持地位, 印尼在 1 月的出口量逐渐恢复, 进口盈利虽然收窄、但仍然维持打开状态, 预计节中累库状况相对较好; 关注节后电子产品消费支持政策对实际消费的影响情况, 警惕期价宽幅震荡。

【碳酸锂】春节前后, 碳酸锂开工率不断回落, 而下游消费亦处于淡季之中, 行业库存预计大幅累库, 警惕节后因高库存和弱需求而带来价格的大幅回落。

能源化工: 短期市场不确定性较高, 趋势落定驱动偏弱维持宽幅震荡

【原油】特朗普关税威胁开始计价, 市场有重回 20 年之前特朗普第一任期的高波动趋势。同时市场也在等待关税政策的具体措施落定, 另外炼厂利润也被打压至偏低位置, 短期市场不确定性较高, 但趋势落定驱动偏弱, 维持宽幅震荡。风险方面需格外关注假期中特朗普政府制裁及关税相关政策落定, 事件性影响过大, 方向完全具备上下大幅波动基础, 建议节前控制风险度。同时海外寒潮或在 1 月末接近尾声, 关注寒潮影响消退后成品油去库力度是否将有所下行。

【PTA】节前下游开工大幅下降, 基本已至同期最低点 79.1%, 后期预计小幅恢复, PTA 装置后期检修计划增加, 过剩预期有所减弱, 另外下游出口近期也有所冲量, 后续 1-2 月平均开工或能保持 82% 的偏高位置, PTA 底部支撑仍在, 中枢跟随油

价区间震荡。短期关注油价运行情况，节假后半段下游开工是否能够有效回升需持续跟踪，若无明显上行则后期 PTA 价格上方空间将有限。

【乙二醇】短期装置仍有回转产情况，存量装置开工有所增加，短期显性库存有所增加了。但近期港口发货仍然较高，叠加美国装置因天然气原料而降低开工后续进口或受微幅影响，叠加下游今年开工相比往年仍然偏高，旺季需求预期较高，价格底部仍有支撑，长期逢低多仍可存续。关注短期煤制装置开工是否仍有回升迹象，同时海外装置或受天然气价格影响较大，持续关注开工波动情况是否会对后期进口产生影响，短期乙二醇下行风险或相对有限。

【甲醇】节前需求走弱，供应仍在回归，库存从上周期降幅去库到本周期小幅上涨。基本面走弱明显，节前震荡偏弱，节后预计仍然累库，关注进口到港情况和假期原油波动。

【PP】供应回归和需求淡季导致 PP 基本面偏弱，原油回调使得 PP 油制成本利润减速压缩。节前价格震荡偏弱，节后预计累库明显，关注原油和下游恢复情况

【LLDPE】供应回归，下游春节放假离场，价格震荡走弱。节后库存预计上涨明显，关注原油变动，关注空 L 多 PP 策略

农产品：美豆国内消费较好，南美供应容错空间收窄

【豆粕】美豆国内消费较好、结转库存紧缩，南美供应容错空间收窄且现阶段的天气风险在增加；国内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。此外，随着美豆溢价增加，豆粕估值有望继续上移，建议豆粕跨节多单持有。春节假期 CBOT 市场除受天气影响波动外，基于中美贸易关系前景定价交易的可能性依然存在。尽管现阶段中美双方示好且市场普遍预期加征关税节奏要放缓，但意外风险事件依然值得关注。

【豆油】国内一季度随油厂大豆供应紧缩，季节性去库周期叠加性价比优势依然突出，豆油基差预期偏强，叠加成本端溢价交易，低估值豆油基本面支撑稳固。然而，受相关油脂拖累明显，虽然单边行情有限，但豆棕价差倒挂修复、路漫漫但依然可期。跨节豆棕 09 价差套利持仓可保留，但豆棕 05 价差套利持仓建议止盈离场。

【棕榈油】国际油脂和能源价格疲软，马棕出口疲弱且产量放缓，同样也缺乏方向性驱动指引。短期印尼 B40 政策及一季度基本面驱动行情透支，但 2 月棕榈油处于国内节日消费旺季，产区库存紧缩，且过量降雨阻碍生产的风险也颇高，低估值出现系统风险事件驱动反弹得概率很大。建议棕榈油空单离场观望，假期重点关注马来西亚高频出口和产量数据。

【菜油】菜系前期抢进口导致菜油商业库存积压，国内对加反倾销调查引发市场风险计价回落；美加贸易关系趋近叠加美生柴补贴政策限制，加菜油出口压力在增加，同时中加贸易稳定性也有望增强。菜油缺乏溢价交易空间，整体比相关油脂价格偏弱局面或不变。

【生猪】节前现货市场随着我国大部寒潮来袭和局部降雪影响，报价混乱且又翘尾拉升迹象，节前谨防仓促补仓。目前全国生猪出栏体重同比较高，节后出栏压力不减，尽管冻品库存偏低，但养殖利润高、预计入冻意愿可能不会太强。跨节现货价格出现季节性落差的概率很大，目前期货悲观预期相对一致，跨节波动或相对偏小。若节后生猪期货随着现货下跌、悲观预期强化，或依然处于易跌难涨状态，建议生猪期货近月空单持仓保留。

【玉米】节后产区售粮压力会有明显减轻，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。此外，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都会缩短，期货大幅上涨空间目前看依然有限。玉米处于多头市场环境，但建议跨节持仓的风险敞口要降低。

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