

2025年2月7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：国内市场情绪回暖，风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国至上周初请失业金人数 21.9 万人，预期 21.3 万人，这与劳动力市场稳步放缓的状况相一致；此外，美国财长表示美国将继续实行“强势美元”政策；受此影响，美元指数先涨后跌，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国 1 月经济数据不及预期；美国对中国加征 10% 的关税，此前市场已有预期，以及特朗普关税 2.0 政策整体不及预期，人民币汇率大幅反弹，此外，中国 AI 大模型的突破，短期国内市场快速回暖，国内风险偏好大幅升温。资产上：股指短期震荡，短期谨慎做多。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 DeepSeek 概念、人形机器人以及半导体元件等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，中国 1 月经济数据不及预期；美国对中国加征 10% 的关税，此前市场已有预期，以及特朗普关税 2.0 政策整体不及预期，人民币汇率大幅反弹，此外，中国 AI 大模型的突破，短期国内市场快速回暖，国内风险偏好大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：政策加码预期增强，钢材盘面价格有所反弹

【钢材】周四，国内钢材现货市场基本持平，盘面价格则反弹明显。国务院第七次全体会议强调要加大逆周期调节力度，市场对于政策加码预期再度增强。基本方面，本周钢材库存继续回升 100.85 万吨，但绝对量处于历史低位。供应方面，五大材产量环比回升 2 万吨，主要由建材及热卷贡献。成本端也继续走强。短期来看，钢材市场预计以震荡偏强为主。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格反弹明显。春节长假期间，铁水日产量继续环比回升 2.99 万吨，需求整体偏强；但钢厂补库因素则暂时告一段落，春节长假期间钢厂矿石库存环比回落 1381 万吨。供应端，2 月份首周外矿发货量回升 1163 万吨，数据回升至历史同期高位，但到港量仍环比回落 560.1 万吨。短期铁矿石基本面矛盾不大，走势仍跟随钢材，中期需关注铁水日产顶部何时出现。

【硅锰/硅铁】周四，硅锰现货价格反弹明显，硅铁现货价格持平。螺纹钢产量继续环比小幅回升，铁合金需求尚可。锰矿供应短缺问题持续发酵，现货价格上涨明显，天津港半碳酸 41-42 元/吨度，报价至 45 元/吨度，加蓬成交 51-53 元/吨度，氧化矿报价 55 元/吨度以上。锰矿港口库存也继续下降。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，市场成交一般，下游按需采购，硅铁个别厂家复产，产量增多。成本方面，兰炭价格短期暂稳，现府谷市场中小料主流价格指数现金含税 806.3 元/吨。短期铁合金价格以区间震荡思路对待，硅锰走势强于硅铁。

能源化工：特朗普承诺降低原油价格，油价小幅下跌

【原油】特朗普再次承诺要降低原油价格，盖过了其推动加强对伊朗制裁的影响，溢价小幅下跌。特朗普重申增加原油产量的竞选承诺后原油回吐涨幅，但之后美国财政部宣布制裁一个协助运输伊朗原油的国际网络，油价一度小幅反弹。但总体来看，特朗普持续强调降低能源价格是解决美国通胀，利率，债务和生活成本问题的核心解决方案，这也是他当选的核心因素之一，后期其仍可能对石油市场产生不利影响，短期市场将继续小幅震荡。

【沥青】油价小幅下行，但成本仍然偏强。短期山东炼厂开工仍然受到较大影响，制裁原料的流入将逐渐困难，炼厂将增加对中东，以及后续可能的加拿大墨西哥油品进口，沥青收率可能小幅下行。另外冬储情况一般，但供应减少下库存减量明显，沥青价格中枢抬升，后续跟随原油波动，或持续偏强震荡。

【PTA】节中下游开工保持稳定，逸盛 360 万吨装置计划内回归，开工后期仍有小幅上升空间。短期下游利润情况良好，权益库存较低，3 月市场有较高的需求回升期待，旺季下下游价格可能会有一定恢复，PTA 过剩预期可能会有所淡化。另外油价持续保持大幅波动，后期制裁影响可能还会继续作价，能化中枢可能继续保持偏强震荡，PTA 跟随保持稳定。

【乙二醇】下游开工继续保持同比高位，后期或将平均保持 82% 以上。港口库存小幅累库，但下游利润尚可，库存也处于低位，乙二醇库存后期仍有去化预期。后期存量装置供应将继续恢复，叠加海外天然气装置受寒潮影响结束，进口将回归正常，产能出清仍在过程中，油价近期也处在剧烈震荡中，乙二醇价格将保持震荡格局。

【甲醇】太仓甲醇市场弱势下滑，整体基差走弱。现货价格参考 2615-2630。2 月下旬纸货参考 2630-2660，3 月下旬纸货参考 2645-2680。中东某国家 68% 的甲醇装置仍在停车检修中。欧美甲醇延续下滑。美国价格参考 118-119 美分/加仑；欧洲价格参考 355-358 欧元/吨。隆众资讯统计，2025 年 2 月 6 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。中国甲醇港口库存总量在 95.51 万吨，较上一期数据增加 2.54 万吨。生产企业库存 57.34 万吨，较上期增加 27.38 万吨，涨幅 91.41%。本周(20250131-0206)中国甲醇产量为 1920975 吨，较上周减少 19030 吨，装置产能利用率为 90.92%，环比跌 0.98%。国内开工高位，天然气检修逐渐结束，传统需求春节前后较低，部分 MTO 装置 2 月有检修计划，节后累库，宏观等利空影响下市场情绪不佳，价格震荡偏弱。

【LLDPE】PE 市场价格小幅下跌。华北地区 LLDPE 价格在 7970-8250 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8050-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8150-8700 元/吨。隆众资讯 2 月 6 日报道：两油聚烯烃库存 94 万吨，较节前一日-2 万吨。本周（20250130-0206），我国聚乙烯产量总计在 65.18 万吨，较上周增加 0.58%。聚乙烯下游制品平均开工率较节前-5.78%。新增装置陆续开车，检修装置陆续重启，供应回归，新增产能逐步释放，需求春节前后需求触底，正月十五之后回归，基本面偏弱价格承压，原油价格偏弱，从油制成本看，下方仍有空间。

【聚丙烯】国内 PP 市场部分松动 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7160-7330 元/吨，华东拉丝主流价格在 7280-7450 元/吨，华南拉丝主流价格在 7320-7520 元/吨。国内 PP 检修装置变化详情：抚顺石化二线（30 万吨/年）PP 装置重启。东华能源宁波二期一线（40 万吨/年）PP 装置重启。洛阳石化一线（8 万吨/年）PP 装置停车检修。天津渤化（30 万吨/年）PP 装置停车检修。本周（20250131-0206）中国聚丙烯产量 75.55 万吨，较上周的 74.81 万吨增加 0.74 万吨，涨幅 0.99%。PP 下游行业平均开工下降 3.50 个百分点至 31.28%。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。需求淡季偏弱，下周之后陆续回归。产业库存压力逐渐凸显，原油价格回调，PP 成本下移，价格震荡偏弱。

农产品：美国加征关税威胁影响消退，CBOT 市场三大谷物延续反弹

【美豆】美国加征关税威胁影响消退，CBOT 市场三大谷物延续反弹。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，1 月 30 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 38.77 万吨，较之前一周减少 11%，较前四周均值减少 40%。市场预估为净增 30-110 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 20.87 万吨。

【豆粕】国内一季度进口大豆供应偏紧预期不变，CBOT 市场大豆受油粕价格上涨支撑稳定，且因美国发布关税新政节奏略超预期，叠加巴西大豆收割风险增加，巴西对华出口大豆溢价稳定性增强且不排除对国内出口升贴水有反弹的可能。整

体看，国内进口大豆成本稳定且上涨驱动风险较高，豆粕多头资金活跃度有望增强。

【豆菜油】国内豆油“低估值+成本驱动”逻辑依然成立，且伴随进口大豆供应减少，库存去化预期强，基差趋稳且不排除节后阶段性补库驱动价格上涨。菜油受假期 ICE 菜系市场及加出口贸易风险影响或持续偏弱，国内菜油商业库存偏高且短期油厂菜籽供应依然充足，基本面支撑或也不足。

【棕榈油】马来西亚 BMD 毛棕榈油期货周四连续第二个交易日收高，受到产量下降的预期支撑，国内棕榈油受成本及相关市场带动上涨。关注 2 月 MPOB 报告指引。现阶段，1 月马来西亚棕榈油季节性供需双减，出口环比跌幅或会扩大，预计 BMD 棕榈油由基本面驱动上涨空间也比较有限。目前据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 1 月 1-31 日棕榈油出口量为 1034178 吨，较上月同期出口的 1136270 吨减少 8.98%。此外，南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025 年 1 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产减少 13.14%，出油率减少 0.39%，产量环比减少 15.19%。

【玉米】国内假期中储粮在东北三省再次发布增储公告，节前产区销粮节奏偏快、下游终端认价采购增多、贸易端储粮意愿也有增强，预计受假期增储消息影响，节后玉米期现市场有望延续反弹。

【生猪】节后生猪期货价格拉涨，并开始牢固 LH03@13000 一线支撑，LH03-05 价差也再次被拉扩。跨节现货跌幅比预期偏慢，高基差叠加饲料相关品种豆粕和玉米拉涨，近月盘中减仓上行。进入 2 月，生猪做交割逻辑逐渐成为主导，参考 LH01 合约集中交割价格@13500 左右、现货流通成本大概也就在 14000 元/吨，预计 2 月现货价格下跌预期不变，并以此为主导基差逐步收敛。后期生猪反弹性

上涨或依然面临偏强的卖交割压力，支撑并不强。

有色金属：关注美 1 月的就业数据，关注情绪变化对期价冲击

【铜】宏观方面，关注 7 日（周五）美国就业数据及市场情绪的变化。供应端，1 月 24 日现货加工费周度下降\$5.33 至-\$2.2，加工费再度转负，关注后续炼厂排产情况。需求端，下游加工企业逐渐停工放假，预计需求在元宵节后才能完全恢复。2 月 6 日，电解铜社会库存累库 10.73 万吨至 27.31 万吨，累库幅度较大。短期内市场情绪受外盘变动影响较大，供应端扰动较强，或支撑铜价重心逐渐上移。

【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，1 月 24 日云南、江西两地炼厂开工率回落至 47.57%；锡锭进口盈利回落至（-1369.7，2864.4）的区间内波动，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，节前 PVC 周度开工率小幅反弹至 82.03%。受锡供应偏紧的影响，叠加 AI 概念和半导体指数的波动，锡价重心上移，操作以短中线顺势跟随为主。

【碳酸锂】供应端，节前碳酸锂厂周度产量回落至 14157 吨、但仍居于高位，开工率录得 39.25%，环比录得-0.53%，主要受春节假期即将到来的影响。需求端方面，2 月磷酸铁锂排产量或下降至 21.8 万吨的位置、淡季环比回落 8.7%，三元材料排产量或达到 4.9 万实物吨、环比录得+4.8%，下游需求情况因进入淡季而大幅回落。1 月 23 日，碳酸锂产业链周度库存录得 108508 吨，环比上升 278 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。

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