



你

上海中期期货研究所

王舟懿
Z0000394
wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺
guojinnuo@shcifco.com

期货市场一周投资策略

股指:

本周四组期指集体下行，IH、IF、IC、IM主力合约周线分别下跌4.29%、5.28%、7.83%、8.60%。现货A股三大指数周五集体走弱，截止周五收盘，沪指跌1.57%，收报3211.43点；深证成指跌1.89%，收报9897.12点；创业板指跌2.16%，收报2015.97点。沪深两市成交额达到12679亿元，较前一日缩量1287亿。国内方面，中国12月财新制造业PMI为50.5，连续三个月保持扩张，但较11月的51.5回落，表现不及预期。海外方面，美国上周首次申请失业救济人数不增反降至21.1万，创八个月新低；12月美制造业PMI终值小幅回落至49.4，高于预期。较强的经济数据使得市场对美联储降息预期再度减弱。整体来看，国内经济基本面短期仍然较弱，且处于政策真空期，各指数连续大幅下跌，市场情绪较弱，预计短期仍以偏弱震荡为主。

集运指数(欧线):

本周EC继续走弱，主力合约周线收跌8.33%报1673.1点。本周上海出口集装箱结算运价指数SCFIS环比上升4.4%至3513.80点，指数回升显示实际出运价好于市场预期。宏观需求面，欧盟执委会称，初步估计显示，12月欧元区消费者信心指数降至负14.5，预期为负14.0。整个欧盟的消费者信心指数降至负13.4，显示整体货源一般。现货运价方面，运价中枢进一步收敛下移，前期高于中枢的报价跟降较快，wk2运价均值大柜4770美金。短期来看，目前市场对春节前出口需求仍存疑虑，主要船司对1月涨价力度也较为谨慎，价格策略存在分化，近月反弹动力偏弱。明年上半年或有集中抢出口需求，需求可能好于市场预期，远月或存在超跌修复机会。

碳酸锂:

本周碳酸锂主力周跌幅0.16%。供应端，12月国内碳酸锂产量继续攀升，部分锂盐厂在春节前存检修计划，届时产量料将有所减少，SMM预计碳酸锂1月产量将环比减少9%。消费端，磷酸铁锂行业开工率整体较高，下游电芯厂年底的排产景气度保持在较高水平；三元材料1月份预期市场头部集中度将进一步增加，除个别企业产量预期有所爬升以外，大部分厂家1月产量均呈现小幅减量的状态。下游材料厂此前对于春节前备库已逐渐进入尾声，叠加1月排产存减量预期，因此采购情绪有所走弱。库存端，截至1月2日，SMM国内碳酸锂库存10.82万吨，环比增加596吨。整体来看，1月份国内碳酸锂市场存在供需两弱的预期，预计短期锂价仍将维持震荡运行。



李天尧

litianyao@shcifco.com

邬小枫

wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文

duanwenwen@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 1.25%，沪银收涨 0.47%，伦敦金震荡整理，现运行于 2653 美元/盎司，金银比价 89.72。美股市场波动较大，美元指数偏强运行，随着特朗普就任日期临近，市场避险情绪犹存。基本面，近期美国经济数据释放更多经济“软着陆”的信号，核心通胀率回升，就业数据意外强劲，美元指数对非美货币呈升值状态。从货币政策角度来看，美联储正在放慢降息的步伐，欧央行则倾向于加快降息进程挽救经济，而日本央行可能推迟加息时间点。资金方面，世界黄金协会的最新数据显示，各国央行 10 月份的黄金净购买量为 60 吨，为 2024 年的最高纪录。中国央行 11 月再度出手增持黄金，为 5 月以来的首次。截至 1/2，SPDR 黄金 ETF 持仓 872.52 吨，前值 872.52 吨，SLV 白银 ETF 持仓 14426.97 吨，前值 14375.97 吨。综合来看，随着美国总统特朗普重返白宫，市场存在一定的避险情绪，预计贵金属市场能获得一些支撑。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收跌 1.58%，伦铜偏弱震荡，现运行于 8801 美元/吨。宏观面消息整体偏淡静，美元继续徘徊在高位，下游需求偏弱以及国内铜库存增加等均压制了铜价的表现。基本面来看，供应端，临近年末冶炼厂也有清库存的压力，料下周到货量将明显增加，同时进口铜到货也有增加，整体供应边际走高。库存方面，截至 12 月 26 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一上升 0.6 万吨至 10.54 万吨，较上周四增加 0.67 万吨，周度库存结束连续 9 周下降出现小幅走高。需求方面，本周 SMM 调研了国内主要大中型铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率为 74.92%，环比下滑 5.69 个百分点，低于预期值 2.37 个百分点。临近 2024 年年末，市场新增订单略有下滑，同时有更多企业进入年底关账周期，陆续收紧资金或安排检修，在此带动下精铜杆周度开工率环比下滑。库存方面，截至 12/30，上期所仓单 17184 吨，前值 13011 吨，LME 库存 271400 吨，前值 272725 吨。综合来看，库存面临上升压力使得其对铜价的支撑减弱，在宏观面信息偏少的情况下，预计下周铜价或将连续窄幅震荡。

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收跌 1.73%，伦镍震荡下行，现运行于 15060 美元/吨。美联储如期降息 25BP，但释放偏鹰的政策信号，美元指数走强，拖累镍价下跌。镍矿方面，印尼内贸镍矿升水在 15-17 美金，镍矿价格松动导致产业链成本支撑有所走弱。纯镍方面，出口盈利长期延续，国内电积镍持续增量的趋势不变。镍铁方面，高镍生铁价偏弱震荡走弱，国内传统冶炼厂亏损扩大下，生产驱动走弱叠加环保等检查，预计产量小幅走弱。印尼方面，当前镍生铁冶炼厂原料库存较为充足，叠加当前部分冶炼厂维持部分利润，叠加当前高冰镍需求较弱，高冰镍转产高镍生铁现象仍存，印尼产量维持预期增长。硫酸镍方面，目前盐厂成本倒挂程度加剧，部分硫酸镍厂家预备停产检修，部分镍盐厂预期减少排产。需求端，不锈钢社会库存和厂库去库较为缓慢，头部不锈钢厂对高镍生铁采购意愿偏弱，且部分钢厂已锁定长协，短期内市场成交情绪偏淡。新能源汽车车销仍呈增量，但对电芯需求始终不及预期。库存方面，精炼镍产能压力持续释放，海内外纯镍累库趋势延续。库存方面，截至 12/30，上期所仓单 28788 吨，前值 28847 吨，LME 库存 161730 吨，前值 162090 吨。综合来看，美元指数高位运行，叠加现实供应压力，预计镍价仍维持成本定价思路，盘面价格以震荡整理为主。



全球各主要国家 1 月 6 日至 1 月 10 日要经济指标一览表:

2025-1-6		
国家	时间 (北京)	内容
日本	08: 30	日本 12 月综合 PMI 终值
中国	09: 45	中国 12 月财新服务业 PMI
德国	21: 00	德国 12 月 CPI 同比初值
美国	22: 45	美国 12 月 Markit 综合 PMI 终值
	23: 00	美国 11 月耐用品订单环比终值
		美国 11 月工厂订单环比

铝及氧化铝:

铝方面，本周沪铝主力周涨幅 0.23%，伦铝周跌幅 1.45%。供应端，12 月四川、广西地区多家电解铝厂减产，亦有部分产能复产进度停滞，但产量同比仍呈正增长。消费端，消费淡季下市场需求持续走弱，铝加工行业开工率节节下滑，部分铝加工厂临近放假。库存端，截至 1 月 2 日，SMM 国内铝锭社会库存 48.7 万吨，环比减少 0.3 万吨。整体来说，宏观面美联储降息节奏不明，基本上尽管供应端压力稍有减轻，但消费淡季需求不佳，社会库存累库风险亦在持续增长，短期铝价预计弱势震荡为主。

氧化铝方面，本周氧化铝主力周跌幅 7.11%。供应端，近期氧化铝供应出现小幅增长，随着广西、四川等地电解铝技改以及减产，氧化铝需求小幅下降，氧化铝供应偏紧的情况较前期好转。需求端，据 SMM 调研，截至 12 月底电解铝厂氧化铝原料库存小幅回升，下游备库与采购积极性有所减弱，对高价氧化铝现货接受度减弱。整体来看，氧化铝供应偏紧格局较之前好转，随着部分低价成交的传出，持货商出货意愿有所增加，现货价格存在继续小幅下跌的预期，预计氧化铝期价短期或偏弱震荡。

铅:

本周沪铅主力周跌幅 0.98%；伦铅周跌幅 2.03%。国内供应端，原生铅与再生铅冶炼企业环保限产影响缓和，再生铅冶炼企业陆续计划复产。同时湖南地区原生铅冶炼企业环保限产尚未恢复，电解铅市场流通货源有限。消费端，元旦节后，年末未账、盘库因素解除后经销商春节前订购计划逐渐兑现，下游电池厂家采购陆续恢复，部分下游企业继续消耗社会仓库库存。库存端，截至 1 月 2 日，SMM 国内铅锭社会库存 5.28 万吨，环比减少 0.03 万吨。当前铅市场供应局部偏紧，而下游在元旦假期后释放一定春节前备货刚需，可关注下游春节前原料备库对铅价的支撑性。

锌:

本周沪锌主力周跌幅 2.03%；伦锌周跌幅 4.29%。供应面，近期冶炼厂冬储备货较为充裕，叠加进口矿陆续到港，市场锌矿供应紧张得到缓解，锌矿加工费有所回升，但冶炼厂 1 月进一步提产的积极性没有明显提升。消费端，本周锌下游消费表现不一，镀锌及氧化锌产量随着春节临近，因订单减少或利润不佳，部分企业提前放假导致开工率走低；而压铸锌合金则因部分企业提前准备春节库存或为交付终端订单而加大生产，带动开工率上行。库存端，截至 1 月 2 日，SMM 国内铅锭社会库存 6.45 万吨，环比增加 0.2 万吨。综合来看，宏观情绪相对偏空，基本面方面社会库存累增，锌锭紧张格局有所缓解，而下游企业逐步进入放假节奏，沪锌承压下行，料短期仍将维持偏弱震荡走势。



2025-1-7

国家	时间 (北京)	内容
中国	待定	中国 12 月 外 汇 储 备 (亿美元)
欧元区	18:00	欧元区 11 月失业率
		欧元区 12 月核心调和 CPI 同比初 值
		欧元区 12 月调和 CPI 同比初值
美国	23:00	美国 12 月 ISM 非制造 业指数

钢材:

本周钢材市场价格表现偏弱运行，期价维持区间整理表现，整体延续低位震荡格局，螺纹 2505 合约重回 3300 一线关口下方，短期或波动加剧，关注区间整理下沿能否有效支撑；热卷 2505 合约表现承压运行，期价跌破 3400 一线关口附近支撑，整体表现转弱运行，关注 5 日均线附近压力。供应方面，本周五大钢材品种供应 829.64 万吨，周环比降 13.87 万吨，降幅为 1.6%，较上周降幅 0.8%而言进一步扩大。随着淡季进一步深入，钢厂需求继续下降，同时叠加部分地区存在环保检查情况，致使产量走低，其中建材产量将进一步下降，尤其是短流程建材产量的降幅只会越来越大；螺纹钢产量大幅减少 10.29 万吨至 206.01 万吨；热卷产量下降 4.4 万吨至 302.74 万吨。库存方面，本周五大钢材总库存 1115.74 万吨，周环比增 6.37 万吨，增幅为 0.6%。本周五大品种总库存由降转增，累库周期已经开始。然而库存结构性差异仍存在，由于产量持续走低，本周库存呈现厂库继续降、社库转增的局面；下游方面，本周五大品种周度表观消费量为 823.27 万吨，环比降 3.4%：其中建材消费降 7.5%，板材消费降 1.2%。本周五大钢材品种中建材与板材消费均有所下降，其中建材下滑主要由于需求淡季所致，而板材需求下降一方面也受到淡季的一定影响，其次年末钢材出口呈现了环比下滑局面。总体来看，本周钢材市场供需双弱，总库存累库压力开始显现，短期钢价或承压运行，关注节前宏观面能否对市场信心有更好的预期引导。

铁矿石:

本周铁矿石主力 2505 合约表现转弱运行，期价冲高回落，整体依然承压 800 一线关口附近压力，关注 760 一线附近能否有效支撑。本期中国进口铁矿石供需基本面表现为供需双弱。供应方面，近期全球铁矿石发运量远端供应因澳巴港口检修影响消退出现回升，处于近三年同期最低水平。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 2991.6 万吨，周环比减少 70.2 万吨；12 月全球发运量周均值为 2905 万吨，环比 11 月减少 167 万吨，同比去年 12 月减少 439 万吨。受前期发运影响，本期到港船数有所减少，到港量小幅回落。需求方面，周内 Mysteel 调研数据显示新增高炉检修 11 座，复产 5 座，本期铁水产量小幅回落。部分区域钢厂亏损仍未改善，钢厂现货采购较为谨慎。因到港量回落，疏港维持高位，港口库存继续小幅去库。整体来看，铁矿石价格表现震荡运行，整体或维持宽幅整理格局为主。



2025-1-8

国家	时间 (北京)	内容
德国	15:00	德国 11 月季调后工厂订单同比
欧元区	18:00	欧元区 12 月消费者信心指数终值
美国	21:15	美国 12 月 ADP 就业人数变动(万人)

双焦:

本周焦煤期货主力 2505 合约表现转弱运行，期价冲高回落，重回 5 日均线附近，关注持续反弹动力，短期或延续低位震荡格局。上周国内市场炼焦煤偏弱运行。价格方面，多数煤种已跌破近年低价，安泽低硫主焦降至 1450 元/吨，到达近三年低点，且仍然有继续下跌趋势。供应方面，临近年关，煤矿为保安全产量有所减少，焦煤供应整体有缩减，部分煤矿已停产。流通环节，中间洗煤企业以及贸易环节参与性降低，近四周以来周流拍比持续上升，市场情绪偏悲观。下游方面，焦炭第五轮降价全面落地。另外冬季高炉检修，铁水产量下移，对原料的需求减少，且冬储补库带来的提振效果减退，部分钢厂即将结束冬储，短期维持刚需采购。整体上看，预期本周国内市场炼焦煤偏弱运行，在供需双弱下，预计短期国内炼焦煤上下空间或较为有限。

焦炭方面，焦炭期货主力 2505 合约表现重回弱勢格局，期价冲高回落，重回 1800 一线关口下方，短期或维持低位震荡表现。本周国内市场焦炭价格弱弱运行。供应方面，焦企在经历五轮降价后利润有所收缩，但由于成本端原料煤价格不断下跌，目前大多焦化厂处于微利或盈亏边缘，开工暂稳，大多保持积极出货为主，厂内焦炭库存保持低位运行；下游方面，在季节性需求淡季预期下，钢材基本面边际转弱，铁水产量下滑，淡季压力下钢厂高炉开工较低，钢厂检修范围不断扩大，部分钢厂厂内焦炭库存高位，有控量行为，供应端出货出现滞销，外加原料成本持续回落，成本支撑转弱，整体看焦炭基本面略显宽松，预计短期内焦炭价格弱稳运行，后续需关注终端成材价格走势以及原料端价格情况对焦炭成本需求的影响。

甲醇:

本周甲醇主力合约期货 05 合约先反弹后下跌。供应方面，本周国产甲醇开工逐步增加，周均开工在 79.35%，环比上周周均增 0.91%。进口船期方面，港口甲醇库存微增。需求方面，甲醇传统下游加权开工降至 45.36%，甲醛、二甲醚、醋酸、DMF 均有下滑，BDO 开工略增加；烯烃方面，烯烃行业开工下滑至 81.5%，环比下滑 3.17%。整体来看，海外装置延续停车、进口量减少预期等因素继续支撑甲醇期货价格，但随着部分企业重启以及下游行业开工下降，下周甲醇或将有所调整。



2025-1-9

国家	时间 (北京)	内容
美国	04:00	美国 11 月消费信贷变动 (亿美元)
中国	09:30	中国 12 月 PPI 同比
		中国 12 月 CPI 同比
	待定	中国 1 至 12 月社会融资规模增量(亿人民币)
		中国 12 月 M2 货币供应同比
欧元区	18:00	欧元区 11 月零售销售同比
美国	21:30	美国 12 月 28 日当周续请失业救济人数(万人)
		美国 1 月 4 日当周首次申请失业救济人数(万人)

天然橡胶:

本周天然橡胶期货 RU 主力 05 合约先小幅反弹后下跌，周五跌幅相对较大。天然橡胶下跌一方面是 1 月下旬海外宏观不确定性引起的避险情绪，多头离场；一方面是由于泰国、越南新胶供应回升，中国进口量存增加预期，而元旦部分企业放假，下游需求阶段性下降。对于下周供需，下周供应将稳定，1 月下旬泰国东北部、越南将逐渐停割，未来新胶供应逐渐下滑，因此胶价底部仍有支撑。库存方面，卓创资讯调研数据显示，12 月 27 日当周，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 27.84 万吨，较上期增加 0.12 万吨，增幅 0.43%。需求方面，本周轮胎企业开工率因元旦假期而有所下滑，下周或将回升，多数企业春节前备库。原料方面，周五胶水 65.50 泰铢/公斤，持稳；杯胶 59.8 泰铢/公斤，跌 0.35 泰铢/公斤。综合来看，春节之前下游企业备货或将对天然橡胶期货价格形成一定支撑，不过随着进口货源到港，社会库存累积，海外宏观偏弱预期，天然橡胶期货下周或将偏弱震荡。

塑料:

本周塑料期货主力 05 合约先小幅反弹后下跌，整体仍处于区间波动态势，暂无明显趋势。供应方面，根据卓创资讯，下周计划检修损失量在 4.89 万吨，环比减少 1.31 万吨，国内供应存增加预期。进口方面，北美延期船货资源及中东货源陆续到港。不过 LLDPE 现货价格仍将维持高位，基差继续偏高。库存方面，主要生产商聚烯烃库存水平不高。需求方面，地膜新单小幅提升，春节前膜厂或阶段性补库，但其他下游需求偏弱，需求因素对 PE 市场支撑力度不大。成本方面，随着天然气反弹，本周原油价格受情绪推动跟涨，下周国际原油或重回区间震荡走势，对塑料期货指引性不强。整体来看，塑料期货基差偏高、下游春节之前补库等因素或将继续支撑塑料期货，而未来仍有新产能计划投产，1 月万华化学二期年产能 25 万吨 LDPE 装置计划投产，近期检修产能占比整体下降，这些因素将不利于塑料期货大幅反弹，塑料期货 05 合约整体或将延续区间震荡。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货主力 05 合约先反弹后周五下跌。供应方面，新产能陆续释放且检修减少，供应逐渐回升，但中上游库存压力暂不大，因此供需矛盾尚未突出。装置检修方面，检修产能占比在 13% 附近，下周新计划检修装置不多。库存方面，近期生产企业积极销售为主，库存压力不大。进口方面，进口利润不高，进口量不高。出口方面，均聚拉丝 FOB 意向报盘区间在 905-935 美元/吨，成交体量尚可。海外东南亚地区需求略有转暖。需求方面，下游传统领域塑编、膜厂等开工率不高，不过春节临近下游存备货需求。成本方面，本周原油、丙烷等原料价格走强，主要受美国寒潮以及天然气反弹带动，下周或将重回震荡走势。整体来看，上游石化企业聚烯烃库存压力不大、上游原料原油、甲醇等反弹、下游春节之前备货等因素支撑 PP 期货价格，但供应不紧张，PP 期货或将区间震荡为主。



2025-1-10

国家	时间 (北京)	内容
美国	21:30	美国 12 月失业率
		美国 12 月非农就业人口变动(万人)
	23:00	美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值
		美国 1 月密歇根大学消费者预期指数初值

原油:

本周原油主力合约期价收于 572.1 元/桶, 较上周上涨 4.99%。供应方面, OPEC+延长 220 万桶/日额外减产至 2025 年 3 月底。美国原油产量 1357.3 万桶, 环比增加 1.2 万桶, 处于历史高位水平。俄乌局势依然存在不确定性, 市场关注特朗普上台之前, 拜登政府对乌克兰的支持力度。需求方面, 欧美进入取暖油消费旺季, 需求端有支撑。国内主营炼厂方面, 本周广西石化仍处全厂检修, 无新增炼厂检修。由于主营炼厂上调 1 月日度原油加工计划, 导致平均开工负荷明显提升。山东地炼方面, 本周暂无新开工和新检修的炼厂, 炼厂装置均运行平稳。下周暂无炼厂计划开工。日照某炼厂或计划停工, 其他炼厂装置运行平稳。预计山东地炼一次常减压开工负荷或下滑。整体来看, 原油市场供应偏紧, 需求平淡, 建议密切关注地缘局势的变化。

燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 3329 元/吨, 较上周上涨 2.68%。供应方面, 截至 12 月 29 日当周, 全球燃料油发货量 532.16 万吨, 较上周期下降 1.06%。其中美国发货 51.33 万吨, 较上周期增加 24.62%; 俄罗斯发货 78.54 万吨, 较上周期增加 31.51%; 新加坡发货 12.42 万吨, 较上周期下降 60.51%。预计到港燃料油量将小幅减少。利润方面, 山东地炼延迟焦化装置理论加工利润为 149.22 元/吨, 环比上涨 8.52%。利润回升或刺激炼厂生产积极性。此外, 年尾国内主营炼厂减产, 各炼厂库存偏低, 叠加船用燃料油混兑资源趋紧, 将支撑船用油成本。需求方面, 航运市场商谈氛围冷清, 船东补油需求维持小单。船供油商家维持去库操作, 新一轮补采需求尚未释放, 成交刚需为主。预计燃油期价或区间运行。

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4980 元/吨, 较上周上涨 3.32%。供应方面, 本周福海创 450 万吨降负至 5 成, 逸盛新材料 360 万吨装置停车, 独山能源 300 万吨 PTA 装置负荷提升, 预计产量小幅增长。需求方面, 月初有三套聚酯装置检修, 聚酯负荷整体下调。终端需求方面, 临近年末关口, 织造厂商多以清库、尾款交付收尾为主。当前纺织市场订单分化明显, 保暖类面料仍存支撑, 局部提花面料走货气氛尚可, 春季打样新款刚需。目前织造行业多数厂商随着订单收尾过后, 生产库存意愿逐渐下降, 元旦过后按订单情况逐渐进入停车放假阶段。综合来看, PTA 现货市场流通性维持, 部分聚酯工厂刚需补货, 现货基差表现偏强, 临近春节, 存累库预期, 预计短期价格将内跟随成本端震荡运行为主。关注成本端的变化和装置意外检修情况。乙二醇方面, 1 月初起乙二醇外盘到货将逐步增加, 且张家港地区到货集中, 届时场内可流转现货适度补充。基本面来看, 国内供应快速兑现, 但聚酯刚性支撑偏强, 乙二醇季节性累库幅度一般。预期短期乙二醇价格以区间震荡为主, 关注下游减产落实以及成本端变化。

尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1659 元/吨, 较上周下跌 3.66%。供应方面, 国内尿素产能利用率为 78.99%, 环比增加 1.32%。本周宁夏和宁化学、陕西陕化煤化工、兖矿鲁南化工检修。河南晋开化工、四川美丰化工、宁夏和宁化学、陕西陕化煤化工、兖矿鲁南化工恢复生产。下周四川美丰计划检修本。预计尿素产量将小幅增加。港口库存方面, 出口政策方面暂时无松动迹象, 国内港口库存变动不大, 业者集港意愿偏低, 预计短期内港口库存维持当前水平波动。需求方面, 复合肥开工率稳中有降, 板材行业开工继续回落, 刚需稳步下降。储备需求则根据价格或有适当增加趋势, 部分工业企业以及农业经销商仍有储备计划。综合来看, 尿素工厂陆续启动春节收单计划; 但当前尿素企业高企, 收单去库仍存压力, 基本面处于宽松趋势, 期价或面临下行压力。



豆粕:

本周豆粕反弹承压 2730 元/吨, 1月中旬巴西大豆将初步展开收割, 巴西大豆丰产预期较强, 近期巴西大豆升贴水持续走弱, 2-5 月份期间随着巴西大豆大量上市, 需关注上市压力释放节奏。阿根廷大豆播种进入尾声, 即将进入关键结荚期, 1月上半月阿根廷大豆产区持续降水偏低, 市场担忧有所上升, 对大豆形成支撑。但是, 巴西大豆丰产格局尚未扭转, 全球大豆供应过剩格局下大豆走势长期承压, 国内方面, 进口大豆到港季节性下降, 但大豆库存较为充足, 本周大豆压榨大幅上升, 截至 12 月 27 日当周, 大豆压榨量为 208.23 万吨, 高于上周的 187.33 万吨, 豆粕下游消费疲弱, 本周库存有所下降, 截至 12 月 27 日当周, 国内豆粕库存为 70.32 万吨, 环比增加 20.66%, 同比减少 15.84%。2-4 月到港偏低, 豆粕库存或逐步下降。建议逢高试空。

菜籽类:

特朗普称将对加拿大进口商品加征 25% 关税, 加拿大菜油对美国出口或受到抑制, 菜系品种承压。2024/25 年度加拿大和俄罗斯菜籽产量增幅较大, 菜籽供应暂不缺乏, 四季度菜籽买船较为充足, 菜籽供应担忧暂未进一步发酵。国内短期菜粕供应压力偏大, 截至 12 月 20 日, 沿海主要油厂菜粕库存为 6.1 万吨, 环比减少 8.96%, 同比增加 74.29%。同时, 随着豆粕价差的缩小, 大豆及豆粕供应宽松格局将抑制菜粕走势。对于菜油来说, 近年来我国菜油进口来源逐步转向俄罗斯, 且油脂间替代消费关系较为明显, 菜油价格竞争力下降, 当前国内菜油库存高位徘徊, 短期供应压力偏大, 截至 12 月 20 日, 华东主要油厂菜油库存为 35.23 万吨, 环比减少 2.11%, 同比增加 12.34%。建议观望。

棕榈油:

本周棕榈油承压 8800 元/吨大幅回调, 供应方面, 由于 2-3 月马来降水偏低的滞后影响, 加之近期降水偏高影响收割, 11-12 月份马棕产量表现不及预期, SPPOMA 数据显示 12 月马棕产量较上月下降 11.87%。出口方面, 随着豆棕价差倒挂程度持续加深, 但阿根廷豆油供应受限, 棕榈油近期出口有所好转, ITS/Amspec 数据分别显示 12 月马棕出口较上月同期下降 7.75%/2.51%, 印尼将于 2025 年 1 月 1 日起执行 B40 政策, B40 政策实施进入验证期, 但近期但 POGO 价差处于高位, 生柴掺混成本较去年提高, 市场对 B40 落地情况存在担忧。国内方面, 棕榈油库存相较往年处于低位水平, 截至 12 月 27 日当周, 国内棕榈油库存为 52.84 万吨, 环比减少 1.86%, 同比减少 43.41%。操作上暂且观望。

豆油:

由于特朗普政府在能源政策方面更加倾向化石能源, 美国清洁能源产业政策面临重大转变。在特朗普上一届任期内, 美豆油消费发展缓慢, 美国豆油生柴需求预期减弱之下, 对豆油、菜油、动物油脂以及 UCO 消费都会是明显的利空, 近期美豆油出口销售增加, 提高了油脂市场出口供应。国内方面, 当前大豆库存水平偏高, 短期供应较为充足, 大豆压榨仍处于高位, 豆油库存维持平稳, 相较往年处于偏高水平, 截至 12 月 27 日当周, 国内豆油库存为 96.63 万吨, 环比增加 1.41%, 同比减少 1.89%。建议暂且观望。



生猪:

本周生猪期货依托 12500 元/吨反弹。为缓解春节前出栏压力，12 月份养殖端出栏量超计划，1 月份预计出栏环比下降，根据钢联数据，1 月重点养殖企业生猪计划出栏量 1282.39 万头，环比下降 7.62%，12 月份以来生猪日度出栏量持续处于 250000 头以上的高位，元旦前后出栏有所下降，1 月 3 日重点养殖企业生猪日出栏量为 248993 头，环比下降 0.63%，但前期大体重猪集中出栏后，近期生猪出栏体重下降，肥标价差价差扩大，养殖端挺价情绪有所上升，腌腊及元旦备货安高峰过后，消费支撑有所减弱，猪价整体维持低位震荡走势。

玉米:

本周玉米承压 2250 元/吨震荡，玉米阶段性供应压力较大，玉米销区价格偏弱，但随着近期气温下降，农户惜售情绪有所增强，同时小麦价格走势坚挺，玉米价格有所企稳。南方港口陆续到船，市场供应较为宽松，港口库存持续上升，现货供应紧张局面有所缓解。据 Mysteel 截至 2024 年 12 月 27 日，广东港内贸玉米库存共 162.7 万吨，较上周增加 22.7 万吨；外贸库存 1.6 万吨，较上周减少 0.20 万吨。北方四港玉米库存共计 430.4 万吨，周环比减少 8.5 万吨；当周北方四港下海量共计 65.9 万吨，周环比增加 1.6 万吨。玉米整体维持震荡。

风险提示: 市场有风险，投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。