





18.7%，行业开工率约35.95%。总的来说，海外利率政策不确定性使得白银的金融属性表现不明显，而商品属性方面，制造业复苏缓慢叠加需求边际趋弱或使银价表现出相对弱势，操作上建议观望。

## 期市综述

截止1月14日收盘，国内期货主力合约涨多跌少。玻璃涨超3%，纯碱、菜粕、锰硅、集运欧线、20号胶、液化石油气（LPG）、铁矿石、焦煤涨超2%，SC原油、热卷涨近2%；跌幅方面，氧化铝跌超4%，沪银跌超2%，烧碱、原木、沥青跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨2.74%，上证50股指期货（IH）主力合约涨1.91%，中证500股指期货（IC）主力合约涨3.62%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨5.07%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.12%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.20%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.13%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.06%。

资金流向截至15:04，国内期货主力合约资金流入方面，中证1000 2503流入55.47亿，沪深300 2503流入41.74亿，沪银2504流入9.53亿；资金流出方面，中证500 2501流出16.87亿，沪金2502流出13.22亿，原油2502流出6.71亿。

## 核心观点

### 黄金

今日亚盘时段，伦敦金现震荡偏强。数据方面，美国12月非农新增就业25.6万人，为九个月最大增幅，超出预期的16.5万人，12月失业率为4.1%，低于预期和11月的4.2%，同时需要注意的是，本次非农报告还对失业率进行了年度修正，7月份的失业率峰值最初报告为4.3%，当时为美联储随后的降息奠定了基础，该

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



失业率数据最新被下调，表明夏季时美国劳动力市场比之前认为的更具弹性，数据公布后，市场对美联储降息预期有所走弱，此外，美联储12月会议纪要显示，大部分官员认为，通胀上行风险有所增加，美联储适合放缓宽松。但市场仍在担忧特朗普就职之后，可能潜在引发的通胀风险和地缘风险，避险情绪抬升是支撑金价的主要逻辑，短期内预计伦敦金现高位震荡，伦敦金现参考区间，2720-2600美元/盎司，沪金主力合约610-630元/克区间。

## 铜：

沪铜今日价格震荡走强，宏观方面，美国就业市场表现超预期，市场对美联储降息预期有所走弱，美国就业市场表现出的韧性和活力使得市场再度关注到后续潜在的“再通胀”可能，尽管美元指数依旧维持高位，但通胀交易推动基本金属上涨，海内外铜价共振上行。供给方面，由于国内TC/RC费用再度转弱，国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期，华东、华南现货维持升水，华南现货升水幅度走扩，同时上期所铜库存维持偏低位置，对铜价形成一定支撑。需求方面，市场消息国家发改委1月8日在国务院政策例行吹风会上表示，2025年家电以旧换新补贴的家电产品，由去年的8类增加到12类，单件补贴比例最高达20%，多地已部署相关政策，终端需求方面，临近春节，下游终端厂商开工率有所走弱，同时现货升水，一定程度上压制下游采购意愿，预计需求边际走弱。总的来说当下影响铜价的主要矛盾是市场“再通胀”预期对比需求边际走弱，预计后市铜价低位震荡，操作上，多头逢低轻仓试多。

## 碳酸锂

碳酸锂盘面连续三日上涨后，于今日开盘后持续走强，收盘价79100元/吨，涨幅0.48%。富宝锂电池级碳酸锂报76500元/吨，+500元/吨，锂辉石（中国CIF6%）报830美元/吨，+5美元/吨。供给端12月碳酸锂产量环比增加14%，叠加临近过节，周度产量环比延续放缓，上游盐湖产量下降。新增项目产量上升，供应端压力增加。需求端全国乘用车厂商新能源批发同比去年同期增长35%，环比上涨

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



5%；正极材料排产环比下降但维持相对高位运行，正极库存有所去化。库存端周下游库存水平小幅增加，当前库存水平超过3.6万吨，叠加临近过节，库存转向累积，库存难以去化。总的来说临近假期，现货市场逐步冷清，价格以震荡为主，近期供给端扰动偏多，叠加下游市场对春节备货有一定预期，碳酸锂基本面仍维持供需双弱且累库的预期，期货偏弱运行。

### 原油：

12月5日，欧佩克+正式将八国220万桶/日的自愿减产再次延长三个月，至2025年4月执行，并将原定1年的逐步复产周期拉长为18个月，阿联酋逐步增产30万桶/日也是明年4月至2026年9月。200万桶/日的正式减产、166万桶/日的额外减产，延长至2026年12月底。对超额生产国家的补偿期将延长至2026年6月底。OPEC+会议基本符合市场预期，2025年年初供应过剩担忧缓解，不过市场也在担忧伊拉克、哈萨克斯坦等国的减产履行率。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。拜登行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油和天然气。需求端，上周美国油品需求转而环比走强，近日寒冷天气影响下，取暖油需求走高。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，其他油品遭抢购。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，目标包括俄大型石油天然气生产企业、石油海运出口业务、油田服务提供商、用于出口的石油和天然气生产项目，以及能源领域高级官员、企业高管等，六个欧盟国家呼吁降低七国集团对俄罗斯石油的价格上限。俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。 Hamas和以色列恢复关于加沙停火的间接谈判。胡塞武装袭击美国航空母舰，地缘风险仍有扰动。由于美国加大对俄罗斯的制裁，尤其是针对运输俄罗斯原油的“影子舰队”，让市场担忧俄罗斯原油出口，加之此前伊朗原油供应受影响，欧美寒潮持续，预计原油价格短期偏强震荡。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



## 沥青：

供应端，沥青开工率环比回升 2.9 个百分点至 27.0%，较去年同期低了 4.0 个百分点，处于历年同期偏低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众统计，1 月计划排产 209.9 万吨，环比下降 2.8%。上周沥青下游各行业开工率涨跌互现，其中道路沥青开工环比下降 3 个百分点，略低于去年同期。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。沥青炼厂库存存货比上周环比小幅上升，仍处于近年来同期的最低位。关注后续沥青基建能否得以拉动。沥青整体出货量环比回落 8.08% 至 19.46 万吨，处于偏低水平。中共中央政治局会议强调，2025 年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节等刺激经济，北方需求减少明显，南方赶工需求收尾，临近春节，需求或进一步下降，资源跨区域流动。库存低位增加，齐鲁石化稳定生产，基差走低，但地炼远期合同价格超预期，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，建议此前做空沥青 02-06 价差平仓离场。

## PP

PP 下游整体开工继续环比小幅回落，其中塑编开工率环比回落 1.4 个百分点至 42.0%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，节假日过后，BOPP 订单继续回落。中韩石化、宁夏宝丰等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 86% 左右，标品拉丝生产比例上涨至 27% 左右，12 月中旬以来石化检修装置重启较多。新增产能英力士天津、金诚石化等开车投产。12 月底，工作日石化去库较好，1 月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。因天气寒冷，下游取暖油需求增加，叠加欧美加大对伊朗、俄罗斯制裁力度，上游原油震荡上行。但供应上金诚石化等近期顺利投产，山东裕龙开车，加上前期检修装置继续复产，下游刚需采购为主，成交跟进有限，积极性不足，建议 PP05 合约逢高做空或者多 PP 空 L。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



## PVC

目前供应端，PVC 开工率环比增加 0.55 个百分点至 81.00%，仍处于近年同期偏高水平。PVC 下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，政策还未传导至 PVC 需求端。印度反倾销政策不利于国内 PVC 的出口，印度将 BIS 政策再次延期六个月内至 2025 年 6 月 24 日执行，近期国内价格下降后，出口签单增加。12 月以来社会库存持续小幅去库，上周继续小幅去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-11 月份房地产数据略有改善，只是投资、新开工、施工、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30 大中城市商品房周度成交面积降至近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。叠加交易所增加交割库，仓单处于历史高位，天气降温限制 PVC 下游开工，临近春节，下游工厂基本完成节前备货，即将陆续放假，05 合约基差偏低，PVC 压力仍较大，不过近日电石厂因成本压力挺价，部分地区 PVC 现货出厂价坚挺，低价货源减少，出口增加，基差走强，建议此前 PVC 空单平仓。

## 塑料

新增独山子石化 HDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 89%左右，目前开工率处于中性水平。华北地区检修集中，标品货源偏紧，基差高位。PE 下游开工率及农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，节假日后，包装膜订单继续小幅回落，整体 PE 下游开工率仍处于近年同期最低位水平。12 月底，工作日石化去库较好，1 月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。目前塑料棚膜需求逐步收尾，但华东华南农膜价格稳定，华北地区上涨。因天气寒冷，下游取暖油需求增加，叠加欧美加大对伊朗、俄罗斯制裁力度，上游原油震荡上行。但供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，前期检修装置在近期复产较多，下游观望，采购谨慎，目前现货标品供应偏紧，现货价格强势，但近日下游抵触高价原料，新增订单有限，下游以前期订单生产为主，部分市场开始让利成交，建议塑料 05 合约逢高做空或者多 PP 空 L。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



## 油脂

今日油脂板块全线上涨，菜油领涨油脂今日油脂板块上涨放缓，豆油领涨，涨幅1.20%，菜油棕榈油皆小幅收涨。国际方面，马来西亚MPOB预测2025年棕榈油产量1950万吨，环比小幅增加16万吨，产量增长放缓，拉尼娜现象和生物树林休养还可能带来棕榈油出口禁令，对一、二季度的供应造成风险；印尼推迟B40计划的实施对棕榈油价格带来明显利空影响，但官方对一个半月过渡期的明确减弱了市场担忧情绪，同时产区处于减产周期支撑着棕榈油价格。美国方面加大对俄罗斯原油出口的制裁，国际原油大幅上涨，提高植物油板块的吸引力，豆油方面拜登政府结束对进口废食用油的激励措施，并放宽对豆油税收抵免的要求，提振豆油市场大涨。总的来说，棕榈油产地供需格局未改，仍处于减产周期以及政策减量供应预期中，对价格有支撑的逻辑未变，目前主要交易重心在于政策消息面。国内来看，棕榈油受国际供应减量影响，国内供给收紧，据Mysteel，截至2025年1月10日全国重点地区棕榈油商业库存50.12万吨，环比持平，同比去年87.425万吨减少37.31万吨，减幅42.67%，库存同比处于低位。豆油方面，豆油周度产量36.75万吨，环比增加11.93%；豆油压榨厂库存89.4万吨，环比下降4.31%，临近春节需求提振带来去库，支撑豆油市场；此外，豆油受外盘走高提振。菜油方面，进口菜油有所减少支撑菜油价格上涨。总的来说，宏观方面国际原油大幅上涨带动植物油板块上行，棕榈油供给偏紧格局未改，叠加春节前需求高峰以及后市印度斋月刚需采购，05合约操作上建议以偏强思路对待。

## 豆粕

豆粕今日早盘高开后震荡运行，收盘价报2753元/吨，涨幅1.70%。国际方面，由于巴西2024/25年度大豆播种延迟，目前主产区仅有少量农户开始收获大豆，收割进度创下七年内最慢水平，大豆供应可能遭受拖累；此外阿根廷大豆核心产区受拉尼娜现象影响的干旱仍在持续，部分地区在未来将有所好转，南美大豆供应方面对市场价格提振明显。美国农业部1月供需报告出台下调全球2024/25年度大豆产量，但同比来看，全球大豆供应仍在增加，供求格局压力不减，同时美

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



国将遏制废弃食用油的进口，美国大豆在供求两端支撑提振价格。国内方面，大豆周度到港量 191.75 万吨，环比增加 9.26%，豆粕供给，大豆压榨厂开工率提升，豆粕供给回升，据钢联数据，豆粕压榨厂周度产量 152.79 万吨，周环比增加 11.93%。需求端周度表观消费量 160.69 万吨，环比增加 16.06%，出现短期需求高峰，春节临近饲料养殖企业赶在压榨厂放假停机之前提货备库，预计对豆粕市场有所支撑，但可能存在透支需求情况。库存方面，豆粕周度库存 60.46 万吨，环比下降 11.56%，去库力度加大。总体来说，豆粕供应量有所回升，但节前备库需求高峰以及低库存支撑基本面，同时受国际大豆供应带动，短期建议以偏强思路对待，但后市豆粕供求宽松压力仍在以及存在需求走弱可能，长期建议以逢高沽空对待。

### 螺纹钢&热卷

今日黑色系延续反弹，成材收盘价格重心继续上移。淡季成材基本面走弱符合市场预期，当下产业层面压力虽边际加大，但是考虑到库存水平偏低，估值回落至电炉谷电成本线附近，盘面继续下行驱动一般；后续海内外宏观扰动或再度加大，1月下旬特朗普上任，其政策措施以及国内应对措施影响宏观预期；此外，临近春节，资金亦逐渐落袋离场，因此我们预计春节前黑色系区间震荡为主，上下驱动均有限。RB2505 合约关注 3180-3330 元/吨，HC2505 合约关注 3280-3400 元/吨区间。

### 焦煤：

今日焦煤价格震荡上行。供给方面，原煤日均产量、焦煤矿山开工率快速上扬，焦煤国内供给边际快速回升，同时蒙煤进口回升至去年中值水平，国内供给叠加进口提升使得供应压力不减，另外，焦煤现货价格持续走弱，贸易商出货不畅，国内全口径焦煤库存维持高位且累库，焦煤供应偏宽松格局暂未看到明显改善迹象。需求方面，国内焦炭第六轮提降陆续落地，市场情绪再度走弱，同时临近年末，成材需求单价，钢厂高炉开工率，日均铁水产量下滑，钢厂维持刚需采购，

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



注意市场负反馈逻辑。总的来说，焦煤国内供给端扰动不大，边际进口回升叠加库存高企的情况下，供给宽松格局依旧，焦煤价格持续承压，预计后续焦煤价格仍维持弱势，操作上，建议观望。

### 尿素：

今日尿素主力小幅高开后偏弱震荡，收盘价格重心变动有限。现货方面，今日工厂报价延续上涨态势，但新单成交再度转弱。供应端，贵州赤天化故障短停后复产，中下旬仍有气头装置复产，供应压力仍较大。需求端，上周后半周开始的本轮抄底需求，在报价持续几天上调后有所放缓，下游对于高价抵触情绪再短转强，需求持续性有限。下游复合肥工厂库存高企、临近年关装置负荷预计延续下滑；板材等其他下游企业春节放假亦降低开工率；农业经销商和淡储企业在本轮抄底中已经有所补仓，整体上看，需求支撑偏弱。我们认为，工厂库存高企背景下，节前仍有一定收单压力，下游涨后跟进再度放缓，短期预计现货行情僵持；盘面上，现货市场短期好转，叠加商品市场氛围整体回暖，尿素走出一波快速反弹，但当下尿素基本面格局改善有限，加之盘面升水幅度较大，预计节前尿素区间震荡为主。操作上，逢高短期沽空或观望。2505 合约运行区间参考 1720-1620 元/吨。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。