南华期货
NANHUA FUTURES

2025 年商品指数展望 I 2024 年 12 月

铸就不易，谨守勿失

摘要

在整个 2024 年，南华综合指数的走势主要分为明显的三个阶段，第一个阶段是一、二季度，在这个阶段，南华综合指数整体处于震荡之中；第二个阶段是第三季度，在该阶段南华综合指数处于持续下跌之中；第三个阶段是第四季度，此时的南华综合指数在短暂的上涨之后进入了震荡行情。同时，工业品指数、农产品指数与南华综合指数的走势高度接近，只是农产品指数的运行区间更窄一些。而南华黄金指数在 2024 年间一直处于整体的上涨之中，其中上半年的上涨幅度更大且更稳定，而下半年则是宽幅的震荡缓涨。

2024 年国内经济供需双弱，需求端主要由基建投资和制造业产品出口在支撑，但难以弥补居民消费和房地产投资的疲弱。供给端，社会融资持续下降，一方面是因为整体经济环境不景气，企业对经济前景信心不足，另一方面国债和地方政府债券上半年发行偏缓，大量债券集中在下半年投放，导致实物工作量难以在 24 年体现出来。

具体到南华综合指数权重较高的板块而言，2024 年全球黄金市场主要受各国央行购金影响，但全球黄金总需求有所减少。与 23 年明显不同的是，我国央行 24 年购金意向并不明显，而需求结构中的黄金投资需求明显增加。考虑到美联储降息和地缘政治的影响，未来一段时间黄金价格依然易涨难跌。2025 年原油多空因素交织，价格可能呈现宽幅震荡格局，但供给宽松和需求回落对原油价格的下行压力更大。铜方面，需求端主要关注我国房地产和新能源等领域。房地产方面，已有多方面政策出台，需要关注政策落地和实施效果。新能源汽车消费或成为铜需求拉动的主要动力。铁矿石方面，供给端相对过剩的问题难以缓解，而需求端回暖的预期仍然存在不确定性，因此预计铁矿石大概率继续走弱。

风险提示：文章内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

风险点：特朗普 2.0、地缘冲突

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

赵搏
投资咨询证号：Z0021236

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

章节

1. 2024 年南华商品指数概况 1
2. 2024 年南华商品指数涨跌分析 7
3. 2025 年南华综合指数展望 13
4. 总结 17

目录

图表

表 1.1 南华商品指数系列权重 1
图 1.1 南华综合指数中各板块权重占比 2
图 1.2 综合指数及主题指数 2024 年走势 3
图 1.3 综合指数及主题指数历史走势 3
图 1.4 综合指数及主题指数波动率 4
图 1.5 综合指数及主题指数持仓额 5
图 1.6 主要单品种指数 2024 年涨跌幅 6
图 1.7 南华综合指数与南华策略指数 6
图 2.1 宏观指标 7
图 2.2 房地产和建筑业 9
图 2.3 工业及汽车行业 10
图 2.4 出口金额 12
图 3.1 黄金 14
图 3.2 原油 15
图 3.3 铜 16
图 3.4 铁矿石 16

1. 2024 年南华商品指数概况

1.1 最新权重

2024 年 6 月 1 日，按照《南华商品指数编制细则》的规定，我们对南华商品指数的品种及其权重进行了定期调整，根据品种在之前五个年度的交易金额和消费金额数据，对每个成分品种赋予新的权重。同时，新增了 2 个分类指数，分别为南华新材料指数和南华风险均衡商品指数。表 1.1 展示了南华综合指数和南华一级分类指数的权重分布，其余南华指数的权重可以在南华官网查询获取：

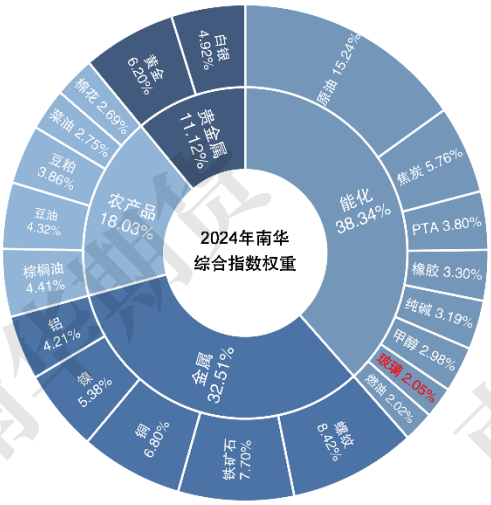
表 1.1 南华商品指数系列权重

品种名称	南华综合指数	南华工业品指数	南华能化指数	南华金属指数	南华农产品指数	南华贵金属指数
代码	NHCI	NHII	NHECI	NHMI	NHAI	NHPMI
豆一					2.41%	
白银	4.92%					39.44%
铝	4.21%	4.72%		10.17%		
苹果					5.76%	
黄金	6.20%					60.56%
石油沥青		2.00%	3.19%			
玉米					9.45%	
棉花	2.69%				7.79%	
铜	6.80%	7.88%		16.95%		
苯乙烯			2.54%			
乙二醇		2.01%	3.00%			
玻璃	2.05%	2.56%	4.27%			
燃料油	2.02%	2.53%	4.22%			
铁矿石	7.70%	8.85%		19.05%		
焦炭	5.76%	6.30%	10.21%			
鸡蛋					3.76%	
生猪					15.67%	
豆粕	3.86%				11.04%	
甲醇	2.98%	3.62%	6.01%			
镍	5.38%	6.71%		14.37%		
菜籽油	2.75%				8.08%	
棕榈油	4.41%				13.10%	
LPG			4.24%			
聚丙烯		2.98%	4.92%			

螺纹钢	8.42%	10.01%		21.50%	
菜籽粕					4.32%
天然橡胶	3.30%	4.18%	6.97%		
纯碱	3.19%	4.06%	6.80%		
原油	15.24%	16.91%	25.00%		
硅铁				2.00%	
锰硅				2.00%	
锡		2.00%		4.03%	
纸浆		2.68%	4.40%		
白糖					5.97%
不锈钢				4.30%	
PTA	3.80%	4.63%	7.67%		
尿素			2.00%		
PVC		2.75%	4.56%		
豆油	4.32%				12.65%
锌		2.62%		5.63%	

资料来源：南华研究院

图 1.1 南华综合指数中各板块权重占比



资料来源：南华研究院

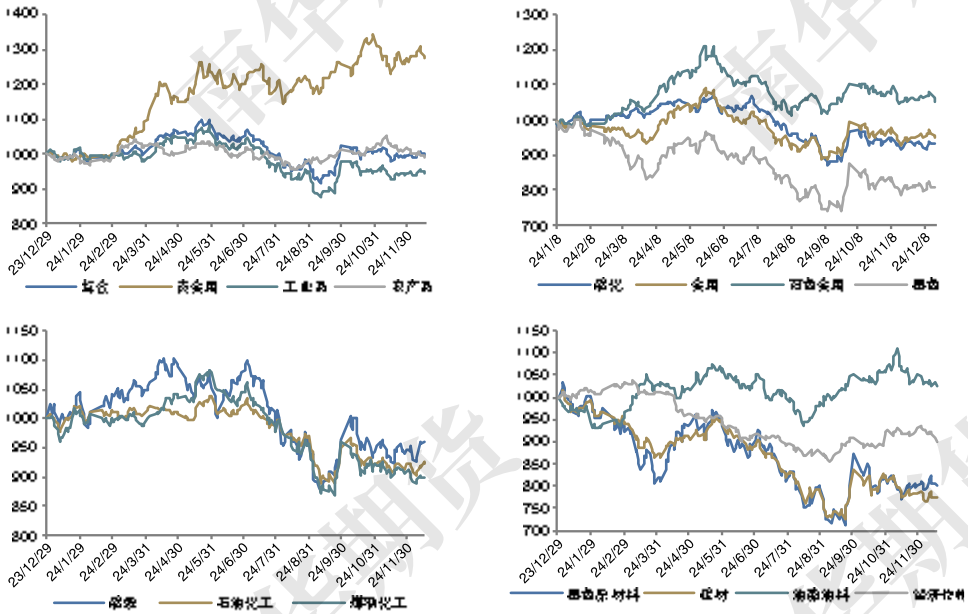
图 1.1 中是 2024 年南华综合指数的权重分布，从 6 月 1 日至现在，南华综合指数是根据 2024 年权重进行计算的。今年金属板块的权重从 37.32%下降到 32.51%，而贵金属、能化和农产品板块权重都有了不同程度的提高。同时，沪锌从综合指数中剔除，而玻璃加入到了综合指数的计算。

1.2 2024年商品指数市场概况

在整个 2024 年，南华综合指数的走势主要分为明显的三个阶段。第一个阶段是一、二季度，在这个阶段，南华综合指数整体处于震荡之中；第二个阶段是第三季度，在该阶段南华综合指数处于持续下跌之中；第三个阶段是第四季度，此时的南华综合指数在短暂的上涨之后进入了震荡行情。同时，工业品指数、农产品指数与南华综合指数的走势高度接近，只是农产品指数的运行区间更窄一些。而南华黄金指数在 2024 年间一直处于整体的上涨之中，其中上半年的上涨幅度更大且更稳定，而下半年则是宽幅的震荡缓涨。

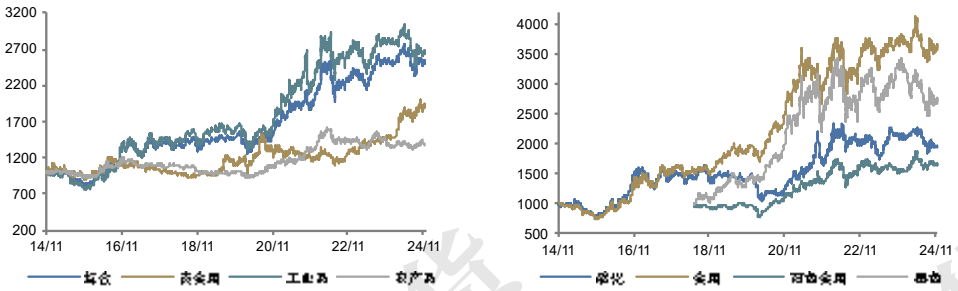
在能化板块中，能化指数与综合指数的走势相近，分指数来看，能源指数、化工指数也与综合指数走势相近。金属板块中，金属指数与综合指数走势相近，而有色金属指数则分为三个阶段，6 月份之前有色金属指数处于持续的上涨之中，6、7 月份则处于持续下跌之中，8 月份之后有色金属指数一直处于长期震荡之中。黑色板块中，黑色指数在整个 2024 年中处于不断地下跌回调之中，黑色原材料指数和建材指数也是如此。农产品板块中，油脂油料指数处于宽幅震荡之中，而经济作物指数在一季度震荡，二、三季度稳定下跌，四季度又进入震荡的状态。

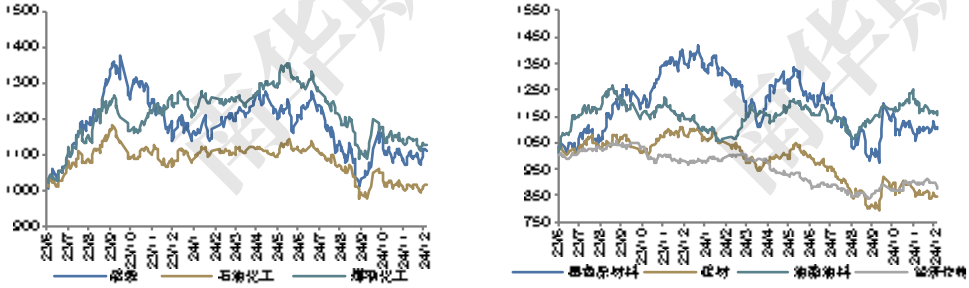
图 1.2 综合指数及主题指数 2024 年走势



注：指数数据都进行了归一化
资料来源：南华研究院

图 1.3 综合指数及主题指数历史走势

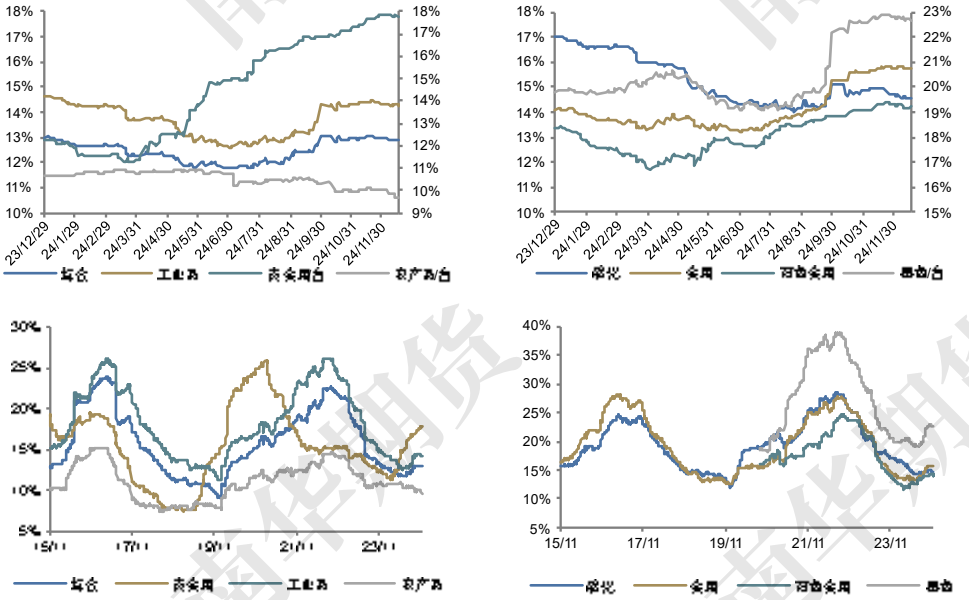




注：指数数据都进行了归一化
资料来源：南华研究院

从指数的波动率上来看，2024 年除了贵金属指数的波动率不断上升外，其余指数的波动率变化以震荡居多，区别主要是区间不同。其中，农产品指数的波动率略有下降，而综合指数和工业品指数的波动率在窄幅震荡，整体来看并不明显。从各指数近十年的历史波动率来看，贵金属指数的波动率处于历史中位，农产品指数的波动率处于历史低位并依然处于下降趋势中，而其他指数的波动率都有了明显的底部上升。

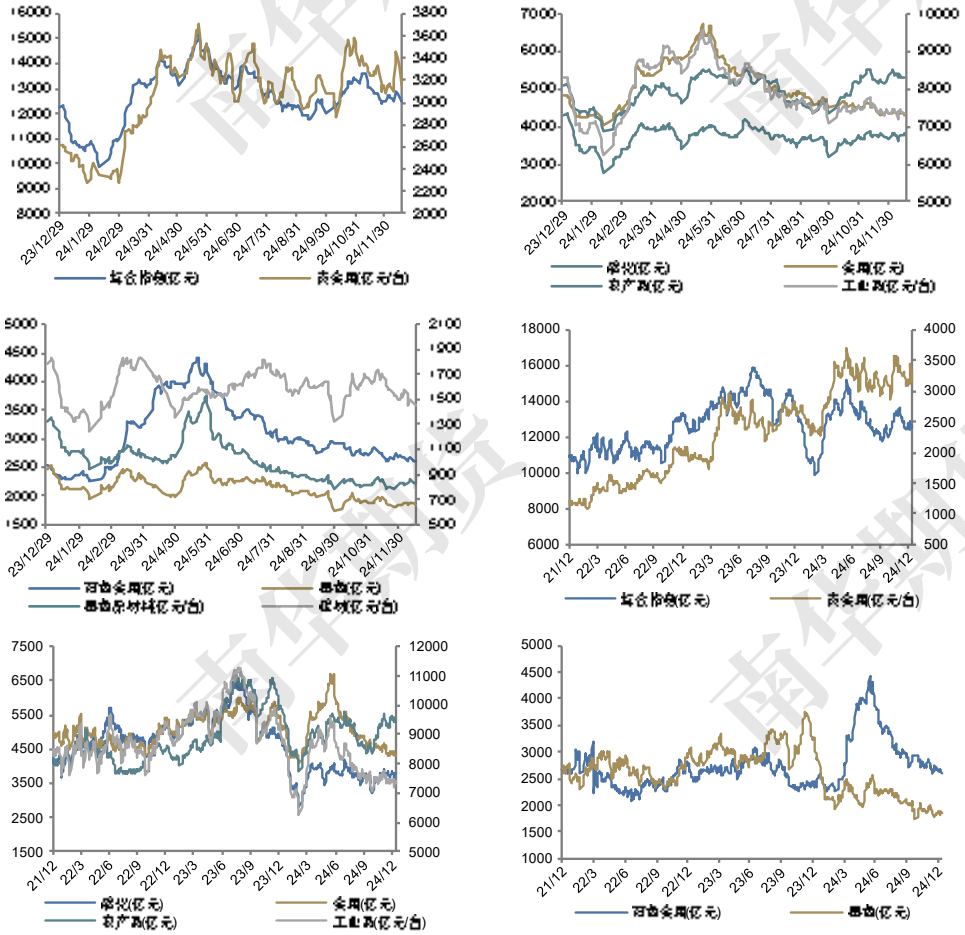
图 1.4 综合指数及主题指数波动率



资料来源：南华研究院

从指数的持仓额来看，各指数在第一季度都出现了明显的先下跌再上升，之后各指数的持仓额变化主要分为两种情形：综合指数、贵金属指数、能化指数和农产品指数、建材指数都处于震荡之中；而工业品指数、金属指数、有色金属指数和黑色指数都处于持续下降之中。

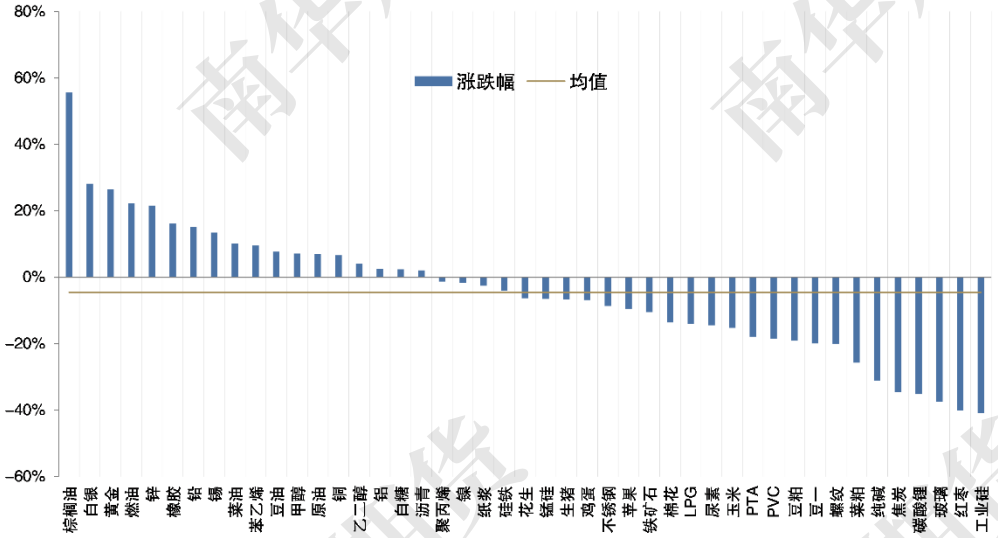
图 1.5 综合指数及主题指数持仓额



资料来源：南华研究院

从统计的相对活跃的 45 个南华单品种指数来看，截止到 12 月 16 日，18 个品种收益率为正，27 个品种收益率为负，平均收益率为–4.55%。2024 年收益率占据前三位的分别是棕榈油（55.64%）、白银（28.14%）和黄金（26.47%）。2024 年收益率后三位为工业硅（–40.97%）、红枣（–40.12%）和玻璃（–37.59%）。

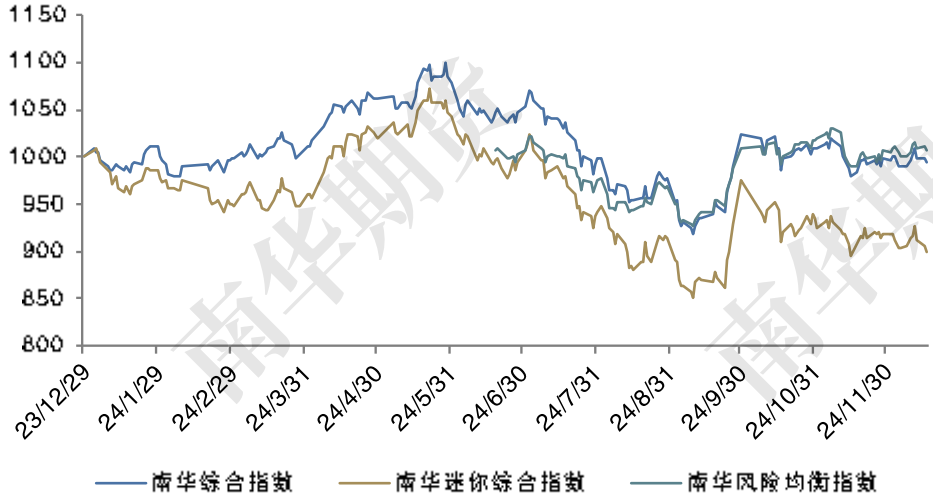
图 1.6 主要单品种指数 2024 年涨跌幅



资料来源：南华研究院

图 1.7 是两个策略指数走势，其中，南华迷你综合指数的走势与南华综合指数的走势相近，但收益低于南华综合指数，主要是因为南华迷你综合指数中与黑色板块相关的品种权重较大，而今年各板块中黑色板块是跌幅最明显的。南华风险均衡指数也与南华综合指数走势相近，但由于南华风险均衡指数是今年 6 月份才上线的指数，如果只比较 6 月份之后南华风险均衡商品指数与南华综合指数的收益，则南华风险均衡指数的收益更好且风险控制也更好。

图 1.7 南华综合指数与南华策略指数



资料来源：南华研究院

2. 2024 年南华商品指数涨跌分析

2024 年国内经济供需双弱，需求端主要由基建投资和制造业产品出口在支撑，但难以弥补居民消费和房地产投资的疲弱。供给端，社会融资持续下降，一方面是因为整体经济环境不景气，企业对经济前景信心不足，另一方面国债和地方政府债券上半年发行偏缓，大量债券集中在下半年投放，导致实物工作量难以在24年体现出来。

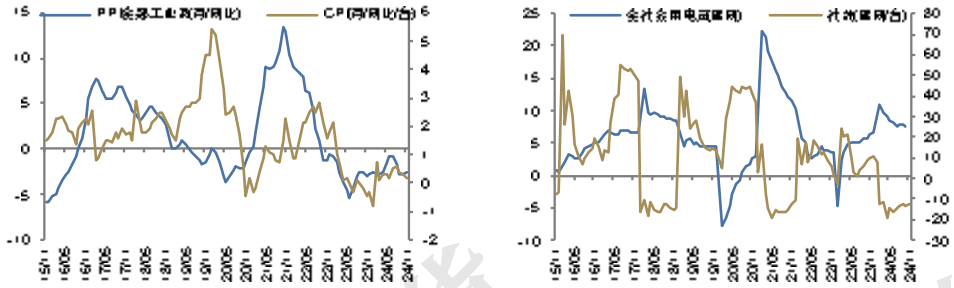
2.1 宏观经济：供需双弱，通胀低位

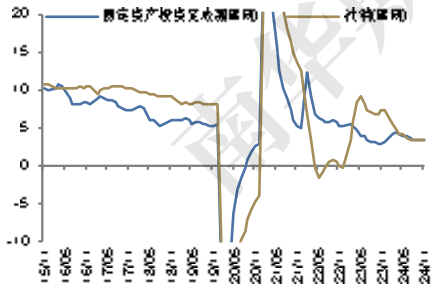
2024 年，全球经济增速放缓，主要经济体的通胀率开始回落，石油和其他国际大宗商品的价格从之前的高位逐渐下降，这使得我国面临的外部通货膨胀压力减小。然而，国内经济增长面临更大的下行压力，生产者价格指数（PPI）在快速回落后全年持续负增长，尤其在下半年，跌幅进一步扩大。尽管猪肉和蔬菜的价格在第二和第三季度有所回升，但食品价格总体涨幅保持在 3%左右的稳定水平。房地产市场销售不振，导致建筑材料等消费品价格出现负增长，国内消费者物价指数（CPI）同比增长持续低于1%，由于国内总需求不足以及国际通胀率的回落，预计未来CPI将继续维持低位增长。

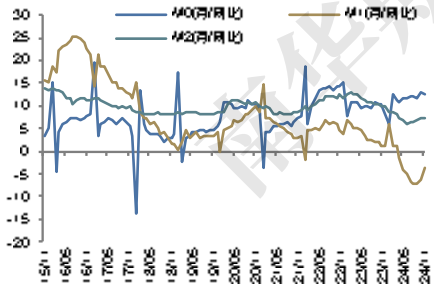
为了刺激消费，“以旧换新”政策短期内发挥了作用，但由于去年的高基数效应，2024 年的消费品零售增长速度有所放缓。1 月至 11 月期间，消费品零售总额累计同比增长仅为 3.5%，较去年同期减少了 3.7 个百分点。具体来看，家具和建筑材料等与居住相关的消费受到房地产市场的拖累而表现低迷，黄金首饰、汽车、餐饮、服装和化妆品等类别的增长也因高基数影响而显著放缓。不过，食品烟酒、文化体育娱乐、通讯器材等方面的居民支出增幅有所提升。全国固定资产投资增速基本持平于去年，制造业投资增速有所回升；由于政府基础设施建设项目规模较大，基建投资同比增速有所回落；同时，房地产投资增速大幅降低，这主要是因为房产销售增长放缓和专项债券项目管理加强等因素的影响。分投资主体看，民间和外商的投资活动仍然较为疲弱，而国有企业固定资产投资增速则加快。

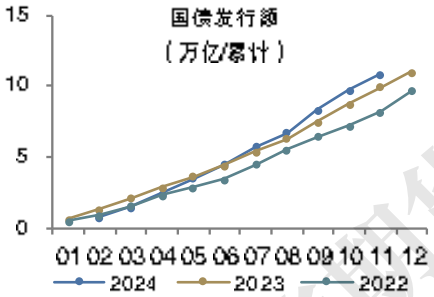
货币政策方面，当前需要平衡金融安全、稳定、经济增长、就业、物价控制和汇率稳定等多个目标，发达国家的高利率环境限制了我国央行降息的能力。传统产业的竞争过度，企业贷款需求减少，企业的活期存款也随之下降；居民信贷需求减弱，消费意愿不强，居民新增存款量低于去年同期水平。社会融资增量在 2024 年 11 月份累计同比下降 12.58%，货币供应量的表现为 M1 同比下降 3.7%，M2 同比增长 7.13%。

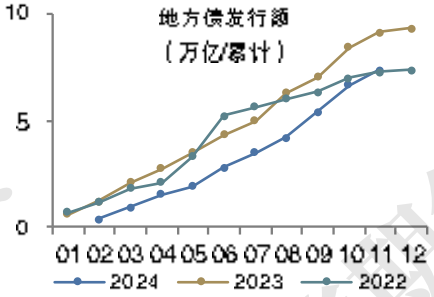
图 2.1 宏观指标

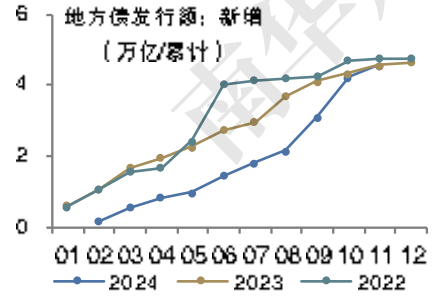


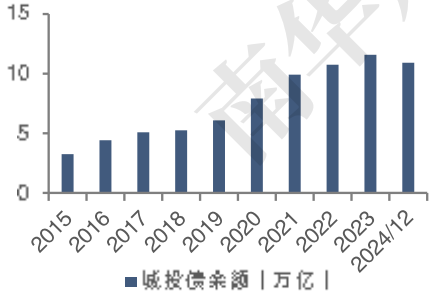


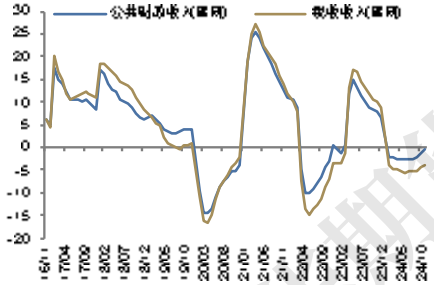


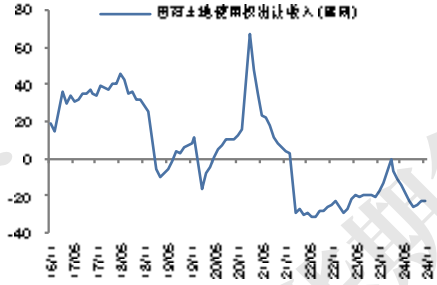












资料来源：Wind 南华研究院

截止到 11 月份，国债累计发行额为 11.69 万亿，比 23 年同期新增 1.75 万亿。根据 2024 年的财政预算，全年计划新增地方政府一般债 7200 亿元，新增地方政府专项债务 3.9 万亿，合计 4.6 万亿元。截止 10 月份，地方新增债券发行额为 4.57 万亿，基本与 23 年同期持平。截止 10 月份，地方债发行总额为 7.39 万亿，比 23 年同期减少 1.08 万亿。从全年地方债券的发行节奏来看，上半年发行速度偏缓，大量债券集中到三季度发行，特别是新增债券。这也造成大量的资金投放没有在当年形成实物工作量，对经济的提升作用没有充分发挥出来。

在经济面临下行压力时，公共财政的收支循环通常依赖于与经济增长之间的正反馈机制。如果此时财政政策未能提供足够的刺激，或对经济变化反应迟缓，那么宏观经济运行的结果将显示出政策总是滞后于经济表现，只能事后弥补而无法提前预防问题的发生。

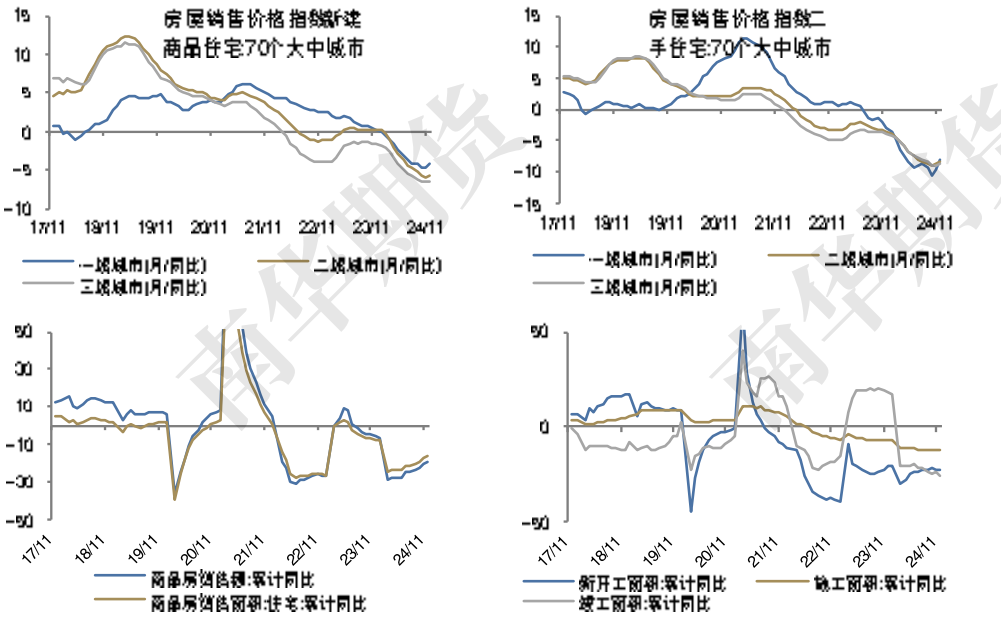
截至 11 月的数据表明，全国税收总收入相较于去年同期下降了 3.86%。这一现象不仅由于 2023 年增值税免抵退税规模显著减少，使得增值税收入基数较高，还因为主要税种如个人所得税和企业所得税受到经济增速放缓的影响而有所减少。此外，出口退税有所增加，证券交易印花税因市场交易量的萎缩而减少。与此同时，与去年同期相比，国有土地使用权出让收入也出现了明显的同比下降，这既反映了房地产行业的不景气，也是由于前一年同期基数较高的缘故。

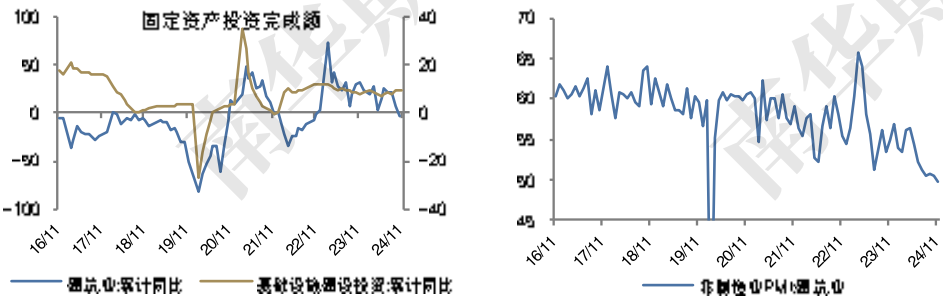
2.2 房地产与基建行业：让时间抹平一切

从国家统计局公布的 70 个大中城市商品住宅销售价格变动数据来看，截止到 11 月份，对于新建商品住宅，一线、二线和三线城市累计同比分别为–4.3%、–5.8%和–6.5%。对于二手住宅，一线、二线和三线城市累计同比分别为–8%、–8.4%和–8.8%。从历史累计同比数据来看，无论是新建商品住宅还是二手住宅，各线城市跌势已经有了放缓的迹象，其中一线城市的表现最为明显。从商品房销售层面来看，销售额和销售面积的累计同比分别为–19.2%和–16%。从住宅投资数据来看，新开工面积、施工面积和竣工面积累计同比一直在负区间运行，其中除了23年竣工数据表现还不错外，新开工面积和施工面积累计同比已经连续三年处于负区间。

从固定资产投资完成额来看，基础设施建设投资累计同比为 9.39%，与 23 年同期持平，但整个建筑业投资累计同比为–3.7%。而且建筑业 PMI 自农历年结束以来一直处于不断下跌之中，截止到 10 月份已经跌破荣枯线。虽然基建投资在稳定 24 年经济中起到了重要作用，但从整个建筑业来看，房地产疲软所带来的影响不是基建能够弥补的。

图 2.2 房地产和建筑业



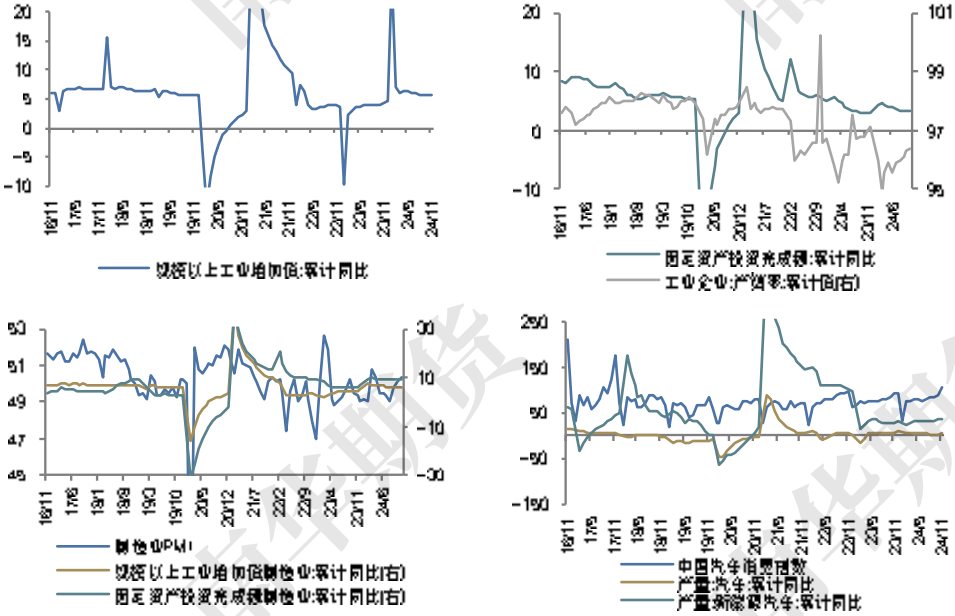


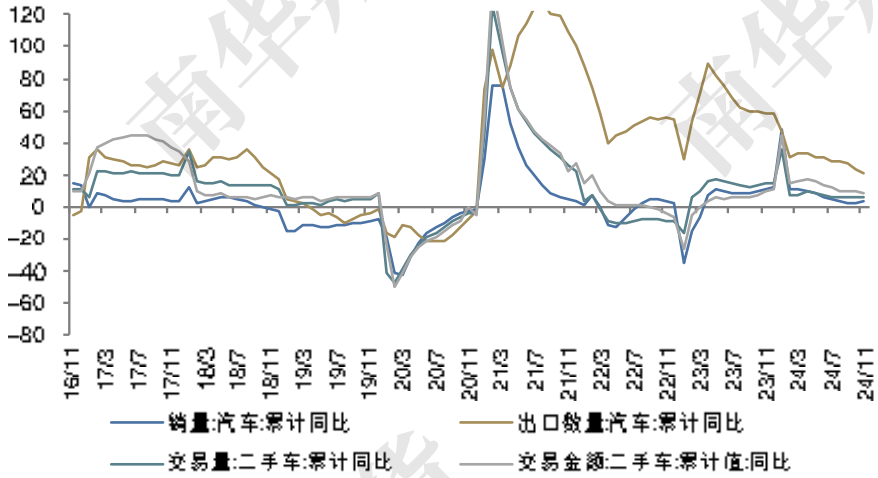
资料来源：Wind 南华研究院

2.3 工业与出口：表现良好，或有隐忧

截止到 11 月份，国内规模以上工业增加值累计同比为 5.8%，固定资产投资完成额累计同比为 3.3%。制造业 PMI 在 2024 年一直保持在荣枯线附近，同时，制造业的规模以上工业增加值和固定资产投资完成额累计同比分别为 5.9%、9.3%。汽车行业中，新能源汽车产量的累计同比为 37%，保持了往年的高速增长态势，从汽车的出口量和交易量来看，国内外汽车的需求增速都有了不同程度的放缓。

图 2.3 工业及汽车行业



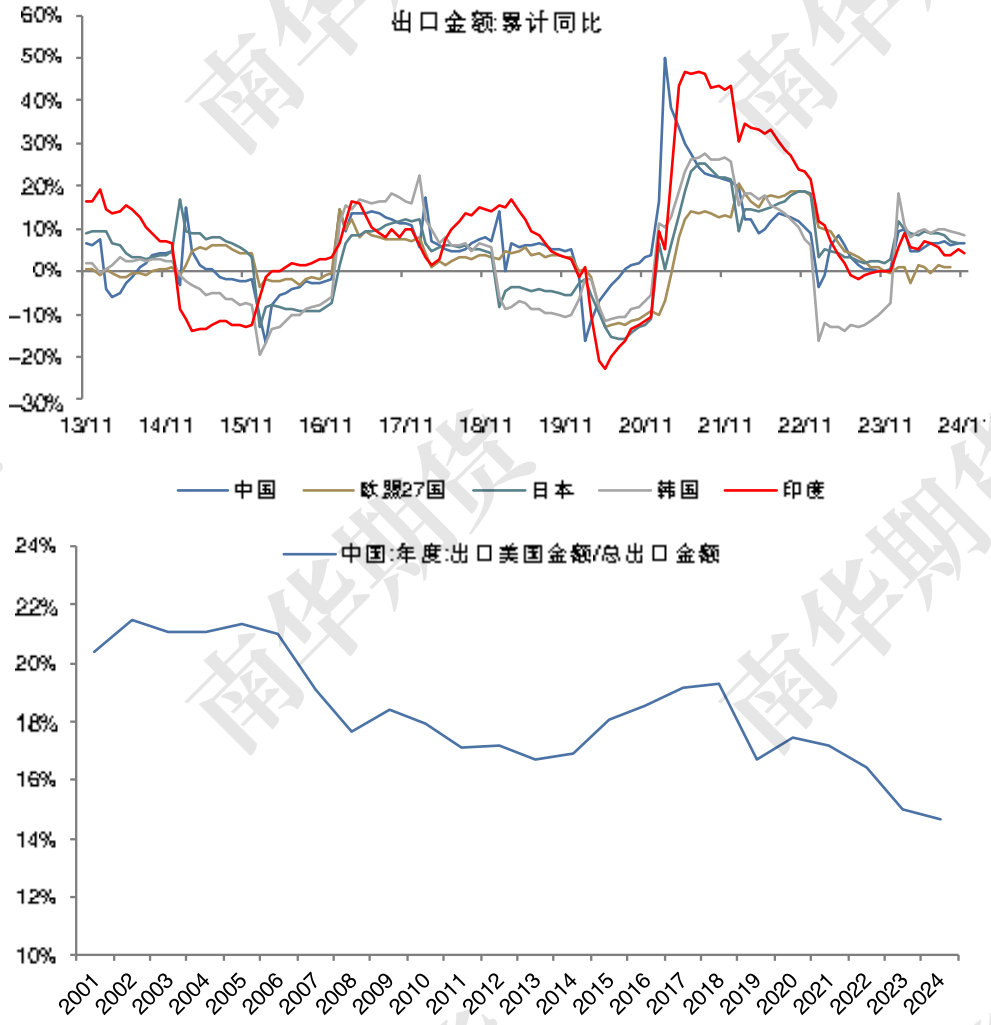


资料来源：Wind 南华研究院

截止到 11 月份，以本币计算我国出口金额累计同比为 6.63%，韩国出口金额累计同比为 8.31%，印度出口金额累计同比为 4.28%。截止到 10 月份日本出口金额累计同比为 6.81%，截止到 9 月份欧盟 27 国出口金额累计同比为 0.87%。今年东亚各国出口表现都算不错，印度比起 23 年也有了明显的改善，欧盟 27 国则连续两年出口增速下降。

2018 年初以来，特朗普政府依据 201、232、301 条款对进口商品加征关税。2021 年拜登政府执政后，基本保留了特朗普政府的关税。目前中国出口至美国的应税商品平均税率约为 21%。今年特朗普选举成功，其提出了多项新的贸易保护措施：（1）取消中国“永久正常贸易伙伴关系”（PNTR），对中国商品征收 60%的关税，针对转口贸易，对中国在墨西哥生产的汽车征收 100%关税；（2）对其他国家的所有进口商品征收 10%的基线关税；（3）对特定国家的商品实施对等关税等。如果这些举措全部落地，对全球贸易的冲击或将显著强于 1.0 时期，进一步催化中美经贸关系的“脱钩”。但与特朗普 1.0 时期不同的是，自 18 年以来，中国出口美国的贸易比重已经有了明显下降，出口渠道的多元化增强了我国抗风险能力。不过，考虑到我国国内经济也已经与 8 年前有了明显的不同，此次特朗普上台后，再次提起的关税问题会对我国之后的出口造成不小的压力。

图 2.4 出口金额



资料来源：Wind 南华研究院

3. 2025 年南华综合指数展望

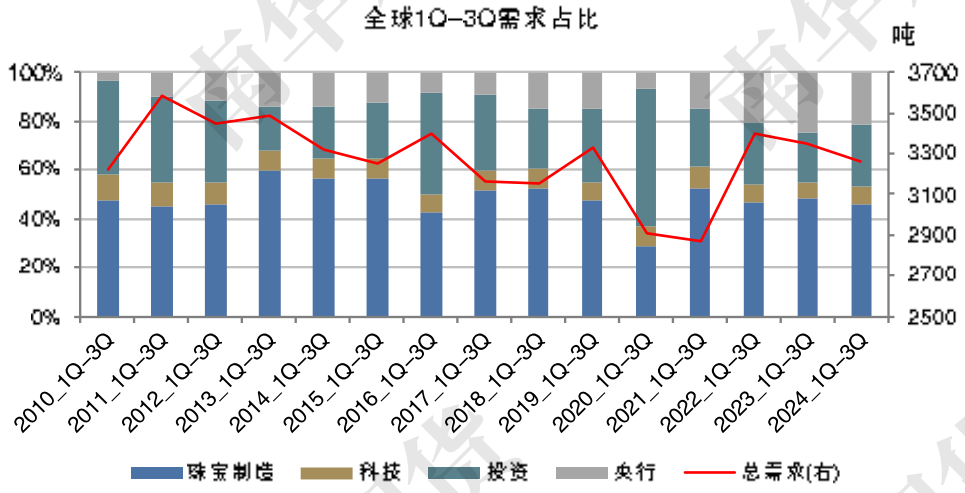
具体到南华综合指数权重较高的板块而言，2024 年全球黄金市场主要受各国央行购金影响，但全球黄金总需求有所减少。与 23 年明显不同的是，我国央行 24 年购金意向并不明显，而需求结构中的黄金投资需求明显增加。考虑到美联储降息和地缘政治的影响，未来一段时间黄金价格依然易涨难跌。2025 年原油多空因素交织，价格可能呈现宽幅震荡格局，但供给宽松和需求回落对原油价格的下行压力更大。铜方面，需求端主要关注我国房地产和新能源等领域。房地产方面，已有多方面政策出台，需要关注政策落地和实施效果。新能源汽车消费或成为铜需求拉动的主要动力。铁矿石方面，供给端相对过剩的问题难以缓解，而需求端回暖的预期仍然存在不确定性，因此预计铁矿石大概率继续走弱。

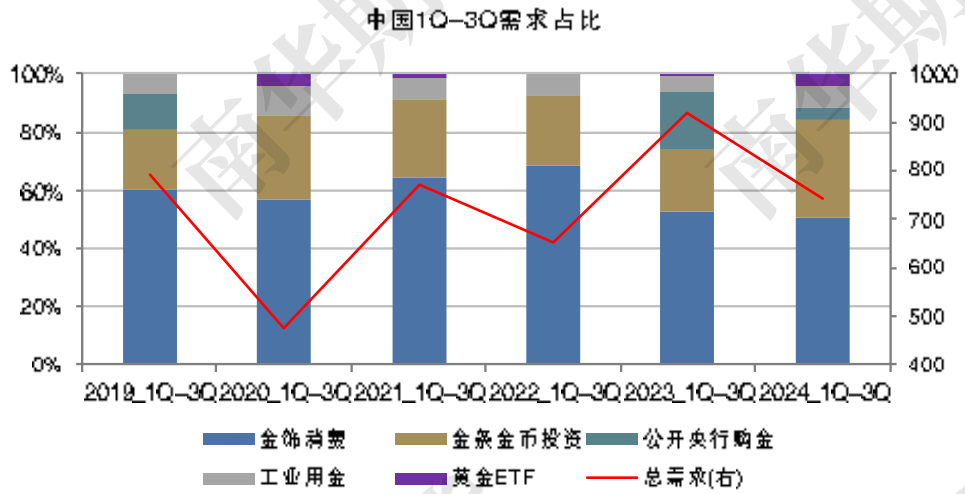
3.1 贵金属板块：避险情绪仍在，金价易涨难跌

截至 2024 年 12 月，黄金价格整体呈现出震荡上行的趋势，并达到了历史最高点。推动这一轮金价上涨的主要有两条逻辑线。首先，美联储的货币政策转向起到了关键作用。7 月份的联邦公开市场委员会（FOMC）会议上，美联储主席鲍威尔表达了较为鸽派的观点，加上当月美国非农业部门就业数据不如预期，以及 8 月份劳动力市场数据走弱的影响，最终促使美联储在 9 月份决定降息 50 个基点。其次，“特朗普交易”概念也对金价产生了影响。特朗普政府宣布将大幅提高关税，这预示着可能引发显著的通货膨胀效应，从而对大宗商品价格构成支撑。随着特朗普遭受攻击事件和两党之间竞争的加剧，黄金作为避险资产的吸引力进一步增强。此外，中东地区紧张局势，例如哈马斯领导人被刺杀等事件，同样增加了市场的不确定性，推升了黄金价格。

展望 2025 年，黄金价格走势预计将继续受到全球货币政策和地缘政治动态的影响。目前看来，美联储已进入货币政策宽松阶段，全球其他主要央行也可能跟随降息。地缘政治方面，中东地区及朝鲜半岛的冲突风险存在升级的可能性。在这样一个充满不确定性的国际环境中，各国中央银行可能会继续增加其黄金储备，维持净买入黄金的趋势。这些因素综合起来，有利于黄金价格的上涨。美联储在 12 月的议息会议中确认了降息预期，而市场通常对经济疲软和货币宽松政策的信号反应更为敏感。因此，在未来一段时间内，黄金价格有望保持易涨难跌的态势。

图 3.1 黄金





资料来源：MySteel iFind 南华研究院

3.2 能源板块：多空交织，或承压下行

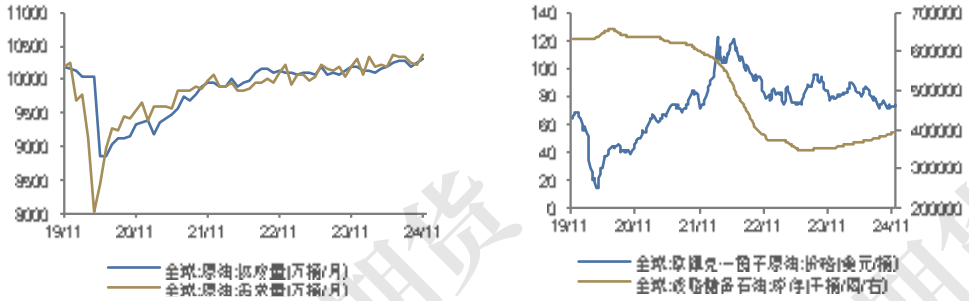
2024 年，原油价格经历了持续的下跌，并在第四季度转为震荡走势。这一趋势主要由需求侧因素驱动。7 月份，美国和中国这两大经济体的数据不佳，预示着原油需求预期减弱；8 月发布的中国上半年原油进口数据确认了进口量的减少；9 月，美国、欧洲以及亚洲制造业活动的疲软进一步揭示了原油需求不足的问题。

全球三大能源机构——欧佩克（OPEC）、美国能源信息署（EIA）和国际能源署（IEA）不断下调对 2025 年原油需求的预测，加重了油价的下行压力。短期内，地缘政治事件为油价提供了一定的支撑。例如，7 月底哈马斯领导人哈尼亚遇刺，8 月下旬利比亚原油产量下降，以及 9 月中旬美联储降息和中东紧张局势的再度升温都导致了油价短时上涨。然而，随着中东局势的反复和相关各方表现出较强的克制力，市场对这些地缘政治事件的敏感性逐渐降低。

展望 2025 年，预计油价将经历较大的波动范围，整体水平可能进一步下滑。从宏观层面看，美联储的降息政策对商品价格有一定的正面影响。至于地缘政治方面，俄罗斯与中东地区的冲突仍在继续，但俄罗斯对油价的影响已经大部分反映在

当前的价格中，而沙特阿拉伯和伊朗则保持相对克制的态度。需密切关注伊斯兰国家对地区冲突的反应，如果他们不进行大规模介入，那么油价对于中东局势变化的弹性可能会减弱。综上所述，2025 年原油市场的多空因素交织，尽管有货币宽松政策和地缘政治的扰动，但供给过剩和需求放缓对油价的下行压力更为显著，因此油价的平均水平可能会继续下探。

图 3.2 原油



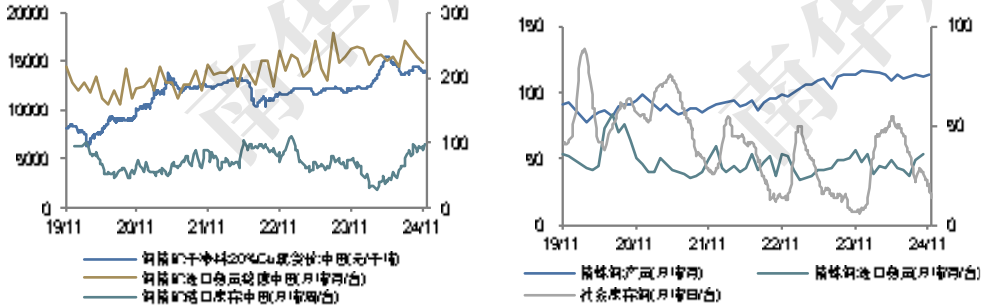
资料来源：MySteel 南华研究院

3.3 有色金属板块：制造支撑，铜价震荡偏强

2024 年铜价走势呈现出先抑后扬的特征。年初至 8 月期间，铜价持续下滑，主要受到海外制造业采购经理人指数（PMI）疲弱的影响，抑制了对铜的需求；同时，日本央行在这一时期加息，导致市场流动性收紧，影响到包括铜在内的大宗商品价格。自 9 月份开始，特别是 9 月中旬之后，随着美联储降息政策的落实，以及中国在货币政策和财政政策上的协同发力，并推出多项支持房地产市场的措施，这些因素共同促进了经济回暖，提升了对铜需求的预期，从而推动铜价回升。进入 10 月以后，铜价进入了震荡整理阶段。

展望 2025 年，铜市场的供需结构预计将继续保持紧平衡状态。从供应端来看，2024 年全球铜矿资源相对紧张，上半年铜矿产能增长未能满足消耗速度。根据国际铜研究小组（ICSG）的预测，2025 年全球铜矿产量预计将增长 3.5%，而精炼铜产量预计仅增长 1.6%。这表明尽管铜供给正在逐步恢复，但短期内仍可能成为铜价上涨的一个不确定因素。从需求端分析，重点需要关注中国的房地产行业和新能源领域的发展。房地产方面，虽然已经出台了多项扶持政策，但仍需密切跟踪这些政策的实际执行效果。而在新能源汽车领域，该行业的快速发展可能是拉动铜需求的关键力量之一。数据显示，新能源汽车的生产量同比增长了 37%，保持着强劲的增长势头，其销量占据了新车总销量的一半左右。此外，“以旧换新”政策及地方置换补贴有望进一步刺激新能源汽车的销售。宏观环境上，美国未来降息路径的变化也将对铜价产生影响，不过其对实体经济的提振作用以及由此引发的铜需求增加可能会有一定的滞后性。总体而言，在中长期内，铜价可能会在一个较高的水平上维持震荡且偏强的格局。

图 3.3 铜



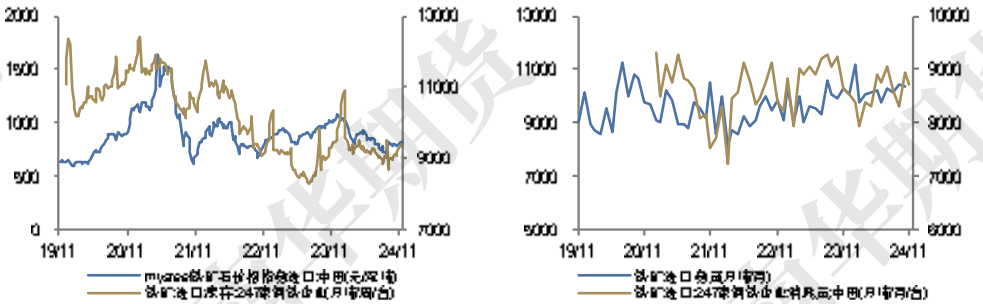
资料来源：MySteel iFind 南华研究院

3.4 黑色板块：直面现实，接受弱需

2024 年铁矿石价格呈现下行–反弹–再下行的态势，主要原因是房地产和传统基建等疲弱，终端需求弱，而供给端相对过剩，铁矿石价格明显回落。9 月下旬以来美联储降息驱动大宗商品普遍转强，国内宏观政策利好，市场对未来预期改善铁矿石价格大幅度反弹。但进入 10 月以后，由于供给过剩压力仍存，出现了价格再度下探的趋势。

展望 2025 年，供给端，此前 9 月铁矿石发运处于高水平，而 10 月以来，澳洲、巴西和南非等地发运出现回落，国内铁水产量较高，但即便在此背景下，钢厂厂内库存和港口铁矿石库存仍处于高位，去库存迹象仍不明显，说明铁矿石供给过剩压力仍然较为明显，会对铁矿石价格形成抑制。需求端，国内财政政策推出落地需要一定时间，需求方面存在一定预期支撑。总体而言，供给端相对过剩的问题难以缓解，而需求端回暖的预期仍然存在不确定性，因此我们预计铁矿石大概率继续走弱。

图 3.4 铁矿石



资料来源：iFind 南华研究院

4. 总结

在整个 2024 年，南华综合指数的走势主要分为明显的三个阶段，第一个阶段是一、二季度，在这个阶段，南华综合指数整体处于震荡之中；第二个阶段是第三季度，在该阶段南华综合指数处于持续下跌之中；第三个阶段是第四季度，此时的南华综合指数在短暂的上涨之后进入了震荡行情。同时，工业品指数、农产品指数与南华综合指数的走势高度接近，只是农产品指数的运行区间更窄一些。而南华黄金指数在 2024 年间一直处于整体的上涨之中，其中上半年的上涨幅度更大且更稳定，而下半年则是宽幅的震荡缓涨。

2024 年国内经济供需双弱，需求端主要由基建投资和制造业产品出口在支撑，但难以弥补居民消费和房地产投资的疲弱。供给端，社会融资持续下降，一方面是因为整体经济环境不景气，企业对经济前景信心不足，另一方面国债和地方政府债券上半年发行偏缓，大量债券集中在下半年投放，导致实物工作量难以在 24 年体现出来。

具体到南华综合指数权重较高的板块而言，2024 年全球黄金市场主要受各国央行购金影响，但全球黄金总需求有所减少。与 23 年明显不同的是，我国央行 24 年购金意向并不明显，而需求结构中的黄金投资需求明显增加。考虑到美联储降息和地缘政治的影响，未来一段时间黄金价格依然易涨难跌。2025 年原油多空因素交织，价格可能呈现宽幅震荡格局，但供给宽松和需求回落对原油价格的下行压力更大。铜方面，需求端主要关注我国房地产和新能源等领域。房地产方面，已有多方面政策出台，需要关注政策落地和实施效果。新能源汽车消费或成为铜需求拉动的主要动力。铁矿石方面，供给端相对过剩的问题难以缓解，而需求端回暖的预期仍然存在不确定性，因此预计铁矿石大概率继续走弱。

重要申明：本报告内容及观点仅供学习和参考，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

免责申明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址： 浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编： 310008
全国统一客服热线： 400 8888 910
网址： www.nanhua.net
股票简称： 南华期货
股票代码： 603093

扫码下载南华期货 app

南华期货 NANHUA FUTURES