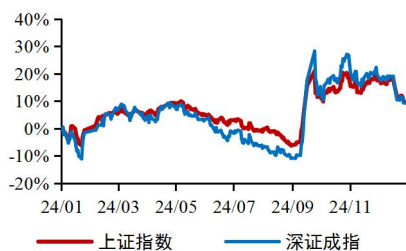


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 1 月 14 日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,160.76	-0.25
深证成指	9,796.18	0.00
沪深 300	3,722.51	-0.27
中小板指	6,040.89	-0.12
创业板指	1,982.46	0.36
科创 50	952.19	0.17

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】基础化工：行业周报（20250106-0112）-美制裁升级或加剧船运市场紧缺，石油供给短期风险显著上升

【山证农业】农业行业周报（2025.01.06-2025.01.12）-生猪价格继续维持良好的盈利水平

【山证煤炭】行业周报（20250106-20250112）：-看好一季度需求增长，红利价值仍可期

【山证纺服】行业周报-迅销集团公布 FY2025Q1 业绩，维持全年业绩指引

【行业评论】太阳能：国家能源局强化新能源并网消纳监管，产业链中上游价格上涨

山西证券金工周报-基于债券市场价格波动率的指数择时信号-20250113



【今日要点】

【行业评论】基础化工：行业周报（20250106-0112）-美制裁升级或加剧船运市场紧缺，石油供给短期风险显著上升

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **周观点：**美制裁升级或加剧船运市场紧缺，石油供给短期风险显著上升。1月10日，美国财政部宣布对俄罗斯实施新一轮严厉制裁，此举不仅标志着国际制裁环境的进一步收紧，还可能对全球船运市场和石油供给带来深远影响。市场影响方面，此次制裁的升级预计将严重限制俄罗斯原油的出口能力，进而对中国等依赖俄罗斯原油进口的国家造成冲击。短期内，这可能导致原油等石化产品的进口成本显著上升，给相关企业带来经营压力。同时，船运市场也将面临更加紧缺的局面，船舶运力可能出现供不应求的状况，进一步推高运输成本。
- **石化：**宏观面及冬季风暴利好支撑，油价震荡上涨。中国12月财新PMI连续三个月扩张，中国将增加发行超长期特别国债刺激经济，市场对中国经济前景乐观，加之欧美寒冷天气增加取暖需求，市场担忧西方国家对俄罗斯和伊朗的制裁将导致供应收紧及美国冬季风暴支撑，原油价格冲高，美国政府近期公布新的针对中东某国原油的出口限制措施，重点针对所谓的运输俄罗斯原油的影子舰队。本周炼油利润为444.6元/吨，同比上涨13%。国产LNG价格延续弱势，受寒冷天气影响美气价格飙涨。下游需求用量缩减，截止到本周五，国产LNG市场周均价为4458元/吨，较上周跌幅0.96%。受寒冷天气影响，需求增加而供应减少，美国天然气期货价格持续飙涨。截止到本周五，Henry Hub天然气期货主力合约结算价格为3.98美元/百万英热单位，较上周增长18.2%。美国各地极寒天气和暴风雪导致天然气需求大幅提升，而天然气井及管道出现冻结，天然气供应下降。
- **投资建议**
 - 1) 10年期国债收益率下行背景下，建议关注高股息分红央企。2) 建议关注供给端受限、景气度有望持续提升的氟化工行业。3) 美制裁升级或加剧船运市场紧缺，石油供给短期风险显著上升，建议关注油气行业。重点公司推荐：巨化股份、三美股份、中化化肥、中广核矿业、中国石油、昊华科技、鲁西化工等。
- **风险提示**
 - 原油价格大幅波动风险；汇率波动风险；贸易摩擦持续恶化的风险；行业竞争加剧风险。

【山证农业】农业行业周报（2025.01.06-2025.01.12）-生猪价格继续维持良好的盈利水平

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（1月6日-1月12日）沪深300指数涨跌幅为-1.13%，农林牧渔板块涨跌幅为-2.43%，板块排名第17，子行业中水产养殖、其他种植业、果蔬加工、食品及饲料添加剂、畜禽饲料表现位居前五。
- 本周（1月6日-1月12日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至1月10日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为15.99/16.04/15.67元/公斤，环比上周分别-6.98%/-7.50%/-3.09%；平均猪肉价格为22.62元/公斤，环比上周上涨1.21%；仔猪平均批发价格26.46元/公斤，环比上涨1.77%；二元母猪平均价格为32.45元/公斤，环比上周上涨0.06%；自繁自养利润为202.56元/头，外购仔猪养殖利润为-33.62元/头。截至1月10日，白羽肉鸡周度价格为7.50元/公斤，环比上周下跌0.79%；肉鸡苗价格为2.54元/羽，环比上周下跌12.71%；养殖利润为-1.82元/羽。鸡蛋价格为9.60元/公斤，环比下跌2.83%。
- 2019年以来这轮周期下行底部末端的整体财务状况是2006年以来压力最大的，行业亟需通过一轮盈利周期来修复资产负债表，而不是继续加杠杆和扩张。产业对能繁母猪补栏的能力和意愿或已大幅减弱，市场对于生猪产能大幅回升的预期或过度悲观。此外，2006年以来各轮盈利周期猪价上涨的同时，较多时候还承受着成本上涨压力。2024年以来的这轮猪价上涨，同时少有地伴随着上游原料价格的明显下行，从而有助于生猪养殖行业进一步扩大盈利空间。生猪养殖行业后续盈利时间的持续性或有望超出市场的悲观预期，推荐温氏股份、神农集团、巨星农牧、唐人神、东瑞股份、新希望等生猪养殖股的投资机会。
- 随着上游原料成本压力下降和下游趋于改善，海大集团在本轮周期最差的时刻或已过去；此外，公司海外饲料业务有望成为公司业绩的又一个潜在增长点；目前公司估值处于历史底部区域，推荐海大集团的投资机会。
- 从过去三轮周期的历史复盘来看，肉鸡养殖股历史大级别行情更多来源于生猪和肉鸡的“周期共振”。站在目前时点，从周期角度，圣农发展正处于业绩周期和PB估值周期的底部区域，已经具备配置价值。
- 我们认为卓越的全产业链运营是宠粮品牌核心竞争力之一，随着国产品牌效应逐步增强，国产品牌高增长有望延续，推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌乖宝宠物，推荐坚持自主品牌建设、全球产业链布局领先的中宠股份。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

【山证煤炭】行业周报（20250106-20250112）：-看好一季度需求增长，红利价值仍可期

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- 动态数据跟踪

- **动力煤：**产销平衡，煤价企稳。临近春节，上周煤矿生产一般。需求方面，气温持续偏高，居民用电需求减少，临近春节部分工厂停产，电厂负荷维持弱稳运行，电煤日耗有所减少；假期临近，贸易商拉运积极性降低，港口调入维持低位，但下游拉运也降低，北方港口煤炭调入仍小幅低于调出，北方港口库存继续减少；煤炭供需基本平衡，产地及港口煤价企稳。展望后期，稳经济政策将继续发力，叠加一季度供暖需求有望增加，预计供暖用煤及非电用煤需求仍有增长空间；同时，进口煤价差回落，进口煤增量仍存变数，预计 2025 年一季度国内动力煤价格以稳为主。截至 1 月 10 日，环渤海动力煤现货参考价 774 元/吨，周变化+0.39%；广州港山西优混 840 元/吨，周变化-9.68%；欧洲三港 Q6000 动力煤 754.83 元/吨，周变化-8.45%。1 月 10 日，北方港口煤炭合计库存 2331 万吨，周变化-5.28%；长江八港煤炭库存 549 万吨，周变化-6.95%；本周环渤海港口日均调入 151.47 万吨，调出 153.24 万吨，日均净调出 1.77 万吨。
- **冶金煤：**淡季影响继续，焦煤弱势震荡。年底煤矿停产减产情况增多，冶金煤生产供应一般。需求方面，临近春节，成材终端需求有所下滑，铁水产量、高炉开工率小幅回落，冶金煤贸易商冬储积极性不高，库存有所累积，冶金煤价格弱稳为主。后期，预计宏观利好持续释放，成材需求开启，价格预计将获得支撑，冶金煤受此影响，价格中枢或将回升。截至 1 月 10 日，京唐港主焦煤库提价 1520 元/吨，周持平；京唐港 1/3 焦煤库提价 1340 元/吨，周持平；日照港喷吹煤 1145 元/吨，周变化+0.17%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 207 美元/吨，周变化-1.66%。1 月 10 日，国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 896.85 万吨和 814.49 万吨，周变化分别+1.69%、+3.82%；喷吹煤库存 417.71 万吨，周变化+0.74%。247 家样本钢厂高炉开工率 77.16%，周变化-0.92 个百分点；独立焦化厂焦炉开工率 72.56%，周变化+0.02 个百分点。
- **焦、钢产业链：**供需两弱，价格降低。基建、地产施工继续淡季，现货钢材价格弱势震荡，行业利润一般，焦炭需求一般，上游钢材及焦煤价格下行带动焦炭价格有所走低。后期，外贸存在变数情况下，国内宏观稳经济及金融支持实体经济政策预计继续加码，钢材需求刚性仍存，或将导致焦炭需求增加；同时前期价格大幅下降，焦炭利润亟待修复，且焦煤供需改善进度缓慢，成本支撑下焦炭价格预计下降空间不大。截至 1 月 10 日，天津港一级冶金焦均价 1730 元/吨，周变化-2.81%；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）313 元/吨，周变化-4.86%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别 60.96 万吨和 673.69 万吨，周变化分别+20.26%、+2.86%；四港口焦炭总库存 185.67 万吨，周变化+7.49%；全国市场螺纹钢平均价格 3419 元/吨，周变化-1.58%；35 城螺纹钢社会库存合计 292.24 万吨，周变化+1.84%。
- **煤炭运输：**供需双弱，沿海煤炭运价继续下跌。一方面，天气转好海况转优，沿海船舶周转较好；另一方面，煤价进入合理区间，长协拉运放缓，叠加下游库存充足，终端采购一般，运力富余下，沿海煤炭运价继续下调。截止 1 月 10 日，中国沿海煤炭运价指数 517.48 点，周变化-17.09%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价 0.23 元/载重吨，周持平；1 月 10 日，环渤海四港货船比 18.70，周变化-17.62%。
- **煤炭板块行情回顾**
- **本周煤炭板块继续回调，没有跑赢大盘指数；中信煤炭指数周五收报 3401.76 点，周变化-5.15%。子**

板块中煤炭采选Ⅱ(中信)周变化-5.40%；煤化工Ⅱ(中信)指数周变化-2.29%。煤炭采选个股以回调为主，新集能源涨幅为正；煤化工个股也回调为主，云维股份、宝泰隆涨幅为正。

➤ 本周观点及投资建议

- 临近春节，安全考量及放假需求下部分煤炭企业供应减量；同时，迎峰度冬需求延续，煤价下行后获得长协支撑有所回升，后期稳经济政策预计继续发力，国内煤炭价格继续回落空间有限。投资建议：回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。弹性高股息品种方面，相对更看好【平煤股份】、【淮北矿业】、【冀中能源】、【兖矿能源】、【广汇能源】、【恒源煤电】、【昊华能源】、【晋控煤业】。山西煤企频繁扩储，按单吨成交资源价款推算市值水平远高于当前市值，前期减产利空出尽，相关企业估值具备较大修复空间，建议关注【华阳股份】、【潞安环能】、【山西焦煤】。

➤ 风险提示

- 供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

【山证纺服】行业周报-迅销集团公布 FY2025Q1 业绩，维持全年业绩指引

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周观察：迅销集团公布 FY2025Q1 业绩，维持全年业绩指引
- 1月9日，迅销集团公布 FY2025Q1（2024年9月1日-2024年11月30日）业绩。FY2025Q1，公司实现营收 8591.92 亿日元，同比增长 10.4%；实现经营利润 1575.56 亿日元，同比增长 7.4%，实现归母净利润 1319.63 亿日元，同比增长 22.4%。
- 分业务板块看，公司业务分为以下四个板块，日本 UNIQLO、海外 UNIQLO、GU、全球品牌。
- （一）日本 UNIQLO，FY2025Q1，营收为 2666 亿日元，同比增长 9.0%，经营利润为 521 亿日元，同比增长 12.1%。同店销售净额在 9 月及 11 月的强劲销售表现推动下，同比增长 7.3%。因折扣率略有提升，使毛利率同比减少 0.2 个百分点；销售、一般及行政开支占收益比率则因人事费用比率及租赁费用比率下降，同比改善 0.9 个百分点。
- （二）海外 UNIQLO，FY2025Q1，营收为 5017 亿日元，同比增长 13.7%；经营利润为 835 亿日元，同比增长 7.4%。其中，东南亚、印度及澳洲地区，以及北美与欧洲地区录得收益及经营溢利大幅增长，业绩表现持续向好。（1）中国大陆市场在本季度期间遭遇气温持续偏高，然而因产品组合未能充分弹性调整，导致收益下降，经营利润大幅减少。中国香港与中国台湾市场则录得营收略微下降，

经营利润大幅减少。(2) 北美地区营收大幅增长, 同店销售净额录得增长, 经营利润亦录得增长。本季度 UNIQLO 首度进入美国德州, 大受欢迎, 业绩表现超于预期。(3) 欧洲地区录得营收和经营利润大幅增长, 同店销售净额大幅增长。波兰首家门店于 9 月正式开幕, 包括该新店在内欧洲地区各个新店铺皆表现不俗。

- (三)GU, FY2025Q1, 营收为 906 亿日元, 同比增长 3.1%, 经营利润为 98 亿日元, 同比减少 20.2%, 录得营收增长但经营利润大幅下降。第一季度同店销售净额仅持平于上年度同期水平。另外, 因毛利率下降、销售、一般及行政开支占收益比率上升, 使得经营利润大幅下降。
- (四) 全球品牌, FY2025Q1, 营收为 357 亿日元, 同比减少 2.4%, 经营利润为 18 亿日元, 同比增长 373.3%, 旗下 Theory 业务销售不振, 营收下降; 然而, 在该事业分部包括 Theory 在内各个品牌致力改善销售、一般及行政开支占收益比率, 使得经营利润上升。公司维持对 FY2025 的业绩预测, 公司预计实现营收 3.4 万亿日元, 同比增长 9.5%, 实现经营利润 5300 亿日元, 同比增长 5.8%, 归母净利润 3850 亿日元, 同比增长 3.5%。

➤

➤ 行业动态:

- 根据中华全国商业信息中心的监测数据, 2024 年全年全国重点大型零售企业零售额同比下降 4.3%。其中, 12 月份全国 50 家重点大型零售企业(以百货业态为主)零售额基本与上年同期持平, 增速为-0.1%, 降幅相比上月收窄了 4.3 个百分点, 也明显好于今年其他月份。从主要品类市场销售情况来看, 12 月家用电器市场销售仍然突出, 全国重点大型零售企业家用电器类商品零售额同比增长 41.0%, 增速相比上月加快了 7.0 个百分点; 化妆品类、服装类、金银珠宝类、日用品类零售额分别同比下降 0.9%、2.5%、2.7%和 3.8%, 降幅相比上月均有明显收窄, 其中金银珠宝类商品销售改善最为明显, 增速好于上月 14.3 个百分点。粮油食品类零售额同比下降 6.1%, 降幅相比上月略微扩大。
- 2024 年 12 月份居民消费价格同比上涨 0.1%, 2024 年 12 月份, 全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中, 城市上涨 0.1%, 农村持平; 食品价格下降 0.5%, 非食品价格上涨 0.2%; 消费品价格下降 0.2%, 服务价格上涨 0.5%。12 月份, 全国居民消费价格环比持平。其中, 城市持平, 农村下降 0.1%; 食品价格下降 0.6%, 非食品价格上涨 0.1%; 消费品价格下降 0.1%, 服务价格上涨 0.1%。2024 年全年, 全国居民消费价格比上年上涨 0.2%。
- 2025 年 1 月 9 日, 雅戈尔正式宣布完成对法国奢华童装品牌 Bonpoint 的收购, 卖方为法国 Descours 家族拥有的精品集团 EPI。Bonpoint 是法国首个专注于儿童的奢侈品牌, 在近半个世纪的发展中, 它凭借独特的定位和卓越品质, 成为追求高端童装家庭的首选。EPI 透露, 过去三年间, Bonpoint 在 EMEA 地区(欧洲、中东和非洲)和亚洲市场取得了显著增长, 销售额复合年增长率大幅提高。其中, 中国市场已成为 Bonpoint 最重要的海外市场之一。值得关注的是, 此次跨境收购是雅戈尔时尚首次涉足童装和奢侈品领域, 也是其打造多品牌国际化时尚集团战略中的重要一步。通过将 Bonpoint 纳入旗下,

雅戈尔时尚不仅进一步完善了时尚产业生态布局，也将提升集团在国际时尚舞台上的影响力，并将助力 Bonpoint 持续深耕中国市场，扩大其全球市场份额。

➤ **行情回顾（2025.01.06-2025.01.10）**

- **本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑输大盘：**本周，SW 纺织服饰板块下跌 2.96%，SW 轻工制造板块下跌 2.23%，沪深 300 下跌 1.13%，纺织服饰板块落后大盘 1.83pct，轻工制造板块落后大盘 1.09pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.42%，SW 服装家纺下跌 3.76%，SW 饰品下跌 4.73%，SW 家居用品下跌 1.65%。截至 1 月 10 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 20.53 倍，为近三年的 79.47%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.19 倍，为近三年的 58.94%分位；SW 饰品的 PE 为 14.82 倍，为近三年的 16.56%分位；SW 家居用品的 PE 为 17.49 倍，为近三年的 11.92%分位。

➤ **投资建议：**

- **纺织制造板块：**我们建议关注三条投资主线：（一）国际运动服饰品牌公司库存压力减轻，销售展望稳中向好，看好低估值的纺织制造商龙头订单稳健复苏，推荐裕元集团、申洲国际；（二）推荐有望凭借越南产能投产、提升国际品牌客户份额的伟星股份，以及下游品牌增速领先、持续拓展新客户的华利集团，建议关注服装代工业务利润率预计提升的开润股份；（三）从扩展新品类维度，建议关注关注充气床垫核心业务稳健、保温箱/水上用品新品类持续拓展的浙江自然、超高分子量聚乙烯产品迎来拐点、锦纶业务有望明年放量的南山智尚、棉袜产品稳健、无缝产品利润率具备提升空间的健盛集团。
- **品牌服饰板块：**国内消费市场整体呈现弱复苏态势，消费者信心指数小幅改善。我们建议关注两条投资主线：（一）高景气运动户外服饰，天猫运动户外行业的品类赛道多元增长，轻量级外套、冲锋服饰、运动鞋和运动潮流上衣稳定行业近四成的消费贡献。推荐户外品牌布局完善且经营持续向好的安踏体育，零售流水领先行业、品牌影响力提升的 361 度，建议关注持续布局户外功能服饰、单店经营提效的波司登；（二）多地陆续对家纺用品进行补贴，京东自营平台国补专场已包含童装产品，若补贴推广范围扩大或时间延长，家纺及童装需求有望持续受益。建议关注家纺龙头公司水星家纺、罗莱生活、富安娜；以及童装龙头公司森马服饰。
- **黄金珠宝板块：**2025 年为民间文化中的“双春年”，民间文化中，“双春年”象征着多子多福、婚姻美满，关注 2025 年婚庆需求回暖，建议积极关注低估值的黄金珠宝公司周大生、潮宏基、菜百股份、老凤祥。此外，看好老铺黄金的增长潜力，主要体现在开店空间、门店焕新、产品消费者心智、品牌影响力提升。公司作为高端古法金珠宝龙头，具备继续开店空间，同时有望凭借门店焕新、产品消费者心智、品牌影响力提升，不断提升单店销售水平。
- **风险提示：**
- 国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【行业评论】太阳能：国家能源局强化新能源并网消纳监管，产业链中上游价格上涨

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **国家能源局：**强化新能源并网消纳监管：1月10日，国家能源局印发《2025年能源监管工作要点》的通知。文件提出，全过程监管国家重大规划、政策和项目落实。在已开展现货市场的地区，推动用户侧主动参与系统调节，报量报价参与市场；在未开展现货市场的地区，开展分时段交易，有效引导用户侧削峰填谷。文件明确，强化新能源并网消纳监管。加强对“沙戈荒”新能源基地建设进展情况监管，推动项目按期并网。强化新能源送出工程建设情况监管，督促电网企业按要求回购新能源企业自建工程。
- **两部委：**全国新能源利用率不低于90%：1月3日，国家发展改革委、国家能源局关于印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027年）》的通知。文件指出，到2027年，电力系统调节能力显著提升，各类调节资源发展的市场环境和商业模式更加完善，各类调节资源调用机制进一步完善。通过调节能力的建设优化，支撑2025—2027年年均新增2亿千瓦以上新能源的合理消纳利用，全国新能源利用率不低于90%。
- **商务部：**就光伏组件出口产品低碳评价要求行业标准公开征求意见：1月6日，商务部外贸司就《光伏组件出口产品低碳评价要求（征求意见稿）》行业标准意见公开征求意见。本文件规定了光伏组件碳足迹评价的功能单位、系统边界、取舍准则、数据和数据质量、计算方法、数据质量评估、低碳评价要求、产品碳足迹研究报告的一般原则和方法，适用于光伏组件出口产品的低碳评价。
- **价格追踪**
- **多晶硅价格：**根据InfoLink数据，本周致密料均价为39.0元/kg，较节前持平；颗粒硅均价为36.0元/kg，较节前持平。从硅业分会报价来看，N型复投料和颗粒硅价格分别环比上涨2.22%和2.11%。近一周多晶硅企业有一定成交量，N型硅料有6家企业成交，主要集中在头部大厂，成交价格整体重心上移。2025年多晶硅企业行业自律正式启动，企业自律减产行动对价格走势起到了一定的积极作用。一月底中国春节假期临近、且处于北方低温区间，预计近两月产量水平整体难以出现大幅波动，有利于库存消化，预计短期价格小幅上涨。
- **硅片价格：**根据InfoLink数据，本周150um的182mm单晶硅片均价1.15元/片，较节前持平；130um的183mm N型硅片均价1.18元/片，较节前提高12.4%。基于硅片库存快速消化触底，硅片环节供需关系紧张下，元旦假期后众厂家在头部企业的引领下再次上调报价。硅片价格在供需牵引下有所上涨，然而下游组件价格下降，预计短期价格持稳为主。
- **电池片价格：**根据InfoLink数据，本周M10电池片（转换效率23.1%）均价为0.3元/W，较节前提高9.1%；210mm电池片（转换效率23.1%）均价为0.280元/W，较节前提高7.1%；182mm TOPCon电池

片均价为 0.29 元/W（转换效率 25.0%+），较节前提高 3.6%。电池片厂家前期陆续减产，目前电池片整体库存约落在三至五天的健康水平。1 月春节假期电池排产下调至约 40GW，预计短期内电池价格预计还有上涨空间。

- **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较节前下降 4.4%；182TOPCon 双玻组件价格 0.69 元/W，较节前下降 2.8%。新年开始，虽然厂家向上调整报价，但受到市场需求疲弱影响，实际执行交付价格仍有下落趋势。1 月企业排产大幅下调，产出预计在 40GW 左右，环比下降约 13%。邻近春节，开工率持续偏低，同时国内外需求不足，预计短期价格持稳为主。
- **玻璃价格：**根据 InfoLink 数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 19.5 元/m²，较节前持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 12.0 元/m²，较节前提高 2.1%。
- **投资建议**
- **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；持续减产的光伏玻璃环节：福莱特；光储龙头：阿特斯、阳光电源、德业股份。建议积极关注：协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、信义光能、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、广信材料。
- **风险提示**
- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险等。

山西证券金工周报-基于债券市场价格波动率的指数择时信号-20250113

黎鹏 lipeng@sxzq.com

【投资要点】

- **国债利率走势解读**
- **走势概况：**截至 2025 年 1 月 10 日，Wind 和中证统计的 10 年期国债收益率分别为 1.62%和 1.63%，10 年期国债期货价格达到 109.16 元，中债新财富指数也在同期下降至 247.97 点。
- **走势解读：**整体来看，国债收益率的上升、期货价格的下降以及相关指数的调整共同揭示了当前债券市场的谨慎情绪。
- **择时策略近况**
- **近一个月收益情况：**截止 2025 年 1 月 10 日，使用 wind 信号，中证信号，期货价格，波动率信号以及中债新财富信号在过去一个月中的超额收益率分别为 0.03%,0.83%,-1.05%,0.03%以及 0.83%。
- **近一周信号表现：**截至 2025 年 1 月 10 日，过去一周内，除国债期货价格信号外，其余四种信号均持续发出空仓指示。这表明在当前的市场环境下，投资者应该保持稳健策略。

- 风险提示：报告内容根据公开数据整理得出，结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策以及宏观经济影响易出现统计规律之外的走势，所以相关结论无法代表市场未来走势；模型存在失效风险，由于模型构建、参数估计、假设条件等方面存在的不确定性或错误，可能导致模型预测结果与实际情况产生显著偏离；报告阅读者需审慎参考报告结论

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）。

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

