

2024年12月11日

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

研究所晨会观点精萃

宏观金融：市场等待美国通胀数据公布，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，周三的美国通胀数据可能为美联储的货币宽松路径提供线索，美元指数短期反弹，全球风险偏好有所降温；此外，由于中东地缘风险升温，全球避险情绪短期升温。国内方面，中国11月出口（以美元计价）同比增长6.7%，进口下降3.9%，贸易顺差974.4亿美元，同比上升41.09%，净出口对经济的拉动作用进一步增强。中共中央政治局会议定调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳住楼市股市，定调超市场预期，国内风险偏好整体升温。资产上：股指短期偏强震荡，维持为短期谨慎做多。国债高位偏强震荡，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡反弹，谨慎观望。

【股指】在PEEK材料、乳业以及人形机器人等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面上，中国11月出口（以美元计价）同比增长6.7%，进口下降3.9%，贸易顺差974.4亿美元，同比上升41.09%，净出口对经济的拉动作用进一步增强。中共中央政治局会议定调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳住楼市股市，定调超市场预期，国内风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：盘面升水压制钢价上涨空间

【钢材】周二，国内钢材盘面冲高回落，现货价格涨幅明显，市场成交量则继续低位运行。四季度中央政治局会议召开，接下来还有中央经济工作会议以及统计数据等，政策加码预期短期仍会存在。现货需求依旧偏弱，五大品种表观消费量环比回落2.9万吨，但螺纹钢消费量则小幅回升。供应端，钢厂利润尚可，

五大材产量处于高位，其中热卷产量环比回升 10.9 万吨，预计后期钢材供应下降过程或较为曲折。同时，盘面和现货已经接近平水状态，加之当下正值冬储博弈期间，一旦盘面升水套保盘压力会有增加。短期钢材市场仍以区间震荡思路对待，关注宏观预期变化。

【铁矿石】周二，铁矿石盘面冲高回落，现货价格反弹明显。上周铁水产量继续回落，但钢厂盈利占比仍在 50%附近，且冬储补库仍在继续，铁矿石需求强度仍偏强。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 416 万吨，到港量则环比回升 226 万吨，上周铁矿石港口库存环比回落 10.3 万吨。品种方面，PB 粉与纽曼块价差至 117 元/湿吨，处于近期较低水平，因为近期纽曼块在港资源相对充裕，而且纽曼块需求一般，导致价格相对偏弱。近期铁矿石价格主要跟随钢材价格与宏观预期波动。

【硅锰/硅铁】周二，硅、硅铁、硅锰现货价格小幅反弹。上周，五大材产量环比回落 0.26 万吨，铁合金需求走弱。硅锰 6517 北方报现金出厂 6050–6150 元/吨，南方报 6100–6200 元/吨。河钢集团 12 月硅锰首轮询盘 6280 元/吨，与 11 月持平。成本方面，半碳酸报价强势围绕 33.5–34 元/吨度，加蓬外盘公布后现货支撑一般，价格小幅松动，37.7–38 元/吨度，澳块 41.5 元/吨度左右。供应继续小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 44.89%，较上周增 2.36%；日均产量 28210 吨，增 360 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5900–6050 元/吨，75 硅铁价格报 6500–6650 元/吨。河钢 12 月硅铁招标询盘 6400 元/吨，较 11 月降低 150 元/吨。钢招价格一定程度上对情绪端起到一定作用，不过从基本面来看，不能忽略弱现实需求。供应小幅回落，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 40.49%，较上期降 0.14%；日均产量 17180 吨，较上期降 80 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

有色金属：关注宏观对市场预期的影响，警惕短期情绪带来期价反复

【铜】宏观方面，关注 2025 年中央经济工作会议及相关目标和政策，关注市场情绪整体走势变化。供应端，矿端短缺炒作概率相对较低，加工费维持低位运行；11 月国内电解铜产量维持，进口盈利状况，海外电解铜持续流入国内市场，精炼铜整体供应情况稳定。需求端，精铜杆周度开工率录得 81. 94%、小幅回落 2. 31%，再生铜杆周度开工率录得 29. 03%、反弹 3. 58%，下游需求相对具有韧性。在铜价可能出现上行的情况下，下游预防性补库情绪较浓，小幅去库 1. 06 万吨至 11. 97 万吨。当前，关注后续中央经济工作会议的具体政策，关注市场预期及情绪的变化，警惕利多出尽后的回落。

【锡】供应端，缅甸佤邦复产情况暂无进一步的消息，而加工费处于低位徘徊，云南、江西炼厂部分冶炼企业维持正常生产，周度总开工率录得 66. 76%，但受原料紧张影响较为突出，难以进一步冲高；周度进口利润处于高位波动，印尼锡锭供应充足，大量通过进口流入国内，缓解国内锡锭因矿端紧张而产生的供应压力。需求方面，电子产品消费具有韧性、但可能因旺季逐渐过去而出现阶段性回落，光伏开工延续弱势，锡化工开工高位小幅震荡——短期内下游需求或小幅下滑、却仍有韧性。当前矿端扰动无缓解迹象，产需矛盾暂不突出，市场情绪已显著好转，关注后续中央经济工作会议的具体政策，操作以跟多为主，但应警惕利多出尽后的回落。

【碳酸锂】供应端，在矿端扰动增多的情况下，周度矿价小幅反弹，碳酸锂厂周度产量反弹至 15675 吨，开工率录得 46. 14%、环比录得 -3. 13%。需求端方面，12 月磷酸铁锂排产量或达到 28. 4 万吨的高位，三元材料排产量或达到 6. 05 万实物吨，下游电池企业需求情况仍然较强。12 月 5 日行业库存录得 108017 吨，周度去库 150 吨。虽然宏观情绪转多，但基本面并未出现明显做多因素，期价恐难以出现大幅上行，预计仍以震荡为主。

【铝】电解铝厂成本依旧维持高位运行。国内电解铝依然处于低库存且高成本的状态，市场正逐步消化铝材取消退税带来的影响，市场情绪略有缓解。截至 12. 9 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 55. 3 万吨，较上周四累库 0. 6 万吨。同比来

看，当前国内铝锭库存较去年同期仅下降 0.7 万吨。尽管年末的累库拐点有所后延，但因淡季铝锭出库逆势上升的持续性较为有限，低库存对铝价的支撑已经有所松动。

【锌】锌基本面供应端紧缺延续，供应端国内矿增量有限，加工费延续低位，冶炼厂利润压缩，预计年内提产空间有限。截至 12.9 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.23 万吨，较 12 月 2 日降低 0.76 万吨，较 12 月 5 日降低 0.24 万吨，国内库存录减，对锌价仍旧存在一定支撑。供给端矛盾仍存，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】现货金价周二大涨 1.27%，突破了过去两周的震荡区间，受地缘政治紧张局势升温及美联储下周第三次降息预期支撑。美元指数和美债收益率周二延续涨势，这令黄金多头仍有所顾忌。其中，美元指数周二收涨 0.24%，为连续第三个交易日上涨，美国 10 年期国债收益率上涨 0.69%，收报 4.228%，为连续两个交易日上涨。关注周三的美国消费者物价指数(CPI)和周四的生产者物价指数(PPI)。

能源化工：市场等待政策落地影响，油价保持平稳

【原油】中国明年将加大刺激力度的前景使得油价小幅走高，但近期进口疲弱使得价格高度受限。中国进口意外下降 4%，为 2 月以来最大降幅，对需求而言是不利信号，这部分削减了市场对明年实施适度宽松政策的良好预期。另外市场本周将关注 OPEC 和 IEA 的短期展望，以及周三的美国 CPI 数据。短期地缘风险也导致供应可能会出现变化，不确定性在增加风险溢价，短期油价或继续保持稳定。

【沥青】沥青库存去化较为明显，前期开工受限导致供应持续减量，供需双弱但供应减量效用更大。叠加近期退税逻辑计价明显，重质馏分进口成本或大幅增加，成本逻辑导致沥青、燃料油等价格大幅上行，沥青价格因此抬升明显。后期关注冬储情况，最终需求落定将成为此次价格上行幅度决定基础。短期原油价格需要看到更多供需数据决定方向，沥青多头暂时回撤，之后也将继续跟随原油价格波动。

【PTA】基差略有回落，近期除去英力士外，宁波装置也再度出现检修，但总体来看开工仍然保持极高位置，盘面影响任然较小。另外下游开工继续回落，目前已经降低至 91%以下，终端开工也继续下行，但 PTA 加工费仍然偏高，导致累库预期仍然较高。PTA 短期逢高空策略不变。

【乙二醇】开工仍然处在偏高位置，但近期到港或出现一定波动，叠加下游开工仍然处在偏高水平，虽然总体有回落，但近期港口显性库存仍能继续实现去库，库存降至 50 万吨以下。乙二醇预计保持平稳运行，关注冬季海外天然气价格波动可能导致的装置影响。

【甲醇】内蒙古甲醇市场主流意向价格在 2150-2190 元/吨，与前一交易日均价上涨 22.5 元/吨。内蒙北线 2155-2190 元/吨，内蒙南线商谈 2150 元/吨。太仓甲醇市场价格探涨。现货价格参考 2515-2525。12 月下旬纸货参考 2550-2560，1 月下旬纸货参考 2585-2595。据悉，伊朗地区甲醇开工周内延续下滑态势。金联创不完全统计数据显示，目前伊朗地区开工下滑至两成附近，当地接近七成附近装置限气停车。隆众数据统计 2024 年 12 月 9 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 10960 吨。有装置恢复，如孝义鹏飞；有新增计划检修装置，如四川万华；暂无新增检修装置。11 月进口外轮仅卸入 100.11 万吨，不及预期。内地供应充足且开工略有提升，需求支撑下库存继续下降，供需结构较好。港口方面进口到港略有减少，但需求走低，库存进一步上涨，价格略承压。整体来看，国内天然气限气停车计划逐渐落实，国外开工偏低进口有下降预期，供应端有缩量，支撑价格。

【LLDPE】PE 市场价格略有走弱。华北地区 LLDPE 价格在 8670-8850 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8750-8980 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8850-9050 元/吨。PE 美金市场部分小跌，线性货源主流价格在 960-970 美元/吨，高压货源主流价格在 1170-1200 美元/吨，低压膜料主流区间在 900-940 美元/吨左右。LLDPE 及 LDPE 进口窗口持续打开，LLDPE 进口利润走高明显，其他类别进口窗口处于开启

及待开启状态。当前农膜旺季需求接近尾声，但支持仍然较强，且包装膜需求阶段性转好，基差坚挺，短期内偏强。但。国产和进口有增加预期，新产能释放增量预期，农膜开工已经见顶回落，短期内继续上涨空间也有限。而投产仍压制 05 合约，关注做空机会。

【聚丙烯】PP 市场部分松动 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7320-7460 元/吨，华东拉丝主流价格在 7400-7550 元/吨，华南拉丝主流价格在 7540-7700 元/吨。国内聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 975-1010 美元/吨，共聚 950-1100 美元/吨，透明 990-1120 美元/吨。金能化学二线（45 万吨/年）PP 装置重启。中化泉州（20 万吨/年）PP 装置重启。联泓新科二线（8 万吨/年）PP 装置停车检修。海天石化（20 万吨/年）PP 装置停车检修。隆众资讯 12 月 9 日报道：两油聚烯烃库存 68 万吨，较上周增加 7 万吨。产业库存继续下降，检修损失量依然偏高，短期内基本面相对均衡，供需矛盾不突出。但检修装置逐渐重启，英力士和宝丰等新增

农产品：12 月 MPOB 和 USDA 报告双双偏空，国内外棕榈油资金大幅外流

【美豆】12 月 USDA 大豆供需报告维持美豆 2024/25 供需预期不变，平均农场价格下调 0.6 至每蒲式耳 10.2 美元。南美大豆方面，阿根廷大豆产量上调 100 万至 5200 万吨。全球大豆产量较 11 月预期上调 174 万吨，期末库存小幅增加值 1.3187 亿吨。USDA 报告小幅利空，CBOT 大豆市场影响不大，后续重点关注南美产区天气及美豆出口形势。

【蛋白粕】国内 11 月进口大豆卸港略延期，部分油厂开机受限，豆粕库存去化加速，但随滞后到港大豆进厂，豆粕供应依然稳定。目前远月进口大豆盘面榨利虽下滑，但在 M05 合约上套保利润依然丰厚，因此现在的底部价格支撑依然未稳。

【油脂】目前棕榈油持续维持在刚需水平，替代消费逻辑对相关油脂提振动能减

弱。菜油方面，近期风险溢价持续回落，高供给及高库存压力更加凸显。现豆菜油进入消费旺季，基差均有稳中偏强表现，一方面豆菜油受蛋白粕下跌的蹊跷板支撑在增强，另一方面棕榈油高位稳定行情对其支撑仍在，预计豆菜油区间底部的支撑仍在。

【棕榈油】据马来西亚棕榈油局（MPOB）数据显示：马来西亚 11 月棕榈油产量为 162.13 万吨，环比减少 9.75%；进口为 2.21 万吨，环比增加 35.08%；出口为 148.72 万吨，环比减少 14.74%；期末库存量为 183.62 万吨，环比减少 2.57%。本次 MPOB 报告整体较预期偏空，产量和出口下降幅度偏大。11 月底马来半岛洪涝对短期产量造成的影响，未来弱拉尼娜事件对东南亚预计整体产量影响预计达不到 2020 年同期水平；12 月 1-10 日出口为棕榈油提供支撑，AmSpec Agri：马来西亚 12 月 1-10 日棕榈油出口量环比增加 1.07%；ITS：马来西亚 12 月 1-10 日棕榈油出口环比增加 3.86%。

【玉米】周二盘面偏强运行，主力合约逐渐换至 05 合约。政策端利多持续释放，农户惜售情绪抬头，深加工到货量及集港量下降，现货价格有止跌企稳迹象。短期看低质粮源仍在上量期，港口库存高企，价格不具备上涨条件，然而政策托底意图明显，重点关注政策收购数量及价格，预计在政策支撑下价格呈现区间震荡。

【生猪】12 月以来进入消费旺季，但养殖预期不断回落，部分养殖企业降重抢跑现象增多，集团场出栏计划提前压力也比较大，整体出栏均重暂且依然相对稳定，肥标价差略收缩。需求方面，旺季且处于冬至消费小高峰，但是屠宰增量乏力，商品猪出栏价格持续偏弱运行。目前生猪期货市场预期已修正下行，关注近月期现回归节奏。此外重点关注出栏体重指标，在商品猪出栏体重成本降下来之前，预期猪价反弹行情空间和概率都比较低。

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