

2024年12月13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：欧央行偏鸽降息 25BP，欧元走弱推升美元走强

【宏观】 海外方面，美国 11 月 PPI 环比跃升 0.4%，为 6 月以来最大涨幅，预估为 0.2%；PPI 同比增长 3.0%，超预期回升；此外，欧洲央行如期降息 25 个基点、取消了保持利率限制性的表述，整体偏鸽，欧元走弱；美元持续偏强，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国 11 月贸易顺差 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。中央经济工作会议表示明年要保增长，保就业，实施更积极的财政政策，适度宽松的货币政策，要抓好大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求等九大重点任务，短期对国内风险偏好有一定的支撑，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，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】 在零售、乳业以及冰雪产业等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，中国 11 月贸易顺差 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。中央经济工作会议表示明年要保增长，保就业，实施更积极的财政政策，适度宽松的货币政策，要抓好大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求等九大重点任务，短期对国内风险偏好有一定的支撑，国内风险偏好整体升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：建材表现消费回升，钢材期现货价格有所反弹

【钢材】 周四，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量小幅回升。中央经济工作会议召开临近，政策加码预期依然存在。基本面方面，目前仍处需求淡季，

但需求表现尚可，螺纹钢库存持续下降，热卷库存则小幅回升，五大品种表观消费量小幅回升。供应端，钢厂利润尚可，五大材产量处于高位，螺纹钢产量小幅下降，热卷则有所回升。预计后期钢材供应或逐步下降。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】周四，国内铁矿石期现货价格小幅走强。SMM口径日均铁水产量环比回落 5.25 万吨，需求开始逐步走弱，钢厂补库仍在继续，但时间上看逐步接近尾声。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 粉和麦克粉价差为 23 元/湿吨，较上周扩张 7 元/湿吨，原因主要是 PB 粉资源减少，贸易商挺价出售，叠加麦克粉资源有所补充，贸易商适价出售。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】周四，硅铁、硅锰现货价格均小幅回落 50 元/吨，本周，五大品种钢材产量环比回落 0.54 万吨，铁合金需求继续小幅走弱。硅锰 6517 北方报现金出厂 6050–6150 元/吨，南方报 6100–6200 元/吨。福建某钢厂硅锰定价 6380 元/吨，招标数量 4000 吨，现金含税到厂。成本方面，天津港半碳酸主流报价 34 元/吨度左右，加蓬报价 38–38.5，澳块 41.5–42 元/吨度。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：经济工作会议落地，多头情绪短暂出尽

【铜】宏观方面，2025年中央经济工作会议于12日晚落下帷幕，多头情绪短暂出尽，带动有色金属价格夜盘低开。供应端，矿端短缺炒作概率相对较低，加工费维持低位运行；12月国内电解铜产量或因复产而出现爬升，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。社会库存小幅累库0.26万吨至12.23万吨。虽然短期市场情绪出现回落，但明年经济定调积极，仍需观察后续具体政策落地对市场预期的持续影响。

【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，锡价因市场多头情绪短暂出尽而回落，但上行走势未破，多头可短暂离场观望。

【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。当前市场情绪短暂回落，基本面无明显变化，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。12月12日国内主流消费地电解铝锭库存55.7万吨，较上周四增加1.0万吨；国内主流消费地铝棒库存9.28万吨，较上周四减少0.16万吨。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。短期铝价预计震荡运行。

【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 12.12 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.14 万吨，较 12 月 5 日降低 0.33 万吨，较 12 月 9 日降低 0.09 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，预计对锌价也有所支撑。

【金/银】现货黄金周四下跌超过 1%，原因是投资者在盘初短暂触及五周高点 2726 后获利了结，并在下周美联储会议召开前平仓，在美国 PPI 数据强于预期后金价一度跌至 2675.08。11 月 PPI 同比增长 3.0%。这是 2023 年 2 月以来的最大同比涨幅，10 月涨幅为 2.6%。CME 的 FedWatch 工具显示，交易商预测美联储在 12 月 17-18 日的会议上进一步降息 25 个基点的可能性为 98%，而在通胀报告公布前，这一可能性约为 86%。美元指数和美债收益率仍相对坚挺，这可能会压制金价涨势。

能源化工：过剩预期拖累，油价小幅回落

【原油】尽管 OPEC 决定推迟增产，但 IEA 仍重申明年将出现大量供应过剩，该机构预期与 EIA 相左，EIA 预计明年供求大致平衡。目前现货市场坚挺以及对俄罗斯实施新制裁的可能性使一些参与者仍然保持看涨，短期价格仍将保持偏弱震荡格局，等待冬季需求现实端的持续验证。

【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，逸盛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 2170-2210 元/吨，与前一交易日均价持平。内蒙北线 2180-2210 元/吨，内蒙南线商谈 2170 元/吨。太仓甲醇市场价格稳中偏强，基差维稳偏强。现货价格参考 2590-2600。12 月下旬纸货参考 2610-2630，1 月下旬纸货参考 2645-2665。近期欧美甲醇市场稳中调整。美国价格参考 122-127 美分/加仑；欧洲价格参考 420-434 欧元/吨。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 12 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 11760 吨。新增计划检修装置，如中原大化；暂无恢复及新增检修装置。中国甲醇港口库存总量在 108.50 万吨，较上一期数据减少 13.63 万吨。中国甲醇样本生产企业库存 37.64 万吨，较上期增加 0.10 万吨，涨幅 0.26%；样本企业订单待发 29.43 万吨，较上期减少 0.15 万吨，跌幅 0.50%。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，库存继续下跌，但整体水平偏高。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 市场价格偏弱整理。华北地区 LLDPE 价格在 8650-8860 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8750-9000 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8900-9150 元/吨。

基差再次走强。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。隆众资讯统计：截至 2024 年 12 月 11 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：40.16 万吨，较上期涨 0.70 万吨，环比涨 1.77%。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，基差再次走强支撑价格。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 市场窄幅上涨，华北拉丝主流价格在 7320–7490 元/吨，华东拉丝主流价格在 7460–7580 元/吨，华南拉丝主流价格在 7570–7720 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。隆众资讯 12 月 11 日报道：两油聚烯烃库存 63 万吨，较前一日 -2 万吨。中国聚丙烯贸易商样本企业库存量较上期（20241204）回落 0.93 万吨，环比回落 6.99%。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产能释放叠加需求即将进入淡季，价格预计承压。

农产品：巴西大豆出口溢价回落，国内进口大豆及豆粕成本重心或再下移

【美豆】美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，12 月 5 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 117.38 万吨，较之前一周减少 49%，较四周均值减少 42%。市场预估为净增 150–220 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 70.5 万吨。南美大豆产区天气巴西中部地区及南部未来几日将有阵雨，存在过涝或过旱等较严重天气问题的地区很少。整体条件依然对大豆作物开花及鼓粒有利。

【蛋白粕】近日美国披露的 CPI 通胀符合预期但存在一定粘性，PPI 通胀数据超

预期，美元走强，雷亚尔贬值风险增加，叠加巴西大豆产区天气形势稳定，巴西大豆出口溢价或持续回落，因此国内进口大豆成本或将继续下移。CBOT 预期波动区间 950-1000 美分/蒲，巴西大豆出口溢价预计 50-100 美分/蒲，豆油估值按盘面预期，预计 5 月到港大豆成本预期上限 3270 元/吨，折豆粕理论估值 2570 元/吨。目前成本下行驱动下豆粕或仍有下跌空间。

【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跷跷板支撑在增强，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】明年一季度前棕榈油供需紧缩预期依然成立，此外 12 月-2 月减产周期马来洪涝存在超预期减产可能。短期 12 月出口环比有改善，预计回调页不会顺畅，资金洗盘为主。马来西亚棕榈油高频船运数据显示，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%。产量方面，SPPOMA：2024 年 12 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比减 15.89%，棕榈油支撑增强。

【玉米】周四盘面窄幅震荡收跌，东北现货价稳定 1880-2010 元，北港报价稳定 2080-2090 元。截至 12 月 11 日，深加工企业玉米库存总量 412.9 万吨，增幅 3.17%。截至 12 月 12 日，全国 7 个主产省份售粮进度为 30%，较去年同期偏快 1%。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】生猪 LH01-03 价差高位且季节性收缩规律强。现阶段生猪养殖成本 13-13.5 元/kg，现货出栏利润依然丰厚，散户和规模场出栏积极，需求旺季支撑不足。目前仍不排除在中下旬虽降温及冬至来临，现货支撑会增强，重点关注基准地 15 元/kg 支撑。现期货预期调整充分，LH03 测试成本区间下沿，单边下跌空间或有限。

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