

2024年12月16日

研究所晨会观点精萃

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

宏观金融：美元短期偏强，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，市场预计美联储12月将降息25个基点，但将发出暂停降息的信号，且消化美联储明年更缓慢降息的可能性；美元持续偏强，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国11月金融数据局部有所改善，国内经济复苏有所加快。证监会表示坚决落实“稳住楼市股市”重要要求，切实维护资本市场稳定。央行表示将适时降准降息，加大货币信贷投放力度，短期对国内风险偏好有一定的支撑。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。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】在锂矿、国防军工以及房地产等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，中国11月金融数据局部有所改善，国内经济复苏有所加快。证监会表示坚决落实“稳住楼市股市”重要要求，切实维护资本市场稳定。央行表示将适时降准降息，加大货币信贷投放力度，短期对国内风险偏好有一定的支撑。操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求低迷，钢材期现货价格继续延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续走弱，市场成交量也有所回落。主要部委解读中央经济工作会议精神，继续市场政策利好预期。基本面方面，淡季背景下，季节性因素对需求的释放依然有所影响，但冬储博弈下，成交尚可。同时，上周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，钢厂利润持续收窄，铁水产量下降，成材产量也小幅回落。成本端支撑尚有韧性。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】上周五，铁矿石期现货价格整体走弱。铁水产环比回落 0.14 万吨，为连续三周回落，钢厂补库仍在继续，但时间上看逐步接近尾声。供应方面，上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。因到港量大于出港量，港口库存小幅回升。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】上周五，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅回落 50 元/吨。上周，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，天津港主流成交 33.5-34 元/吨度，氧化矿市场有个别低价成交，但整体价格波动有限，加蓬围绕 37.5-38 元/吨度，澳块 41-41.5 元/吨度。供给继续回升，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 45.03%，较上周增 0.14%；日均产量 28220 吨，增 10 吨。硅铁方面，72 硅铁自然块不含税价格 5700 元/吨，75 硅铁自然块不含税围绕 6200-6300 元/吨左右。12 月河钢 75B 硅铁招标定价 6600 元/吨，11 月定价 6550 元/吨，较上轮上涨 50 元/吨。受亏损加剧影响，供应小幅回落，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 38.67%，较上期降 1.82%；日均产量 16780 吨，较上期降 400 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

有色金属：关注后续政策落地情况，期价或维持震荡运行

【铜】宏观方面，关注 12 月 19 日的美联储利率决议；另外，留意 2025 年中央经济工作会议结束后的具体经济政策出台。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作

概率相对较低，加工费上周（12.9-12.13）小幅回落 1.23 美元至 9.22 美元/吨；12 月部分炼厂恢复生产，国内产量或有所上行，进口盈利在（-453.09，733.84）元的区间内波动，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 82.37%、环比上行 0.43%，再生铜杆周度开工率录得 31.55%、环比增幅+2.52%，下游需求相对具有韧性。受铜价冲高的影响，社库小幅累库 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 66.96%，周度进口利润处于（3525.3，6305.74）元的区间内波动，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，锡化工开工高位窄幅震荡——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，基本面供需矛盾并不突出，预计维持震荡运行。

【碳酸锂】供应端，碳酸锂厂周度产量反弹至 16142 吨，开工率录得 47.52%、环比录得+1.38%。需求端方面，12 月磷酸铁锂排产量或达到 28.4 万吨的高位、环比小幅回落 0.49%，三元材料排产量或达到 6.3 万实物吨、环比录得+2.9%，下游需求情况维持高位。12 月 12 日行业库存录得 108129 吨，周度累库 112 吨。碳酸锂基本面无明显驱动变化，无持续做多或做空的因素，预计期价仍然维持震荡运行。

能源化工：短期驱动缺乏，市场等待需求验证

【原油】短期市场缺乏明确指引，IEA 与 EIA 对明年供需预期出现分歧，更多驱动仍需现实端需求验证。近期成品油库存连续累库，叠加炼厂利润保持低位，

可能会对原油继续造成一定压力，但最终价格下行仍然需要看到现货端的转弱，短期价格将继续保持偏弱震荡。

【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】逸盛宁波以及嘉兴石化均出现计划外检修，但盘面反应一般。目前下游开工继续下行，利润收缩，终端开工也继续走低，PTA 供应减量不及下游需求减量，过剩预期仍在，累库预期较强，且汽油继续季节性走弱，导致原料支撑走低，目前盘面已经计价，近期将继续保持逢高偏空。

【乙二醇】开工目前仍然偏高，但近期海外装置有一定变动，且下游开工相对于乙二醇供应仍然偏高，港口显性库存持续走低，回落至 50 万吨以下。短期下游仍然有下行预期，乙二醇继续大幅去库概率不高，预计将继续震荡。

【甲醇】内地供需结构尚可，库存偏低。港口供需逐渐改善，基差维稳偏强。国际装置开工连续下降使得进口预期供应偏紧张，或有去库。当前宏观政策利好以及基本面改善共同作用下，甲醇价格而预计震荡偏强。

【LLDPE】当前农膜旺季需求接近尾声，但支持仍然较强，基差坚挺。但国产和进口有增加预期，新产能计划近期释放，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】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，裕龙

石化预计投产，叠加需求即将进入淡季，价格预计承压。

农产品： 生猪远月 03 合约成本逻辑支撑稳故，LH01-03 价差仍有望继续收缩

【美豆】目前南美降雨整体形势良好，丰产预期强化。今年巴西大豆雨季来的晚，种植和收割时间整体都有延迟，后期 12 月-2 月发生弱拉尼娜概率依然存在，收割末期过量降雨导致潜在的收割风险依然无法排除，美豆价格因此下行表现的十分谨慎。此外，目前美豆销售已完成全年预期目标的 43.9%，进度较快；截至 10 月国内国内大豆压榨同比也增加了 6.2%，也高于 11 月 USDA 预期目标同比增幅，也对美豆价格有一定支撑。现阶段，在天气风险溢价出来之前，CBOT 大豆价格或持续在 950-1000 美分/蒲震荡。

【蛋白粕】短期油厂豆粕库存收缩，且一季度进口大豆到港预期明显收缩，同时 CBOT 大豆价格持稳，现货有所好转。豆粕近月基差点价或转月对期价也有稳定支撑。目前巴西大豆产情稳定，丰产预期强，雷亚尔贬值风险高，同时近月出口装运同比大幅降低，需求疲软导致对远月大豆抛售意愿增强，对中国出口溢价有明显下跌，因此国内进口大豆成本在下移。后期，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，豆粕理论估值价格仍有下叠空间。

【豆菜油】国内豆油受油厂开机影响，产量下滑、库存下跌；近月多棕油空豆油套利临近交割月，豆油盘中空头压力也在减轻。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。目前豆菜油进入消费旺季，豆油现货及基差稳中偏强表现突出，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】近期马棕受国际相关油脂价格下跌影响出现回调，但 12 月以来高频产量及出口数据依然给予了稳定支撑，国内近月船期补货导致商业库存有所增加，

临近交割月，资金调整导致近月期价略偏弱。现阶段，东南亚棕榈油处于减产周期，短期马来洪涝灾害导致市场预期供应会额外收紧，中期看明年一季度受开斋节消费旺季预期及印尼 B40 政策需求支撑仍在，供需错配风险偏高，棕榈油多头市场环境未变。

【玉米】中储粮持续增储，而多地粮源毒素超标，进库有难度，政策提振行情效果一般。深加工开机高位盘整，但备货心态不积极，库存窄幅上调。北港库存远超往年同期水平，库存压力仍待消化。短期看盘面或仍处磨底阶段，价格维持区间运行。

【生猪】12 月中旬集团场出栏稳定，散户大肥猪出栏占比增多，本周生猪出栏体重有大幅增加，短期内的供应压力仍有待释放。需求方面，未来将进入冬至消费高峰，且随着天气降温，屠宰及终端猪肉消费有所改善。现阶段处于猪肉消费旺季，且猪价阴跌至今，散户抗价增多，且终端市场对阶段性供应短缺也变得更加敏感。预期月下旬猪价 15 元/kg 仍有望或阶段性支撑，期货预期充分，近月 LH01 合约破位下行略抢跑，远月 LH03 合约成本逻辑支撑稳故，LH01-03 价差仍有望继续收缩。

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