

2024年12月18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: 美国 11 月零售数据超预期回升, 美元短期偏强运行

【宏观】 海外方面, 美国 11 月零售销售月率录得 0.7%, 预期 0.5%, 为 9 月以来新高, 美元持续偏强, 全球风险偏好整体降温。国内方面, 中国 11 月经济数据整体延续回升趋势, 但是消费支出有所放缓, 经济数据整体不及预期, 短期对国内风险偏好有一定的压制。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, 谨慎观望。

【股指】 在影视院线、教育以及冰雪经济等板块的拖累下, 国内股市继续下跌。基本面上, 中国 11 月经济数据整体延续回升趋势, 但是消费支出有所放缓, 经济数据整体不及预期, 短期对国内风险偏好有一定的压制。操作方面, 短期谨慎观望。

黑色金属: 宏观强预期延续, 钢材期现货价格区间震荡

【钢材】 周二, 国内钢材期现货市场小幅反弹, 市场成交量小幅回落。近期, 市场关于降息、降准传闻再度增多, 政策加码预期有所增强。基本面方面, 当下处于需求淡季, 需求缺乏增量, 数据表现一般。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, 考虑到铁矿石价格偏强, 焦炭让利空间有限, 钢材供应回落趋势仍会继续延续。钢材市场近期仍处于弱现实和强预期的博弈之中, 价格料继续以区间震荡为主。

【铁矿石】 周二, 铁矿石现货价格小幅回落, 盘面则继续震荡偏强。铁水产量连续回落, 但临近年底钢厂补库仍在继续, 上周疏港量持续高位, 周一铁矿石港

口库存环比回落约 94 万吨。供应方面，上周全球铁矿石发运环比回升 399.3 万吨，到港量环比回落 248.8 万吨。上周港口库存也小幅回升。另外，钢材市场处于需求季节性淡季，终端实际需求转差，成材订单量相对不佳，或会对矿石价格形成压制。近期铁矿石价格预计仍会延续区间震荡思路。

【硅锰/硅铁】周二。国内硅铁、硅锰现货价格持平。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 5900-6000 元/吨，南方报 5950-6050 元/吨。河钢集团 12 月硅锰定价 6350 元/吨，首轮询盘 6280 元/吨。锰矿方面，主流价格 33.5-34 元/吨度，加蓬 37.7-38 元/吨度，澳块主流报价 41.5 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 45.03%，较上周增 0.14%；日均产量 28220 吨，增 10 吨。硅铁方面，72 硅铁自然块现金含税出厂 5850-6050 元/吨，75 硅铁价格报 6300-6400 元/吨。成本端，兰炭市场暂稳运行，神木市场小料价格 802-900 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：市场情绪持续回落，期价共振下行

【铜】宏观方面，关注 12 月 19 日的美联储利率决议。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。上周铜价回落带动下游补库，社库去库 1.92 万吨至 10.31 万吨。铜价短期受资金和情绪的影响相对较大，在基本面无明显变化的情况下，预计维持震荡运行。

【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，锡的基本面供需矛盾并不突出，价格走势无明显驱动，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：股市疲软带动，油价继续回落

【原油】多数地区股市下挫，油价跟随小幅下行。周一中国不及预期的数据使得油价突破两个月区间上行的势头有所被挫。另外以色列官员表示，加沙停火比过去一年中的任何时候都更加现实，对油价来说又是一个不利因素。而特朗普准备在 1 月 20 日就职后下令采取旨在鼓励国内石油开发的变革。目前市场还在等待美联储周三的利率决定和货币政策预测，油价将继续保持窄幅波动。

【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。目前下游开工小幅下行，但近期产销较高，整体下游在年前补库使得采销较好，且抢出口也有刺激采销驱动，短期 PTA 价格将受到支撑。答案目前开工仍然偏高，后期 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，目前盘面已经计价备货强度，不建议逢高追多，近期将继续寻找逢高空机会。

【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】太仓甲醇市场挺价惜售，基差维稳。现货价格参考 2615-2620。12 月下旬纸货参考 2635-2640，1 月下旬纸货参考 2670-2675。目前中东其它区域整体 1220 万吨甲醇装置停车检修中，占到中东其它区域整体甲醇产能的 78.66%。近期部分船货装港排货时间推迟；东南亚多套甲醇装置稳定运行中。2024 年 12 月 17 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 13010 吨。新增计划检修装置，山西亚鑫；暂无恢复及新增检修装置。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。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】PE 市场价格偏强整理。华北地区 LLDPE 价格在 8750-8880 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8700-9100 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8950-9200 元/吨，基差强势。PE 美金市场基本稳定。线性货源主流价格在 960-975 美元/吨，高压货源主流价格在 1155-1200 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 进口利润依然强势，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，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，等待做空机会。

【聚丙烯】PP 市场窄幅上涨，华北拉丝主流价格在 7330-7480 元/吨，华东拉丝主流价格在 7440-7580 元/吨，华南拉丝主流价格在 7550-7720 元/吨。国内聚丙烯美金市场价格向下浮动，均聚 945-1005 美元/吨，共聚 940-1090 美元/吨，透明 990-1110 美元/吨。国内 PP 检修装置变化详情：恒力石化 JPP 线（20 万吨/年）PP 装置重启。茂名石化二线（30 万吨/年）PP 装置停车检修。隆众资讯 12 月 17 日报道：两油聚烯烃库存 65.5 万吨，较前一日下降 1 万吨。产业库存继续下降，但检修装置已逐渐重启，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：国内豆粕受美豆价格指引下跌，关注现货逢低补库支撑

【美豆】全美油籽加工商协会 (NOPA) 发布的压榨月报显示，美国 11 月大豆压榨量从之前一个月的历史高位下滑，且低于多数贸易商预估。报告显示，美国 11 月共压榨大豆 1.93185 亿蒲式耳，低于分析师平均预估的 1.96713 亿蒲式耳，但仍创 11 月压榨量的同期纪录高位，较 2023 年 11 月压榨量 1.89038 亿蒲式耳增加 2.2%，且创历史第四高位。美豆价格承压走弱。目前巴西大豆播种完成，种植及天气整体形势良好，丰产预期强化，叠加中国进口需求减弱，大豆出口溢价趋下跌。现阶段，CBOT 大豆价格或持续在 950-1000 美分/蒲震荡。

【蛋白粕】国内油厂大豆季节性累库，豆粕库存继续收缩。明年一季度进口大豆到港预期明显收缩，库存压力预期将逐步缓解。豆粕局部受卸港延期影响，现货之臣偏强。目前巴西大豆产情稳定，丰产预期强，雷亚尔贬值风险也高，叠加出口需求疲软，大豆对中国出口溢价预期仍有空间。国内进口大豆和豆粕成本或再在下移。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跌空间。

【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】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】咨询机构 AgRural 周一公布，巴西 2024/25 年度的大豆播种工作已经完成。该咨询机构预测巴西大豆产量将达到创纪录的 1.715 亿吨。全美油籽加工商协会 (NOPA) 发布的压榨月报显示，美国 11 月大豆压榨量从之前一个月的历史高位下滑，且低于多数贸易商预估。报告显示，美国 11 月共压榨大豆 1.93185 亿蒲式耳，低于分析师平均预估的 1.96713 亿蒲式耳，但仍创 11 月压榨量的同期纪录高位，较 2023 年 11 月压榨量 1.89038 亿蒲式耳增加 2.2%，且创历史第四高位。

【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