

2024年12月19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：美联储鹰派降息 25BP，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，美联储如期降息 25 个基点，但是明年降息幅度预测从 4 次调整为 2 次；鲍威尔称，未来考虑利率调整时可以更谨慎，路径取决于降低通胀方面取得更多进展，整体偏鹰，美元大幅走强，全球风险偏好大幅降温。国内方面，中国 11 月经济数据整体延续回升趋势，但整体不及预期；此外由于美元走强、人民币汇率承压，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】在脑机接口、半导体以及黑色家电等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国 11 月经济数据整体延续回升趋势，但整体不及预期；此外由于美元走强、人民币汇率承压，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：宏观预期走弱，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】周三，国内钢材期现货市场跌幅扩大，市场成交量低位运行。宏观面利空因素增多，市场避险情绪有所增加。基本面方面，现实需求继续走弱，钢谷网建筑钢材及热卷库存继续回落，但建筑钢材库存降幅有所收窄。供应方面，钢材利润收窄，钢谷网建筑钢材及热卷产量回落，SMM 铁水日产数据也小幅下降。随着今日铁矿石价格跌幅扩大，预计钢材供应回落趋势将有所放缓。近期钢材市场关注焦点在弱基本面，价格或继续走弱，关注跳空缺口附近支撑。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格跌幅扩大，主要是宏观利空因素所带动。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。品种方面，PB 粉与卡粉价差小幅收缩到 105 元/湿吨附近，价差处于近一年中等偏低水平，但后期卡粉可贸易资源到港较少，卡粉现货价格或有一定的支撑性。短期铁矿石价格或继续跟随宏观预期波动。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅回落。本周，钢谷网主要品质成材产量小幅回落，铁合金需求继续走弱。硅锰合格块现金含税自提北方主流报价 5900-6000 元/吨，南方主流报价 5959-6050 元/吨。河钢集团 12 月硅锰定价 6350 元/吨，首轮询盘 6280 元/吨。成本端，天津港半碳酸 33.5-34 元/吨度，加蓬 37.7-38 元/吨度，澳块 41.5 元/吨度左右。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：美联储明年或减少降息次数，带动美元指数大幅上行

【铜】宏观方面，美联储如期降息 25bp，但点阵图显示 2025 年仅降息两次，美元指数大幅上行，或将施压商品价格。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。美联储降息带来的多头情绪预计难以维持期价大幅上行，或在明年降息次数减少的预期下，再度使得期价维持震荡。

【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：美联储下调预计降息次数，油价涨幅收窄

【原油】美国石油库存连续 4 周下降，油价小幅上行，但涨幅被美联储下降明年预计降息次数所限制。美国原油出口环比增加 180 万桶，为 7 月以来最高水平，另外哈萨克斯坦预计也将遵守减产配额，这也减轻了对供应过剩的担忧。不过由于美联储对 2025 年的利率展望提振了美元，使得计价大宗商品吸引力下降，油价涨幅收窄。短期油价将继续对现实端需求进行验证。

【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】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。但目前开工仍然偏高，独山新装置将投入运行，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】太仓甲醇市场稳中偏弱运行，基差维稳。现货价格参考 2615-2620。12 月下旬纸货参考 2620-2635，1 月下旬纸货参考 2665-2680。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。隆众资讯统计 2024 年 12 月 18 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 13010 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。中国甲醇港口库存总量在 107.03 万吨，较上一期数据减少 1.47 万吨。中国甲醇样本生产企业库存 38.17 万吨，较上期增加 0.53 万吨，涨幅 1.40%；样本企业订单待发 29.03 万吨，较上期减少 0.40 万吨，跌幅 1.36%。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，华北

地区 LLDPE 价格在 8800-8900 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8770-9100 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8950-9250 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。隆众资讯统计截至 2024 年 12 月 18 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：38.96 万吨，较上期跌 1.20 万吨，环比跌 2.99%。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 市场价格部分松动，幅度在 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7330-7470 元/吨，华东拉丝主流价格在 7430-7580 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：国内 PP 检修装置变化详情：福建联合二线（22 万吨/年）PP 装置重启。海天石化（20 万吨/年）PP 装置重启。隆众资讯 12 月 18 日报道：两油聚烯烃库存 62 万吨，较前一日下降 3.5 万吨。中国聚丙烯生产企业库存量在 42.70 万吨，较上期下跌 0.72 万吨，环比跌 1.66%。中国聚丙烯贸易商样本企业库存量较上期（20241211）上涨 0.54 万吨，环比上涨 4.35%。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：港口库存压力大，玉米仍处磨底阶段

【玉米】周三盘面延续增仓下跌走势，东北地区玉米现货价 1880-1970 元/吨，部分地区较昨日下跌 20 元/吨。南北港价继续下跌 20 元，北港 2030 元/吨，南港 2170-2190 元/吨。中储粮继续持续增储后，12 月 18 日下午，发布公告称将停止进口玉米的轮出销售，政策提振意图明显。然而节前基层变现需求大，售粮压力不

减。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，价格维持区间偏弱运行。

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