

2024年12月23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 PCE 数据低于预期，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美国 11 月 PCE 和核心 PCE 数据全线低于预期，市场增加美联储明年 3 月降息的押注，美元指数回落、美债收益率全线走软，全球风险偏好整体升温。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】在煤炭、钢铁以及教育等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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：基本面偏弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材现货市场相对平稳，盘面则呈现区间震荡。12 月 LPR 利率持平，宏观面消息相对平稳。基本面方面，需求淡季尚未结束，下游需求难以回暖，五大品种表观消费量环比回落 11 万吨。但建筑钢材表观消费则有小幅回升，且库存处于历史同期低位。供应端，钢厂利润持续收窄，五大材产量环比回落 10.76 万吨，随着前期铁矿石价格跌幅扩大，预计钢材供应回落趋势将有所放缓。基本面利空充分释放后，焦点或再度转向强预期，价格或以区间震荡为主。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅走弱。铁水产量连续回落，但临近年底钢厂补库仍在继续，港口疏港量维持在 340 万吨高位，港口库存也小幅下降。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。品种方面，PB 粉和金布巴粉价差为 47 元/湿吨，较上周扩张 4 元/湿吨，原因主要是 PB 粉资源减少，贸易商挺价出售。短期铁矿石价格或继续跟随宏观预期波动。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁现货价格明显下跌，硅锰价格持平。硅锰合格块现金含税自提北方主流报价 5850-6000 元/吨，南方报 5900-6050 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：短期回归基本面，期价或维持震荡运行

【铜】宏观方面，市场基本吸收美联储的 2025 年降息节奏的冲击，短期内无明显宏观因素影响，市场价格驱动或短暂回归基本面。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作概率相对较低，周度加工费小幅回落 1.18 美元至 8.04 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（350.92，1308.04）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 80.62%、周度环比录得-1.75%，再生铜杆周度开工率录得 31.95%、周度环比录得+0.4%，下游需求虽然回落但仍具有韧性。受铜价回落的影响，社库小幅去库 0.44 万吨至 9.87 万吨。短期内宏观驱动相对较弱，期价走势或跟随基本面，预计维持震荡。

【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 65.52%，周度进口利润处于（2979.36，6737.14）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 16340 吨，开工率录得 48.1%、环比录得+0.58%。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 19 日行业库存录得 108218 吨，周度累库 89 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：美元走强，油价继续小幅回落

【原油】美联储降低明年降息幅度，美元走强影响计价商品，油价因此回落。但近期市场对美国制裁伊朗供应担忧加剧，叠加中东减产效果出现，短期底部支撑仍在。后期油价将进入到成品油需求验证阶段，短期将继续保持窄幅震荡格局，但长期压力仍在。

【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】上周下游补库需求一度冲高后，随着 PTA 原料价格上行而回落，下游采购积极性下降，开工同步走低至接近 90%，导致 PTA 价格回落。下游利润近期也收缩明显，库存短期维持中性，但后期开工仍存较高韧性，与终端开工形成劈叉。另外独山新装置投产，供应也重新走高，导致 PTA 过剩预期仍在，逢高空不变。

【乙二醇】前期高开工近期有所回落，供应有部分减量，但下游补库需求走低仍然导致聚酯原料小幅度下行。不过近期开工也有所下行，整体库存保持平稳，但前期工厂库存有所增加，乙二醇短期预计保持震荡格局。

【甲醇】内地库存有小幅上涨情况，但天然气装置陆续检修，供需矛盾暂不突出。港口到港减少，需求维持尚可，国际装置继续下行状态下，1 月进口下降明显，整体仍处于去库通道中。但随着甲醇价格的上涨，MTO/MTP 利润被挤压，警惕停车风险。价格预计震荡偏强为主。

【LLDPE】农膜开工步入淡季，但当前上游装置检修量偏高，库存下降同比偏低，支撑近月价格。而新增装置陆续开车，进口到港预计增加，聚乙烯基本面预计走弱，关注 05 做空机会。

【聚丙烯】装置检修量逐渐减少，新产能正在释放，供应端压力预计将凸显，同时下游开工下降，淡季需求不佳，库存有上涨预期。价格预计震荡偏弱，关注做空机会。

农产品：豆粕围绕理论估值区间定价充分，阶段性受油脂下跌的蹊跷板支撑增强

【美豆】南美大豆丰产且产量预期上调，叠加美国全年销售 E15 的计划获批使得减少美豆油生需求预期降低，拖累美豆价格下行。现阶段 CBOT 大豆围绕“南美大豆丰产+中国对美豆进口需求减弱”题材，价格在 950-1000 美分/蒲区间定价相对充分，区间偏弱调整。后期关注国际谷物价格对美豆的支撑，以及美国清洁能源生产信贷及税收抵免政策指导，目前美豆油生柴需求延期，后期若继续获相对政策支撑，连同美豆出现修复性上涨行情的概率很高。

【蛋白粕】豆粕目前围绕成本估值定价，目前市场对 M2505 合约价格承压到 2500-2600 区间行情表现十分谨慎，国内和国际油脂价格大幅回调，豆粕及相关蛋白获蹊跷板支撑明显。目前国内对明年 3 月船期进口大豆完税价格也达到了 3100-3200 元/吨区间支撑，按目前豆油盘面预期，明年 5 月豆粕理论成本估值在 2500-2600 元/吨，市场定价相对合理。后期要重点关注相关油脂行情指引。

【豆菜油】国内豆油市场基差普涨，由于部分区域开机受限，供应在旺季表现相

对紧缩，库存持续下滑已超过去年同期水平，油厂豆油去库及挺价倾向依然突出。菜油基本面相对偏弱，供需持续宽松，但此前大幅下跌至今，相对豆油回落及棕榈油补跌行情，支撑更加明显。现阶段国际油脂价格易涨难跌，油料价格偏弱但利空出尽支撑也在逐步增强，国内豆油消费旺季价格支撑预计也将逐步增强。

【棕榈油】BMD 市场棕榈油受国际能源及相关油脂价格下跌驱动影响，多头阶段性离场，价格承压下行，DCE 棕榈油多头主动性减仓明显，成交放量，市场离场观望增多。目前马棕榈油出口环比继续减少，且季风天气影响产量环比减产幅度偏大，预计 12 月底棕榈油库存会继续收缩，至明年一季度供需阶段性错配风险也依然存在，棕榈油价格追空需谨慎。

【玉米】春节临近，产区卖粮窗口缩短，基层售粮进度提速，季节性供应压力增加，南北港口库存维持历史高位，现货市场压力较大；下游虽节前有备货需求，但对价格支撑作用有限，价格或维持偏弱。政策方面，中储粮大批量增储+进口玉米停拍效果不及预期。整体看，年前上量持续，弱势行情难改。

【生猪】12 月目前集团场生猪加速出栏趋势明显，出栏占比增多且体重大幅下滑，散户及二育大肥猪出口体重继续增加，去库意愿也比较明显。今年猪肉消费旺季对猪价支撑不足，供需宽松叠加期货暴跌行情指引，现货价格承压阴跌。现阶段近月 LH01 合约临近交割，基差大幅拉阔导致期现回归支撑逐步增强，远月生猪 LH03 合约价格也已经跌破预期成本，跨春节淡季下跌预期抢跑，若现货压力在春节前得到释放，不排除 LH03 合约预期行情的修正。关注 LH01-03 价差表现。

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