

2024年12月25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：美元持续偏强运行，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美国11月关键资本财新订单大增，新屋销售也在受到飓风拖累后反弹，美国经济增长动力较强，以及美联储与全球其他央行相比降息步伐放缓的预期较强，美元指数偏强运行，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；虽然美元走强、人民币汇率承压，但市场对于政策刺激的预期增强，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，谨慎观望。

【股指】在铜缆高速连接、电机以及轨交设备等板块的带动下，国内股市大幅反弹。基本面上，中国11月经济数据整体延续回升趋势，但整体不及预期；虽然美元走强、人民币汇率承压，但市场对于政策刺激的预期增强，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：宏观预期走强，钢材盘面价格触底回升

【钢材】周二，国内钢材现货市场延续弱势，盘面先抑后扬，市场成交量小幅回落。全国财政工作会议召开，宏观面再度释放利好。基本面方面，需求走弱，五大品种表观消费量环比回落11万吨，现货贸易商普遍等待更低位置出现，但迟迟未到心理价位，冬储方面依旧谨慎。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】周周二，铁矿石期现货价格震荡偏强，铁水产量见顶，但钢厂补库需求仍在，上周全国主要钢厂矿石库存环比回升139万吨，日均疏港量也在340万吨上方。周一港口库存环比回落100万吨。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落70.2万吨至2991.6万吨，到港量环比回落129.9万吨。且年内供应增量较为有限，铁矿石港口库存上周也环比回落。短期铁矿石价格或继续跟随宏观预期波动。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅反弹。上周五五大品种钢材产量环比回落10.76万吨，铁合金需求走弱。硅锰6517北方报现金出厂5900-6000元/吨，南方报6000-6100元/吨。钢招方面，12月24日广西某钢厂硅锰定

价 6350 元/吨，招标数量 3000 吨。成本端，天津港南非半碳酸 33.5 元/吨度左右，加蓬 37.8 元/吨度左右，澳块主流报价 41.5 元/吨度。锰矿港口库存环比回落 50 万吨。供应继续小幅回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 45.3%，较上周增 0.27%；日均产量 28605 吨，增 385 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。硅铁开工率也小幅回升，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 38.78%，较上期增 0.12%；日均产量 16370 吨，较上期降 410 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，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。受铜价震荡的影响，社库小幅累库 0.07 万吨至 9.94 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：市场关注中国发债计划及特朗普政策，油价小幅上行

【原油】圣诞节假期前交投较为清淡，油价小幅上涨。特朗普威胁让美国重新控制巴拿马运河的言论，对伊朗的更严制裁以及对中国的灌水，这些可能影响全球石油的供需平衡，不过美元维持在两年高点附近，抑制了大宗商品的涨势。另外部分信源称中国计划明年发行 3 万亿元人民币特别国债以提振正在放缓的经济，

随后油价短暂回升。近期油价将继续关注政策端口及需求验证水平。

【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】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】太仓甲醇市场挺价运行，基差走强。现货价格参考 2730-2740。12 月下旬纸货参考 2715-2730，1 月下旬纸货参考 2755-2765。隆众资讯统计 2024 年 12 月 24 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 13420 吨。有恢复装置，如山西亚鑫；暂无新增检修及计划检修装置。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】PE 市场涨跌均现。华北地区 LLDPE 价格在 8780-8900 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8730-9150 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 9030-9200 元/吨，基差继续走强。PE 美金窄幅整理。线性货源主流价格在 960-975 美元/吨，高压货源主流价格在 1130-1200 美元/吨，低压膜料主流区间在 890-935 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。据海关数据统计：11 月份我国聚乙烯进口量在 117.92 万吨，同比-3.29%，环比-2.31%。出口量在 6.19 万吨，同比-6.35%，环比+0.72%。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，等待基差拐点，关注 05 做空机会。

【聚丙烯】PP 市场价格窄幅稳中小涨，部分价格小涨 20-40 元/吨。华北拉丝主流价格在 7300-7450 元/吨，华东拉丝主流价格在 7430-7600 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少数下跌，均聚 945-1005 美元/吨，共聚 930-1090 美元/吨，透明 990-1100 美元/吨。隆众资讯 12 月 24 日报道：两油聚烯烃库存 61 万吨，较前一日下降 4 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：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】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，区间当前偏弱预期不变。CBOT 因圣诞季假期休市一天，节前技术性调仓下美豆小幅反弹。天气方面，巴西产区降雨稳定，但未来两周阿根廷产区天气可能偏干，值得关注。

【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】国内豆油市场旺季需求略有升温，全国重点地区商业库存继续收缩，油厂基差报价坚挺。目前美豆价格承压风险不减，棕榈油提振空间也有限，豆油进入底部盘整阶段。菜油供应持续宽松，库存较高，市场围绕中国对加拿大菜籽反倾销措施何时落地而反复交易，宽幅震荡。

【棕榈油】印尼棕榈油协会（GAPKI）数据显示，10 月底印尼棕榈油库存 250.2 万吨、环比 9 月末 262.2 万吨下降 4.58%。马棕方面，SPPOMA：2024 年 12 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比减 14.83%；SGS：马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油出口增加 5.96%。东南亚棕榈油减产周期，库存整体持续收缩，继续为支撑 BMD 市场棕榈油提供支撑。本周针对印尼 B40 生物柴油政策可能逐步实施的消息，市场参与者目前仍保持谨慎。

【玉米】周二盘面小幅收涨，东北产区及港口现货价维持稳定。春节临近，上量压力未见明显缓解，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