

2024年12月26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: 人民币汇率短期偏弱运行, 国内风险偏好小幅降温

【宏观】海外方面, 由于圣诞假期, 欧美市场休市。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。国债短期震荡调整, 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】在互联网电商、培育钻石以及软件服务等板块的拖累下, 国内股市微跌。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: 现实需求偏弱, 钢材期现货市场延续弱势

【钢材】周三, 国内钢材期现货市场延续震荡, 市场成交量低位运行。全国住房城乡建设工作会议召开, 地产端政策继续释放利好。基本面方面, 需求尚无明显好转迹象, 但淡季累库时点继续延后, 贸易商冬储普遍谨慎。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】周三, 铁矿期现货价格区间震荡。铁水产量继续下降, 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。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。品种方面, PB粉与纽曼块价差小幅扩大到125-130元/湿吨附近, 价差处于近一年中等水平, 且后期纽曼块可贸易资源到港较少, 纽曼块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、硅锰现货价格持平。钢谷网建筑钢材及热卷产量小幅回升, 铁合金需求有所恢复。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。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5900-6050 元/吨，75 硅铁价格报 6500-6650 元/吨。成本端，兰炭企业以稳为主，短期兰炭企业存一定库存压力。现小料出厂价现金含税价格 890-980 元/吨左右。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：中国刺激及美国库存影响，油价小幅反弹

【原油】假期中外盘无交投，内盘 SC 小幅上行，主要由于前期中国刺激政策以及前日美国库存仍有小幅去化。中国明年将会给出更多的特别国债刺激，这令市场对明年的消费恢复感到相对乐观。另外前期 API 库存显示美国商业库存也出现了小幅度的去化，市场情绪整体有所修复，油价近期继续夯实底部。

【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】太仓甲醇市场重心上移，基差走弱。现货价格参考2740-2750。12月下旬纸货参考2730-2755，1月下旬纸货参考2780-2790。隆众资讯统计2024年12月25日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量13180吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置；剔除一套计划检修装置，如重庆万利来。中国甲醇港口库存总量在95.83万吨，较上一期数据减少11.2万吨。甲醇样本生产企业库存35.65万吨，较上期减少2.52万吨，跌幅6.59%；样本企业订单待发31.70万吨，较上期增加2.68万吨，涨幅9.22%。内地和港口库存双双下降。内地库存天然气装置陆续检修，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8800-8900元/吨，华东地区LLDPE价格在8750-9200元/吨，华南地区LLDPE价格在9050-9250元/吨，基差强势。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市场价格窄幅波动，华北拉丝主流价格在7320-7450元/吨，华东拉丝主流价格在7440-7620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25日报道：两油聚烯烃库存59万吨，较前一日下降2万吨。国内PP检修装置变化详情：东华能源茂名

(40 万吨/年) PP 装置重启。中国聚丙烯生产企业库存量在 40.90 万吨, 较上期下跌 1.80 万吨, 环比跌 4.22%。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: 美豆承压风险不减, 国内豆油成本下行压力下上涨驱动不足

【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 因圣诞节假期休市一天, 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】现阶段油厂豆粕去库叠加下游备货增多, 豆粕价格出现反弹。然而, 现阶段豆粕目前就是围绕成本定价, 驱动不足, 预期偏差。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 Y2505@7000-8000 区间预期, 明年 5 月豆粕理论成本估值在 2400-2600 元/吨。随季节性支撑减弱, 只要南美产区天气持续稳定, 豆粕承压下跌风险依然高。现暂关注 M2505@2500-2600 区间行情

【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】周三盘面收涨, 东北产区及港口现货价维持稳定, 日内有传言称将对国企发放补贴以刺激其商业性储备。现货端情况基本不变, 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。节前下游深加工开机率回升, 截止 12 月 25 日, 周度开机率 66.54%, 较上周升高 1.84%。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】核心观测的指标出栏体重, 目前依然去化较慢。冬至至今散户肥猪去化完全、现惜售增多, 叠加零散二育补栏、集团场挺价, 猪价有反弹。然而, 从第三方反馈情况看, 月末至 1 月整体集团场去库压力依然很大, 出栏节奏有再加快迹象, 叠加期货预期太差, 1 月不确定很高; 跨春节后, 目前看冻品入库支撑, 调研反馈的价格要看到成本线才会有动作。综合评估下来, 我们认为 1 月现货承压

破 15kg/元预期支撑的可能性还是很高。如果节前出栏体重降不到 120kg/头一下，跨节的现货价格落差预期可能还会很大；如果出栏体重能降到 118kg 以下，预计跨节变化可能会稍平稳。期货方面，LH2501 合约近月期现回归驱动上涨至 14000-14500 元/吨属合理区间且打入了悲观预期；LH2503@13000 成本逻辑主导上下 500 点行情波动均属合理波动。

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