

2025年12月8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：021-68756925

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：021-68758786

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：021-68751490

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：021-58731316

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：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

电话：021-68757827

邮箱：lizy@qh168.com.cn

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

有色新能源：碳酸锂高位震荡，多晶硅新增交割品牌

【铜】宏观上，特朗普积极暗示哈塞特为下任美联储主席，降息预期进一步抬升；受美国经济数据欠佳影响，美元跌幅扩大。CSPT 小组要求成员企业 26 年降低铜产能负荷 10%以上，以及智利 10 月铜产量同比下降 7%，均加剧市场对供应的忧虑。基本面上，依然是供应忧虑主导，国内近期去库较好，但整体库存仍处三年来高位。临近年末，长单谈判将扰动市场，传 26 年铜精矿长单 TC 为 0 美元/吨，创历史新低；智利国家铜业 code lco 对我国电解铜市场的长单溢价为 350 美元/吨。目前美国铜库存已经突破 40 万短吨，处于历史高位。目前铜价已经突破前期震荡区间，短期偏强，追高谨慎。

【铝】受伦铜注销仓单量激增提振，以及对美联储本月内降息的预期不断增强，铜价创历史新高，带动有色金属板块共振。基本面变化不大，宏观上关注即将举行的中央经济工作会议和美联储 12 月利率决议，短期偏多氛围支撑，但存在国内政策不及预期和鲍威尔发出鹰派信号的风险。技术上，收长上影线，短期谨防有色金属情绪回落而导致价格下跌。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，达到 69.54%，环比增 0.2%，处于今年以来高位，印尼、缅甸和刚果金供应扰动提振忧虑情绪，虽然 11 月缅甸发运锡矿发运环比增 2000 吨，但也仅达到 4000-5000 吨水平，距离 22-23 年的正常水平仍有较大距离。需求端，旺季不旺，行业分化严重，新能源汽车和 AI 算力需求稳定增长，但传统电力和家电领域需求订单欠佳，另外光伏装机同比大幅下降。锡锭库存连续五周增加，本周达到 8012 吨，高价抑制下游采买情绪，维持刚需采购，观望情绪浓厚。综上，下方仍有支撑，但短期大幅上涨后，短线略有超买，价格面临回调风险，谨防短期炒作情绪回落，追涨谨慎。

【碳酸锂】截至 12 月 4 日，碳酸锂周度产量录得 21939 吨，周环增 0.3%，周度开工率 51.15%。澳大利亚锂辉石精矿 CIF 报价 1157.5 美元/吨，周度环比下跌 4.9%。外购矿石生产亏损大幅缩小，冶炼产线生产积极。供给端盐湖季节性减产，其他产线生产积极性较高，12 月排产环增 3%。需求端动力需求旺季结束，需求边际走弱，社会库存去库持续。动力需求降温及视下窝采矿证仍将扰动市场，短期震荡偏弱，耐心等待回调企稳逢低布多。

【工业硅】截至 2025 年 12 月 5 日，最新周度产量 95158 吨，周环比减少 980 吨（-1.0%）。开炉数量总计 260，环比减少 8 台，开炉率 32%。其中，西南减少

15 台，新疆增加 7 台。枯水季减产兑现，需求端相对平稳，整体呈供需双弱状态，关注枯水期能否有效去库。近期煤炭走弱成本支撑减弱，关注有机硅“反内卷”在 12 月的执行力度，预计行情延续震荡，关注下方大厂现金流成本支撑，区间操作。

【多晶硅】枯水季及行业自律，11 月多晶硅产量 12.04 万吨，环比下降 12.4%，12 月产量或将继续小幅下滑。上周主力合约临近换月，高持仓和低仓单影响下出现交割博弈，价格在周初出现反弹。基本面弱现实严峻，终端需求疲软导致下游频频降价，多环节 12 月排产下降。广期所新增新疆晶诺、东方希望两个交割品牌。预计多晶硅高位区间震荡，等待主力换月至 05 合约，区间操作。

能源化工：供应承压，反弹受阻

【甲醇】随着中东提前限气和港口超预期去库，甲醇盘面价格反弹修复。但进口到港目前仍在高位，内地检修停车也未能缓解高供应压力，传统下游需求走弱，MTO 装置计划检修等，基本面综合情况仍不太乐观，未见明显持续去库动力。遂盘面在供应压力下反弹受阻预计有小幅回踩。但预期支持仍在，可关注回踩之后多头机会。

【PP】近期虽有装置检修，但周度产量仍处于高位，压力缓解有限。需求端及时有年底相关活动支撑部分需求，但总体提升有限，库存仍在上涨。原油价格震荡，成本利润恶化，但未出现亏损性停车。价格预计继续承压。

【LLDPE】当前聚乙烯供应维持稳定，且处于同比偏高水平。下游开工虽暂时维持尚可，但已显现疲态，正逐步步入传统需求淡季。成本端方面，油制路线支撑力度有限。综合来看，在供强需弱、成本支撑不足的格局下，预计聚乙烯价格将继续向下探底。

【尿素】当前尿素市场供应预计呈现先降后升的态势。需求端表现分化：复合肥开工稳步提升，构成短期需求的主要支撑；板材行业局部开工则小幅下滑，支撑力度减弱。农业需求处于传统淡季，而储备需求因近期价格快速上涨，采购节奏有所放缓。综合来看，下游对当前高价的接受度有限，预计尿素行情将暂时进入整理阶段。

农产品：关注油脂油料月度供需报告指引

【美豆】需求端尽管中美贸易休战协议下中国对美国大豆的需求规模存在不确定性，但出口只要中国有采购动作，出口预期暂时就稳定，此外随着美国新增产能投放，美豆创纪录得压榨消费形势良好。供应端 12 月 USDA 或下调单产预估，

如此库存再收缩，CBOT 大豆亦易涨难跌，关注 1080-1180 美分/蒲。

【豆菜粕】12 月开始进口大豆到港边际收缩，国内豆粕供需压力缓解，并持续到一季度都是国内豆粕季节性去库周期，且一季度政策性采购占比集中，期间市场供应预期或偏紧，支撑基差修复。此外，随进口大豆定价成本偏强，豆粕成本驱动逻辑也有望增强。菜粕前期贸易题材炒作降温，受豆粕联动性行情影响持续存在，暂无独立行情基础，关注澳菜籽到港节奏。

【油脂】随着棕榈油季节性减产预期有所抬升，整体油脂基本面利空压力显著减轻。国内豆油旺季供强虚弱，基差暂稳，同时受成本逻辑支撑强。菜油方面，澳大利亚菜籽到港对菜油价格构成压力，市场看涨情绪尽管降温，但低库存现实及未来政策不确定风险支撑下，基差稳定。三大油脂，预计将继续维持宽幅震荡格局。

【玉米】市场看涨预期其实并不强，产区售粮节奏有加快，贸易商出货意愿较前期也有所好转。不过暂时北港下海量还是偏低，下游库存都不高、卖方市场主导行情。期货端，玉米 C01-03/05 月差被拉大，C01 合约期货升水不稳定，需注意现货滞涨或回调引发盘面风险。

【生猪】近日整体散户出栏积极性较高，大猪出栏占比相对较高，同时观察到二次育肥栏舍利用率在下滑，腌腊初期大肥猪普遍出现季节性抛压，肥标价差收缩。而且北方集团月初缩量后近期逐渐恢复，二育栏舍有进一步下降空间。因此，从节奏看 12 月猪价或出现 U 型行情。然而至春节前，预计提前出栏及降重需求都会持续存在，现货难大反弹，但节后不宜再过度悲观。

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：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn