

2025年12月10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

## 宏观金融：美国就业市场数据好于预期，短期美元上涨

【宏观】海外方面，美国新增ADP就业4750人，结束连续四周就业减少；此外，美联储关注就业指标10月JOLTS职位空缺不降反升至五个月高点，但招聘减少、裁员人数创两年多新高；数据显示美国劳动力市场仍有韧性，这可能制约美联储进一步宽松预期。但是，美联储议息会议前，市场偏向谨慎，打压全球风险偏好。国内方面，中国11月出口同比转增5.9%，远超预期，在一定程度上提振市场风险偏好；政策方面，中共中央政治局会议强调明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济增长成色以及美联储议息会议上，短期宏观向上驱动有所增强，股指短期震荡反弹；后续关注国内经济增长情况以及美联储议息会议情况。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。国债短期震荡偏弱，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡偏弱，短期谨慎观望；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在工业金属、贵金属以及生物医药等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中国11月出口同比转增5.9%，远超预期，在一定程度上提振市场风险偏好；政策方面，中共中央政治局会议强调明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济增长成色以及美联储议息会议上，短期宏观向上驱动有所增强，股指短期震荡反弹；后续关注国内经济增长情况以及美联储议息会议情况。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周二夜盘大幅上涨，沪金主力合约收至955.82元/克，上涨0.2%；沪银主力合约收至14116元/千克，上涨3.55%。由于市场在美联储利率决定前保持乐观，黄金上涨，而白银在供应紧张的情况下创下60美元/盎司的历史新高。现货金收盘涨0.49%，至每盎司4209.32美元；现货白银攀升4.38%，报每盎司60.67美元。短期贵金属震荡偏强，中长期向上格局未改，操作方面，短期谨慎做多，中长期逢低买入。

## 黑色金属：需求继续走弱，钢材盘面出现补跌

【钢材】周二，国内钢材期现货市场延续下跌，市场成交量低位运行。宝钢出台1月板材价格政策，在2025年12月的基础上普涨100元/吨，对市场情绪起到一定提振作用。当前现实需求继续走弱，但出口依旧偏强，11月钢材出口环比继续回升。供应方面，五大品种钢材产量环比回落26.76万吨，主要为建材所贡献，铁水产量也加速下行。目前钢材价格的企稳有赖于焦煤、焦炭价格的企

稳。短期来讲或仍有震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格有所企稳。上周铁水产量环比降幅继续扩大，钢厂利润水平处于低位，生产积极性一般，按需采购为主。不过上周钢厂盈利占比有小幅回升，钢厂也有小幅补库。供应方面，全球铁矿石发运量环比回升 45.4 万吨，到港量则继续大幅下降 218.8 万吨。周一，铁矿石港口库存继续环比回升 23 万吨。目前决定铁矿石价格的关键因素在于铁水产量下降的进程以及底部何时出现，短期矿石预计以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格小幅回落，盘面价格走势则有所分化。硅锰 6517 北方市场价格 5500-5550 元/吨，南方市场价格 5520-5570 元/吨。锰矿现货价格延续震荡，天津港半碳酸价格偏稳震荡，成交 34.2-34.3 元/吨度，南非中铁市场货源稀缺，报价至 37.5-38 元/吨度，加蓬成交 43-43.5 元/吨度，报价 443.5-44 元/吨度。目前硅锰开工处于持续下降状态，云南、贵州、宁夏均有不同程度的减产情况，但目前北方减产速度依然偏慢，高炉检修规模逐步扩大，硅锰供需依旧处于过剩状态。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 36.71%，较上周减 1.38%；日均产量 26850 吨/日，减 975 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5100-5200 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5700 元/吨。河钢 12 月硅铁招标询盘 5600 元/吨。今日目前成交情况略有好转，南北方钢厂等待参照河钢价格采购。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡。

### 有色新能源：碳酸锂关注下方支撑，多晶硅传收储平台消息

【铜】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。

【铝】周二，沪铝价格暴跌，前期炒作情绪消退，加上美联储 12 月利率决议前，资金提前获利了解。美联储 12 月降息仍是大概率，但市场预计鲍威尔将会发出鹰派信号，另外市场预计明年美联储降息 2-3 次，降息逐渐接近尾声，除非美国经济超预期走弱。基本面上，12 月供应压力将有所上升，需求欠佳，库存处于三年来高位，并且去库缓慢。

【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，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】周二碳酸锂主力 2605 合约下跌 1.23%，最新结算价 93580 元/吨，加权合约减仓 30700 手，总持仓 102.3 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 92750 元/吨（环比不变）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1167.5 美元/吨（环比下跌 5 美元）。外购锂辉石生产利润-3021 元/吨，外购锂云母生产利润-3898 元/吨。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复产仍将扰动市场，昨日碳酸锂大幅减仓，关注下方关键支撑。

【工业硅】周二工业硅主力 2601 合约下跌 3.47%，最新结算价 8435 元/吨，加权合约持仓量 49.83 万手，增仓 39071 手。华东通氧 553#报价 9200 元/吨（环比下降 100 元），期货贴水 860 元/吨。枯水季减产兑现，需求端相对平稳，整体呈供需双弱状态，库存高位缓慢累积。近期煤炭走弱成本支撑减弱，逢高布空。

【多晶硅】周二多晶硅主力 2601 合约上涨 3.45%，最新结算价 55025 元/吨，加权合约持仓 27.09 万手，增仓 12302 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.18 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片（M10）报价 0.282 元/瓦（环比持平），N 型组件（集中式）：182mm 报价 0.67 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 2810 手（环比持平）。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。上周五广期所新增新疆晶诺、东方希望两个交割品牌形成短期利空，上周合约换月引起的交割博弈基本结束。昨日多晶硅逆市走强，因传出多晶硅收储平台相关消息，关注行情持续性和资金异动。

## 能源化工：供应过剩持续，油价连续回调

【原油】市场仍在等待即将公布的数据，以了解原油过剩的具体程度。受到前日汽柴油和其他成品油大跌的影响，美国汽油和原油之间的价差跌至 2 月以来最弱水平，柴油裂解也同样下滑。成品油一直是今年喂原油提供支撑的为数不多的因素之一，近期由需求走弱引发的疲软，在市场普遍预期供应将大幅过剩的背景下，进一步加重了看空情绪。市场在关注本周 IEA 和 OPEC 发布的一些列报告，以及美联储的决议，短期油价将继续保持低位震荡，等待宏观不确定性因素落定。

【沥青】主力继续保持低位支撑测试，尚未完全确认触底。近期来自检修减少带来的炼厂复产和进口回升仍带来较大压力，虽然山东地炼有部分转产渣油计划，但近期主营炼厂产量仍然稳定，整体供应收缩量不高，过剩压力较大。现货市场成交寡淡，且多仍偏向低价货源。当下基本竣工需求收尾，过剩压力仍然较高，后期开始关注冬储情况。沥青自身仍然较为承压，继续关注原油成本变动情况。

【PX】PX 仍偏强势，但原油回落，上行空间受限。前期供应端出现较多减量，中化泉州 80 万吨装置停车至 1 月，叠加近期韩国加德士 135 万吨装置，近期供应持续偏紧，或维持至 12 月下旬，后期供应回归后，冲高驱动将减弱。PX 价格保持 849 美金，对石脑油价差保持 285 美金水平。短期原油风险溢价支撑，PX 或继续保持关键位突破测试震荡。

【PTA】导致市场对明年 PTA 供需格局转向偏紧信心较足，结合 PX 成本提振，以及今年下游开工同比仍然维持高位，PTA 价格仍保持震荡。但 12 月中旬开始，下游工厂逐渐开始降幅，PTA 开工近期仍保持高位水平，短期过剩或逐渐体现，PTA 高位压力继续上突破概率较低，叠加原油弱势，近期或继续维持逢高空格局。

【乙二醇】港口库存继续累至 81.9 万吨，短期海外进口量偏高，到港持续保持 15-20 万吨水平，叠加明年乙二醇投产预期仍然偏高，短期中枢持续下行，偏空资金进场增仓，以及 12 月聚酯开工将逐渐下行，乙二醇显隐形库存均将继续累积，盘面或只能持续寻求支撑。

【短纤】聚酯下游开工逐渐下行，且终端订单开始出现季节性回落，短纤开工部分走低，库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察终端订单是否继续部分超季节水平，以及明年订单是否有增量，目前来看后续上升空间或有限。短纤中期跟随聚酯端保持或继续逢高空。

【甲醇】内地甲醇市场弱稳运行。港口甲醇市场基差走强，现货商谈 2088 元/吨，基差 01+13 左右；12 月下商谈 2089-2095 元/吨，基差 01+14/+20 左右；1 月下商谈 2118-2122 元/吨，基差 01+43/47 左右。宁波富德年产 60 万吨 MT0 项目计划 2025 年 12 月 8 日停车检修 45 天。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，MT0 装置检修等，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回踩。但预期支持仍在，可关注回踩之后多头机会。

【PP】市场弱势偏下震荡趋势，华东拉丝主流在 6190-6450 元/吨。。隆众资讯 12 月 9 日报道：两油聚烯烃库存 69.5 万吨，较上周增加 0.5 万吨。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】两油 LLDPE 出厂价部分下调 50-100 元/吨。LLDPE 市场下跌，幅度在 20-100 元/吨。华北 7042 主流 6570-6650 元/吨。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】国内尿素行情松动下行，其中山东中小颗粒主流送到价 1690-1700 元/



吨附近。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。尿素盘面价格快速回落，但需求仍有一定支持，预计进入震荡整理。

## 农产品：美豆延续走弱，国内豆粕继续破位下行风险有所抬升

【美豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1087.75 跌 6.00 或 0.55% (结算价 1087.25)。阿根廷将在未来几天内将大豆出口税从 26% 下调至 24%，其大豆副产品的出口税从 24.5% 降至 22.5%。南美大豆继续对美豆出口形成冲击，美豆延续走弱。此外，美国农业部 (USDA) 公布的 12 月供需报告显示，维持对美国 2025/26 年度大豆供应、使用量及价格预测保持不变，期末库存仍为 2.9 亿蒲式耳。2025/26 年度全球大豆展望包括产量增加、压榨量上升、出口量减少以及期末库存上升。具体看，全球大豆产量增加 80 万吨至 4.225 亿吨，压榨量增加 30 万吨至 3.652 亿吨，出口量减少 30 万吨。全球大豆期末库存增加了 0.4 百万吨，达到 1.224 亿吨。全球油料方面，USDA 本月调 2025/26 年度全球油籽产量预测，这主要受到油菜籽、花生和大豆产量增加的推动，但部分被向日葵籽产量下降所抵消。全球油菜籽产量上调 300 万吨，加拿大、澳大利亚和俄罗斯均有增产。加拿大的增产幅度最大，增加 200 万吨，达到创纪录的 2200 万吨。

【豆菜粕】随 CBOT 大豆价格回调，连粕自 11 月以来的平台支撑破位，主力合约盘中放量下行。国内油厂大豆和豆粕库存压力较大，且再催提压力下导致下游饲料企业物理库存也持续增加，但市场对明年一季度供应不确定性担忧仍存，因此近月豆粕获既定成本及风险买盘双层支撑，远月合约随美豆价格下跌而下行压力反而相对较大。隔夜 12 月 USDA 报告影响中性，美豆延续走弱，后期国内逢低政策性采购美豆及南美大豆过于乐观的丰产预期修正，或主力 CBOT 大豆企稳。

【油脂】近期油脂主力合约切换，1-5 价差修复。本周 MPOB 月度报告及 USDA 月报即将发布，报告发布前预计油脂震荡运行。现货进入需求旺季，豆油持稳，菜油基差报价小幅松动。棕榈油库存增加，但棕榈油 12 月到港数量预期减少，基差报价相对坚挺。关注 12 月 MPOB 报告指引，近日马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 表示，由于洪水影响地区的采收延迟和水浸问题，预计马来西亚 11 月毛棕榈油产量环比将小幅下降。

【玉米】期货价格继续走弱带动东北玉米价格略显弱，产区价格微幅下调，部分产区基层售粮积极性略有增加。北港玉米收购价格继续下调，贸易商出货意愿较前期也有所好转。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】全国价格持续偏弱后，养殖端有挺价意愿，但下游需求支撑有限，上涨仍显吃力，预计价格区间震荡为主。期货端，近期受北方猪瘟散发风险抬升影响，

远月 03 合约风险买盘回归，但据市场反馈，整体疫病属于季节性事件，且并未出现明显散发，对市场供需节奏影响有限。

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