

2025年12月19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 11 月通胀低于预期，提振全球风险偏好

【宏观】海外方面，美国 11 月 CPI 年率录得 2.7%，低于市场预期的 3.1%；核心 CPI 年率录得 2.6%，为 2021 年 3 月以来新低；而且哈塞特表示美联储有很大空间可以降息；美联储降息预期有所升温，美元指数偏弱运行，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国公布 11 月经济数据，工业生产韧性尚存，高技术制造继续支撑，消费环比跌至年内低点，固投与地产承压。政策方面，中国多部委响应中央经济工作会议，增量政策预期增强。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策预期以及美联储货币政策立场上，短期外部驱动因素减弱且内部驱动不强，股指短期震荡运行；后续关注国内政策以及美联储货币政策预期变化上。资产上：股指短期震荡，短期谨慎观望。国债短期震荡偏弱，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡，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】在生物医药、银行以及零售等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面上，中国公布 11 月经济数据，工业生产韧性尚存，高技术制造继续支撑，消费环比跌至年内低点，固投与地产承压。政策方面，中国多部委响应中央经济工作会议，增量政策预期增强。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策预期以及美联储货币政策立场上，短期外部驱动因素减弱且内部驱动不强，股指短期震荡运行；后续关注国内政策以及美联储货币政策预期变化上。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场周四夜盘小幅下跌，沪金主力合约收至 980.20 元/克，上涨 0.02%；沪银主力合约收至 15228 元/千克，下跌 1.42%。由于美国 11 月通胀数据低于预期，美联储降息预期有所升温；但是美元指数小幅走强，现货金下跌 0.2%，至每盎司 4331.89 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：市场预期好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。发改委、工信部等六部门发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平(2025 年版)》，推动焦煤价格反弹，并带动钢材市场走强。基本面方面，现实需求表现略好于预期，五大品种钢材库存继续下降，表观消费量降幅则明显收窄，部分品种表观消费则有所回升。供应端，五大品种钢材产品环比降幅也有所收窄，因环保等压力，河北等地限产行为增加，供应短期仍有可能下降。短期钢材市场建

议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现价格走势偏强。上周铁水产量跌破 230 万吨，钢厂盈利占比也有所回落。钢厂矿石库存大幅下降。且近期华北部分钢厂仍有检修计划。供应方面，全球铁矿石发运量环比回升 223.9 万吨，到港量环比回升 242.9 万吨。港口库存亦有不同程度回升。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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格继续小幅反弹。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，。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 36.85%，较上周增 0.14%；日均产量 27035 吨/日，增 185 吨。目前南方除重庆某大厂处于满产状态外，其他大厂均存在不同的检修情况，南方整体开工率处于低位，而北方内蒙地区近期仍有两家工厂存在投产预期，产能继续扩张天津港半碳酸 34.2-34.3 元/吨度，南非高铁分指成交 29.5-30.5 元/吨度不等，加蓬 43 元/吨度左右，South32 澳块 41.5 元/吨度左右，cml 澳块 43.5-44 元/吨度区间。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。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：暂无明显驱动，多空陷入焦灼

【铜】铜价主要受供应忧虑情绪提振，然而按照目前市场主流机构预计，明年全球铜精矿产量增速达到 2-3%左右，如果巴拿马第一量子科布雷铜矿复产，增速将进一步提升。临近年末，长单谈判正在进行，CSPT 小组要求成员企业降低负债 10%，预计将导致国内产量下降，但全球产量是否下降，仍有待确定。整体而言，目前多头情绪较浓，看涨是主流，但短期涨幅过大，谨防情绪回落。

【铝】周四，沪铝小幅上涨，继续收于 20 日均线之上。非洲莫桑比克一冶炼厂停产提振市场情绪。国内铝需求边际转弱，随着价格大幅走高，下游采购情绪谨慎，升贴水继续下降，达到-140 元/吨。短期走势仍需看铜价，铜价短期有回调需求。技术上，今日期价承压于 22080 元/吨一线阻力而下跌，目前压力位下移至 22030 一线，目前多空陷入焦灼。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，达到 69.13%，环比下降 0.41%，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 12000 吨的正常月均水平仍有较大距离。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。锡锭库存连续六周增加，上周增加 448 吨达到 8460 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，短线超买加剧，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】周四碳酸锂主力 2605 合约下跌 0.79%，最新结算价 107260 元/吨，加权合约减仓 12074 手，总持仓 106.62 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 97550 元/吨（环比上涨 500 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1340 美元/吨（环比上涨 10 美元）。外购锂辉石生产利润-8298 元/吨，外购锂云母生产利润-6028 元/吨。需求端动力需求旺季结束，需求边际走弱，但社会库存去库持续，去库情况及视下窝复产动向仍将扰动市场。高位偏强震荡看待，多头谨慎持仓。

【工业硅】周四工业硅主力 2605 合约上涨 1.59%，最新结算价 8620 元/吨，加权合约持仓量 40.96 万手，减仓 15525 手。华东通氧 553# 报价 9200 元/吨（环比持平），期货贴水 555 元/吨。工业硅基本面供需两弱，贴近成本支撑定价，以震荡看待，谨慎关注。

【多晶硅】周四多晶硅主力 2605 合约下跌 2.6%，最新结算价 60460 元/吨，加权合约持仓 25.06 万手，减仓 24941 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.19 元/片（环比上涨 0.01 元），单晶 Topcon 电池片（M10）报价 0.287 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 3640 手（环比持平）。多晶硅收储平台公司成立，行业去产能的预期支撑多晶硅大幅上涨。需求端弱现实持续，12 月多环节排产下滑。昨日多晶硅大幅减仓下跌，交易所调整合约交易指令每次最小开仓数量，行情波动加剧，谨慎关注。

## 能源化工：供应过剩，价格承压

【甲醇】内地甲醇市场涨跌互现，港口甲醇市场上午基差稳中偏弱。12 月下成交 2140-2150 元/吨，基差 01+20/+22 附近；1 月下成交 2175-2180 元/吨，基差 01+52 附近。截至 2025 年 12 月 17 日，中国甲醇港口库存总量在 121.88 万吨，较上一期数据减少 1.56 万吨。生产企业库存 39.11 万吨，较上期增加 3.83 万吨，环比增 10.86%；周期内（20251211-20251217）中国甲醇样本到港量为 34.40 万吨。本周（20251212-1218）中国甲醇产量为 2055975 吨，较上周增加 18370 吨，装置产能利用率为 90.52%。甲醇 05 合约企稳反弹，前期换月影响价格回踩新低，在预期基本面转好支撑下修复。但近月的压力未得到有效缓解，港口去库存偶然性，进口到港仍然偏多，MTO 检修的情况下，库存压力仍然较大。预计反弹空间有限，短期内震荡为主，可逢低布局 05 多单。

【PP】市场报盘试探上涨 10-30 元/吨。华东拉丝主流在 6150-6350 元/吨。隆众资讯 12 月 18 日报道：两油聚烯烃库存 67 万吨，较前一日-3 万吨。本周国内聚丙烯产量 81.98 万吨，相较上周的 80.79 万吨增加 1.19 万吨，涨幅 1.47%；相较去年同期的 68.49 万吨增加 13.49 万吨，涨幅 19.70%。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。原油价格震荡走弱，成本重心下移，未出现亏损性停车。价格预计继续承压。

【LLDPE】聚乙烯市场价格下跌 20-100 元/吨，LLDPE 成交价 6410-6600 元/吨，

华北 LL 市场价格下跌 40 元/吨，华东下跌 50-60 元/吨，华南下跌 50 元/吨。截至 2025 年 12 月 17 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：48.87 万吨，较上期上涨 1.72 万吨。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，淡季需求走弱和春节下游停工预期下，基本面整体承压的格局难以根本扭转。且当前装置运行平稳没有因利润问题停车，预计短期内仍有下探。中长期关注原油价格成本和装置运行情况。

【尿素】国内尿素行情坚挺小涨，其中山东中小颗粒主流送到价 1700-1710 元/吨附近。截至 2025 年 12 月 17 日，中国尿素企业预收订单天数 6.24 日，较上周期减少 0.7 日，环比减少 10.09%。截止 2025 年 12 月 18 日(第 51 周)，中国尿素港口样本库存量：13.8 万吨，环比增加 1.5 万吨，环比涨幅 12.20%。环比前一日上涨 20 元/吨。当前尿素市场供应维持宽松。复合肥开工稳步提升，构成短期需求的主要支撑；农业需求处于传统淡季，而储备需求逢低补仓，采购节奏有所放缓。出口需求逐渐收尾。综合来看，需求难继续推升，供应高位背景下，价格承压震荡为主。

### 农产品：玉米期货主力合约跌破关键支撑，延续下行风险抬升

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1061.25 跌 7.50 或 0.70%(结算价 1062.00)。美豆对华出口销售不及预期，且南美近期天气条件好，丰产形势稳定，美豆获抛售增多。美国农业部补发的周度出口销售数据显示，截至 11 月 27 日当周，2025/26 年度美国大豆出口销量为 110 万吨，低于上周的 232.1 万吨。分析师此前预期为 60 万至 200 万吨。美国农业部周四发布的单日销售报告显示，出口商向未知目的地出售了 11.4 万吨美国大豆，在 2025/26 年度交货。

【豆菜粕】近日海关检疫政策再次收紧，提振国内豆粕近月风险偏好，月差继续走扩。一方面要看到短期集中到港的冲击性压力减轻，另一方面要辩证看到国内相对饱和的供应现实。现阶段，随着美豆价格下行，国内成本支撑逻辑减弱，豆粕短期多头风险偏好或降温。菜粕方面，高基差支撑下豆菜粕价差维持低位，临近交割、市场货源质量参差不齐且交割货源略紧张，注意月下旬资金拥挤风险。

【油脂】油脂整体阶段性偏弱运行为主，豆菜油旺季受成本支撑基差稳定，随美豆及 ICE 菜籽走弱，豆菜籽油成本能支撑逻辑趋于减弱。菜油方面，库存跌至同期低位，阶段性供应紧张支撑基差偏强。棕榈油产区累库现货压力下市场多头信心明显不足，12 月以来马棕环比增产及持续未见改善的出口事实，指引价格偏弱调整。然而，棕榈油季节性产量于 12 月以来产量开始下降，且棕榈油性进口价比优势已再次出现，这应有助于缓解库存压力及增强在 8000 一线大关支撑的有效性。

【玉米】近日粮食拍卖传闻后，期货盘面跳水后，持续震荡偏弱，玉米现货价格也趋弱盘整，其中东北其他产区玉米价格暂维持稳定，北港玉米价格有所下滑，贸易商对目前市场多保持观望的趋势，南方港口报价也同步下调。下阶段，季节性第二波抛压兑现，基差看涨情绪也有减弱，且下游需求端维持刚需平衡，无太



强支撑。期货端主力已破位，延续下跌可能性大。

【生猪】近生猪仓单压力缓增，近月合约走弱但远月估值支撑相对稳定。猪价现阶段出栏压力缓解，且二育栏舍利用率也有显著下滑，养殖端低价认为程度偏低，猪价暂且企稳。但自冬至腌腊消费高峰过后，出栏压力带来的价格走弱风险依然存在。明年一季度，前期产能决定的整体出栏压力持续偏大，期货 03 合约盘中很难给出盈利预期。近期看，一方面，冬季北方疫病散发风险抬升，被动出栏或有增加；另一方面，市场整体情绪依然偏悲观，延续至 1 月节日备货周期，不排除出现提前安排出栏的情况。因此，春节前猪价延续上涨空间或有限。

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