

2024年12月10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：政治局会议定调超预期，国内风险偏好大幅升温

【宏观】 海外方面，纽约联储调查显示美国1年期通胀预期上升至2.97%，前值2.87%，美国通胀上行风险加大；而且市场等待本周晚些时候的美国通胀数据，全球风险偏好有所降温。国内方面，11月份，制造业扩张步伐小幅加快，经济复苏步伐加快。中共中央政治局会议定调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳住楼市股市，定调超市场预期，国内风险偏好整体大幅升温。资产上：股指短期偏强震荡，维持为短期谨慎做多。国债高位偏强震荡，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】 在科创次新、房地产以及非金属材料等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，11月份，制造业扩张步伐小幅加快，经济复苏步伐加快。中共中央政治局会议定调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳住楼市股市，定调超市场预期，国内风险偏好整体大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：宏观预期向好，钢材期现货价格弱势震荡

【钢材】 周一，国内钢材期现货市场小幅下跌，市场成交量低位运行。四季度中央政治局会议召开，政策内容超出市场预期，市场风险偏好再度提升。基本面方面，现实需求继续走弱，五大品种表观消费量环比回落2.9万吨，但螺纹钢消费量则小幅回升。供应端，钢厂利润尚可，五大材产量处于高位，其中热卷产量环比回升10.9万吨，预计后期钢材供应下降过程或较为曲折。目前市场主要针对冬储定价博弈，上周宁夏建龙公布冬储政策，螺纹钢基价3090元/吨。

短期钢材市场仍以区间震荡思路对待，关注宏观预期变化

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格整体偏强。上周铁水产量继续回落，但钢厂盈利占比仍在 50%附近，且冬储补库仍在继续，铁矿石需求强度仍偏强。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 416 万吨，到港量则环比回升 226 万吨，上周铁矿石港口库存环比回落 10.3 万吨。进口矿贸易资源充足，贸易商报价积极性一般。近期铁矿石价格主要跟随钢材价格与宏观预期波动。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格持平。上周，五大材产量环比回落 0.26 万吨，铁合金需求走弱。硅锰合格块现金含税自提北方主流报价 6900–6000 元/吨，南方主流报价 6000–6100 元/吨。锰矿价格波动较小，高价成交仍有难度。天津港南非半碳酸 33.3–33.5 元/吨度左右，主流报价 33.5–34 元/吨度，加蓬 38 元/吨度左右，澳块 41.5 元/吨度左右。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（产能利用率）全国 44.89%，较上周增 2.36%；日均产量 28210 吨，增 360 吨。硅铁方面，硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5900–6100 元/吨，75 硅铁价格报 6600–6800 元/吨。成本端，兰炭企业有一定库存压力，短期兰炭企业以稳为主。现小料出厂价现金含税价格 890–980 元/吨。目前钢厂多数有冬储意愿，但整体采量计划较为一般，市场心态整体仍偏谨慎，贸易商多维持快进快出低库存运行。供应小幅回落，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 40.49%，较上期降 0.14%；日均产量 17180 吨，较上期降 80 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

有色金属：政治局会议政策表述积极，有色期价共振上行

【铜】宏观方面，12 月 9 日政治局会议对财政、货币政策的表述较为积极，并提出要稳定股市和楼市，市场情绪明显好转，夜盘铜价敞开上行。供应端，矿端短缺炒作概率相对较低，加工费维持低位运行；11 月国内电解铜产量维持，进口盈利状况，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 81.94%、小幅回落 2.31%，再生铜杆周度开工率录得 29.03%、

反弹 3.58%，下游需求相对具有韧性。在铜价可能出现上行的情况下，下游预防性补库情绪较浓，小幅去库 1.06 万吨至 11.97 万吨。当前，市场情绪已显著好转，关注后续中央经济工作会议的具体政策，操作以跟多为主，但应警惕利多出尽后的回落。

【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 66.76%，但受原料紧张影响较为突出，难以进一步冲高；周度进口利润处于高位波动，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，锡化工开工高位小幅震荡——短期内下游需求或小幅下滑、却仍有韧性。当前矿端扰动无缓解迹象，产需矛盾暂不突出，市场情绪已显著好转，关注后续中央经济工作会议的具体政策，操作以跟多为主，但应警惕利多出尽后的回落。

【碳酸锂】供应端，在矿端扰动增多的情况下，周度矿价小幅反弹，碳酸锂厂周度产量反弹至 15675 吨，开工率录得 46.14%、环比录得 -3.13%。需求端方面，12 月磷酸铁锂排产量或达到 28.4 万吨的高位，三元材料排产量或达到 6.05 万实物吨，下游电池企业需求情况仍然较强。12 月 5 日行业库存录得 108017 吨，周度去库 150 吨。虽然宏观情绪转多，但基本面并未出现明显做多因素，期价恐难以出现大幅上行，预计仍以震荡为主。

【铝】电解铝厂成本依旧维持高位运行。国内电解铝依然处于低库存且高成本的状态，市场正逐步消化铝材取消退税带来的影响，市场情绪略有缓解。截至 12.9 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 55.3 万吨，较上周四累库 0.6 万吨。同比来看，目前国内铝锭库存较去年同期仅下降 0.7 万吨。尽管年末的累库拐点有所后延，但因淡季铝锭出库逆势上升的持续性较为有限，低库存对铝价的支撑已经有所松动。

【锌】锌基本面供应端紧缺延续，供应端国内矿增量有限，加工费延续低位，冶炼厂利润压缩，预计年内提产空间有限。截至 12.9 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.23 万吨，较 12 月 2 日降低 0.76 万吨，较 12 月 5 日降低 0.24 万吨，国内库存录减，对锌价仍旧存在一定支撑。供给端矛盾仍存，预计对锌价仍有支撑。

【金/银】现货金价周一触及两周高点 2676.31 美元/盎司，攀升逾 1%，原因是央行在中断六个月后重新买入黄金，而对美联储下周降息的预期也增加了看涨情绪，地缘局势也推升避险买需。隔夜美元指数和美债收益率据小幅上涨，这令黄金多头仍有所顾忌，金价仍处于近两周的震荡区间内，在周三美国 CPI 数据出炉前，金价仍可能维持震荡走势。

能源化工：中国或采取更加强力刺激，油价小幅走高

【原油】随着中国就提振需求做出强烈表态，油价小幅走高。明年国内将实施适度宽松的货币政策，这是 2011 年以来首次显著转变离场，国内放松货币政策将提振石油需求前景。另外，叙利亚阿萨德政权近期也近于垮台，这可能会导致更多动乱和暴力。种种因素导致油价出现小幅上升，但后期主要驱动仍然将归于现实端需求验证。

【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】基差略有回落，近期除去英力士外，开工仍然保持极高位置。另外下游开工继续回落，终端开工也继续下行，但加工费仍然偏高，导致累库预期仍然较高。

PTA 短期逢高空策略不变。

【乙二醇】开工仍然处在偏高位置，但近期到港或出现一定波动，叠加下游开工仍然处在偏高水平，虽然总体有回落，但乙二醇港口库存仍能实现去库。乙二醇预计保持平稳运行，关注冬季海外天然气价格波动可能导致的装置影响。

【甲醇】内蒙古甲醇市场主流意向价格在 2150-2190 元/吨，与前一交易日均价上涨 22.5 元/吨。内蒙北线 2155-2190 元/吨，内蒙南线商谈 2150 元/吨。太仓甲醇市场价格探涨。现货价格参考 2515-2525。12 月下旬纸货参考 2550-2560，1 月下旬纸货参考 2585-2595。据悉，伊朗地区甲醇开工周内延续下滑态势。金联创不完全统计数据显示，目前伊朗地区开工下滑至两成附近，当地接近七成附近装置限气停车。隆众数据统计 2024 年 12 月 9 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 10960 吨。有装置恢复，如孝义鹏飞；有新增计划检修装置，如四川万华；暂无新增检修装置。11 月进口外轮仅卸入 100.11 万吨，不及预期。内地供应充足且开工略有提升，需求支撑下库存继续下降，供需结构较好。港口方面进口到港略有减少，但需求走低，库存进一步上涨，价格略承压。整体来看，国内天然气限气停车计划逐渐落实，国外开工偏低进口有下降预期，供应端有缩量，支撑价格。

【LLDPE】PE 市场价格略有走弱。华北地区 LLDPE 价格在 8670-8850 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8750-8980 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8850-9050 元/吨。PE 美金市场部分小跌，线性货源主流价格在 960-970 美元/吨，高压货源主流价格在 1170-1200 美元/吨，低压膜料主流区间在 900-940 美元/吨左右。LLDPE 及 LDPE 进口窗口持续打开，LLDPE 进口利润走高明显，其他类别进口窗口处于开启及待开启状态。当前农膜旺季需求接近尾声，但支持仍然较强，且包装膜需求阶段性转好，基差坚挺，短期内偏强。但。国产和进口有增加预期，新产能释放增量预期，农膜开工已经见顶回落，短期内继续上涨空间也有限。而投产仍压制 05 合约，关注做空机会。

【聚丙烯】PP 市场部分松动 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7320-7460 元/吨，华东拉丝主流价格在 7400-7550 元/吨，华南拉丝主流价格在 7540-7700 元/吨。国内聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 975-1010 美元/吨，共聚 950-1100 美元/吨，透明 990-1120 美元/吨。金能化学二线（45 万吨/年）PP 装置重启。中化泉州（20 万吨/年）PP 装置重启。联泓新科二线（8 万吨/年）PP 装置停车检修。海天石化（20 万吨/年）PP 装置停车检修。隆众资讯 12 月 9 日报道：两油聚烯烃库存 68 万吨，较上周增加 7 万吨。产业库存继续下降，检修损失量依然偏高，短期内基本面相对均衡，供需矛盾不突出。但检修装置逐渐重启，英力士和宝丰等新增

农产品：棕榈油多头基础依然稳固，关注 12 月 MPOB 供需报告指引

【美豆】美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2024 年 12 月 5 日当周，美国大豆出口检验量为 1,622,197 吨，此前市场预估为 1,300,000-2,200,000 吨，符合预期。巴西方面，截至上周四，巴西 2024/25 年度大豆种植完成 95%。今年巴西大豆雨季来的晚，种植和收割时间整体都有延迟，后期 12 月-2 月发生弱拉尼娜概率依然存在，收割末期过量降雨导致潜在的收割风险依然无法排除，美豆价格因此下行表现的十分谨慎。现阶段，在天气风险溢价出来之前，CBOT 大豆价格或持续在 950-1000 美分/蒲震荡。

【蛋白粕】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 12 月 6 日，全国主要地区大豆库存 547.03 万吨，较上周增加 49.68 万吨，增幅 9.99%，同比去年增加 5.74 万吨，增幅 1.06%；豆粕库存 68.05 万吨，较上周减少 15.40 万吨，减幅 18.45%，同比去年减少 13.93 万吨，减幅 16.99%。果孽 11 月进口大豆卸港略延期，部分油厂开机受限，豆粕库存去化加速，但随滞后到港大豆进厂，豆粕供应依然稳定。目前远月进口大豆盘面榨利虽下滑，但在 M05 合约上套保利润依然丰厚，因此现在的底部价格支撑依然未稳。

【油脂】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 12 月 6 日，全国重点地区豆油商业库存 98.23 万吨，环比上周减少 7.07 万吨，降幅 6.71%；华东地区主要油厂菜油

商业库存约 35.57 万吨，环比上周增加 1.46 万吨，环比增加 4.28%。目前棕榈油持续维持在刚需水平，替代消费逻辑对相关油脂提振动能减弱。菜油方面，近期风险溢价持续回落，高供给及高库存压力更加凸显。目前豆菜油进入消费旺季，基差均有稳中偏强表现，一方面豆菜油受蛋白粕下跌的跷跷板支撑在增强，另一方面棕榈油高位稳定行情对其支撑仍在，预计豆菜油区间底部的支撑仍在。

【棕榈油】据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 12 月 6 日（第 49 周），由于部分地区棕榈油到港增加，全国重点地区棕榈油商业库存 51.67 万吨，环比上周增加 3.40 万吨，增幅 7.04%。关注 12 月 MPOB 供需报告指引，市场主流预期 11 月底马来西亚棕榈油库存将降至 7 月份以来的最低水平至 180 万吨左右，此外出口环比下滑 11%、产量下滑 5.6%。

【玉米】周一盘面震荡，政策端利多持续释放，现货价格有止跌企稳迹象。今年入冬气温偏高，产区部分地区湿粮均出现霉变迹象，低质粮源加速上量，目前售粮进度快于去年同期。同时，港口库存持续累积，已达到年内高位，持续压制价格。整体看，供应压力大，市场看跌心态加剧，价格或延续震荡。下游需求平稳，贸易环节建库意愿依然不强。中储粮继续增储，政策托底意图明显，短期重点关注政策收购数量及价格。

【生猪】12 月以来进入消费旺季，但养殖预期不断回落，部分养殖企业降重抢跑现象增多，集团场出栏计划提前压力也比较大，整体出栏均重暂且依然相对稳定，肥标价差略收缩。需求方面，旺季且处于冬至消费小高峰，但是屠宰增量乏力，商品猪出栏价格持续偏弱运行。目前生猪期货市场预期已修正下行，关注近月期现回归节奏。此外重点关注出栏体重指标，在商品猪出栏体重成本降下来之前，预期猪价反弹行情空间和概率都比较低。

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