

2024年12月20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：021-68757181

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

## 宏观金融：美国经济数据好于预期，美元指数继续走强

【宏观】海外方面，美国第三季度GDP从2.8%上修至3.1%，预期为持平；美国初请失业金人数较上次减少2.2万人，降幅大于预期；美国经济数据强化了市场对美联储将在未来一年采取谨慎降息态度的预期，美元指数再创两年来新高，全球风险偏好整体继续降温。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；此外由于美元走强、人民币汇率承压，短期对国内风险偏好有一定的压制。资产上：股指短期震荡，维持为短期谨慎观望。国债高位偏强震荡，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】在转基因、白酒以及零售等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中国11月经济数据整体延续回升趋势，但整体不及预期；此外由于美元走强、人民币汇率承压，短期对国内风险偏好有一定的压制。操作方面，短期谨慎观望。

## 黑色金属：现实需求依旧偏弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周周四，国内钢材期现货价格继续下行，市场成交量小幅回升。美联储议息会议释放偏鹰信息，市场避险情绪有所增加。基本面方面，需求淡季尚未结束，下游需求难以回暖，五大品种表观消费量环比回落11万吨。但建筑钢材表观消费则有小幅回升，且库存处于历史同期低位。供应端，钢厂利润持续收窄，五大材产量环比回落10.76万吨，随着今日铁矿石价格跌幅扩大，预计钢材供应回落趋势将有所放缓。近期钢材市场关注焦点在弱基本面，价格或继续走弱。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格跌幅继续扩大。下跌主要还是受宏观利空因

素待定。铁水产量连续回落，但临近年底钢厂补库仍在继续，上周疏港量持续高位，周一铁矿石港口库存环比回落约 94 万吨。供应方面，上周全球铁矿石发运环比回升 399.3 万吨，到港量环比回落 248.8 万吨。品种方面，PB 粉和金布巴粉价差为 47 元/湿吨，较上周扩张 4 元/湿吨，原因主要是 PB 粉资源减少，贸易商挺价出售。短期铁矿石价格或继续跟随宏观预期波动。

【硅锰/硅铁】本周，五大材产量环比回落 10.76 万吨，铁合金需求继续走弱。硅锰合格块现金含税自提北方主流报价 5850-6000 元/吨，南方报 5900-6050 元/吨。河钢集团 12 月硅锰定价 6350 元/吨，首轮询盘 6280 元/吨。成本端，天津港半碳 33.5-34 元/吨度，加蓬 37.7-38 元/吨度，澳块 41.5 元/吨度左右。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 45.03%，较上周增 0.14%；日均产量 28220 吨，增 10 吨。硅铁方面，72 硅铁自然块现金含税出厂 5850-6050 元/吨，75 硅铁价格报 6300-6400 元/吨。成本端，兰炭市场暂稳运行，神木市场小料价格 802-900 元/吨。受亏损加剧影响，供应小幅回落，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率全国 38.67%，较上期降 1.82%；日均产量 16780 吨，较上期降 400 吨。短期硅铁、硅锰仍以区间震荡思路对待。

### 有色金属：空头情绪短暂出尽，期价出现小幅反弹

【铜】宏观方面，市场基本消化美联储明年减少降息频率的冲击，期价在下探后逐渐反弹。供应端，矿端短缺情况不断缓解、炒作概率相对较低，加工费上周（12.9-12.13）小幅回落 1.23 美元至 9.22 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（-453.09，733.84）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 82.37%、环比上行 0.43%，再生铜杆周度开工率录得 31.55%、环比增幅+2.52%，下游需求相对具有韧性。上周铜价回落带动下游补库，社库去库 0.44 万吨至 9.87 万吨。在市场情绪消退后，铜基本面无明显变化，预计维持震荡运行。

【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 66.96%，周度进口利润处于（3525.3，6305.74）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，光伏开工延续弱勢，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，锡的基本面供需矛盾并不突出，价格走势无明显驱动，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 16142 吨，开工率录得 47.52%、环比录得+1.38%。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 12 日行业库存录得 108129 吨，周度累库 112 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：美元走强，油价继续小幅回落

【原油】原油价格周四继续回落，美联储将减少降息次数的预期提振了美元。美联储点阵图现实 2025 年降息幅度缩小，美元升至 2 年高位，降低了美元计价的大宗商品吸引力。近期油价保持 2020 年以来最窄价格波动区间，市场目前一方面在权衡供应过剩以及中国需求低迷，另外也在考虑地缘政治风险，譬如美国新政府对伊朗制裁的可能性。油价近期将继续验证需求水平，此前继续保持低位震荡。

【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】目前下游开工小幅下行，前期产销较高，整体下游在年前补库使得采销较好，且抢出口也有刺激采销驱动，但近期下游补库积极性已经大幅降低，短期PTA价格将受到支撑。但目前开工仍然偏高，独山新装置将投入运行，后期PTA供应减量不及下游需求减量，过剩预期仍在，累库预期较强，且汽油继续季节性走弱，导致原料支撑走低，目前盘面已经计价备货强度，不建议逢高追多，近期将继续寻找逢高空机会。

【乙二醇】开工目前仍然偏高，但近期海外装置有一定变动，且下游开工相对于乙二醇供应仍然偏高，港口显性库存持续走低，回落至50万吨以下。短期下游仍然有下行预期，乙二醇继续大幅去库概率不高，预计将继续震荡。

【甲醇】太仓甲醇市场挺价运行，基差走强。现货价格参考2620-2630。12月下旬纸货参考2635-2640，1月下旬纸货参考2670-2680。目前中东其它区域整体1220万吨甲醇装置停车检修中，占到中东其它区域整体甲醇产能的78.66%。近期部分船货装港排货时间推迟；东南亚多套甲醇装置稳定运行中。隆众资讯统计2024年12月19日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量13010吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。中国甲醇港口库存总量在107.03万吨，较上一期数据减少1.47万吨。中国甲醇样本生产企业库存38.17万吨，较上期增加0.53万吨，涨幅1.40%；样本企业订单待发29.03万吨，较上期减少0.40万吨，跌幅1.36%。内地供需结构尚可，库存偏低。港口供需逐渐改善，基差维稳偏强。国际装置开工连续下降使得进口预期供应偏紧张，或有去库。宏观政策利好以及基本面改善共同作用下，甲醇价格而预计震荡偏强。

【LLDPE】PE市场价格偏强整理。华北地区LLDPE价格在8800-8920元/吨，华东地区LLDPE价格在8780-9150元/吨，华南地区LLDPE价格在8980-9250元/吨，基差强势。PE美金市场基本稳定。线性货源主流价格在960-975美元/吨，高压货源主流价格在1155-1200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 进口利润依然强势，其他类别进口窗口处于开启及待开启状态。隆众资讯统计截至 2024 年 12 月 18 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：38.96 万吨，较上期跌 1.20 万吨，环比跌 2.99%。当前农膜旺季需求接近尾声，但支持仍然较强，基差坚挺。但国产和进口有增加预期，新产能计划近期释放，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，等待做空机会。

**【聚丙烯】**PP 市场价格部分松动，幅度在 10-20 元/吨。华北拉丝主流价格在 7330-7460 元/吨，华东拉丝主流价格在 7440-7570 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向下浮动，均聚 945-1005 美元/吨，共聚 940-1090 美元/吨，透明 990-1110 美元/吨。国内 PP 检修装置变化详情：内蒙古宝丰一线（50 万吨/年）PP 装置重启。隆众资讯 12 月 18 日报道：两油聚烯烃库存 61 万吨，较前一日下降 1 万吨。中国聚丙烯生产企业库存量在 42.70 万吨，较上期下跌 0.72 万吨，环比跌 1.66%。中国聚丙烯贸易商样本企业库存量较上期（20241211）上涨 0.54 万吨，环比上涨 4.35%。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：豆粕围绕理论估值区间定价充分，阶段性受油脂下跌的蹊跷板支撑增强

**【美豆】**美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，12 月 12 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 142.42 万吨，较之前一周增加 21%，较前四周均值减少 27%，市场此前预估为净增 82.5 万吨至净增 200.0 万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 0 万吨；此外，当周美国大豆出口装船为 168.63 万吨，较之前一周减少 9%，较此前四周均值减少 23%。CBOT 大豆跌至近四年来新低后出现技术性反弹。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，而美豆油因生柴补贴政策即将到期及后续政策导向存在不确定性，价格承压下跌或给美豆带来额外

压力。

【蛋白粕】豆粕目前围绕成本估值定价，伴随着 CBOT 大豆承压而增仓下行。目前市场对 M2505 合约价格承压到 2500-2600 区间行情表现十分谨慎，一方面美豆价格受到国际谷物价格支撑明显，另一方面国内和国际油脂价格大幅回调，豆粕及相关蛋白获蹊跷板支撑明显。目前进口大豆综合成本已达到预期的 1050-1100 美分/蒲支撑，国内完税价格也达到了 3100-3200 元/吨区间支撑，按目前豆油盘面预期，明年 5 月豆粕理论成本估值在 2500-2600 元/吨，市场定价相对合理。后期要重点关注相关油脂行情指引。

【豆菜油】国际油料价格下跌，豆菜油相比棕榈油具备更大的成本压力，期价被增仓下行，但是成交缩量，市场活跃度较棕榈油偏低。国内豆油市场基差普涨，由于部分区域开机受限，供应在旺季表现相对紧缩，库存持续下滑已超过去年同期水平，油厂豆油去库及挺价倾向依然突出。菜油基本面相对偏弱，供需持续宽松，但此前大幅下跌至今，相对豆油回落及棕榈油补跌行情，支撑更加明显。豆菜油价格预期支撑将逐步增强。

【棕榈油】美元走强，马币走弱，受国际能源及相关油脂价格下跌驱动影响，BMD 棕榈油多头阶段性离场，价格承压下行，DEC 棕榈油多头主动性减仓明显，成交放量，市场离场观望增多。目前马棕榈油出口环比继续减少，SGS：马来西亚 12 月 1-15 日棕榈油出口减少 8.25%；供应方面，马来半岛季节性减产幅度偏高，SPPOMA：2024 年 12 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比减 19.6%。预计，12 月底马来西亚棕榈油库存会继续收缩，明年一季度供需阶段性错配风险也依然存在，棕榈油价格建议追空要谨慎。

【玉米】周四盘面现止跌企稳态势，下方支撑逐渐增强，现货价格稳定。11 月份中国玉米进口 30 万吨，同比减少 91.8%；1-11 月进口量为 1332 万吨，同比减 39.9%。进口玉米拍卖暂停，政策提振意图明显。然而节前基层变现需求大，售粮压力不

减。北港库存远超往年同期水平，库存压力仍待消化。短期看盘面或仍处磨底阶段，价格维持区间偏弱运行。

【生猪】目前集团场生猪加速出栏趋势明显，出栏占比增多且体重大幅下滑，散户及二育大肥猪出口体重继续增加，去库意愿也比较明显。今年猪肉消费旺季对猪价支撑不足，供需宽松叠加期货暴跌行情指引，现货价格承压阴跌。现阶段近月 LH01 合约临近交割，基差大幅拉阔导致期现回归支撑逐步增强，远月生猪 LH03 合约价格也已经跌破预期成本，跨春节淡季下跌预期抢跑，若现货压力在春节前得到释放，不排除 LH03 合约预期行情的修正。关注 LH01-03 价差表现。

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