

2025年12月24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 GDP 数据高于预期不改美元弱势，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美国三季度 GDP 超预期增长 4.3%，创两年最快增速；美联储青睐通胀指标核心 PCE 增 2.9%；ADP 周均私人就业连续三周正增长，劳动力市场复苏；尽管数据显示美国经济增长强劲，但未能改变市场对美元的看法，因预期美联储明年将降息，美元继续走软，全球风险偏好继续升温。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，短期外部驱动因素有所改善且内部驱动有所增强，股指短期震荡反弹；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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；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】在半导体材料和设备、电池以及能源金属等板块的带动下，国内股市继续上涨。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，短期外部驱动因素有所改善且内部驱动有所增强，股指短期震荡反弹；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，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周二夜盘继续上涨，沪金主力合约收至 1012.58 元/克，上涨 0.42%；沪银主力合约收至 16961 元/千克，上涨 4.14%。受美元走弱以及避险资金推动，白银延续创纪录的涨势，突破每盎司 70 美元的关键关口，黄金和铂金也触及历史高位；现货银收涨 3.5%至每盎司 71.42 美元，今年迄今银价上涨 145%；现货金收涨 1%报每盎司 4487.81 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：焦煤上涨提振市场情绪，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续延续反弹格局，市场成交量低位运行。山西大同地震，黑龙江矿难事故等消息对市场情绪有所提振，焦煤价格一度上涨 3%，带动成材价格反弹。基本面方面，现实需求偏弱，贸易商多持谨慎心态按需

拿货，仅部分低库存品种存在阶段性补库需求。同时，热卷受出口下行预期影响，卷螺价差近期持续收窄。供应端，上周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震荡偏强思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石现货及盘面价格小幅走弱，主要是市场传闻某矿山长协价格相比普氏指数小幅下移。基本面方面，铁水产量继续下滑，钢厂盈利占比持稳，钢厂继续去原料库存。供应方面，全球铁矿石发运量环比回落 128 万吨，到港量环比回落 137.9 万吨。周一铁矿石港口库存继续回升 170 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、硅锰现货价格小幅反弹，盘面走势则有所分化。。硅锰 6517 北方市场价格 5500-5550 元/吨，南方市场价格 5520-5570 元/吨。锰矿现货价格偏强，天津港半碳酸主流报价 34.5-35 元/吨度区间，南非高铁分指标报价 29.5-30.5 元/吨度不等，加蓬报价 42.8-43 元/吨度，South32 澳块报价 41.5 元/吨度左右，cml 澳块 43.5 元/吨度左右。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。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5200-5250 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5650 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，北方钢厂几乎都是围绕河钢 5660 元/吨承兑含税到厂定价，南方钢厂多围绕在 5700 元/吨上下，承兑含税到厂。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡。

有色新能源：有色做多情绪高涨，维持偏强走势

【铜】伦敦金属交易所（LME）12 月 23 日公布的库存数据显示，LME 铜库存增加 825 吨或 0.52%，至 158,575 吨。金山仓库变动最大，增加 1,550 吨。国际铜业研究组织（ICSG）公布的最新月度报告显示，2025 年 1-10 月全球精炼铜市场供应过剩 12.2 万吨，上年同期为供应过剩 26.1 万吨。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荷 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。

【铝】周二，虽然外围市场表现仍强，但沪铝表现稍弱，收盘小幅下跌。基本面是市场共识，消费不佳，去库不畅，下游畏高情绪浓厚。但目前市场是情绪市，已并非基本面逻辑可言。中短期，还是要谨防短期情绪见顶。技术上，20 日均线支撑强劲，未来数日，大概率维持偏强震荡，区间介于 20 日均线与前高之间。后期重点关注是否突破前高 22450，若不能，震荡之后待 20 日均线走平面临回调。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，达到 69.34%，环比上升 0.21%，处于今年以来高位，供应忧虑仍提振情绪，但整体边际改善，印尼 11 月出口环比增长近两倍，证伪之前印尼出口下降预期，另外缅甸佤邦复产节奏加快，市场预期 11、12 月自缅甸进口锡矿将达到 8000 吨量级，远超之前 4000-5000 吨预期。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。锡锭库存连续七周增加，增加 732 吨达到 9192 吨，高价持续抑制下游采买情绪，仅维持刚需采购，观望情绪浓厚，另 LME 库存也持续增加，11 月中旬以来增加 1600 吨。综上，下方仍有支撑，但短期大幅上涨后，短线超买加剧且顶背离，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 合约上涨 5.67%，最新结算价 117780 元/吨，加权合约增仓 5991 手，总持仓 108.45 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 99500 元/吨（环比上涨 500 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1420 美元/吨（环比上涨 35 美元）。外购锂辉石生产利润-10149 元/吨，外购锂云母生产利润-7988 元/吨。供给端盐湖季节性减产，外购矿石生产亏损扩大，短期供给提升空间有限。动力需求旺季结束，需求边际走弱，但社会库存去库持续。枞下窝矿首次环评信息公示，短期复产预期落空，交易所对碳酸锂采取限仓措施，高位偏强震荡看待，多头谨慎持仓。

【工业硅】周二工业硅主力 2605 合约上涨 1.68%，最新结算价 8735 元/吨，加权合约持仓量 40.1 万手，减仓 15701 手。华东通氧 553#报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 470 元/吨，基差走弱。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】周二多晶硅主力 2605 合约下跌 0.91%，最新结算价 59070 元/吨，加权合约持仓 22.36 万手，减仓 10996 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.22 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片（M10）报价 0.305 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 3660 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，库存高位累积，但上周下游价格反弹上涨。强预期支撑下，高位震荡看待。交易所调整多晶硅期货相关合约交易指令每次最小开仓下单数量为 5 手，周二盘后调整多晶硅相关合约交易限额为 200 手，市场情绪降温，谨慎观望。

能源化工：美国继续打压委内瑞拉出口，油价小幅上涨

【原油】12 月假期临近，成交量呈下降趋势，导致价格近期波动被放大。另外美国将扣留从被扣油轮上获得的原油，“涉毒”打击持续对委内瑞拉造成地缘风险。目前委内瑞拉出口再全球供应中的占比不足 1%，但相关收入仍为马杜罗政府提供了重要的财政支撑。俄罗斯方面，交付原油仍面临挑战，大量船只在东亚和南亚沿海锚泊等待。短期油价或继续受到地缘风险支撑，但中长期偏空预期暂时不改变。

【沥青】委内风险计价较为冲分，沥青逐渐向冬储现实进行逻辑切换，主力对 3000 压力进行突破测试，但尚未有明显突破信号。近期冬储逐渐开始，虽然前尚无采购增量，部分货源尝试高价货走货，但更多成交仍然偏低价货，但仍然对厂家库存形成一定程度去化，叠加前期炼厂开工略有走低，整体过剩压力略有减少。中长期沥青自身仍然较为承压，继续关注原油成本变动情况。

【PX】对明年供需的向好预期继续在抬升 PX 在内的聚酯品种，PX 主力增仓上行至 7322 元/吨。PX 明年轻仅有一套投产，导致市场预期继续偏紧，提前盘面计价发酵，配合 PTA 大幅增仓共振上行。PX 价格大幅上行至 895 美金，对石脑油价差也回升至 305 美金水平。另外短期原油风险溢价支撑，PX 突破前高，短期将继续保持偏强震荡格局。

【PTA】PTA 继续增仓上行，主力增仓向 5100 位置进行突破测试。针对明年的供需预期向好改变的提前计价继续进行，叠加近期长丝端由于亏损明显，主流大厂表态将开始落实前期减产承诺，导致产销仍然偏火热，导致聚酯原料情绪也得到支撑。短期 PTA 将继续保持偏强格局，但下游减产执行仍需观察，且对 PTA 需求是实质性减少，另外年末下游开工将季节性下降，后期或有阶段累库，PTA 或将保持区间震荡格局。

【乙二醇】港口库存继续小幅下降至 71.6 万吨，工厂库存同步略有减量，但下游开工近期也小幅下行至 91.1%，叠加下游后期或将执行减产，乙二醇短期小幅过剩格局或持续。但近期煤价触底反弹，乙二醇成本抬高，且气制开工或阶段性小幅下行，过剩压力或略有减小。短期乙二醇支撑或继续测试，但反弹空间目前仍然有限。

【短纤】PX 和 PTA 继续带动短纤等聚酯品种大幅上行，但现实端下游开工逐渐下行，且终端订单目前已在淡季，短纤开工走低明显，库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察上游原料价格是否仍然能够继续冲高，以及明年春季订单是否有增量现实。目前来看后续上升空间或逐渐缩小，短纤中期跟随聚酯端原料品种保持继续偏强震荡。

【甲醇】内地甲醇市场偏弱为主。港口甲醇市场现货基差变动不大。现货商谈 2130-2140 元/吨，基差 01+20/+30 左右；12 月下商谈 2130-2137 元/吨，基差 01+20/+27 左右；1 月下商谈 2158-2162 元/吨，基差 01+48/52 左右。甲醇 05 合约反弹受阻，主要由于现实端矛盾仍未得到有效缓解。进口到港依然偏多，内地装置由于动力煤价格下降利润得到修复，开工负荷整体偏高，供应充裕背景下，需求开工虽维持稳定，但仍略显疲软。库存绝对值偏高，且小幅累库，压制价格反弹空间。另一方面国际甲醇开工继续下行，2 月进口预计大幅下滑，在预期上对 05 合约存在强支撑，等待基本面改善节点，逢低布局多单。

【PP】市场报盘多数走跌 10-30 元/吨。华东拉丝主流在 5980-6250 元/吨。隆众

资讯 12 月 23 日报道：两油聚烯烃库存 71 万吨，较前一日下降 1 万吨。装置部分重启，周产量继续上升，同比处于高位。需求端在电商节接近尾声后，开工有所下降，终端逐步进入淡季，需求预计进一步走弱。基本面压力较大，但 PDH 装置利润恶化明显，有停车风险，装置未停车之前预计表现为偏弱或阴跌。

【LLDPE】聚乙烯市场价格下跌 30-100 元/吨，LLDPE 成交价 6170-6450 元/吨，华北 LL 市场价格下跌 60-70 元/吨，华东下跌 30-100 元/吨，华南下跌 50 元/吨。装置部分重启，周产量继续上升，同比处于高位。需求端在电商节接近尾声后，开工有所下降，终端逐步进入淡季，需求预计进一步走弱。基本面压力较大，但 PDH 装置利润恶化明显，有停车风险，装置未停车之前预计表现为偏弱或阴跌。

【尿素】国内尿素行情僵持偏弱，其中山东中小颗粒主流送到价 1720 元/吨附近，环比-10 元/吨。行业会议召开，出口暂无明确消息。当前尿素市场供应维持宽松，环保加码，日产小幅下降。复合肥开工同样受环保影响略有下降，刚需推进；农业短期处于刚需淡季，储备需求逢低有采补需求，给尿素一定底部支撑。出口需求逐渐收尾，价格震荡偏弱。

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