

2025年12月26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：离岸人民币破 7，国内风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，由于美国劳动力市场整体弱复苏以及日元持续反弹，美元整体偏弱运行，美债收益率整体继续走软，全球风险偏好继续升温。国内方面，中国 11 月工业生产韧性尚存，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，中国商务部表示全力做好岁末年初消费促进和市场保供工作，深入实施消费专项行动；且北京再放松楼市政策，增量政策刺激预期增强。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】在造纸、军工以及人形机器人等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，中国 11 月工业生产韧性尚存，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，中国商务部表示全力做好岁末年初消费促进和市场保供工作，深入实施消费专项行动；且北京再放松楼市政策，增量政策刺激预期增强。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】贵金属市场周四夜盘继续上涨，沪金主力合约收至 1019.60 元/克，上涨 1.07%；沪银主力合约收至 18131 元/千克，上涨 5.50%。受美元走弱以及避险需求的支撑，贵金属继续走强，现货黄金低位反弹最终收于 4497.64 美元/盎司；现货白银低位大幅反弹并将历史新高刷新至 73.63 美元上方，最终收涨 1.68%，报 73.10 美元/盎司。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：库存继续回落，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材期现货市场继续延续震荡，市场成交量低位运行。有色、贵金属价格大幅上涨，黑色系缺乏资金驱动。基本面方面，现实需求继续走弱，本周 Mysteel 口径五大品种钢材表观消费环比回落 1.67 万吨，库存继续下降 36.79 万吨。目前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。供应端，五大品种钢材产量环比回落 1.15 万吨，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】周四，铁矿石期现货价格小幅反弹。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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹。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：伦敦市场因假期休市，隔夜有色表现强势

【铜】央行货币政策委员会例会表示，要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度。海关总署在线查询数据显示，中国 11 月废铜进口量为 20.81 万吨，环比增加 5.8%，同比增加 19.9%，为 2025 年单月新高。日本、泰国、韩国、马来西亚等主要供应国输送都有增加。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】周四，沪铝收盘价小幅下跌，受隔夜外围商品跌停情绪影响，白盘表现较强，探底回升，受长下影线。新疆发运积压缓解，集中到货下铝锭累库幅度较大，下游采购情绪偏弱，升贴水仍维持 -170 元/吨。基本观点不变，情绪市下，警惕短期情绪见顶回落的风险。技术上，20 日均线支撑强劲，短期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

计 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】周四碳酸锂主力 2605 合约上涨 0.44%，最新结算价 120720 元/吨，加权合约减仓 2555 手，总持仓 107.28 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 104900 元/吨（环比上涨 3400 元），期现基差-16560 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 116100 元/吨（环比下降 150 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1450 美元/吨（环比持平）。外购锂辉石生产利润-9014 元/吨，外购锂云母生产利润-8002 元/吨。昨日某头部锂矿调整现货交易结算价格，因上海有色网的现货价格与盘面差距过大，其参考价格转变为锚定上海钢联的现货价格或依据期货盘面定价。昨日磷酸铁锂龙头企业计划 1 月新增检修，反映出加工费谈判窗口期，产业链价格博弈加剧。碳酸锂高位偏强震荡看待，多头谨慎持仓。

【工业硅】周四工业硅主力 2605 合约上涨 0.28%，最新结算价 8785 元/吨，加权合约持仓量 39.67 万手，减仓 1468 手。华东通氧 553#报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 415 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 合约上涨 4.8%，最新结算价 59735 元/吨，加权合约持仓 21.28 万手，增仓 2097 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.25 元/片（环比上涨 0.03 元），单晶 Topcon 电池片(M10)报价 0.32 元/瓦（环比上涨 0.01 元），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 3960 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在前期大幅上涨。需求端弱现实持续，库存高位累积。近期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 10 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：市场关注地缘局势和过剩预期，油价基本持稳

【原油】圣诞前夕交投仍然清淡，市场继续权衡今年不断升级的地缘政治紧张局势，以及普遍预期的全球供应过剩。随着特朗普政府加大对委内瑞拉的施压，目前市场高度关注该国供应受阻的潜在迹象，短期来自俄罗斯和委内瑞拉的供应风险有助于对油价构成底部支撑。淡明年市场普遍的供过于求，仍然令油价大幅上行空间有限，短期将继续保持震荡格局。

【沥青】原油成本逐渐持稳，沥青继续对 3000 位置进行支撑测试。近期冬储开始，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】PX 跟随 PTA 等聚酯品种强势继续上行，但幅度有所放缓，减仓走高至 7450。PX 明年仅有一套投产，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 360 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，主力继续向 5300 前高进行突破测试。针对明年的供需预期向好改变的提前计价继续进行。另外 PTA 成本上升过快，幅度大幅高于下游，导致近期长丝端亏损明显，主流大厂表态将开始落实前期减产承诺，导致下游产销仍然偏火热，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，目前已经下降至 89.7% 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，但下游开工近期也继续下行至 89.7%，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，但现实端下游开工继续季节性下行下行，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，港口甲醇市场基差维稳。现货成交 2140 元/吨；12 月下成交 2140-2150 元/吨，基差 01+15 附近；1 月下成交 2165-2185 元/吨，基差 01+45 附近。截至 2025 年 12 月 24 日，中国甲醇港口库存总量在 141.25 万吨，较上一期数据增加 19.37 吨。生产企业库存 40.40 万吨，较上期增加 1.28 万吨，环比增 3.28%。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】市场报盘小幅跟涨。华东拉丝主流在 6080-6250 元/吨。隆众资讯 12 月 25 日报道：两油聚烯烃库存 61 万吨，较前一日下降 8 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】聚乙烯市场价格调整 20-250 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 60-80 元/吨，华东上涨 50-100 元/吨，华南上涨 30 元/吨。截止到 2025 年 12 月 19 日，聚乙烯社会样本仓库库存为 47.15 万吨，较上周期 0.28 万吨，环比 0.60%，同比高 13.39%。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，反弹受阻。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】尿素市场整体表现高位坚挺，其中山东中小颗粒主流送到价 1730 元/吨附近，环比+10 元/吨。2025 年 12 月 24 日，中国尿素企业总库存量 106.89 万吨，较上周减少 11.08 万吨，环比减少 9.39%。截止 2025 年 12 月 25 日(第 52 周)，中国尿素港口样本库存量：17.7 万吨，环比增加 3.9 万吨，环比涨幅 28.26%。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