

2025年12月12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：美元指数继续走弱，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，由于美联储主席鲍威尔讲话比预期温和，以及美国就业数据低于预期，美元指数延续下跌趋势，全球风险偏好继续升温。国内方面，中国11月出口同比转增5.9%，远超预期，在一定程度上提振市场风险偏好；政策方面，中央经济工作会议在北京举行，会议指出，要继续实施适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，着力稳定房地产市场，积极有序化解地方政府债务风险，深入实施提振消费专项行动，清理消费领域不合理限制措施。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内中央经济工作会议政策基调以及美联储议息会议结果上，在美联储温和降息后，短期外部驱动因素增强但内部驱动减弱，股指短期震荡；后续关注国内经济增长情况以及美联储货币政策预期变化上。资产上：股指短期震荡，短期谨慎做多。国债短期低位震荡反弹，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡偏弱，短期谨慎做空；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】在房地产、零售以及服装家纺等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本面上，中国11月出口同比转增5.9%，远超预期，在一定程度上提振市场风险偏好；政策方面，中央经济工作会议在北京举行，会议指出，要继续实施适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，着力稳定房地产市场，积极有序化解地方政府债务风险，深入实施提振消费专项行动，清理消费领域不合理限制措施。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内中央经济工作会议政策基调以及美联储议息会议结果上，在美联储温和降息后，短期外部驱动因素增强但内部驱动减弱，股指短期震荡；后续关注国内经济增长情况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969.80元/克，上涨1.24%；沪银主力合约收至15008元/千克，上涨4.56%。由于美联储温和降息25BP以及美国就业数据低于预期，美元指数继续走弱，贵金属继续走强。现货金收盘上涨近1.3%，报每盎司4282.8美元，盘中触及10月21日以来最高，现货白银收盘上涨2.9%，报每盎司63.57美元，盘中触及纪录新高64.31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：需求继续走弱，钢材期现价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量低位运行。中央经济工作会议召开，政策力度或超出市场预期。基本面方面，现实需求继续走弱。本

周五大品种钢材表观消费继续下降，且钢厂库存有所累积。同时，但出口依旧偏强，11月钢材出口环比继续回升。供应方面，五大品种钢材产量下降幅度也有所扩大，同时钢厂盈利占比有所回落。目前钢材价格的企稳有赖于焦煤、焦炭价格的企稳。短期来讲或仍有震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周四，国内铁矿石期现货价格均有所走势。本周铁水产量跌破230万吨，钢厂盈利占比也有所回落。钢厂矿石库存大幅下降。供应方面，全球铁矿石发运量环比回升45.4万吨，到港量则继续大幅下降218.8万吨。铁矿石港口库存则回升约120万吨。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，盘面价格小幅回落。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，天津港半碳酸价格偏稳震荡，成交34.2-34.3元/吨度，南非中铁市场货源稀缺，报价至37.5-38元/吨度，加蓬成交43-43.5元/吨度，报价443.5-44元/吨度。目前硅锰开工处于持续下降状态，云南、贵州、宁夏均有不同程度的减产情况，但目前北方减产速度依然偏慢，高炉检修规模逐步扩大，硅锰供需依旧处于过剩状态。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36.71%，较上周减1.38%；日均产量26850吨/日，减975吨。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。今日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：碳酸锂偏强震荡，工业硅成本支撑下移

【铜】目前铜价的上涨已经脱离现实基本面，供应忧虑主导价格走势。临近年末，长单谈判将扰动市场，传26年铜精矿长单TC为0美元/吨，创历史新低；智利国家铜业Codelco对我国电解铜市场的长单溢价为350美元/吨。目前美国铜库存已经突破40万短吨，处于历史高位。

【铝】周四，沪铝价格震荡，收十字星。会议靴子落地，美联储降息25BP，鲍威尔发言温和，未如之前市场预期的鹰派降息；国内政策虽然没有超预期，但中规中矩，政策托底信号依然明确。基本面上，12月供应压力将有所上升，需求欠佳，库存处于三年来高位，并且去库缓慢。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，达到69.54%，环比增0.2%，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年的正常水平仍有较大距离。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。锡锭库存连续五周增加，达到8012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，短线略有超买，

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 合约上涨 3.97%，最新结算价 97900 元/吨，加权合约增仓 28830 手，总持仓 106.31 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 93500 元/吨（环比上涨 800 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1205 美元/吨（环比上涨 30 美元）。外购锂辉石生产利润-5130 元/吨，外购锂云母生产利润-4503 元/吨。需求端动力需求旺季结束，需求边际走弱，社会库存去库持续。动力需求降温及视下窝采矿证仍将扰动市场，逢低布局。

【工业硅】周四工业硅主力 2601 合约上涨 0.06%，最新结算价 8310 元/吨，加权合约持仓量 49.52 万手，减仓 11179 手。华东通氧 553#报价 9200 元/吨（环比持平），期货贴水 915 元/吨。枯水季减产兑现，需求端相对平稳，整体呈供需双弱状态，库存高位缓慢累积。近期煤炭走弱成本支撑减弱，逢高布空。

【多晶硅】周四多晶硅主力 2605 合约上涨 1.32%，最新结算价 55585 元/吨，加权合约持仓 26.52 万手，增仓 6228 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.18 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片（M10）报价 0.282 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 2320 手（环比增加 760 手）。基本面弱现实严峻，终端需求疲软导致下游频频降价，多环节 12 月排产下降。上周五广期所新增新疆晶诺、东方希望两个交割品牌形成短期利空，上周合约换月引起的交割博弈基本结束。近日多晶硅逆市走强，因传出多晶硅收储平台相关消息，关注行情持续性和资金异动。

## 能源化工：市场情绪继续走弱，油价收出 10 连最低

【原油】此前推动油价上涨的地缘政治紧张局势，被弱势的宏观情绪所抵消。近期美国军队惠委内瑞拉海岸附近拦截冰扣押了一艘受制裁的油轮，标志着两国之间的紧张局势严重升级，上月委内瑞拉日出口 58.6 万桶，大部分销往美国。另外乌克兰继续对俄罗斯油田的袭击也导致近期仍有一定支撑，不过股市环境疲弱，IEA 下调今明两年过剩值但仍创下记录新高，油价近期将继续保持偏弱震荡格局。

【沥青】主力继续进行底部测试，仓位仍有加量下行压力。近期检修减少带来的供应增量存续，以及近期主营炼厂产量仍然稳定，整体供应收缩量不高，过剩压力较大。现货市场成交仍然较少，且持续偏向低价货源。需求基本结束，冬储逐渐开始，目前尚无采购增量。沥青自身仍然较为承压，继续关注原油成本变动情况。

【PX】前期对明年供需结构良好的提前计价有所转弱，叠加原油价格持续走低，PX 价格回调。除去中化泉州 80 万吨装置停车至 1 月，海外装置和其余国内装置将逐渐在 12 月下旬回归，继续冲高驱动将减弱。PX 价格保持 849 美金，对石脑

油价差保持 285 美金水平。短期仍有一定支撑，PX 或继续保持区间震荡。

【PTA】市场对明年 PTA 供需格局转向的计价也有所转弱，结合 PX 成本走低，以及下游开工同比逐渐回落，PTA 价格逐渐走低。12 月中旬开始，下游工厂将继续下降，PTA 开工近期仍保持高位水平，短期过剩或逐渐体现，PTA 高位压力继续上突破概率较低，叠加原油弱势，近期或继续维持逢高格局。

【乙二醇】港口库存继续累至 81.9 万吨，短期海外进口量偏高，到港持续保持 15-20 万吨水平，叠加明年乙二醇投产预期仍然偏高，短期中枢持续下行，偏空资金进场增仓，以及 12 月聚酯开工将逐渐下行，乙二醇显隐形库存均将继续累积，盘面近期偏空压力仍较大，增仓下行未结束，介入需谨慎。

【短纤】聚酯下游开工逐渐下行，且终端订单开始出现季节性回落，短纤开工部分走低，库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察终端订单是否继续部分超季节水平，以及明年订单是否有增量，目前来看后续上升空间或有限。短纤中期跟随聚酯端保持或继续逢高空。

【甲醇】内地部分市场偏强，港口甲醇市场基差维稳，现货商谈 2108 元/吨，基差 01+28 左右；12 月下商谈 2100-2105 元/吨，基差 01+20/+25 左右；1 月下商谈 2127-2132 元/吨，基差 01+47/52 左右。宁波富德年产 60 万吨 MT0 项目计划 2025 年 12 月 8 日停车检修 45 天。截至 2025 年 12 月 10 日 11:30，中国甲醇样本生产企业库存 35.28 万吨，较上期减少 0.87 万吨。港口库存总量在 123.44 万吨，较上一期数据减少 11.5 万吨。随着中东提前限气和港口超预期去库，甲醇盘面价格反弹修复。但进口到港目前仍在高位，内地检修停车也未能缓解高供应压力，传统下游需求走弱，MT0 装置检修等，基本面综合情况仍不太乐观，未见明显持续去库动力。遂盘面在供应压力下受阻回踩。但预期支持仍在，可关注回踩之后多头机会。

【PP】市场弱势震荡，华东拉丝主流在 6150-6400 元/吨。隆众资讯 12 月 11 日报道：两油聚烯烃库存 69 万吨，较前一日持平。本周国内聚丙烯下游行业（包括塑编、注塑、BOPP、PP 管材、PP 无纺布、CPP、PP 透明、改性 PP 共 8 个下游行业）平均开工上涨 0.06 个百分点至 53.96%。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，成本利润恶化，但未出现亏损性停车。价格预计继续承压。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整下跌 20-50 元/吨，LLDPE 成交价 6530-6800 元/吨，华北 LL 市场价格下跌 20 元/吨，华东下跌 50 元/吨。据隆众资讯统计，本周（20251205-1211），我国聚乙烯产量总计在 68.16 万吨，较上周增加 0.07%。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，正逐步步入传统需求淡季。成本端方面，油制路线支撑力度有限。综合来看，在供强需弱、成本支撑不足的格局下，预计聚乙烯价格将继续向下探底。



【尿素】国内尿素市场涨跌互现，幅度 0-20 元/吨附近，其中山东中小颗粒主流送到价 1710 元/吨附近。2025 年 12 月 10 日，中国尿素企业总库存量 123.42 万吨，较上周减少 5.63 万吨，环比减少 4.36%。尿素企业预收订单天数 6.94 日，较上周期减少 0.41 日，环比减少 5.58%。截止 2025 年 12 月 11 日（第 50 周），中国尿素港口样本库存量：12.3 万吨，环比增加 1.8 万吨，环比涨幅 17.14%。当前尿素市场供应预计呈现先降后升的态势。需求端表现分化：复合肥开工稳步提升，构成短期需求的主要支撑；板材行业局部开工则小幅下滑，支撑力度减弱。农业需求处于传统淡季，而储备需求因近期价格快速上涨，采购节奏有所放缓。尿素盘面价格快速回落，但需求仍有一定支持，预计进入震荡整理。

### 农产品：海关检疫政策再次收紧，提振国内豆粕近月风险偏好

【美豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1093.75 涨 2.50 或 0.23%（结算价 1093.50）。美国民间出口商向中国出售消息，以及谷物市场反弹继续支持 CBOT 大豆期货价格企稳，但巴西、阿根廷主要种植区预计将迎来有利降雨，丰产形势限制涨幅。美国农业部（USDA）公布数据，民间出口商报告向中国出售了 26.4 万吨大豆，向未知目的地出售 18.6 万吨玉米和 22.6 万吨大豆，均于 2025/2026 年度交付。CONAB 发布的 12 月预测数据显示：预计 2025/26 年度巴西大豆产量达到 1.771236 亿吨，同比增加 564.31 万吨，增加 3.3%。

【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，M01-M03/05 月差继续走廓。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。此外，12 月 11 日国家粮食交易中心举行的进口大豆拍卖成交表现强劲，计划拍卖 51.25 万吨（年份 2022、2023 年），实际成交 39.7 万吨，成交率高达 77.5%，成交均价 3935.3 元/吨。由此看，明年一季度供应压力会季节性减轻，但高昂的拍卖成本也为豆粕提供稳定成本支撑。菜粕方面，高基差支撑跟随豆粕上涨现货紧张、质量参差不齐且交割货源紧张，引发资金拥挤风险有所抬升，豆菜粕价差维持低位。

【油脂】阿根廷谷物及其副产品出口税继续下调，且棕榈油下行压力下，豆菜油脂的价格短期承压。豆油方面，进入需求旺季，随着终端采购增加，市场成交有所放量，支撑基差稳定。菜油方面，加拿大菜籽丰产及澳菜籽到港预期驱动下行压力阶段性出尽，较高的进口成本及依然偏紧的供需预期仍对行情构成支撑，且低库存下基差报价稳定，预计维持震荡偏强。

【棕榈油】隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约涨 0.56%，收 4040 马币/吨。12 月月月以来环比增产及累库预期主导盘面正压。据 SPPOMA，12 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比增 6.87%，单产增 7.24%。此前，MPOB 预估称若天气良好、收割效率维持高位，2025 年马来西亚棕榈油产量有望首破 2000 万吨，12 月底库存或超 300 万吨。船运数据显示，ITS：12 月 1-10 日马来西亚棕榈油出口 39.04 万吨，较上月同期减 15%。AmSpec：12 月 1-10 日马来西亚棕榈油出口 39.65 万吨，较上

月同期减 10.31%。

【玉米】期货阶段性调整结束，带动现货高位震荡运行。产区价格微幅下调，部分产区基层售粮积极性增加，也未见明显抛售。北港玉米收购价格继续偏弱，贸易商出货意愿较前期也有所好转。后期需注意现货滞涨或回调引发盘面延续下调风险。

【生猪】全国价格持续偏弱后，养殖端有挺价意愿，但下游需求支撑有限，上涨仍显吃力，预计价格区间震荡为主。期货端，近期受北方猪瘟散发风险抬升影响，远月 03 合约风险买盘回归，但据市场反馈，整体疫病属于季节性事件，且并未出现明显散发，对市场供需节奏影响有限。

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