

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PTA、乙二醇、苯乙烯、纯苯、短纤、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、PP、甲醇、合成橡胶、橡胶、玻璃纯碱

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆ 锡基本面延续强势，锡价高位震荡

供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，1-10 月累计进口量为 10.3 万吨，累计同比-26.23%，考虑到缅甸复产进度偏缓以及征税方式改为实物税，预计年内锡矿供应改善幅度有限，印尼方面 11 月出口环比大幅增加 182.2%。需求方面，华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性，传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率，使得该地区整体交投氛围优于华东，尤其在新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域，需求保持稳定。华东地区，华东地区的锡焊料企业开工率受到的抑制更为明显。该地区的企业更多面向传统的消费电子和白色家电领域。综上所述，考虑到基本面依旧偏强，预计年内锡价都维持偏强走势，对锡价保持偏多思路，多单继续持有，逢回调低多思路，后续宏观以及供应侧变动情况。

◆ 甲醇：现货基差双走强，成交尚可

今日甲醇期货震荡走高，早间近远期单边逢低接货积极，整体基差略显坚挺，全天整体成交尚可。港口方面，伊朗限气导致多套装置停车，截止目前伊朗停车 7 套合计 1220 万产能，12 月伊朗发船 51 万吨，预估 12 月发货仍有 70-80 万吨，1 月进口 130 以上，近期偏弱震荡。内地方面：供需双增，前期装置重启较多，产量增加，传统需求开工小幅提升（醋酸，二甲醚），山东某 MTO 近期顺利投产对甲醇需求有增加预期。05 合约等发运减少后逢低偏多。策略上，再次关注 MT005 缩（等驱动，海外发运减缓）

◆ 焦煤：产地煤价降价延续，蒙煤价格跟随期货波动，盘面超跌反弹

昨日焦煤期货震荡走势，夜盘反弹。现货方面，山西现货竞拍价格继续回落，蒙煤报价下跌，近日流拍率开始回落，成交好转，贸易商谨慎补库，动力煤市场持续下跌，煤炭现货市场再次向宽松转变。供应端，煤矿出货转差，日产小幅下降，煤矿滞销再次累库，临近年底煤矿产量或继续下降；进口煤方面，口岸库存持续累库，蒙煤报价跟随期货下跌，年底通关高位矿山冲量发运。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润恢复，开工小幅下降，市场下行补库需求走弱。库存端，钢厂去库，煤矿、洗煤厂、港口、焦企、口岸累库，整体库存中位略增。政策方面，保障电厂长协煤炭供应仍然是主基调，国资委要求中央企业要自觉抵制“内卷式”竞争。策略方面，盘面有一定超跌，短线博反弹预期。

◆ 油脂：受美制裁委内瑞拉油轮影响，植物油短期有所反弹

棕榈油方面，因 SPPOMA 公布的产量数据意外下降，给盘面提供了部分支撑。马来西亚 BMD 毛棕榈油期货跌破 4000 令吉后继续惯性下跌，短线在 3900 令吉附近有短暂反弹的机会。整体维持近弱远强的观点为主。国内方面，大连棕榈油期货市场跌破前期低点后展开了惯性下跌走势，短线寻求 8300 元附近的支撑作用。受马棕同步表现疲软的担忧影响，连棕榈油期货不排除在 8200-8300 区间会有所反复的可能。

豆油方面，美国环保署宣布，2026 年生物燃料掺混的最终决定预计要到明年第一季度才能完成，在目前生物柴油政策不确定的情况下，生物柴油生产生加工积极性可能会下降，美豆油的工业用量可能会减少。此外，巴西大豆快要收割，CBOT 大豆依旧承压，或从成本端拖累 CBOT 豆油走势。国内方面，短线油厂供应充足格局持续，不过春节备货很快启动，且 1 季度大豆进口量明显减少，国内工厂豆油库存有望继续减少，对行情有支撑，预计基差报价波动空间不大。

菜油方面，因美原油期价因供应过剩忧虑持续及俄乌和平前景强化而大幅走跌，拖累国内植物油市场，然而随后特朗普下令全面封锁受制裁的委内瑞拉油轮，带动美豆油反弹。关注菜油 05 合约能否在 8900-9000 元区间止跌。现货方面，贸易商多于高位点价，当前观望为主，继续寻找机会移仓换月，现货价格随盘波动，基差报价窄幅波动。

◆ 铂钯：基本面偏强，资金驱动价值重塑价值而大幅拉升

铂钯在宏观和供需基本面上偏强且价格相对黄金仍有低估的情况下资金推动价值重塑，预期中长期有望持续震荡上行。短期看，国内市场看由于广期所铂钯期货处于上市初期持仓流动性整体有待提升国内相

对外盘呈现溢价，同时合约保证金成本偏低容易受到投机资金流入的扰动使波动放大不排除监管加强风控措施。操作上建议多头逢高止盈或锁仓。

[股指期货]

◆股指期货：顺周期领衔反弹，A 股明显回暖

【市场情况】

周三，A 股主要指数早盘窄幅震荡，午后全面上行回暖。上证指数收涨 1.19%，报 3870.28 点。深成指涨 2.40%，创业板指涨 3.39%，沪深 300 涨 1.83%、上证 50 涨 1.25%，中证 500 涨 1.95%、中证 1000 涨 1.49%。个股涨多跌少，当日 3626 只上涨（57 涨停），1835 只下跌（25 跌停），185 持平。其中，N 沐曦-U、奕东电子、联特科技涨幅居前，分别上涨 692.95%、20.01%、20.0%；而美之高、海峡创新、百川畅银跌幅居前，各下挫 18.36%、12.54%、11.75%。

分行业板块看，少部分消费板块逆势上扬，上涨板块中，零售、教育、日化工分别上涨 2.17%、2.10%、0.48%，稳定币概念活跃。TMT 及顺周期集体走弱，下跌板块中，贵金属、能源设备、通信设备分别下跌 4.01%、3.68%、3.37%，光伏主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数一齐下挫：IF2512、IH2512 分别收跌 1.16%、1.23%；IC2512、IM2512 分别收跌 1.59%、1.74%。四大期指主力合约将于本周五到期，基差贴水自然收敛：IF2512 升水 1.85 点，IH2512 贴水 3.39 点，IC2512 升水 8.88 点，IM2512 升水 7.38 点。

【消息面】

国内要闻方面，财政部发布 2025 年 1-11 月财政收支情况显示，1-11 月，全国一般公共预算收入 200516 亿元，同比增长 0.8%；其中，全国税收收入 164814 亿元，同比增长 1.8%；非税收入 35702 亿元，同比下降 3.7%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 88464 亿元，同比下降 1%；地方一般公共预算本级收入 112052 亿元，同比增长 2.2%。其中，印花税 4044 亿元，同比增长 27%，证券交易印花税 1855 亿元，同比增长 70.7%。

海外方面，特朗普政府威胁要对欧盟采取报复措施，以反击欧盟对美国科技公司征税，被点名的知名企业包括埃森哲、西门子和 Spotify Technology SA，它们可能成为新的限制措施或收费的目标。美国贸易代表办公室(USTR)周二在社交媒体发帖称，“如果欧盟及其成员国坚持通过歧视性手段继续限制、约束和阻碍美国服务提供商的竞争力，美国将别无选择，只能开始动用一切可用工具反制这些不合理举措。”帖文称，“若需要采取反制措施，美国法律允许对外国服务商收取费用或实施限制措施等行动。”据一名不具名知情人士透露，美国准备依据《1974 年贸易法》第 301 条启动调查，该条款将允许政府采取包括关税在内的贸易补救措施。

【资金面】

12 月 17 日，A 股市场交易环比平稳，合计成交额 1.81 万亿。北向资金当日成交额 2127.60 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 468 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1898 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1430 亿元。。

【操作建议】

美联储本次会后公布决定继续降息 25bp，其发言态度对通胀乐观，并将启动短债买入，超预期鸽派，短期全球流动性预期改善，但日央行加息预期影响叠加下，市场缺乏上涨合力，下方空间亦有限。当前主线未明，谨慎观望为主。

[国债期货]

◆国债期货：债市延续回暖，超长债补涨

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.63%报 112.140 元，10 年期主力合约涨 0.10%报 108.005

元，5 年期主力合约涨 0.06% 报 105.840 元，2 年期主力合约涨 0.01% 报 102.434 元。银行间主要利率债收益率普遍下行，截至 17:00，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 3.8bp 报 2.2410%，50 年期国债“25 超长特别国债 03”收益率下行 4.65bp 报 2.3810%，10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 2.89bp 报 1.9031%。

【资金面】

央行公告称，12 月 17 日以固定利率、数量招标方式开展了 468 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 468 亿元，中标量 468 亿元。Wind 数据显示，当日 1898 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1430 亿元。资金面方面，税期走款基本结束，银行间市场周三资金面维持宽松，存款类机构隔夜回购加权利率（DR001）、匿名点击（X-repo）系统隔夜报价，以及非银机构以信用债为抵押融入隔夜报价，均与上日变化不大，分别在 1.26%、1.25% 和 1.43%-1.45% 附近。交易员称，目前处于月中，扰动因素不多，市场资金预期较为稳定；同业存单方面，近来流动性宽松对其影响不大，一年期国股存单利率多数时间仅在 1.66%-1.67% 左右窄幅波动。后续需关注跨年时点的资金价格波动情况，此外亦需留意本周四央行是否会重启 14 天期逆回购操作以助力跨年资金面。

【操作建议】

昨日期债全线上涨，其中超长债涨幅领先，主要或为前期超跌修复，行情驱动或主要由未经证实的利多消息驱动，期货收盘后现券继续下行，全天 30 年活跃券利率下行 4.2BP 左右，因此今日期货可能有小幅高开。我们认为短期上涨的趋势逻辑并不坚实，年末宽货币政策落地的概率不高，更可能留待明年一季度施为，短期 TL 合约波动较大，行情更多可能为年末冲业绩的交易诉求主导，建议仍以震荡看待，如参与交易建议快进快出及时止盈。10 年期品种相对稳定，利率上限预期仍不会大幅偏离 1.85%，T2603 关注 107.6-107.8 附近支撑性。短期关注央行 MLF 投放和月末国债买卖情况，判断短期政策态度。单边策略上，短期暂观望，以宽幅震荡看待。期现策略上，可关注日内 2603 合约正套和基差做阔机会。

【贵金属】

◆ 贵金属：美联储官员释放鸽派信号 资金推动贵金属价值重塑 白银创新高

【市场回顾】

美联储理事沃勒在 CNBC 上表示，随着就业市场趋弱且通胀受控，美联储仍有 50 至 100 个基点的降息空间，但无需急于行动，将以稳步、渐进方式把利率引向中性，无需采取激烈的行动。他认为就业未现断崖式下滑、通胀预期稳定，为温和降息提供条件，美联储将在稳增长与控通胀间保持平衡。当前就业市场非常疲软，就业增长情况不佳，但 2026 年经济形势可能会更好。

美国最大的电网运营商 PJM（宾夕法尼亚-新泽西-马里兰互联电网公司）电力拍卖价格 333.44 美元/MegaWatt-Day（之前为 329.17 美元），这意味着该公司电网覆盖范围内近五分之一的美国人将支付创纪录的 164 亿美元，以确保有足够的电力供应来满足飙升的需求。

广州期货交易所发布市场风险提示公告指出，近期，影响市场运行的不确定性因素较多，相关品种价格波动较大。请各市场主体加强风险防范，理性合规参与市场，维护市场平稳运行。我所将持续强化日常监管，严肃查处各类违规行为，维护市场秩序。

新华社报道，美国总统特朗普 16 日在社交媒体上发文说，认定委内瑞拉现政府是“外国恐怖组织”。他当天下令对所有进出委内瑞拉的受制裁油轮实施“全面彻底的封锁”。

隔夜，美联储官员讲话支持进一步降息，南美地区局势紧张升级，临近新年市场交投活跃度下降，美股普跌，但在看好后市的情况下，部分机构倾向提前配置贵金属等相关资产推动价格走强，白银再创新高，广期所铂钯期货尾盘涨停。国际金价在资金情绪驱动下开盘后整体呈现震荡上行，收盘报 4337.16 美元/盎司为 10 月下旬以来最高，涨幅 0.81%；国际银价在金融属性和电力等工业需求预期强劲的提振下大幅拉升近 5% 并逼近 67 美元的新高，收盘报 66.173 美元/盎司，涨幅 0.81%。现货铂钯因基本面偏紧、伦敦现货市场供应趋紧、投资者对资产价值重塑价值而大幅拉升，广期所铂钯期货尾盘涨停，伦敦铂金站上 1900 美元后涨幅略有收窄收盘价为 1896.2 美元/盎司，涨 2.62%，现货钯金与铂金同步走强且涨幅更大收盘报

1647.71 美元/盎司，涨 2.9%。

【后市展望】

当前数据显示美国经济运行和就业市场持续结构性分化但总体上衰退风险不大，美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧态度趋于谨慎，但市场对货政宽松预期在“影子主席”言论叠加美联储独立性受到威胁影响下可能升温，资金情绪的影响还有贸易和地缘风险的扰动或使金价中长期上涨空间可观。短期市场或消化美国就业市场重新回到低供应+低增长的新平衡市场风险偏好改善，年末市场流动性转弱，外围宏观地缘事件加剧波动。目前金价突破动能仍受到抑制，后续关注美国经济和各国货币政策的变化，单边多头继续持有。

美国宏观经济基本面和货币政策预期对从金融属性角度对价格形成利好，多头资金通过 ETF 大量增持驱动和有色板块提振下继续强化上行趋势，短期看随着 COMEX 白银临近最后交易日实物交割需求不断减少对行情的驱动减弱叠加国内库存回升可能缓和多头情绪。白银大幅上涨或进入超买区间，交易拥挤情况下风险增加不排除监管部门将实施更多风控措施，谨防投机多头高位止盈放大波动，建议谨慎追高并及时止盈。

铂钯在宏观和供需基本上偏强且价格相对黄金仍有低估的情况下资金推动价值重塑，预期中长期有望持续震荡上行。短期看，国内市场看由于广期所铂钯期货处于上市初期持仓流动性整体有待提升国内相对外盘呈现溢价，同时合约保证金成本偏低容易受到投机资金流入的扰动使波动放大不排除监管加强风控措施。操作上建议多头逢高止盈或锁仓。

[集运指数]

◆集运指数（欧线）：EC 主力震荡下行

【集运指数】

截至 12 月 15 日，SCFIS 欧线指数报 1510.56 点，环比上涨 0.1%；美西航线报 924.36 点，环比下跌 3.8%。截至 12 月 12 日，SCFI 综合指数报 1506.46 点，环比涨 7%；上海-欧洲运价涨 10%至 1538 美元/TEU；上海-美西运价 1780 美元/FEU，涨 15%；上海-美东运价 2652 美元/FEU，较上周涨 15%。

【基本面】

截至 12 月 15 号，全球集装箱总运力超过 3350 万 TEU，较上年同期增长 7%。需求方面，欧元区 11 月综合 PMI 为 49.6；美国 11 月制造业 PMI 指数 48.2，处于 50 枯荣线以下。11 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.56。

【逻辑】

昨日期货盘面上涨，主力 02 合约收 1699.8 点，下跌 0.68%。由于航司现货报价已开出 1 月上半价格，且根据往年经验现货高点或在一月中上旬。因此现货报价转折点即将临近，预计短期内呈现震荡格局。

【操作建议】

预期将短期震荡

[有色金属]

◆铜：三地库存累库，现货成交一般

【现货】截至 12 月 17 日，SMM 电解铜平均价 92145 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 92380 元/吨，分别较上一工作日+445.00 元/吨、+105.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-150 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 75 元/吨，分别较上一工作日-25.00 元/吨、-40.00 元/吨。据 SMM，长单谈判焦灼，现货零单市场混乱，现货实际成交情况较差。

【宏观】12 月 16 日晚间，美国公布 11 月就业数据：劳动力市场延续疲软表现，非农就业人口 11 月新增 6.4 万人，10 月负增 10.5 万人，且 8-9 月前值合计下修 3.3 万人；过去 6 个月净增加就业人口仅 10 万人。11 月失业率 4.56%，高于前值 4.44%和预期 4.5%。数据公布后，1 月降息概率小幅抬升，美元表现

相对摇摆。本周继续关注：(1) 18 日：美国 11 月 CPI 数据；(2) 19 日：日本央行利率决策。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 12 月 17 日，铜精矿现货 TC 报-43.45 美元/干吨，周环比-0.12 美元/干吨。智利铜业巨头 Codelco 向中国铜买家提出创纪录的高报价——2026 年长协溢价每吨 350 美元，较今年每吨 89 美元上涨近 300%，反映市场对潜在供应短缺的担忧，关注 2026 年长单 TC 情况。精铜方面，11 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 1.15 万吨，环比增幅 1.05%，同比增幅 9.75%。1-11 月累计产量同比增加 128.94 万吨，增幅为 11.76%；11 月产量略高于预期，主要系部分冶炼厂检修影响量低于预期，SMM 预计 12 月中国电解铜产量环比或继续上行。中国铜原料联合谈判小组（CSPT）于近期再次研究讨论，成员企业达成以下共识并严格遵守，2026 年度降低矿铜产能负荷 10%以上，届时铜矿偏紧或将传导至冶炼偏紧。

【需求】加工方面，截至 12 月 11 日电解铜制杆周度开工率 64.54%，周环比-1.87 个百分点；12 月 11 日再生铜制杆周度开工率 9.15%，周环比-9.14 个百分点。铜价冲高至 90000 元/吨以上后，加工端开工率走弱，线缆企业等终端领域的需求释放均偏淡。根据我们调研，在铜价涨至高位后需求明显受抑制，电网订单释放显著放缓。下游终端对高铜价存在较强的观望情绪，基本以刚需及滚动采购为主，不会额外采购并备库存。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 12 月 16 日，LME 铜库存 16.69 万吨，日环比+0.03 万吨；截至 12 月 16 日，COMEX 铜库存 45.46 万吨，日环比+0.18 万吨；截至 12 月 12 日，上期所库存 8.94 万吨，周环比+0.05 万吨；截至 12 月 15 日，SMM 全国主流地区铜库存 16.45 万吨，周环比+0.42 万吨；截至 12 月 15 日，保税区库存 7.55 万吨，周环比-0.20 万吨。

【逻辑】市场避险情绪浓厚，昨日铜价震荡运行。(1) 宏观方面，当前铜价偏高的核心驱动主要源于供应及库存的结构性失衡，COMEX-LME 溢价导致美国本土持续虹吸非美地区铜资源，近期 LME0-3 升贴水走弱，挤仓风险边际缓和；11 月美国非农就业数据公布后，1 月降息预期小幅走强，继续关注美国通胀数据及日本央行利率决策；(2) 基本面方面，市场对矿端偏紧的担忧持续，Codelco 电解铜 2026 年长协溢价每吨 350 美元，较 2025 年上涨近 300%，关注年末长单 TC 谈判情况；中国铜原料联合谈判小组（CSPT）讨论计划 2026 年度降低矿铜产能负荷 10%以上，铜矿偏紧或将传导至冶炼端；铜价站上 90000 元/吨高位后，对终端需求形成抑制，现货由升水结构转为贴水，社会库存累库，下游开工率、订单释放均走弱。展望后市，全球铜供应及库存失衡，叠加矿端偏紧格局仍存，铜价底部重心上移，本周美国通胀数据发布、日本央行利率决策等宏观事件或加剧短期价格波动。

【操作建议】短线观望，主力关注 90000-91000 支撑

【短期观点】震荡

◆氧化铝：盘面底部震荡，短期波动率或放大

【现货】：12 月 17 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2685 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2780 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2755 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 2840 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2855 元/吨，环比-5 元/吨。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，累库趋势维持，现货价格松动，南北价差有继续收缩趋势。

【供应】：根据 SMM 数据显示，2025 年 11 月中国冶金级氧化铝产量环比下降 4.4%，同比增加 1.4%。产量环比小幅下滑主要系北方地区阶段性减产影响。月中部分企业因集中检修、供暖季碳排放核查及产线升级而主动调控生产。截至 11 月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为 11032 万吨左右，开工率为 82.0%。考虑到半数以上中小厂已经亏损，预计 12 月仍会出现区域性减产检修事件，产量或小幅降低。

【库存】：据 SMM 统计，12 月 11 日氧化铝港口库存 13.0 万吨，环比上周+0.3 万吨；氧化铝厂内库存 117.84 万吨，环比上周+1.99 万吨；电解铝厂内库存 337.03 万吨，环比上周+0.51 万吨；12 月 16 日氧化铝仓单总注册量 23.66 万吨，环比前一周-1.77 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面维持震荡，资金有阶段性减仓止盈迹象，现货市场观望情绪浓厚，核心矛盾集中于高供应高库存的现状和后续行业减产预期。当前供应端压力持续，尽管山西与贵州地区部分企业因检修导致周度开工率与产量有所下滑，但国内运行产能整体仍维持高位，且进口窗口保持开启，后续仍

有进口货源流入预期。与此同时，全国氧化铝显性库存持续累积，高库存格局对价格压制明显。成本端，铝土矿原料价格因进口量大幅增长而持续承压下行，导致氧化铝现金成本支撑位同步下移。综合来看，氧化铝供应过剩格局未变，预计价格将维持底部震荡，主力合约参考区间 2450-2700 元/吨，短期注意资金减仓主动止盈风险。市场能否走出反弹行情，关键在于观察现有企业实际减产规模以及库存是否出现明确拐点。

【操作建议】：主力运行区间 2450-2700，短期下跌空间有限，短线交易者可逢低轻仓布局多单博弈情绪性反弹，亦可逢盘面低位卖出虚值看跌期权

【观点】：震荡

◆铝：降息预期兑现，短期观望为主

【现货】：12 月 17 日，SMM A00 铝现货均价 21750 元/吨，环比+120 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-110 元/吨，环比-10 元/吨，市场活跃度和实际成交一般。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 11 月份国内电解铝产量同比增长 1.47%，环比减少 2.82%。行业进入淡季转换阶段。上中旬铝价屡创新高，抑制下游加工厂采购，社库去库不畅，当月铝水比例小幅回落，环比下降 0.5 个百分点至 77.3%。产能方面，截至 11 月底全国电解铝建成产能约 4612 万吨，运行产能约 4422.5 万吨，月环比增长 16.5 万吨，主要系新疆新项目顺利投产。12 月及明年年初仍有数个新项目起槽通电，与此同时年底消费进入淡季，下游需求将边际转弱预计月运行产能小幅提升，铝水比例或继续下滑。

【需求】：铝价高价加工品周度开工回落，12 月 11 日当周，铝型材开工率 53%，周环比+1.0%；铝板带 65.0%，周环比持平；铝箔开工率 70.4%，周环比持平；铝线缆开工率 62.4%，周环比-持平。

【库存】：据 SMM 统计，12 月 15 日国内主流消费地电解铝锭库存 59.6 万吨，环比上周+0.1 万吨；12 月 11 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.32、2.1 万吨，总计库存 6.42 万吨，环比上周+0.22 万吨。12 月 17 日，LME 铝库存 52.0 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：近期电解铝盘面以宽幅震荡为主，现货交投活跃度提升。宏观方面，10 日晚美联储 12 月议息会议宣布降低 25 个基点，与市场预期一致，但对于后续降息节奏产生了明显的内部分歧；16 日晚间美国 10-11 月就业数据显示劳动力市场显著降温，11 月失业率升至 4.6%，达到 2021 年以来高点，且 10 月就业人数大幅减少 10.5 万，进一步强化了市场对美联储维持宽松货币政策的预期，巩固了降息逻辑，美元承压，从金融属性上对以铝为代表的大宗商品价格构成宏观利好与支撑。供应端，国内新产能正在通电起槽，周度运行产能和产量小幅上升。需求端进入传统淡季，下游开工率边际有所下滑，但韧性尚存，整体未出现大幅衰退。社会库存处于近三年同期高位，且新疆地区铝锭因冬季运力紧张可能出现阶段性积压，影响全国显性库存的释放速度。综合来看，前期市场交易的降息预期兑现，铝价短期缺少大方向的交易驱动，预计将维持宽幅震荡，需警惕冲高后的回撤风险。预计今日沪铝主力合约将在 21700-22400 元/吨区间震荡，需重点关注宏观预期的变动及国内库存的实际去化情况。

【操作建议】：主力运行区间 21700-22400，逢低布局多单

【观点】：震荡偏强

◆铝合金：盘面跟随铝价震荡，铝合金-铝价差小幅收窄

【现货】：12 月 17 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21650 元/吨，环比+50 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 21650 元/吨，环比+50 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 21650 元/吨，环比+50 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，11 月国内再生铝合金锭产量 68.2 万吨，环比增加 3.7 万吨，开工率环比增加 3.9 个百分点至 59.71%，从驱动因素看，由于贸易商大量订购套保，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减停产应对。短期废铝紧张环境预计难以缓解，预计 12 月再生铝合金行业开工率环比或维持小幅下降。

【需求】12 月仍处于传统汽车消费旺季，需求呈现温和修复，但终端领域的需求传导并不顺畅，尤其是占主导的汽车零配件领域表现偏弱，导致库存消化缓慢，一定程度上拖累了需求的实质性提升。另一方面，高企的铝价抑制了下游企业的采购意愿，导致大多企业均维持刚需备货。同时，部分需求在旺季前已被提前预支，也削弱了传统旺季的订单增量。

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 12 月 11 日社会库存为 5.47 万吨，环比上周-0.06 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。12 月 17 日铸造铝合金仓单总注册量 6.97 万吨，环比前一周增加 0.32 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金盘面跟随铝价震荡，近期铸造铝合金市场在成本强支撑与需求弱现实的博弈中震荡偏强，但涨幅不及沪铝，导致 AD 与 AL 合约价差扩大至千元附近。强支撑源于废铝原料的全面紧张，华东地区多种型号的生铝、边角料普遍出现缺货，持货商惜售导致再生铝厂面临有价无市的采购困境；同时，铜等辅料价格上涨也持续抬升成本。弱现实则体现在需求端，铝价冲高至年内峰值显著抑制了下游短期采购意愿，中小压铸企业因成本压力利润萎缩甚至亏损，开工率出现下滑。不过，终端年末冲量需求仍为市场提供韧性。综合来看，坚实的成本使 ADC12 价格下行空间有限，但高库存和高价抑制又制约上行突破，预计短期将维持高位窄幅震荡，主力合约参考区间 20700-21400 元/吨，后续需重点关注废铝供应改善进度及下游采购节奏变化。

【操作建议】：主力参考 20700-21400 运行，多 AD03 空 AL03 套利

【观点】：震荡偏强

◆ 锌：锌价重心回调，现货成交好转

【现货】12 月 17 日，SMM 0#锌锭平均价 23020 元/吨，环比-160 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22930 元/吨，环比-160 元/吨。据 SMM，部分下游企业逢低点价，市场询价接货情绪有所改善，贸易商之间交投同样较多，整体成交环比有所转好。

【供应】锌矿方面，截至 12 月 12 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 1600 元/金属吨，周环比-250 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 50.56 美元/干吨，周环比-7.19 美元/干吨。锌矿 TC 持续下降，西藏、青海等地区矿山已经开始进入停产状态，11 月国产锌精矿产量环比下降 5.86%，影响市场锌矿供应；冶炼端，TC 的持续下降侵蚀冶炼利润，四季度冶炼厂亏损逐渐扩大，生产压力加大，11 月部分冶炼厂因此出现减产情况，SMM 预计随着 12 月加工费继续下滑，冶炼厂检修减产情况或将继续扩大，11 月国内锌锭产量环比下降 3.56%，预计 12 月或将继续下行；锌锭出口空间持续打开，1-10 月国内锌锭出口累计同比增长 101.53%，供应端格局逐步由宽趋紧。

【需求】升贴水方面，截至 12 月 17 日，上海锌锭现货升贴水 90 元/吨，环比+5 元/吨，广东现货升贴水-20 元/吨，环比 0 元/吨。初级消费方面，截至 12 月 11 日，SMM 镀锌周度开工率 58.39%，周环比+0.19 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 49.56%，周环比-1.52 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.67%，周环比-0.78 个百分点。本周镀锌、氧化锌开工率基本稳定，压铸合金因部分企业减产开工率环比下降；锌价重心上移后，下游采购积极性走弱，三大初级加工行业原料库存去化、成品库存累库；11 月采购经理人指数重回荣枯线上方；终端需求未有超预期表现，1-9 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.23%，国内需求强于海外，1-9 月中国精炼锌表观需求同比增长 6.95%。

【库存】国内社会库存去库，LME 库存累库：截至 12 月 15 日，SMM 七地锌锭周度库存 12.57 万吨，周环比-1.03 万吨；截至 12 月 17 日，LME 锌库存 9.77 万吨，环比+0.22 万吨。

【逻辑】宏观层面避险情绪仍存，锌价震荡运行。国产锌精矿步入减产季节，11 月国内锌矿产量环比下降，TC 持续承压；冶炼利润被压缩，企业主动减产控产增多，精炼锌产量上行幅度有限。叠加锌锭出口空间打开，供应端逐步由宽趋紧。需求端也随着出口空间打开出现结构性改善，国内现货锌锭维持升水、社会库存持续去化，但下游终端需求基本维持稳定，未有显著超预期表现，锌价重心上移后下游仅维持刚需。库存方面，LME 库存持续累库，挤仓风险略缓和，但 LME0-3 升贴水维持高位，需关注结构性风险。宏观方面，本周日本央行开启利率决策，市场提前避险情绪浓厚。展望后市，随着国内锌矿步入减产季节，矿端偏紧或逐步转导致锌锭偏紧，供应端逐步由宽趋紧。精炼锌出口带动现货趋紧，提振国内锌价，短期沪锌价格或强于伦锌价格。往后看，若 TC 止跌企稳，冶炼利润在锌价上行带动下修复，或带动锌锭产量再度上行，关注 TC 拐点、精炼锌库存变化。

【操作建议】主力关注 22850-22950 支撑，跨市反套继续持有

【短期观点】震荡

◆锡：基本面延续强势，锡价高位震荡

【现货】12 月 17 日，SMM 1# 锡 325800 元/吨，环比上涨 5300 元/吨；现货贴水 50 元/吨，环比下跌 100 元/。沪锡日内大幅拉涨，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈随着盘面上行，下游观望情绪愈发浓厚，仅少部分下游维持刚需后点价补货，市场整体交投表现冷清。下游订单水平较为疲软，终端需求依旧维持刚需，多反馈终端现价偏高，下单意愿偏低。

【供应】10 月份国内锡矿进口量为 1.16 万吨（折合约 5050 金属吨）环比 33.49%，同比-22.54%，较 9 月份上涨 1482 金属吨（9 月份折合 3568 金属吨）。1-10 月累计进口量为 10.3 万吨，累计同比-26.23%。根据海关总署数据，2025 年 10 月我国进口锡精矿实物量达 11632 吨，较上月小幅增长。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所回升，整体量级符合预期，仅为船期等运输因素影响。自缅甸进口锡矿量 10 月份小幅下滑，但随着采矿证审批通过，预计 11 月份会增长 2000 吨以上的量级。

10 月份锡锭进口量为 526 吨，整体进口量级仍处于低位，主因近几月内外盘价差较小，进口利润窗口暂时关闭，海外锡锭难以进口至国内，预计后续到港量级难以恢复至往期高峰。国内锡锭出口量保持：10 月锡锭出口量 1480 吨，环比-15.33，同比-4.58%。1-10 月累计出口量为 18098 吨，累计同比 31.23%，主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

12 月 15 日（周一），印尼贸易部公布的数据显示，印尼 11 月精炼锡出口量为 7.458.64 吨，环比增加 182.2%，同比增长 25.59%；2025 年 1-11 月累计出口精炼锡 48047.57 吨，累计同比增加 16.31%。

【需求及库存】据 SMM 统计，11 月焊锡开工率 73.8%，月环比上升 0.7%，同比下降 1.8%，其中大型焊料企业开工率 78.1%，环比上升 0.9%；中性焊料企业开工率 60.9%，月环比上升 0.1%；小型焊料厂开工率 63.8%，环比下降 0.4%。国内锡焊料企业开工率呈现维稳态势，根据 11 月份的市场情况，华南地区的锡焊料企业表现出更强的韧性。其开工率基本持稳，主要得益于该地区产业链更多受益于新能源汽车、AI 服务器等新兴领域的订单支撑。这些领域的长期需求预期为生产提供了稳定性和增长潜力。同时，华南地区分布着许多灵活的中小型一体化企业，它们对市场的短期波动反应更为灵敏。相比之下，华东地区的锡焊料企业开工率受到的抑制更为明显。该地区的企业更多面向传统的消费电子和白色家电领域。然而，11 月份这些传统领域的订单复苏缓慢，出现了“旺季不旺”的特征，使得华东地区的整体交投氛围和开工情况弱于华南。

截至 12 月 17 日，LME 库存 4190 吨，环比增加 375 吨；上期所仓单 7497 吨，环比增加 45 吨，社会库存 8460 吨，环比增加 448 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，1-10 月累计进口量为 10.3 万吨，累计同比-26.23%，考虑到缅甸复产进度偏缓以及征税方式改为实物税，预计年内锡矿供应改善幅度有限，印尼方面 11 月出口环比大幅增加 182.2%。需求方面，华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性，传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率，使得该地区整体交投氛围优于华东，尤其在新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域，需求保持稳定。华东地区，华东地区的锡焊料企业开工率受到的抑制更为明显。该地区的企业更多面向传统的消费电子和白色家电领域。综上所述，考虑到基本面依旧偏强，预计年内锡价都维持偏强走势，对锡价保持偏多思路，多单继续持有，逢回调低多思路，后续宏观以及供应侧变动情况。

【操作建议】多单继续持有，回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

◆镍：印尼预期配额量下调，盘面低位修复

【现货】截至 12 月 17 日，SMM1#电解镍均价 115300 元/吨，日环比上涨 550 元/吨。进口镍均价报 112500 元/吨，日环比上涨 150 元/吨；进口现货升贴水 400 元/吨，日环比持平。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量环比预计减少，减产之下短期过剩格局有所收窄，但市场现货供应整体仍较充足。11 月中国精炼镍产量 28392 吨，环比减少 14.85%。

【需求】电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较

好，企业逢低采买，“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般，社会库存去化较慢，钢厂利润改善供应压力或有增加，现货成交仍偏谨慎，目前不锈钢利润亏损持续，镍铁价格持续偏弱。硫酸镍方面，旺季备库结束后下游三元排产小幅下滑，中期有新增产能投产也有制约，近期价格小幅回落。

【库存】海外库存高位累积速度放缓，国内社会库存压力增加。截止 12 月 17 日，LME 镍库存 253998 吨，周环比增加 906 吨；SMM 国内六地社会库存 58970 吨，周环比增加 2122；保税区库存 2200 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面走强，主要受印尼镍矿消息的带动。昨日 APNI 透露，2026 年工作计划和预算（RKAB）中提出的镍矿石产量约为 2.5 亿吨，较 2025 年 3.79 亿吨的产量目标大幅下降，引发市场对镍矿供应的担忧带动情绪。宏观方面，美联储 12 月如期降息 25 个基点，但暗示未来是否会进一步下调利率尚无定论；美国新增非农数据 6.4 万，高于此前市场预期的 5 万。产业层面，日内镍价再度回升，精炼镍现货成交一般，金川资源贸易端现货仍紧缺，金川现货升水继续上涨，其余品牌现货升贴水整体仍持稳。镍矿方面，菲律宾矿山多履行前期订单出货为主，装船出货效率尚可；印尼 12 月（二期）内贸基准价预计走跌 0.11-0.18 美元/湿吨，主流内贸升水+25，镍矿内贸价格预计仍将有所下跌。镍铁方面，矿端支撑叠加钢厂利润好转压价缓和，近期成交价稍有上涨。不锈钢需求仍偏淡，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；旺季备库结束后下游三元排产小幅下滑，中期有新增产能投产也有制约，硫酸镍价格小幅回落。海外库存高位累积速度放缓，国内社会库存压力增加。总体上，印尼增加对配额控制的预期带动情绪走强，近期镍矿基准价下跌，国内累库速度加快，基本面宽松仍制约价格上方空间。短期预计盘面小幅修复但是持续驱动也有限，主力参考 112000-116000，关注上游减产和印尼态度变化。

【操作建议】主力参考 112000-116000

【短期观点】震荡修复

◆不锈钢：盘面小幅向上调整，供需双弱驱动有限

【现货】据 Mysteel，截至 12 月 17 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12700 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 12750 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 490 元/吨，日环比下跌 60 元/吨。

【原料】矿端消持稳为主，招标落地市场相对平静。菲律宾方面，矿山多履行前期订单出货为主；北部矿山尚未开启新招标；印尼方面，12 月（一期）内贸基准价走跌 0.52-0.91 美元/湿吨，主流内贸升水+25。镍铁议价区间稍有上调，周内镍铁价格止跌，镍铁成交价格拉涨至 900 元/镍（舱底含税）附近，铁厂利润亏损有所修复。不锈钢需求仍偏疲软；铬铁价格平稳运行，工厂多交订单为主。

【供应】据 Mysteel 统计 11 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量预计 345.92 万吨，月环比减少 6.18 万吨，降幅 1.6%，同比增加 4.2%；300 系 179.38 万吨，月环比减少 0.62 万吨，降幅 0.3%，同比增加 0.4%。12 月粗钢排产 322.58 万吨，月环比减少 7.65%，同比减少 6.29%；其中 300 系 171.47 万吨，月环比减少 4.4%，同比减少 7.6。目前钢厂整体减产力度有限，年末钢厂检修增加，部分企业可能提前安排年度检修，亏损压力可能迫使更多钢厂主动减产。

【库存】社会库存去化力度不足，仓单维持趋势性回落。截至 12 月 12 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.54 万吨，周环比增加 0.34 万吨。12 月 16 日不锈钢期货库存 59803 吨，周环比减少 1753 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡修复，主要受到低估值和镍反弹的带动。现货价小幅上涨，近期下游采购偏谨慎，市场高价成交较少。宏观方面，美联储 12 月 FOMC 如期降息 25 个基点至 3.5%-3.75%；国内央行投放流动性，政策窗口在稳增长促消费方面有一定表态。镍矿市场偏稳，菲律宾矿山多履行前期订单出货为主，北部矿山尚未开启新招标；印尼 12 月（二期）内贸基准价预计走跌 0.11-0.18 美元/湿吨，主流内贸升水+25。镍铁成交价格上涨至 900 元/镍（舱底含税）附近，市场议价区间上调，铁厂利润亏损有所修复；铬铁价格平稳运行，工厂多交订单为主。供应端相对高位，但年底部分企业可能年度检修，亏损压力也可能迫使更多钢厂主动减产，供应压力稍缓。需求淡季，下游家电、建筑装饰等领域订单释放有限，市场成交普遍刚需为主，大批量囤货意愿极低，近期社会库存去化力度一般。总体上，供应压力稍缓，镍铁止跌成本支撑，但是淡季需求疲软，去库力度不足。短期不锈钢处在供需双弱的博弈中，近期镍对不锈钢的影响比较明显，短期预计震荡调整为主，主力运行区间参考 12200-12800，后续关注钢厂的减产执行力度和需求边际改善情况。

【操作建议】主力参考 12200-12800

【短期观点】震荡调整

◆碳酸锂：消息扰动刺激市场情绪，盘面大幅拉涨

【现货】截至 12 月 17 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 9.71 万元/吨，日环比上涨 1200 元/吨，工业级碳酸锂均价 9.45 万元/吨，日环比上涨 1100 元/吨；电碳和工碳价差 2600 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 8.55 万元/吨，日环比上涨 1100 元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.98 万元/吨，日环比上涨 1000 元/吨。昨日消息面影响下盘面情绪高涨，现货报价大幅上涨，近期现货下游对盘面价格接受度差，后点价小幅采买，基差暂稳。

【供应】根据 SMM，11 月产量 95350 吨，环比继续增加 3090 吨，同比增长 49%；其中，电池级碳酸锂产量 70300 吨，较上月增加 1940 吨，同比增加 52%；工业级碳酸锂产量 25050 吨，较上月增加 1150 吨，同比增加 41%。截至 12 月 11 日，SMM 碳酸锂周度产量 21998 吨，周环比增加 59 吨。上周产量数据维持小幅增加，近期盐湖提锂新项目增量有一定释放，部分项目检修完成后，12 月预计锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳为主后续主要关注大厂复产进度，回收端近期小幅增加趋势。

【需求】需求整体偏乐观，铁锂和三元排产预计继续环增。旺季新能源终端和重卡订单增量有所带动，储能订单火爆，多数材料企业维持高开工，部分铁锂企业新产能投产。目前材料排产预期仍比较乐观环比预计继续提升，关注年底淡季下游订单边际变化。根据 SMM，11 月碳酸锂需求量 133451 吨，较上月增加 6490 吨，同比增加 42.02%。10 月碳酸锂月度出口量 245.92 吨，较上月增加 95.1 吨。

【库存】根据 SMM，截至 12 月 11 日，样本周度库存总计 111469 吨，周内去库 2133 吨；冶炼厂库存 19161 吨，下游库存 42738 吨，其他环节库存 49570。SMM 样 11 月总库存为 64560 吨，其中样本冶炼厂库存为 22530 吨，样本下游库存为 42030 吨。上周全环节维持 2000 吨左右去库量，近期库存边际变化比较稳定，上周上游冶炼厂和下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商库存维持相对高位。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面大幅拉涨，在消息面的影响下多头资金强势，截至收盘主力 LC2605 上涨 7.61% 至 108620。消息面上，宜春市自然资源局拟注销 27 个采矿权消息引发市场关注，江特机电狮子岭矿区涉及其中，狮子岭矿区原采矿证范围内的露天可采储量已采完近年出量极少，对实际供应影响有限，但对市场情绪影响较大。昨夜夜间广期所发布市场风险提示公告，将持续强化日常监管，严肃查处各类违规行为，维护市场正常秩序。近期基本面变动不大维持供需两旺，上周产量数据维持小幅增加，近期盐湖提锂新项目增量有一定释放，部分项目检修完成后，12 月预计锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳为主后续主要关注大厂复产进度，回收端近期小幅增加趋势。下游需求维持偏乐观，动力重卡增加和单车带电量提升，储能企业订单持续饱满，但也须关注年底淡季需求改善的持续性。上周全环节维持 2000 吨左右去库量，近期库存边际变化比较稳定，上周上游冶炼厂和下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商库存维持相对高位，表外隐性库存偏高也可能存在一定压力。从盘面表现来看，年内紧平衡基本面对价格有一定支撑，市场对复产预期不断调整，后续淡季实质新增驱动可能有限，近期消息面干扰较大，资金交易比较明显，短期在情绪带动下盘面或维持偏强，不排除继续试探上方空间的可能，但须警惕情绪过分乐观之下可能存在的回撤风险。

【操作建议】观望为主，多单减仓

【短期观点】偏强运行

◆多晶硅：多晶硅期货继续上涨创新高

【现货价格】12 月 17 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.3 元/千克，不变。N 型颗粒硅 50.5 元/千克，不变。据安泰科统计，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.9-5.5 万元/吨，成交均价为 5.32 万元/吨，环比持平。n 型颗粒硅成交价格区间为 5.0-5.1 万元/吨，成交均价为 5.05 万元/吨，环比持平。

【供应】从供应角度来看，11 月产量下滑至 11.46-11.49 万吨，低于 12 万吨的预期，12 月因需求疲软排产下滑至 12 万吨以内。周度产量小幅下降 0.07 至 2.51 万吨。因下游需求疲软，库存积累压力较大，后期产量有望大幅下降。

【需求】从需求角度来看，需求端依旧疲软，国内装机不及预期，海外出口需求进入淡季。整体硅片、电池片、组件排产均大幅下降，甚至有望进一步调降。其中电池片环节压力最大，除了硅料价格维持高位外，银浆价格持续上涨导致电池片环节承受着原料上涨，产成品价格下跌的双重压力，因此本周电池片开始尝试向上调价。

【库存】本周多晶硅库存上涨 1 万吨至 29.1 万吨，产量小幅下降、库存依旧增长，需求依旧疲软。本周仓单逐步增加 1320 手至 3640 手，约 10920 吨。

【逻辑】多晶硅期货价格继续强势上涨，上有企业挺价意愿强烈，下游接受度较低，成交清淡。主力合约收盘上涨 2995 元/吨至 61595 元/吨，大幅升水现货均价。2601 合约持仓量降至 2.55 万手，建议投资者注意头寸管理。从供需面的角度来看，目前依旧需求疲软，供应过剩，库存持续积累。强期货市场与弱现货需求的矛盾依然存在，建议投资者需注意头寸管理。平台公司注册在情绪上利好价格支撑或上行，但实际的供需平衡依然有赖产能收储和产量调控的落实推动。在需求疲软的情况下，目前多晶硅价格依旧维持高位震荡，期货价格偏强上涨，大幅升水现货市场，后期需关注减产幅度或价格回落压力。若多晶硅大幅减产，进一步上调报价，多晶硅期货或仍高位偏强震荡，若减产不及预期，期货高升水或将回落向现货价格收敛。交易策略方面，主力合约转至 2605，暂观望。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅减产预期升温，期价冲高回落

【现货价格】12 月 17 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9200 元/吨，不变；Si4210 工业硅市场均价 9650 元/吨，不变；新疆 99 硅均价 8750 元/吨，不变。

【供应】从供应角度来看，11 月随着西南地区减产，工业硅产量回落至 40.17 万吨，12 月产量预计在 39-40 万吨左右。四地区总产量为 5.74 万吨，产量环比增加 940 吨，同比增加 980 吨。新疆产量上涨，西南继续小幅下降，整体产量环比回升。关注石河子重污染天气橙色预警对企业产量的影响。价格下跌后，多家头部企业也有联合减产挺价的意愿，目前仍在前期协商阶段，关注后期落实情况。尤其是如果多晶硅企业大幅减产的话，工业硅减产压力将进一步增加。

【需求】从需求角度来看，维持此前预期，需求端仍不容乐观，短期多晶硅、有机硅产量小幅下滑。多晶硅周度产量小幅下降 0.07 至 2.51 万吨。有机硅周度产量下降 0.32 万吨至 4.91 万吨。多晶硅传出将大幅减产的消息支撑价格，若大幅减产，则工业硅需求进一步大幅下滑。

【库存】仓单、厂库库存、社会库存均小幅回升。本周增加 1331 手至 8619 手，折 4.3 万吨，社会库存共计 56.1 万吨，上涨 0.3 万吨，厂库库存上涨 0.45 万吨至 18.7 万吨。注销仓单在价格下跌过程中消化较好

【逻辑】工业硅现货企稳，期货冲高回落，上涨 105 元/吨至 8470 元/吨。工业硅减产预期升温，价格在上涨氛围中上行，但随后回落。维持 12 月依旧弱供需的预期，关注工业硅和多晶硅的产量下降落地情况。注销仓单在期货价格下跌过程中消化较好，现货库存积累，价格承压。依旧维持前期工业硅价格低位震荡的预期，主要价格波动区间或将在 8000-9000 元/吨，若产量确实大幅下降有望向上冲击 10000 元/吨，但若多晶硅大幅减产工业硅减产不及预期则价格可能向下跌至 7500 元/吨。近月持仓量降至 6.4 万手，相较目前仓单量较多，建议投资者注意头寸管理。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：焦煤企稳上涨，钢价维持区间震荡走势

【现货】

现货稳中有涨，基差走弱。唐山钢坯维稳至 3010 元。上海螺纹维稳至 3110 元/吨，5 月合约基差 26 元/吨；热卷维稳至 3270 元/吨，5 月合约基差 25 元/吨。

【成本和利润】

成本端，双焦回落较多，铁矿相对坚挺。近期煤炭价格持续下跌，焦煤价格支撑减弱。钢厂利润低位有所修复，考虑淡季预计利润维持低位运行。目前利润从高到低依次是冷卷>钢坯>螺纹>热卷。

【供应】

1-11 月铁元素产量同比增幅 4.1%，预计全年同比增长 4%。铁水保持下滑走势，铁水环比-3 万吨至 229 万吨。淡季和钢材高库存影响钢厂季节性减产，五大材产量下降。环比-22.7 万吨至 806 万吨（表需 840 万吨）。其中螺纹产量-10 万吨 179 万吨，低于表需（203 万吨）。热卷产量环比-5.6 万吨至 309 万吨（表需 312 万吨）。螺纹和热卷减产明显，将影响后期去库。

【需求】

需求分结构看，内需预期依然偏弱；出口维持高位，价格低位对钢材出口有支撑。11 月表需（877 万吨）环比 10 月（866 万吨）回升。整体同比弱于去年（24 年 11 月 881 万吨）。12 月表需较大幅度回落，本期五大材表需-25 至 840 万吨。螺纹和热卷表需都有所回落。其中螺纹表需-14 万吨至 203 万吨，热卷表需-2.9 万吨至 312 万吨。

【库存】

在持续减产情况下，钢材维持去库走势。本周去库尚可，五大材库存-33.5 万吨至 1332 万吨；其中螺纹-24 万吨至 479 万吨；热卷-3.3 万吨至 397 万吨；热卷产量降幅加速，去库幅度加快。

【观点】

夜盘黑色金属整体走强，前期钢材和铁矿止跌探涨，昨夜盘焦煤大幅补涨 5%。价格上涨有焦煤止跌的因素，也有钢厂减产较多，前期利空交易已经计价的因素。周三找钢网数据显示，钢材延续减产，去库尚可，表需环比持稳，数据中性。表需强度一般抑制价格上涨驱动，但减产去库提供底部支撑。预计钢价延续区间震荡走势。5 月螺纹和热卷分别关注 3000-3200 元和 3200-3350 元区间走势。后期重点关注钢材出口许可制度对出口预期影响。铁矿依然强势，1 月合约临近交割月，做多螺矿比离场。

◆铁矿石：铁水下降，港存增加，铁矿震荡反弹

【现货】

截至 12 月 17 日收盘，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+4.0 元/吨至 787.0 元/吨，卡粉+6.0 元至 870.0 元/吨。

【期货】

以收盘价统计，铁矿近月 2601 合约+5.0(+0.64%)，收于 788.5 元/吨，铁矿主力 2605 合约+7.0(+0.92%) 收于 768.0，1-5 价差走弱至+20.5，SGX 铁矿掉期价格+1.05 美元/吨（+1.02%）至 103.60 美元/吨。

【基差】

最优交割品为卡粉。卡粉、PB 粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为 782.5 元/吨、830.4 元/吨、836.3 元/吨和 829.5 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是-1.0 元/吨、46.9 元/吨、52.8 元/吨和 46.0 元/吨。

【需求】

截至 12 月 11 日，日均铁水产量 229.20 万吨/日，环比-3.10 万吨/日；高炉开工率 78.63%，环比-1.53%；高炉炼铁产能利用率 85.92%，环比-1.16%；钢厂盈利率 35.93%，环比-0.43%；进口矿日耗 283.27 万吨/日，环比-1.80 万吨/日。

【供给】

截至 12 月 15 日，上周全球发运环比上升，到港量上升。全球发运 3592.5 万吨，周环比+223.9 万吨。45 港口到港量 2723.4 万吨，周环比+242.9 万吨。11 月中国进口铁矿砂及其精矿 11054.0 万吨，较上月减少 76.9 万吨，环比下降 0.7%；1-11 月累计进口铁矿砂及其精矿 113920.2 万吨，同比增长 1.4%。

【库存】

截至 12 月 11 日，港口库存累库，日均疏港量环比上升，钢厂进口矿库存环比下降。45 港库存 15431.42 万吨，环比+130.61 万吨；45 港日均疏港量 319.19 万吨/日，环比+0.74 万吨/日；钢厂进口矿库存 8834.20 万吨，环比-150.53 万吨。

【观点】

昨日铁矿期货震荡反弹。供给端，铁矿石全球发运量环比上升，45 港到港量回升。需求端，钢厂减产持续，铁水产量下降，钢厂检修加大，钢价低位震荡，钢厂盈利面下降。从五大材数据可以看到，钢材

产量下降、库存下降、表需季节性回落。库存方面，铁矿港口库存累库，疏港量上升，钢厂权益矿库存下降。展望后市，钢厂铁水还有下降可能，钢价低位震荡，市场逐步转弱，铁矿估值下移。策略方面，铁矿期货触底反弹，有较强成本支撑，单边逢低做多铁矿 2605 合约，运行区间 730-800，跨期套利推荐铁矿 1-5 正套。

◆焦煤：产地煤价降价延续，蒙煤价格跟随期货波动，盘面超跌反弹

【期现】

截至 12 月 17 日收盘，焦煤期货震荡走势，夜盘反弹，以收盘价统计，焦煤近月 2601 合约-3.0(-0.31%)至 970.5，焦煤主力 2605 合约-5.5(-0.52%)至 1062.0，1-5 价差走强至-92.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+168.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1135/吨（对标），环比-4.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+73.0 元/吨。焦煤期货大幅下跌后反弹，山西煤焦现货延续跌势，蒙煤现货报价跟随期货波动。

【供给】

截至 12 月 11 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 83.45%，环比-1.05%，原煤产量 842.82 万吨/周，周环比-10.58 万吨/周，原煤库存 198.18 万吨，周环比+3.51 万吨，精煤产量 432.89 万吨/周，周环比-5.29 万吨/周，精煤库存 126.52 万吨，周环比-1.09 万吨。

截至 12 月 17 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.6%，周环比+1.3%，原煤日产 192.7 万吨/日，周环比+2.9 万吨/日，原煤库存 478.9 万吨，周环比+6.5 万吨，精煤日产 75.7 吨/日，周环比+0.7 万吨/日，精煤库存 272.8 万吨，周环比+17.5 万吨。

【需求】

截至 12 月 11 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.0 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.6 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日，总产量为 110.6 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日。

截至 12 月 11 日，日均铁水产量 229.20 万吨/日，环比-3.10 万吨/日；高炉开工率 78.63%，环比-1.53%；高炉炼铁产能利用率 85.92%，环比-1.16%；钢厂盈利率 35.93%，环比-0.43%。

【库存】

截至 12 月 11 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+90.1 至 3884.2 万吨。其中，523 家矿山库存环比+8.9 至 495.4 万吨，314 家洗煤厂环比+8.9 至 515.8 万吨，全样本焦化厂环比+28.1 至 1037.3 万吨，247 家钢厂环比-3.6 至 794.7 万吨；沿海 16 港库存环比+19.5 至 623.1 万吨；三大口岸库存+28.3 至 418.0 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货震荡走势，夜盘反弹。现货方面，山西现货竞拍价格继续回落，蒙煤报价下跌，近日流拍率开始回落，成交好转，贸易商谨慎补库，动力煤市场持续下跌，煤炭现货市场再次向宽松转变。供应端，煤矿出货转差，日产小幅下降，煤矿滞销再次累库，临近年底煤矿产量或继续下降；进口煤方面，口岸库存持续累库，蒙煤报价跟随期货下跌，年底通关高位矿山冲量发运。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润恢复，开工小幅下降，市场下行补库需求走弱。库存端，钢厂去库，煤矿、洗煤厂、港口、焦企、口岸累库，整体库存中位略增。政策方面，保障电厂长协煤炭供应仍然是主基调，国资委要求中央企业要自觉抵制“内卷式”竞争。策略方面，盘面有一定超跌，短线博反弹预期。

◆焦炭：12 月焦炭第二轮提降落地，港口贸易价格领先下跌

【期现】

截至 12 月 17 日收盘，焦炭期货反弹走势，夜盘延续上涨，以收盘价统计，焦炭主力 2601 合约+16.0(+1.06%)至 1530.5，远月 2605 合约-6.5(-0.39%)至 1663.5，1-5 价差走强至-133.0。12 月 12 日零时主流钢厂执行焦炭第二轮提降，后市仍有提降预期。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1340 元/吨（第 2 轮提降价格），日环比持平，对应厂库仓单 1610 元/吨，基差+79.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1430 元/吨，环比+0.0 元/吨，对应港口仓单 1581 元/吨（对标），基差+50.5。

【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利 44 元/吨；山西准一级焦平均盈利 61 元/吨，山东准一级焦平均盈利 100 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 5 元/吨，河北准一级焦平均盈利 89 元/吨。

【供给】

截至 12 月 11 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.0 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.6 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日，总产量为 110.6 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日。

【需求】

截至 12 月 11 日，日均铁水产量 229.20 万吨/日，环比-3.10 万吨/日；高炉开工率 78.63%，环比-1.53%；高炉炼铁产能利用率 85.92%，环比-1.16%；钢厂盈利率 35.93%，环比-0.43%。

【库存】

截至 12 月 11 日，焦炭总库存 971.2 万吨，周环比+23.7 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 87.3 万吨，周环比+10.9 万吨，247 家钢厂焦炭库存 635.3 万吨，周环比+10.0 万吨，港口库存 248.6 万吨，周环比+2.8 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货反弹走势，夜盘继续上涨。现货端，12 月 12 日焦炭第 2 轮提降落地，短期仍有提降预期，港口价格提前下跌。供应端，山西市场焦煤价格降价范围扩大，各煤种竞拍价格继续始回落，焦炭调价滞后于焦煤，焦化利润有所修复，开工下降。需求端，钢厂亏损加大检修，铁水产量回落，钢价低位震荡，有打压焦炭价格意愿。库存端，焦化厂、港口、钢厂均累库，整体库存中位略增，焦炭供需转弱。焦炭期货提前下跌，现货跌幅参考焦煤下跌空间。策略方面，盘面有一定超跌，短线博反弹预期。

[农产品]

◆粕类：美豆无亮点，现货压力仍在

【现货市场】

豆粕：12 月 17 日，国内豆粕现货市场价格稳中偏弱，其中天津市场 3090 元/吨，持稳，山东市场 3050 元/吨，持稳，江苏市场 3040 元/吨，跌 10 元/吨，广东市场 3040 元/吨，跌 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 15.00 万吨，较前一交易日增 11.45 万吨，其中现货成交 4.90 万吨，较前一交易日增 2.61 万吨，远月基差成交 10.10 万吨，较前一交易日增 8.84 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 60.06%，较前一日上升 0.77%。

菜粕：12 月 17 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 0-20 元/吨，基差报价调整。全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 0%。全部工厂停机中。

【基本面消息】

全美油籽加工商协会(NOPA)压榨月报：继前一个月创下历史高位后，美国 11 月大豆压榨量虽然降幅超出市场预期，但仍是创下了历史第二大月度压榨量。NOPA 数据显示，上月压榨了 2.16041 亿蒲式耳大豆，较 10 月录得的 2.27647 亿蒲式耳纪录高位减少 5.1%，但较 2024 年 11 月所创的同期纪录最高水平增长 11.8%，

巴西外贸秘书处(SECEX)：12 月迄今巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平。12 月 1 至 12 日，巴西大豆出口量为 165.0 万吨，去年 12 月份为 200.6 万吨。

巴西植物油行业协会(Abiove)：2025 年 10 月，巴西工厂加工大豆 439 万吨，豆粕产量为 336 万吨，豆油产量为 90 万吨。工厂大豆期末库存为 1,126 吨，豆粕期末库存为 251 万吨，豆油期末库存为 49 万吨。

阿根廷总工会(CGT)：宣布将在周四(18 日)发起大规模罢工与示威活动。CGT 一直反对自由主义总统哈维尔·米莱政府的紧缩措施。

中储粮：将于周五(19 日)举行第三场国储进口大豆竞拍会，计划销售 55 万吨国储进口大豆。

【行情展望】

当前美豆缺乏交易亮点，中国需求已交易较充分。南美新作种植顺利推进，水热条件较好，丰产预期较强，进入一月份早播大豆也将陆续上市，持续压制美豆。

国内豆粕宽松格局延续，拍卖持续推进，成交较好。近期市场炒作大豆通关时间延长，同时市场有挺

价情绪，1-5 正套有支撑。阶段性现货压力仍在，单边承压，正套继续走强空间有限，关注回落风险。

◆ 生猪：市场存惜售情绪，关注疫情变化

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 11.6 元/公斤，较前一日上涨 0.08 元/公斤。其中河南均价为 11.71 元/公斤，较前一日上涨 0.18 元/公斤；辽宁均价为 11.17 元/公斤，较前一日持平；四川均价为 12.2 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 12.47 元/公斤，较前一日下跌 0.01 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 12 月 11 日当周，

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-128.33 元/头，较上周降低 11.49 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-146.48 元/头，较上周降低 11.47 元/头。本周外购回调仔猪育肥出栏利润为-264.45 元/头，较上周回调 5.58 元/头。

从涌益监测二次育肥栏舍利用率变化来看，上旬栏舍仍为下降，北方省份下降幅度相对明显，多数在 10%左右，南方降幅多在 5%上下。

本周生猪出栏均重 129.63kg，较上周下降 0.19kg，周环比降幅 0.15%，较上月增加 1.15kg，月环比增幅 0.90%，较去年同期下降 0.64kg，年同比降幅 0.49%。

【行情展望】

现货价格稳定，伴随南方腌腊需求起量，下方承接能力增强。12 月-1 月行情有较大不确定性，一方面近期疫情有增加迹象，局部地区较为严重，或压制现货，另一方面，二次育肥后续仍有一波入场驱动，或对价格有支撑。近期现货端有惜售情绪，对行情更有一定支撑，短期现货偏强表现。

昨日盘面交易中国对欧洲进口猪肉加征关税逻辑，但实际关税水平较前期为下调，且进口猪肉对国内供应影响十分有限，盘面冲高后回落。后续继续关注疫情发酵情况，盘面继续窄幅调整。

◆ 玉米：多空博弈，盘面窄幅震荡

【现货价格】

12 月 17 日，东北三省及内蒙主流报价 2060-2250 元/吨，价格较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2200-2260 元/吨，价格较昨日稳定。东北港口玉米价格持稳运行，25 年 15%水二等玉米收购价 2240-2260 元/吨，较昨日持平。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2240-2250 元/吨左右，汽运日集港约 4.49 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2240-2260 元/吨左右，汽运日集港 1.13 万吨左右。基层农户变现意愿较强，贸易商收购价持平。15%水一等玉米装箱进港 2290-2310 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2290-2310 元/吨，较昨日持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 50 周末，广州港口谷物库存量为 128.40 万吨，较上周的 100.50 万吨增加 27.9 万吨，环比增加 27.76%，较去年同期的 241.40 万吨减少 113.0 万吨，同比下降 46.81%。其中：玉米库存量为 51.60 万吨，较上周的 31.00 万吨增加 20.6 万吨，环比增加 66.45%，较去年同期的 94.20 万吨减少 42.6 万吨，同比下降 45.22%；高粱库存量为 17.00 万吨，较上周的 19.50 万吨减少 2.5 万吨，环比下降 12.82%，较去年同期的 55.30 万吨减少 38.3 万吨，同比下降 69.26%；大麦库存量为 59.80 万吨，较上周的 50.00 万吨增加 9.8 万吨，环比增加 19.60%，较去年同期的 91.90 万吨减少 32.1 万吨，同比下降 34.93%。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 12 月 12 日，北方四港玉米库存共计 179.2 万吨，周环比增加 26.1 万吨；当周北方四港下海量共计 68.4 万吨，周环比减少 12.40 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 12 月 12 日，广东港内贸玉米库存共计 19.1 万吨，较上周增加 12.50 万吨；外贸库存 26.2 万吨，较上周增加 1.30 万吨；进口高粱 17.4 万吨，较上周减少 2.50 万吨；进口大麦 60.3 万吨，较上周增加 9.50 万吨。

【行情展望】

东北地区基层挺价情绪仍存，产区价格较稳；贸易商执行合同交货，北港上量，价格小幅下调，关注

北港到货持续性；华北地区售粮随价格变动，逢高出货逢低挺价，受前期价格下跌及不利天气影响，到车辆下滑，价格涨跌互现。需求端，深加工企业库存增加较缓，按需采购；饲料企业安全库存边际上升，新订单有小幅压价意愿。综上，短期玉米上量增加，承压价格，但基层挺价情绪仍存，上量持续性或不能维持及低库存企业仍有补库需要，下调幅度受限，整体多空略显僵持，盘面窄幅震荡。关注售粮节奏及下游补库情况。

◆ 白糖：原糖价格维持偏空格局，国内震荡走弱

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货小幅收跌，因巴西雷亚尔下跌，有利于巴西糖出口。美国农业部对外农业服务局（FAS）预测，巴西 2025/26 年度糖产量将同比增长 2.3%，达到创纪录的 4470 万吨。FAS 还预测，在有利的季风雨和种植面积增加的推动下，印度 2025/26 年度糖产量将同比增长 25%，达到 3525 万吨。泰国 2025/26 年度糖产量将同比增长 2%，达到 1025 万吨。整体来看，供应前景宽松仍是制约原糖价格反弹的重要因素，价格维持偏空格局。国内主产区的榨糖节奏提速，受供应增加影响，期货市场价格呈现走弱态势，制糖集团跟随市场报价小幅下调，新糖供应市场，市场购销氛围依旧不温不火，现货成交较为一般。当前缺乏利多，价格反弹无力，预计保持偏弱走势。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：巴西蔗糖行业协会(Unica)公布数据显示，巴西中南部地区 12 月下半月甘蔗压榨量为 1599.3 万吨，去年同期为 2026.6 万吨，同比减少 21.08%；糖产量为 72.4 万吨，去年同期为 108.0 万吨，同比减少 32.94%；乙醇产量为 11.85 亿升，去年同期为 12.0 亿升，同比减少 1.32%。甘蔗含糖量为 133.78 公斤/吨，去年同期为 125.26 公斤/吨，同比增加 6.8%。35.52%的蔗汁用于制糖，上年同期为 44.64%。

巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 12 月前两周出口糖 1,600,790.93 吨，日均出口量为 160,079.09 吨，较上年 12 月全月的日均出口量 134,937.22 吨增加 19%。上年 12 月全月出口量为 2,833,681.54 吨。

国内方面：

海关总署公布的数据显示，中国 10 月食糖进口量为 75 万吨，同比增长 39%。中国 1-10 月食糖进口量为 390 万吨，同比增加 14%。

据海关总署数据，2025 年 10 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 11.56 万吨，同比减少 11.03 万吨。2025 年 1-10 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 100 万吨，同比减少 96.36 万吨。

【操作建议】维持偏空思路

【评级】震荡偏弱

◆ 棉花：美棉底部震荡，国内上涨趋势放缓

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货走高，因市场情绪改善后交易商减持空头头寸并调整市场敞口，引发空头回补。净空头寸缩减表明看跌押注减少，通常预示市场参与者情绪趋于谨慎乐观或改善。美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，11 月 20 日止当周，美国棉花出口销售合计净增 15.15 万包。当前市场年度棉花出口销售净增 14.84 万包，较之前一周减少 21%，较前四周均值减少 14%。整体来看美棉维持震荡行情。国内方面，市场预期下年度新疆种植面积下滑，中长期预期乐观，不过产业下游偏弱，下游成品库存继续累积，纺企利润、现金流边际走差，但产业下游整体压力尚可，纺企对棉花原料刚需存韧性，棉花下方空间仍有限，不过棉价面临的掣肘仍边际增加，上方面临一定压力位，关注 14050-14100 附近阻力位情况。

【基本面消息】

USDA：根美国农业部的统计，截至 2025 年 12 月 12 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 222.5 万吨，占年美棉产量预估值 72.5%，同比慢 10%（2025/26 年度美棉产量预估值为 311 万吨）。美陆地棉检验量 217.3 吨，检验进度达 71.9%，同比降 10%；皮马棉检验量 5.2 万吨，检验进度达 63.1%，同比降 22%。

美棉出口：截止 11 月 20 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 3.37 万吨，周降 21%，较前四周平均水平降 14%；其中越南签约 1.06 万吨，土耳其签约 0.79 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.07 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 2.74 万吨，周增 7%，较前四周平均水平降 15%，其中越南装运 1.02 万吨，巴基斯坦装运 0.37 万吨。

国内方面：

12 月 17 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15077 元/吨，跌 12.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21336 元/吨，平；纺纱利润为-1248.7 元/吨，涨 13.20 元/吨；原料棉花价格微跌，纺企纺纱即期利润小幅增加

截至 12 月 17 日，郑棉注册仓单 3482 张，较上一交易日增加 283 张；有效预报 3898 张，仓单及预报总量 7380 张，折合棉花 29.52 万吨。

◆ 鸡蛋：蛋价多数稳定，供应端仍偏宽松

【现货市场】

12 月 17 日，全国鸡蛋价格多数稳，少数地区上涨，主产区鸡蛋均价为 3.03 元/斤，较昨日价格微涨。货源稳定，市场消化速度尚可。

【供应方面】

鸡蛋价格呈现出从低位逐步回升的态势。受此影响，养殖户们普遍产生了惜售的情绪，这使得老母鸡的出栏量持续减少。再结合前期鸡苗补栏的相关数据进行分析，可以推断出当前新开始产蛋的蛋鸡数量也正处于减少的阶段，但整体存栏改善并不明显，再叠加近期降温利于鸡蛋存储，鸡蛋供应仍较为充足。

【需求方面】

当前市场成交尚可，低价区看涨情绪升温，出货有所好转，高价区库存压力仍偏大，各环节积极清库。根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2025 年 12 月 17 日，全国生产环节库存为 0.94 天，较昨日持平。流通环节库存为 1.29 天，较昨日减 0.02 天，减幅 1.53%。

【价格展望】

鸡蛋供应稳定，市场走货尚可，部分地区中下游多逢低价集中补货，需求量有所增加，但部分地区依旧走货平淡，但考虑到鸡蛋供应仍充足，预计维持低位震荡格局。

◆ 油脂：受美制裁委内瑞拉油轮影响，植物油短期有所反弹

连豆油下跌，主力 5 月合约在 7800 元受到支撑，未能跌破。昨日 CBOT 大豆、豆油与国际原油均下跌，但今日全面封锁委内瑞拉受到制裁的油轮，原油电子盘上涨，CBOT 大豆与豆油均呈现止跌调整的态势，影响连豆油。主力 5 月合约报收在 7822 元，与昨日收盘价相比下跌 50 元；1 月合约报收在 8096 元，与昨日收盘价相比下跌 76 元。现货下跌，基差报价稳中下跌。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8310 元/吨，较昨日下跌 50 元/吨，江苏地区工厂豆油 12 月现货基差最低报 2605+490。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8402 元/吨，较前一日下跌 68 元/吨，广东地区工厂 12 月基差最低报 2605+120。港口三级油现货报每吨 9420-9760 元/吨，内陆报价为每吨 9660-9900 元，江苏地区工厂菜籽油 12 月现货基差最低报 2605+250。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，12 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比下降 2.97%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 2.55%，出油率（OER）环比下降 0.08%。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 12 月 1-15 日棕榈油出口量为 613172 吨，较 11 月 1-15 日出口的 728995 吨减少 15.9%。其中对中国出口 8.5 万吨，较上月同期的 9.9 万吨减少 1.4 万吨。

分析师在一份报告中表示，预计 2026 年毛棕榈油价格将趋于平稳，平均约为每吨 4,000 马币。价格可能面临全球产量上升、印度等主要买家需求疲软，以及随着供应恢复来自葵花籽油和豆油等其他食用油竞争加剧的压力。

监测数据显示 12 月 17 日，马来西亚 24 度报 1010 跌 5 美元，理论进口成本在 8786-8869 元之间，进口成本下降 111 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了 33 元。其中天津亏损 371 元，广州亏损 418 元。

【行情展望】

棕榈油方面，因 SPPOMA 公布的产量数据意外下降，给盘面提供了部分支撑。马来西亚 BMD 毛棕榈油期货跌破 4000 令吉后继续惯性下跌，短线在 3900 令吉附近有短暂反弹的机会。整体维持近弱远强的观点为主。国内方面，大连棕榈油期货市场跌破前期低点后展开了惯性下跌走势，短线寻求 8300 元附近的支撑作用。受马棕同步表现疲软的担忧影响，连棕榈油期货不排除在 8200-8300 区间会有所反复的可能。

豆油方面，美国环保署宣布，2026 年生物燃料掺混的最终决定预计要到明年第一季度才能完成，在目前生物柴油政策不确定的情况下，生物柴油生产生加工积极性可能会下降，美豆油的工业用量可能会减少。此外，巴西大豆快要收割，CBOT 大豆依旧承压，或从成本端拖累 CBOT 豆油走势。国内方面，短线油厂供应充足格局持续，不过春节备货很快启动，且 1 季度大豆进口量明显减少，国内工厂豆油库存有望继续减少，对行情有支撑，预计基差报价波动空间不大。

菜油方面，因美原油期价因供应过剩忧虑持续及俄乌和平前景强化而大幅走跌，拖累国内植物油市场，然而随后特朗普下令全面封锁受制裁的委内瑞拉油轮，带动美豆油反弹。关注菜油 05 合约能否在 8900-9000 元区间止跌。现货方面，贸易商多于高位点价，当前观望为主，继续寻找机会移仓换月，现货价格随盘波动，基差报价窄幅波动。

◆ 红枣：新年度供应小幅减产，需求有待释放

【现货市场】

红枣新疆主产区收购末期，阿拉尔地区货源剩余有限，原料收购价在 5.50-5.80 元/公斤，麦盖提地区价格参考 6.00-6.30 元/公斤，成交维持优质优价原则。目前新疆收购主体较为分散，大公司收货体量较往年偏少。销区方面，12 月 17 日，河北崔尔庄停车区到 10 车，价格坚挺，新货各等级到货参考超特 11.50-12.00 元/公斤，特级 9.30-10.00 元/公斤，一级 8.00-9.00 元/公斤，二级 7.00-7.50 元/公斤，三级 6.00-6.40 元/公斤；广东如意坊市场到货 6 车，红枣价格松动。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 9.80-12.00 元/公斤，一级 8.50-10.50 元/公斤，二级 7.50-8.30 元/公斤，三级 6.80-7.50 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。

【行情展望】

随着收购活动结束，货权转移，近期销区市场到货多，但成交情况不及预期，河北崔尔庄市场原料和等外品到货为主，且价格较为坚挺，而广东如意坊市场现货价格松动，整体消费市场旺季特征不明显，叠加陈货库存高企，新货上市期，期货价格偏弱运行，现货整体企稳，基差逐步走强。近期消费旺季释放市场情绪或有望提振盘面，持续下跌动能不足。后续应关注春节后的库存绝对水平和 26 年的种植面积和早期天气预期。

◆ 苹果：备货不及预期，市场情绪偏淡

【行情分析】

昨日苹果期货价格先扬后抑，主力合约盘中最高 9224 元/吨，收盘于 9122 元/吨，小幅上涨 0.22%，持仓量减仓至 14.23 万手。现货方面，12 月 17 日，广东批发市场苹果到车量较昨日增加，槎龙批发市场到车约 26 车，市场山东 80#晚富士筐装价格主流 3.8-4 元/斤，箱装 4.5-5.5 元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装 70#起步 4.0-5.5 元/斤。静宁晚富士 70#起步箱装 5.8-7.5 元/斤。

【行情展望】

近期苹果产区整体表现清淡，消费淡季叠加高价抑制需求，受柑橘类水果市场挤占，仅甘肃好货货源走货速度尚可，其余货源走货略显一般，二三级批发商拿货积极性不高，日内消化存在压力，中转库积压有所增多。展望后市，重点关注终端市场消费的复苏情况和年前市场交易氛围。建议多单择机离场。

[能源化工]

◆PX：中期供需预期偏紧，PX 低位存支撑

【现货方面】

12 月 17 日，亚洲 PX 价格反弹。原油价格继续下跌，但对于产业而言，在目前 PX 中长期供需格局预期较好的支撑下，日内不再跟随原料下跌，逆势反弹，PXN 也由此扩至接近 300 美金。现货方面，窗口内商谈成交气氛清淡，现货 2、3 月差收至平水。浮动价，2 月现货维持在+0/+1 左右，3 月预估在+1/+2 左右。纸货月差走扩，1/5 今日在+6/+7 左右，5/9 在+12/+13 左右。尾盘实货 2 月在 829/838 商谈，3 月在 833/834 商谈，2/3 换月在-5/+5 商谈。均无成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

12 月 17 日，亚洲 PX 上涨 7 美元/吨至 834 美元/吨，折合人民币现货价格 6784 元/吨；PXN 至 300 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止 12 月 12 日，国内 PX 装置负荷持稳，海外负荷有所提升，国内 PX 负荷至 88.1%（-0.1%），亚洲 PX 负荷至 79.3%（+0.7%）。

需求：截止 12 月 12 日，PTA 负荷持稳至 73.7%。

【行情展望】

短期在短流程开工支撑下 PX 供应维持高位；需求端来看，近期 PTA 装置检修集中，且终端需求处于季节性转弱中。叠加油价在供需偏弱预期以及俄乌地缘冲突结束预期增强下承压明显，且短期 PXN 走扩至 300 美元/吨附近，PX 短期向上驱动不足。不过中期供需好转预期下 PX 向下空间有限。策略上，PX 短期或在 6600-7000 区间震荡，低多对待。

◆PTA：供需预期近强远弱，PTA 驱动有限

【现货方面】

12 月 17 日，PTA 期货震荡收涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏强。贸易商商谈为主，12 月货在 01 贴水 12~15 或 05 贴水 70 附近商谈成交，个别略高，价格商谈区间在 4575~4635。1 月上在 01 平水或 05-65 有成交。12 月仓单在 01-20 附近成交。主流现货基差在 01-13。

【利润方面】

12 月 17 日，PTA 现货加工费至 162 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 177 元/吨，TA2603 盘面加工费 230 元/吨，TA2605 盘面加工费 268 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 12 月 12 日，PTA 负荷持稳至 73.7%。

需求：截至 12 月 12 日，聚酯负荷小幅下降至 91.2%（-0.6%）。12 月 17 日，涤丝价格重心局部调整，产销整体偏弱。需求逐步走弱，但涤丝供给在 12 月份有所提升。目前涤丝库存尚且可控，但是未来库存有上升的预期，因此工厂积极走货。下游订单不足，出口接单也有所回落，原料端暂时也无起色，后期涤丝价格阴跌为主。

【行情展望】

12 月 PTA 装置检修较集中，华南一套 125 万吨 PTA 装置近期因故降负，且聚酯开工在内外需支撑下降负预期延后，PTA 供需预期好转，PTA 基差有所修复。平衡表来看，12 月 PTA 供需预期偏紧，不过 1 季度 PTA 供需预期整体偏宽松。绝对价格来看，中期 PTA 供需预期偏弱且油价支撑有限，预计短期 PTA 绝对价格驱动有限，不过中期原料 PX 预期好转，PTA 低加工费下支撑偏强。策略上，TA 短期或在 4500-4800 区间震荡，低多对待；TA5-9 低位正套。

◆短纤：供需预期偏弱，短纤跟随原料波动

【现货方面】

12 月 17 日，短纤现货方面工厂报价大多维稳，个别下调 50，半光 1.4D 主流报价在 6400~6500 区间。期货震荡走高，贸易商及期现商优惠缩小，半光 1.4D 主流商谈重心多在 6150~6400 区间，销售走弱。直纺涤短工厂销售适度好转，平均产销 66%。

【利润方面】

12 月 17 日，短纤现货加工费至 1105 元/吨附近，PF2602 盘面加工费至 918 元/吨，PF2603 盘面加工

费至 895 元/吨。

【供需方面】

供应：12 月 12 日，直纺涤短负荷下降至 95.5%（-2%）。

需求：下游维稳走货，销售偏弱，库存维持小增。

【行情展望】

除个别装置检修外，目前短纤尚有利润且工厂库存压力不大，短纤供应维持高位；需求上，终端需求季节性转弱中。短期短纤库存压力不大，叠加价格阶段性低位下游会适量采购，但因纱厂订单季节性转弱，大量囤货及追高意愿不足，需求端整体支撑偏弱。整体看，短纤绝对价格驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，单边同 PTA；盘面加工费逢高做缩为主。

◆瓶片：瓶片库存下降对加工费存有支撑，需关注装置重启及投产进度

【现货方面】

12 月 17 日，内盘方面，上游原料期货冲高回落，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部上调 20-30 元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。12-2 月订单多成交在 5650-5680 元/吨出厂不等，少量略低 5620-5640 元/吨出厂不等，少量略高 5700-5720 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，实单实谈。华东主流瓶片工厂商谈区间至 745-765 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 740-760 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

12 月 17 日，瓶片现货加工费 493 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 397 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.2%，环比上期+0%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 14.08 天，环比上期-2.05 天。

需求：2025 年 1-10 月软饮料产量 12939 万吨，同比-5.7%；瓶片消费 765.5 万吨，同比+6.5%；中国瓶片出口量 533.2 万吨，同比增长 14.1%。

【行情展望】

根据 CCF 消息，华润珠海聚酯瓶片两套各 30 万吨聚酯瓶片装置预计 12 月下旬重启，但山东富海 30 万吨瓶片新装置继续推迟中，计划 12 月中旬投产，12 月国内供应预期增加，但近期瓶片价格跌至低位附近出现持续补货潮，瓶片工厂库存进一步下降，瓶片加工费存有支撑。短期加工费偏强，需关注存量装置重启及新装置投产进度。策略上，逢高卖出 PR2602-P-5500；PR 主力盘面加工费短期偏强，预计在 300-450 元/吨区间波动。

◆乙二醇：国内供应逐步收缩，但远月供需预期仍偏弱，预计短期 EG 低位震荡

【现货方面】

12 月 17 日，乙二醇价格重心窄幅调整，市场商谈尚可。日内乙二醇盘面高位整理，现货基差进一步走弱，本周现货低位成交至 01 合约贴水 35 元/吨附近。临近尾盘受华南装置将提前重启消息影响，乙二醇盘面小幅走弱，现货低位成交至 3640 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心宽幅调整，买盘跟进一般。上午远月船货商谈在 440-443 美元/吨附近，1 月底船货 443 美元/吨附近成交。午后乙二醇小幅走弱，近到期到港船货 433-434 美元/吨附近商谈成交，远月船货 439-441 美元/吨水平展开商谈。日内存适量台湾及马来西亚货源报盘，后续关注成交情况。

【供需方面】

供应：截至 12 月 11 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 69.93%（-3.01%）和 72.17%（-0.41%）。

库存：截止 12 月 15 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 84.4 万吨附近，环比上期（12.8）+2.5 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

目前聚酯负荷高位运行，且乙二醇低位成交尚可，同时由于效益不佳，国内多套乙二醇装置检修或降负增加，国内供应逐步收缩，使得 12 月乙二醇累库幅度收窄，但海外供应高企，12 月船货到港集中，港口库存将持续累库，且 1-2 月供需预期仍偏弱，市场心态偏弱下，基差承压下行。乙二醇近端供需格局有所改善，但远月供需预期仍偏弱，预计短期乙二醇低位震荡。策略上，逢高卖出 EG2605-C-4100，获取时间价值为主。

◆纯苯：供需格局偏弱，价格驱动偏弱

【现货方面】

12 月 17 日，纯苯市场偏弱震荡。隔夜原油大幅下跌，亚盘时间小幅反弹，以及苯乙烯盘面重挫拖累纯苯市场商谈僵持。但原油价格走势基本符合市场预期，加上纯苯春检计划陆续出台，以及当下价格偏低存在支撑，跌幅有限。至收盘，江苏港口现货 5290，12 月下 5310，1 月 5370，2 月 5420。

【供需方面】

纯苯供应：截至 12 月 12 日，石油苯产量 43.76 万吨（-0.1 万吨），开工率 75.11%（-0.17%）。

纯苯库存：12 月 15 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：26.0 万吨，较上期库存稳定。

纯苯下游：截至 12 月 12 日，下游开工率均有下降。其中，苯乙烯开工率 68.11%（-0.7%），苯酚开工率 79%（-3%），己内酰胺开工率 74.6%（-4.8%），苯胺开工率 75.94%（-1.3%）。

【行情展望】

尽管因国内部分歧化装置负荷下降纯苯供应有所下降，不过 11 月底至 12 月上旬到港集中，港口库存持续上升。需求端来看，近期纯苯下游负荷均有不同程度下降。短期纯苯整体供需偏弱格局，叠加成本端原油支撑偏弱，纯苯驱动偏弱；不过随着浙石化检修计划确定，后续纯苯供需存好转预期，且歧化利润仍不佳，不排除装置计划外检修增加，预计纯苯下方空间有限。策略上，BZ2603 或在 5300-5600 区间震荡。

◆苯乙烯：供需预期偏弱，苯乙烯驱动有限

【现货方面】

12 月 17 日，华东市场苯乙烯市场震荡回落，港口库存小幅回落，然而随着检修装置的重启，远期超卖积极，承压远月基差回落，下游高价采购跟进乏力，观望气氛浓厚，贸易商表现谨慎，苯乙烯行业利润较前期压缩。据 PEC 统计，至收盘现货 6500~6560（01 合约+115~130），12 月下 6500~6560（01 合约+120~130），1 月下 6500~6560（01 合约+120~125），2 月下 6530~6590（02 合约+130），单位：元/吨。

【利润方面】

12 月 17 日，非一体化苯乙烯装置利润至-19 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 12 月 12 日，苯乙烯整体产量在 33.88 万吨（-0.36 万吨），开工率至 68.11%（-0.74%）。

苯乙烯库存：12 月 15 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：13.47 万吨，较上周期减少 1.21 万吨。商品量库存存在 8.23 万吨，较上周期减少 0.55 万吨。

苯乙烯下游：截至 12 月 12 日，EPS 产能利用率 53.77%（-2.59%），PS 产能利用率为 58.3%（-0.7%），ABS 产能利用率至 70.53%（+2.23%）。

【行情展望】

随着苯乙烯行业利润修复，部分检修装置重启，整体货源增多；需求端来看，下游行业利润压缩，终端跟进乏力。因前期出口订单发船，苯乙烯港口库存继续回落，不过下游高价抵触情绪浓厚，采购跟进乏力。且中期苯乙烯供需预期偏弱，叠加成本端支撑偏弱，预计苯乙烯驱动有限。策略上，EB02 短期或在 6400-6700 区间震荡，关注 6400 附近支撑。

◆ LLDPE：华北维持无风险基差附近，成交转弱

【现货方面】华北 6400（-60）/01-40（+10）华东 6430（-70）/01-10（+0）华南 6430（-50）/01-10（-20）

【供需库存数据】

供应：产能利用率 85.07% (+0.95%)。

需求：PE 下游平均开工率 43.76% (-0.54%)。

库存：截止 12 月 17 日，上游累 1.72 万吨

【观点】线线性华北维持无风险基差附近，上游跟降 50，市场情绪偏差，成交维持偏弱。PE 检修高峰已过，供应端呈现持续回升态势；下游需求方面，开工负荷已达峰值，库存本周持平。目前产业链上中游卖空较多，下游投机意愿无，关注上游月下压力缓解后，产业链补空情况。

【策略】观望

◆ PP: 现货持稳，基差略走弱

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6150 (05 - 100, -20) *煤化工 6180 配送拉丝江苏 库提 6090 (05-160, -20) 华北一区 送到 6060 (05 - 190, -10) 华北临沂 库提/送到 6100 (01 - 150, -20 华南珠三角送到 6280 (05 + 30, -10) 华中库提 6100 (05 - 150, -10)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 78.96% (+0.81%)。

需求：PP 下游平均开工率 53.9% (+0.1%)。

库存：截止 12 月 17 日，上游持平

【观点】PP 方面呈现供需双增格局，新增产能压力下库存小累积，后续检修回归较多，但 PDH 装置利润压缩较多，昨日关于 PDH 装置检修降负减产消息较多，后续关注实际开工情况；需求中性偏好，下游刚需接货且终端库存不高，价格下跌，产业链主动压缩库存。01 终点压力仍存。

【策略】关注 PDH 利润扩大

◆ 甲醇：现货基差双走强，成交尚可

【现货方面】现货成交：2100-2110，现货成交：01+20

【供需库存数据】

供应：国内开工 76.64% (+0.45%)，非一体化开工 68.87% (+0.61%)，西北地区的开工负荷为 87.53% (+1.05%)，国际开工 63.42% (+1.68%)

需求：MT0 开工率 85.49% (-1.81%)，富德检修

库存：截止 12 月 17 日：港口去库 1.56 万吨，企业累 3.83 万吨。

【观点】今日甲醇期货震荡走高，早间近远期单边逢低接货积极，整体基差略显坚挺，全天整体成交尚可。港口方面，伊朗限气导致多套装置停车，截止目前伊朗停车 7 套合计 1220 万产能，12 月伊朗发船 51 万吨，预估 12 月发货仍有 70-80 万吨，1 月进口 130 以上，近期偏弱震荡。内地方面：供需双增，前期装置重启较多，产量增加，传统需求开工小幅提升(醋酸，二甲醚)，山东某 MTO 近期顺利投产对甲醇需求有增加预期。05 合约等发运减少后逢低偏多。

【策略】再次关注 MT005 缩（等驱动，海外发运减缓）

◆ 烧碱：供需仍存压力累库持续，预计价格偏弱运行

【烧碱现货】

国内液碱市场成交偏淡，山东 32%、50%液碱，广东 50%液碱，河北、浙江、河南 32%液碱价格下降。山东地区下游和贸易商接货积极性不高，大型氧化铝厂卸货一般且下调采购价格，32%、50%液碱价格下降。河北地区下游和贸易商接货一般，且受山东降价影响，价格下降。广东地区成交平淡，后期福建货源存增加预期，且受山东降价影响，价格下降。浙江下游接货平淡，且受周边市场降价影响，价格下降。河南地区下游需求一般，部分氯碱企业库存压力较大，价格稳中有降。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 680-775 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1150-1170 元/吨。

【烧碱开工、库存】

全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 89.69%，较上周 90.29%下降 0.6 个百分点。本周虽氯碱装置检修增多，开工负荷率略降。山东开工率 91.66%，环比+0.22%。

11 月 26 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 261400 吨，较 11 月 19 日 246500 吨增加 6.04%。华东江苏及江西因氯碱装置检修，库存略有下降，但其他华东省份因下游采购积极性不高，工厂库存增加。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 124800 吨，较 11 月 19 日 114300 吨增加 9.19%。山东地区因氯碱装置开工负荷率较高，下游及贸易商接货积极性不高，且氧化铝企业卸货效率不高，工厂库存增加。

【烧碱行情展望】

烧碱行业供需仍存一定压力，虽然企业库存开始去库，部分区域下游采买存积极性，但库存水平依然偏高，短期暂无明显利好显现，下周价格仍偏看空。华东地区下周供应仍宽裕，传统需求淡季延续，且部分省份受外围低价货源冲击致使区域内碱价下滑。山东地区延续弱势，个别企业库存下滑及液氯价格下调的支撑，省内小范围企业调涨，主力企业价格仍维持观望。整体看需求端支撑较弱，长期看供需仍有压力。周五在前期持续下跌后盘面出现技术性反弹，但暂无利好驱动，预计烧碱价格偏弱运行。

◆PVC：海外一装置永久关停，引发盘面大幅反弹

【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场价格略跌，期货震荡回落，市场点价及一口价并存，点价成交为主，基差变动不大，成交一般。5 型电石料价格参考：华东主流含税现汇自提 4360-4450 元/吨，华南主流含税现汇自提 4380-4420 元/吨，河北现汇送到 4230-4260 元/吨，山东现汇送到 4370-4470 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 78.85%，环比上周提升 1.37 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 82.21%，环比提升 2.06 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 71.12%，环比略降 0.19 个百分点。

库存：截至 11 月 27 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.35 天，环比增加 0.94%，上游供应缓增，国内季节性需求偏弱，在库天数环比小增。

【PVC 行情展望】

市场相关消息美国西湖化学淘汰了 45wt 氯碱 vcm-pvc 装置和 25wt 苯乙烯装置，引发盘面大幅反弹。45wt pvc 对应到国内总产能占比约 1.5%，市场有预期未来对于国内增加出口有一定提振，从而来减轻国内供应压力。PVC 供应端本周压力不减，开工率仍有提升空间。需求端维持低迷，软制品支撑较好，整体下游开工维持低位。11 月-次年 1 月处于传统需求淡季，北方进入冬季室外施工逐渐减少，整体地产需求减量仍形成利空影响。出口方面，国内货源有价格优势，出口签单表现较好，前期印度官方取消 2024 年发布的进口 PVC BIS 认证政策，有利于国内 PVC 进入印度市场，虽然印度取消 BIS 认证，但是反倾销税预期执行，预期外需难以大幅提升。整体需求端对 PVC 支撑乏力，供需仍处过剩格局，价格难言乐观。盘面在消息面驱动下大幅反弹，建议后市继续反弹偏空对待。

◆ 纯碱：产量高位过剩凸显，盘面无持续反弹驱动

◆ 玻璃：现货暂时止跌企稳，暂无向上利好驱动

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1110-1170 元/吨上下。

玻璃：沙河大板成交均价 1050 元/吨上下，湖北 1100 元/吨左右。

【供需】

玻璃：

截至 2025 年 12 月 11 日，全国浮法玻璃日产量为 15.5 万吨，与 4 日持平。本周（20251205-1211）全国浮法玻璃产量 108.49 万吨，环比-0.02%，同比-2.53%。

截止到 20251211，全国浮法玻璃样本企业总库存 5822.7 万重箱，环比-121.6 万重箱，环比-2.05%，同比+22.26%。折库存天数 26.3 天，较上期-0.5 天。

纯碱：

本周国内纯碱产量 73.54 万吨，环比增加 3.15 万吨，涨幅 4.48%。其中，轻质碱产量 33.76 万吨，环比增加 1.52 万吨。重质碱产量 39.78 万吨，环比增加 1.63 万吨。

截止到 2025 年 12 月 15 日,本周国内纯碱厂家总库存 153.30 万吨,较上周四涨 3.87 万吨,涨幅 2.59%。其中,轻质纯碱 71.71 万吨,环比增加 1.33 万吨,重质纯碱 81.59 万吨,环比增加 2.54 万吨。

【分析】

纯碱:个别大厂近日降负荷,产量有一定缩减。碱厂待发订单量变化不大,下游需求收缩格局。浮法端因多条产线冷修对纯碱需求减量较为明显,光伏端持续降价日熔上短期较难增长,因此对于纯碱需求整体收缩格局,后市若无实际的产能退出或降负荷供需则进一步承压,可跟踪宏观波动及碱厂调控负荷的情况。供需大格局依然偏空,价格上持续探底格局,在持续下跌后近期盘面技术性反弹,前期空单可止盈离场,等待反弹后高空机会。

玻璃:现货端止跌维持稳定,沙河个别小板暗降。淡季临近,北方需求明显减弱,中下游采购节奏放缓,部分西北厂家冬储价格确定,部分中下游开始冬储。当前南方地区尚存一定刚需支撑,不过中长期来看,旺季尾端,市场对于后市的需求持续性存有担忧,东北、西北地区玻璃外流已经对其它区域施加压力。中游贸易、期现环节高库存同样施压现货,预计后市盘面仍有压力。在前期持续下跌后多品种出现技术性反弹,暂无利好驱动,01 在 12 月还将延续交割逻辑,05 绝对价格已较低,预计有利好驱动前暂时持续底部趋弱震荡的格局。

【操作建议】

纯碱:等待反弹逢高空机会

玻璃:前期空单止盈离场

◆ 天然橡胶:多空博弈僵持,胶价区间震荡

【原料及现货】截至 12 月 17 日,杯胶 50.44 (-0.48) 泰铢/千克,胶乳 55.50 (0) 泰铢/千克,海南民营胶水 15000 (0) 元/吨,青岛保税区泰标 1850 (+15) 美元/吨,泰混 14650 (+200) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 12 月 11 日,中国半钢胎样本企业产能利用率为 70.14%,环比+1.81 个百分点,同比-8.49 个百分点。周内检修企业排产逐步恢复,对产能利用率形成一定带动。中国全钢胎样本企业产能利用率为 64.55%,环比+0.55 个百分点,同比+6.07 个百分点。检修企业排产逐步恢复,对产能利用率形成一定带动。进入季节性淡季,企业整体出货节奏偏慢,多数企业处于灵活控产状态,限制整体产能利用率提升幅度。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截止到 12 月 11 日,半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.51 天,环比+0.56 天,同比+5.60 天;全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.58 天,环比+1.07 天,同比-1.38 天。

【资讯】QinRex 最新数据显示,2025 年前三个季度美国进口轮胎累计 217,312 万条,同比增 6.6%。其中,乘用车胎进口同比增 4%至 13,108 万条;卡客车胎进口同比增 8%至 4,716 万条;航空器用胎同比降 9.3%至 20.2 万条;摩托车用胎同比增 17%至 292 万条;自行车用胎同比增 2%至 500 万条。

1-9 月,美国自中国进口轮胎数量累计 1,692 万条,同比降 12%。其中,乘用车胎同比降 37%至 75 万条;卡客车胎同比降 12%至 105 万条。

1-9 月,美国自泰国进口轮胎数量累计 5,628 万条,同比增 14%。其中,乘用车胎为 3,435 万条,同比增 10%;卡客车胎为 1,240 万条,同比增 2.2%。

【逻辑】供应侧,泰柬地缘紧张局势仍在持续发酵,海外原料价格上涨支撑胶价。需求侧,轮胎检修企业排产逐步恢复,对整体产出仍存一定带动。近期各轮胎企业出货节奏偏慢,企业控产行为仍存,整体产能利用率提升幅度受限;市场侧,天气转冷,北方地区工程基建项目陆续结束,对于全钢胎替换需求减弱,南方地区虽有物流等环节支撑,但当前利润低现象仍存,短期难有增量。综上,市场在短期内多空博弈僵持,预计胶价继续区间震荡为主,运行区间 15000-15500。

【操作建议】观望

◆ 合成橡胶:成本端偏强,BR 延续上涨

【原料及现货】

截至 12 月 17 日,丁二烯山东市场价 8090 (+240) 元/吨;丁二烯 CIF 中国价格 870 (+0) 美元/吨;

顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 10950 (+200) 元/吨, 顺丁橡胶-泰混价差-3700 (+0) 元/吨, 基差-210 (-30) 元/吨。

【产量与开工率】

11 月, 我国丁二烯产量为 48.36 万吨, 环比+5.8%; 我国顺丁橡胶产量为 13.03 万吨, 环比-5.3%; 我国半钢胎产量 5831 万条, 环比+12.8%, 1-11 月同比+3.2%; 我国全钢胎产量为 1301 万条, 环比-5.5%, 1-11 月同比+4.8%。

截至 12 月 11 日, 顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化, 其中, 丁二烯行业开工率为 71.2%, 环比+1.1%; 高顺顺丁橡胶行业开工率为 70.7%, 环比-3.9%; 半钢胎样本厂家开工率为 70.2%, 环比+2.6%; 全钢胎样本厂家开工率 64.6%, 环比+0.9%。

【库存】

截至 12 月 17 日, 丁二烯港口库存 36000 吨, 环比+100 吨; 顺丁橡胶厂内库存为 27600 吨, 较上期 +1100 吨, 环比+4.2%; 贸易商库存为 6410 吨, 较上期+960 吨, 环比+17.6%。

【资讯】

隆众资讯 12 月 17 日报道: 据统计, 丁二烯华东港口最新库存在 36000 吨左右, 较上周期略增 100 吨。近期欧洲船货暂未统计入罐, 下游原料正常消耗, 本周库存变化不大。但近期仍有部分贸易量库存且仍有远洋船货到港预期, 谨慎关注库存阶段性变化。

截至 2025 年 12 月 17 日, 国内顺丁橡胶库存量在 3.40 万吨, 较上周期增加 0.21 万吨, 环比+6.45%。本周, 样本生产企业库存有所增量, 各方开工逐步恢复, 货源流转情况略显一般, 物理库存量增长; 现货端月度计划陆续执行, 但市场成交跟进一般, 样本贸易企业货权库存亦有增量。

【分析】

12 月 17 日, 成本端偏强, BR 延续上涨, 合成橡胶主力合约 BR2602 尾盘报收 11160 元/吨, 涨幅+2.81 % (较前一日结算价)。成本端虽然下游利润好转, 对原料采买积极性走强, 给予丁二烯一定支撑, 但丁二烯国内供应较高, 且由于进口船货仍较多, 港口库存高位运行, 整体供应面表现较充裕, 预计丁二烯上涨持续性不足。供应端茂名石化顺丁装置检修至明年 1 月, 振华新材料、浙江石化顺丁橡胶装置重启后提负, 供应逐步增长。需求端轮胎整体销售压力不减, 轮胎开工率上方空间有限。总体来看, 预计成本端上涨持续性不足, 产业链上中游供应充裕, 预计 BR 短期震荡运行。

【操作建议】

关注 BR2602 在 11200 附近压力

【短期观点】

震荡

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所