

# 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：

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

## 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

## [每日精选]

### ◆镍：矿端收紧预期强化，盘面快速拉涨

昨日沪镍盘面大幅上涨，夜盘开盘后快速突破 13 万后回落调整，市场对于镍矿收紧预期进一步发酵。消息面上，印尼韦达湾镍业名下 148 公顷用地将被印尼森林执法工作组处以罚款；近期印尼 APNI 近日透露 2026 年 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。产业层面，日内镍价大幅上涨，精炼镍现货成交依然偏冷，金川资源现货升贴水再度上涨，升贴水高位下贸易商拿货谨慎。镍矿方面，菲律宾北部矿山 Eramen1.4%镍矿 FOB40 成交落地，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；年底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，印尼增加镍矿控制的预期带动近期情绪走强，但后续实际落地情况仍有待观察，短期现实依旧偏弱且中期基本面宽松制约价格上方空间。短期情绪有连贯性预计盘面继续震荡修复，但盘面已经快速突破支撑位继续向上空间仍待观察，关注消息影响消化后的回调可能性，主力参考 124000-132000。

### ◆乙二醇：成本端下行，使得 MEG 大幅下挫

目前聚酯负荷高位运行，对乙二醇存有一定支撑，同时沙特与伊朗多套乙二醇装置检修或降负，海外供应收缩，但煤价持续下行，且 MEG 近期进口供应表现仍宽裕，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。因此，海外供应收缩，但成本端走弱，且 MEG 供需预期仍偏弱，预计短期乙二醇偏弱运行。策略上，EG5-9 逢高反套；EG2605-C-4100 卖方持有。

### ◆焦煤：产地煤价涨跌互现，蒙煤价格跟随期货波动，盘面超跌反弹

昨日焦煤期货延续反弹走势，夜盘震荡。现货方面，山西现货竞拍价格转为涨跌互现，蒙煤报价跟随期货波动，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。供应端，煤矿出货有一定好转，日产小幅下降，煤矿滞销累库，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，蒙煤报价跟随期货波动，年底通关高位矿山发运冲量。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润下滑，开工小幅下降，市场下行补库需求走弱。库存端，洗煤厂、焦企去库，煤矿、港口、钢厂、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，短线博反弹预期，逢低做多焦煤 2605 合约。

### ◆白糖：原糖价格维持偏空格局，国内底部反弹空间或受限

洲际交易所（ICE）原糖期货收高，市场处于短线反弹之中，因投机客回补空头头寸，但市场整体情绪依然看跌，预期 2025/26 年度全球糖市料供应过剩。巴西进入榨季尾声，对行情影响逐步减弱，北半球主产国，截至 2025 年 12 月 15 日，印度 2025/26 榨季糖产量达到 782.5 万吨，增幅 27.69%。随着甘蔗压榨工作的逐步推进，各产区的食糖产量显示，主要产糖邦的甘蔗产量提升，产糖量也有所改善。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，虽有反弹，但价格维持偏空格局。国内方面，前期价格跌至 5100 附近价位，当前糖价低于制糖成本，国内现货市场止跌企稳，成交温和回升。盘面也伴随现货市场小幅反弹，本轮下跌暂时止住，但受供应压力，预计反弹幅度仍受限，关注 5200-5250 附近压力情况。

### ◆白银：节日效应下资金驱动走强强势

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。白银大幅上涨过程需关注未平仓合约数量和仓单库存的变化和监管风控措施的实行谨防投机多头高位止盈风险，但高波动率下继续赋予价格上行动力，策略上建议多单继续持有，年前可逢高减仓或锁仓。

## [股指期货]

### ◆股指期货：顺周期轮动上涨，股指窄幅震荡

#### 【市场情况】

周二，早盘主要指数冲高，午后回落，全日震荡为主。上证指数收涨 0.07%，报 3919.98 点。深成指涨 0.27%，创业板指涨 0.41%，沪深 300 涨 0.20%、上证 50 涨 0.24%，中证 500 涨 0.02%、中证 1000 跌 0.22%。个股跌多涨少，当日 1512 只上涨（68 涨停），3856 只下跌（15 跌停），81 持平。其中，N 纳百川、N 锡华、N 天溯计量涨幅居前，分别上涨 408.17%、264.46%、174.48%；而创识科技、ST 福能、同大股份跌幅居前，各下挫 19.99%、17.01%、16.93%。

分行业板块看，顺周期板块表现居前，上涨板块中，精细化工、保险、建材分别上涨 2.25%、1.23%、1.03%，锂电池概念活跃。消费板块集体回调，下跌板块中，餐饮旅游、航天军工、教育分别下跌 2.46%、2.38%、2.36%，消费主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约大多随指数上行：IF2603、IH2603 分别收涨 0.12%、0.22%；IC2603、IM2603 分别收涨 0.04%、收跌 0.15%。四大期指主力合约切换至 2603，基差贴水较深：IF2603 贴水 49.33 点，IH2603 贴水 1.92 点，IC2603 贴水 123.59 点，IM2603 贴水 195.02 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，中央企业负责人会议 12 月 22 日至 23 日在京召开。李强指出，“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，中央企业要把思想和行动统一到党中央对形势的科学判断和决策部署上来，进一步明确方位、找准定位，切实担负起职责和使命。要在推进重大基础设施建设中提供强力保障，加快传统基础设施更新和数智化改造，适度超前开展新型基础设施建设。要在实现产业链供应链自主可控中当好担纲主力，结合主责主业发展新兴产业和未来产业，保障能源资源供应，增强产业链韧性。

海外方面，美国总统特朗普将在明年 1 月第一周指定美联储新主席人选。鲍威尔的四年主席任期将于明年 5 月届满，特朗普此前表示，他希望选择一位支持增长友好型货币政策的继任者。美联储理事米兰表示，如果美联储明年不继续降息，可能面临引发经济衰退的风险。他还表示，预计短期内不会出现经济下行，但失业率上升应促使美联储官员继续降息。

#### 【资金面】

12 月 23 日，A 股市场交易稍有放量，合计成交额 1.90 万亿。北向资金当日成交额 1804.38 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 593 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1353 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 760 亿元。

#### 【操作建议】

日央行加息落地，短期利空出尽，指数连续反弹，宽基 ETF 近期亦明显回流，下方空间有限。当前主线未明，成交量尚不足支撑上行突破，波动率处于低位，判断走势偏向区间震荡，以谨慎观望为主。

## [国债期货]

### ◆国债期货：资金面持续宽松，期债有所回暖

#### 【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.89% 报 112.830 元，10 年期主力合约涨 0.26% 报 108.220 元，5 年期主力合约涨 0.17% 报 106.025 元，2 年期主力合约涨 0.07% 报 102.526 元。银行间主要利率债收益率纷纷下行。截至 17:00，10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 1.05bp 报 1.8960%，10 年期国债“25 付息国债 16”收益率下行 0.85bp 报 1.8350%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 1.60bp 报 2.2215%。

#### 【资金面】



央行公告称 12 月 23 日以固定利率、数量招标方式开展了 593 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 593 亿元，中标量 593 亿元。Wind 数据显示，当日 1353 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 760 亿元。资金面方面，银行间市场资金面仍宽松无虞，DR001 加权平均利率小降并运行于 1.27% 下方。七天期回购利率亦震荡下行。匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价持稳在 1.25%，供给充沛。目前资金面宽松，机构跨年预期平稳，本周 12 月 25 日有 3000 亿元 MLF 到期，央行或将在当日续做，并提前一日发布操作规模预告。

### 【政策面】

全国住房城乡建设工作会议部署 2026 年重点任务。会议提出，城市政府要用足用好房地产调控自主权，适时调整优化房地产政策。加快构建房地产发展新模式，有序搭建基础性制度，在房地产开发上，做实房地产开发项目公司制。在房地产融资上，推行主办银行制。在商品房销售上，推进现房销售制，实现“所见即所得”，从根本上防范交付风险。

### 【操作建议】

昨日资金面维持宽松状态，叠加消息面影响债市情绪回暖，期债走出修复行情，长债的老券利率下行幅度大于新券。当前债市环境有一定程度好转，一是当前资金面持续宽松，短端品种震荡偏强，10-1 年利差已经来到 45-50BP 的近年高位，建议关注跨年后的如果当前货币宽松继续维持，有可能带动长端温和修复；二是配置盘有一定增加的迹象，有助于债市筑底，不过明年初还需要关注酝酿已久的债基赎回新规是否落地。观察盘面，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，30 年目前来看，活跃券 2.28% 附近或为阶段顶部，TL 合约底部或逐渐明晰，且行且看。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，逢回调或可适当做多 T 合约品种。期现策略上，日内可适当参与 2603 合约正套和基差做阔策略。

## [贵金属]

### ◆贵金属：美国三季度增长超预期 美元下跌 贵金属盘中回调后大幅反弹收涨

#### 【市场回顾】

美国公布三季度实际 GDP 年化季环比 4.3%，创两年内最快增速，预期 3.3%，前值 3.8%；三季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季环比 2.9%，预期 2.9%，前值 2.6%。经济增长超预期主要由于消费者支出在第三季度表现强劲增幅达 3.5%，远高于第二季度的 2.5%，企业支出以及更加平稳的贸易政策对经济也有提振。ADP 研究所发布周度就业数据显示，截至 2025 年 12 月 6 日的四周内，美国私营部门雇主平均每周新增 1.15 万个就业岗位，数据较前一周上修后的 1.75 万人有所放缓，但仍标志着就业增长连续第三周保持在正值区间。

特朗普发帖表示希望接替鲍威尔的下一任美联储主席在经济和市场表现良好时降息，而不是因通胀担忧提前“扼杀行情”。他批评当前市场逻辑已变成“好消息反而利空股市”，强调低利率有助于推动股市上涨、提振经济和改善住房负担，股市上涨可能推动美国的 GDP 一年增长 10 个、15 个甚至 20 个或是更多的百分点。他说“任何不同意我意见的人都无法担任美联储主席”，希望市场根据好消息而上涨，因坏消息而下跌。

广期所公告，自 2025 年 12 月 25 日交易时起，铂期货 PT2606 合约、钯期货 PD2606 合约的交易手续费标准调整为成交金额的万分之二点五，日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之二点五。自 2025 年 12 月 25 日结算时起，铂、钯期货合约涨跌停板幅度调整为 10%，交易保证金标准调整为 12%。如遇上述涨跌停板幅度、交易保证金标准与现行执行的涨跌停板幅度、交易保证金标准不同时，则按两者中幅度大、标准高的执行。

隔夜，美国公布三季度经济增长走高大超预期，通胀相对温和反弹，特朗普持续呼吁美联储在经济和市场乐观时降息。在欧美节日临近前美股等风险资产普涨，再通胀预期影响下，美元指数大跌，贵金属盘中受到宏观消息和交易所风险提示、风控措施等扰动出现急跌但随即修复并收涨，金银铂续创新高。国际金价开盘后走高临近 4500 美元关口后高位震荡到美盘早盘价格急跌至 4430 美元附近但随即收复，收盘报

4483.38 美元/盎司，涨幅 0.92%；国际银价震荡上行突破 70 美元关口随后 69 美元下方尾盘再度拉升至 71 美元之上，收盘报 71.45 美元/盎司，涨幅 3.54%。铂钯在资金驱动下全天震荡上行价格逼近 2011 年的历史高位，，收盘价为 2283.55 美元/盎司大涨 7.54%，广期所合约全线涨停；现货钯金跟随铂金走势涨幅相对较小收盘报 1863.75 美元/盎司，涨 5.83%。

### 【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担忧资金提前配置使金价中长期上涨空间可在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，反映在 ETF 的持仓持续增加衍生品持仓上升，在缺乏明确利空因素下短期行情将保持强势。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。白银大幅上涨过程需关注未平仓合约数量和仓单库存的变化和监管风控措施的实行谨防投机多头高位止盈风险，但高波动率下继续赋予价格上行动力，策略上建议多单继续持有，年前逢高减仓或锁仓。

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，随着监管加强风控措施铂钯短期仍有回调风险，操作上建议回调后再买入。

## 【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 22 日，SCFIS 欧线指数报 1589.2 点，环比上涨 5.2%；美西航线报 952.1 点，环比上涨 4.1%。截至 12 月 19 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】

昨日期货盘面震荡下行，主力 02 合约收 1806.6 点，下跌 0.86%。合约上涨后盘整，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：国内现货贴水继续扩大，全球库存累库

【现货】截至 12 月 23 日，SMM 电解铜平均价 93470 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 93580 元/吨，分别较上一工作日-205.00 元/吨、-95.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-215 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-125 元/吨，分别较上一工作日-20.00 元/吨、-50.00 元/吨。据 SMM，铜价大涨下游观望，持货



商大幅调降升水出货，整体交投淡静。

【宏观】①日本央行于 2025 年 12 月 19 日宣布加息 25 个基点，将基准利率从 0.5% 上调至 0.75%，日本央行以全票通过加息决议，称若经济和物价前景符合预期，将继续逐步升息。加息落地后，铜价小幅反弹，再度重现“利空出尽”的剧本。②11 月美国通胀及就业数据改善降息预期：11 月整体和核心 CPI 大幅低于预期，整体同比 2.74%，前值 3.01%；核心同比 2.63%，前值 3.02%。11 月失业率 4.56%，高于前值 4.44% 和预期 4.5%。由于通胀下降过快，在缺乏更多数据验证前，本期通胀数据参考价值或有限。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 12 月 23 日，铜精矿现货 TC 报 -43.98 美元/干吨，周环比 0.00 美元/干吨。2025 年 12 月 19 日，中国铜冶炼厂代表与 Antofagasta 敲定 2026 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 0 美元/吨与 0 美分/磅。如我们在 2026 年铜年报中所述，即使 TC 为 0，只要副产品利润能够高于冶炼加工成本，仍可以维持冶炼厂的现金流利润，后续关注硫酸等副产品价格走势。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。

【需求】加工方面，截至 12 月 18 日电解铜制杆周度开工率 63.06%，周环比 -1.48 个百分点；12 月 18 日再生铜制杆周度开工率 18.16%，周环比 +9.01 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。合约换月后，现货贴水结构进一步放大，需求显著受限。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 12 月 22 日，LME 铜库存 15.86 万吨，日环比 +0.08 万吨；截至 12 月 22 日，COMEX 铜库存 46.69 万吨，日环比 +0.47 万吨；截至 12 月 19 日，上期所库存 9.58 万吨，周环比 +0.64 万吨；截至 12 月 22 日，SMM 全国主流地区铜库存 16.84 万吨，周环比 +0.39 万吨；截至 12 月 22 日，保税区库存 7.66 万吨，周环比 +0.11 万吨。

【逻辑】海外库存结构性失衡背景下，铜价偏强运行，终端需求显著受抑制。(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，加剧非美地区铜供应紧张格局；美联储降息及扩表动作提振市场风险偏好，支撑铜价；(2) 基本面方面，2026 年长单 TC 为 0 美元/干吨，但即使 TC 为 0，只要副产品利润能够高于冶炼加工成本，仍可以维持冶炼厂的现金流利润，矿端偏紧传导至冶炼端偏紧核心需关注硫酸等副产品价格走势。SMM 预计 12 月中国电解铜产量环比或继续上行，电解铜现货供应充裕。铜价站上 90000 元/吨高位后，对终端需求形成抑制，现货本周大幅贴水，社会库存累库，下游开工率、订单释放均走弱。展望后市，上行驱动关注海外库存结构的进一步恶化、降息预期进一步改善；下行驱动关注需求偏弱带来的负反馈，但非衰退情形则下方空间有限。中长期来看，铜价底部重心或将继续上移。

【操作建议】短线观望，主力关注 93500-94000 支撑

【短期观点】震荡偏强

#### ◆氧化铝：仓单持续去化，盘面围绕现金成本低位震荡

【现货】：12 月 23 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2650 元/吨，环比 -5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2740 元/吨，环比 -10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2720 元/吨，环比 -15 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 2790 元/吨，环比 -10 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2820 元/吨，环比 -10 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 18 日氧化铝港口 12.0 万吨，环比上周 -1.0 万吨；氧化铝厂内库存 120.03 万吨，环比上周 +2.19 万吨；电解铝厂内库存 340.16 万吨，环比上周 +3.23 万吨；12 月 23 日氧化铝

铝仓单总注册量 16.20 万吨，环比前一周-8.41 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货维持低位震荡，现货市场供过于求的基本面格局未现改善，当前的根本矛盾在于供应稳定增长与需求见顶之间的结构性过剩，这引发了从库存到成本的全面负反馈循环。供应端维持刚性，周度产量环比增加 0.5 万吨至 168.9 万吨，导致全产业链库存周度累库 5.6 万吨至新高，形成了“价格下跌-铝厂被动累库-持续压价”的自我强化机制。同时，价格击穿行业现金成本线后，企业向上游铝土矿压价，叠加进口矿供应增加预期，成本支撑位动态下移。综合来看，在海外铝土矿发运冲击与国内高库存的双重压力下，氧化铝价格预计将围绕现金成本线低位震荡，但短期资金仍有止盈迹象不宜过分看空，主力合约参考区间 2450-2650 元/吨，后续需关注环保限产政策及企业实质性减产动向。

【操作建议】：主力运行区间 2450-2650，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：盘面高位震荡，现货贴水扩大

【现货】：12 月 23 日，SMM A00 铝现货均价 21870 元/吨，环比-60 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -170 元/吨，环比持平，现货贴水较高，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】：铝价高价叠加需求淡季加工品周度开工回落，12 月 18 日当周，铝型材开工率 51.6%，周环比-1.4%；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 62.0%，周环比-0.4%。

【库存】：据 SMM 统计，12 月 22 日国内主流消费地电解铝锭库存 60.0 万吨，环比上周+0.4 万吨；12 月 18 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.1、1.6 万吨，总计库存 5.7 万吨，环比上周-0.72 万吨。12 月 23 日，LME 铝库存 52.0 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：昨日电解铝盘面维持高位震荡态势，盘面稳定在 22000 关口之上，现货贴水扩大至-170 元/吨，反映本轮高价下市场接受度较差，现货交投冷清。宏观层面，海外宽松预期强化构成核心支撑，美联储 12 月如期降息 25 个基点，且最新公布的 10-11 月就业数据显示劳动力市场明显降温，巩固了降息逻辑，美元承压对铝价形成金融属性利好。国内政策保持积极，为市场营造了稳健氛围。供应端，国内及印尼的新增产能稳步释放，运行产量小幅上升；需求端进入传统淡季，下游铝加工板块开工率普遍下滑，铝水比例环比下降至 76.3%，反映终端消费转弱。库存结构分化，新疆地区因运输改善导致在途库存上升，随着运输恢复，后续累库压力或将显现。综合来看，在宏观利好预期与基本面现实压力的博弈下，铝价缺乏单一方向性驱动，预计短期将维持宽幅震荡，沪铝主力合约参考运行区间 21800-22600 元/吨，需重点关注宏观预期的变动和国内库存的实际去化情况。

【操作建议】：主力运行区间 21800-22600，逢低布局多单

【观点】：震荡偏强

#### ◆铝合金：社库缓慢去化，盘面偏强运行

【现货】：12 月 23 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21800 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 21800 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 21800 元/吨，环比持平。

【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 18 日社会库存为 5.34 万吨，环比上周-0.14 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。12 月 23 日铸造铝合金仓单总注册量 7.02 万吨，环比前一周增加 0.05 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金市场维持震荡偏强走势，当前市场的核心矛盾在于强劲的成本支撑与边际走弱的需求现实之间的博弈。成本端是主要驱动因素，废铝尤其是生铝供应持续全面紧张，持货商普遍惜售挺价，使再生铝厂持续面临高企的采购成本。此外，近期部分地区反向开票执行趋严，预计会提升约 100 元/吨成本，部分企业紧急提价。需求端则显现压力，铝价高位抑制了下游压铸企业采购意愿，企业多以按需采购、谨慎观望为主，尽管年末存在阶段性冲量需求，但整体放缓迹象明显。库存方面，社库已连续数周小幅去化至 5.34 万吨，印证市场处于紧平衡状态。综合来看，强成本与弱需求的拉锯使得 ADC12 价格上下空间均受限，预计短期将延续高位区间震荡，主力合约参考区间 20800-21600 元/吨，后续需重点关注废铝供应、区域性环保政策及下游订单的实际变化。

【操作建议】：主力参考 20800-21600 运行，多 AD03 空 AL03 套利

【观点】：震荡偏强

#### ◆ 锌：锌矿 TC 止跌企稳，社会库存继续去化

【现货】12 月 23 日，SMM 0#锌锭均价 23090 元/吨，环比-60 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 23020 元/吨，环比-50 元/吨。据 SMM，年底下游订单较差，下游询价接货意愿低，市场现货交投略显清淡，现货升水持稳运行。

【供应】锌矿方面，截至 12 月 19 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 1600 元/金属吨，周环比 0 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 50.13 美元/干吨，周环比-0.43 美元/干吨。随着 LME 逼仓风险的缓和，海外锌价回调，锌精矿进口窗口或再度开启，锌矿 TC 止跌企稳。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；1-10 月国内锌锭出口累计同比增长 101.53%，出口缓解前期国内供应压力。

【需求】升贴水方面，截至 12 月 23 日，上海锌锭现货升贴水 100 元/吨，环比-10 元/吨，广东现货升贴水 15 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 12 月 18 日，SMM 镀锌周度开工率 56.08%，周环比-2.31 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 48.85%，周环比-0.71 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.88%，周环比+0.21 个百分点。本周压铸合金、氧化锌开工率基本稳定，镀锌受北方企业因环保而限产影响开工率环比下降。锌价重心下移后，下游逢低补库，三大初级加工行业原料库存累库、成品库存去化；现货方面，贸易商继续挺价，现货升水维持高位运行，成交情况略有好转；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 库存去库：截至 12 月 22 日，SMM 七地锌锭周度库存 12.45 万吨，周环比-0.12 万吨；截至 12 月 23 日，LME 锌库存 9.90 万吨，环比-0.03 万吨。

【逻辑】TC 止跌企稳，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；随着海外逼仓风险缓和，沪伦比值修复，锌矿进口窗口开启，TC 存在止跌企稳迹象。冶炼端，因利润承压企业主动减产控产增多，精炼锌产量上行幅度有限。需求端，下游加工行业开工率基本稳定，锌价重心下移后逢低补库，国内现货锌锭维持升水、社会库存持续去化。库存方面，LME 库存大幅增加，0-3 转为贴水结构，挤仓风险缓和。宏观方面，美国 11 月通胀及就业数据改善降息预期，对锌价形成支撑。

【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 23 日，SMM 1# 锡 339800 元/吨，环比下跌 800 元/吨；现货贴水 50 元/吨，环比不变。昨日现货市场成交仍较为平淡，盘中小幅的下滑一定程度上刺激了下游及终端企业进行少量的补库或刚需采买，但整体绝对价格仍使多数下游及终端企业保持观望态度。

【供应】11 月份国内锡矿进口量为 1.51 万吨（折合约 5404 金属吨）环比 29.81%，同比 24.41%，较 10 月份上涨 354 金属吨（10 月份折合约 5050 金属吨）。1-11 月累计进口量为 11.8 万吨，累计同比-22.18%。自缅甸进口锡精矿量级有所回升，整体量级符合预期。自 7 月开始办理采矿证至今，整体进程缓慢主要原因是停产期间导致的设备老化、巷道倒塌和积水问题严重。此外，能复产的矿洞数量也从曾经的 100 多个减少至 60-70 个，减少了超过三分之一。抽水问题成为制约高产矿区复产的瓶颈。低邦低海拔高品位矿区被淹，且复产难度极大。尽管已进行了数月的抽水工作，但 9 月初因投资方与抽水方在费用和利润分成上存在争议，抽水作业已全部停止，导致水位持续上升。然而，近期积极信号开始显现。随着 10 月中旬西南季风退出缅甸，雨季结束，晴朗冬季的来临，缅甸复产进程有望加快。

11 月份锡锭进口量为 1195 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，海外锡锭进口量级难增长，预计后续到港量级难以恢复至往期高峰。国内锡锭出口量小幅增长：11 月锡锭出口量 1948 吨，环比 31.62%，同比 33.7%。1-11 月累计出口量为 20046 吨，累计同比 31.47%，主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

12 月 15 日，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 23 日，LME 库存 4675 吨，环比增加 50 吨；上期所仓单 8340 吨，环比增加 655 吨，社会库存 9192 吨，环比增加 732 吨。

【逻辑】供应方面，缅甸锡矿复产进度有望加快，11 月进口量稳步回升，关注后续供应上量情况。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，尤其在与新能源汽车、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，短期基本面依旧偏强，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：矿端收紧预期强化，盘面快速拉涨

【现货】截至 12 月 23 日，SMM1#电解镍均价 125250 元/吨，日环比上涨 3450 元/吨。进口镍均价报 122250 元/吨，日环比上涨 3425 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 19 日，LME 镍库存 253938 吨，周环比增加 1086 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】昨日沪镍盘面大幅上涨，夜盘开盘后快速突破 13 万后回落调整，市场对于镍矿收紧预期进一步发酵。消息面上，印尼韦达湾镍业名下 148 公顷用地将被印尼森林执法工作组处以罚款；近期印尼 APNI 近日透露 2026 年 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。产业层面，日内镍价大幅上涨，精炼镍现货成交依然偏冷，金川资源现货升贴水再度上涨，升贴水高位下贸易商拿货谨慎。镍矿方面，菲律宾北部矿山 Eramen1.4%镍矿 FOB40 成交落地，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；年底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，印尼增加镍矿控制的预期带动近期情绪走强，但后续实际落地情况仍有待观察，短期现实依旧偏弱且中期基本面宽松制约价格上方空间。短期情绪有连贯性预计盘面继续震荡修复，但盘面已经快速突破支撑位继续向上空间仍待观察，关注消息影响消化后的回调可能性，主力参考 124000-132000。

【操作建议】主力参考 124000-132000

【短期观点】震荡修复

### ◆不锈钢：盘面维持偏强震荡，强预期和弱现实博弈

【现货】据 Mysteel，截至 12 月 23 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 215 元/吨，日环比下跌 5 元/吨。

【原料】镍矿方面，印尼 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。菲律宾北部矿山 Eramen1.4%镍矿 FOB40 成交落地；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】社会库存去化整体加快，但高库存的现实压力依然突出，仓单维持趋势性回落。截至 12 月 19 日，无锡和佛山 300 系社会库存 48.4 万吨，周环比减少 1.14 万吨。12 月 18 日不锈钢期货库存 48855 吨，周环比减少 12523 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持偏强震荡，现货市场涨价氛围转浓，钢厂代理领涨，部分贸易商及下游逢低补库，成交量有所回升，但市场普遍反馈高价成交较少。宏观方面，美联储年内如期降息；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。镍矿市场印尼消息面持续扰动，菲律宾北部矿山 Eramen1.4%镍矿 FOB40 成交落地；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，大批量囤货意愿低，社会库存去化整体加快，但高库存的现实压力依然突出。总体上，盘面受整体情绪波动较大，基本面供应压力稍缓，矿端和镍铁成本支撑强化，但是淡季需求提振不足。短期不锈钢市场情绪改善，但基本面供需博弈持续，短期预计震荡调整为主，主力参考 12500-13200，后



续关注镍矿端消息面情况和钢厂的减产执行力度。

【操作建议】主力参考 12500-13200

【短期观点】偏强震荡

#### ◆碳酸锂：期货情绪维持强劲，交易所调整手续费

【现货】截至 12 月 23 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 9.95 万元/吨，工业级碳酸锂均价 9.69 万元/吨，日环比均上涨 500 元/吨；电碳和工碳价差 2650 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 8.85 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 8.28 万元/吨，日环比均上涨 1000 元/吨。现货报价整体维持涨势，但现货较期货价差已有明显扩大，现货下游对盘面价格接受度偏低，后点价小幅采买。

【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 18 日，SMM 碳酸锂周度产量 22045 吨，周环比增加 47 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，云母持稳小减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 18 日，样本周度库存总计 110425 吨，周内去库 1044 吨；冶炼厂库存 18090 吨，下游库存 41485 吨，其他环节库存 50850。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。上周全社会库存去化趋缓，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有所累积。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面进一步冲高，主力已经突破 12 万支撑位，在近日交易所对部分合约限仓以及交割库扩容后市场仍维持强势情绪，截至收盘主力合约 LC2605 上涨 5.67% 至 120360。消息面上，昨夜广期所公告，碳酸锂期货 LC2605 合约的交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点二，日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点二。基本面维持供需两旺，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，云母持稳小减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。上周去库放缓，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有所累积，表外隐性库存偏高也可能存在一定压力。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，但后续淡季新增驱动有限，上游利润较好供应比较充足，去库幅度已经减弱。近期消息面干扰较大，资金市之下盘面表现与现货实际有一定背离，短期情绪有一定连贯性，但价格波动放大，盘面可能继续试高后回撤调整，关注政策和消息面变化。

【操作建议】主力参考 11.8-12.2 万

【短期观点】偏强运行

#### ◆多晶硅：多晶硅期货价格震荡，交易所继续降温措施

【现货价格】12 月 23 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.35 元/千克，小幅下降 0.05 元/千克。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 0.01 至 2.5 万吨。关注后期产量变化。

【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。但在原材料价格上涨的压力下，光伏产业链

下游硅片、电池片、组件开始尝试向上调价。但因终端依旧疲软，且前期价格下跌压力主要在硅片和电池片环节，因此组件涨幅最小。电池片价格涨幅最大，上调 3.5-6%，因为硅料价格坚挺及银浆成本大幅上涨。

【库存】本周多晶硅库存环比不变，依旧为 29.3 万吨。仓单 3660 手，约 10980 吨。

【逻辑】多晶硅现货小幅回落，期货震荡回落后回升，上涨 380 元/吨至 59225 元/吨。交易所公布 12 月 25 日起非期货公司会员或者客户在各合约单日开仓量不得超过 200 手。在需求疲软的背景下，上游企业希望通过挺价带动全产业链价格回升，近期下游在原材料价格上涨的压力下，上调报价，硅片价格上涨 2-4%，电池片价格上涨 5%，组件小幅上调 0.15%，但利润依旧承压。从终端装机的角度来看，在新政之后，由于光伏装机发电时间较为集中，新能源风电发电时间更为分散的优势开始显现，因而风、光、储一体化发展或是收益更高的发展方向。光伏产业链若需提高整体价格水平，需求端需要找寻更多应用场景以消化逐步抬升的成本。多晶硅价格依旧维持高位震荡，期货价格依旧大幅升水现货市场，需关注减产幅度或价格回落压力。交易策略方面，暂观望，关注后期减产情况及调价接受度。近月合约持仓量降至 1.27 万手，2602 合约持仓量有 2.89 万手，依旧提醒投资者注意头寸管理。

【操作建议】高位震荡，观望为主

#### ◆工业硅：现货企稳，期货价格震荡回升

【现货价格】12 月 23 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9250 元/吨，上涨 50 元/吨；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 5.73 万吨，产量环比下降 100 吨，同比增加 890 吨。新疆、西南产量小幅下降，整体产量环比回落。石河子重污染天气橙色预警对企业产量的影响目前已解除。工业硅减产预期进一步升温，据悉有望继续开会探讨，关注后续落实情况。

【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，11 月出口回升。多晶硅周度产量小幅下降 0.01 至 2.5 万吨。有机硅周度产量继续下降 0.07 万吨至 4.84 万吨。目前来看整体小幅下滑但下滑幅度可控。

【库存】仓单、厂库库存均小幅回升，社会库存小幅下降。工业硅期货仓单本周继续增加 400 手至 9019 手，折 4.5 万吨，社会库存共计 55.3 万吨，下降 0.8 万吨，厂库库存上涨 0.55 万吨至 19.25 万吨。

【逻辑】工业硅部分现货小幅上涨 50 元/吨。期货价格震荡回落 95 元/吨至 8595 元/吨。供需均稳中有降，工业硅减产预期进一步升温，关注后续落实情况。多家头部企业联合减产挺价预期升温，目前周度产量小幅下降，暂无明显变化，关注后续进展。煤价回升预期也给下方带来支撑。维持 12 月依旧维持弱供需的预期，关注工业硅产量下降落地情况。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将回落。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

#### ◆钢材：钢材减产去库，钢价维持区间震荡走势

【现货】

现货小幅上涨，基差偏弱。唐山钢坯维稳至 3020 元。上海螺纹+10 至 3160 元/吨，5 月合约基差 34 元/吨；热卷维稳至 3280 元/吨，5 月合约基差 3 元/吨。

【成本和利润】

成本端，双焦经过前期回落有企稳迹象，铁矿价格维持韧性，成本端继续下跌空间不大，近期钢厂利润有所修复。考虑临近淡季，钢厂预计维持减产缓解淡季累库压力。目前利润从高到低依次是冷卷>钢坯>螺纹>热卷。

【供应】

12 月产量环比下降，延续减产走势。距离春节还有两个月时间，当前板材库存同比上升；同时钢厂还



将面临春节累库压力。钢厂主动减产缓解淡季库存压力。当前产量高位下降近 20 万吨，环比降幅 6.7%。本周铁水环比-3 万吨至 226 万吨。品种材产量在低位有放缓迹象，五大材本周环比-8 万吨至 798 万吨（表需 835 万吨）。其中螺纹产量-3 万吨 181.7 万吨，低于表需（208 万吨）。热卷产量环比-16.8 万吨至 292 万吨（表需 298 万吨）。热卷减产加速。

#### 【需求】

需求季节性走弱明显。12 月表需 846 万吨，环比 11 月（875 万吨）下降，同比去年同期降幅明显（875 万吨）。12 月表需较大幅度回落，本期五大材表需-4.5 至 835 万吨。螺纹和热卷表需都有所回落。其中螺纹表需-5.6 万吨至 208 万吨，热卷表需-13.7 万吨至 298.3 万吨。

#### 【库存】

钢厂减产放缓，但去库依然较好，螺纹去库是主要贡献。五大材库存-37 万吨至 1295 万吨；其中螺纹-27 万吨至 452 万吨；热卷-6.4 万吨至 391 万吨；热卷产量降幅加速，去库差强人意。

#### 【观点】

钢价冲高回落，基差持稳。钢材维持减产去库，产量高位下降 6.7%，在减产影响下，去库幅度尚可；但库存结构依然分化，螺纹去库较好，库存偏低运行；热卷减产后，去库缓慢，库存维持同比偏高格局。减产对钢价有支撑，叠加焦煤价格企稳，钢价低位向上修复，但需求偏弱，上涨驱动不足。整体维持区间震荡走势判断。预计螺纹钢维持 3000-3200 区间，热卷维持 3150-3350 区间走势。螺纹钢维持较好去库，1-5 正套可继续持有；板材减产加速预计将影响热卷去库加速，5 月卷螺价差逢低离场。螺矿比依然偏弱，5 月铁矿上涨修复贴水，考虑铁水低位，可逢低布局做多螺矿比套利尝试。

### ◆铁矿 ◆铁水降幅或有限，钢厂补库预期支撑价格

#### 【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-4 至 790 元/湿吨，巴混-4 至 819 元/湿吨，卡粉-4 持平至 870 元/湿吨。

#### 【期货】

截止 12 月 23 日收盘，铁矿主力合约对昨收-0.38%（-3），收于 778.5 元/吨。

#### 【基差】

最优交割品为卡粉。PB 粉和卡粉仓单成本分别为 845.7 元和 836.9 元。主力合约 PB 粉基差 67.2 元/吨。

#### 【需求】

日均铁水产量 226.55 万吨，环比-2.65 万吨；高炉开工率 78.47%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 84.93%，环比-1 个百分点；钢厂盈利率 35.93%，环比持平。

#### 【供给】

本期全球发运环比小幅下滑，但整体仍维持高位。全球发运-128 万吨至 3464.5 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2814.7 万吨，环比减少 150.8 万吨。澳洲发运量 1950.6 万吨，环比减少 102 万吨，其中澳洲发往中国的量 1694.5 万吨，环比减少 7.6 万吨。巴西发运量 864.1 万吨，环比减少 48.8 万吨。45 港口到港量 2646.7 万吨，环比减少 76.7 万吨。

#### 【库存】

截至 12 月 19 日，45 港库存 15512.63 万吨，环比+81.21 万吨；日均疏港量环比延续下行趋势，到港量中性偏高水平下港口库存延续小幅累库。钢厂进口矿库存环-110.25 至 8723.95 万吨，暂未见钢厂明显补库行为出现，主要由于铁水减产下补库行为不足。

#### 【观点】

昨日铁矿 09 合约震荡运行，收实体较小的十字星，盘面在 780 附近有明显阻力。基本面来看，供应端，本期全球铁矿发运环比小幅回落，仍处于历史同期高位水平。年末两大矿山冲量对供应仍有支撑。到港量小幅下滑，绝对值处于历史同期高位水平。根据发运推算，未来两周到港量仍将维持偏高水平。需求端，铁水产量环比继续下行，整体水平降至历史偏低位，据 SMM 统计，本周高炉检修量环比上周增加 0.01 万吨，下周环比减少 2.99 万吨，钢厂或逐步复产。库存层面，周一库存环比大幅走高，预计到港量维持中性

偏高水平下，减产下疏港量下滑，铁矿仍将维持累库格局，但边际累库空间将较前期减少，后续 BHP 谈判结果将决定何时交易高库存矛盾。展望后市，关键在于 BHP 谈判情况、铁水走势以及钢厂补库预期。短期铁矿供需矛盾难以形成趋势性下跌，而价格上方则存在高库存的明显压制。钢厂复产有所增加，考虑铁水下降空间有限以及原料补库需求，预计铁矿价格或小幅反弹。策略上，建议 05 合约短线区间操作为主，区间参考 760-810。

### ◆焦煤：产地煤价涨跌互现，蒙煤价格跟随期货波动，盘面超跌反弹

#### 【期现】

截至 12 月 23 日收盘，焦煤期货反弹走势，以收盘价统计，焦煤近月 2601 合约+27.5(+2.70%)至 1044.5，焦煤主力 2605 合约+11.5(+1.03%)至 1125.5，1-5 价差走强至-81。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+104.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1149/吨（对标），环比-1.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+23.5 元/吨。焦煤期货大幅下跌后强势反弹，山西煤焦现货涨跌互现，蒙煤现货报价跟随期货波动。

#### 【供给】

截至 12 月 18 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 83.22%，环比-0.22%，原煤产量 840.55 万吨/周，周环比-2.27 万吨/周，原煤库存 208.08 万吨，周环比+9.90 万吨，精煤产量 432.08 万吨/周，周环比-0.81 万吨/周，精煤库存 133.15 万吨，周环比+6.63 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 18 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.0 万吨/日，周环比-1.0 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.5 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，总产量为 109.5 万吨/日，周环比-6.9 万吨/日。

截至 12 月 18 日，日均铁水产量 226.55 万吨/日，环比-2.65 万吨/日；高炉开工率 78.47%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 84.93%，环比-1.00%；钢厂盈利率 35.93%，环比+0.00%。

#### 【库存】

截至 12 月 18 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+69.5 至 3953.7 万吨。其中，523 家矿山库存环比+20.7 至 516.1 万吨，314 家洗煤厂环比-11.1 至 504.7 万吨，全样本焦化厂环比-1.0 至 1036.3 万吨，247 家钢厂环比+10.3 至 805.0 万吨；沿海 16 港库存环比+12.9 至 636.0 万吨；三大口岸库存+37.6 至 455.6 万吨。

#### 【观点】

昨日焦煤期货延续反弹走势，夜盘震荡。现货方面，山西现货竞拍价格转为涨跌互现，蒙煤报价跟随期货波动，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。供应端，煤矿出货有一定好转，日产小幅下降，煤矿滞销累库，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，蒙煤报价跟随期货波动，年底通关高位矿山发运冲量。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润下滑，开工小幅下降，市场下行补库需求走弱。库存端，洗煤厂、焦企去库，煤矿、港口、钢厂、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，短线博反弹预期，逢低做多焦煤 2605 合约。

### ◆焦炭：12 月焦炭第三轮提降落地，港口贸易价格跟随期货波动

#### 【期现】

截至 12 月 23 日收盘，焦炭期货震荡走势，以收盘价统计，焦炭近月 2601 合约-8.0(-0.50%)至 1599.0，主力 2605 合约-2.5(-0.14%)至 1741.0，1-5 价差走弱至-142.0。12 月 22 日零时主流钢厂执行焦炭第三轮提降，后市仍有提降预期。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1290 元/吨（第 3 轮提降价格），日环比+0.0 元/吨，对应厂库仓单 1670 元/吨（J2605 合约湿熄焦扣价 110 元/吨，下同），基差-71.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1480 元/吨，环比+0.0 元/吨，对应港口仓单 1745 元/吨（对标），基差+4.0。



### 【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利 16 元/吨；山西准一级焦平均盈利 35 元/吨，山东准一级焦平均盈利 65 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-23 元/吨，河北准一级焦平均盈利 66 元/吨。

### 【供给】

截至 12 月 18 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.0 万吨/日，周环比-1.0 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.5 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，总产量为 109.5 万吨/日，周环比-6.9 万吨/日。

### 【需求】

截至 12 月 18 日，日均铁水产量 226.55 万吨/日，环比-2.65 万吨/日；高炉开工率 78.47%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 84.93%，环比-1.00%；钢厂盈利率 35.93%，环比+0.00%。

### 【库存】

截至 12 月 18 日，焦炭总库存 964.3 万吨，周环比-6.9 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 91.1 万吨，周环比+3.8 万吨，247 家钢厂焦炭库存 633.7 万吨，周环比-1.5 万吨，港口库存 239.5 万吨，周环比-9.2 万吨。

### 【观点】

昨日焦炭期货震荡走势，夜盘回落。现货端，12 月 22 日焦炭第 3 轮提降落地，短期仍有提降预期，港口价格提前下跌，目前暂稳。供应端，山西市场焦煤价格涨跌互现，各煤种竞拍价格有触底反弹迹象，焦炭调价滞后于焦煤，焦化利润承压，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，焦化厂均累库，港口、钢厂去库，整体库存中位略降，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，现货三轮提降后，基差走弱，预期驱动的反弹难以持续，焦炭 2605 合约多单止盈。

## ◆硅铁：减产缓解供需矛盾，成本持稳

### 【现货】

主产区价格变动：内蒙 5270（+20）元/吨；宁夏 5250（+30）元/吨；青海 5200（-）元/吨。

### 【期货】

截止 12 月 23 日收盘，硅铁 2603 合约对昨收+0.07%（+4），收于 5648 元/吨。

### 【成本及利润】

兰炭市场持稳运行，神木小料价格 800-850 元/吨。全国 135 家兰炭企业产能利用率 46.12%，环比增 0.37 个百分点；日均产量 17.26 万吨，环比增 0.14 万吨；兰炭库存 71.01 万吨，环比增 10.31 万吨；原料煤库存 176 万吨，环比减 1.25 万吨。

内蒙即期生产成本 55400 元/吨，青海即期生产成本 5959 元/吨，宁夏即期生产成本 5641 元/吨。内蒙即期利润-270 元/吨，宁夏即期利润-391 元/吨。

### 【供给】

本周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 30.3%，环比上周减 2.14%；日均产量 14250 吨，环比上周减 6.13%，减 930 吨。周供应 9.98 万吨。

### 【需求】

五大钢种硅铁周度需求 18132 吨，环比上周增 0.47%。五大材总产量 797.97 万吨，环比-8.25 万吨；总库存 1294.78 万吨，环比-37.31 万吨，其中社会库存 906.47 万吨，环比-35.26 万吨，厂内库存 388.31 万吨，环比-2.05 万吨；表需 835.28 万吨，环比-4.44 万吨。

### 【观点】

昨日硅铁期货主力合约震荡运行。盘面上涨厂家套保增多，带动现货报价走强。供应端，上周硅铁产量降幅扩大，增产主要集中在宁夏及青海。厂家亏损持续加深，通过被动减产缓解供需矛盾，后续关注供应变动幅度。炼钢需求方面，铁水环比继续下行，板材库存矛盾有所缓解，但库销比仍处于高位水平，铁水将继续减产但下方空间或有限，短期硅铁炼钢需求维持收缩格局。非钢需求方面，金属镁临近月底下游补库增多，但下游对高价接受度不佳。出口方面，海外临近圣诞，出口询单成交尚可，但高价接受力度不足，另外俄罗斯及朝鲜的转口贸易仍有影响。成本端，兰炭价格小幅下跌，电价低成本地区相对具有优

势。展望后市，硅铁供需矛盾仍需缓解，但减产预期已经有所定价，但后续需求端改善预期不足，价格反弹缺乏持续性。而减产已经对价格有所消化成本端关注煤炭价格变动，短期预计价格区间震荡，区间参考 5400-5650。

### ◆锰硅：高库存压制价格反弹，成本端有支撑

#### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5570 (+20) 元/吨；广西 5670 (+20) 元/吨；宁夏 5540 (-) 元/吨；贵州 5620 (+20) 元/吨。

#### 【期货】

截止 12 月 23 日收盘，锰硅 2603 合约对昨收-0.31% (-18)，收于 5822 元/吨。

#### 【成本】

内蒙成本 5780 元/吨，广西生产成本 6220 元/吨，内蒙生产利润-210 元/吨。

#### 【锰矿】

港口锰矿价格趋稳，进口利润倒挂下贸易商挺价情绪浓厚。天津港半碳酸 34.5 元/吨度左右，加蓬主流报价 42.8 元/吨度左右，澳块 41.5 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 54.81 万吨，较上周环比下降 20.31%；澳大利亚发运总量 10.04 万吨，较上周环比下降 1.13%；加蓬发运总量 5.36 万吨，较上周环比下降 49.89%。加纳发运总量 11.00 万吨，较上周环比上升 100%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 24.41 万吨，较上周环比下降 38%；澳大利亚锰矿 5.81 万吨，较上周环比下降 61.82%；加蓬锰矿 8.08 万吨，较上周环比上升 100.00%。截至 12 月 18 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 158.53 万吨；南非到中国的海漂量为 71.49 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 28.99 万吨；加蓬到中国的海漂量为 3.31 万吨。加纳到中国的海漂量为 54.74 万吨。

库存方面，截至 12 月 19 日，中国主要港口锰矿库存 453.3 万吨，环比-5.5 万吨；其中天津港 354 万吨，环比-0.5 万吨，钦州港 99.3 吨，环比+6 万吨。

#### 【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 35.61%，较上周减 1.24%；日均产量 26890 吨，减 145 吨。周度产量 188230 吨，环比上周减 0.54%。

#### 【需求】

五大钢种硅锰周需求 112402 吨，环比上周减 0.34%；日均铁水产量 226.55 万吨，环比-2.65 万吨；高炉开工率 78.47%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 84.93%，环比-1 个百分点；钢厂盈利率 35.93%，环比持平。

#### 【观点】

昨日锰硅期货主力合约震荡运行。消息层面，铁合金在线讯，内蒙某硅锰厂继 11 月月末点火 1 台新增矿热炉外，第二台新增炉 12 月中旬点火，预计 12 月末 2 台新增炉出铁，春节前 4 台全部上线。供应端，主产区产量环比小幅下滑，低成本地区生产相对稳定，近期内蒙部分新增产能仍有释放预期，南方主产区维持减产检修。需求端，铁水环比继续下降，热卷高库存矛盾仍有减产空间，但经测算相对有限，整体炼钢需求将维持收缩态势。钢招中钢厂压价情绪浓厚。库存方面，厂库依旧维持高位，减产力度不足致使库存环比降幅有限，供需矛盾仍较突出。成本方面，锰矿价格表现坚挺，1 月外盘部分矿山报价有所上调，电价基本持稳，短期锰矿给予成本端一定支撑。综合来看，锰硅处于自身供需偏过剩但锰元素整体偏平衡态，锰矿给予锰硅价格一定支撑，后续的关键在于减产幅度、年末冬储钢厂原料补库预期。短期供需矛盾有所定价，尚未有明确趋势性反弹信号，预计后续价格仍将弱势运行，但趋势性跌幅有限。策略上，考虑价格反弹至宁夏即期成本上方试空，短线操作为主。

## [农产品]

### ◆粕类：巴西丰产预期较强，关注美豆 1050 附近支撑

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



### 【现货市场】

豆粕：12 月 23 日，国内豆粕现货市场价格稳中偏弱，其中天津市场 3080 元/吨，持稳，山东市场 3040 元/吨，持稳，江苏市场 3020 元/吨，持稳，广东市场 3030 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 7.46 万吨，较前一交易日减 8.54 万吨，其中现货成交 2.36 万吨，较前一交易日减 7.94 万吨，远月基差成交 5.10 万吨，较前一交易日减 0.60 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 58.35%，较前一日上升 2.47%。

菜粕：12 月 23 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 0-10 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】

美国农业部（USDA）日度销售报告：周一，私人出口商报告对中国销售 39.6 万吨美国大豆，其中 33 万吨在 2025/26 年度交货，6.6 万吨在 2026/27 年度交付。

美国农业部压榨周报：截至 2025 年 12 月 19 日当周，美国大豆压榨利润为每蒲 2.28 美元，比一周前减少 12%。作为参考，2024 年的压榨利润平均为 2.44 美元/蒲，低于 2023 年的 3.29 美元/蒲。

美国农业部出口检验周报：截至 12 月 18 日当周，美国大豆出口检验量为 870,199 吨，较前一周增长 7.4%，但较去年同期下降 51%。本年度迄今为止的出口检验量为 1458.4 万吨，同比下降 46%。报告还显示，美国开始向中国运输大豆，运输量为 326,861 吨。上周美国对中国（大陆地区）出口的大豆数量增长 91%，但是比去年同期仍然低了 43%。

咨询机构 AgRural：周一表示，2025/26 年度巴西大豆产量估计为创纪录的 1.804 亿吨，高于 11 月份预估的 1.785 亿吨。如果预测成为现实，将比 2024/25 年度的 1.715 亿吨高出 5.19%。帕拉纳州西部以及马托格罗索州中北部、东部和西部部分地区的已经开始收获大豆，这些地区的收割工作将在未来几天继续进行，但要到明年 1 月才能取得更显著的进展，前提是天气有利于农业机械下田作业。

阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至 2025 年 12 月 1 日，阿根廷工厂大豆库存为 2148146 吨；豆油库存为 282301 吨；豆粕库存为 704678 吨。

### 【行情展望】

美豆在 1050 附近支撑有所体现，出口持续推进，美豆下方有支撑。南美大豆丰产预期较强，虽不排除 1、2 月有局部干旱影响，但整体来看目前墒情表现愈发支撑巴西实现破纪录丰产。

国内豆粕市场维持宽松格局，油厂催提，目前下游维持高库存滚动，需求有刚性，提货积极性较好。前期中下游采购高基差，有挺价情绪，但现货供应宽松格局下，也对基差有一定压制。目前 1、2 月到港预期的确维持低位水平，大豆库存有持续下滑预期。豆粕下方空间有限，但也尚未看到上涨驱动，关注主力在 2750 附近表现。

## ◆生猪：需求支撑行情，肥标走扩

### 【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 11.5 元/公斤，较前一日上涨 0.07 元/公斤。其中河南均价为 11.69 元/公斤，较前一日上涨 0.07 元/公斤；辽宁均价为 11.28 元/公斤，较前一日上涨 0.04 元/公斤；四川均价为 11.61 元/公斤，较前一日基本持平；广东均价为 12.11 元/公斤，较前一日基本持平。

### 【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 12 月 18 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-101.54 元/头，较上周回调 26.79 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-119.77 元/头，较上周回调 26.71 元/头。本周外购回调仔猪育肥出栏利润为-238.23 元/头，较上周回调 26.22 元/头。

本周生猪出栏均重 130.18kg，较上周增加 0.55kg，周环比增幅 0.42%，较上月增加 1.37kg，月环比增幅 1.06%，较去年同期下降 0.50kg，年同比降幅 0.38%。本周集团出栏均重 124.56kg，较上周下降 0.07kg，周环比降幅 0.06%，较上月增加 0.1kg，月环比增幅 0.08%，较去年增加 2.34kg，年同比增幅 1.91%。散户出栏均重 148.17kg，较上周增加 2.17kg，增幅 1.49%，较上月增加 3.83kg，月环比增幅 2.65%，较去年同期减少 1.33kg，年同比降幅 0.89%。

### 【行情展望】

现货价格稳中偏强，冬至前后腌腊需求持续增量，局部地区屠宰采购有压力。由于春节较晚，养殖端出栏周期相对拉长，12 月出栏压力并不大，叠加需求放量，肥标走扩，行情走势略有走强。盘面主力主要关注春节后市场，但不排除行情较好前提下，年后出栏有一定前置。近期二次育肥栏舍利用率持续下滑，关注后续是否仍有一批入场，预计盘面在 11000 附近有支撑，短期震荡偏强表现。

### ◆ 玉米：上方仍存压制，关注上量节奏

#### 【现货价格】

12 月 23 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 2200-2250 元/吨，价格较昨日稳定。东北港口玉米价格下跌，25 年 15%水二等玉米收购价 2220-2240 元/吨，较昨日下午下跌 5 元/吨。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2235-2240 元/吨左右，汽运日集港约 2.2 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2220-2235 元/吨左右，汽运日集港约 0.8 万吨。15%水一等玉米装箱进港 2260-2280 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2270-2290 元/吨，部分较昨日下午下跌 10 元/吨。

#### 【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 51 周末，广州港口谷物库存量为 129.10 万吨，较上周的 128.40 万吨增加 0.7 万吨，环比增加 0.55%，较去年同期的 274.20 万吨减少 145.1 万吨，同比下降 52.92%。其中：玉米库存量为 50.20 万吨，较上周的 51.60 万吨减少 1.4 万吨，环比下降 2.71%，较去年同期的 123.40 万吨减少 73.2 万吨，同比下降 59.32%；高粱库存量为 14.20 万吨，较上周的 17.00 万吨减少 2.8 万吨，环比下降 16.47%，较去年同期的 50.80 万吨减少 36.6 万吨，同比下降 72.05%；大麦库存量为 64.70 万吨，较上周的 59.80 万吨增加 4.9 万吨，环比增加 8.19%，较去年同期的 100.00 万吨减少 35.3 万吨，同比下降 35.30%。

#### 【行情展望】

东北地区雨雪影响上量，但中下游观望采购意愿一般，整体购销不活跃，价格偏稳；华北地区售粮节奏较为平稳，到车辆尚可变化不大，价格整体偏稳。需求端，深加工库存持续增加，收购尚可；饲料企业库存充足，继续补库意愿下降，多维持观望心态滚动补库。综上，短期终端库存略有改善，高价接货不畅且在市场情绪松动下，盘面或维持偏弱格局，但因惜售情绪和补库意愿仍在，下调空间或受限。关注后续售粮情绪及政策投放情况。

### ◆ 白糖：原糖价格维持偏空格局，国内底部反弹空间或受限

#### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货收高，市场处于短线反弹之中，因投机客回补空头头寸，但市场整体情绪依然看跌，预期 2025/26 年度全球糖市料供应过剩。巴西进入榨季尾声，对行情影响逐步减弱，北半球主产国，截至 2025 年 12 月 15 日，印度 2025/26 榨季糖产量达到 782.5 万吨，增幅 27.69%。随着甘蔗压榨工作的逐步推进，各产区的食糖产量显示，主要产糖邦的甘蔗产量提升，产糖量也有所改善。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，虽有反弹，但价格维持偏空格局。国内方面，前期价格跌至 5100 附近价位，当前糖价低于制糖成本，国内现货市场止跌企稳，成交温和回升。盘面也伴随现货市场小幅反弹，本轮下跌暂时止住，但受供应压力，预计反弹幅度仍受限，关注 5200-5250 附近压力情况。

#### 【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%。

2025/26 榨季截至 12 月 22 日，泰国累计甘蔗入榨量为 966.36 万吨，较去年同期的 1127.91 万吨减少 161.55 万吨，降幅 14.32%；甘蔗含糖量 11.38%，较去年同期的 11.47%减少 0.09%；产糖率为 8.437%，较去年同期的 8.413%增加 0.024%；产糖量为 81.53 万吨，较去年同期的 94.89 万吨减少 13.36 万吨，降幅



14.07%。其中，白糖产量 8.69 万吨，原糖产量 70.37 万吨，精制糖产量 2.46 万吨。

国内方面：

海关总署公布的数据显示，2025 年 11 月份我国进口食糖 44 万吨，同比减少 9 万吨。2025 年 1-11 月我国累计进口食糖 434 万吨，同比增加 38 万吨。25/26 榨季截至 11 月底我国进口食糖 119 万吨，同比增加 12 万吨。

据海关总署数据，海关总署公布的数据显示，2025 年 11 月份我国进口糖浆、预混粉合计 11.44 万吨，同比减少 10.82 万吨。2025 年 1-11 月我国进口糖浆、预混粉合计 111.91 万吨，同比减少 106.71 万吨，减幅明显。其中糖浆 53.96 万吨，折糖大概 36.15 万吨；预混粉 57.95 万吨，折糖大概 50.1 万吨。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【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）棉花期货上涨，因在上周价格小幅下跌后，投资者继续回补空头头寸，美元走软同样提供支撑。美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，12 月 11 日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 30.47 万包，较之前一周增加 99%，较前四周均值增加 95%。其中，对中国大陆出口销售净增 8.89 万吨。短期内美棉维持震荡走势。国内方面，供应压力逐步释放，对棉价形成温和支撑。当前新疆籽棉采摘已全面结束，新棉集中加工上市。而棉企多采取随加工随销售的策略，多数销售进度快于去年同期，部分企业已售空库存，卖压减轻。同时籽棉收购成本固化，进一步为棉价筑牢底部，预计供应端不会对价格形成压制。需求端来看，近期下游纺企逐步边际走弱，纺企开机稳中走弱，预计郑棉维持偏强区间震荡运行，但大幅上行动能有限。

【基本面消息】

USDA：截至 2025 年 12 月 18 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 242.44 万吨，占年美棉产量预估值的 78%，同比慢 9%（2025/26 年度美棉产量预估值为 311 万吨）。美陆地棉检验量 236.65 吨，检验进度达 78.25%，同比降 9%；皮马棉检验量 5.78 万吨，检验进度达 70.3%，同比降 25%。

美棉出口：截止 11 月 27 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 3.08 万吨，环比降 8%，较四周平均水平降 23%，同比降 58%，其中越南签约 1.8 万吨，巴基斯坦 0.33 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.1 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 2.77 万吨，环比增长 1%，较四周平均水平降 5%，同比降 6.3%，其中越南装运 1.15 万吨，中国 0.26 万吨。

国内方面：

截至 12 月 23 日，郑棉注册仓单 4088 张，较上一交易日增加 13 张；有效预报 4001 张，仓单及预报总量 8089 张，折合棉花 32.36 万吨。

12 月 23 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15285 元/吨，涨 70.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21385 元/吨，平；纺纱利润为-1428.5 元/吨，跌 77.00 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

## ◆ 鸡蛋：蛋价有稳有落，供应端仍偏宽松

【现货市场】

12 月 23 日，全国鸡蛋价格有稳有落，主产区鸡蛋均价为 2.96 元/斤，较昨日价格下跌。货源供应正常，市场需求一般。

【供应方面】

养殖端对后市行情仍抱有一定期待，且栏内 450 天以上适龄可淘老鸡经过前期消化后存量有限，老母鸡出栏量因此延续缩减态势，同时新开产蛋鸡数量也处于下降阶段，但当前受养殖品种及天气影响，市场中小码蛋供应略紧，大码蛋供应充足，而在产蛋鸡存栏量预计将继续缓慢下降。

【需求方面】

下游各环节货源流通缓慢，经销商拿货情绪不高，多以销订采为主，心态略显谨慎。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 23 日，全国生产环节库存为 1.03

天，较昨日增 0.06 天，增幅 6.19%。流通环节库存为 1.45 天，较昨日增 0.03 天，增幅 2.11%。

#### 【价格展望】

终端需求持续疲软，整体成交偏清淡，市场谨慎情绪主导，按需补货为主。当前市场供需之间的矛盾已呈现出边际缓和的态势，供应偏宽松整体局面仍未得到根本性改变，市场依旧缺乏坚实有力的基本面利好因素作为支撑。预计近月合约走势震荡偏弱。

#### ◆ 油脂：马棕震荡反弹，连棕跟随回暖

连豆油高开低走，因国际原油与 CBOT 豆油电子盘下跌，市场在评估委内瑞拉和俄罗斯的供应中断风险。主力 5 月合约报收在 7772 元，与昨日收盘价相比持平。现货以稳为主，基差报价多稳，个别地区略有波动。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8270 元/吨，较昨日无变化，江苏地区工厂豆油 12 月现货基差最低报 2605+500。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8456 元/吨，较前一日上涨 72 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 9410-9780 元/吨，内陆报价为每吨 9550-10200 元，江苏地区工厂菜籽油 12 月现货基差最低报 2605+300。

#### 【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，12 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 7.15%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 6.26%，出油率（OER）环比下降 0.17%。

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油出口量为 676674 吨，较 11 月 1-20 日出口的 471222 吨增加 43.6%。其中对中国出口 8.3 万吨，较上月同期的 3.7 万吨增加 4.5 万吨。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油出口量为 851057 吨，较 11 月 1-20 日出口的 831005 吨增加 2.4%。其中对中国出口 10.2 万吨，较上月同期 10.6 万吨减少 0.4 万吨。

监测数据显示 12 月 23 日，马来西亚 24 度报 1022.5 涨 5 美元，理论进口成本在 8882-8965 元之间，进口成本上涨 102 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损扩大了 30 元。其中天津亏损 359 元，广州亏损 426 元。

#### 【行情展望】

棕榈油方面，在产量下降和出口改善的利多提振下，马棕短线重返 4000 令吉之上运行。经过整理后预期仍有惯性走强至 4050-4100 令吉的机会。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡反弹走势，短线经过连续反弹后面临着 8500 元阻力，在此预期会有所震荡或反弹，经过整理后连棕油期货仍有继续向上走强的机会。

豆油方面，特朗普表示，美国可能会保留或出售其近几周在委内瑞拉近海查获的石油，以继续对委内瑞拉施压。特朗普表示，也许会卖掉，也许会保留，也可能用于补充美国的战略储备。国际原油依旧受到支撑，影响作为生物柴油原料的豆油走势。圣诞假期、元旦假期相继到来，交易商大举做多或者做空的可能性均不大，CBOT 豆油短线窄幅震荡调整为主。国内方面，贸易商心态目前多偏空，并且今年中秋备货的经验（备货量同比下降）影响市场心态，贸易商也担忧今年春节备货量。不过，一季度大豆进口量减少，对行情形成支撑。短线来看基差报价波动空间不大。

菜油方面，现货方面，华东港口菜油持续去库，贸易商手中货源逐渐减少，部分甚至无毛菜油可售，现货价格随盘面波动，基差报价呈窄幅震荡调整格局。

#### ◆ 红枣：持续下探底部，有待企稳反弹

##### 【现货市场】

新疆主产区红枣原料收购扫尾，目前收购主体较为分散，大公司收货体量较往年偏少。销区方面，12 月 23 日，河北崔尔庄停车区到 8 车，成交约 1 吨，价格坚挺，新货各等级到货参考超特 11.50-12.00 元/公斤，特级 9.00-10.00 元/公斤，一级 8.00-8.80 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 2 车，下游按需拿货。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】

近期销区河北崔尔庄市场和广东如意坊市场陆续到货，但成交情况不温不火，市场对于红枣供过于求的预期使期货价格偏弱运行，远月合约跌幅更大，现货相对抗跌，基差逐步走强。目前盘面低位偏弱运行，期价连续下探底部。未来关注市场消费成色，如春节消费旺季节日效应体现，提振市场情绪，则盘面有望小幅反弹，否则期货价格继续承压。

### ◆ 苹果：弱需求使反弹高度有限

#### 【行情分析】

昨日苹果期货价格小幅上涨，主力合约盘中最高位 9255 元/吨，收盘于 9230 元/吨，涨 0.49%，减仓至 14.48 万手。现货方面，12 月 23 日，广东批发市场苹果到车量较昨日略有减少，槎龙批发市场到车约 35 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，近期市场消费略有好转，下游拿货积极性有所增加，仍以甘肃好货货源走货为主，二三级批发商按需拿货。

#### 【行情展望】

随着节日临近，包装发运或所增多，下游拿货积极性有所提高，市场情绪将有望转暖，关注去库节奏。建议多单择机离场。

## [能源化工]

### ◆PX：中期供需预期偏紧下，PX 受到资金青睐走势偏强

#### 【现货方面】

12 月 23 日，亚洲 PX 价格跌后反弹，尾盘收涨。原料继续反弹，不过 PX 仍聚焦于产业供需面，早间关于聚酯减产传闻和动作增多，以及 PX 效益大幅上涨后市场对于供应增加的担忧，使得 PX 商谈水平和价格回撤。不过午后在消息被消化以及无进一步实际的利空压制，盘面和纸现货价格均实现反弹。现货方面，窗口内买气有所回落。浮动价方面，2 月现货维持在+0/+1 左右，3 月预估跌至+1/+2 左右。尾盘实货 2 月在 894/898 商谈，3 月在 895 有买盘。两单 3 月亚洲现货均在 896 成交。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

12 月 23 日，亚洲 PX 上涨 4 美元/吨至 896 美元/吨，折合人民币现货价格 7283 元/吨；PXN 至 354 美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：截止 12 月 19 日，国内外 PX 装置负荷持稳，国内 PX 负荷持稳至 88.1%，亚洲 PX 负荷至 78.9%（-0.4%）。

需求：截止 12 月 19 日，英力士 125 万吨 PTA 装置降负运行，后期可能停车，PTA 负荷至 73.2%（-0.5%）。

#### 【行情展望】

随着 PX 大涨，下游聚酯加工费压缩明显。而近期终端需求转弱节奏在加速，聚酯在高开工弱需求且大幅亏损下压力逐步增加，不排除聚酯春节前提前减产甚至过年期间减产力度加大。PX 和 PTA1 季度整体累库预期下，价格继续涨幅受限。不过从资金配置角度看，在 PX 中长期预期偏好，且短期无明显利空情况下，以及油价在地缘提振下低位反弹，短期 PX 或延续偏强走势，除非聚酯端有实质性减产。策略上，PX 大涨后谨慎看待当前 PX 价格，不排除聚酯端实质性减产导致上游冲高回落，多单逢高减仓，不建议追涨；中期低多对待；PX5-9 低位正套为主。

### ◆PTA：原料 PX 预期好转，PTA 驱动有限但低加工费下支撑偏强

#### 【现货方面】

12 月 23 日，PTA 期货震荡收涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差走弱，贸易商商谈为主，少量聚酯工厂递盘。12 月货在主流在 01 贴水 17 成交，个别在 01 贴水 18，价格商谈区间在 4905~5000。1 月货

下主流在 05 贴水 75 成交，个别在 05 贴水 73 成交。主流现货基差在 01-17。

#### 【利润方面】

12 月 23 日，PTA 现货加工费至 185 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 288 元/吨，TA2603 盘面加工费 275 元/吨，TA2605 盘面加工费 312 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截止 12 月 19 日，英力士 125 万吨 PTA 装置降负运行，后期可能停车，PTA 负荷至 73.2%(-0.5%)。

需求：截至 12 月 19 日，聚酯负荷小幅下降至 91.1%(-0.1%)。12 月 23 日，涤丝价格重心涨 50-100，产销整体偏弱。近期原料价格上涨超预期，上周四五下游补货较多，产销有所放量。目前工厂库存去库较多，短期内价格有所支撑，甚至有略微抬升。但是下游降负较快，消化社会库存需要时间，一段时间后，库存压力还会往工厂转移。

#### 【行情展望】

近期随着原料 PX 大涨，PTA 及聚酯产品价格有所跟涨。从 PTA 来看，虽然 PTA 加工费有所压缩，但是当前 PTA 供需压力不大，11-12 月 PTA 装置检修较集中，且聚酯开工在内外需支撑负荷持续高位，叠加印度 BIS 认证取消后，PTA 出口预期增加，11-12 月 PTA 供需格局偏紧，叠加下游聚酯工厂阶段性补库，PTA 基差整体偏强，不过随着 PTA 基差走强和绝对价格大涨，个别主流供应商有出货，且下游聚酯存减产预期，PTA 基差有所回落。绝对价格来看，1 季度 PTA 在低加工费下仍有装置存检修预期，而下游聚酯春节前后季节性降负，使得 PTA1 季度仍存累库预期，PTA 自身驱动有限，低加工费下走势跟随原料 PX 波动。策略上，PTA 跟随 PX 大涨后谨慎看待当前价格，不排除聚酯端实质性减产导致上游冲高回落，多单逢高减仓，不建议追涨；中期低多对待；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 22 日，短纤现货方面，江浙工厂报价维稳，福建上涨 50，半光 1.4D 主流报价在 6550~6600 区间。期货进一步走高，贸易商及期现商部分维稳，部分略有上涨，半光 1.4D 主流商谈重心多在 6300~6550 区间，下游接受能力弱，按需采购为主。直纺涤短工厂平均产销 57%。

#### 【利润方面】

12 月 23 日，短纤现货加工费至 992 元/吨附近，PF2602 盘面加工费至 967 元/吨，PF2603 盘面加工费至 936 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：12 月 19 日，短纤负荷持稳至 95.5%。

需求：下游涤纱报价维稳，成交价缓步跟进，走货一般，库存维持。涤棉纱维稳走货，销售一般，库存维持。

#### 【行情展望】

近期原料端走势偏强，短纤现货加工费有所压缩，不过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。近期在原料价格偏强带动下，短纤价格走势偏强，但因纱厂订单季节性转弱，下游高位接盘能力较弱，成本无法完全转嫁。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：成本端偏强，且 PR 供应预期提升，短期 PR 加工费将被压缩

#### 【现货方面】

12 月 23 日，内盘方面，上游原料期货继续上涨，聚酯瓶片工厂多上调 50-150 元不等。日内聚酯瓶片市场成交尚可。12-2 月订单多成交在 5850-5970 元/吨出厂不等，少量略低 5750-5840 元/吨附近，少量略高 6000 元/吨出厂，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价局部继续上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 775-790 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 770-785 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 23 日，瓶片现货加工费 458 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 402 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 13.93 天，环比上期-0.15 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 月下旬出料，山东富海 30 万吨瓶片新装置目前已出优等品，国内供应预期增加，且成本端偏强运行，短期 PR 加工费将被压缩，需关注存量装置重启及新装置投产进度。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 300-450 元/吨区间波动，逢高做缩加工费；PR2602-P-5500 卖方持有。

### ◆乙二醇：成本端下行，使得 MEG 大幅下挫

#### 【现货方面】

12 月 23 日，乙二醇价格重心大幅下挫，市场商谈尚可。夜盘乙二醇弱势整理，少量贸易商参与商谈。日内乙二醇盘面持续下跌，现货低位成交至 3485 元/吨附近，低位买气略有回升，基差运行相对平稳。午后乙二醇盘面窄幅调整为主，适量合约商参与补货。美金方面，乙二醇外盘重心持续走低，午后近期到港船货商谈成交至 417-418 美元/吨附近，1 月底船货商谈在 421-422 美元/吨附近，整体商谈僵持，个别贸易商参与买盘。

#### 【供需方面】

供应：截至 12 月 18 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 71.97% (+2.04%) 和 75.46% (+3.28%)。

库存：截止 12 月 22 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 71.6 万吨附近，环比上期 (12.15) +3 万吨。

需求：同 PTA 需求。

#### 【行情展望】

目前聚酯负荷高位运行，对乙二醇存有一定支撑，同时沙特与伊朗多套乙二醇装置检修或降负，海外供应收缩，但煤价持续下行，且 MEG 近期进口供应表现仍宽裕，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。因此，海外供应收缩，但成本端走弱，且 MEG 供需预期仍偏弱，预计短期乙二醇偏弱运行。策略上，EG5-9 逢高反套；EG2605-C-4100 卖方持有。

### ◆纯苯：供需格局偏弱，价格驱动偏弱

#### 【现货方面】

12 月 23 日，华东纯苯现货价格稳定，商谈参考 5310-5340 元/吨。上午华东市场价格跟随原油冲高，山东买盘意愿积极，地炼底价拍卖多有溢价，全国整体成交放量。午后市场开始交易海外歧化装置提负，且韩国出口美国持续性不足，后市进口货数量仍维持高位，华东纯苯价格有所走弱。

#### 【供需方面】

纯苯供应：截至 12 月 18 日，石油苯周产量 43.66 万吨 (-0.1 万吨)，开工率 74.94% (-0.17%)。

纯苯库存：12 月 22 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：27.3 万吨，较上期库存增加 1.3 万吨。

纯苯下游：截至 12 月 18 日，下游综合开工率小幅下降。其中，苯乙烯开工率 69.13% (+1%)，苯酚开工率 75% (-4%)，己内酰胺开工率 74.17% (-0.4%)，苯胺开工率 61.35% (-14.6%)。

#### 【行情展望】

近期国内石油苯供应整体持稳，不过加氢苯装置重启较多，供应整体增加，且目前港口库存维持高位。需求端来看，近期纯苯下游综合负荷仍有小幅下降。短期纯苯整体供需偏弱格局，叠加成本端原油支撑有限，短期纯苯驱动有限；不过纯苯春检计划陆续出台，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，叠加短期油价在地缘提振下低位反弹，纯苯下方空间不大，短期或维持震荡走势。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 23 日，华东市场苯乙烯市场冲高回落，港口到船略有增多，下游行业亏损较大，高价抵触情绪浓厚，谨慎观望，在夜盘期货走高下，基差整体回落，货源供应充足，预计港口去库有限，市场补货跟进一般。据 PEC 统计，至收盘现货 6510~6630 (01 合约+90~100)，12 月下 6510~6630 (01 合约+90~110)，1 月下 6570~6680 (02 合约+110~115)，2 月下 6590~6700 (02 合约+130~135)，单位：元/吨。

#### 【利润方面】

12 月 22 日，非一体化苯乙烯装置利润至 18 元/吨附近。

#### 【供需方面】

苯乙烯供应：截至 12 月 18 日，苯乙烯周产量 34.68 万吨 (+0.8 万吨)，开工率至 69.13% (+1.02%)。

苯乙烯库存：12 月 22 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：13.93 万吨，较上周期增加 0.46 万吨。商品量库存在 8.455 万吨，较上周期增加 0.225 万吨。

苯乙烯下游：截至 12 月 18 日，EPS 开工率 51.81% (-1.96%)，PS 开工率 54.5% (-3.8%)，ABS 开工率 70.1% (-0.43%)。

#### 【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，随着苯乙烯价格走高，下游行业亏损扩大，原料高价抵触情绪浓厚，终端跟进乏力，逐步进入淡季阶段，EPS 行业开工下滑，ABS/PS 亏损扩大，采购跟进谨慎。周一苯乙烯港口库存有所回升，且春节前后苯乙烯仍存累库预期，叠加成本端支撑有限，预计苯乙烯反弹空间受限。策略上，EB02 短期在 6300-6700 区间震荡为主。

### ◆ LLDPE：开单成交放量，套保商建仓入场

【现货方面】华北 6180 (+30) /01-60 (-20)，华东华泰 6200 (-50) /01-40 (-100)，库内 05+70，华南 6250 (-50) /01+10 (-100)

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 82.75% (-0.04%)。

需求：PE 下游平均开工率 42.45% (-0.55%)。

库存：截止 12 月 17 日，上游累 1.72 万吨

【观点】宝丰宁煤线性开单继续下调 50-100，开单成交放量，套保商开始入场建仓，线性基差华北日内 01-50~-100，收盘上涨后基差被动走弱。PE 供需双弱，部分全密度装置从 LL 转产 HD，标品边际减量增多，但价格持续阴跌，产业链无投机需求，本周库存累。目前市场交易 2026 年高投产，弱现实，聚烯烃被增仓空配，市场情绪悲观。

#### 【策略】观望

### ◆ PP：基差走弱，成交好转

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6120 (05 - 40, -20) \*配送 6150 拉丝江苏 库提 5980 (05- 160, -20) 华北一区 送到 5960 (05 - 200, -40) 华北临沂 送到 6000 (05 - 160, -60) 华南珠三角送到 6220 (05 + 60, -70) 华中库提 6070 (05 - 90, -20)

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.2% (+0.88%)。

需求：PP 下游平均开工率 53.8% (-0.19%)。

库存：截止 12 月 17 日，上游持平

【观点】PP 方面供增减，边际装置估值修复但仍偏低，部分前期传闻 1-2 月停车检修的 PDH 装置，检修推迟，近端持续维持无风险交割，下游再库存意向差，刚需拿货，市场情绪再次走弱。

#### 【策略】关注 PDH 利润扩大



### ◆ 甲醇：现货基差维持，成交一般

【现货方面】现货成交：2135-2145，现货成交：01+23

#### 【供需库存数据】

供应：全国开工 77.63% (+0.99%)，非一体化开工 70.22% (+1.35%)，国际开工 57.12% (+6.3%)

需求：MT0 开工率 85.49% (-1.81%)，富德检修 MT0 开工率 86% (+0.51%)，联泓二期提负；传统下游加权开工率 45.91% (+0.86%)，mtbe、醋酸开工提升

库存：截止 12 月 17 日：本周全国库存小幅累库：内地累库 0.9，港口去库 1.06

【观点】甲醇期货窄幅震荡，午后小幅反弹，午后基差买卖成交为主，整体基差略显僵持，全天整体成交一般。港口方面，12 月甲醇到港量依然偏多，但伊朗地区因限气及装置故障导致大量产能停车，开工率已降低，远月进口缩量预期显著增强。尽管 12 月港口仍面临累库压力，但预计次年一季度供需平衡表有望转向去库。内地来看，当前内蒙古地区转单价格环比走低，主要受高产量与厂库累积影响。供应端，煤炭价格下跌使企业利润修复，产量预计维持。需求端，传统下游开工小幅回升，同时有新 MT0 产能投放，预计内地供需格局将趋于平稳，价格以窄幅震荡为主。今日甲醇期货窄幅震荡，午后小幅反弹。现货及月内按需补货，远月个别单边逢低采购，午后基差买卖成交为主，整体基差略显僵持。全天整体成交一般。

【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，缺乏实质提振

#### 【烧碱现货】

今日国内液碱市场成交偏淡，广东 32%、50%液碱价格下降，山东 50%液碱价格稳中有涨。山东地区下游和贸易商接货尚可，氯碱企业库存压力不大，32%液碱价格持稳，50%液碱近期氯碱企业低价出货好转，库存压力减轻，价格稳中有涨。广东地区成交一般，市场存看空氛围，32%、50%液碱价格下降。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 690-775 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1120-1140 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 88.47%，较上周 89.84%下降 1.37 个百分点。本周氯碱装置增加，且有部分氯碱企业略降负荷，开工负荷率下降。山东地区开工率 91.2%，环比-0.51%

12 月 17 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 226500 吨，较 12 月 10 日 240130 吨减少 5.68%。华东仅山东库存略涨，其他区域因成交略有好转，且局部氯碱装置停车检修，库存小幅下降，带动华东整体库存下降。12 月 17 日山东扩充后样本企业 32%液碱库存 104500 吨，较 12 月 10 日 98580 吨增加 6.01%。山东地区开工较为稳定，部分工厂因给氧化铝企业送货量增加，库存压力环节，但鲁西南地区因高度碱蒸发装置停车且非铝需求疲软，库存有所增加，带动山东整体库存略有增加。

#### 【烧碱行情展望】

烧碱行业供需仍存一定压力，虽然部分区域企业库存去库，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。华东地区下周供应存恢复预期，供量增加下且需求未有实质性改善，预估下周华东区域液碱价格延续弱行。山东地区需求端利好尚未显现，企业开工高位维持，出货情况一般，预计整体山东市场弱势维持。整体看需求端支撑较弱，长期看供需仍有压力。预计烧碱上升幅度有限。

### ◆ PVC：供需矛盾突出，采购价格下行

#### 【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格走低，主流市场多数下跌 15-65 元/吨。PVC 期货弱势震荡，现货市场一口价报盘部分小幅下调，高价几无成交支撑，部分实单小幅商谈，基差报盘变化不大，点价成交优势较明显。下游采购积极性不高，现货市场成交平平。华东主流现汇自提 4290-4400 元/吨，华南主流现汇自提 4350-4390 元/吨，河北现汇送到 4200-4300 元/吨，山东现汇送到 4270-4400 元/吨。

#### 【PVC 开工、库存】

开工：据卓创资讯数据显示，本周 PVC 粉整体开工负荷率为 76.12%，环比上周下降 2.27 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 77.01%，环比下降 2.12 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 74.06%，

环比下降 2.61 个百分点。

库存：截至 12 月 18 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.3 天，环比减少 2.75%，企业检修及降幅减轻市场供应，叠加企业高预售交付增加，在库天数环比下降。

#### 【PVC 行情展望】

盘面受整体宏观提振走强，但刚需市场表现谨慎，采购积极性欠佳。需求端内外存压，持续低迷，淡季下硬制品开工低位，软制品相对稳定。成本端支撑预期松动，预期 PVC 市场继续维持区间整理运行。当前处于传统需求淡季，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，当时主市场印度需求有限，出口难以放量，整体需求端表现欠佳。国际市场竞争激烈，出口提振有限，整体需求端表现欠佳。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，预计反弹高度有限。

◆ 纯碱：产量高位过剩凸显，盘面反弹后趋弱

◆ 玻璃：现货承压走弱，淡季逻辑持续

#### 【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1110 元/吨上下。

玻璃：沙河大板成交均价 1000 元/吨上下，湖北外发最低 970 元/吨左右。

#### 【供需】

玻璃：

截至 2025 年 12 月 18 日，全国浮法玻璃日产量为 15.5 万吨，与 11 日持平。本周（20251212-1218）全国浮法玻璃产量 108.49 万吨，环比持平，同比-3.24%。

截止到 20251218，全国浮法玻璃样本企业总库存 5855.8 万重箱，环比+33.1 万重箱，环比+0.57%，同比+25.73%。折库存天数 26.5 天，较上期+0.2 天。

纯碱：

本周国内纯碱产量 72.14 万吨，环比下降 1.4 万吨，跌幅 1.91%。其中，轻质碱产量 33.11 万吨，环比下降 0.65 万吨。重质碱产量 39.03 万吨，环比下降 0.75 万吨。

截止到 2025 年 12 月 18 日，本周国内纯碱厂家总库存 149.93 万吨，较周一下降 3.37 万吨，跌幅 2.20%。其中，轻质纯碱 72.76 万吨，环比增加 1.05 万吨，重质纯碱 77.17 万吨，环比下降 4.42 万吨。较上周四增加 0.50 万吨，涨幅 0.33%。

#### 【分析】

纯碱：个别企业提负荷，供应稳定，下游需求表现一般，低价刚需采购为主。前期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，价格上持续震荡探底格局，在持续下跌后近期盘面技术性反弹，建议关注反弹后高空机会。

玻璃：近日现货价格承压走弱，东北地区出现保价政策。淡季临近，北方需求明显减弱，中下游采购节奏放缓，消化自身原片库存为主，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。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：反弹逢高空

玻璃：观望

◆ 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 23 日，杯胶 50.81 (+0.19) 泰铢/千克，胶乳 55.70 (-0.30) 泰铢/千克，海南民营胶水 14600 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1845 (+10) 美元/吨，泰混 14500 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 12 月 18 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 70.01%，环比-0.13 个百分点，同比-8.67 个百分点。周内各企业灵活排产，部分企业存控产现象，样本企业产能利用率偏弱



运行。中国全钢胎样本企业产能利用率为 63.61%，环比-0.94 个百分点，同比+3.72 个百分点。本周轮胎样本企业产能利用率小幅走低，目前各企业出货节奏偏慢，成品库存继续攀升，产销压力下，部分样本企业存停限产现象，拖拽样本企业产能利用率走低。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截止到 12 月 18 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.48 天，环比+0.97 天，同比+6.03 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.91 天，环比+1.33 天，同比-1.18 天。

【资讯】QinRex 据中国海关总署 12 月 18 日公布的数据显示，2025 年前 11 个月中国橡胶轮胎出口量达 883 万吨，同比增长 3.7%；出口金额为 1537 亿元，同比增长 2.5%。

其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 850 万吨，同比增长 3.5%；出口金额为 1477 亿元，同比增长 2.3%。按条数计算，出口量达 64,321 万条，同比增长 3.8%。

1-11 月汽车轮胎出口量为 751 万吨，同比增长 3.1%；出口金额为 1266 亿元，同比增长 1.7%。

【逻辑】供应侧，泰柬地缘紧张局势未见缓解迹象，扰动局部泰国原料供应，叠加国内产区停割加速，胶价底部支撑仍在。需求侧，检修企业复工，将对整体产能利用率形成一定支撑，但随着产销压力继续攀升，短期企业将维持控产状态。市场侧，考虑到年度任务达成，部分代理商仍存适度补货行为，但正值季节性需求淡季，短期市场实际交投维持刚需走货，更多业者重心为回笼资金为主，渠道库存充足，市场延续弱势运行状态。综上，港口库存持续累库及常规需求淡季将限制胶价上行空间，在多空因素交织下，胶价预计维持宽幅震荡的走势，运行区间 15000-15500。

【操作建议】观望

#### ◆合成橡胶：成本端震荡运行，且 BR 供应高位叠加盘面升水，BR 短期震荡运行

【原料及现货】

截至 12 月 23 日，丁二烯山东市场价 7850 (+25) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 940 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11000 (+150) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3520 (-50) 元/吨，基差-175 (+55) 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 18 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 70.6%，环比-0.9%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 76.3%，环比+7.9%；半钢胎样本厂家开工率为 70%，环比-0.2%；全钢胎样本厂家开工率 63.6%，环比-1.5%。

【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 22 日报道：山东劲海化工（东明石化）5 万吨/年丁二烯装置 12 月 13 日临时停车检修，目前上游裂解已重启。

【分析】

12 月 23 日，商品做多氛围依旧浓厚，BR 冲高回落，合成橡胶主力合约 BR2602 尾盘报收 11175 元/吨，涨幅+0.9%（较前一日结算价）。成本端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，同时丁二烯刚需支撑较强，预计丁二烯震荡运行。供应端仅独山子、茂名顺丁装置延续停车，且顺丁橡胶利润较好，顺丁橡胶供应将延续高位趋势。需求端随着轮胎产销压力继续攀升，轮胎开工率延续偏弱运行态势。总体来看，成本端震荡运行，BR 供应高位叠加盘面升水，BR 短期震荡运行。

【操作建议】

关注 BR2602 在 11200-11300 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