

## 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：基本面偏强，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%，缅甸地区 10 月进口量环比减少，考虑到缅甸征税方式改为实物税，预计年内锡矿供应改善幅度有限，刚果（金）总统齐塞克迪和卢旺达总统卡加梅 4 日在美国首都华盛顿正式签署和平协议，关注刚果金地区后续动态。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，考虑基本面偏强，预计年内锡价都维持偏强走势，对锡价保持偏多思路，前期多单继续持有，逢回调低多思路，后续关注宏观端变化以及供应侧变动情况。

### ◆ 玉米：下游接货不畅，盘面承压回落

东北地区因期货价格下跌及现货涨至阶段高位后卖粮积极性增加，不过受各环节补库持续及政策收储支撑下，价格偏稳运行；华北地在优质粮紧缺及价格走低下挺价，到车辆不断收缩，局部价格上调。需求端，深加工企业部分地区亏损，存有检修计划；饲料企业以执行前期订单滚动补库，长期建库积极性不佳。综上，短期上量小幅增加及下游对高价接受不畅影响下，盘面承压回落；由于新季丰产下市场粮源充足，关注出货持续性，或存有进一步回调可能，但低库存企业仍有补库需要，回调或有限，短线参与为主。

### ◆ 乙二醇：港口库存持续累库，市场心态承压，EG 仍在下探寻底

目前聚酯负荷高位运行，乙二醇刚需支撑尚可，同时国内多套乙二醇装置陆续检修或降负，使得 12 月乙二醇累库幅度收窄，但海外供应高企，进口量预期不低，港口库存将持续累库，且 1-2 月供需预期仍偏弱，因此，市场整体持货意向较差，市场心态承压，在供应端未有明显收缩的情况下，预计乙二醇仍在下探寻底。策略上，EG1-5 反套。

### ◆ 焦煤：产地煤价降价范围扩大，蒙煤价格回落，盘面弱势下跌

昨日焦煤期货弱势下跌走势。现货方面，山西现货竞拍价格继续回落，蒙煤报价下跌，近日流拍率保持 30-50% 波动，贸易商谨慎观望，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，近期通关回升至高位。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润恢复后开工小幅提升，市场下行补库需求有所走弱。库存端，焦企、钢厂去库，煤矿、洗煤厂、港口、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，产能过剩格局持续。策略方面，煤焦现货价格延续下跌，盘面大幅回落，主力合约转为焦煤 2605 合约，单边震荡偏空看待，区间参考 1000-1150，套利推荐多焦炭空焦煤。

## [股指期货]

### ◆ 股指期货：政治局会议宏观偏向积极，A 股放量上涨

#### 【市场情况】

周一，A 股市场放量上涨，主要指数均日内上行。上证指数收涨 0.54%，报 3924.08 点。深成指涨 1.39%，创业板指涨 2.60%，沪深 300 涨 0.81%、上证 50 涨 0.57%，中证 500 涨 1.05%、中证 1000 涨 1.10%。个股涨多跌少，当日 3409 只上涨（78 涨停），1866 只下跌（8 跌停），165 持平。其中，致尚科技、东田微、爱科赛博涨幅居前，分别上涨 20.0%、20.0%、20.0%；而海泰发展、交建股份、荣昌生物跌幅居前，各下挫 10.06%、10.02%、9.79%。

分行业板块看，TMT 火热上行，上涨板块中，通信设备、电脑硬件、电子元器件分别上涨 4.97%、2.88%、2.77%，半导体产业概念活跃。顺周期回调，下跌板块中，煤炭、石油化工、酒类分别下跌 1.44%、1.18%、0.96%，电力主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数上扬：IF2512、IH2512 分别收涨 0.79%、0.39%；IC2512、IM2512 分别收涨 0.95%、0.94%。四大期指主力合约基差贴水自然收敛：IF2512 贴水 8.55 点，IH2512 贴水 4.36 点，IC2512 贴水 28.37 点，IM2512 贴水 42.65 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，共中央政治局 12 月 8 日召开会议，分析研究 2026 年经济工作，审议《中国共产党领导全面依法治国工作条例》。会议指出，明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。要坚持内需主导，建设强大国内市场；坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能；坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力；坚持对外开放，推动多领域合作共赢；坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动；坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型；坚持民生为大，努力为人民群众多办实事；坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。

海外方面，美国总统特朗普已下令司法部和联邦贸易委员会调查美国食品供应链，重点排查可能存在的价格操纵及其他反竞争行为（这些行为推高了肉类、种子和化肥等商品成本），尤其针对外国公司。特朗普在行政命令中表示，已要求司法部和联邦贸易委员会成立专项工作组，专门调查各类反竞争行为，以及外国实体对食品相关行业的控制是否构成国家安全威胁。

#### 【资金面】

12 月 8 日，A 股市场交易环比放量 3000 亿元以上，合计成交额 2.04 万亿。北向资金当日成交额 1742.03 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1808 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 3564 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1756 亿元。

#### 【操作建议】

本周将有 12 月美联储议息会议，就业数据疲软，继续降息仍是大概率情景，A 股主要指数企稳，近日量能有所放大，阶段底部确认后，低波动率持续月余后预期将有升波。短期单边期货做多操作难度较大，逢回调可轻仓、分段布局中证 1000 看跌期权牛市价差。

## [国债期货]

### ◆国债期货：资金面宽松，政治局会议提及逆周期与跨周期

#### 【市场表现】

国债期货收盘，30 年期主力合约跌 0.29% 报 112.240 元，10 年期主力合约涨 0.02% 报 107.910 元，5 年期主力合约跌 0.01% 报 105.745 元，2 年期主力合约持平于 102.412 元。银行间主要利率债收益率涨跌不一，七年及以上期限收益率午后收窄升幅。10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 0.70bp 报 1.9320%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率上行 0.45bp 报 1.8330%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率上行 0.65bp 报 2.2580%。

#### 【资金面】

央行公告称，12 月 8 日以固定利率、数量招标方式开展了 1223 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 1223 亿元，中标量 1223 亿元。Wind 数据显示，当日 1076 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 147 亿元。周一转为小幅净投放，银行间市场资金面整体稳定，DR001 加权平均利率微升并仍停留在 1.3% 低位。匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价维持在 1.28%，供给较为充足。非银机构以信用债为抵押融入隔夜资金，报价小降至 1.45%-1.47% 区间。央行在公开市场方向转换灵活，加上扰动因素不多，短期内流动性料无大碍。

#### 【政策面】

中共中央政治局召开会议，分析研究 2026 年经济工作。会议强调，明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加



大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。要坚持内需主导，建设强大国内市场；坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能；坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力；坚持对外开放，推动多领域合作共赢；坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动；坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型；坚持民生为大，努力为人民群众多办实事；坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。

#### 【操作建议】

12 月政治局会议提及“提质增效”、“逆周期与跨周期”，指向政策落地质量效果的重要性，逆周期政策或不会大幅加码，增加跨周期调节的指导思想，降准降息等总量政策可能相对谨慎，不过赤字率也可能不会大幅上升，财政货币仍将增强协同。当前 10 年期国债在 1.85% 阶段高点附近仍有阻力，对应 T2603 合约在 107.6 附近或有支撑。30-10Y 利差来到了今年高位，但是超长端品种供需失衡等不利因素短期或难扭转，因此情绪若有好转可以选取 10 年以内品种试多，暂时规避 30 年品种。单边策略上建议暂时观望，关注市场情绪变化，如遇市场情绪好转可优先参与 10 年以内品种。曲线策略上，或仍倾向与走陡。

## [贵金属]

### ◆ 贵金属：美联储“影子主席”鸽派不及预期 美债收益率走强贵金属延续震荡

#### 【市场回顾】

周一，美国总统特朗普在白宫表示，“价格已经在下降，价格降了很多，现在通胀基本消失了，我们已经让它正常化，还会进一步小幅下降。但你也不希望出现通缩，必须小心。”美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示鲍威尔可能也认为降息是审慎的，关于降息幅度，表示必须关注数据，提前承诺未来六个月的利率路径是不负责任的，称“美联储主席的职责是观察数据、进行调整，并解释行动的依据，我不打算给出具体的降息次数，但我可以说，要做的是关注数据。”

根据美国纽约联储的消费者预期调查，11 月份消费者对未来一年通胀率的预期基本持平于 3.2%，10 月为 3.24%。但其中“对医疗护理成本预期变化的读数达到 2014 年 1 月该系列数据开始发布以来的最高值。”就业方面，“人们对未来 12 个月失业可能性的平均预期下降了 0.2 个百分点，至 13.8%，是 2024 年 12 月以来最低。”报告显示“人们对与一年前相比家庭当前财务状况的看法明显恶化，更高比例的受访者表示，家庭财务状况比一年前更糟，”预计未来三个月内无法支付最低还款额的消费者比例有所增加。

日本周一发布数据显示，第三季度 GDP 同比萎缩 2.3%，较初步预估的 1.8% 降幅进一步扩大，预期中值跌幅为 2%，这是六个季度以来的首次下降，主要受企业支出低于预期的影响。尽管经济数据疲弱，但市场预计这不会干扰日本央行进一步加息的立场，通胀持续以及围绕贸易问题的不确定性有所缓解都支撑加息。

隔夜，市场静待本周美联储议息决议，在降息已经被计入的情况下投资者仍较谨慎。市场对于“影子主席”哈塞特言论的关注度不断上升，在其态度不如预期“鸽派”的情况下，叠美国加通胀预期逐步稳定，日本经济萎缩超预期等影响，美元指数盘中止跌回升，美债收益率持续走强，避险需求进一步减弱，贵金属延续震荡走势。国际金价早盘在 4200 美元上下窄幅波动但美盘时段跳水至 4180 美元下方，收盘报 4189.06 美元/盎司，略跌 0.18%；国际银价在交割月期间实物需求相对稳定而未能驱动价格进一步走强整体在 58 美元附近波动，收盘报 58.11 美元/盎司，跌幅 0.29%。现货铂钯与黄金同步横盘波动较小，铂金收盘价为 1643.45 美元/盎司，微涨 0.1%，工业属性支撑钯金表现相对更强，收盘价为 1465.5 美元/盎司，涨幅 0.56%。

#### 【后市展望】

关税和 AI 行业火热等影响使美国经济运行和就业市场持续结构性分化，美联储 12 月降息预期在官员缺少数据支持的情况下更加反复，同时流动性紧张也可能加剧金融市场波动。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，经济增速稳定使市场风险偏好改善，通胀相对温和美联储鸽派态度不及预期，美元流动性有好转，都减弱了金价上涨动能。金价在 4200 美元附近转入震荡，单边短期走势观望，可做虚值期权双卖策略赚取时间价值。

白银方面，美国宏观经济和货币等政策预期对价格形成提振，叠加 COMEX 白银期货交割期临近，在库

存紧张情况下多头资金通过 ETF 大量增持驱动和有色板块提振下呈现偏强走势，但近期 COMEX 交易所等实物交割需求弱于前几个交割月叠加金价滞涨使银价上行动力减弱，建议短期观望。

铂金在供需基本面相对较强的情况下短期仍受到金银价格扰动，但中长期有望持续震荡上行，随着内外盘价差较大使铂钯期货价格走势相对弱于外盘，行情短期受到黄金波动反复影响呈现宽幅震荡成交活跃度有待提升，建议保持日内短线高抛低吸操作思路。

## [集运指数]

### ◆集运指数（欧线）：EC 主力震荡上行

#### 【集运指数】

截至 12 月 1 日，SCFIS 欧线指数报 1483.65 点，环比下跌 9.5%；美西航线报 948.77 点，环比下跌 14.4%。截至 12 月 5 日，SCFI 综合指数报 1397.63 点，环比下跌 0.4%；上海-欧洲运价下跌 0.3%至 1400 美元/TEU；上海-美西运价 1550 美元/FEU，下跌 5%；上海-美东运价 2315 美元/FEU，较上周跌 4.7%。

#### 【基本面】

截至 12 月 1 号，全球集装箱总运力超过 3342 万 TEU，较上年同期增长 7.17%。需求方面，欧元区 10 月综合 PMI 为 52.2；美国 10 月制造业 PMI 指数 48.7，处于 50 枯荣线以下。10 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.51。

#### 【逻辑】

昨日期货盘面震荡，主力 02 合约收 1615.3 点，上涨 0.07%。现货端有所企稳，旺季预期略有恢复，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：下游需求走弱，铜价高位震荡

【现货】截至 12 月 8 日，SMM 电解铜平均价 92300 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 92290 元/吨，分别较上一工作日+715.00 元/吨、+1135.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 130 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 60 元/吨，分别较上一工作日-40.00 元/吨、-25.00 元/吨。据 SMM，持货商积极挺价，现货维持升水，但铜价大涨下游观望情绪浓厚，现货交投较差。

【宏观】①美国 11 月 ISM 制造业 PMI 指数 48.2，不及预期的 49，前值为 48.7，连续第九个月处于收缩区间；②12 月 3 日，美国公布 11 月 ADP 就业数据，私营部门就业人数意外减少 3.2 万人，远低于预期的增加 4 万人，较 10 月上修后的 4.7 万新增岗位大幅下滑，创 2023 年 3 月以来最大降幅，引发市场对美联储降息的强烈预期。随着美联储官员发声支持降息，降息预期持续改善，关注 12 月 FOMC 会议。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 12 月 8 日，铜精矿现货 TC 报-43.03 美元/干吨，周环比 0.00 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。日本矿业协会 (JMIA) 会长表示，日本铜冶炼商与全球矿商就 2026 年的 TC/RC 进行谈判，寻求达成不同于中国设定的基准价格的协议，预计中国基准将维持在低位。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 4 日电解铜制杆周度开工率 66.41%，周环比-2.78 个百分点；12 月 4



日再生铜制杆周度开工率 18.29%，周环比 0.00 个百分点。相较于 2024 年铜价站上 80000 元后下游表现，本轮下游终端的负反馈程度相对温和，铜下游需求存在较强韧性：第一，铜价回调后，现货转为升水，这表明随着供应的逐步紧缺得到共识，下游对铜价的心理价位上限逐步上移；第二，随着铜价底部重心上移，下游虽有畏高情绪，但价格回落后仍有较多采购订单释放，加工端电解铜杆开工率维持高位。但是，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。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存去库，COMEX 铜累库：截至 12 月 5 日，LME 铜库存 16.46 万吨，日环比+0.20 万吨；截至 12 月 5 日，COMEX 铜库存 43.69 万吨，日环比+0.10 万吨；截至 12 月 5 日，上期所库存 8.89 万吨，周环比-0.90 万吨；截至 12 月 8 日，SMM 全国主流地区铜库存 16.03 万吨，周环比+0.13 万吨；截至 12 月 8 日，保税区库存 7.75 万吨，周环比-1.14 万吨。

【逻辑】全球库存结构性失衡背景下，铜价高位震荡。(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，当前 COMEX 铜库存占全球三大交易所库存的比例已超过 60%，加剧非美地区铜供应紧张格局；随着降息预期的改善，铜价下方支撑显著，关注 FOMC 会议；(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，下游开工率、订单释放均走弱。展望后市，短期全球铜供应及库存失衡驱动铜价快速冲高，价格波动或加剧，关注海内外库存结构性变化及挤仓风险；中长期铜的供需矛盾仍存，支撑铜价底部重心逐步上移。

【操作建议】长线多单持有，短线多单逢高止盈，主力关注 90000-91000 支撑

【短期观点】震荡偏强

#### ◆氧化铝：盘面围绕行业现金成本底部震荡，短期下跌空间有限

【现货】：12 月 8 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2755 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2820 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2790 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2885 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2900 元/吨，环比持平。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 4 日氧化铝港口库存 12.7 万吨，环比上周+0.7 万吨；氧化铝厂内库存 115.85 万吨，环比上周+1.4 万吨；电解铝厂内库存 336.52 万吨，环比上周+1.9 万吨；12 月 8 日氧化铝仓单总注册量 25.09 万吨，环比前一周-0.27 万吨。

【逻辑】：近期氧化铝市场延续弱势探底行情，期货主力合约在 2550-2700 元/吨区间运行并创下上市新低，市场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，主力合约参考区间下移至 2550-2800 元/吨。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 2550-2800，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】：震荡偏弱

#### ◆铝：宏观扰动反复，关注美联储议息会议的最终决议

【现货】：12 月 8 日，SMM A00 铝现货均价 21920 元/吨，环比-170 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价

-90 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 4 日当周，铝型材开工率 52%，周环比-0.5%；铝板带 65.0%，周环比-1.5%；铝箔开工率 70.4%，周环比持平；铝线缆开工率 62.4%，周环比-0.6%。

【库存】：据 SMM 统计，12 月 8 日国内主流消费地电解铝锭库存 59.5 万吨，环比上周-0.1 万吨；12 月 4 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.1、2.1 万吨，总计库存 6.2 万吨，环比上周+0.15 万吨。12 月 8 日，LME 铝库存 52.6 万吨，环比前一日-0.3 万吨。

【逻辑】：近期电解铝市场偏强运行，宏观情绪是主要支撑。市场对美联储 12 月降息 25 个基点的预期概率已升至 87%，为包括铝在内的有色金属带来了显著提振。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，在强劲的宏观预期与现实的供应风险支撑下，铝价短期预计将维持偏强运行，但高价位将抑制终端消费，需警惕冲高后的回撤风险。预计本周沪铝主力合约将在 21700-22500 元/吨区间震荡，需重点关注美联储议息会议的最终决议及国内库存的实际去化情况。

【操作建议】：主力运行区间 21700-22500

【观点】：偏强

#### ◆铝合金：现货跟涨不及电解铝，铝合金-铝价差扩大

【现货】：12 月 8 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21600 元/吨，环比-100 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 21600 元/吨，环比-100 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 21600 元/吨，环比-100 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】11 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 4 日社会库存为 5.53 万吨，环比上周-0.03 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。12 月 8 日铸造铝合金仓单总注册量 6.66 万吨，环比前一周增加 0.23 万吨。

【逻辑】：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。期货主力合约反弹至 21000 元/吨上方，但涨幅不及沪铝，导致 AD 与 AL 合约价差扩大至千元以上。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 20800-21600 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 20800-21600 运行，多 AD03 空 AL03 套利

【观点】：宽幅震荡

#### ◆锌：出口带动现货趋紧，锌价高位震荡



【现货】12 月 8 日，SMM 0#锌锭均价 23130 元/吨，环比 0 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 23030 元/吨，环比+20 元/吨。据 SMM，市场现货量依旧紧缺，贸易商继续挺价，但盘面锌价显著上涨，下游企业畏高继续观望。

【供应】锌矿方面，截至 12 月 5 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 1850 元/金属吨，周环比-200 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 57.75 美元/干吨，周环比-3.50 美元/干吨。锌矿 TC 下降限制产量上行高度，锌锭出口空间打开缓解国内供应压力。2025 年 1-3 季度，锌矿宽松逐步传导至精炼锌端：1-9 月全球锌矿产量同比+7.57%，国内进口矿增长明显，1-10 月累计锌精矿进口量累计同比增加 36.59%，有效弥补了国内产量缺口；1-11 月中国精炼锌产量 628.15 万吨，累计同比+10.69%。但 9 月以来，冶炼厂对国产锌矿抢购持续，国产 TC、进口 TC 均走弱。TC 下行背景下，虽然硫酸和小金属价格维持高位，但冶炼厂利润空间压缩，生产压力加大，企业主动减产控产增多，整体限制后续产量上行幅度，SMM 预计 12 月冶炼厂产量环比或下降。目前精炼锌出口空间打开，短期供应端压力有限。

【需求】升贴水方面，截至 12 月 8 日，上海锌锭现货升贴水 70 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-30 元/吨，环比+15 元/吨。初级消费方面，截至 12 月 4 日，SMM 镀锌周度开工率 58.2%，周环比+1.66 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51.08%，周环比-0.22 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 56.45%，周环比-0.92 个百分点。本周三大初级加工行业开工率基本稳定，11 月采购经理人指数重回荣枯线上方；锌价重心上移后，下游维持刚需，三大初级加工行业原料库存去化、成品库存累库；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%。锌价外强内弱下，出口空间打开，精炼锌出口对国内锌价有所提振。

【库存】国内社会库存去库，LME 库存累库：截至 12 月 8 日，SMM 七地锌锭周度库存 13.6 万吨，周环比-0.83 万吨；截至 12 月 8 日，LME 锌库存 5.78 万吨，环比+0.24 万吨。

【逻辑】降息预期改善，出口空间打开，锌价震荡偏强。随着 TC 的逐步回落，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，国内供应压力缓解。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，原料库存去库，成品库存累库。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。宏观方面关注降息预期走强提振锌价，关注 12 月 FOMC 会议。随着 TC 的下行，供应压力缓释，短期价格下方空间有限；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，沪伦比值修复带动沪锌价格走强，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】主力参考 22500-23500，关注跨市反套机会

【短期观点】震荡偏强

### ◆锡：基本面偏强，锡价高位震荡

【现货】12 月 8 日，SMM 1# 锡 314000 元/吨，环比下跌 800 元/吨；现货升水 50 元/吨，环比不变。沪锡日内震荡走高，冶炼厂今日随盘调整出货价格，贸易商接货较少。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈随着盘面上行，下游询价挂单意愿较淡，仅上午价格回落之际入市补充库存，日内成交仅维持刚需，下游观望情绪较为浓厚，市场整体交投表现平平

【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。

【需求及库存】据 SMM 统计，10 月焊锡开工率 73.1%，月环比下降 1.7%，同比下降 2.5%，其中大型焊料企业开工率 78.1%，环比下降 2.0%；中性焊料企业开工率 60.8%，月环比下降 1.2%；小型焊料厂开工率 64.2%，月环比不变。国内锡焊料企业开工率呈现小幅下滑态势，开工率回落主要受国庆长假的季节性因素影响，由于十月上旬假期导致工厂放假、生产时间缩短，直接制约了当月开工水平的提升。尽管部分企业在节后有一定补库行为，但整体生产节奏仍受到明显抑制。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。华南地区焊料企业虽也受到假期影响，但订单回落幅度相对有限，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，锡焊料企业开工率受到更明显的抑制，华东地区企业更多面向消费电子、白色家电等传统领域，而这些领域需求复苏依然缓慢，订单“旺季不旺”特征突出

截至 12 月 8 日，LME 库存 3075 吨，环比减少 100 吨；上期所仓单 7266 吨，环比增加 583 吨，社会库存 8012 吨，环比增加 187 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%，缅甸地区 10 月进口量环比减少，考虑到缅甸征税方式改为实物税，预计年内锡矿供应改善幅度有限，刚果（金）总统齐塞克迪和卢旺达总统卡加梅 4 日在美国首都华盛顿正式签署和平协议，关注刚果金地区后续动态。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，考虑基本面偏强，预计年内锡价都维持偏强走势，对锡价保持偏多思路，前期多单继续持有，逢回调低多思路，后续关注宏观端变化以及供应侧变动情况。

【操作建议】前期多单继续持有，回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

#### ◆镍：宏观提振市场情绪，盘面偏强震荡为主

【现货】截至 12 月 8 日，SMM1#电解镍均价 120200 元/吨，日环比上涨 150 元/吨。进口镍均价报 118150 元/吨，日环比上涨 100 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 5 日，LME 镍库存 253116 吨，周环比减少 1644 吨；SMM 国内六地社会库存 56848 吨，周环比增加 1499；保税区库存 2200 吨，周环比减少 200 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面维持偏强震荡，宏观改善和产业减产有一定带动，但整体驱动仍有限。宏观方面，美国就业数据超预期减少，市场美联储 12 月降息 25 个基点预期再度提升；国内政治局会议召开，宏观情绪整体提振。产业层面，日内镍价偏强运行，精炼镍现货交投整体一般，金川电解及住友资源现货升贴水小幅上涨，金川电积升贴水小幅下跌。镍矿方面，消息面比较平静镍矿审批未有新增信息，预计矿端政策仍有支撑。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（一期）内贸基准价走跌 0.52-0.91 美元/湿吨，主流内贸升水维持+26。镍铁方面，矿端支撑叠加钢厂利润好转压价缓和，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，宏观提振，镍价估值修复后价格驱动走弱，印尼镍矿基准价下跌，国内累库速度加快，中期基本面宽松制约价格上方空间。短期预计盘面区间震荡为主，主力参考

116000-120000，关注宏观预期变化和印尼产业政策消息。

【操作建议】主力参考 116000-120000

【短期观点】区间震荡

#### ◆不锈钢：钢厂提价盘面震荡修复，淡季库存去化力度不足

【现货】据 Mysteel，截至 12 月 8 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12800 元/吨，日环比上涨 100 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12750 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 460 元/吨，日环比上涨 90 元/吨。

【原料】矿端维持稳为主，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，主流内贸升水维持+26。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 月不锈钢粗钢预计排产 328.57 万吨，月环比减少 5.02%，同比增加 4.2%；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 5 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.2 万吨，周环比减少 0.28 万吨。12 月 8 日不锈钢期货库存 61556 吨，周环比减少 1442 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡小幅上涨，现货市场钢厂提价并完成 12 月余量分货，上游分货将库存压力转移至代理及贸易商环节。宏观方面，美联储 12 月加息预期再度增强；国内中央政治局召开，强调实施更加积极有为的宏观政策，宏观情绪整体有提振。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（一期）内贸基准价走跌 0.52-0.91 美元/湿吨，主流内贸升水维持+26。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，但部分企业可能提前安排年度检修，亏损压力也可能迫使更多钢厂主动减产。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，宏观暂稳，供应压力稍缓，但是淡季需求疲软，库存去化不畅。短期低估值和市场情绪改善之下盘面有一定修复预期但是驱动仍有限，预计震荡修复调整，主力运行区间参考 12400-12800，后续关注钢厂的减产执行力度和原料价格变化。

【操作建议】主力参考 12400-12800

【短期观点】震荡调整

#### ◆碳酸锂：宏观提振盘面再度走强，短期市场分歧仍较大

【现货】截至 12 月 8 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 9.28 万元/吨，日环比下跌 500 元/吨，工业级碳酸锂均价 9.04 万元/吨，日环比下跌 450 元/吨；电碳和工碳价差 2450 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 8.19 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.64 万元/吨，日环比均下跌 200 元/吨。昨日盘面偏强，有色网现货报价小幅下跌，近期下游观望心态居多，现货跌价后贸易稍有好转。

【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 4 日，SMM 碳酸锂周度产量 21939 吨，周环比增加 74 吨。近期供应端宁德复产流程逐步推动，上周产量数据小幅增加，盐湖提锂新项目增量有一定释放，部分项目检修完成后，锂辉石和云母提锂产量有一定增加，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 4 日，样本周度库存总计 113602 吨，周内去库 2366 吨；冶炼厂库存



20767 吨，下游库存 43695 吨，其他环节库存 49140。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，上游冶炼厂环节库存持续减少，下游有一定补库，其他环节库存维持相对高位。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面偏强，早盘低开窄幅震荡，午后权益板块提振盘面整体走强，截至收盘主力 LC2605 上涨 1.76% 至 94840。昨日中共中央政治局会议召开，会议强调加大逆周期和跨周期调节力度，实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，宏观情绪整体有提振。近期基本面变动不大维持供需两旺，上周产量数据小幅增加，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，锂辉石和云母提锂产量有一定增加，回收端小幅增加趋势。下游需求持续乐观，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，上游冶炼厂环节库存持续减少，下游有一定补库，其他环节库存维持相对高位，近期贸易商隐性库存偏高也可能存在一定压力。从盘面表现来看，近期宏观环境和基本面对价格有支撑，但是实质新增驱动因素比较有限，后续面临大厂复产推进和淡季需求持续性问题，资金暂避利空考虑下继续向上交易空间也受限。目前市场分歧仍然比较大，预计短期盘面宽幅震荡，主力参考 9.2-9.6 万运行。

【操作建议】观望为主

【短期观点】宽幅震荡

#### ◆多晶硅：新增交割品牌，多晶硅期货低开高走

【现货价格】12 月 8 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。周度产量小幅回升 0.18 至 2.58 万吨。

【需求】从需求角度来看，需求端疲软已成共识，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。且在产量下降的过程中，价格依然承压下跌，库存持续累积。需求疲软，价格承压下跌，下游排产均大幅下滑，预计 12 月硅片排产将大幅下降至 45.7GW，全球电池片排产约 48.7GW，境内排产约 47.8GW，组件排产大幅下降至 40GW。国内装机量约为 20GW 左右，组件出口量将降至 18GW 以下。

【库存】本周多晶硅库存上涨 1 万吨至 29.1 万吨，库存增幅大于产量增幅，需求依旧疲软。11 月底集中注销，仓单减少 6170 手至 1330 手，约 3990 吨。仓单继续增加 490 手至 2819 手，折合 8430 吨。

【逻辑】周一期货大幅低开后高走，主力合约下跌 965 元/吨至 54545 元/吨。仓单继续增加 490 手至 2819 手，折合 8430 吨。新增交割品牌有利于增加可交割量及仓单，即日启用有利于仓单尽快生产。虽短期内新增交割品牌或仍需时间生产对应质量交割品和理顺交割程序，但若持续维持高升水，仓单预计将逐步增加。多晶硅期货或仍高位震荡，但考虑到目前需求端较弱，现货难有上涨动力，预计向下概率较高，因此期货下跌向现货价格收敛的概率更大。交易策略方面，暂观望。

【操作建议】观望为主

#### ◆工业硅：工业硅期货价格下跌后震荡回升

【现货价格】12 月 8 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9300 元/吨，下跌 150 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 9700 元/吨，下跌 100 元/吨；新疆 99 硅均价 8750 元/吨，下跌 150 元/吨。

【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 月产量预计小幅下滑至 39 万吨左右。四地区总产量为 5.645 万吨，产量环比下降 360 吨，同比下降 405 吨。新疆、西北产量小幅上涨，西南继续下降，整体产量小幅下降。

【需求】从需求角度来看，维持此前预期，需求端仍不容乐观，多晶硅、有机硅产量预计小幅下滑，

铝合金需求较好。多晶硅方面，光伏产业链需求疲软或将迫使多晶硅产量走低或累库，12月排产降至12万吨以下。有机硅企业有机硅会议达成协议，本周初部分单体企业已启动减排计划，供应量将呈小幅下降。铝合金在汽车需求带动下开工较好，价格回升，对工业硅需求影响较小。此外再生铝合金价格涨幅不及原料涨幅，压价作为辅料的工业硅。

【库存】仓单、厂库库存、社会库存均小幅回升。集中注销后，工业硅期货仓单下降至 6596 手，本周增加 692 手至 7288 手，折 3.64 万吨，社会库存共计 55.8 万吨，上涨 0.8 万吨，厂库库存上涨 0.29 万吨至 18.25 万吨。

【逻辑】工业硅现货价格下跌 100-150 元/吨，期货价格震荡回 130 元/吨，套利窗口关闭。有消息称新疆大型企业因环保问题将停炉 10 台，目前暂未有停炉消息，将持续关注。维持 12 月依旧维持弱供需的预期，工业硅产量预计小幅下降，但需求也有下降预期。环比来看，产量降幅下调，虽然西南产量大幅下降，但西北和新疆的产量回升。需求端仍不容乐观，多晶硅、有机硅产量预计小幅下滑，铝合金需求较好，但一是影响较小，二是铝价上涨导致成本上涨过快，反而压价作为辅料的工业硅。同时注销仓单依旧待消化。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 8500-9500 元/吨，若价格回落至 8500-8700 元/吨一线左右，可考虑逢低试多。考虑到供应端有望下降，周一主力合约价格最低跌至 8540 元/吨，若有多单可持有。

【操作建议】若有多单可持有

## [黑色金属]

◆**钢材：原料下跌拖累钢材，多螺空矿持有**

【现货】

价格回落，基差走强。唐山钢坯-40 至 3020 元。上海螺纹-20 至 3110 元/吨，主力移仓至 5 月，5 月合约基差-13 元/吨；热卷-10 至 3290 元/吨，5 月合约基差 0 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>热轧>螺纹。

【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-2.4 万吨至 232 万吨。淡季和钢材高库存影响钢厂季节性减产，五大材产量微幅增产。环比-26.7 万吨至 829 万吨（表需 864 万吨）。其中螺纹产量-17 万吨 189 万吨，低于表需（217 万吨）。热卷产量环比-5 万吨至 314 万吨（表需 315 万吨）。螺纹保持较大的供需差，去库可持续；但热卷供需持平，高库存预计去化缓慢。

【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 月表需有季节性走弱预期，本期表需有所回落，环比 24 万吨至 864 万吨。螺纹和热卷表需都有所回落。其中螺纹表需-11 万吨至 217 万吨，热卷表需-5.4 万吨至 315 万吨。

【库存】

本周去库尚可，五大材库存-35 万吨至 1366 万吨；其中螺纹-28 万吨至 504 万吨；热卷-0.5 万吨至 400 万吨；热卷减产不明显，供需基本平衡，高库存去库偏缓。

【观点】

绝对价格回落明显，期间基差走强，螺纹钢和热卷 1-5 呈现正套走势，同时，钢厂利润收敛。钢材回落更多受原料下跌影响。钢材基本面呈现减产去库走势。本身下跌驱动不强。但总需求强度一般，同比下降，叠加铁水下降周期对原料价格有抑制，当前钢价下跌，关注区间下沿附近支撑，螺纹钢和热卷 5 月合约分别关注 3100 和 3200 一线支撑。考虑卷螺去库分化，卷螺差收敛套利可继续持有。考虑铁水下降，抑制铁矿价格，1 月合约多螺空矿套利继续持有。



### ◆铁矿石：铁水下降，港存增加，铁矿高位震荡转弱

#### 【现货】

截至 12 月 8 日收盘，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-4.0 元/吨至 783 元/吨，卡粉-5.0 元至 865 元/吨。

#### 【期货】

以收盘价统计，铁矿近月 2601 合约-7.0(-0.89%)，收于 778.5 元/吨，铁矿主力 2605 合约-8.5(-1.11%) 收于 760.5，1-5 价差走强至 18.0，SGX 铁矿掉期价格-1.1 美元/吨(-1.07%) 至 101.9 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 783.5 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 5.0 元/吨、51.9 元/吨、57.8 元/吨和 51.0 元/吨。

#### 【需求】

截至 12 月 4 日，日均铁水产量 232.30 万吨/日，环比-2.38 万吨/日；高炉开工率 80.16%，环比-0.93%；高炉炼铁产能利用率 87.08%，环比-0.89%；钢厂盈利率 36.36%，环比+1.30%；进口矿日耗 285.07 万吨/日，环比-4.36 万吨/日。

#### 【供给】

截至 12 月 8 日，上周全球发运环比上升，到港量下降。全球发运 3368.6 万吨，周环比+45.4 万吨。45 港口到港量 2480.5 万吨，周环比-218.8 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 8 日，港口库存累库，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比上升。45 港库存 15300.81 万吨，环比+63.4 万吨；45 港日均疏港量 318.5 万吨/日，环比-8.5 万吨/日；钢厂进口矿库存 8984.73 万吨，环比+42.25 万吨。

#### 【观点】

昨日铁矿石期货震荡偏弱运行。供给端，上周铁矿石全球发运量环比上升，45 港到港量下降。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，钢厂盈利面回升。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，疏港量下降，钢厂权益矿库存回升。展望后市，钢厂铁水下降，钢价低位震荡，市场逐步转弱，铁矿估值下移。策略方面，铁矿期货将震荡偏弱运行，单边可逢高做空铁矿 2605 合约，运行区间 730-780。

### ◆焦炭：12 月焦炭首轮提降落地，港口贸易价格领先下跌

#### 【期现】

截至 12 月 8 日收盘，焦炭期货弱势下跌，以收盘价统计，焦炭主力 2601 合约-48.0(-3.03%)至 1537.0，远月 2605 合约-43.5(-2.51%)至 1690.5，1-5 价差走弱至-154.0。焦炭四轮提涨后，12 月 1 日零时主流钢厂执行焦炭第一轮提降，本周将提降第二轮，后市仍有提降预期。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1390 元/吨（第 1 轮提降价格），日环比持平，对应厂库仓单 1660 元/吨，基差+123.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1450 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1603 元/吨（对标），基差 66.0。

#### 【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利 30 元/吨；山西准一级焦平均盈利 43 元/吨，山东准一级焦平均盈利 84 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-6 元/吨，河北准一级焦平均盈利 79 元/吨。

#### 【供给】

截至 12 月 4 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.5 万吨/日，周环比+0.8 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.6 万吨/日，周环比+0.3 万吨/日，总产量为 111.1 万吨/日，周环比+1.1 万吨/日。

#### 【需求】

截至 12 月 4 日，日均铁水产量 232.30 万吨/日，环比-2.38 万吨/日；高炉开工率 80.16%，环比-0.93%；

高炉炼铁产能利用率 87.08%，环比-0.89%；钢厂盈利率 36.36%，环比+1.3%。

### 【库存】

截至 12 月 4 日，焦炭总库存 947.5 万吨，周环比+3.0 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 76.4 万吨，周环比+4.7 万吨，247 家钢厂焦炭库存 625.2 万吨，周环比-0.3 万吨，港口库存 245.8 万吨，周环比-1.4 万吨。

### 【观点】

昨日焦炭期货弱势下跌走势。现货端，12 月 1 日零时焦炭第 1 轮提降开始执行，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，开工回升。需求端，钢厂亏损加大检修，铁水产量回落，钢价震荡反弹，钢厂利润有所修复，有打压焦炭价格意愿。库存端，焦化厂累库，港口、钢厂去库，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，仍处于探底阶段。策略方面，单边震荡偏空看待，区间参考 1550-1700，套利推荐多焦炭空焦煤。

## [农产品]

### ◆粕类：关注 USDA 供需报告，国内宽松格局延续

#### 【现货市场】

豆粕：12 月 8 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 3070 元/吨，持稳，山东市场 3010 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 3020 元/吨，持稳，广东市场 3010 元/吨，涨 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 27.85 万吨，较前一交易日增 10.73 万吨，其中现货成交 4.90 万吨，较前一交易日增 0.78 万吨，远月基差成交 22.95 万吨，较前一交易日增 9.95 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 56.17%，较前一日下降 0.68%。

菜粕：12 月 8 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格稳定，基差报价调整。开机方面，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)：在下一市场年度，美国农民预计将减少种植玉米和小麦作物，与此同时扩大大豆种植面积。美国农业部预计，农民将在 2026/27 年度大豆种植面积将从 8,110 万英亩扩大至 8,500 万英亩。

美国农业部单日出口销售报告：周五 (12 月 5 日)，私人出口商报告对中国销售 462,000 吨美国大豆，在 2025/26 年度交货。自 10 月 30 日以来，美国农业部通过单日出口快报确认的对华大豆销售量达到 271.6 万吨。中美领导人 10 月 30 日在韩国会晤，并达成缓解贸易冲突的协议。

巴西外贸秘书处 (SECEX)：11 月份巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平。11 月 1 至 30 日，巴西大豆出口量为 419.7 万吨，去年 11 月份为 255.3 万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE)：阿根廷大豆播种进展依然落后。截至 12 月 3 日，阿根廷 2025/26 年度大豆进度达到 44.7%，高于一周前的 36%，但是同比落后 9%，比五年均值落后 1.1%。在两大核心产区，首季大豆播种已进入最后阶段。但是布宜诺斯艾利斯中部地区土壤湿度过大、缺乏作业条件，导致播种机械难以进入田间，阻碍了播种进度。

欧盟委员会：2025/26 年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至 11 月 30 日，2024/25 年度 (始于 7 月 1 日) 欧盟 27 国的大豆进口量约为 497 万吨，较 2024/25 年度同期减少 14%，一周前减少 14%。豆粕进口量约为 746 万吨，同比减少 10%，一周前减少 10%。

中国海关：2025 年 11 月进口大豆进口总量为 810.70 万吨，为本年度最低。11 月进口大豆进口量较上年同期的 715.41 万吨增加了 95.29 万吨，增加 13.32%。较上月同期的 948.20 万吨减少 137.50 万吨。数据统计显示，2025 年 1-11 月进口大豆累计进口总量为 10377.90 万吨，较上年同期累计进口总量的 9709.04 万吨，增加 668.86 万吨，增加了 6.89%；2025/26 年度 (10-11 月) 累计进口总量为 1758.90 万吨，较上年度同期累计进口总量的 1524.11 万吨，增加 234.79 万吨，增加了 15.40%。



### 【行情展望】

美豆回调，中国政策性采购充满变数，目前 1200 万吨的采购尚有 800 万吨需要完成，商业采购难以推进的前提下，为行情蒙上一些阴影。关注 9 日 USDA 供需报告，另外市场预计明年美国农民将增加大豆种植面积，市场情绪不佳。

国内豆粕宽松格局延续，拍卖落地，单边承压。目前 1、2 月供应基本得到保证，不确定性在于美豆采购是否能满足 3 月国内大豆到港，但若拍卖持续进行，则国内缺口或将弥补。继续关注国内采购美豆及巴西豆动向，盘面维持偏弱看法，基差走势偏强。

### ◆ 生猪：腌腊需求支撑增强，期现共振

#### 【现货情况】

现货价格震荡企稳。昨日全国均价 11.27 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤。其中河南均价为 11.26 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤；辽宁均价为 11.22 元/公斤，较前一日下跌 0.01 元/公斤；四川均价为 11.48 元/公斤，较前一日上涨 0.14 元/公斤；广东均价为 12.26 元/公斤，较前一日上涨 0.2 元/公斤。

#### 【市场数据】

涌益监测数据显示，

11 月能繁母猪存栏量 975.58 万头，环比 10 月降，降幅-0.14%；其中头部企业降幅-0.52%，小型降幅-0.42%，中型增 0.99%。散户部分受行情及疫情影响零星被动减产，中型猪场为迎接明年一二季度猪苗销售，暂时正常轮转，未有主动减产动作，部分有增加能繁量，集团猪场以关停在建及未投产项目为主，部分企业零星调减产能。

截至 12 月 4 日当周，自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-116.84 元/头，较上周降低 23.8 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-135.01 元/头，较上周降低 23.88 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-270.03 元/头，较上周回调 0.04 元/头。

#### 【行情展望】

现货价格有企稳反弹迹象，尽管头部企业月内仍有较大的出栏压力，中小散及二次育肥也在顺势出栏大猪，但伴随南方腌腊需求逐步起量，下方承接能力增强。12 月-1 月行情有较大不确定性，伴随二次育肥栏舍利用率下滑，后续仍有一波入场驱动，或对价格有支撑，而 1 月供应保持增量预期，现货短期有企稳反弹预期，但空间相对有限，大的产能增长格局没有转变。

盘面受到宏观利好氛围影响，多头资金积极入场，叠加低价及周期底部预期，抄底资金较为积极，短期配合现货上涨，或维持稳中偏强态势。

### ◆ 玉米：下游接货不畅，盘面承压回落。

#### 【现货价格】

12 月 8 日，东北三省及内蒙主流报价 2100-2270 元/吨，较上周五涨 20-30 元/吨；华北黄淮主流报价 2200-2260 元/吨，局部较上周五涨 10 元/吨。东北港口玉米价格总体稳定，25 年 15%水二等玉米收购价 2250-2275 元/吨，较昨日持平。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2250-2275 元/吨左右，汽运日集港约 5.5 万吨。鲅鱼圈 15%水二等新玉米收购价 2250-2275 元/吨左右，汽运日集港 1.1 万吨左右。15%水一等玉米装箱进港 2330-2340 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2320-2340 元/吨，较上周五下调 10-20 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 49 周末，广州港口谷物库存量为 100.50 万吨，较上周的 120.40 万吨减少 19.9 万吨，环比下降 16.53%，较去年同期的 233.70 万吨减少 133.2 万吨，同比下降 57.00%。其中：玉米库存量为 31.00 万吨，较上周的 50.60 万吨减少 19.6 万吨，环比下降 38.74%，较去年同期的 94.00 万吨减少 63.0 万吨，同比下降 67.02%；高粱库存量为 19.50 万吨，较上周的 22.90 万吨减少 3.4 万吨，环比下降 14.85%，较去年同期的 58.20 万吨减少 38.7 万吨，同比下降 66.49%；大麦库存量为 50.00 万吨，较上周的 46.90 万吨增加 3.1 万吨，环比增加 6.61%，较去年同期的 81.50 万吨减少 31.5 万吨，同比下降 38.65%。

#### 【行情展望】

东北地区因期货价格下跌及现货涨至阶段高位后卖粮积极性增加，不过受各环节补库持续及政策收储支撑下，价格偏稳运行；华北地在优质粮紧缺及价格走低下挺价，到车辆不断收缩，局部价格上调。需求端，深加工企业部分地区亏损，存有检修计划；饲料企业以执行前期订单滚动补库，长期建库积极性不佳。综上，短期上量小幅增加及下游对高价接受不畅影响下，盘面承压回落；由于新季丰产下市场粮源充足，关注出货持续性，或存有进一步回调可能，但低库存企业仍有补库需要，回调或有限，短线参与为主。

## ◆ 白糖：原糖价格维持偏空格局，国内底部震荡

### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货微升，现货市场供应充足而需求乏力，抑制期价上行。巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 12 月第一周出口糖 817,531.09 吨，日均出口量为 163,506.22 吨，较上年 12 月全月的日均出口量 134,937.22 吨增加 21%。上年 12 月全月出口量为 2,833,681.54 吨。另外，2025/26 榨季印度甘蔗压榨作业已全面提速。截至 2025 年 11 月 30 日，累计入榨甘蔗同比增幅 45.5%，产糖 413.5 万吨，增幅 49.81%，引发糖协呼吁在 150 万吨出口配额的基础上再增加 100 万吨。整体来看，原糖价格整体维持偏空格局。广西开榨速度加快，市场出现一定的竞争，叠加市场信心不足，价格呈现弱势，当前市场低价糖源主要为点价糖源，市场弱势，贸易信心不足，点价意向不强，预计国内糖价维持震荡偏弱走势。

### 【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，截止 11 月上半月，巴西中南部地区 2025/2026 年度甘蔗压榨量为 5.76253 亿吨，去年同期为 5.83594 亿吨，同比减少 1.26%；糖产量为 3917.9 万吨，去年同期为 3837.9 万吨，同比增加 2.09%；乙醇产量为 283.48 亿升，去年同期为 300.29 亿升同比减少 5.6%。甘蔗含糖量为 138.46 公斤/吨，去年同期为 142.45 公斤/吨，同比减少 2.8%。51.54%的蔗汁用于制糖上年同期为 48.45%。

印度 2025/26 年榨季甘蔗压榨作业持续推进。截至 2025 年 11 月 30 日，累计压榨甘蔗达 4860 万吨（较去年同期的 3340 万吨显著提升）。据全国合作制糖厂联合会（NFCFSF）数据显示，本榨季已生产糖 413.5 万吨（去年同期为 276 万吨）。截至 11 月底，平均制糖率达 8.51%，高于去年同期的 8.27%。

美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的数据显示，截至 10 月 21 日当周，投机客减持 ICE 原糖期货和期权净空头头寸 2,791 手，至 166,890 手。

#### 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】维持底部震荡思路

### 【评级】震荡偏弱

## ◆ 棉花：美棉底部震荡，国内价格维持区间震荡

### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货收跌，交易商在美国农业部（USDA）月度供需报告发布前保持谨慎。美国农业部定于 12 月 9 日发布月度供需报告，届时将为交易提供供需方面的线索。美国农业部周一公布的出口销售报告显示，11 月 6 日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 29.21 万包，较之前一周增加 258%，较前四周均值增加 113%。其中，对中国大陆出口销售净减 0.19 万吨。当周美国下一年度棉花出口销售净增 9.68 万包。国内方面，郑棉继续上行面临的套保压力较前期逐步增加，部分高成本现货仍等待套保，且短期现货基差重新走弱，棉价阶段性面临压力，不过产业下游对棉花原料刚需韧性，纺企利润、



现金流情况也尚可，棉价下方空间或暂也有限。综上，短期棉价或区间震荡。

#### 【基本面消息】

USDA：根美国农业部的统计，截至 2025 年 12 月 5 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 200.85 万吨，占年美棉产量预估值的 65.7%，同比慢 11%（2025/26 年度美棉产量预估值为 307 万吨）。美陆地棉检验量 172.34 万吨，检验进度达 65.7%，同比降 11%；皮马棉检验量 4.39 万吨，检验进度达 53.1%，同比降 29%。

美棉出口：截止 10 月 30 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 1.85 万吨，环比降 39%，较四周平均水平降 51%，同比降 57%，其中越南签约 0.39 万吨，墨西哥 0.36 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.18 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 3.32 万吨，环比下滑 16%，较四周平均水平降 7%，同比增 9%，其中越南装运 0.91 万吨，印度 0.77 万吨。

国内方面：

截至 12 月 8 日，郑棉注册仓单 2753 张，较上一交易日增加 44 张；有效预报 3004 张，仓单及预报总量 5757 张，折合棉花 23.03 万吨。

12 月 08 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14903 元/吨，跌 11.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21352 元/吨，平；纺纱利润为-1041.3 元/吨，涨 12.10 元/吨；原料棉花价格微跌，纺企纺纱即期利润增加。

### ◆ 鸡蛋：蛋价多数稳定，压力仍大

#### 【现货市场】

12 月 8 日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数上行，主产区鸡蛋均价为 2.98 元/斤，较昨日价格微涨。货源供应正常，下游消化速度稳定。

#### 【供应方面】

从供应面看，淘汰鸡出栏量微降，部分养殖户有主动等待春节前后集中淘汰的意向，新开产蛋鸡数量依旧偏少，导致局部地区小码蛋供应偏紧，整体来看，供应端压力依旧显著，在产蛋鸡存栏量基数偏高，下降趋势见缓，同时当前各环节库存有待消化，且存在主动增库意向，叠加冷库余货，预计本周市场供应端仍处过剩阶段。

#### 【需求方面】

当前多空因素交织，下周“双 12”促销或能小幅提振中小码蛋消费，但对整体需求支撑有限，且生猪等替代品价格偏弱，削弱了鸡蛋的消费替代空间，同时冬季餐饮需求清淡，食品企业亦尚未进入集中生产期，预计本周需求面表现平平，缺乏明显利好

#### 【价格展望】

供需两端的实质性支撑均显不足，但市场情绪面相对积极，对蛋价形成了一定支撑。预计蛋价震荡偏弱，但下跌空间有限。

### ◆ 油脂：马棕震荡，豆油跟随外盘小幅下跌

连豆油小幅下跌，受到 CBOT 大豆（中国需求前景不确定）、豆油电子盘与 BMD 棕油（MPOB 月报可能利空）下跌的拖累。主力 1 月合约报收在 8230 元，与 5 日收盘价相比下跌 36 元。现货小幅下跌，基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8490 元/吨，较昨日下午跌 40 元/吨，江苏地区工厂豆油 12 月现货基差最低报 2601+260。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8656 元/吨，较前一日下跌 64 元/吨，广东地区工厂 12 月基差最低报 2601+50。

#### 【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会（MPOA）称，2025 年 11 月马来西亚棕榈油产量预估为 195 万吨，环比下降 4.38%，其中马来西亚半岛的产量环比下降 5.00%，沙巴的产量环比下降 3.75%；沙撈越的产量环比下降 3.30%；东马来西亚的产量未公布。

彭博社调查预估数据显示：11 月马来西亚棕榈油产量 198 万吨，环比-2.9%，出口量为 143 万吨环比

-15%，库存量为 271 万吨，环比 10%。进口预估 4 万吨，消费量约 38 万吨。

贸易商称，由于全球豆油价格上涨以及卢比疲软，导致印尼本土豆油价格低于进口成本，印度炼油商已取消约 7 万吨原定于 12-1 月期间交付的毛豆油。关注印度 12 月是否转向采购棕榈油并对盘面形成提振。

监测数据显示，截止到 2025 年第 49 周末，国内棕榈油库存总量为 63.1 万吨，较上周的 62.1 万吨增加 1.0 万吨；合同量为 3.8 万吨，较上周的 4.0 万吨减少 0.2 万吨。

监测数据显示 12 月 8 日，马来西亚 24 度报 1040 跌 7.5 美元，理论进口成本在 9069-9153 元之间，进口成本下降 46 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大 18 元。其中天津亏损幅度在 337 元，广州亏损幅度在 413 元。

#### 【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货维持震荡调整走势，因基本上担忧库存增长利空和 12 月出口持续疲软打压。短线围绕 4100 令吉震荡以等待 MPOB 供需报告出台给予指引。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡调整走势，短线冲击 8800 元的年线未果而短暂回落，短线关注能否在马棕走势拖累下继续趋弱走低，不排除有逐步展开一轮下跌行情的可能。届时会向下寻求 8500 元支撑。豆油方面，目前市场预计美国大豆期末库存会被上调，CBOT 大豆承压，在成本端影响 CBOT 豆油走势。另外，由于产量增长而出口放慢，市场预期 11 月底马来西亚棕榈油库存可能六年半新高，BMD 棕油因此下跌，拖累了作为竞争品种的 CBOT 豆油。国内方面，近期国际关联品种下行，对连豆油的影响较大，国内豆油的基本面影响力度有限。工厂开机率有所下降，豆油产量减少。下游贸易商需求有限，因此国内工厂豆油库存变化不大。

### ◆ 红枣：供应压力存在，盘面反弹受限

#### 【现货市场】

新疆主目前新疆产区灰枣收购进度在 9 成左右，其中三师及麦盖提地区收购较快，目前各产区仅剩部分质量一般及部分挺价卖方。阿克苏地区通货主流价格参考 4.80-5.20 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.00-5.80 元/公斤，喀什团场成交价格参考 6.00-6.50 元/公斤，麦盖提地区价格参考 5.80-6.30 元/公斤，由于产区整体剩余货源不多，部分卖方存在挺价情绪，若羌、和田及且末地区收购结束，产区原料收购以质论价，维持优质优价原则。

12 月 8 日，河北崔尔庄市场交易以新货为主，新季采收后逐步回厂加工，产区收购尾声客商采购成本明朗，下游拿货积极性提升，价格偏强运行。广东如意坊市场到货 7 车，市场货源供应充足，下游客商按需拿货，早市成交一般。

#### 【行情展望】

产区收购尾声，剩余货源有限，部分枣农存一定惜售情绪，价格小幅上涨；销区成品价格同步趋稳，随着下游采购增加，部分持货商试探性小幅调涨报价。据 Mysteel 预测，新季产量在 56-62 万吨区间内，叠加旧季高库存承压，供应压力明显，而需求略微好转，走货量增加。当前盘面价格已跌至成本附近，存有一定支撑，且受价格和消费小幅转好，盘面存有反弹驱动，但供需宽松格局未变，波动受限，维持低位区间震荡。关注后续旺季转好力度。

### ◆ 苹果：客商询价为主，苹果走货趋缓

#### 【现货市场】

栖霞产区冷库中询价问货客商不多，库存富士整体走货速度不快，行情清淡，价格暂时稳定。库存纸袋富士 80#一二级 3.50-4.50 元/斤，库存 80#以上三级价格 2.50-3.00 元/斤，库存富士 75#一二级价格 3.00 元/斤左右。沂源产区冷库中苹果交易不多，采购商看货询价积极性不高，行情清淡，价格暂稳。库存纸袋晚富士好统货 75#以上价格 2.70-2.80 元/斤，一般统货 75#以上价格 2.50-2.60 元/斤。

洛川产区库存富士交易稍显清淡，采购商按需补货，走货速度不快，价格暂时稳定。目前库存纸袋晚富士 70#以上半商品成交价格 4.10-4.30 元/斤左右，库存 70#以上统货价格 3.60-3.80 元/斤。渭南产区库存富士交易维持清淡局面，询价看货客商不多，行情稍显疲软。当前库存纸袋富士 75#起步好统货价格 3.00-3.20 元/斤左右。

#### 【行情展望】



苹果产区整体交易速度不快，山东以及陕西产区询价客商稍有增多，但多数观望，基本以客商自提出货为主，行情价格变动不大。甘肃产区目前部分客商继续挑拣库存富士好货采购，走货速度一般，价格稳定。

## [能源化工]

### ◆PX：中期供需预期偏紧，PX 支撑偏强

#### 【现货方面】

12 月 8 日，亚洲 PX 价格反弹，原料端价格整体走势较强，成本端对 PX 具备一定支撑。不过早间部分聚酯装置停车，需求下滑使得盘面情绪偏弱，PX 商谈水平小幅下滑。但随着亚美芳烃套利消息再度传播，PTA 盘面反弹，PX 商谈价格同步反弹。现货方面，1/2 现货维持在 C 结构，月差维持在-2。1 月现货浮动价预估维持在-1.5 左右，2 月现货浮动在-1 左右。尾盘实货 1 月在 839/845 商谈，2 月在 841/853 商谈。一单 2 月亚洲现货在 842 成交（中基卖给 GSC）。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

12 月 8 日，亚洲 PX 上涨 3 美元/吨至 841 美元/吨，折合人民币现货价格 6859 元/吨；PXN 压缩至 271 美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：截止 12 月 5 日，国内 PX 装置负荷小幅回调，国内 PX 负荷至 88.2%（-0.1%），亚洲 PX 负荷至 78.6%（-0.1%）。

需求：截止 12 月 5 日，PTA 负荷持稳至 73.7%。

#### 【行情展望】

近期国内外多家工厂降低歧化开工，短期短流程开工支撑下对 PX 供应影响有限，但 1 季度随着部分亚洲装置检修预期下，PX 供应存收缩预期；需求端来看，近期 PTA 装置检修集中，不过目前聚酯成品库存不高且部分聚酯大厂新装置投产，需求端支撑较预期偏强。短期 PX 驱动有限，不过中期供需好转预期下 PX 支撑偏强，不过油价供需偏弱预期下仍限制 PX 绝对价格涨幅。值得关注的是近期 PXN 明显走扩，短期供需面对 PX 估值进一步驱动有限。策略上，PX 短期或在 6600-7000 区间震荡。

### ◆PTA：供需格局近强远弱，PTA 反弹空间受限

#### 【现货方面】

12 月 8 日，PTA 期货低位反弹，现货市场商谈氛围一般，现货基差略走强，贸易商商谈为主。个别主流供应商报盘。12 月主流在 01 贴水 30 附近成交，少量在 01-32 有成交，个别略高，价格商谈区间在 4630~4675。主流现货基差在 01-30。

#### 【利润方面】

12 月 8 日，PTA 现货加工费至 157 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 212 元/吨，TA2603 盘面加工费 237 元/吨，TA2605 盘面加工费 273 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截止 12 月 5 日，PTA 负荷持稳至 73.7%。

需求：截至 12 月 5 日，聚酯负荷小幅提升至 91.8%（+0.3%）。12 月 8 日，涤丝价格重心局部下调，周末产销整体偏弱，高低分化。需求逐步走弱，但涤丝供给在 12 月份有所提升。下游订单不足，库存逐步提升，后期涤丝价格阴跌为主。

#### 【行情展望】

11-12 月 PTA 供应减量较预期增加，且聚酯开工在内外需支撑下降负预期延后，叠加印度 BIS 认证取消后，PTA 出口预期增加，PTA 供需预期好转，PTA 基差阶段性修复。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，预计 PTA 基差修复空间有限。绝对价格来看，短期供需偏紧格局下 PTA 绝对价格存支撑，虽中期 PTA 供需预期偏弱，但原料 PX 供需预期好转，原料成本支撑偏强，PTA

跟随原料波动为主。策略上，TA 短期或在 4500-4800 区间震荡；TA5-9 低位正套。

### ◆短纤：供需预期偏弱，短纤加工费压缩为主

#### 【现货方面】

12 月 8 日，短纤现货方面江浙工厂报价维稳，福建报价下调 50，半光 1.4D 主流报价在 6500~6600 区间。贸易商及期现商方面低位成交角度，高位相对较少，半光 1.4D 主流商谈重心多在 6150~6450 区间。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 50%。

#### 【利润方面】

12 月 8 日，短纤现货加工费至 1071 元/吨附近，PF2602 盘面加工费至 952 元/吨，PF2603 盘面加工费至 925 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：12 月 5 日，直纺涤短负荷持稳至 97.5%。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，销售一般，库存小增。

#### 【行情展望】

短纤供需整体延续偏弱格局。虽短纤现货加工费有所压缩，不过目前尚有利润且短纤工厂库存压力不大，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，且成本端存一定支撑，短期短纤绝对价格存支撑，但驱动有限，加工费仍以压缩为主。策略上，单边同 PTA；盘面加工费逢高做缩为主。

### ◆瓶片：12 月瓶片延续供需宽松格局，PR 跟随原料波动，加工费预计受到挤压

#### 【现货方面】

12 月 8 日，内盘方面，上游原料期货弱势震荡，午后跌幅收窄，聚酯瓶片工厂报价多下调 30-90 元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可。12-2 月订单多成交在 5680-5730 元/吨出厂不等，略低 5600-5640 元/吨出厂不等，略高 5750-5760 元/吨出厂附近，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小幅下调 5 美元。华东主流瓶片工厂商谈区间至 755-765 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 750-760 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 8 日，瓶片现货加工费 468 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 422 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.9%，环比上期+2%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 16.13 天，环比上期-0.36 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，另外 12 月处于需求淡季，需求端对瓶片支撑不足，瓶片供需宽松格局延续。因此，目前瓶片主要矛盾是高库存与弱需求的矛盾，PR 跟随成本端波动为主，加工费预计受到挤压。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，短期建议做缩加工费。

### ◆乙二醇：港口库存持续累库，市场心态承压，EG 仍在下探寻底

#### 【现货方面】

12 月 8 日，乙二醇价格低位窄幅整理，市场商谈一般。日内乙二醇盘面低位窄幅波动，场内贸易商换手成交为主。今日现货基差震荡走弱，至尾盘本周现货成交在 01 合约贴水 19-20 元/吨附近，下周现货商谈在 01 合约贴水 7-9 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心低位运行，近期货源成交为主。日内近期



船货 438-439 美元/吨附近成交, 12 月底 1 月初船货商谈在 442-444 美元/吨附近, 贸易商及融资商参与买盘为主。

#### 【供需方面】

供应: 截至 12 月 4 日, MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 72.93% (-0.2%) 和 72.58% (+0.55%)。

库存: 截止 12 月 8 日, 华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 81.9 万吨附近, 环比上期 (12.1) +6.6 万吨。

需求: 同 PTA 需求。

#### 【行情展望】

目前聚酯负荷高位运行, 乙二醇刚需支撑尚可, 同时国内多套乙二醇装置陆续检修或降负, 使得 12 月乙二醇累库幅度收窄, 但海外供应高企, 进口量预期不低, 港口库存将持续累库, 且 1-2 月供需预期仍偏弱, 因此, 市场整体持货意向较差, 市场心态承压, 在供应端未有明显收缩的情况下, 预计乙二醇仍在下探寻底。策略上, EG1-5 反套。

### ◆纯苯: 港口累库, 供需近弱远强

#### 【现货方面】

12 月 8 日, 今天纯苯市场价格反弹, 原料端价格整体走势较强, 成本端对纯苯表现一定支撑。另外, 尽管港口库存触及近几年新高, 但从罐容考虑, 市场更多解读是库存继续上升空间有限等等, 此外, 亚美窗口持续打开, 近日听闻有实单成交, 刺激市场信心提升, 加上纯苯远月升水结构, 低价惜售情绪渐浓。

#### 【供需方面】

纯苯供应: 截至 12 月 4 日, 石油苯产量 43.86 万吨 (-0.76 万吨), 开工率 75.28% (-1.31%)。本周产量下降主要来自上周期停车装置。本周上海石化部分装置、青岛丽东歧化等检修, 华星石化等重启, 另有部分装置负荷调整。

纯苯库存: 截至 12 月 8 日, 江苏纯苯港口样本商业库存总量: 26.0 万吨, 较上期增加 3.6 万吨。

纯苯下游: 截至 12 月 4 日, 下游整体开工率涨跌互现。其中, 苯乙烯开工率至 68.85% (+1.6%), 苯酚开工率至 82.00% (+1.0%), 己内酰胺开工率至 79.38% (-7.3%), 苯胺开工率 77.23% (+0.04%)。

#### 【行情展望】

纯苯部分歧化装置及个别大厂后续计划检修及降负, 但有部分装置回归, 国内供应预期维持; 下游整体现金流有所改善, 但部分品种装置检修增加, 且后续有停车计划, 需求支撑有限。后续纯苯仍有大量进口到港, 未来港口预期继续累库。纯苯整体供需短期内偏弱, 价格驱动偏弱, 但美亚套利窗口理论上仍存, 继续关注韩国出口情况。策略上, 短期 BZ2603 自身驱动偏弱, 关注国内装置变动, 或跟随油价和苯乙烯波动。

### ◆苯乙烯: 供需紧平衡, 利润好转, 但上方空间有限

#### 【现货方面】

12 月 8 日, 华东市场苯乙烯市场延续走高, 市场可流通货源有限, 随着基差价格的走高, 贸易商捂盘惜售, 高价交投气氛偏观望, 下游行业利润压缩, 维持合约采购, 苯乙烯工厂利润尚可, 积极超卖套保。据 PEC 统计, 至收盘现货 6760~6840 (01 合约+160~170), 12 月下 6770~6850 (01 合约+165~180), 1 月下 6740~6820 (01 合约+135~140), 2 月下 6750~6830 (02 合约+135~140), 单位: 元/吨。

#### 【利润方面】

12 月 8 日, 非一体化苯乙烯装置利润至 219 元/吨附近。

#### 【供需方面】

苯乙烯供应: 截至 12 月 4 日, 苯乙烯整体产量在 34.24 万吨 (+0.77 万吨), 开工率至 68.85% (+1.56%)。

苯乙烯库存: 截至 12 月 8 日, 江苏苯乙烯港口样本库存总量: 14.68 万吨, 较上周期减少 1.38 万吨; 商品量库存在 8.78 万吨, 较上周期减少 0.86 万吨。

苯乙烯下游: 截至 12 月 4 日, EPS 产能利用率 56.36% (+1.61%); PS 产能利用率 59.0% (+1.4%); ABS 产能利用率 68.3% (-2.9%)。

### 【行情展望】

苯乙烯装置计划内及计划外检修预期增加，但随着利润继续修复，整体开工率或小幅提升，不过总体供应压力预期缓解；部分下游受冷空气影响开工负荷下降，叠加高库存和利润回落的压力，需求支撑有限。12 月苯乙烯有出口装船，港口或继续去库。整体看，苯乙烯供需结构继续好转，但因成本端支撑偏弱且终端需求季节性转弱，苯乙烯上行空间有限，后续关注装置变动及实际出口成交情况。策略上，短期 EB01 震荡偏强对待。

### ◆ LLDPE: 现货领跌，成交较好

【现货方面】华北 6600 (-50) /01-40 (-10) 华东 6750 (-50) /01+110 (-10) 华南 6750 (-50) /01+110 (-10)

### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 84.17% (+0.97%)。

需求：PE 下游平均开工率 44.3% (-0.39%)。

库存：截止 11 月 28，上游去库-0.8wt，两油-1.2wt，煤化工累库 0.4wt；社库小幅去库，LL 和 LD 变化不大，HD 去库较好；

【观点】上游继续普降 30-50，现货领跌，基差整体走弱，线性华北 01-70 维持无风险，油煤线性高低端同价。高压继续跌 50-100。现货情绪偏差，线性套保商无风险开始入场。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，后续叠加远端检修装置复产、近洋货到货增量及新装置投产等因素，供应压力将进一步显现。12 月 PE 有去库预期，但现货跟随不紧，基差偏弱，中短期还需要看库存和基差的指引。

【策略】区间震荡 6700-7000

### ◆ PP: 供应有回升预期，01 压力偏大

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6280 (01+ 0, -10) \*煤化工 6300 配送拉丝江苏 库提 6200 (01-70, +0) 华北一区 送到 6140 (01 - 130, +0) 华北临沂 库提/送到 6150 (01 - 120, -30) 华南珠三角 送到 6350 (01 + 70, +10)

### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.45% (-)。

需求：PP 下游平均开工率 53.9% (+0.26%)。

库存：截止 11 月 26 日，上游去 4.75 万吨，贸易商去库 1.68 万吨

【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，若盈利无改善，需关注其他装置是否因亏损降负减产，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】观望

### ◆ 甲醇：基差坚挺，成交尚可

【现货方面】现货成交：2070-2090，现货成交：01-3。

### 【供需库存数据】

供应：国开工 76.19% (+0.45%)，非一体化开工 68.26% (+0.61%)，国际开工 61.81% (+0.79%)

需求：MTO 开工率 87.3% (+0.83%)，阳煤提负

库存：截止 12 月 4 日：港口去库 7.97 万吨

【观点】今日甲醇期货窄幅震荡。现货按需采购，基差坚挺，月内刚需补货为主，远期单边个别逢高出货，基差买卖略显僵持，换货月内价差略有缩窄，全天整体成交尚可。内地甲醇供应随装置重启有所增加，但煤制和气制利润偏弱，需求端传统下游开工率小幅提升，冬季燃料需求形成支撑。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 34 万吨，预估 12 月发货仍有 70-80 万吨。1 月进口 130 以上，发货略超预期，近期偏弱震荡。



【策略】05MT0 缩减仓（驱动 1：目前海外开工已降低。风险点 1：仓单增加；发运加快）

### ◆烧碱：供需仍存压力，继续偏弱运行

#### 【烧碱现货】

今日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，山东氯碱企业开工高位，主力下游企业押车情况仍存，企业库存偏高，短期暂无利好显现。华东地区本周供应仍宽裕，传统需求淡季延续，出口没有明显提振，预估华东价格延续趋弱表现。整体看需求端支撑较弱，长期看供需仍有压力。预计烧碱价格偏弱运行，空单可持有。

### ◆PVC：供大于求的矛盾观点未有改善，盘面反弹后走弱

#### 【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】

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，虽然绝对价格偏低盘面近期表现偏强但难以形成持续向上驱动，预计延续底部趋弱格局。

### ◆ 纯碱：产量高位过剩凸显，盘面继续走弱

### ◆ 玻璃：产销下滑部分区域现货走弱，盘面继续探底

#### 【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 1000 元/吨上下，湖北 1100 元/吨左右。

### 【供需】

#### 玻璃：

截至 2025 年 12 月 4 日，全国浮法玻璃日产量为 15.5 万吨，比 27 日-1.4%。本周（20251128-1204）全国浮法玻璃产量 108.51 万吨，环比-1.7%，同比-2.25%。

截止到 20251204，全国浮法玻璃样本企业总库存 5944.2 万重箱，环比-292 万重箱，环比-4.68%，同比+23.25%。折库存天数 26.8 天，较上期-0.7 天。

#### 纯碱：

本周国内纯碱产量 70.39 吨，环比增加 0.58 万吨，涨幅 0.82%。其中，轻质碱产量 32.24 万吨，环比增加 0.73 万吨。重质碱产量 38.15 万吨，环比下降 0.15 万吨。

截止到 2025 年 12 月 4 日，本周国内纯碱厂家总库存 153.86 万吨，较周一下降 3.13 万吨，跌幅 1.99%。其中，轻质纯碱 72.78 万吨，环比下降 0.67 万吨，重质纯碱 81.08 万吨，环比下降 2.46 万吨。

### 【分析】

纯碱：纯碱开工率重回高位，产量维持高位，预计本周回归累库格局，过剩凸显。下游产能减量，浮法端因多条产线冷修对纯碱需求减量较为明显，光伏端短期较难增长，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，虽绝对价格低但基本面无向上驱动，向下同样空间有限，整体预计底部趋弱格局，空单可持有。

玻璃：上周开始区域产销下滑，沙河现货开始明显走弱。湖北地区因产线冷修减产原因现货价格依然偏强，大幅升水当前盘面 01 价格。华南产销依然保持强势，跌价后中下游采买叠加旺季刚需因此对现货价格形成提振。当前部分南方地区尚处于年底赶工旺季，短期仍有一定的刚需支撑，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。北方随着气温降低室外施工将陆续停止，东北、西北地区玻璃外流对其它区域施加压力。进入淡季后 01 合约在临近交割月仍有压力，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。

### 【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：偏空对待

### ◆ 天然橡胶：成本支撑走弱，胶价偏弱震荡

【原料及现货】截至 12 月 8 日，杯胶 47.69（-0.67）泰铢/千克，胶乳 55.00（0）泰铢/千克，海南民营胶水 15100（-400）元/吨，青岛保税区泰标 1815（0）美元/吨，泰混 14350（0）元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 12 月 4 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 68.33%，环比+2.33 个百分点，同比-10.59 个百分点。样本企业产能利用率恢复性提升，周期内检修样本企业排产逐步恢复，对整体产能利用率形成拉动。中国全钢胎样本企业产能利用率为 64%，环比+1.25 个百分点，同比+4.87 个百分点。周内检修样本企业排产逐步恢复，对整体产能利用率形成拉动。然整体销售压力不减，部分企业排产略低于常规水平，叠加部分企业在周内仍有检修安排，限制产能利用率提升幅度。

山东轮胎样本企业成品库存环比走低。截止到 12 月 4 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 44.95 天，环比-0.28 天，同比+5.38 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.51 天，环比-0.44 天，同比-1.79 天。

【资讯】QinRex 最新数据显示，2025 年前 11 个月，科特迪瓦橡胶出口量共计 151.8 万吨，较 2024 年同期的 135 万吨增加 12.4%。单看 11 月数据，出口量同比增加 0.4%，环比则下降 10.6%。

【逻辑】供应侧，泰国原料价格持续下跌，海外供应增量预期升温，上游成本支撑弱化，海外船货到港量呈现季节性增加趋势，天胶库存端累库不改，压制现货价格。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，渠道库存充足，目前市场以消化库存为主，缺货补齐，短期来看，进货节奏放缓，终端维持刚需走货。综上，泰国原料端或加速下跌，伴随季节性累库压力及终端需求欠佳，短时多重利空压制，预计胶价偏弱震荡。



## 【操作建议】观望

### ◆合成橡胶：BR 上中游供应充裕，预计 BR 上方承压

#### 【原料及现货】

截至 12 月 8 日，丁二烯山东市场价 7300 (+100) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 860 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 10500 (+50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3880 (+50) 元/吨，基差-15 (-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 4 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 70.4%，环比-0.8%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 73.5%，环比+4.8%；半钢胎样本厂家开工率为 68.3%，环比+3.5%；全钢胎样本厂家开工率 64%，环比+2%。

#### 【库存】

截至 12 月 3 日，丁二烯港口库存 41100 吨，环比-6200 吨；顺丁橡胶厂内库存为 27100 吨，较上期+200 吨，环比+0.7%；贸易商库存为 5230 吨，较上期-310 吨，环比-5.6%。

#### 【资讯】

隆众资讯 12 月 8 日报道：振华新材料（东营）有限公司 10 万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置重启后陆续恢复，近日陆续提负；山东裕龙石化有限公司 15 万吨/年顺丁橡胶装置上周中起临时停车检修，预计明日投料重启，周期未产出优品。

#### 【分析】

12 月 8 日，BR 日内低开高走，合成橡胶主力合约 BR2602 尾盘报收 10530 元/吨，涨幅+0.72%（较前一日结算价）。成本端虽数套丁二烯装置停车检修至明年 1 月，但国内供应仍处于高位，且由于进口船货较多，而下游原料消化速度缓慢，港口库存高位运行，整体供应面表现仍较充裕，丁二烯易跌难涨。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，成本端易跌难涨，使得顺丁橡胶利润好转，产业链上中游供应充裕，预计 BR 上方承压。

#### 【操作建议】

BR2602 维持逢高空思路，关注 10800 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