

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]

◆碳酸锂：消息扰动持续市场情绪乐观，盘面维持偏强

昨日碳酸锂盘面维持上涨，早盘高开后震荡为主涨幅有所收窄，午后锂矿股走强情绪再度提振，截至收盘主力 LC2605 上涨 1.27% 至 100600，日内消息多有发酵。消息面上，昨日江西特种电机股份有限公司发布关于狮子岭矿区含锂瓷石矿采矿权拟注销的公告，狮子岭矿区原采矿证范围内的露天可采储量已采完，近年出量极少，对实际供应影响有限，但可能对市场情绪有一定影响。近期基本面变动不大维持供需两旺，上周产量数据维持小幅增加，近期盐湖提锂新项目增量有一定释放，部分项目检修完成后，12 月预计锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳为主后续主要关注大厂复产进度，回收端近期小幅增加趋势。下游需求维持偏乐观，动力重卡增加和单车带电量提升，储能企业订单持续饱满，但也须关注年底淡季需求改善的持续性。上周全环节维持 2000 吨左右去库量，近期库存边际变化比较稳定，上周上游冶炼厂和下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商库存维持相对高位，表外隐性库存偏高也可能存在一定压力。从盘面表现来看，年内紧平衡基本面对价格有一定支撑，市场对复产预期不断调整，后续淡季实质新增驱动可能有限，近期消息面干扰增加可能带来盘面波动放大，短期在资金情绪带动下盘面或维持偏强运行。

◆苯乙烯：供需预期偏弱，苯乙烯驱动有限

随着苯乙烯行业利润修复，部分检修装置重启，整体货源增多；需求端来看，下游行业利润压缩，终端跟进乏力。苯乙烯供需面整体维持偏紧格局，叠加前期前期出口发船，苯乙烯港口库存继续回落，不过下游高价抵触情绪浓厚，采购跟进乏力，苯乙烯基差走弱。且中期苯乙烯供需预期偏弱，叠加成本端支撑有限，预计苯乙烯驱动有限。策略上，EB02 短期或在 6400-6700 区间震荡。

◆焦煤：产地煤价降价延续，蒙煤价格跟随期货波动，盘面超跌反弹

期货超跌反弹走势。现货方面，山西现货竞拍价格继续回落，蒙煤报价下跌，近日流拍率保持高位波动，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，临年底煤矿产量或继续下降；进口煤方面，口岸库存持续累库，蒙煤报价跟随期货下跌，年底通关高位矿山冲量发运。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润恢复，开工小幅下降，市场下行补库需求走弱。库存端，钢厂去库，煤矿、洗煤厂、港口、焦企、口岸累库，整体库存中位略增。政策方面，保障电厂长协煤炭供应仍然是主基调，国资委要求中央企业要自觉抵制“内卷式”竞争。策略方面，盘面有一定超跌，空单可以止盈，短线博反弹预期，或焦煤 1-5 反套。

◆油脂：短期情绪偏弱，油脂偏空对待

棕榈油方面，受月末库存可能增长至 290 万吨以及出口放缓的潜在利空担忧，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货市场维持震荡下跌走势，关注周五前后马棕能否在此获得支撑后逐步止跌回升。整体维持近弱远强的观点为主。国内方面，连棕榈油期货市场维持震荡下跌走势，短线向下趋弱并跌破前期低点支撑。在马棕下跌的拖累和影响下，连棕油仍有进一步趋弱的压力，以寻求下方 8200-8300 元区间给予支撑。

豆油方面，美国环保署（EPA）预计要到明年才能最终确定 2026 年可再生能源掺混义务（RVO）。加工商短期内无法获得明确的消息，大量生产生物柴油的积极性会下降，美国豆油的工业用量可能会减少，对 CBOT 豆油有拖累。国内方面，国家粮食交易中心计划拍卖进口大豆 51.38 万吨，实际成交 32.31 万吨，成交均价 3852.08 元/吨，成交比率 62.88%。但是目前释放的大豆量有限。1 月将至，春节备货很快启动。工厂豆油库存有望继续减少，对基差报价有支撑。

菜油方面，因美国环保署（EPA）预计将 2026 年生物燃料掺混义务（RVO）的最终确定时间推迟至明年，导致美豆油期价承压下跌，进而拖累包括菜油在内的国内植物油市场整体走弱。国内方面，市场仍继续消化中粮询价远月加拿大菜籽的消息，加剧了市场对远期供应压力的担忧。市场情绪偏弱，菜油跌破前低，关注 05 合约 9000 元的支撑。

[股指期货]

◆股指期货：亚太市场流动性担忧，股指全线回调

【市场情况】

周二，A股市场低开低走，日内震荡下错。上证指数收跌 1.11%，报 3824.81 点。深成指跌 1.51%，创业板指跌 2.10%，沪深 300 跌 1.20%、上证 50 跌 1.08%，中证 500 跌 1.58%、中证 1000 跌 1.74%。个股跌多涨少，当日 1091 只上涨（46 涨停），4302 只下跌（36 跌停），52 持平。其中，N 昂瑞微、汉鑫科技、美之高涨幅居前，分别上涨 160.11%、29.99%、29.97%；而科强股份、晶雪节能、品茗科技跌幅居前，各下挫 12.88%、11.87%、11.62%。

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

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

【消息面】

国内要闻方面，中央财办有关负责同志详解 2025 年中央经济工作会议精神指出，扩大内需是明年排在首位的重点任务，要从供需两侧发力提振消费，统筹提振消费和扩大投资。另外，明年要从供需两端发力稳定房地产市场。供给端要严控增量、盘活存量，加快消化库存。需求端要采取更多针对性措施，充分释放居民刚性和改善性需求。

海外方面，美国劳工统计局公布数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 6.4 万人，高于市场预期的 5 万人；但失业率却意外升至 4.6%，创下 2021 年 9 月以来的新高。另外，10 月非农就业大幅减少 10.5 万人，远超预期的下降 2.5 万人；8 月和 9 月也合计下修 3.3 万人。11 月平均时薪同比增长 3.5%，为 2021 年 5 月以来最低增速。

【资金面】

12 月 16 日，A 股市场交易环比平稳，合计成交额维持在 1.72 万亿。北向资金当日成交额 2076.35 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1353 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1173 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 180 亿元。

【操作建议】

美联储本次会后公布决定继续降息 25bp，其发言态度对通胀乐观，并将启动短债买入，超预期鸽派，短期全球流动性预期改善，但日央行加息预期影响叠加下，市场震荡回调。中央经济工作会议对 2026 继续维持积极财政和适度宽松货币政策做出指示。当前主线未明，谨慎观望为主。

[国债期货]

◆国债期货：市场情绪回暖利率小幅下行，期债表现分化

【市场表现】

国债期货收盘表现分化，30 年期主力合约跌 0.19% 报 111.390 元，10 年期主力合约涨 0.05% 报 107.905 元，5 年期主力合约涨 0.03% 报 105.795 元，2 年期主力合约跌 0.02% 报 102.426 元。银行间主要利率债收益率多数小幅下行不足 1bp，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 0.3bp 报 2.28%，10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 0.7bp 报 1.9320%，10 年期国债“25 付息国债 16”收益率下行 0.6bp 报 1.853%。

【资金面】

央行公告称，12 月 16 日以固定利率、数量招标方式开展了 1353 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率

1.40%，投标量 1353 亿元，中标量 1353 亿元。Wind 数据显示，当日 1173 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 180 亿元。资金面方面，虽然适逢月度税期时点，银行间市场周二整体流动性依然偏松，存款类机构隔夜回购加权利率（DR001）进一步下行至 1.27% 附近。匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价也仍保持在 1.25%，供给在数百亿水平。非银机构质押信用债融入隔夜资金报价在 1.44%-1.45% 附近，较上日变化不大。税期走款之际，央行公开市场操作维持小幅净投放，呵护姿态不改，且 12 月并非传统缴税大月，外加央行也已在昨日超额续做买断式逆回购，亦部分缓解资金压力，税期扰动可控。后续需关注跨年时点的资金价格波动情况，此外亦需关注本周四央行会否重启 14 天期逆回购操作以助力跨年资金面。

【政策面】

中央财办详解 2025 年中央经济工作会议精神指出，扩大内需是明年排在首位的重点任务，要从供需两侧发力提振消费，统筹提振消费和扩大投资。另外，明年要从供需两端发力稳定房地产市场。供给端要严控增量、盘活存量，加快消化库存。需求端要采取更多针对性措施，充分释放居民刚性和改善性需求。

国家发改委党组在《求是》杂志发表文章《坚定实施扩大内需战略》中指出，加力稳定大宗消费，实施好消费品以旧换新政策。顺应消费升级、人口老龄化、促进出生人口增长等需要，在养老、托育、健康、文旅等消费配套设施领域实施一批重点项目。健全社会保障体系，稳步推进基本公共服务均等化，加大生育养育支持力度。

【操作建议】

昨日收益普遍有小幅下行，但期债走势分化，TL 合约波动较大走势震荡偏弱，背后原因或是目前对宽货币期待不足、对明年初赎回费新规落地和超长债供给担忧较强，叠加明年十五五开局之年一季度经济开门红政策诉求或较强，因此配置盘位在利率上行后入场。短期来看 30 年品种缺少配置盘或维持震荡偏弱，TL 下方支撑难寻，预期波动仍大，10 年期品种利率上限预期仍不会大幅偏离 1.85%，T2603 关注 107.6 附近支撑性。单边策略上，短期暂观望，以宽幅震荡看待。期现策略上，可关注 2603 合约正套和基差做阔机会。

[贵金属]

◆贵金属：美国非农数据相对疲软 贵金属盘中下探后回升 铂钯走势偏强

【市场回顾】

根据美国劳工统计局公布的数据，11 月非农就业人数增加 6.4 万人，此前 10 月减少了 10.5 万人。失业率为 4.6%，高于 9 月的 4.4%，为 2021 年以来最高水平。10 月非农就业人数环比减少 10.5 万人，预期减少 2.5 万人，8 月和 9 月新增就业人数再次下修，合计减少 3.3 万人。11 月医疗保健和建筑行业为招聘主力，但联邦政府就业人数在 10 和 11 月都有减少。平均时薪同比增长 3.5% 仍有放缓，为 2021 年 5 月以来最低增速。美国 10 月零售销售环比持平，不及预期的 0.1% 和前值 0.2%，除汽车经销商和加油站后外零售销售环比增长 0.5%，好于预期的 0.4%。13 个零售类别中有 8 个录得增长，百货商店和在线零售商表现强劲，假日购物季早期消费存在韧性，汽车及零部件经销商销售额和加油站销售额均有下降。根据 ADP 研究机构和斯坦福数字经济实验室的初步估算，截至 11 月 29 日的四周内，美国私人部门就业人数平均每周增加 16,250 人。12 月美国 Markit 制造业 PMI 初值 51.8，为五个月低点，预期 52.1，前值 52.2，服务业 PMI 初值 52.9，为六个月低点，预期 54，前值 54.1，数据反映经济活动扩张但活跃度低于预期。

美国财长贝森特预计美国 2025 年全年 GDP 增速将达到 3.5%，同时对明年美国劳动者的前景感到乐观，预计 2026 年前六个月通胀将大幅下降，房租将大幅下降，实际工资的提升将能解决高物价的问题，预计第一季度将出现宏观经济提振。美国国家经济委员会主任哈塞特介绍 CNBC 采访时表示，总统特朗普认为，利率可以下降，许多人认同那样的看法，美联储利率似乎与其他央行脱节，若他担任美联储主席，会与联储官员们“谈判”，认为在供给侧冲击下（FOMC）存在大量降息空间。

美国贸易代表办公室（USTR）周二在社交媒体发帖称，如果欧盟及其成员国坚持通过歧视性手段限制美国服务商的竞争力，美国将“开始使用可支配的一切工具对抗这些不合理措施。” USTR 特别列出，欧洲最高市值软件公司 SAP、西门子、Spotify、DHL、埃森哲、Amadeus、Capgemini、Publicis 和 Mistral AI 等

欧洲企业长期在美国市场自由运营，享有广泛的市场准入以及在美国公平竞争的机会。

隔夜，美国公布 11 月非农数据显示喜忧参半，一方面私营部门招聘出现企稳迹象回升但另一方面失业率创超预期反弹至近 5 年高位，目前市场对于 1 月降息预期变化不大，美联储官员态度趋于谨慎或需要更多数据提供线索，临近年末市场交投活跃度下降，美股涨跌互相，面对即将到来的日本加息和俄乌停战谈判等宏观事件市场趋于观望，贵金属盘中下探后回升，铂钯表现更强。国际金价开盘后前期下探至 4300 美元下方但后段随着美国非农数据公布价格回升转涨但尾盘涨幅收窄，收盘报 4302.28 美元/盎司，微跌 0.05%；国际银价盘中下探近 3% 后回升收复大部分跌势，收盘报 63.738 美元/盎司，跌幅 0.47%。现货铂钯在伦敦现货市场供应趋紧情况下继续震荡上涨，铂金站上 1800 美元涨幅进一步扩大收盘价为 1847.8 美元/盎司，涨 3.54%，现货钯金涨幅相对铂金小收盘报 1601.26 美元/盎司，涨 1.61%。

【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，但市场对货币政策宽松预期在“影子主席”言论叠加美联储独立性受到威胁影响下可能升温，资金情绪的影响还有贸易和地缘风险的扰动或使金价中长期上涨空间可观。短期市场或消化美国就业市场重新回到低供应+低增长的新平衡市场风险偏好改善，年末外围宏观事件可能存在扰动市场保持谨慎，金价上涨动能受到抑制突破前高的动能仍需酝酿，后续关注美国经济数据及美联储官员表态对市场情绪扰动，单边以回调后再买入思路为主。

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

铂钯在宏观和供需基本上偏强且价格相对黄金仍有低估的情况下，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。操作上建议结合外盘走势维持低多思路或用虚值看涨期权代替单边多头，注意仓位控制。

[集运指数]

◆集运指数（欧线）：EC 主力震荡下行

【集运指数】

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

【基本面】

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

【逻辑】

昨日期货盘面上涨，主力 02 合约收 1686.8 点，下跌 1.62%。由于航司现货报价已开出 1 月上半价格，且根据往年经验现货高点或在一月中上旬。因此现货报价转折点即将临近，预计短期内呈现震荡格局。

【操作建议】

预期将短期震荡

[有色金属]

◆铜：非农就业数据走弱，铜价高位震荡

【现货】截至 12 月 16 日，SMM 电解铜平均价 91700 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 92275 元/吨，分别较上一工作日-565.00 元/吨、-100.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-125 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 115 元/吨，分别较上一工作日-185.00 元/吨、-25.00 元/吨。据 SMM，铜价回调后，部分下游企业逢低补库意愿有所提升，但整体采购仍偏谨慎，未形成强劲拉动。

【宏观】12 月 16 日晚间，美国公布 11 月就业数据：劳动力市场延续疲软表现，非农就业人口 11 月新增 6.4 万人，10 月负增 10.5 万人，且 8-9 月前值合计下修 3.3 万人；过去 6 个月净增加就业人口仅 10 万人。11 月失业率 4.56%，高于前值 4.44%和预期 4.5%。数据公布后，1 月降息概率小幅抬升，美元表现相对摇摆。本周继续关注：(1) 18 日：美国 11 月 CPI 数据；(2) 19 日：日本央行利率决策。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 12 月 16 日，铜精矿现货 TC 报-43.33 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。精铜方面，11 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 1.15 万吨，环比增幅 1.05%，同比增幅 9.75%。1-11 月累计产量同比增加 128.94 万吨，增幅为 11.76%；11 月产量略高于预期，主要系部分冶炼厂检修影响量低于预期，SMM 预计 12 月中国电解铜产量环比或继续上行。中国铜原料联合谈判小组（CSPT）于近期再次研究讨论，成员企业达成以下共识并严格遵守，2026 年度降低矿铜产能负荷 10%以上，届时铜矿偏紧或将传导至冶炼偏紧。

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

【库存】LME 铜累库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 12 月 15 日，LME 铜库存 16.66 万吨，日环比+0.07 万吨；截至 12 月 15 日，COMEX 铜库存 45.28 万吨，日环比+0.22 万吨；截至 12 月 12 日，上期所库存 8.94 万吨，周环比+0.05 万吨；截至 12 月 15 日，SMM 全国主流地区铜库存 16.45 万吨，周环比+0.42 万吨；截至 12 月 15 日，保税区库存 7.55 万吨，周环比-0.20 万吨。

【逻辑】非农就业走弱，降息预期走强，昨日铜价高位震荡。(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，加剧非美地区铜供应紧张格局；11 月美国非农就业数据公布后，1 月降息预期小幅走强，继续关注美国通胀数据及日本央行利率决策；(2) 基本面方面，市场对矿端偏紧的担忧持续，Codelco 电解铜 2026 年长协溢价每吨 350 美元，较 2025 年上涨近 300%，关注年末长单 TC 谈判情况；中国铜原料联合谈判小组（CSPT）讨论计划 2026 年度降低矿铜产能负荷 10%以上，铜矿偏紧或将传导至冶炼端；铜价站上 90000 元/吨高位后，对终端需求形成抑制，现货由升水结构转为贴水，社会库存累库，下游开工率、订单释放均走弱。展望后市，全球铜供应及库存失衡，叠加矿端偏紧格局仍存，铜价底部重心上移，本周美国通胀数据发布、日本央行利率决策等宏观事件或加剧短期价格波动。

【操作建议】短线观望，主力关注 90000-91000 支撑

【短期观点】震荡

◆氧化铝：盘面底部震荡，短期波动率或放大

【现货】：12 月 16 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2690 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2790 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2765 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 2845 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2860 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 11 日氧化铝港口库存 13.0 万吨，环比上周+0.3 万吨；氧化铝厂厂内库存 117.84 万吨，环比上周+1.99 万吨；电解铝厂厂内库存 337.03 万吨，环比上周+0.51 万吨；12 月 16 日氧化铝仓单总注册量 24.61 万吨，环比前一周-0.81 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面维持震荡，资金有阶段性减仓止盈迹象，现货市场观望情绪浓厚，核心矛盾集中于高供应高库存的现状和后续行业减产预期。当前供应端压力持续，尽管山西与贵州地区部分企业因检修导致周度开工率与产量有所下滑，但国内运行产能整体仍维持高位，且进口窗口保持开启，后续仍有进口货源流入预期。与此同时，全国氧化铝显性库存持续累积，高库存格局对价格压制明显。成本端，铝土矿原料价格因进口量大幅增长而持续承压下行，导致氧化铝现金成本支撑位同步下移。综合来看，氧化铝供应过剩格局未变，预计价格将维持底部震荡，主力合约参考区间 2450-2700 元/吨，短期注意资金减仓主动止盈风险。市场能否走出反弹行情，关键在于观察现有企业实际减产规模以及库存是否出现明确拐点。

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

【观点】：震荡

◆铝：非农数据疲软，进一步稳固降息逻辑，铝价震荡

【现货】：12 月 16 日，SMM A00 铝现货均价 21630 元/吨，环比-80 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -100 元/吨，环比-60 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%。行业进入淡季旺季转换阶段。上中旬铝价屡创新高，抑制下游加工厂采购，社库去库不畅，当月铝水比例小幅回落，环比下降 0.5 个百分点至 77.3%。产能方面，截至 11 月底全国电解铝建成产能约 4612 万吨，运行产能约 4422.5 万吨，月环比增长 16.5 万吨，主要系新疆新项目顺利投产。12 月及明年年初仍有数个新项目起槽通电，与此同时年底消费进入淡季，下游需求将边际转弱预计月运行产能小幅提升，铝水比例或继续下滑。

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

【库存】：据 SMM 统计，12 月 15 日国内主流消费地电解铝锭库存 59.6 万吨，环比上周+0.1 万吨；12 月 11 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.32、2.1 万吨，总计库存 6.42 万吨，环比上周+0.22 万吨。12 月 16 日，LME 铝库存 52.0 万吨，环比前一日持平。

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

【操作建议】：主力运行区间 21700-22400，逢低布局多单

【观点】：震荡偏强

◆铝合金：盘面跟随铝价回调，铝合金-铝价差小幅收窄

【现货】：12 月 16 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21600 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 21600 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 21600 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 11 日社会库存为 5.47 万吨，环比上周-0.06 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。12 月 11 日铸造铝合金仓单总注册量 6.97 万吨，环比前一周增加 0.32 万吨。

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

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

【观点】：震荡偏强

◆ 锌：现货表现一般，宏观避险情绪浓厚

【现货】12 月 16 日，SMM 0#锌锭平均价 23180 元/吨，环比-290 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 23090 元/吨，环比-300 元/吨。据 SMM，锌价较上周五高位回落，但下游企业多继续看跌，昨日点价较为有限，整体现货采买依旧刚需。

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

【需求】升贴水方面，截至 12 月 16 日，上海锌锭现货升贴水 85 元/吨，环比+15 元/吨，广东现货升贴水-20 元/吨，环比-10 元/吨。初级消费方面，截至 12 月 11 日，SMM 镀锌周度开工率 58.39%，周环比+0.19 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 49.56%，周环比-1.52 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.67%，周环比-0.78 个百分点。本周镀锌、氧化锌开工率基本稳定，压铸合金因部分企业减产开工率环比下降；锌价重心上移后，下游采购积极性走弱，三大初级加工行业原料库存去化、成品库存累库；11 月采购经理人指数重回荣枯线上方；终端需求未有超预期表现，1-9 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.23%，国内需求强于海外，1-9 月中国精炼锌表观需求同比增长 6.95%。

【库存】国内社会库存去库，LME 库存累库：截至 12 月 15 日，SMM 七地锌锭周度库存 12.57 万吨，周环比-1.03 万吨；截至 12 月 16 日，LME 锌库存 9.56 万吨，环比+3.11 万吨。

【逻辑】现货表现一般，宏观层面避险情绪仍存，锌价减仓下行。国产锌精矿步入减产季节，11 月国内锌矿产量环比下降，TC 持续承压；冶炼利润被压缩，企业主动减产控产增多，精炼锌产量上行幅度有限。叠加锌锭出口空间打开，供应端逐步由宽趋紧。需求端也随着出口空间打开出现结构性改善，国内现货锌锭维持升水、社会库存持续去化，但下游终端需求基本维持稳定，未有显著超预期表现，锌价重心上移后下游仅维持刚需。库存方面，LME 库存持续累库，挤仓风险略缓和，但 LME0-3 升贴水维持高位，需关注结

构性风险。宏观方面，本周日本央行开启利率决策，市场提前避险情绪浓厚。展望后市，随着国内锌矿步入减产季节，矿端偏紧或逐步转导致锌锭偏紧，供应端逐步由宽趋紧。精炼锌出口带动现货趋紧，提振国内锌价，短期沪锌价格或强于伦锌价格。往后看，若 TC 止跌企稳，冶炼利润在锌价上行带动下修复，或带动锌锭产量再度上行，关注 TC 拐点、精炼锌库存变化。

【操作建议】主力关注 22800 附近支撑，跨市反套继续持有

【短期观点】震荡

◆锡：印尼锡锭出口量大幅增加，锡价回落

【现货】12 月 16 日，SMM 1# 锡 320500 元/吨，环比下跌 3600 元/吨；现货贴水 50 元/吨，环比下跌 100 元/。沪锡日内逐步探底，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈盘面下跌，下游询价挂单意愿略有好转，观望情绪略有变动，部分下游入市接货补充库存，市场整体交投表现一般。

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

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

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

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

截至 12 月 16 日，LME 库存 3815 吨，环比增加 20 吨；上期所仓单 7463 吨，环比增加 131 吨，社会库存 8460 吨，环比增加 448 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，1-10 月累计进口量为 10.3 万吨，累计同比-26.23%，考虑到缅甸复产进度偏缓以及征税方式改为实物税，预计年内锡矿供应改善幅度有限，印尼方面 11 月出口环比大幅增加 182.2%。需求方面，华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性，传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率，使得该地区整体交投氛围优于华东，尤其在与新能源汽车、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，印尼 11 月出口大幅增加，锡价回落，但考虑到基本面依旧偏强，预计年内锡价都维持偏强走势，对锡价保持偏多思路，多单继续持有，逢回调低多思路，后续宏观以及供应侧变动情况。

【操作建议】多单继续持有，回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

◆镍：基本面压力情绪悲观，盘面持续下跌

【现货】截至 12 月 16 日，SMM1#电解镍均价 114750 元/吨，日环比下跌 2600 元/吨。进口镍均价报 112350 元/吨，日环比下跌 2700 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 16 日，LME 镍库存 253308 吨，周环比增加 780 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】昨日沪镍盘面持续维持偏弱表现，近期宏观落地后利多消化市场情绪走弱，基本面持续形成压力。宏观方面，美联储 12 月如期降息 25 个基点，但暗示未来是否会进一步下调利率尚无定论；昨日发布的美国新增非农数据 6.4 万，高于此前市场预期的 5 万。产业层面，日内镍价大幅下跌，精炼镍现货成交整体仍无明显提升，金川资源出厂价支撑下水上涨，其余各品牌现货升贴水成交重心也上调。镍矿方面，菲律宾矿山多履行前期订单出货为主，装船出货效率尚可；印尼 12 月（二期）内贸基准价预计走跌 0.11-0.18 美元/湿吨，主流内贸升水+25，镍矿内贸价格预计仍将有所下跌。镍铁方面，矿端支撑叠加钢厂利润好转压价缓和，近期成交价稍有上涨。不锈钢需求仍偏淡，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；旺季备库结束后下游三元排产小幅下滑，中期有新增产能投产也有制约，硫酸镍价格小幅回落。海外库存高位累积速度放缓，国内社会库存压力增加。总体上，宏观落地市场情绪有所消化，前期在宏观带动下镍价驱动也比较有限，印尼镍矿基准价下跌，国内累库速度加快，基本面宽松制约价格上方空间。短期预计盘面偏弱运行，主力参考 110000-116000，关注 11 万压力位附近表现，后续关注上游减产和印尼政策消息。

【操作建议】主力参考 110000-116000

【短期观点】偏弱运行

◆不锈钢：盘面延续弱势，供需双弱驱动有限

【现货】据 Mysteel，截至 12 月 16 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12700 元/吨，日环比下跌 100 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12700 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 550 元/吨，日环比上涨 60 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+25。镍铁议价区间稍有上调，周内镍铁价格止跌，镍铁成交价格拉涨至 900 元/镍（舱底含税）附近，铁厂利润亏损有所修复。不锈钢需求仍偏疲软；铬铁价格平稳运行，工厂多交订单为主。

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

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

【逻辑】昨日不锈钢盘面延续弱势，在原料镍的带动下盘面压力增加。现货价小幅下调，近期下游采购偏谨慎，市场高价成交较少。宏观方面，美联储 12 月 FOMC 如期降息 25 个基点至 3.5%-3.75%；国内央行投放流动性，政策窗口在稳增长促消费方面有一定表态。镍矿市场偏稳，菲律宾矿山多履行前期订单出货为主，北部矿山尚未开启新招标；印尼 12 月（二期）内贸基准价预计走跌 0.11-0.18 美元/湿吨，主流内贸升水+25。镍铁成交价格上涨至 900 元/镍（舱底含税）附近，市场议价区间上调，铁厂利润亏损有所

修复；铬铁价格平稳运行，工厂多交订单为主。供应端相对高位，但年底部分企业可能年度检修，亏损压力也可能迫使更多钢厂主动减产，供应压力稍缓。需求淡季，下游家电、建筑装饰等领域订单释放有限，市场成交普遍刚需为主，大批量囤货意愿极低，近期社会库存去化力度一般。总体上，供应压力稍缓，镍铁止跌成本支撑，但是淡季需求疲软，去库力度不足。短期不锈钢处在供需双弱的博弈中，近期受沪镍偏弱的影响情绪进一步施压，短期预计偏弱调整为主，主力运行区间参考 12200-12800，后续关注钢厂的减产执行力度和需求边际改善情况。

【操作建议】主力参考 12200-12800

【短期观点】偏弱调整

◆碳酸锂：消息扰动持续市场情绪乐观，盘面维持偏强

【现货】截至 12 月 16 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 9.59 万元/吨，工业级碳酸锂均价 9.34 万元/吨，日环比均上涨 700 元/吨；电碳和工碳价差 2500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 8.44 万元/吨，日环比上涨 850 元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.88 万元/吨，日环比上涨 800 元/吨。昨日盘面情绪持续强劲，现货报价维持上涨，近期现货下游对盘面价格接受度差，后点价小幅采买，基差暂稳。

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

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

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

【逻辑】昨日碳酸锂盘面维持上涨，早盘高开后震荡为主涨幅有所收窄，午后锂矿股走强情绪再度提振，截至收盘主力 LC2605 上涨 1.27% 至 100600，日内消息多有发酵。消息面上，昨日江西特种电机股份有限公司发布关于狮子岭矿区含锂瓷石矿采矿权拟注销的公告，狮子岭矿区原采矿证范围内的露天可采储量已采完，近年出量极少，对实际供应影响有限，但可能对市场情绪有一定影响。近期基本面变动不大维持供需两旺，上周产量数据维持小幅增加，近期盐湖提锂新项目增量有一定释放，部分项目检修完成后，12 月预计锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳为主后续主要关注大厂复产进度，回收端近期小幅增加趋势。下游需求维持偏乐观，动力重卡增加和单车带电量提升，储能企业订单持续饱满，但也须关注年底淡季需求改善的持续性。上周全环节维持 2000 吨左右去库量，近期库存边际变化比较稳定，上周上游冶炼厂和下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商库存维持相对高位，表外隐性库存偏高也可能存在一定压力。从盘面表现来看，年内紧平衡基本面对价格有一定支撑，市场对复产预期不断调整，后续淡季实质新增驱动可能有限，近期消息面干扰增加可能带来盘面波动放大，短期在资金情绪带动下盘面或维持偏强运行。

【操作建议】观望为主

【短期观点】偏强震荡

◆多晶硅：多晶硅期货高开低走，下游对上游调价认可度低

【现货价格】12 月 16 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.3 元/千克，不变。N 型颗粒硅 50.5 元/千克，不变。据安泰科统计，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.9-5.5 万元/吨，成交均价为 5.32 万元/吨，环比持平。n 型颗粒硅成交价格区间为 5.0-5.1 万元/吨，成交均价为 5.05 万元/吨，环比持平。

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

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

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

【逻辑】今日传出多晶硅现货询价 6.6 万元/吨，但下游接受度低。多晶硅期货价格跳空高开，随后走低，主力合约收盘上涨 570 元/吨至 58600 元/吨。2601 合约持仓量降至 3.2 万手，相较目前仓单量依旧较多，建议投资者注意头寸管理。从供需面的角度来看，目前依旧需求疲软，供应过剩，库存持续积累。上周多晶硅库存上涨 1 万吨至 29.1 万吨，产量小幅下降、库存依旧增长，需求依旧疲软。强期货市场与弱现货需求的矛盾依然存在，建议投资者需注意头寸管理。平台公司注册在情绪上利好价格支撑或上行，但实际的供需平衡依然有赖产能收储和产量调控的落实推动。在需求疲软的情况下，目前多晶硅价格依旧维持高位震荡，期货价格偏强上涨，大幅升水现货市场，后期需关注减产幅度或价格回落压力。若多晶硅大幅减产，进一步上调报价，多晶硅期货或仍高位偏强震荡，若减产不及预期，期货高升水或将回落向现货价格收敛。交易策略方面，主力合约转至 2605，暂观望。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅价格震荡为主

【现货价格】12 月 16 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9200 元/吨，不变；Si4210 工业硅市场均价 9650 元/吨，不变；新疆 99 硅均价 8750 元/吨，不变。

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

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

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

【逻辑】工业硅现货企稳，期货低位震荡，上涨 15 元/吨至 8365 元/吨。维持 12 月依旧弱供需的预期，关注工业硅和多晶硅的产量下降落地情况。注销仓单在期货价格下跌过程中消化较好，现货库存积累，价格承压。依旧维持前期工业硅价格低位震荡的预期，主要价格波动区间或将在 8000-9000 元/吨，若产量确实大幅下降有望向上冲击 10000 元/吨，但若多晶硅大幅减产工业硅减产不及预期则价格可能向下跌至 7500 元/吨。近月持仓量约 8 万手，相较目前仓单量较多，建议投资者注意头寸管理。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：铁水降幅明显，关注螺矿比走扩机会

【现货】

价格低位探涨，螺纹基差偏强，热卷基差走弱。唐山钢坯+10 至 3010 元。上海螺纹+10 至 3110 元/吨，5 月合约基差 29 元/吨；热卷维稳至 3270 元每吨，5 月合约基差 24 元/吨。

【成本和利润】

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

【供应】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

钢价延续低位反弹走势，螺纹基差稍强，热卷基差偏弱。焦煤 5 月合约增仓反弹。焦煤止跌或带动钢价企稳。目前钢厂减产去库，但板材库存同比上升。前期钢厂减产，焦煤下跌影响黑色金属走弱明显。考虑钢价回落中基差走强，叠加焦煤 1 月有企稳迹象，预计钢价延续震荡走势。5 月分别关注 3000-3200 元和 3200-3350 元区间走势。后期重点关注钢材出口许可制度对出口预期影响。铁水降至低位，可重新参与 1 月合约和 5 月合约螺矿比走扩套利。

◆铁矿石：铁水下降，港存增加，铁矿震荡反弹

【现货】

截至 12 月 16 日收盘，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+5.0 元/吨至 783.0 元/吨，卡粉+9.0 元至 864.0 元/吨。

【期货】

以收盘价统计，铁矿近月 2601 合约+6.5(+0.84%)，收于 783.5 元/吨，铁矿主力 2605 合约+8.0(+1.06%) 收于 761.0，1-5 价差走弱至+22.5，SGX 铁矿掉期价格+1.00 美元/吨（+0.99%）至 102.45 美元/吨。

【基差】

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

【需求】

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

【供给】

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

【库存】

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

【观点】

昨日铁矿石期货震荡反弹。供给端，铁矿石全球发运量环比上升，45 港到港量回升。需求端，钢厂减产持续，铁水产量下降，钢厂检修加大，钢价低位震荡，钢厂盈利面下降。从五大材数据可以看到，钢材产量下降、库存下降、表需季节性回落。库存方面，铁矿港口库存累库，疏港量上升，钢厂权益矿库存下降。展望后市，钢厂铁水还有下降可能，钢价低位震荡，市场逐步转弱，铁矿估值下移。策略方面，铁矿石期货触底反弹，有较强成本支撑，单边转为逢低做多铁矿 2605 合约，运行区间 730-800，跨期套利推荐铁矿 1-5 正套。

◆焦煤：产地煤价降价延续，蒙煤价格跟随期货波动，盘面超跌反弹

【期现】

截至 12 月 16 日收盘，焦煤期货超跌反弹，以收盘价统计，焦煤近月 2601 合约+8.0(+0.83%)至 973.5，焦煤主力 2605 合约+6.5(+0.61%)至 1067.5，1-5 价差走强至-94.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+162.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1139 元/吨（对标），环比+0.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+71.5 元/吨。焦煤期货大幅下跌后反弹，山西煤焦现货延续跌势，蒙煤现货报价跟随期货波动。

【供给】

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

截至 12 月 10 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 85.3%，周环比-0.3%，原煤日产 189.8 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日，原煤库存 472.4 万吨，周环比+0.8 万吨，精煤日产 75.40 吨/日，周环比-0.4 万吨/日，精煤库存 255.3 万吨，周环比+8.3 万吨。

【需求】

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

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

【库存】

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

【观点】

昨日焦煤期货超跌反弹走势。现货方面，山西现货竞拍价格继续回落，蒙煤报价下跌，近日流拍率保持高位波动，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，年底通关高位矿山冲量发运。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润恢复，开工小幅下降，市场下行补库需求走弱。库存端，钢厂去库，煤矿、洗煤厂、港口、焦企、口岸累库，整体库存中位略增。政策方面，保障电厂长协煤炭供应仍然是主基调，国资委要求中央企业要自觉抵制“内卷式”竞争。策略方面，盘面有一定超跌，空单可以止盈，短线博反弹预期，或焦煤 1-5 反套。

◆焦炭：12 月焦炭第二轮提降落地，港口贸易价格领先下跌

【期现】

截至 12 月 16 日收盘，焦炭期货超跌反弹，以收盘价统计，焦炭主力 2601 合约+11.0(+0.73%)至 1514.5，远月 2605 合约-1.0(-0.06%)至 1670.0，1-5 价差走强至-156.0。12 月 12 日零时主流钢厂执行焦炭第二

轮提降，后市仍有提降预期。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1340 元/吨（第 2 轮提降价格），日环比持平，对应厂库仓单 1610 元/吨，基差+95.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1430 元/吨，环比+0.0 元/吨，对应港口仓单 1581 元/吨（对标），基差+67.0。

【利润】

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

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

昨日焦炭期货超跌反弹走势。现货端，12 月 12 日焦炭第 2 轮提降落地，短期仍有提降预期，港口价格提前下跌。供应端，山西市场焦煤价格降价范围扩大，各煤种竞拍价格继续始回落，焦炭调价滞后于焦煤，焦化利润有所修复，开工下降。需求端，钢厂亏损加大检修，铁水产量回落，钢价低位震荡，有打压焦炭价格意愿。库存端，焦化厂、港口、钢厂均累库，整体库存中位略增，焦炭供需转弱。焦炭期货提前下跌，现货跌幅参考焦煤下跌空间。策略方面，盘面有一定超跌，空单可以止盈，短线博反弹预期，或焦炭 1-5 反套。

[农产品]

◆粕类：美豆无亮点，现货存挺价情绪

【现货市场】

豆粕：12 月 16 日，国内豆粕现货市场价格稳中偏弱，其中天津市场 3090 元/吨，持稳，山东市场 3050 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 3050 元/吨，持稳，广东市场 3060 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 3.55 万吨，较前一交易日减 9.09 万吨，其中现货成交 2.29 万吨，较前一交易日减 2.95 万吨，远月基差成交 1.26 万吨，较前一交易日减 6.14 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 59.29%，较前一日下降 3.24%。

菜粕：12 月 16 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】

美国全国油籽加工工业协会（NOPA）：截至 11 月底，其会员企业的豆油库存为 15.13 亿磅，较 10 月底增长 15.95%，同比增长 39.58%。媒体报道称，美国环保署（EPA）预计要到明年才能最终确定 2026 年可再生资源掺混义务（RVO）。这也令豆油市场承压。

华盛顿美国农业部：周一补发的政府停摆期间的周度出口销售数据显示，截至 2025 年 11 月 20 日当周，美国 2025/26 年度大豆净销售量为 2,320,691 吨，前一周（截至 11 月 13 日当周）的 695,598 吨。

华盛顿美国农业部：周一私人出口商报告对中国销售 136,000 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 351.6 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。

咨询机构 AgRural：截至 12 月 11 日，2025/26 年度巴西大豆播种完成 97%，高于一周前的 94%。上周

的亮点是全国降雨趋于稳定，有利于最后播种作业，并改善了生长条件。

中储粮拍卖结果：12 月 16 日国家粮食交易中心计划拍卖 513883.649 吨，实际成交 323117.939 吨，成交率 62.9%，底价 3780-3880 元/吨，成交均价 3852 元/吨，溢价 0-150 元/吨。其中天津成交 3 笔、河北、湖南成交 3 笔、山东成交 9 笔、浙江、安徽成交 1 笔。

【行情展望】

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

国内豆粕宽松格局延续，叠加拍卖落地，缺口炒作空间缩小。但近期市场炒作大豆通关时间延长，同时拍卖成交较好，1-5 正套有支撑。短期现货端有挺价情绪，但现货压力仍在，单边缺乏驱动，正套继续走强空间有限，关注回落风险。

◆ 生猪：供需双增，关注疫情变化

【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价 11.52 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤。其中河南均价为 11.53 元/公斤，较前一日持平；辽宁均价为 11.17 元/公斤，较前一日下跌 0.16 元/公斤；四川均价为 12.2 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤；广东均价为 12.48 元/公斤，较前一日持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 12 月 11 日当周，

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

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

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

【行情展望】

现货价格稳定，伴随南方腌腊需求起量，下方承接能力增强。12 月-1 月行情有较大不确定性，一方面近期疫情有增加迹象，局部地区较为严重，或压制现货，另一方面，二次育肥后续仍有一波入场驱动，或对价格有支撑。月内出栏虽为环比增加，但低于市场此前预期，预计现货继续磨底。

供需偏松格局之下，盘面持续上行乏力，关注疫情发酵情况，是否会带来提前出栏，透支年后供应。

◆ 玉米：到货量小幅增加，盘面震荡走弱

【现货价格】

12 月 16 日，东北三省及内蒙主流报价 2060-2250 元/吨，价格较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2200-2260 元/吨，价格较昨日稳定。东北港口玉米价格持稳运行，25 年 15%水二等玉米收购价 2240-2260 元/吨，较昨日下跌 10-20 元/吨。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2240-2250 元/吨左右，汽运日集港约 4.49 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2240-2260 元/吨左右，汽运日集港 1.13 万吨左右。基层农户变现意愿较强，贸易商收购价持平。15%水一等玉米装箱进港 2290-2310 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2290-2310 元/吨，较昨日持平。

【基本面消息】

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

少 32.1 万吨，同比下降 34.93%。

【行情展望】

东北地区基层挺价情绪仍存，产区价格较稳；贸易商因期货下调，售粮积极性增加，北港上量，价格小幅下调，关注北港到货持续性；华北地区售粮随价格变动，逢高出货逢低挺价，到车辆尚可，价格窄幅波动。需求端，深加工企业库存增加较缓，按需采购；饲料企业需求有所升温，远期订单采购开始增多。综上，短期玉米上量增加，盘面走弱；但上量增加有限，且基层挺价情绪仍存，上量持续性或不能维持及低库存企业仍有补库需要，下调幅度受限。关注售粮节奏及下游补库情况。

◆ 白糖：原糖价格维持偏空格局，国内震荡走弱

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货收跌，因巴西天气有利于下榨季甘蔗生长。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%；糖醇比 35.52%，去年同期为 44.64%。尽管相比去年同期减幅较多，但宽松预期仍在，巴西进入收榨尾声，对行情影响不大。整体来看，供应前景宽松仍是制约原糖价格反弹的重要因素，价格维持偏空格局。国内主产区的榨糖节奏提速，受供应增加影响，期货市场价格呈现走弱态势，制糖集团跟随市场报价小幅下调，新糖供应市场，市场购销氛围依旧不温不火，现货成交较为一般。当前缺乏利多，价格反弹无力，预计保持偏弱走势。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

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

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

【操作建议】维持偏空思路

【评级】震荡偏弱

◆ 棉花：美棉底部震荡，国内价格续涨动能不足

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货收跌，受累于出口疲弱及供应增加前景。美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，11 月 20 日止当周，美国棉花出口销售合计净增 15.15 万包。当前市场年度棉花出口销售净增 14.84 万包，较之前一周减少 21%，较前四周均值减少 14%。整体来看美棉维持震荡行情。国内方面，市场预期下年度新疆种植面积下滑，中长期预期乐观，不过产业下游偏弱，下游成品库存继续累积，纺企利润、现金流边际走差，但产业下游整体压力尚可，纺企对棉花原料刚需存韧性，棉花下方空间仍有限，不过棉价面临的掣肘仍边际增加，上方面临一定压力位，关注 14050-14100 附近阻力位情况。

【基本面消息】

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

验量 217.3 吨，检验进度达 71.9%，同比降 10%；皮马棉检验量 5.2 万吨，检验进度达 63.1%，同比降 22%。

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

国内方面：

截至 12 月 16 日，郑棉注册仓单 3199 张，较上一交易日增加 33 张；有效预报 4022 张，仓单及预报总量 7221 张，折合棉花 28.88 万吨。

12 月 16 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15089 元/吨，跌 36.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21336 元/吨，平；纺纱利润为-1261.9 元/吨，涨 39.60 元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：蛋价多数稳定，供应端仍偏宽松

【现货市场】

12 月 16 日，全国鸡蛋价格多数稳，个别地区窄幅调整，主产区鸡蛋均价为 3.02 元/斤，较昨日价格基本持平。货源稳定，市场消化速度尚可。

【供应方面】

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

【需求方面】

当前市场利好因素支撑不强，高价区走货不快，价格出现回落，低价市场盼涨情绪升温，成交有所好转，各市场走货快慢不一，价格稳中调整。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 16 日，全国生产环节库存为 0.94 天，较昨日减 0.01 天，减幅 1.05%。流通环节库存为 1.31 天，较昨日减 0.03 天，减幅 2.24%。

【价格展望】

贸易环节顺势出货为主，局部高价区走货略缓，但市场看涨情绪升温，激发部分产区惜售情绪，刺激了终端补货积极性，但考虑到鸡蛋供应仍充足，预计维持低位震荡格局。

【现货市场】

12 月 16 日，全国鸡蛋价格多数稳，个别地区窄幅调整，主产区鸡蛋均价为 3.02 元/斤，较昨日价格基本持平。货源稳定，市场消化速度尚可。

【供应方面】

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

【需求方面】

当前市场利好因素支撑不强，高价区走货不快，价格出现回落，低价市场盼涨情绪升温，成交有所好转，各市场走货快慢不一，价格稳中调整。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 16 日，全国生产环节库存为 0.94 天，较昨日减 0.01 天，减幅 1.05%。流通环节库存为 1.31 天，较昨日减 0.03 天，减幅 2.24%。

【价格展望】

贸易环节顺势出货为主，局部高价区走货略缓，但市场看涨情绪升温，激发部分产区惜售情绪，刺激了终端补货积极性，但考虑到鸡蛋供应仍充足，预计维持低位震荡格局。

◆ 油脂：短期情绪偏弱，油脂偏空对待

连豆油下跌，继续受到 CBOT 大豆（美国大豆出口前景不确定、巴西大豆丰产预估）、豆油（美国豆油

库存增加，生物柴油政策不确定）与 BMD 棕油（出口数据疲软）下跌的拖累。主力 5 月合约报收在 7872 元，与昨日收盘价相比下跌 68 元；1 月合约报收在 8172 元，与昨日收盘价相比下跌 50 元。现货下跌，基差报价稳中上涨。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8360 元/吨，较昨日下跌 70 元/吨，江苏地区工厂豆油 12 月现货基差最低报 2605+490。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8470 元/吨，较前一日下跌 138 元/吨，广东地区工厂 12 月基差最低报 2605+120。港口三级菜油现货报每吨 9560-9900 元/吨，内陆报价为每吨 9840-10100 元，江苏地区工厂菜籽油 12 月现货基差最低报 2605+250。

【基本面消息】

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

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 12 月 1-15 日棕榈油出口量为 587657 吨，较 11 月 1-15 日出口的 702692 吨减少 16.4%。

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

监测数据显示 12 月 16 日，马来西亚 24 度报 1022.5 跌 2.5 美元，理论进口成本在 8896-8980 元之间，进口成本下降 27 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了 55 美元。其中天津亏损幅度为 404 元，广州亏损幅度 450 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受月末库存可能增长至 290 万吨以及出口放缓的潜在利空担忧，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货市场维持震荡下跌走势，关注周五前后马棕能否在此获得支撑后逐步止跌回升。整体维持近弱远强的观点为主。国内方面，连棕榈油期货市场维持震荡下跌走势，短线向下趋弱并跌破前期低点支撑。在马棕下跌的拖累和影响下，连棕油仍有进一步趋弱的压力，以寻求下方 8200-8300 元区间给予支撑。

豆油方面，美国环保署（EPA）预计要到明年才能最终确定 2026 年可再生能源掺混义务（RVO）。加工商短期内无法获得明确的消息，大量生产生物柴油的积极性会下降，美国豆油的工业用量可能会减少，对 CBOT 豆油有拖累。国内方面，国家粮食交易中心计划拍卖进口大豆 51.38 万吨，实际成交 32.31 万吨，成交均价 3852.08 元/吨，成交比率 62.88%。但是目前释放的大豆量有限。1 月将至，春节备货很快启动。工厂豆油库存有望继续减少，对基差报价有支撑。

菜油方面，因美国环保署（EPA）预计将 2026 年生物燃料掺混义务（RVO）的最终确定时间推迟至明年，导致美豆油期价承压下跌，进而拖累包括菜油在内的国内植物油市场整体走弱。国内方面，市场仍继续消化中粮询价远月加拿大菜籽的消息，加剧了市场对远期供应压力的担忧。市场情绪偏弱，菜油跌破前低，关注 05 合约 9000 元的支撑。

◆ 红枣：反弹高度受限于供应压力，需求偏弱

【现货市场】

红枣新疆主产区收购末期，喀什地区灰枣扫尾，货源剩余有限，团场成交价在 6.20-6.80 元/公斤，麦盖提地区价格参考 6.0-6.8 元/公斤，成交维持优质优价原则。目前新疆收购主体较为分散，大公司收货体量较往年偏少。销区方面，12 月 16 日，河北崔尔庄停车区到 7 车，到货以等外及成品为主，新货各等级到货参考超特 11.50-12.00 元/公斤，特级 9.30-10.00 元/公斤，一级 8.00-9.00 元/公斤，二级 7.00-7.50 元/公斤，三级 6.00-6.40 元/公斤；广东如意坊市场到货 4 车，下游客商按需采购。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 10.20-12.00 元/公斤，一级 8.80-10.50 元/公斤，二级 7.80-8.30 元/公斤，三级 6.80-7.50 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。

【行情展望】

随着原料收购结束，货权转移，仓单成本逐渐固化，预计持续下跌空间有限。未来关注点在于春节旺季的消费成色。如果终端消费能够有效消化当前的库存，价格将有所提振；反之，若消费旺季需求不及预期，高库存压力将导致价格继续承压下行。短期期价底部震荡，仍然建议高抛低吸操作思路为主。

◆ 苹果：高价抑制需求，预期转弱

【行情分析】

昨日苹果期货价格震荡走弱，跌 134 元/吨，跌幅 1.45%，主力合约报收于 9129 元/吨。持仓量 15.29 万手。当前商品果交割稀缺性仍存，价高量少对近月合约有所支撑，远月受预期偏弱影响，致空头增仓往下打压。目前处于季节性消费淡季，走货偏慢，叠加替代性水果如柑橘类水果的价格更有优势，对苹果的销售存在挤压。销区到车数量减少，广东槎龙、下桥、江门三大批发市场早间日均到车量环比下降，二三级批发商拿货不积极，终端消化进度缓慢，高价对消费抑制作用明显。截止 12 月 10 日，全国苹果冷库库存量 758.55 万吨，周度减少 0.65%，其中山东产区库容比 53.73%，陕西产区库容比 57.86%，甘肃产区库容比 61.57%，三大产区库容比均周度略有下降。

【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。展望后市，重点关注终端市场消费的复苏情况和年前市场交易氛围。建议多单择机离场。

[能源化工]

◆PX：中期供需预期偏紧，PX 低位存支撑

【现货方面】

12 月 16 日，亚洲 PX 价格转跌。布油跌破支撑位，原料端价格持续走低，带动 PX 商谈成交水平下行。但在目前 PTA 和聚酯需求支撑下，PX 供需面具备支撑，跌幅有限。现货方面，窗口内商谈成交气氛一般，现货交易切换至 2/3 月，月间维持-1 的弱 C 结构。1 月现货宣港后浮动跌至-4/-3 左右，2 月现货维持在+0/+1 左右，3 月预估在+1/+2 左右。尾盘实货 2 月在 826/831 商谈，3 月在 826.5/833 商谈，2/3 换月在-5/+5 商谈。一单 3 月亚洲现货在 828 成交（摩科瑞卖给恒力）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

12 月 16 日，亚洲 PX 下跌 6 美元/吨至 827 美元/吨，折合人民币现货价格 6730 元/吨；PXN 至 290 美元/吨附近。

【供需方面】

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

需求：截止 12 月 12 日，PTA 负荷持稳至 73.7%。

【行情展望】

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

◆PTA：供需预期近强远弱，PTA 驱动有限

【现货方面】

12 月 16 日，PTA 期货震荡下跌，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏强。部分聚酯工厂补货，12 月货在 01 贴水 15~18 附近成交，主流偏高端，价格商谈区间在 4570~4620，夜盘价格偏高端。12 月仓单在 01-24 附近有成交。1 月下在 05 贴水 70~80 有成交。主流现货基差在 01-16。

【利润方面】

12 月 16 日，PTA 现货加工费至 180 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 174 元/吨，TA2603 盘面加工费 235 元/吨，TA2605 盘面加工费 269 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 12 月 12 日，PTA 负荷持稳至 73.7%。

需求：截至 12 月 12 日，聚酯负荷小幅下降至 91.2% (-0.6%)。12 月 16 日，涤丝价格重心局部下调，产销局部放量。宁波促销放量。需求逐步走弱，但涤丝供给在 12 月份有所提升。目前涤丝库存尚且可控，但是未来库存有上升的预期，因此工厂积极走货。下游订单不足，出口接单也有所回落，原料端暂时也无起色，后期涤丝价格阴跌为主。

【行情展望】

12 月 PTA 装置检修较集中，华南一套 125 万吨 PTA 装置近期因故障降负，且聚酯开工在内外需支撑下降预期延后，PTA 供需预期好转，PTA 基差有所修复。平衡表来看，12 月 PTA 供需预期偏紧，不过 1 季度 PTA 供需预期整体偏宽松。绝对价格来看，中期 PTA 供需预期偏弱且油价支撑有限，预计短期 PTA 绝对价格驱动有限，不过中期原料 PX 预期好转，PTA 低加工费下支撑偏强。策略上，TA 短期或在 4500-4800 区间震荡；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 16 日，短纤现货方面工厂报价维稳，半光 1.4D 主流报价在 6400~6500 区间。期货震荡盘整，贸易商及期现商商谈走货，半光 1.4D 主流商谈重心多在 6100~6400 区间，销售一般。直纺涤短工厂销售同样回落，截止下午 3:00 附近，平均产销 46%。

【利润方面】

12 月 16 日，短纤现货加工费至 1114 元/吨附近，PF2602 盘面加工费至 914 元/吨，PF2603 盘面加工费至 885 元/吨。

【供需方面】

供应：12 月 12 日，直纺涤短负荷下降至 95.5% (-2%)。

需求：下游维稳走货，销售偏弱，库存维持小增。

【行情展望】

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

◆瓶片：瓶片库存下降对加工费存有支撑，需关注装置重启及投产进度

【现货方面】

12 月 16 日，内盘方面，上游原料期货走势分化，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部下调 20-30 元不等。日内聚酯瓶片市场成交尚可。12-2 月订单多成交在 5630-5680 元/吨出厂不等，少量品牌略低 5570-5600 元/吨出厂不等，少量略高 5700-5720 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，局部小幅下调，实单实谈。华东主流瓶片工厂商谈区间至 745-765 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 740-760 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

12 月 16 日，瓶片现货加工费 493 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 393 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.2%，环比上期+0%。

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

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

【行情展望】

根据 CCF 消息，华润珠海聚酯瓶片两套各 30 万吨聚酯瓶片装置预计 12 月下旬重启，但山东富海 30

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

◆乙二醇：国内供应逐步收缩，但远月供需预期仍偏弱，预计短期 EG 低位震荡

【现货方面】

12 月 16 日，乙二醇价格重心低位反弹，市场交投一般。夜盘乙二醇低开走弱，少量贸易商参与商谈。早间乙二醇盘面低位震荡，现货商谈在 01 合约贴水 12-25 元/吨附近。随后受沙特装置停车影响，乙二醇盘面坚挺上行，至尾盘现货高位成交至 3685 元/吨偏上，基差进一步走弱。美金方面，乙二醇外盘重心低位上行，早间近期到港船货 430 美元/吨偏下成交，随后盘面坚挺上行，乙二醇船货商谈重心走高。尾盘 12 月底 1 月中上船货商谈 440 在美元/吨上下，1 月底 2 月初船货商谈在 443-444 美元/吨附近，场内商谈僵持。

【供需方面】

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

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

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

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

◆纯苯：供需格局偏弱，价格驱动偏弱

【现货方面】

12 月 16 日，纯苯市场偏弱震荡。美油及布油跌破支撑位，原料端价格持续走低，带动纯苯市场商谈僵持。但原油价格走势基本符合市场预期，加上纯苯春检计划陆续出台，以及当下价格偏低存在支撑，跌幅有限。至收盘，江苏港口现货 5300，12 月下 5330，1 月 5390，2 月 5445。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

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

◆苯乙烯：供需预期偏弱，苯乙烯驱动有限

【现货方面】

12 月 16 日，华东市场苯乙烯市场小幅走稳，港口到船有限，然而随着检修装置的重启，远期货源供应增多，下游高价采购跟进乏力，贸易商表现谨慎，基差高位回落，苯乙烯行业利润明显压缩。据 PEC 统计，至收盘现货 6600~6630 (01 合约+130)，12 月下 6610~6630 (01 合约+130~135)，1 月下 6600~6620 (01

合约+125~135)，2 月下 6610~6650 (02 合约+130)，单位：元/吨。

【利润方面】

12 月 16 日，非一体化苯乙烯装置利润至 92 元/吨附近。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

随着苯乙烯行业利润修复，部分检修装置重启，整体货源增多；需求端来看，下游行业利润压缩，终端跟进乏力。苯乙烯供需面整体维持偏紧格局，叠加前期前期出口发船，苯乙烯港口库存继续回落，不过下游高价抵触情绪浓厚，采购跟进乏力，苯乙烯基差走弱。且中期苯乙烯供需预期偏弱，叠加成本端支撑有限，预计苯乙烯驱动有限。策略上，EB02 短期或在 6400-6700 区间震荡。

◆ LLDPE: 华北维持无风险基差附近，成交转弱

【现货方面】华北 6460 (-20) /01-50 (-10) 华东 6500 (-50) /01-10 (-40) 华南 6480 (-20) /01-30 (-10)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 85.07% (+0.95%)。

需求：PE 下游平均开工率 43.76% (-0.54%)。

库存：截止 12 月 9 日，社库去 2.99 万吨

【观点】线性华北维持无风险基差附近，上游降 30，整体成交维持偏弱。PE 检修高峰已过，供应端呈现持续回升态势；下游需求方面，开工负荷已达峰值，库存本周持平。目前产业链上中游卖空较多，下游投机意愿无，关注上游月下压力缓解后，产业链补空情况。

【策略】观望

◆ PP: 现货持稳，基差略走弱

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6180 (05 - 80, -10) *煤化工 6180 配送拉丝江苏 库提 6110 (05-140, -0) 华北一区 送到 6070 (05 - 180, -20) 华北临沂 库提/送到 6100 (01 - 150, -20) 华南珠三角送到 6280 (05 + 30, -10)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 78.96% (+0.81%)。

需求：PP 下游平均开工率 53.9% (+0.1%)。

库存：截止 12 月 9 日，贸易商去库 1.25 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，昨日关于 PDH 装置检修降负减产消息较多，后续关注实际开工情况；需求中性偏好，下游刚需接货且终端库存不高，价格下跌，产业链主动压缩库存。01 终点压力仍存。

【策略】关注 PDH 利润扩大

◆ 甲醇：现货价格维持，成交尚可

【现货方面】现货成交：2100-2110，现货成交：01+20

【供需库存数据】

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

需求：MTO 开工率 85.49% (-1.81%)，富德检修

库存：截止 12 月 10 日：港口去库 11.61 万吨，企业期货 0.85 万吨。

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

【策略】再次关注 MT005 缩（等驱动，海外发运减缓）

◆烧碱：供需仍存压力累库持续，预计价格偏弱运行

【烧碱现货】

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

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

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

◆PVC：海外一装置永久关停，引发盘面大幅反弹

【PVC 现货】

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

【PVC 开工、库存】

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

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

【PVC 行情展望】

昨日市场相关消息美国西湖化学淘汰了 45wt 氯碱 vcm-pvc 装置和 25wt 苯乙烯装置，引发盘面大幅反弹。45wt pvc 对应到国内总产能占比约 1.5%，市场有预期未来对于国内增加出口有一定提振，从而来减轻国内供应压力。PVC 供应端本周压力不减，开工率仍有提升空间。需求端维持低迷，软制品支撑较好，整体下游开工维持低位。11 月-次年 1 月处于传统需求淡季，北方进入冬季室外施工逐渐减少，整体地产

需求减量仍形成利空影响。出口方面，国内货源有价格优势，出口签单表现较好，前期印度官方取消 2024 年发布的进口 PVC BIS 认证政策，有利于国内 PVC 进入印度市场，虽然印度取消 BIS 认证，但是反倾销税预期执行，预期外需难以大幅提升。整体需求端对 PVC 支撑乏力，供需仍处过剩格局，价格难言乐观。盘面在消息面驱动下大幅反弹，建议后市继续反弹偏空对待。

◆ **纯碱：产量高位过剩凸显，盘面无持续反弹驱动**

◆ **玻璃：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 1050 元/吨上下，湖北 1100 元/吨左右。

【供需】

玻璃：

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

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

纯碱：

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

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

【分析】

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

玻璃：多地区产销走弱，现货、盘面价格继续回落。湖北本周现货价格开始出现松动，目前跌价持续中，沙河现货上周伴随产销下滑价格明显走弱。华南产销周初保持强势，但近两日同样走弱，现货表现整体趋弱。淡季临近，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，东北、西北地区玻璃外流已经对其它区域施加压力。中游贸易、期现环节高库存同样施压现货，预计后市盘面仍有压力。在前期持续下跌后多品种出现技术性反弹，暂无利好驱动，01 在 12 月还将延续交割逻辑，05 绝对价格已较低，预计有利好驱动前暂时持续底部趋弱震荡的格局。

【操作建议】

纯碱：反弹空逢高空思路

玻璃：前期空单止盈离场

◆ **天然橡胶：多空博弈僵持，胶价区间震荡**

【原料及现货】截至 12 月 16 日，杯胶 50.92 (+0.48) 泰铢/千克，胶乳 55.50 (0) 泰铢/千克，海南民营胶水 15000 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1835 (0) 美元/吨，泰混 14450 (0) 元/吨。

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

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

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

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

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

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

【操作建议】观望

◆合成橡胶: 成本端偏强, BR 延续上涨

【原料及现货】

截至 12 月 16 日, 丁二烯山东市场价 7850 (-90) 元/吨; 丁二烯 CIF 中国价格 870 (+0) 美元/吨; 顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 10750 (+0) 元/吨, 顺丁橡胶-泰混价差-3700 (+0) 元/吨, 基差-180 (-85) 元/吨。

【产量与开工率】

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

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

【库存】

截至 12 月 10 日, 丁二烯港口库存 35900 吨, 环比-5200 吨; 顺丁橡胶厂内库存为 26500 吨, 较上期-600 吨, 环比-2.2%; 贸易商库存为 5450 吨, 较上期+220 吨, 环比+4.2%。

【资讯】

隆众资讯 12 月 15 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, 预计时间持续 10 天左右。

【分析】

12 月 16 日, 成本端偏强, BR 延续上涨, 合成橡胶主力合约 BR2602 尾盘报收 10930 元/吨, 涨幅+1.11% (较前一日结算价)。成本端虽然下游利润好转, 对原料采买积极性走强, 给予丁二烯一定支撑, 但丁二烯国内供应较高, 且由于进口船货仍较多, 港口库存高位运行, 整体供应面表现较充裕, 预计丁二烯上涨持续性不足。供应端茂名石化顺丁装置检修至明年 1 月, 振华新材料、浙江石化顺丁橡胶装置重启后提负, 供应逐步增长。需求端轮胎整体销售压力不减, 轮胎开工率上方空间有限。总体来看, 预计成本端上涨持续性不足, 产业链上中游供应充裕, 预计 BR 短期震荡运行。

【操作建议】

逢高卖出 BR2602-C-11200

【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