

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

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

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆ 锡基本面延续强势，锡价高位震荡

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

◆ LLDPE: 华北维持无风险基差附近，标品转产非标增加

线性华北维持无风险基差附近，套保-40 上午有成交，下午偏弱，代理成交中性。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。

◆ 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

昨日焦煤期货强势反弹走势，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，蒙煤报价跟随期货波动，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。

◆ 油脂：受原油价格上涨影响，植物油跌势放缓

棕榈油方面，本月迄今马来西亚棕榈油出口表现疲软，继续制约棕榈油反弹空间。船运调查机构称，12 月上半月马来西亚棕榈油出口环比下降 15.9%至 16.4%，距离圣诞假期剩余 4 个交易日，BMD 棕油大幅反弹的可能性不大，短线将围绕区间震荡调整为主。国内方面，中国海关公布的数据显示，2025 年 11 月棕榈油进口总量为 33.00 万吨，为本年度最高，这抑制了连棕的涨幅。目前来看 BMD 棕油因影响因素多空并存而窄幅震荡，影响连棕走势。

豆油方面，美国对华大豆出口步伐不及市场预期，南美即将收获的大豆有望丰收，可能缩窄美国大豆出口窗口。此外，如果俄罗斯不同意乌克兰和平协议，美国准备对俄罗斯实施新制裁；市场参与者继续评估美国全面封锁委内瑞拉油轮带来的供应中断风险，原油因此上涨，或提振作为生物柴油原料的豆油走势，国内方面，短线来看，国内工厂豆油供应充足，不过，春节备货快要开始，并且近期工厂开机率不算高，工厂豆油库存有望继续减少。受此影响，现货基差报价跌幅有限。

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

◆ 铂钯：基本面偏强，资金驱动价值重塑

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

措施短期可能回调，操作上建议回调买入。

[股指期货]

◆股指期货：红利板块逆势上扬，A 股风格偏向防御

【市场情况】

周四，A 股主要指数全日弱震荡，仅主题结构上行。上证指数收涨 0.16%，报 3876.37 点。深成指跌 1.29%，创业板指跌 2.17%，沪深 300 跌 0.59%、上证 50 涨 0.23%，中证 500 跌 0.52%、中证 1000 跌 0.22%。个股涨跌参半，当日 2845 只上涨（73 涨停），2416 只下跌（8 跌停），188 持平。其中，元创股份、星辰科技、驰诚股份涨幅居前，分别上涨 171.64%、30.0%、30.0%；而浙海德曼、*ST 金泰、C 昂瑞跌幅居前，各下挫 20.0%、19.61%、11.08%。

分行业板块看，红利板块逆势上扬，上涨板块中，机场、煤炭、银行分别上涨 4.88%、2.14%、2.0%，航空航天概念活跃。出口链表现较弱，下跌板块中，电工电网、电子元器件、精细化工分别下跌 2.37%、2.11%、1.39%，锂电主题下挫。

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 0.73%、0.02%；IC2512、IM2512 分别收跌 0.71%、0.26%。四大期指主力合约将于本周五到期，基差贴水自然收敛：IF2512 贴水 2.39 点，IH2512 贴水 3.52 点，IC2512 升水 0.16 点，IM2512 升水 3.0 点。

【消息面】

国内要闻方面，时隔 16 年我国再次对钢铁实施出口许可证管理。商务部表示，此举主要目的是加强对钢铁产品出口的监测统计分析，跟踪出口产品质量。与此同时，商务部已批准部分稀土出口通用许可申请。商务部指出，欧委会近期密集对中国企业发起《外国补贴条例》（FSR）调查，中方对此强烈反对，将采取必要措施，坚决维护中国企业合法权益。

海外方面，美国 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%，创下 2021 年初以来最慢增速，低于市场预期的 3%。整体 CPI 同比上涨 2.7%，低于预期的 3.1%。不过，由于数据采集受到联邦政府停摆的严重干扰，这份通胀报告的可靠性受到市场质疑。欧洲央行连续第四次维持基准利率在 2% 不变，符合市场预期。英国央行以 5:4 的投票结果如期降息 25 个基点至 3.75%，为近三年来的最低水平。行长贝利转而支持降息成为此次决策的决定性因素。会议纪要暗示，该行可能正接近本轮降息周期的尾声。

【资金面】

12 月 18 日，A 股市场交易缩量 1600 亿元，合计成交额 1.66 万亿。北向资金当日成交额 2127.60 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 883 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。同时，以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 1000 亿元 14 天期逆回购操作，当日 1186 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 697 亿元。

【操作建议】

美国 11 月物价数据超预期下行，但日央行加息预期影响叠加下，市场缺乏上涨合力，下方空间亦有限。当前主线未明，谨慎观望为主。

[国债期货]

◆国债期货：利多因素与止盈诉求并存，期债震荡略走暖

【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.23% 报 112.250 元，10 年期主力合约持平于 108.010 元，5 年期主力合约涨 0.02% 报 105.850 元，2 年期主力合约涨 0.01% 报 102.442 元。银行间主要利率债收益率多数下行，短券表现良好，长券疲软。截至 17:00，10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 0.50bp 报 1.9075%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率上行 0.60bp 报 1.8420%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率上行 1.95bp 报 2.2525%。

【资金面】

央行公告称 12 月 18 日以固定利率、数量招标方式开展了 883 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。同时，以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 1000 亿元 14 天期逆回购操作。Wind 数据显示，当日 1186 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 697 亿元。资金面方面，整体保持宽松，DR001 加权平均利率小降并停留在 1.27% 附近；匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价仍在 1.25%，供给在近千亿元水平。非银机构质押信用债融入隔夜资金报价在 1.48% 左右，较上日略高。另外，14 天-20 天期的跨年资金方面，押利率债融入报价在 1.65% 附近，押信用债则在 1.78% 左右，但供需暂时均有限。短端资金价格平稳，隔夜和七天回购利率维持低位，市场情绪平稳。央行时隔近三个月重启 14 天期逆回购操作，此举释放出呵护流动性的信号，后续央行料将继续灵活搭配不同期限工具，维持流动性合理充裕。

【操作建议】

昨日央行进行 14 天逆回购投放呵护资金面，跨年流动性有望维持平稳，利多债市，不过止盈诉求仍存，日内债市上涨后抛盘力量有所显现，全天来看债市整体震荡略偏暖。短期行情更多可能为年末冲业绩的交易诉求主导，建议仍以震荡看待，如参与交易建议快进快出及时止盈。10 年期品种相对稳定，利率上限预期仍不会大幅偏离 1.85%，T2603 关注 107.6-107.8 附近支撑性。短期关注央行 MLF 投放和月末国债买卖情况，判断短期政策态度。单边策略上，短期暂观望，以宽幅震荡看待。期现策略上，可关注日内 2603 合约正套和基差做阔机会。

【贵金属】

◆贵金属：美国通胀超预期放缓 欧洲货政分化 贵金属高位冲高回落

【市场回顾】

美国 11 月末季调 CPI 同比 2.7%，低于市场预期的 3.1%；核心 CPI 同比 2.6% 亦不及市场预期的 3%，为 2021 年 3 月以来新低。美国 10 到 11 月 CPI 累计涨 0.204%，核心 CPI 两个月累计涨 0.159%，10 月份的 CPI 报告因政府停摆而取消。官方分析核心通胀放缓主要受到酒店住宿、娱乐和服装成本下降的抑制，但家用家具和个人护理用品价格有所上涨。目前更多迹象表明美国通胀降温迹象浮现，但数据不完整。

美国 12 月 13 日当周首次申请失业救济人数 22.4 万人，预期 22.5 万人，前值 23.6 万人。12 月 6 日当周续请失业金人数 189.7 万人，预期 193 万人，前值由 183.8 万人修正为 183 万人。美国财政部公布国际资本流动报告（TIC）显示，今年 10 月，海外持有的美国国债规模小幅下降。其中，日本、英国 10 月所持美国国债增加，中国持仓减少，加拿大持仓大幅下降。

欧洲央行连续第四次维持利率不变，存款利率维持在 2%，并重申通胀将在中期回归 2% 目标。受经济韧性增强影响，央行未释放明确宽松指引，与英美降息形成分歧。行长拉加德表示央行利率政策处于“有利位置”“并不意味着我们是静止不变的”，将继续坚持逐次会议、依据数据作决策。目前有官员预计，本轮降息周期很可能已经结束，市场开始削减降息押注，转而定价最早 2026 年加息的可能性，欧元小幅走强。英国央行宣布降息 25 个基点，将政策利率降至 3.75%，为 2023 年 2 月以来最低水平，符合预期。这是英国央行会自 8 月以来首次降息，此前两次会议均维持利率不变。本次决议仅以 5-4 的微弱差距通过，投票结果凸显出政策制定者对未来路径的不确定性。央行行长贝利立场转变支持降息，而四位政策制定者则认为 11 月份 3.2% 的通胀率仍远高于 2% 的目标。央行表示，进一步宽松的程度将取决于通胀前景的演变，并强调“围绕进一步宽松的判断将变得更加艰难”。

隔夜，欧美各国货币政策决议和美国通胀等重要数据公布叠加美国市场大量衍生品合约到期的“三巫日”对整体市场影响加大，但尽管欧洲利率决议结果分化，美国通胀放缓对美联储宽松步伐带来提振，美股普涨，美元指数止跌企稳，贵金属在高位再度冲高后回落。国际金价开盘早段小幅震荡下行但美盘时段随着美国通胀数据超预期缓和金价形成短期利，在市场流动性较差的情况下价格快速拉升逼近 4380 美元的历史高点但随即回落，收盘报 4331.33 美元/盎司，涨微跌 0.13% 自高位部分多头止盈离场使价格有所回调至 66 美元下方，收盘报 65.446 美元/盎司，跌幅 1.1%。广期所钯期货周四尾盘涨停，晚间交易宣布限制钯钯期货开仓数量等措施使外盘钯钯涨幅收窄，伦敦铂金收盘价为 1914.25 美元/盎司，涨 0.95%，现

货钯金涨幅更大收盘报 1690.5 美元/盎司，涨 2.6%。

【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观。短期市场或消化美国就业市场重新回到低供应+低增长的新平衡市场风险偏好改善，年末市场流动性转弱，外围宏观地缘事件加剧波动。目前金价突破动能仍受到抑制，后续关注美国经济和各国货币政策的变化，单边多头继续持有。

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

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短期可能回调，操作上建议回调买入。

【集运指数】

◆集运指数（欧线）：EC 主力下行

【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】

昨日期货盘面下跌，主力 02 合约收 1668.6 点，下跌 3.06%。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】

预期将短期震荡偏弱

【有色金属】

◆铜：降息概率小幅走高，三地库存累库

【现货】截至 12 月 18 日，SMM 电解铜平均价 92240 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 92340 元/吨，分别较上一工作日+95.00 元/吨、-40.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-140 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 50 元/吨，分别较上一工作日+10.00 元/吨、-25.00 元/吨。据 SMM，当前现货市场供应较为充裕，持货商出货意愿较强，但成交表现一般，需求端因临近年底而表现疲软。

【宏观】(1)18 日晚间，美国公布 11 月通胀数据：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%。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。数据公布后，1 月降息预期仅小幅走高。(2) 美国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；11 月失业率 4.56%，高于前值 4.44%和预期 4.5%。本周继续关注日本央行利率决策。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 12 月 18 日，铜精矿现货 TC 报-43.45 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 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。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 12 月 17 日，LME 铜库存 16.43 万吨，日环比-0.27 万吨；截至 12 月 17 日，COMEX 铜库存 45.70 万吨，日环比+0.23 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 18 日，SMM 全国主流地区铜库存 16.58 万吨，周环比+0.28 万吨；截至 12 月 18 日，保税区库存 7.66 万吨，周环比+0.11 万吨。

【逻辑】美国通胀数据缓和，降息概率小幅走高，但市场避险情绪浓厚，铜价震荡运行。(1) 宏观方面，当前铜价偏高的核心驱动主要源于供应及库存的结构性失衡，COMEX-LME 溢价导致美国本土持续虹吸非美地区铜资源，近期 LME0-3 升贴水走弱，挤仓风险边际缓和；11 月美国非农就业及通胀数据公布后，1 月降息预期小幅走强，继续关注日本央行利率决策；(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，短期价格受宏观扰动加剧。

【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：仓单单日大幅去化，盘面低位震荡

【现货】：12 月 18 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2675 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2770 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2740 元/吨，环比-15 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 2830 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2845 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；氧化铝厂厂内库存 120.03 万吨，环比上周+2.19 万吨；电解铝厂厂内库存 340.16 万吨，环比上周+3.23 万吨；12 月 18 日氧化铝仓单总注册量 18.76 万吨，环比前一周-6.88 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，截止至 12 月 18 日周度累库 4.32 万吨，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：CPI 数据不及预期，强化降息逻辑

【现货】：12 月 18 日，SMM A00 铝现货均价 21730 元/吨，环比-20 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -140 元/吨，环比-30 元/吨，市场活跃度和实际成交一般。

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

【需求】：铝价高价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 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 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 18 日，LME 铝库存 52.0 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：近期电解铝盘面以宽幅震荡为主，现货交投活跃度提升。宏观方面，10 日晚美联储 12 月议息会议宣布降低 25 个基点，与市场预期一致，但对于后续降息节奏产生了明显的内部分歧；16-18 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，而 CPI 数据增长不及预期，两者进一步强化了市场对美联储维持宽松货币政策的预期，巩固了降息逻辑，美元承压，从金融属性上对以铝为代表的大宗商品价格构成宏观利好与支撑。供应端，国内新产能正在通电起槽，周度运行产能和产量小幅上升。需求端进入传统淡季，下游开工率边际有所下滑，但韧性尚存，整体未出现大幅衰退。社会库存处于近三年同期高位，且新疆地区铝锭因冬季运力紧张可能出现阶段性积压，影响全国显性库存的释放速度。综合来看，前期市场交易的降息预期兑现，铝价短期缺少大方向的交易驱动，预计将维持宽幅震荡，需警惕冲高后的回撤风险。预计今日沪铝主力合约将在 21700-22400 元/吨区间震荡，需重点关注宏观预期的变动及国内库存的实际去化情况。

【操作建议】：主力运行区间 21700-22400，逢低布局多单

【观点】：震荡偏强

◆铝合金：社库缓慢去化，铝合金-铝价差小幅收窄

【现货】：12 月 18 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21650 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 21650 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 21650 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 18 日铸造铝合金仓单总注册量 7.02 万吨，环比前一周增加 0.12 万吨。

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

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

【观点】：震荡偏强

◆ 锌：锌价重心回调，现货成交好转

【现货】12 月 18 日，SMM 0#锌锭平均价 23130 元/吨，环比+110 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 23020 元/吨，环比+90 元/吨。据 SMM，锌价重心有所下行，下游点价采购增多，市场交投好转。

【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 18 日，上海锌锭现货升贴水 110 元/吨，环比+20 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 18 日，SMM 七地锌锭周度库存 12.22 万吨，周环比-0.60 万吨；截至 12 月 18 日，LME 锌库存 9.94 万吨，环比+0.17 万吨。

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

【操作建议】主力关注 22850-22950 支撑，跨市反套继续持有

【短期观点】震荡

◆锡：基本面延续强势，锡价高位震荡

【现货】12 月 18 日，SMM 1# 锡 332000 元/吨，环比上涨 6200 元/吨；现货贴水 50 元/吨，环比下跌 100 元/。沪锡日内高位震荡，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减弱，多反馈当前锡价处于高位，下游观望情绪愈发强烈，大部分下游基本没有买货欲望，市场整体交投表现冷清。

【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 18 日，LME 库存 4425 吨，环比增加 235 吨；上期所仓单 7602 吨，环比增加 105 吨，社会库存 8460 吨，环比增加 448 吨。

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

【操作建议】多单继续持有，回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

◆镍：印尼矿端扰动叠加估值低位，盘面延续震荡修复

【现货】截至 12 月 18 日，SMM1#电解镍均价 116600 元/吨，日环比上涨 1300 元/吨。进口镍均价报 113700 元/吨，日环比上涨 1200 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】昨日沪镍盘面继续反弹修复，低估值和消息面共同带动情绪好转。宏观方面，美联储 12 月如期降息 25 个基点，新增非农数据 6.4 万，高于此前市场预期的 5 万，明年降息预期稍有走强。产业层面，日内镍价偏强，精炼镍现货成交整体一般，金川资源贸易端现货仍紧缺，高升水下贸易商拿货谨慎，厂家直供下游订单较好，金川现货升水继续上涨。镍矿方面，印尼方面有一定扰动，APNI 透露 2026 年工作计划和预算（RKAB）中提出的镍矿石产量约为 2.5 亿吨，较 2025 年 3.79 亿吨的产量目标大幅下降，引发市场对镍矿供应的担忧。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；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，印尼增加对配额控制的预期带动情绪走强，近期镍矿基准价下跌，国内累库速度加快，基本面宽松仍制约价格上方空间。短期预计盘面震荡修复但是持续驱动也有限，主力参考 114000-118000，关注上游减产和印尼态度变化。

【操作建议】主力参考 114000-118000

【短期观点】震荡修复

◆不锈钢：盘面涨幅扩大，基本面供需博弈持续

【现货】据 Mysteel，截至 12 月 18 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12750 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12750 元/吨，日环比持平；基差 500 元/吨，日环比上涨 10 元/吨。

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

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

【库存】社会库存去化力度不足，仓单维持趋势性回落。截至 12 月 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】昨日不锈钢盘面涨幅扩大，低估值市场情绪好转，黑色系以及镍近日反弹也有一定带动。近日现货成交氛围稍好转，资源消化速度稍加快。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。镍矿市场印尼消息面扰动，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。短期不锈钢市场情绪改善，但基本面供需博弈持续，短期预计偏强震荡调整为主，主力运行区间参考 12500-13000，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 12500-13000

【短期观点】偏强震荡

◆碳酸锂：多空博弈放大，盘面宽幅震荡

【现货】截至 12 月 18 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 9.76 万元/吨，工业级碳酸锂均价 9.5 万元/吨，日环比均上涨 500 元/吨；电碳和工碳价差 2600 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 8.6 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 8.03 万元/吨，日环比均上涨 500 元/吨。昨日消息面影响下盘面情绪高涨，现货报价大幅上涨，近期现货下游对盘面价格接受度差，后点价小幅采买，基差暂稳。

【供应】根据 SMM，11 月产量 95350 吨，环比继续增加 3090 吨，同比增长 49%；其中，电池级碳酸锂产量 70300 吨，较上月增加 1940 吨，同比增加 52%；工业级碳酸锂产量 25050 吨，较上月增加 1150 吨，同比增加 41%。截至 12 月 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】昨日碳酸锂盘面宽幅震荡，午后消息面发酵比较多，市场情绪大幅调整快速回落，截至收盘主力 LC2605 下跌 0.79% 至 106160。消息面上，昨日江西强宇新能源科技有限公司首条年产 2.5 万吨的碳酸锂生产线点火，该项目原料主要依托非洲锂辉石资源，全部规划产能为 5 万吨；另外有相关报道华友钴业 Arcadia 的硫酸锂工厂完成建设，最近 12 月观察到尾矿基本恢复到去年满产的排放状态，预计 3 万吨 LCE 的恢复，2 月份进入市场流通。近期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。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，但后续淡季实质新增驱动可能有限，去库幅度已经减弱。近期消息面干扰较大，昨日资金情绪有一定切换，多空分歧增加，短期宽幅震荡调整为主，主力参考 9.8-10.2 万。

【操作建议】主力参考 9.8-10.2 万

【短期观点】宽幅震荡

◆多晶硅：后续仓单有增加预期，多晶硅期货价格快速减仓回落

【现货价格】12 月 18 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.4 元/千克，小幅上涨 0.1 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 0.07 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。仓单逐步增加 1320 手至 3640 手，约 10920 吨。

【逻辑】后续仓单有增加预期，多晶硅期货价格快速减仓回落，主力合约收盘下跌 2295 元/吨至 59300 元/吨，升水幅度下降，但依旧大幅升水现货均价。2601 合约持仓量降至 1.93 万手，建议投资者注意头寸管理。从供需面的角度来看，目前依旧需求疲软，供应过剩，库存持续积累。强期货市场与弱现货需求的矛盾依然存在，建议投资者需注意头寸管理。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：继续讨论减产挺价，叠加煤价预期回升，期货价格震荡上涨

【现货价格】12 月 18 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，期货震荡走高，上涨 175 元/吨至 8645 元/吨。工业硅企业继续讨论减产挺价，叠加焦煤价格回升，期货价格震荡上涨。维持 12 月依旧弱供需的预期，关注工业硅和多晶硅的产量下降落地情况。注销仓单在期货价格下跌过程中消化较好，现货库存积累，价格承压。依旧维持前期工业硅价格低位震荡的预期，主要价格波动区间或将在 8000-9000 元/吨，若产量确实大幅下降有望向上冲击 10000 元/吨，但若多晶硅大幅减产工业硅减产不及预期则价格可能向下跌至 7500 元/吨。近月持仓量降至 4.21 万手，相较目前仓单量较多，建议投资者注意头寸管理。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：焦煤企稳上涨，钢价维持区间震荡走势

【现货】

现货跟涨，基差走弱。唐山钢坯+30 至 3040 元。上海螺纹+20 至 3130 元/吨，5 月合约基差 5 元/吨；热卷+10 至 3280 元/吨，5 月合约基差 3 元/吨。

【成本和利润】

成本端，双焦现货价格偏弱，铁矿价格有韧性。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，持续减产后，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，依然是螺纹去库主要贡献。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，去库幅度加快。

【观点】

钢材走强，基差走弱。本周数据表需延续回落走势，螺纹和热卷去库依然分化，螺纹维持较好去库，但热卷大幅减产后，去库依然缓慢。目前钢材表需下降抑制价格上涨驱动，但钢厂减产去库提供底部支撑。预计钢价延续区间震荡走势。5 月螺纹和热卷分别关注 3000-3200 元和 3200-3350 元区间走势。近期焦煤止跌支撑减产后的钢材价格企稳，考虑需求偏弱，明年需求向上弹性不大，持续上涨驱动不足，操作上暂时观望为主。

◆铁矿石：铁水下降，港存增加，铁矿震荡反弹

【现货】

截至 12 月 18 日收盘，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+7.0 元/吨至 794.0 元/吨，卡粉+2.0 元至 872.0 元/吨。

【期货】

以收盘价统计，铁矿近月 2601 合约+8.5(+1.08%)，收于 797.0 元/吨，铁矿主力 2605 合约+9.5(+1.24%) 收于 777.5，1-5 价差走弱至+19.5，SGX 铁矿掉期价格+1.35 美元/吨（+1.30%）至 105.00 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 791.2 元/吨、842.5 元/吨、849.2 元/吨和 841.3 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是-5.8 元/吨、45.5 元/吨、52.2 元/吨和 44.3 元/吨。

【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%；进口矿日耗 280.56 万吨/日，环比-2.71 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 18 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下降。45 港库存 15512.63 万吨，环比+81.21 万吨；45 港日均疏港量 313.45 万吨/日，环比-5.74 万吨/日；钢厂进口矿库存 8723.95 万吨，环比-110.25 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，钢厂盈利面持稳。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，铁矿估值承压。策略方面，铁矿石期货触底反弹，有较强成本支撑，单边逢低做多铁矿 2605 合约，运行区间 730-800，跨期套利推荐铁矿 1-5 正套。

◆焦煤：产地煤价涨跌互现，蒙煤价格跟随期货波动，盘面超跌反弹

【期现】

截至 12 月 18 日收盘,焦煤期货反弹走势,以收盘价统计,焦煤近月 2601 合约+45.5(+4.69%)至 1016.0,焦煤主力 2605 合约+64.5(+6.07%)至 1126.5,1-5 价差走强至-111。S1.3 G75 山西主焦煤(介休)仓单 1230 元/吨,环比+0.0 元/吨,基差+214.0 元/吨;S1.3 G75 主焦煤(蒙 5)沙河驿仓单 1153/吨(对标),环比+15.0 元/吨,蒙 5 仓单基差+137.0 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】

昨日焦煤期货强势反弹走势,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,蒙煤报价跟随期货波动,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 月焦炭第二轮提降落地,港口贸易价格跟随期货波动

【期现】

截至 12 月 18 日收盘,焦炭期货强势反弹走势,以收盘价统计,焦炭主力 2601 合约+73.0(+4.77%)至 1603.5,远月 2605 合约+79.5(+4.78%)至 1743.0,1-5 价差走弱至-140.0。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+6.5;日照准一级冶金焦贸易价格报 1480 元/吨,环比+50.0 元/吨,对应港口仓单 1635 元/吨(对标),基差+31.5。

【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】

昨日焦炭期货强势反弹走势,夜盘震荡。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,今日跟随期货反弹。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,短线博反弹预期,逢低做多焦炭 2605 合约。

[农产品]

◆粕类:美豆无亮点,现货压力仍在

【现货市场】

豆粕:12 月 18 日,国内豆粕现货市场价格下跌,其中天津市场 3090 元/吨,持稳,山东市场 3030 元/吨,跌 20 元/吨,江苏市场 3020 元/吨,跌 20 元/吨,广东市场 3030 元/吨,跌 10 元/吨。成交方面,全国主要油厂豆粕成交 17.50 万吨,较前一交易日增 2.50 万吨,其中现货成交 4.48 万吨,较前一交易日减 0.42 万吨,远月基差成交 13.02 万吨,较前一交易日增 2.92 万吨。开机方面,全国动态全样本油厂开机率为 59.87%,较前一日下降 0.19%。

菜粕:12 月 18 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):12 月 17 日消息,民间出口商报告向中国出口销售 198,000 吨大豆,2025/2026 市场年度付运。民间出口商还报告向未知目的地出口销售 125,000 吨大豆,2025/2026 市场年度付运。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC):巴西 12 月大豆出口量预计为 357 万吨,之前一周预计为 333 万吨。

一项大宗商品研究显示:对 2025/26 年度阿根廷大豆产量的预估维持在 4,690 万吨不变,预估区间介于 4,580-4,810 万吨,但播种持续延误、潘帕斯地区土壤湿度下降以及长期天气前景蒙阴值得关注。目前估计的种植面积为 1,670 万公顷,略高于罗萨里奥交易所报告的 1,640 万公顷,但低于布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告的 1,760 万公顷。在 12 月 9 日发布的美国农业部(USDA)月度供需报告中,美国农业部预计阿根廷大豆产量为 4,850 万吨,与 11 月的预测持平。

乌克兰咨询机构 Spike 经纪公司:2025/26 年度(9 月到次年 8 月)乌克兰大豆出口预计为 300 万吨,与早先预测持平。截至 12 月 12 日,2025/26 年度大豆出口量为 100 万吨,低于去年同期的 150 万吨。

【行情展望】

美豆继续向下调整,中国需求利好基本消化,整体出口进度依旧偏慢,南美新作种植顺利推进,水热条件较好,丰产预期较强,进入一月份早播大豆也将陆续上市,持续压制美豆。

国内豆粕宽松格局延续,拍卖持续推进,成交较好。阶段性现货压力仍在,中下游备货心态谨慎,叠加成本端走弱,单边承压,正套继续走强空间有限,关注回落风险。

◆生猪:市场供应压力有限,关注疫情变化

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 11.67 元/公斤,较前一日上涨 0.07 元/公斤。其中河南均价为 11.73 元/公斤,较前一日上涨 0.02 元/公斤;辽宁均价为 11.31 元/公斤,较前一日上涨 0.14 元/公斤;四川均价为 12.2 元/公斤,较前一日持平;广东均价为 12.47 元/公斤,较前一日持平。

【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,目前供应端局部地区销售进度偏快,且月底供应压力低于此前市场预期,对行情有一定支撑。

昨日盘面冲高后回落,关税问题对国内供需影响不大,空头逢高入场,对盘面形成压制。后续继续关注疫情发酵情况,年前不排除仍有一波二育入场,行情继续磨底。

◆ 玉米：现货价格偏稳，期货震荡下行

【现货价格】

12 月 18 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。东北港口玉米价格稳中偏弱,25 年 15%水二等玉米收购价 2230-2250 元/吨,较昨日下跌 10-20 元。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 3.1 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2230-2240 元/吨左右,汽运日集港 1.2 万吨左右。产区惜售情绪偏强,加之部分装船需求支撑,贸易商收购心态暂稳。15%水一等玉米装箱进港 2270-2290 元/吨,15%水二等玉米平仓价 2270-2290 元/吨,较昨日下跌 10-20 元/吨。

【基本面消息】

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

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

据 Mysteel 农产品调研显示,截至 2025 年 12 月 17 日,全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 324 万吨,增幅 10.20%。

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份,47 家规模饲料厂的最新调查数据显示,截至 12 月 18 日,全国饲料企业平均库存 29.98 天,较上周增加 0.45 天,环比上涨 1.52%,同比下跌 2.63%。

【行情展望】

东北地区基层挺价情绪仍存,购销活跃度一般,产区价格较稳;华北地区售粮随价格变动,逢高出货逢低挺价,整体农户售粮节奏平稳,贸易商建库意愿依不强,价格窄幅波动。需求端,深加工库存持续增加,收购尚可;饲料企业安全库存边际上升,滚动补库为主。政策端,部分地区存有进口玉米拍卖,补充市场供应。综上,短期玉米现货市场略显平淡,但受政策拍卖调节及后市售粮增加预期,市场心态松动,盘面震荡偏弱。关注售粮节奏、进口玉米拍卖情况。

◆ 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）原糖期货触及逾一个月低位，因美元走强且供应前景宽松。天气方面，巴西中南部 11 月中旬至 12 月初累计降雨量偏低，但 12 月中旬之后干旱情况逐步改善，将有效弥补前期缺水影响，为甘蔗生长创造有利条件，继续支撑市场对下榨季甘蔗增产的预期。印度榨季丰产格局已明确显现，截至 12 月中旬产糖量 780 万吨，同比增加 170 万吨左右，甘蔗压榨量同比增长 25%。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，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，2025 年 10 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 11.56 万吨，同比减少 11.03 万吨。2025 年 1-10 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 100 万吨，同比减少 96.36 万吨。

【操作建议】维持偏空思路

【评级】震荡偏弱

◆ 棉花：美棉底部震荡，国内上涨趋势放缓

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货小幅上涨，受助于空头回补。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，11 月 27 日止当周，美国棉花出口销售合计净增 14.04 万包。美国当前市场年度棉花出口销售净增 13.59 万包，较之前一周减少 8%，较前四周均值减少 23%。美国下一年度棉花出口销售净增 0.45 万包。整体来看美棉维持震荡行情。国内方面，市场预期下年度新疆种植面积下滑，中长期预期乐观，不过产业下游偏弱，下游成品库存继续累积，纺企利润、现金流边际走差，但产业下游整体压力尚可，纺企对棉花原料刚需存韧性，棉花下方空间仍有限，不过棉价面临的掣肘仍边际增加，上方面临一定压力位，关注 14050-14100 附近阻力位情况。

【基本面消息】

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

美棉出口：11 月 27 日止当周，美国棉花出口销售合计净增 14.04 万包。美国当前市场年度棉花出口销售净增 13.59 万包，较之前一周减少 8%，较前四周均值减少 23%。美国下一年度棉花出口销售净增 0.45 万包。

国内方面：

截至 12 月 18 日，郑棉注册仓单 3619 张，较上一交易日增加 137 张；有效预报 3949 张，仓单及预报总量 7568 张，折合棉花 30.27 万吨。

12 月 18 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15110 元/吨，涨 33.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21385

元/吨，涨 49.00 元/吨；纺纱利润为-1236 元/吨，涨 12.70 元/吨；原料棉花价格上涨，纱线价格上涨，纺企纺纱即期利润减增加。

◆ 鸡蛋：蛋价多数稳定，供应端仍偏宽松

【现货市场】

12 月 18 日，全国鸡蛋价格多数稳，少数地区上涨，主产区鸡蛋均价为 3.04 元/斤，较昨日价格微涨。货源稳定，市场消化速度稳定

【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，淘汰鸡出栏量也偏少。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。但整体存栏改善并不明显，再叠加近期降温利于鸡蛋存储，鸡蛋供应仍较为充足。

【需求方面】

当前市场成交尚可，低价区看涨情绪升温，出货有所好转，高价区库存压力仍偏大，各环节积极清库。全国生产环节平均库存 1.01 天左右，流通环节库存 1.12 天左右。

【价格展望】

鸡蛋供应正常，市场走消化尚可，部分地区中下游多按需采购，需求量维持正常，但部分地区依旧走货一般，预计维持低位震荡格局。

◆ 油脂：受原油价格上涨影响，植物油跌势放缓

连豆油下跌，主力 5 月合约测试 7800 元支撑，一度跌破。不过，今日 CBOT 大豆止跌调整，CBOT 豆油、BMD 棕油（马来西亚政府下调出口关税）与国际原油（美国全面封锁委内瑞拉油轮）均上涨，抑制连豆油的跌幅。主力 5 月合约报收在 7802 元，与昨日收盘价相比下跌 20 元；1 月合约报收在 8036 元，与昨日收盘价相比下跌 60 元。现货下跌，基差报价稳中下跌。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8270 元/吨，较昨日下跌 40 元/吨，江苏地区工厂豆油 12 月现货基差最低报 2605+470。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8378 元/吨，较前一日上涨 10 元/吨，广东地区工厂 12 月基差最低报 2605+10。港口三级油现货报每吨 9400-9740 元/吨，内陆报价为每吨 9640-9900 元，江苏地区工厂菜籽油 12 月现货基差最低报 2605+270。

【基本面消息】

中国海关公布的数据显示，2025 年 11 月棕榈油进口总量为 33.00 万吨，为本年度最高。11 月棕榈油进口量较上年同期的 24.14 万吨增加了 8.86 万吨，增加 36.70%。较上月同期的 27.25 万吨增加 5.75 万吨。

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

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

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

【行情展望】

棕榈油方面，本月迄今马来西亚棕榈油出口表现疲软，继续制约棕榈油反弹空间。船运调查机构称，12 月上半月马来西亚棕榈油出口环比下降 15.9%至 16.4%，距离圣诞假期剩余 4 个交易日，BMD 棕油大幅反弹的可能性不大，短线将围绕区间震荡调整为主。国内方面，中国海关公布的数据显示，2025 年 11 月棕榈油进口总量为 33.00 万吨，为本年度最高，这抑制了连棕的涨幅。目前来看 BMD 棕油因影响因素多空并存而窄幅震荡，影响连棕走势。

豆油方面，美国对华大豆出口步伐不及市场预期，南美即将收获的大豆有望丰收，可能缩窄美国大豆出口窗口。此外，如果俄罗斯不同意乌克兰和平协议，美国准备对俄罗斯实施新制裁；市场参与者继续评

估美国全面封锁委内瑞拉油轮带来的供应中断风险，原油因此上涨，或提振作为生物柴油原料的豆油走势，国内方面，短线来看，国内工厂豆油供应充足，不过，春节备货快要开始，并且近期工厂开机率不算高，工厂豆油库存有望继续减少。受此影响，现货基差报价跌幅有限。

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

◆ 红枣：下跌趋势放缓，盘面低位震荡

【现货市场】

红枣新疆主产区收购末期，阿克苏收购结束，原料收购价在5.00-5.30元/公斤，喀什收购后期价格有所松动，团场成交价格6.20-6.40元/公斤，麦盖提地区价格参考6.00-6.30元/公斤，成交维持优质优价原则。目前新疆收购主体较为分散，大公司收货体量较往年偏少。销区方面，12月18日，河北崔尔庄停车区到4车，价格坚挺，新货各等级到货参考超特11.50-12.00元/公斤，特级9.30-10.00元/公斤，一级8.00-9.00元/公斤，二级7.00-7.50元/公斤，三级6.00-6.40元/公斤；广东如意坊市场到货2车，红枣价格松动。参考市场超特11.50-13.50元/公斤，特级9.80-12.00元/公斤，一级8.50-10.50元/公斤，二级7.50-8.30元/公斤，三级6.80-7.50元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。

【行情展望】

近期销区市场到货多，但成交情况不温不火，河北崔尔庄市场价格较为坚挺，而广东如意坊市场小幅松动，当前消费旺季特征不明显，期货价格偏弱运行，基差逐步走强。如消费旺季成交转暖或提振盘面。后续应关注春节后的库存绝对水平和26年的种植面积和早期天气预期。

◆ 苹果：供需双弱，价格震荡走低

【行情分析】

昨日苹果期货价格震荡走弱，主力合约盘中最低8892元/吨，收盘于9068元/吨，跌幅0.95%，增仓至20.01万手。现货方面，12月18日，广东批发市场苹果到车量较昨日增加，槎龙批发市场到车约38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。库存方面，截止12月18日，全国苹果冷库库存752.98万吨，周度环比下降0.73%。

【行情展望】

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

[能源化工]

◆PX：中期供需预期偏紧，PX支撑偏强

【现货方面】

12月18日，亚洲PX价格继续走强。尽管原料反弹，但近期PX走势脱离原料。市场对于PX中长期格局预期看好，基本面支撑下，日内聚酯产销放量叠加以及宏观和商品情绪均较强，推动PX价格继续上涨。现货方面，窗口内买盘相对积极但成交积极性仍较弱，现货2、3月差维持在平水。浮动价，2月现货维持在+0/+1左右，3月预估在+1/+2左右。纸货月差波动不大，1/5在+6/+7左右，5/9在+12/+13左右。尾盘实货2月在839/848商谈，3月在839/845商谈，2/3换月在-5/+5商谈。均无成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

12 月 18 日，亚洲 PX 上涨 7 美元/吨至 840 美元/吨，折合人民币现货价格 6834 元/吨；PXN 至 305 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 18 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】

短期在短流程开工支撑下 PX 供应维持高位；需求端来看，近期 PTA 装置检修集中，且终端需求处于季节性转弱中。成本端来看，尽管美国与委内瑞拉冲突有升级迹象，对短期油价有所支撑，不过原油供需偏弱预期以及俄乌地缘冲突结束预期下上方依然承压，且短期 PXN 走扩至 300 美元/吨以上，PX 短期向上驱动有限。不过中期供需好转预期下 PX 重心偏强对待。策略上，PX 滚动低多操作。

◆PTA：供需预期近强远弱，PTA 驱动有限

【现货方面】

12 月 18 日，PTA 期货震荡上涨，现货市场商谈氛围好转，成交放量，1 月商谈增多，现货基差偏强。贸易商商谈为主，12 月货主流在 01 贴水 10~12 附近商谈成交，价格商谈区间在 4610~4685。下周仓单在 01 贴水 10~15 有成交，1 月主港在 05 贴水 60~65 或者 01 贴水 2~0 有成交。主流现货基差在 01-11。

【利润方面】

12 月 18 日，PTA 现货加工费至 174 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 184 元/吨，TA2603 盘面加工费 239 元/吨，TA2605 盘面加工费 274 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 12 月 18 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 18 日，聚酯负荷维持在 91.2% 附近。江浙终端开工率继续下降，加弹、织造、印染负荷分别为 79% (-4%)、62% (-5%)、70% (-0%)。织造端新单整体偏弱维持，局部外贸略有跟进，内销相对更为清淡；整体坯布端累库依旧；终端备货仅局部跟进。目前，生产工厂备货集中在 5-7 天为主。

【行情展望】

12 月 PTA 装置检修较集中，且聚酯开工在内外需支撑下降负预期延后，12 月 PTA 供需格局偏紧，叠加部分聚酯工厂阶段性补货，带动现货基差走强。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，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 滚动低多操作；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 18 日，TA 期货大幅上行，PF 期货跟涨，短纤现货方面工厂报价维持，半光 1.4D 主流报价在 6400~6500 区间。期货震荡走高，贸易商及期现商优惠缩小，江浙半光 1.4D 主流商谈重心多在 6150~6400 区间。交投气氛尚可，但有所分化，贸易商出货稀少，工厂成交好转，其中福建地区好于江浙地区。截止下午 3:00 附近，工厂平均产销 72%。

【利润方面】

12 月 18 日，短纤现货加工费至 1077 元/吨附近，PF2602 盘面加工费至 919 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：下游纯涤纱及涤棉纱大体维持，局部优惠出货，销售偏弱，库存维持增势。

【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 18 日，内盘方面，上游原料期货偏强上涨，聚酯瓶片工厂局部上调 20-50 元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。12-2 月订单多成交在 5670-5750 元/吨出厂不等，少量略低 5600-5650 元/吨出厂不等，少量略高 5780 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局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 750-765 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 745-760 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 18 日，瓶片现货加工费 472 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 391 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 18 日，乙二醇价格重心宽幅波动，现货基差小幅走强。夜盘乙二醇低开后坚挺上行，现货高位成交至 3700 元/吨偏上，随后盘口回调下行。日内乙二醇市场窄幅调整为主，现货基差小幅走强，午后近端货源买气有所跟进。美金方面，乙二醇外盘重心震荡调整，近期到港船货 435 美元/吨附近附近成交；1 月中上船货商谈 437-439 美元/吨附近，1 月底 2 月上船货商谈在 440 美元/吨附近，场内商谈略僵持。另外日内存适量台湾招标货 445 美元/吨附近成交。

【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 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 18 日，纯苯市场偏弱震荡。隔夜原油反弹，日内走势偏弱，上午纯苯市场商谈仍持稳运行，下

午纯苯市场偏弱运行，消息面变化不大，整体在原油低位以及自身供应偏宽松压力下，向上驱动力不足。至收盘，江苏港口现货 5280，12 月下 5300，1 月 5350，2 月 5410。

【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 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 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】

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，本周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 18 日，华东市场苯乙烯市场僵持震荡，期货低迷震荡，港口库存小幅回落，上游苯乙烯工厂远期超卖积极，承压远月基差都是低迷，下游高价采购跟进乏力，抵触情绪浓厚，贸易商表现谨慎，苯乙烯行业利润较前期压缩。据 PEC 统计，至收盘现货 6470~6500（01 合约+120~125），12 月下 6480~6500（01 合约+120~125），1 月下 6470~6510（01 合约+120~135），2 月下 6500~6530（02 合约+130~135），单位：元/吨。

【利润方面】

12 月 18 日，非一体化苯乙烯装置利润至-12 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 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 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，下游行业利润压缩，终端跟进乏力，本周下游整体开工继续下降。因前期出口订单发船，苯乙烯港口库存继续回落，不过下游高价抵触情绪浓厚，采购跟进乏力。且中期苯乙烯供需预期偏弱，叠加成本端支撑偏弱，预计苯乙烯驱动有限。策略上，EB02 短期偏弱震荡。

◆ LLDPE: 华北维持无风险基差附近，标品转产非标增加

【现货方面】华北 6390（-10）/01-40（+0）华东 6420（-10）/01-10（+0）华南 6400（-30）/01-30（-20）

【供需库存数据】

供应：产能利用率 85.07%（+0.95%）。

需求：PE 下游平均开工率 43.76%（-0.54%）。

库存：截止 12 月 17 日，上游累 1.72 万吨

【观点】线性华北维持无风险基差附近，套保-40 上午有成交，下午偏弱，代理成交中性。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 6170 (05 - 110, -10) *煤化工 6200 配送拉丝江苏 库提 6100 (05 - 180, -20) 华北一区 送到 6060 (05 - 220, -30) 华北临沂 送到 6100 (05 - 180, -30) 华南珠三角 送到 6290 (05 + 10, -20) 华中库提 6120 (05 - 160, -10)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 78.96% (+0.81)。

需求: PP 下游平均开工率 53.9% (+0.1%)。

库存: 截止 12 月 17 日, 上游持平

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

【策略】关注 PDH 利润扩大

◆ 甲醇: 现货基差双走强, 成交尚可

【现货方面】现货成交: 2145-2150, 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 17 日: 港口去库 1.56 万吨, 企业累 3.83 万吨。

【观点】甲醇期货窄幅震荡, 现货商谈零星, 月内买盘按需采购, 单边逢高出货, 基差商买货为主, 基差略有走弱, 午后商谈氛围清淡。全天整体成交一般。港口方面, 伊朗限气导致多套装置停车, 伊朗日产大幅降低, 12 月伊朗发船 54 万吨, 预估 12 月发货仍有 60-70 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，预计后市烧碱价格依然偏弱运行。

◆PVC：本周海外一装置永久关停，引发盘面大幅反弹

【PVC 现货】

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

【PVC 开工、库存】

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

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

【PVC 行情展望】

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

◆ 纯碱：产量高位过剩凸显，盘面无持续反弹驱动

◆ 玻璃：现货暂时止跌企稳，暂无持续向上利好驱动

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1110-1170 元/吨上下。

玻璃：沙河大板成交均价 1050 元/吨上下，湖北 1100 元/吨左右。

【供需】

玻璃：

截至 2025 年 12 月 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：据了解远兴二期开始出试制品，对盘面存在潜在利空影响，关注后市产品合格情况及产量变动。前几日个别大厂近日降负荷，产量有一定缩减，近日重新陆续恢复，碱厂订单待放量变化不大。下游需求收缩格局。浮法端因多条产线冷修对纯碱需求减量较为明显，光伏端持续降价日熔上短期较难增长，因此对于纯碱需求整体收缩格局，后市若无实际的产能退出或降负荷供需则进一步承压，可跟踪宏观波动及碱

厂调控负荷的情况。供需大格局依然偏空，价格上持续探底格局，在持续下跌后近期盘面技术性反弹，建议关注反弹后高空机会。

玻璃：现货端止跌维持稳定，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。在前期持续下跌后多品种出现技术性反弹，暂无持续利好驱动，01 在 12 月还将延续交割逻辑，05 绝对价格已较低，预计有利好驱动前暂时持续底部趋弱震荡的格局。

【操作建议】

纯碱：等待反弹逢高空机会

玻璃：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 18 日，杯胶 50.27 (-0.54) 泰铢/千克，胶乳 55.80 (+0.30) 泰铢/千克，海南民营胶水 14900 (-100) 元/吨，青岛保税区泰标 1845 (-5) 美元/吨，泰混 14550 (-100) 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，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：成本端回落，BR 回调

【原料及现货】

截至 12 月 18 日，丁二烯山东市场价 7875 (-215) 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 10850 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3700 (+0) 元/吨，基差-190 (+20) 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 18 日报道：本周（20251211-1217），国内丁二烯库存小幅波动，样本总库存环比上周略增 0.49%。其中样本企业库存环比上周略增 0.73%，近期市场走势震荡，下游刚需跟进，零星样本企业库存略有增加。样本港口库存环比上周增加 0.28%，周期内欧洲船货暂未计入库存统计，同时下游原料库存正常消化，影响库存变化不大。但近期仍有一定贸易量库存且远洋船货依旧有到港预期，谨慎关注库存阶段性变化。

【分析】

12 月 18 日，成本端回落，BR 回调，合成橡胶主力合约 BR2602 尾盘报收 11040 元/吨，涨幅-0.05 %（较前一日结算价）。成本端虽然下游利润好转，对原料采买积极性走强，给予丁二烯一定支撑，但丁二烯国内供应较高，且由于进口船货仍较多，港口库存高位运行，整体供应面表现较充裕，预计丁二烯上涨持续性不足。供应端茂名石化顺丁装置检修至明年 1 月，振华新材料、浙江石化顺丁橡胶装置重启后提负，供应逐步增长。需求端轮胎整体销售压力不减，轮胎开工率上方空间有限。总体来看，预计成本端上涨持续性不足，产业链上中游供应充裕，预计 BR 短期震荡运行。

【操作建议】

关注 BR2602 在 11200 附近压力

【短期观点】

震荡

免责声明

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

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

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

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

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所