

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.36%，创业板指-1.40%，上证50-1.03%，沪深300-1.01%，中证500+0.15%，中证1000+0.08%。两市日均成交额19094亿，较前一周+2188亿/天。

企业盈利和宏观经济：11月PMI 50.3，较前值上升0.2，维持在荣枯线上方；11月M1增速-3.7%较上月明显反弹。

利率：中债十年期国债利率-17BP，美债十年期国债利率+25BP，中美10年期利差-42BP至-262BP。

流动性和风险偏好：①主要指数ETF份额增加47亿份，部分份额转移至新成立的A500ETF；②DR007边际下行；③上周重要股东二级市场净减持31亿；④证监会新发2家IPO，边际不变；⑤上周融资余额+208亿；⑥上周偏股型基金新成立份额46亿。总的来说，ETF份额增加（+），重要股东净减持减少（平），融资额增量边际增加（+），IPO日均数量较少（平），偏股型基金发行量减少（-），DR007边际下行（+）。资金面中性偏多。

宏观消息面：

1、中央经济工作会议：明年要大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求。综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。深化资本市场投融资综合改革 打通中长期资金入市卡点堵点；2、个人养老金全面实施，首批85只权益类指数基金纳入投资范围；3、中国11月新增社融2.34万亿元，新增人民币贷款5800亿元，M1降幅收窄，M2增速回落；4、美国11月核心消费者价格指数同比增长3.3%，预估为增长3.3%，强化降息预期。

市盈率：沪深300:12.66，中证500:26.88，中证1000:41.74，上证50:10.60。

市净率：沪深300:1.34，中证500:1.80，中证1000:2.14，上证50:1.18。

股息率：沪深300:2.99%，中证500:1.83%，中证1000:1.40%，上证50:3.71%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.05%/-0.11%/-0.14%/-0.70%；IC 当月/下月/当季/隔季：+0.17%/-0.27%/-1.29%/-3.04%；IM 当月/下月/当季/隔季：+0.06%/-0.53%/-1.87%/-4.03%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.00%/-0.03%/+0.08%/+0.07%。

交易逻辑：海外方面，近期美债利率高位震荡，中美利差扩大，对外资重仓股产生一定影响。国内方面，11月PMI继续上行，11月M1增速回升，但社融结构偏弱，经济压力仍在，随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。12月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，释放了大量稳增长信号，当前各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票，财政部会议释放积极信号。当前各指数估值分位均处于历史中位数以下，股债收益比显示股市投资价值较高，建议IF多单持有。

期指交易策略：单边建议IF多单持有，套利暂无推荐。

国债

经济及政策：国内政策发力后，主要经济数据结构性改善，但改善的力度及幅度仍较弱，仍需政策持续发力。海外方面，美国经济数据近期仍有韧性，欧元区经济数据走弱。

1. 中央经济工作会议：明年要大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求；
2. 中央政治局会议：要实施更加积极有为的宏观政策，加强超常规逆周期调节；
3. 中央政治局会议：要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳住楼市股市，要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力；
4. 央行研究局局长王信：将适时降准降息 加大货币信贷投放力度；
5. 央行研究局局长王信：利率政策将结合形势变化 适时适度加大逆周期调节力度；
6. 央行数据显示，11月末，广义货币(M2)余额311.96万亿元，同比增长7.1%。狭义货币(M1)余额65.09万亿元，同比下降3.7%；
7. 中央财办副主任韩文秀：今年中国国内生产总值预计增长5%左右；
8. 乘联会：12月1-8日乘用车市场零售50.2万辆 同比去年12月同期增长32%；
9. 美国11月CPI同比增长2.7%，预估为增长2.7%，前值为增长2.6%；11月CPI环比增长0.3%，预估为增长0.3%，前值为增长0.2%；美国11月核心消费者价格指数同比增长3.3%，预估为增长3.3%，前值为增长3.3%；环比增长0.3%，预估为增长0.3%，前值为增长0.3%；
10. 美国11月PPI同比增长3%，预估为2.6%，前值为2.4%；美国11月PPI环比增长0.4%，预估为0.2%，前值为0.2%；
11. 欧洲央行将存款利率下调至3.00%；欧洲央行将边际贷款利率下调至3.400%；欧洲央行将主要再融资利率下调至3.150%。这是欧洲央行今年第四次降息。

流动性：上周央行逆回购投放12445亿，到期5385亿，净投放7060亿，DR007利率收于1.69%；2、上周MLF到期14500亿元，预计月底前将降准0.5%对冲MLF减少。

利率：1、上周10Y国债收益率收于1.78%，周环比回落17.43BP；30Y国债收益率收于2.00%，周环比回落15.5BP；2、上周10Y美债收益率4.40%，周环比反弹25BP。

小结：国内政策转向后，主要经济数据改善的领域仍主要集中在政策发力的方向，经济的自我修复水平仍较弱。12月份的中央政治局会议及经济工作会议表述积极回应了市场的期待，更加积极的财政，适度宽松的货币及扩内需等一系列政策发力，有助于明年经济企稳，但在宽货币力度加大的背景下，债市策略仍以逢低做多为主。

贵金属

截至上周五日盘收盘，沪金涨1.57%，报625.60元/克，沪银跌0.36%，报7795.00元/千克；COMEX金涨0.41%，报2665.90美元/盎司，COMEX银跌1.54%，报31.00美元/盎司；10年期美债收益率涨6.02%，报4.40%；美元指数涨0.92%，报106.94；

美国去通胀进程逐步停滞，这将增大美联储在本周议息会议中鹰派表态的风险，这对于贵金属价格形成利空因素。美国 11 月 CPI 同比值为 2.7%，符合预期，高于前值的 2.6%，环比值为 0.3%，高于前值的 0.2%。美国 11 月核心 CPI 同比值为 3.3%，环比值为 0.3%，符合预期及前值。本月数据中核心商品通胀环比值出现明显反弹，环比值为 0.3%，高于 10 月的 0%。其中汽车和卡车 CPI 环比值为 2%，为核心商品通胀中最大的贡献项，其先行指标 Manheim 二手车价格指数同比值在今年三月份以来持续回升，11 月为正值 0.19%，这将令核心商品通胀在后续数月的通胀数据中进一步反弹。服务业通胀方面，住房租金的通胀去化趋势走缓，同比值为 4.8%，环比值为 0.3%。住房租金先行指标 NTTR 新租户租金指数同比值为住房租金领先指标，今年一季度的 NTTR 同比值出现反弹，预计住房租金的通胀韧性将至少维持至 2025 年一季度。核心商品及核心服务的通胀压力下，美国去通胀进程停滞，联储将有理由放缓降息进程。CME 利率观测器数据显示，当前市场充分定价美联储本周议息会议降息 25 个基点，但仅定价明年存在两次降息 25 个基点的货币政策操作，终端利率为 3.75%-4.00%。

受到美联储货币政策预期影响，贵金属策略上建议维持短线的空头思路，可进行逢高抛空白银操作，沪金主力合约运行区间 607-631 元/克，沪银主力合约参考运行区间为 7460-7893 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜收跌 0.4%至 9056 美元/吨，沪铜主力合约收至 74350 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.9 万吨，其中上期所库存减少 1.3 至 8.5 万吨，LME 库存增加 0.3 至 27.3 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 8.5 万吨。上海保税区库存环比减少 0.8 万吨。当周电解铜进口盈利先缩后扩，洋山铜溢价继续回落。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 112.0 美元/吨，国内上海地区现货升水略微抬升，周五升水 35 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 940 元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆企业开工率小幅提升。根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率环比抬升 0.4 个百分点，整体开工情况略弱于预期。

价格层面，中国政治局会议和中央经济工作会议政策表态偏积极，但短期市场情绪并未明显乐观；海外本周迎来美联储议息会议，观察其政策表态及其对市场情绪的影响，若美联储进一步降息，则预计对市场情绪的影响相对积极。产业上看国内供应维持偏紧，但预期有所弱化，海外现货市场则维持偏弱。总体宏观影响具有不确定性，产业面中性偏弱，铜价或偏弱震荡寻找支撑。本周沪铜主力运行区间参考：73000-75500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：8800-9200 美元/吨。

铝

供应端：百川盈孚统计，2024年11月中国原铝产量为358.96万吨，同比增加2.59%，平均日产11.97万吨，年化产量4379.31万吨。

库存：库存方面，根据钢联数据统计，2024-12-12：铝锭累库0.3万吨至55.6万吨，铝棒累库0.2万吨至10.9万吨。

进出口：海关总署数据显示，中国11月未锻轧铝及铝材出口66.9万吨；今年累计未锻轧铝及铝材出口615.9万吨，同比增18.8%。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024年12月空冰洗排产合计总量共计3398万台，较去年同期生产实绩上涨21.7%。分产品来看，12月份家用空调排产1790万台，较去年同期实绩增长31.7%；冰箱排产860万台，较上年同期生产实绩增长15%；洗衣机排产748万台，较去年同期生产实绩增长9%。12月1-8日，乘用车市场零售50.2万辆，同比去年12月同期增长32%，较上月同期增长11%，今年以来累计零售2,076万辆，同比增长5%。乘用车新能源市场零售25.5万辆，同比去年12月同期增长72%，较上月同期增长3%，今年以来累计零售985.1万辆，同比增长42%。多家光伏厂商年末宣布进入休假模式，后续光伏需求预计减少。

小结：本周铝价宽幅震荡。供应端方面电解铝供应维持高位，氧化铝期货价格下调，现货价格维持高位，电解铝预期冶炼成本走低；需求端方面，下游需求分化，铝材抢出口结束后12月铝材出口预计减少。库存方面，铝锭铝棒进入累库模式，海外LME库存去化持续。国内铝价承压运行。国内主力合约参考运行区间：20000元-21000元。海外参考运行区间：2500美元-2700美元。

锌

价格回顾：过去一周锌价高位震荡，截至周五沪锌指数收至25673元/吨，单边交易总持仓32.07万手。截至周五下午15:00，伦锌3S收至3092.5美元/吨，总持仓23.71万手。

高频数据：内盘基差375元/吨，价差560元/吨。外盘基差-29.69美元/吨，价差10.21美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.136，锌锭进口盈亏为137.85元/吨。SMM0#锌锭均价25940元/吨，上海基差375元/吨，天津基差405元/吨，广东基差385元/吨，沪粤价差-10元/吨。上期所锌锭期货库存录得2.66万吨，LME锌锭库存录得27.37万吨。根据上海有色数据，国内社会库存录减至9.14万吨。

产业数据：本周锌精矿国产TC1650元/金属吨，进口TC-35美元/干吨。精矿港口库存20.1万吨，工厂库存天数20.5天。本周镀锌结构件开工率录得64.37%，原料库存1.1万吨，成品库存32.7万吨。本周压铸锌合金开工率录得53.46%，原料库存0.9万吨，成品库存1.1万吨。本周氧化锌开工率录得59.11%，原料库存0.2万吨，成品库存0.8万吨。

总体来看：美国财政政策紧缩预期强，美元指数延续强势，有色金属走势偏承压。锌精矿港口库存与工厂库存持续抬升，锌冶炼库较多，锌精矿价格有所松动，近期锌精矿加工费持续上行。12月会议后，政策刺激偏向消费端，地产基建板块相关政策有限，黑链品种走势偏承压，下游镀锌企业利润下滑，初端企业开工率边际下行，基差价差有所松动，国内社会库存去库维持去库。近期海外LME锌锭库存集中度较高，海外结构仍有一定风险。

铅

价格回顾：过去一周铅价波动下行，截至周五沪铅指数收至17393元/吨，单边交易总持仓9.16万手。

截至周五下午15:00，伦铅3S收至2000.5美元/吨，总持仓13.44万手。

高频数据：内盘基差-160元/吨，价差-70元/吨。外盘基差-32.98美元/吨，价差-78.23美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.194，铅锭进口盈亏为-762.75元/吨。SMM1#铅锭均价17150元/吨，再生精铅均

价 17125 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.72 万吨，LME 铅锭库存录得 26.43 万吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 5.08 万吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 2.8 万吨，工厂库存 31.9 天，铅精矿进口 TC-20 美元/干吨，铅精矿国产 TC650 元/金属吨，原生开工率录得 64.47%，原生锭厂库 0.8 万吨。再生端，铅废库存 12.7 万吨，再生铅锭周产 4.3 万吨，再生锭厂库 1.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 75.36%。

总体来看：铅精矿供应端边际转松，精矿加工费上行，原生铅开工维持相对高位。再生铅周产量边际上调，成品库存边际去化。下游消费逐步回暖，蓄企开工率持续回升，后续仍寻备库预期。部分冶炼企业检修完成开始复产，近期铅价有所下滑。

镍

上周镍价维持震荡，波动有所加大。周五沪镍主力合约收盘价 126210 元/吨，周内-0.75%。

现货端，金川镍对沪镍 2501 主流升贴水报价 3050~4250 元/吨，最新报价较上周上涨 950 元/吨；金川镍上海地区出厂价实时折算沪盘升贴水区 3230~4330 元/吨，最新报价较上周上涨 3900 元/吨。俄镍对沪镍 2501 主流升贴水报价-200~-150 元/吨，最新报价较上周下跌 50 元/吨。镍豆对沪镍 2501 主流升贴水报价-900~-500 元/吨，最新报价较上周下跌 400 元/吨。日本住友对沪镍 2501 主流升贴水报价 2700~3100 元/吨，最新报价较上周上涨 150 元/吨。挪威大板对沪镍 2501 主流升贴水报价 3100~3100 元/吨，最新报价较上周持平。

盘面来看，周初镍价走强，下游企业整体观望情绪仍浓，部分企业基于宏观面美国非农数据失业率超预期，美联储降息概率上涨的原因，或对国内利好政策出台的预期，担忧镍价进一步回升而入场采购，精炼镍现货成交整体尚可。其后镍价震荡回落，下游企业观望情绪陡增，现货交投转冷。周四镍价大幅拉升逼近 13 万元大关，市场多担忧镍价难以继续上涨，贸易商有趁盘面上涨走货者，下游企业亦观望情绪甚浓，精炼镍现货成交继续遇冷。周内金川资源厂家出货寥寥，贸易商盲接亦难以拿到货，市场现货库存逐渐消耗情况下，金川资源现货升水涨幅。其余品牌现货资源升贴水多持稳或因镍价下跌而有小幅上调。目前镍基本面未有明显改变，消息面叠加宏观情绪推高镍价，但未能实际影响产业。中长期产业过剩压制，边际有下移趋势。预计本周沪镍主力合约震荡运行为主。

锡

供给端：供给方面，据安泰科调研国内 20 家锡冶炼厂（涉及精锡产能 31 万吨，总产能覆盖率 97%）结果显示，2024 年 11 月精锡产量为 16479 吨，环比增加 1.62%，同比增加 10.95%，2024 年 1-11 月精锡累计产量为 16.13 万吨，累计同比增加 8.81%。

进出口：根据中国海关公布的数据以及安泰科折算，锡精矿进口方面，2024 年 10 月我国共进口锡精矿实物量 15016 吨，折金属量 4998.4 吨，环比 35.9%，同比上涨 17.6%。截止 2024 年 10 月，我国共进口精锡 1.5 万吨，同比下滑 34.8%；累计出口精锡 1.4 万吨，同比增长 33.8%。本月精锡贸易结束净出口趋势，转为净进口 1426 吨。11 月印尼交易所锡锭出口 5620 吨，与 10 月同比接近持平。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 12 月空冰洗排产合计总量共计 3398 万台，较去年同期生产实绩上涨 21.7%。分产品来看，12 月份家用空调排产 1790 万台，较去年同期实绩增长 31.7%；冰箱排产 860 万台，较上年同期生产实绩增长 15%；洗衣机排产 748 万台，较上年同期生产实绩增长 9%。12 月 1-8 日，乘用车市场零售 50.2 万辆，同比去年 12 月同期增长 32%，较上月同期增长 11%，今年以来累计零售 2,076 万辆，同比增长 5%。乘用车新能源车市场零售 25.5 万辆，同比去年 12 月同期增长 72%，较上月同期增长 3%，今年以来累计零售 985.1 万辆，同比增长 42%。多家光伏厂商年末宣布进入休假模式，后续光伏需求预计减少。

小结：本周锡价宽幅震荡。锡基本面方面，国内冶炼厂维持正常开工状态，进口窗口开放带动国内 11

月锡锭供应大增，需求端汽车家电维持高增速状态，但光伏厂商进入假期后下游消费呈现分化状态；美元指数高位震荡。沪锡后续预计将呈现震荡走势。国内主力合约参考运行区间：235000元-255000元。海外伦锡参考运行区间：28000美元-31000美元。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报75010元，周内-1.12%。MMLC电池级碳酸锂报价75000-77500元，工业级碳酸锂报价72000-74000元。LC2501合约收盘价75800元，周内跌-1.11%，主力合约收盘价贴水MMLC电碳平均报价450元。

基本面：上周国内碳酸锂产量16142吨，环比增3.0%。11月碳酸锂产量64140吨，环比增7.5%，前11月累计同比增45.7%。中汽协国内11月新能源汽车销量151.2万辆，环比增加约5.7%，同比增长47.4%，新能源乘用车渗透率连续四月超过50%。12月第三方统计电池材料排产延续强势，环比小幅增长或持平。12月12日，国内碳酸锂周度库存报108129吨，环比上周+112吨（+0.1%）。截止上周五，注册仓单42268手，周内仓单增加21.8%。

观点：上周碳酸锂期货随权益市场波动，周二冲高回落，周五走弱。国内碳酸锂产量屡创历史新高，8月以来去库暂止。短期资源供给过剩格局难以扭转，底部成本强支撑与锂价回暖弹性供给释放的矛盾将持续较长时间。近期市场主要矛盾围绕消费展开，下游排产强预期的兑现程度和需求的延续性将会影响碳酸锂定价走向。着重关注国内宏观情绪变化，以及海外关税政策兑现前，终端抢出口的持续时间和强度。本周广期所碳酸锂2501合约参考运行区间72500-78000元/吨。

氧化铝

截止12月13日下午3时，氧化铝指数周内下跌2.97%至4640元/吨，持仓减少2.2万手至40.8万手，本周澳洲氧化铝报价大幅下跌，进口窗口临近打开，市场对远月氧化铝供应转松预期增强，氧化铝期价高位大幅下探。基差方面，本周基差持续走高，国内现货仍坚挺，盘面深度贴水，山东地区现货较主力合约基差录得503元/吨。

现货方面，本周各地区氧化铝现货价格涨跌不一，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别上涨5元/吨、25元/吨、0元/吨、5元/吨、-10元/吨、-185元/吨。整体氧化铝流通现货紧张局面持续，山西地区主要受新疆招标价影响出现小幅回落，新疆地区主要是期货价格走低带动仓单货大幅下跌，预计氧化铝现货价格上涨空间有限，海外价格大跌有望带动国内现货价格松动。

海外方面，截止12月13日，周内澳洲氧化铝FOB价格下跌70美金/吨至680美金/吨，进口盈亏报-103元/吨，进口窗口临近打开。随着澳洲力拓氧化铝厂恢复满产，澳洲氧化铝供应开始转松。据SMM报道，美铝位于澳大利亚的Pinjarra氧化铝厂（470万吨/年）的天然气供应意外中断，导致该厂断电和大量碱液泄漏，预计需要7-10天恢复满负荷生产，短期阶段性影响为主，后续需持续跟踪复产进度。

周内氧化铝社会总库存去库0.8万吨至374万吨。氧化铝企业长单执行意愿增加，效率转强，部分单体铝厂氧化铝库存微增，但产业链集团铝厂库存缓降，整体趋势仍旧降低，氧化铝企业库存维持低位，部分进口氧化铝转口发往海外，整体库存小幅下降。

原料端，国产矿方面，晋豫地区仍未见规模复产；进口矿方面，几内亚发运量仍不及雨季前，GAC出口限制仍未解除。近期铝土矿港口库存维持去库趋势，矿石紧缺局面持续，海外矿石价格持续走高，转松拐点后续仍需观察几内亚雨季后发运情况和印尼铝土矿出口政策变化。

供应端，本周国内氧化铝产量162.6万吨，较上周减少0.7万吨。受环保督察、重污染天气以及原料供应不足影响导致部分氧化铝厂被迫减产检修。山西吕梁市发布秋冬季管控措施，合计影响约105万吨/

年产能。

需求端，2024年11月电解铝运行产能4358万吨，较上月减少4万吨。开工率方面，11月电解铝开工率环比下降0.12%至96.18%。11月电解铝厂复产减产并行，部分铝厂因高成本停产检修，整体产量小幅下滑。

总体来看，原料端，国内整体仍未见规模复产，进口矿供应扰动不断，短期矿石供应量难以大幅上行，海外矿石价格持续走高；供给端，受环保督察和矿石紧缺影响，短期供应增量有限，远期供应大幅转松拐点或见于明年一季度，后续需跟踪投产进度和矿石供应情况；需求端，电解铝开工仍维稳，但电解铝价格受宏观影响难以上行，近期部分电解铝厂因高成本提前停槽检修，后续需观察停产产能是否会进一步扩大。进出口方面，海外氧化铝报价周内进一步大跌，随着澳洲氧化铝厂恢复满产，海外氧化铝供应逐步转松，进口窗口临近打开，若进口窗口打开有望缓解国内氧化铝紧缺局面。策略方面，当前国内氧化铝基本面矛盾短期较难解除，现货价格预计维持高位，但进一步上行空间有限，若海外价格进一步下跌带动进口窗口打开，国内现货价格或将出现松动。因明年一季度预期大投产规模较大，且若进口窗口打开或导致拐点提前，因此可逢高布局03或05空单。氧化铝盘面多空博弈激烈，短期价格波动剧烈，建议做好风险控制，谨慎参与。国内主力合约A02501参考运行区间：5000-5500元/吨。

不锈钢

期现市场：12月14日无锡不锈钢冷轧卷板均价报13600元/吨，环比+0.00%；山东7%-10%镍铁出厂价为955元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报9200元/吨，环比+0.00%。不锈钢主力合约周五下午收盘价13065元/吨，环比+1.67%。

供给：11月国内钢厂开工率达68.21%。11月产量预计为327万吨，环比-1万吨，1-11月累计同比5.89%。11月300系不锈钢粗钢产量预计达140.12万吨，环比+5.77%；11月300系冷轧产量67.86万吨，环比+0.03%。

需求：国内2024年1-10月，商品房销售面积77930.16万m²，同比-15.80%；10月单月，商品房销售面积为7646.12万m²，同比-1.63%。10月家用电器领域持续回暖，冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为14/6.8/14/6.3%；10月燃料加工业累计同比+8.1%。

库存：本周不锈钢社会总库存为92.26万吨，环比-2.87%；期货仓单本周库存11.31万吨，较上周+3729吨。本周不锈钢200/300/400系社库分别为17.33/60.44/14.49万吨，其中300系库存环比-0.34%；本周不锈钢海漂量5.52万吨，环比-14.96%，卸货量8.42万吨，环比+24.51%。

成本：本周山东7%-10%镍铁出厂价945元/镍，较上周+0元/镍，福建地区铁厂当前亏损64元/镍。

观点：本周不锈钢行情震荡上涨，期货盘面涨势偏强，现货价格小幅上涨。宏观面中共中央政治局会议释放利好，消息面印尼政府提出将进一步限制镍产品生产的计划，多重利好不锈钢期货震荡走强。由于贸易商长时间出货不畅有出货需求，叠加市场对行情持谨慎态度，成交围绕低价进行，因此现货价格涨幅有限。

黑色建材类

钢材

周五螺纹钢主力合约下午收盘价为 3360 元/吨，较上一交易日跌 68 元/吨（-1.98%）。当日注册仓单 68602 吨，环比增加 2395 吨。主力合约持仓量为 144.63 万手，环比增加 11972 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3380 元/吨，环比减少 30 元/吨；上海汇总价格为 3430 元/吨，环比减少 40 元/吨。周五热轧板卷主力合约收盘价为 3491 元/吨，较上一交易日跌 71 元/吨（-1.99%）。当日注册仓单 475681 吨，环比持平。主力合约持仓量为 80.87 万手，环比增加 54187 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3580 元/吨，环比减少 30 元/吨；上海汇总价格为 3480 元/吨，环比减少 40 元/吨。

供应端：本周螺纹总产量 218.07 万吨，环比-2%，同比-15%，累计产量 10884 万吨，同比-18.6%。长流程产量 188.9 万吨，短流程产量 29.2 万吨。供应端：本周热轧板卷产量 317 万吨，较上周环比变化+3.13 万吨，较上年单周同比约 1%，累计同比约+0.8%。本周铁水日均产量为 232.47 万吨，较上周环比下降 0.14 万吨。铁水产量持续下降，高炉利润维持 170 元/吨附近，电炉由于利润维持在 450 元/吨附近。

需求端：本周螺纹表需 239.66 万吨，前值 227 万吨，环比+5.32%，同比-5%，累计需求 11055 万吨，同比-17.5%。本周热轧板卷消费 316.99 万吨，较上周环比变化-0.1 万吨，累计同比约+1%。本周螺纹钢表观消费量小幅上升，维持季节性下降趋势，整体需求表现淡季特征中性。热轧卷板消费环比基本持平，绝对值处于历史 5 年均值中间。

库存：本周螺纹钢库存延续季节性持续下降，库存水平维持中性。本周板材库存小幅增加，但由于库存水平偏低，从库存绝对值来看目前板材库存不存在主要矛盾。

小结：本周螺纹钢呈现先涨后跌走势。本周两大会议相继结束，政治局会议超预期表态，表示实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市。同时对于消费方面指出明年要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。其中的“适度宽松”以及稳住“楼市股市”表态使得市场对于房地产以及资本市场信心进一步增强。盘面走势呈现跳空高开，后面随着资本市场情绪降温而回落。中央经济工作会议以及政治局会议均提及稳住楼市，未来对于商品房价格或有一定支撑。但从商品房价格企稳再到新开工面积增加，最后到螺纹终端需求改变还有较长路径。虽然短期情绪反弹，但是实际需求暂时延续弱势，未来半年弱势需求格局或难改变，目前保持谨慎乐观态度。基本面方面成材端均表现为淡季特征，热卷库存早于往年开始累积，但由于绝对值偏低暂无明显矛盾。总体而言，实际成材需求暂未看到明显边际变化。临近冬储时节，冬储价格可能对盘面形成一定支撑。成材价格可能延续震荡偏弱格局。以螺纹钢主力合约为例，主力合约参考运行区间为 3280-3450 元/吨。未来还需重点关注市场对于政策解读情况，冬储运行情况，以及海外宏观层面对国内经济的影响等。

锰硅硅铁

锰硅方面，日线级别仍处于 6100-6600 元/吨的宽幅区间震荡之中，目前无明显趋势，价格趋弱，但单边参与性价比仍较低，谨慎参与。

硅铁方面，当前依旧是处于 6200-6600 元/吨（针对加权指数，下同）的宽幅震荡区间之中，目前价格单边参与性价比仍低，建议谨慎参与。

政治局会议及经济工作会议落地，会议对于政策的表述积极，基本回应了市场所期待的问题，但会议召

开后，商品市场价格表现与我们所期待的大相径庭，尤其是两会通稿公布之后，市场显著走弱。市场部分观点认为本次会议只是再度强调方向，并未给出具体的规模，是预期落空导致的价格回落。我们认为这是没有道理的，历年的经济工作会议都不会给出具体的数字规模（具体的目标和规模属于“两会”的职责范畴）。我们认为更多是“利好出尽”，前期买“预期”的资金撤退带来的价格回调，毕竟下一次会议要等到明年三月。在盘面坚持三个月等一个还未可知能否更加超预期的规模（毕竟市场的胃口已经被吊大了）还是借着利多出尽先撤退，后续再观察是否存在更有价值的博弈点，从交易的性价比角度显而易见。

市场在近几个月对于政策的持续预期之下，对于整体预期的阈值显著提升，或者说敏感度明显降低，赤字率的预期已提升至4%甚至4.5%。在这样的背景下，“两会”需要达到什么样的规模才能推升价格继续上行？还是期待政策在短期能落地，带来来年一季度需求的显著回升？这二者显然都存在难度。但政策的态度是积极的，宽货币与宽财政是明确的，价格的下行需要结合现实超预期疲弱因素的驱动，这显然在短期也难以呈现。因此，未来一段时间，预期价格可能进入相对混沌的时期，仍以震荡为主。

品种自身基本面在短期仍处在次要矛盾的位置。站在基本面角度，我们看到铁水如我们预期继续季节性走弱，螺纹钢产量继续回落，需求淡季特性延续。供给端则与需求形成对比，仍在持续上行，虽然上行幅度较缓。供需一减一增之下，结构边际再度朝向愈发宽松。在这样的背景下，我们仍倾向于锰硅产业端难以给品种过多估值，甚至仍需继续压低估值以使整体供求结构改善。硅铁方面，随着钢铁方面需求的季节性走弱，库存出现向上累积，但总体库存水平相对健康。现货端价格表现较为坚挺，盘面贴水现货较大幅度背景下，预计若后期选择向下，下方空间也相对有限。同时，硅铁方面，更多需关注供给端可能存在的驱动，如环保限产等。能够给予价格向上的驱动有限，即使后期宏观情绪向上，价格反弹的高度或相对有限。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约（I2505）价格收至797元/吨，较12月9日开盘价变化+21元/吨，涨跌幅+2.71%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量3061.8万吨，环比增加399.3万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2577.9万吨，环比增加431.0万吨。澳洲发运量1834.0万吨，环比增加218.3万吨，其中澳洲发往中国的量1542.4万吨，环比增加130.4万吨。巴西发运量743.9万吨，环比增加212.7万吨。中国47港到港总量2409.2万吨，环比减少223.6万吨；中国45港到港总量2268.4万吨，环比减少248.8万吨。日均铁水产量232.47万吨，环比上周减少0.14万吨。库存端，全国47个港口进口铁矿库存为15737.37万吨，环比增75.78万吨。

供给方面，澳洲矿山和巴西港口检修结束，最新一期全球发运量大幅增加，澳洲巴西发运量回升显著。需求方面，钢联日均铁水产量环比下降0.14万吨至232.47万吨，铁水降幅小于预期，主要系上周个别高炉生产不顺的钢厂恢复正常生产后冲减了部分减产带来的减量。结合检修数据，近期高炉检修量逐步增加，预计后续日均铁水产量或加速下行，淡季特征进一步显现。下游成材库存仍处于相对偏低位置，螺纹钢库存继续低位去化，暂未对铁水施加大的下行压力，更多随需求下移。库存方面，港口疏港量环比回升，压港量下降，库存微增。结合发运及到港来看，港口库存暂时没有大的向上累库压力，但想要大幅去化也比较困难，预期继续盘整。钢厂进口矿库存继续上行，已接近去年同期水平。宏观预期兑现后，短期关注点回归铁水刚需走弱及钢厂原料冬储。

工业硅

盘面方面，工业硅价格日线级别仍处于下行趋势之中，价格表现弱化，创下新低，价格仍存在继续走低风险，继续向下寻底。但考虑价格波动剧烈，建议暂时以观望为主。

基本面方面，本周工业硅周产延续下行，主要体现在西南地区，新疆地区本周企稳。相较于工业硅供给端检修式的减产，下游需求端多晶硅的行业压力以及由此带来的持续减产似乎让市场更为担忧。我们看到多晶硅当前周产已回落至接近去年同期水平，开工率更是下降到了50%以下，虽然本周多晶硅周产有所回升。光伏需求不佳，库存高企，价格延续走弱，工厂亏损停产，多晶硅行业似乎远未见到曙光。在多晶硅端（近年需求的最大增量方向）对于硅料需求前景黯淡的背景下，工业硅短时间的减产仍无法改变价格的悲观预期。叠加工业硅当下历史高位的库存，我们认为或需要供给端规模更大、持续更久的减产才能改变当下宽松的结构以及期待对价格形成有效的支撑。

能源化工类

橡胶

天气方面，未来7天，泰国南部产区降雨持续较大。未来7-14天，降雨量减少。按照季节性规律，泰国天气利多将边际变小。

现货

上个交易日下午16:00-18:00 泰标混合胶17000元。STR20报2090美元。
山东丁二烯10700元。江浙丁二烯10500元。华北顺丁13300元。

操作建议：

多头思路可能要转变为短多或中性思路。

宜谨慎并设置止损保护。NR低于14800，RU低于17850多头离场再观察。
我们推荐买20号胶现货空RU2505，我们认为RU升水过大，大概率回归。

1) 商用车数据小幅波动。

11月，我国重卡市场共计销售约6.9万辆（批发口径，包含出口和新能源），环比上涨4%，同比微弱下降3%。1-11月，我国重卡市场销售各类车型约81.8万辆，同比降幅约为5%。

2) 轮胎出口增速较高预期边际减弱。

2024年10月中国橡胶轮胎出口量达80万吨，同比增长12.4%。出口金额为138.49亿元，同比增长11.5%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达77万吨，同比增长11.9%；出口金额为133.38亿元，同比增长11.3%。按条数计算，出口量达5636万条，同比增长15.5%。10月汽车轮胎出口量为68.3万吨，同比增长11.5%；出口金额为114.45亿元，同比增长11.2%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

截至 2024 年 12 月 12 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 57.22%，较上周走低 1.61 个百分点，较去年同期走低 2.07 个百分点。季节性需求淡季，全钢轮胎厂库存有压力。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.73%，较上周微幅走高 0.08 个百分点，较去年同期走高 6.05 个百分点。

4) 库存去库尾声后期或转向增库。

至 2024 年 12 月 8 日，中国天然橡胶社会库存 116.3 万吨，环比增加 2.8 万吨，增幅 2.5%。中国深色胶社会总库存为 64.5 万吨，环比增加 2.5%。中国浅色胶社会总库存为 51.8 万吨，环比增加 2.5%。

5) ANRPC 产量累计持平。

ANRPC2024 年 10 月报告预测，10 月全球天胶产量料降 2.1%至 136.6 万吨，较上月增加 1.3%，前 10 个月产量料增 2.8%至 1127.4 万吨；10 月天胶消费量料降 8.5%至 113.8 万吨，较上月增加 1.2%，前 10 个月料降 4.2%至 1210.7 万吨。

2024 年全球天胶产量料同比增加 4.5%至 1452.8 万吨。其中，泰国降 0.5%、印尼增 12.3%、中国增 4.2%、印度增 6%、越南降 2.1%、马来西亚增 0.6%、其他国家增 11.6%。

2024 年全球天胶消费量料同比下降 0.2%至 1513.6 万吨。其中，中国增 3.3%、印度增 3%、泰国增 1.1%、马来西亚降 17.2%、越南降 1%、其他国家降 3.7%。

原油

截止周五，WTI 主力原油期货 1.08 美元，涨幅 1.54%，报 71.09 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.94 美元，涨幅 1.28%，报 74.35 美元；INE 主力原油期货收涨 6.7 元，涨幅 1.23%，报 552.7 元。

地缘方面：美国预选总统特朗普预计将在第二任期延续时升级对伊朗的“极限施压”政策，包括打破美国政府的长期政策，动用军事手段阻止伊朗获得核武器制造能力。据悉，对伊朗核设施发起“预防性空袭”是其团队正在考虑的选项之一。当前地缘冲突随特朗普任期将近充满不确定性，但此类地缘大概率已经“price in”，地缘风险指数本周末迅速回落，短期对油价支撑较小。

宏观方面：美国十年期通胀预期环比回升，与油价共振上行。花旗 G10 惊喜指数陷入短暂企稳趋势，预计宏观因子方面对油价有一定支撑。

供给方面：美国产量维持高位震荡走势，本周 EIA 原油产量环比提升 0.87%至 13.63 百万桶/日；贝克休斯钻机数维持不变，截止目前 482 台。OPEC 产量维持严格减产计划，当前 OPEC 除 3 大配额豁免国外，配额总额 24.24 百万桶/日，产量 21.22 百万桶/日，总体减产较为一致。

需求方面：美国炼厂开工率环比下滑至 92.4%，但仍维持强势；中国主营炼厂受小淡季影响，开工率环比下滑至 73.18%，独立炼厂维持 52.43%；欧洲炼厂开工率季节性反弹至 83.38%。

库存方面：美国原油商业库存环比去库 1.425 百万桶至 421.95 百万桶，总成品油库存环比累库 9.31 百万桶至 406.63 百万桶；中国原油到港库存基本较上周持平，维持 204.06 百万桶，总成品油库存维持 189.81 百万桶不变；欧洲 ARA 总成品油库存环比累库 2.10 百万桶至 46.25 百万桶。

策略推荐：WTI 油价随地缘进一步升级态势于 \$67/桶止跌企稳反弹，预计本轮反弹上方空间有限，短线预计 WTI 油价维持 \$65/桶~\$73/桶震荡运行。中长线建议以做多波动率为主，参考双买远长期期权向上 call (WTI: \$73/桶)，向下 put (WTI: \$65/桶)。

甲醇

原料走弱，企业生产利润较好，本周国内开工再度回升，海外装置开工降至同期低位，关注后续进口缩量。需求端港口 MTO 仍维持在中高位，内地烯烃装置检修，开工回落。传统需求表现平淡，多数产品利

润中低位，开工过下滑。港口需求回升，卸货不及预期，库存大幅去化，内地企业库存处于同期低位，整体压力较小。总体来看，后续国内甲醇预计呈现供需双弱格局，价格预计震荡上行为主，建议盘面企稳后逢低短多为主，冲高不追。

尿素

供应端气头停车继续增多但煤制开工提升，整体开工仍有小幅回升。现货走弱背景下企业利润进一步走低，当前高成本工艺陷入亏损，部分气头装置亏损性检修，尿素估值进一步压缩。需求端依旧不温不火，复合肥开工提升但成品库存高位，工业需求整体偏淡。供应整体依旧较高，市场信心不足，现货价格依旧偏弱，企业库存仍小幅走高，整体压力较大。后续供应预计以回落为主，在利润持续压缩下预计将有更多亏损行减产企业出现，盘面下跌后近端修复升水，但远端合约相对现货依旧有较高溢价，尿素成本支撑仍在，现货进一步回落空间有限，建议在盘面企稳之后关注短多机会或者观望为主，冲高不追。

聚烯烃

政策端：OPEC 宣布再次再次下调 2025 年原油需求，原油价格震荡偏空，成本端支撑松动。

估值：聚烯烃周度跌幅（期货>现货>成本）聚乙烯 01 合约持续大幅减仓，LL1-5 价差持续回落。

成本端：本周 WTI 原油上涨 2.55%，Brent 原油上涨 1.67%，煤价下跌-1.72%，甲醇上涨 3.98%，乙烯下跌-0.53%，丙烯下跌-0.50%，丙烷下跌-0.96%。政治局会议成功召开，宏观政策端支撑增强，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱。

供应端：PE 产能利用率 82.95%，环比下降-0.06%，同比去年下降-5.62%，较 5 年同期下降-7.46%。PP 产能利用率 73.45%，环比下降-0.35%，同比去年下降-0.73%，较 5 年同期下降-16.51%。根据投产计划观察，四季度聚烯烃供给端压力整体偏高 PE410 万吨产能、PP565.5 万吨产能待投放。本周聚烯烃检修逐渐回归，供应端或将承压。

进出口：10 月国内 PE 进口为 120.72 万吨，环比 9 月上涨 6.20%，同比去年下降-1.39%，主要为中东地区货源。10 月国内 PP 进口 19.32 万吨，环比 9 月上涨 2.19%，同比去年下降-10.37%。人民币升值推高进口利润，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。10 月 PE 出口 6.15 万吨，环比 9 月上涨 1.39%，同比下降-4.78%。10 月 PP 出口 17.23 万吨，环比 9 月上涨 0.30%，同比上涨 75.36%。出口季节性淡季或将来临，叠加人民币升值，预计 11 月 PP 出口量或将环比季节性下滑。

需求端：PE 下游开工率 43.00%，环比下降-1.04%，同比下降-7.03%。PP 下游开工率 54.66%，环比上涨 4.79%，同比下降-0.29%。季节性淡季，下游开工率季节性下行。

库存：上游检修高位叠加下游旺季支撑，聚烯烃整体库存得到去化，基于后期产能投放计划及下游需求进入季节性淡季，去库节奏或将放缓。PE 生产企业库存 40.16 万吨，环比累库 1.77%累库，较去年同期去库-5.57%；PE 贸易商库存 4.20 万吨，较上周去库-7.97%；PP 生产企业库存 43.42 万吨，本周环比去库-4.45%，较去年同期去库-21.04%；PP 贸易商库存 12.38 万吨，较上周去库-6.99%；PP 港口库存 5.86 万吨，较上周去库-1.35%。

小结：OPEC 宣布再次再次下调 2025 年原油需求，原油价格震荡偏空，成本端支撑松动。短期主要矛盾集中在宏观政策落地与聚烯烃供应端四季度大量产能投放。中长期预期端上，来自于政策端的博弈空间已较此前明显打开，远月 05 合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，新装置动态关注度提升明显。所以预计 12 月供应端检修回归及投产预期转现实与宏观政策利好落地相博弈，盘面或将震荡下行。

下周预测：聚乙烯(LL2501)：参考震荡区间(8200-8500)；聚丙烯(PP2501)：参考震荡区间(7300-7600)。

推荐策略：LL-PP 价差，根据投产落地节奏逢高做空价差。

风险提示：原油大幅上涨，PE 进口大幅回落，PP 出口大幅提升。

苯乙烯

苯乙烯华东港口库存 2.69 万吨，环比+0.99 万吨，纯苯港口库存 15.1 万吨，环比+0.6 万吨。苯乙烯负荷 69.93%，环比+5.35%，石油苯负荷 78.08%，环比+0.96%。12 月仍有炼厂复产，预计纯苯负荷有上行空间。基本面看，近期纯苯供需双增，但海外纯苯表现偏弱，关注远期实际进口情况。纯苯端，12 月中旬后，港口到船有所减少，去库预期重回，月差小幅走强。苯乙烯端，港口库存低位累库。年底淡季累库预期仍存，建议不要追多，关注远期合约的回调买入机会。

PVC

PVC 综合开工 79.5%，环比-2.07%，电石法开工 80.21%，环比-0.5%，乙烯法开工 77.51%，环比-3.03%。厂库 31.58 万吨，环比-1.68 万吨，社库 47.70 万吨，环比-0.46 万吨。成本端，电石开工小幅回升，西北电石价格小幅提涨，烧碱复产跌价，边际成本上行至 5480 元/吨。出口方面，接单有所好转，但绝对量有限，预计难有亮点。基本面看，近期成本支撑转强，供应重新抬升，社会库存小幅累积，现实端依旧偏弱。PVC01 合约低位震荡，估值中性偏高，淡季合约，库存压力依旧偏大，建议逢高套保。绝对价格低位，01 合约交割将近，基差偏强，短期建议观望，逢高空配 05 合约。

乙二醇

价格表现：EG 走势震荡，01 合约单周上涨 60 元，报 4692 元。现货端华东价格上升 58 元，报 4783 元。基差走强 17 元，截至 12 月 13 日为 77 元。1-5 价差走弱 5 元，截至 12 月 13 日为 -97 元。

供应端：本周 EG 负荷 71.8%，环比上升 0.2%，其中合成气制负荷 72.8%，环比下降 2.3%；乙烯制负荷 71.3%，环比上升 1.6%。煤化工方面，神华榆林检修；油化工方面，盛虹一套装置重启。海外方面，沙特 jupc2# 停车中，计划月底重启，yanpet1#38 万吨装置计划 12 月检修一个月，新加坡一套 90 万吨装置重启，台湾一套 36 万吨装置重启。整体上，油化工计划重启装置较多，整体负荷将维持高位水平。到港方面，本周到港预报 14.4 万吨，环比上升 4.9 万吨，10 月进口 50 万吨，月环比下降，因美国装船延期和伊朗招标不及预期，12 月至 1 月进口量下修，后续沙特逐渐进入检修季，进口将有所减量。

需求端：本周聚酯负荷 90.5%，环比下降 0.5%，其中长丝负荷 93.1%，环比下降 0.7%；短纤负荷 86%，环比下降 0.4%；瓶片负荷 73.8%，环比上升 0.2。装置方面，大有绿宇 20 万吨短纤切片检修。目前瓶片库存较高，利润偏低，终端淡季，且后续有装置投产预期，负荷承压。涤纶方面，因终端转淡季，织机负荷下降，预计化纤负荷将回落，但整体回落速度不及预期。终端方面，产成品库存小幅下降，订单较低，加弹负荷 86%，环比持平；织机负荷 68%，环比下降 2%；涤纱负荷 68.1%，环比下降 0.6%。纺服零售 10 月国内零售同比+8%，出口同比+10.1%。

库存：截至 12 月 2 日，港口库存 49.4 万吨，环比去库 4.3 万吨；下游工厂库存天数 11.8 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量上升，出港量中性偏低，本周港口库存预期去库减缓，12 月之后整体社会库存偏累。

估值成本端：本周外盘石脑油制利润下降 7 美元至为 -119 美元/吨，国内乙烯制利润上升 87 元至 -647 元/吨，煤制利润上升 122 至 1017 元/吨。成本端乙烯 895 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 630 元/吨，成本本周乙烯持平，煤炭成本下降，目前利润仍然相对较好，预期短期内支撑开工，估值支撑较弱。

小结：近期盘面偏强，主要是港口低库存与弱预期期间的博弈。12 月后供给预期大幅上升，但进口方面海外北美装船延期等原因，进口预期下修，需求并未如期转淡，降负速度弱于预期，供需平衡偏弱，但显性库存因进口减量或仍将位于底部，平衡表的累库短期表现在隐性库存的上累，将对 EG 估值有支撑，短期震荡，中期承压。

PTA

价格表现：本周震荡上行，01 合约单周上涨 78 元，报 4798 元。现货端华东价格上涨 90 元，报 4740 元。现货基差上升 6 元，截至 12 月 13 日为 -55 元。1-5 价差下降 4 元，截至 12 月 13 日为 -94 元。

供应端：PTA 负荷 85.6%，环比下降 1.6%，装置方面，逸盛宁波 220 万吨装置停车，嘉兴石化 150 万吨装置停车，独山能源新装置计划 12.18 开车。短期停车装置超预期，PTA 负荷有所下降，整体供给压力减轻，但仍偏过剩，且有新装置投产计划。

需求端：本周聚酯负荷 90.5%，环比下降 0.5%，其中长丝负荷 93.1%，环比下降 0.7%；短纤负荷 86%，环比下降 0.4%；瓶片负荷 73.8%，环比上升 0.2。装置方面，大有绿宇 20 万吨短纤切片检修。目前瓶片库存较高，利润偏低，终端淡季，且后续有装置投产预期，负荷承压。涤纶方面，因终端转淡季，织机负荷下降，预计化纤负荷将回落，但整体回落速度不及预期。终端方面，产成品库存小幅下降，订单较低，加弹负荷 86%，环比持平；织机负荷 68%，环比下降 2%；涤纱负荷 68.1%，环比下降 0.6%。纺服零售 10 月国内零售同比+8%，出口同比+10.1%。

库存：截至 12 月 6 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）262.2 万吨，周环比累库 3.9 万吨，在库在港库存为 38.5 万吨，去库 3.4 万吨，总仓单 86.2 万吨，环比上升 29.5 万吨，仓单持续上升。下游补库积极性下降，上游装置高位，库存有累积压力。

利润端：本周现货加工费下降 4 元，截至 12 月 13 日为 262 元/吨；盘面加工费下降 1 元，截至 12 月 13 日为 396 元/吨。

小结：本周 PTA 跟随原油及 PX 走强，自身加工费因基本面较弱而震荡走弱。后续来看，下游聚酯负荷转淡季，供给负荷上升至年内高位水平，即使多套装置停车负荷仍然偏高，年底有装置投产压力，供需格局整体较弱。但现实成本端 PX 估值较低，PXN 下方有支撑，目前绝对价格主要随原油，原油在美国大选后整体预期震荡偏弱，建议逢高空配。

对二甲苯

价格表现：本周震荡上行，01 合约单周上涨 120 元，报 6710 元。现货端 CFR 中国上涨 17 美元，报 824 美元。现货折算基差上升 8 元，截至 12 月 13 日为 116 元。1-5 价差下降 10 元，截至 12 月 13 日为 -240 元。

供应端：本周中国负荷 85.7%，环比上升 4.6%；亚洲负荷 78.5%，环比上升 2.6%。国内装置方面，海南炼化、大树石化装置重启，福建联合石化重启推迟。进口方面，12 月上旬韩国 PX 出口中国 8.1 万吨，环比下降 0.4 万吨。整体上，近期多套装置降负，且前期检修装置重启推迟，整体负荷上升压力小幅下降。

需求端：PTA 负荷 85.6%，环比下降 1.6%，装置方面，逸盛宁波 220 万吨装置停车，嘉兴石化 150 万吨装置停车，独山能源新装置计划 12.18 开车。短期停车装置超预期，PTA 负荷有所下降，整体供给压力减轻，但仍偏过剩，且有新装置投产计划。

库存：10 月底社会库存 390 万吨，环比去库 11 万吨，第四季度因下游 PTA 检修减少，且有新装置投产计划，整体维持去库格局。

估值成本端：本周 PXN 下降 6 美元，截至 12 月 12 日为 176 美元，周内震荡下降；石脑油裂差上升 12 美元，截至 12 月 12 日为 107 美元，原油端震荡上行。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差仍然较弱，日韩芳烃价差低位、调油相对价值弱于化工。

小结：PXN 近期走势震荡，产业链下游转淡季，原料整体偏过剩格局。后续来看检修装置延期开启，但 PTA 装置近期停车较多，现货流动性偏宽松，PXN 难有较大起色；与此同时芳烃估值在低位水平，对二甲苯在短期内的估值下方空间亦有限，因此预期估值低位窄幅震荡，绝对价格跟随原油，原油在美国大选

后整体预期震荡偏弱，建议逢高空配。

农产品类

生猪

现货：周末国内猪价多数收涨，河南均价涨 0.2 元至 15.73 元/公斤，四川均价涨 0.32 元至 16.88 元/公斤，当前需求端跟进力度有限，多数屠宰企业对高价收猪接受力度有限，猪价再涨空间不大，部分或稳定，部分高价或降低，局部区域由于调运影响，或仍有偏强可能。

供应端：10 月官方母猪存栏 4073 万头，环比+0.3%，预期不足，导致今年后期累库进度或偏慢，三方机构同样给出偏保守的母猪补栏数据，下半年至明年上半年猪价或较难深跌；考虑仔猪的情况，春季后存活率配种率等季节性改善，目前至年底理论出栏量环比逐月增加，但当中存在集团增幅较大而散户一定程度缺失的结构性问题，肥猪问题或引发标猪坚挺，未来猪多与否需要实际供应来验证，但逐步增加的趋势可信；考虑二育和压栏的情况，边进边出是今年的常态，当前栏舍利用率由低位反弹至 44% 附近，整体仍显谨慎，且体重增幅不大，表明库存积压有限。

需求端：整体消费环境偏弱，但下半年猪肉需求呈季节性回升态势，阶段性留意节日的脉冲影响。

小结：现货震荡中重心延续下移，走势有反复但强度不及预期，消费仍无法承接屠宰放量后的供应，体重增加标肥差回落表明供应往后存在积压，盘面估值不高但现货逻辑延续供大于求模式，宜短线操作或中期反弹后抛空。

鸡蛋

现货：周末国内蛋价稳定为主，局部小涨，黑山持平于 4.1 元/斤，馆陶涨 0.04 元至 4.42 元/斤，供应量稳定，养殖端余货不多，而下游需求表现各异，部分走货平稳，部分消化速度仍偏缓，市场交投略显僵持，本周蛋价或多地偏稳，部分窄幅涨跌。

补栏和淘汰：成本下行明显，养殖盈利不弱，补栏量维持偏高，截止 11 月份的补栏数据为 9138 万只，同比+2.8%，环比+1.9%，今年 1-10 月补栏量为 9.6 亿羽，同比+3.2%；老鸡延淘状态延续，淘鸡-白鸡价差略有回落但维持偏高，目前淘鸡鸡龄上升至 552 天左右，环比小落，同比增加。

存栏及趋势：截止 11 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 12.84 亿只，环比 10 月下滑 0.2%，同比去年的 12.07 亿只增加了 6.4%，存栏数据符合此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为明年 4 月的 13 亿只，环比仍有 1.2% 的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：降温后鸡蛋易于储存，或利好囤货需求，未来几个月关注双 11 以及春节前的备货，同时留意依旧偏高蔬菜价格的替代作用。

小结：淘鸡放量限制阶段性供应，鸡蛋库存不高，加之需求支撑，当期现货仍具韧性；盘面锚定成本给出悲观预期，但贴水程度偏高支撑近月估值，现货难跌易引发近月收贴水，盘面或仍表现为来回震荡、

近强远弱，建议短期观望或短线操作为宜，中期估值修复后关注上方压力。

蛋白粕

上周 USDA 公布 12 月月报显示 24/25 年度全球大豆产量环比上调 174 万吨期末库存跟随增加，报告中性略空。美豆丰产及南美丰产预期较高、贸易战预期不利销售仍施压盘面，国内原料供需较宽松，不过 12 月买船较少，国内豆粕库存已低于去年同期，对现货有一定支撑，近月合约强于远月。上周豆粕现货上涨，截至上周五东莞报 3050 涨 50，全国基差区间 05+（220，410）元上涨。上周大豆油厂开机 53%，压榨 186.62 万吨，成交、提货尚可，环比小幅增加。预计本周压榨 182.3 万吨，开机率 52%。

据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB，截至 12 月 08 日，巴西大豆播种率为 94.1%，上周为 90.0%，去年同期为 89.9%。预报显示 12 月南美产区大部分降雨充足。

南美天气形势总体较好，暂时维持近年来首次供应或远大于需求的预期，美豆大方向偏空。季节性上受到巴西四季度出口较少支撑，目前美豆处于震荡偏空格局。近两月豆粕交易的主线仍然是外盘丰产、特朗普 1 月上台后的贸易战预期及国内供应宽松等，在供需格局未有改善之前，预计豆粕大方向跟随美豆偏空，阶段性留意贸易战交易。由于 12 月之后买船偏慢及卸港延迟，近期大豆开机下降导致近月豆粕供需略有缓解，而远月有丰产预期，近期正套可尝试逢低介入。

油脂

产地数据：据船运调查机构 ITS 及 AmSpec，马来西亚 12 月 1-10 日棕榈油出口量环比增加 1.07%-3.86%；ITS 数据显示，马来西亚棕榈油 12 月 1-15 日较上月同期出口减少 9.8%。南部半岛棕榈压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2024 年 12 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量减少 15.89%。

国内盘面：产地库存偏低与出口需求阶段抑制的担忧反映到盘面多空交织。短期高频数据出口下滑，中期印尼库存偏低，建库需要产量恢复及出口需求持续抑制，且减产季节叠加 B40 预期对印尼产量恢复的考验更大，棕榈油延续偏强格局。国内现货基差弱稳，广州 24 度棕榈油基差 01+100（0）元/吨，江苏一级豆油基差 05+370（+20）元/吨，华东菜油基差 05+80（0）元/吨。

小结：USDA12 月月报下调了棕榈油产量及期末库存，受全球葵籽及棕榈油产量大幅调降、印尼 B40 生柴政策预期影响，油脂运行中枢提升。棕榈油因短期出口需求担忧及中期供需偏好高位震荡。随着进入棕榈油减产季节，印尼库存偏低及新季 B40 带来的生物柴油增量对产量、库存的考验更大，棕榈油维持偏强格局，关注高频产量、出口数据指引。豆、菜油目前主要跟随棕榈油，远期需求较大变量在于美国生物柴油政策。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 20.73 美分/磅，较之前一周下跌 1.01 美分/磅，或 4.65%。消息方面，巴西甘蔗行业协会（Unica）周四公布报告显示，11 月下半月，巴西中南部地区糖产量共计 108 万吨，尽管较上年同期下滑 23%，但高于市场的预期。11 月底巴西中南部地区的甘蔗压榨量下滑 15.2%，至 2035 万吨。截至 11 月，巴西中南部地区 2024/25 年度累计糖产量为 3936.1 万吨，同比减少 3.7%。此前 S&P Global Commodity Insights 对分析师的调查显示，11

月下半月，巴西中南部地区的糖产量预计为 79.35 万吨，较之前一年同期下滑 43.7%。

国内市场回顾：上周郑糖价格反弹，截至周五郑糖 5 月合约收盘价报 6083 元/吨，较之前一周上涨 109 元/吨，或 1.82%，因 12 月 10 日中国海关总署食安局出具一份便函，称启动对泰国部分糖类（指糖浆和预拌粉）安全管理体系的评估和审查程序。在完成评估审查、确认风险消除之前，暂停泰国糖浆和预拌粉的进口申报。

观点及策略：12 月 10 日海关便函兑现了 11 月中旬市场传出的糖浆和预拌粉进口限制预期，但未来也有可能审查后，制定一个新的安全生产规范后重新进口泰国糖浆和预拌粉，只是执行下来会增加成本。受政策影响短线郑糖价格偏强运行，中长期全球糖市仍处于增产周期，维持逢高做空思路。

棉花

国际市场回顾：上周美棉价格下跌，截至周五 ICE 3 月棉花期货合约收盘价报 69.3 美分/磅，较之前一周下跌 0.8 美分/磅，或 1.14%。消息方面，美国农业部（USDA）截至 12 月 5 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 3.69 万吨，较之前一周减少 0.15 万吨，较前四周均值减少 1.89 万吨。其中，对中国大陆出口销售净减 0.07 万吨。当周，美国下一年度棉花出口销售净增 0.08 万吨。当周，美国棉花出口装船 3.27 万吨。较之前一周减少 0.43 万吨，较前四周均值基本持平。其中，对中国大陆出口装船 0.7 万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格下跌，截至周五郑棉 5 月合约收盘价报 13650 元/吨，较之前一周下跌 245 元/吨，或 1.76%。消息方面，据中国棉花协会数据显示，截止 2024 年 12 月 8 日，全国皮棉累计加工量 494.8 万吨，同比增长 19%。新疆地区皮棉累计加工总量 486.9 万吨，同比增长 19.6%，其中，自治区皮棉加工量 330.1 万吨，同比增长 27.1%；兵团皮棉加工量 156.8 万吨，同比增长 6.4%。内地累计加工量为 7.9 万吨，同比下降 7.8%。

观点及策略：美棉的出口矛盾愈发严重，2024/25 年度以来，美棉的出口目标持续下调，但美棉的出口签约进度一直远落后于往年同期，未来美棉出口量仍有下调空间，即美棉的供需平衡表有进一步恶化的可能。国内方面，本年度新疆棉花总产量可能超预期增长，国内市场供应充裕。并且随着旺季结束，纺织企业淡季新增订单有所减少，下游产业链开机率环比持续下滑，预计短期棉价面临较大的套保压力。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱	F03130785	
刘显杰	分析师		镍	F03130746	
陈逸	分析师		不锈钢	F03137504	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融组	宏观、国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师	贵金属、海外宏观		F03112694	
程靖茹	分析师	国内宏观		F03133937	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
万林新	分析师		铁矿、工业硅、铁合金	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	Z0020397
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	Z0020596
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG	F03136381	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	