

金融期货早评

宏观：英国 11 月物价指标超预期回落

【市场资讯】1) 美联储理事沃勒：仍有 50-100BP 降息空间，但无需急于行动。美国财长贝森特：对哈塞特是否具备出任美联储主席资格的任何担忧都是荒谬的。2) 特朗普出动“南美史上最大规模舰队”封锁委内瑞拉受制裁油轮；威胁对俄新制裁；布油重回 60 美元。知情人士称美俄将于本周末在迈阿密举行会谈。3) 英国 11 月 CPI 月率录得 -0.2%，创 2024 年 7 月以来最大降幅；零售物价指数月率则下降 0.5%，为 2023 年 7 月以来的新低。

【核心逻辑】海外方面，美联储 12 月议息会议如期降息 25 个基点，基调较市场预期的“鹰派降息”更为温和，不仅宣布短债购买计划，鲍威尔也释放鸽派信号。11 月非农虽小幅回升，但失业率创四年新高，已进入警戒区，美国就业市场继续降温。英国 CPI 数据超预期下跌，央行年内降息预期升温，英镑盘中快速下跌。国内方面，政治局会议与中央经济工作会议延续“稳中求进”总基调，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；明年重点工作以扩大内需为首要任务，核心在于推进城乡居民增收与释放服务消费潜力，同时依托创新推动新旧动能转换。11 月经济数据显示工业生产韧性尚存，社会消费品零售同比增速降至 1.3%，内需表现偏弱，仍需政策托底。

人民币汇率：防范汇率双向超调

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.0460，较上一交易日下跌 35 个基点，夜盘收报 7.0450。人民币对美元中间价报 7.0573，较上一交易日上涨 29 个基点。

【重要资讯】1) 财政部公布数据显示，今年前 11 个月，全国财政收入 20.05 万亿元，同比增长 0.8%，增幅与前 10 个月持平。其中，全国税收收入 16.48 万亿元，增长 1.8%；证券交易印花税收入 1855 亿元，增长 70.7%。2) 美联储理事沃勒最新表示，随着就业市场趋弱且通胀受控，美联储仍有 50 至 100 个基点的降息空间。但基于当前的经济前景，美联储无需采取激烈的行动。3) 英国 11 月 CPI 同比涨幅放缓至 3.2%，为今年 3 月以来的最低水平；环比则下降 0.2%，为 2024 年 7 月以来最低水平。英国 11 月零售物价指数环比下降 0.5%，为 2023 年 7 月以来最大降幅。

【核心观点及逻辑】短期人民币相对于美元大概率呈温和偏强态势，但多数时段或处于低波动区间，交易价值有限。核心支撑逻辑主要包括以下三方面：一，政策层面定调明确，汇率维稳信号显著。上周召开的中央经济工作会议明确提出，2026 年将持续保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，政策托底效应为人民币汇率提供坚实支撑；二，汇率运行呈现双重特征，自主波动属性增强。一方面，季节性结汇高峰逐步显现，外汇市场供求关系趋于改善；另一方面，人民币汇率与美元指数的相关性有所弱化，走势独立性进一步提升；三，内外部环境形成共振，短期支撑力量叠加。外部来看，美国 11 月失业率数据印证美国劳动力市场疲软态势加剧，就业市场加速恶化特征显现，进而推升美联储 2026 年 1 月继续实施降息操作的概率。同期公布的 10 月零售销售增长停滞，凸显美国经济核心支柱消费的增长乏力，若消费支出大幅下行，美国经济大概率走弱。就货币政策层面而言，此次非农数据整体偏弱，失业率表现尤为不理想，不过并未差至触发政策大幅调整的水平，仅处于不及预期的温和偏弱区间，因此短期美元指数大概率偏弱运行，但走势上也会相对比较纠结；内部而言，年末结汇需求保持稳定，双重因素共同推动人民币短期呈现偏强格局。需重点关注两大潜在风险：一是美元兑港元盘面多头持仓存量过高；二是日本央行加息政策落地，可能传导至全球资产市场，进而引发跨境资本流动与人民币汇率波动的风险。

【风险提示】海外政策、全球经济环境、中美关系

股指：国家队进场，阶段性提振市场情绪

【市场回顾】

上个交易日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.83%。从资金面来看，两市成交额小幅回升。期指方面，IC 放量上涨，其余品种缩量上涨。

【重要讯息】

1. 甲骨文百亿美元数据中心融资受阻，Blue Owl 退出，公司称交易仍按计划进行。

【行情解读】

昨日股指开盘后震荡为主，午后汇金宣布购买各类 ETF 以稳定股市，提振市场情绪，四大股指均明显拉升。不过在国家队进场的情况下成交额虽放量但规模不大，且期指基差除 IC 贴水收敛外，其余均贴水加深。因此我们认为国家队进场仅阶段性提振市场情绪，防止恐慌情绪升温指数持续下跌，并不能驱动指数走出震荡行情，短期预计股指企稳，震荡为主。此外 AI 担忧压垮美股，或波及 A 股相关板块，中小盘股指预计承压相对偏弱。

【南华观点】短期预计震荡为主

国债：中期不悲观

【市场回顾】周三期债全线收涨，TL 涨幅最大。资金面宽松，DR001 在 1.27%附近。现券收益率多数下跌，中长端下行幅度较大，30 年期下行幅度超过 4bp。

【重要资讯】1. 中央财办：扩大内需是明年摆在首位的重点任务。

【核心观点】昨日债市情绪好转，在午后 A 股大幅反弹的情况下，TL 仍旧走高，一方面有超跌反弹的原因，另一方面也有传言因素。实际上市场并无增量消息，只是情绪摆动剧烈。从基本面来看，维持中期债市不悲观的看法，可博弈政策支撑，短线交易以蛰伏反击为主，品种选择 T 与 TF，回避情绪大幅起落的 TL。

【策略建议】中期多单可继续持有；短线多单可考虑止盈。

集运欧线：1 月挺价预期仍在

【行情回顾】

昨日（12 月 17 日），主力合约 EC2602 收盘于 1699.8 点（+0.7%），EC2512 合约收盘于 1632 点。远月合约 EC2604 合约收盘于 1124.1（+1.02%）。周一 SCIFS 欧线录得 1510.56 点（+0.1%），微涨幅度不及预期。MSC 一月中上旬线上报价 2865USD/FEU

【信息整理】

当前市场呈现多空交织格局：

利多因素：

- 1) 1 月各船司挺价意愿仍在，12 月揽货之后，挺价 rolling 可能性变高
- 2) 海洋网联 1 月报价为 3035USD/FEU, MSCweek1-week3 报价为 2865USD/FEU
- 3) 以色列持续轰炸加沙地区，停火和平协议执行恐不及预期

利空因素：

- 1) 经济数据疲软：欧元区 12 月制造业 PMI 初值降至 49.2，为 8 个月新低，预示未来运输需求可能承压。
- 2) 运力供给充足：1 月初步统计周均运力为 29.3 万 TEU，环比同比均微增 1%，且 26 年新船交付将继续带来供给压力。
- 3) 红海复航预期扰动：达飞轮船（CMA）尝试返程复航苏伊士运河，尽管马士基澄清暂

无具体复航时间表，但市场对 26 年复航的预期有所增强，远期运力过剩担忧压制远月合约

【风险提示】

- 1) 现货提涨执行力度不及预期风险
- 2) 红海复航进程超预期带来的运力释放冲击

以上评论由分析师廖臣悦（Z0022951）、徐晨曦（Z0001908）、宋霁鹏（Z0016598）、潘响（Z0021448）、周骥（Z0017101）提供。

大宗商品早评

有色早评

铂&钯：夜盘铂钯震荡上行，铂钯均创年内新高

【行情回顾】昨夜盘 NYMEX 铂钯主力合约震荡上行，最终 NYMEX 铂 2601 合约收 1931.5 美元/盎司，+2.99%，NYMEX 钯 2603 合约收 1725.0 美元/盎司，+4.14%。

【降息预期与基金持仓】近期价格运行主要围绕美联储货币政策、铂钯供需基本面偏紧、短期投机问题、欧盟燃油车禁令调整、俄乌冲突问题上。近期美联储降息扩表，预计美联储在 26 年上半年继续采取宽松货币政策的政策基调不变。欧盟在德国等国压力下放宽 2035 年燃油车禁令，允许使用低碳燃料的插混和高效燃油车继续销售，并下调企业车队电动化强制配额，利好铂钯在汽车催化剂方面的需求。相较黄金，铂金和钯金的库存安全垫薄，价格弹性更高，在特定时期更容易受到短期投机资金的集中推动，在突破关键点位后，其上涨受到现货市场流动性紧张的驱动。12.17 广期所发文，表明近期影响市场运行的不确定性因素较多，相关品种价格波动较大，提醒各市场主体加强风险防范，理性合规参与市场。

长线基金看，截止 12.12，全球铂 ETF 减 0.0123 吨至 98.9545 吨；全球钯 ETF 增 0.4298 吨至 34.5479 吨。库存方面，截止 12.12，NYMEX 铂维持 19.115 吨；截止 12.9，NYMEX 钯增 0.1703 吨至 5.8857 吨。

【南华观点】中长期看，铂金的牛市基础仍在，短期看，国内期货市场资金集中涌入致铂金国内外价差走扩，需警惕调整风险。由于内外盘不连续，铂钯开盘价常参考国外夜盘情况，投资者也需关注国际市场的交易价格，警惕开盘跳空的现象。

黄金&白银：黄金前高 白银新高

【盘面回顾】周三外盘贵金属继续收涨，白银续刷新高。周边美指小幅反弹，美股下跌，原油回升，比特币低位震荡。最终 COMEX 黄金 2602 合约收报 4371.4 美元/盎司，+0.9%；COMEX 白银 2603 合约收报 66.44 美元/盎司，+4.92%。

【交易逻辑】目前白银市场仍受益于需求韧性以及供给约束和流通库存紧张影响而呈现多

挤空现象。消息面，美联储理事沃勒表示，仍有 50 至 100 个基点的降息空间，没有必要急于降息。ETF 持仓方面，全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓维持在 1051.69 吨。全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 持仓维持在 16018.29 吨。周内主要关注周五日本央行利率决议。年底关注新一任美联储主席的任命与经济数据对美联储货币政策预期的影响。此外，进入 12 月下半旬，COMEX 合约 12 月份交割挤兑压力可能减弱，关注白银挤兑交易引发的暴涨后的调整压力。估值上关注美元指数变化，其中涉及欧元及日元等相对货币强弱。远端宏观上，美联储在价格与数据工具上的货币政策，经贸地缘与金融市场不确定避险等仍是关注焦点。需求上，关注去美元化趋势下的央行购金，以及投资需求增长前景（货币宽松前景、阶段性避险交易、以及对 AI 股防御式配置需求）。此外也需关注逆全球化以及贸易保护下的关键资源需求和关税政策等问题。

【南华观点】短期贵金属关注回调风险，谨慎追高，前多谨慎持有，中长期维持看涨。

铜：情绪高涨，铜价反弹

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.43 美元/磅，涨 1.26%；LME 铜收于 11742.5 美元/吨，涨 1.3%；沪铜主力收于 92860 元/吨，涨 0.51%；国际铜收于 83180 元/吨，涨 0.64%。主力收盘后基差为 -620 元/吨，较上一交易日跌 280 元/吨，基差率为 -0.67%。

沪伦比 17 日为 7.99，16 日为 7.87，跨境比值回升。

【产业信息】1、17 日，上期所铜期货注册仓单 44877 吨，较前一日减少 907 吨；12 日，上期所铜库存 89389 吨，较前一日增加 484 吨；17 日，LME 铜库存 166925 吨，较前一日增加 325 吨；LME 铜注册仓单 102475 吨，较前一日增加 275 吨，注销仓单 64450 吨。16 日，COMEX 铜库存 454638 吨，较 15 日增加 1821 吨。

2、据 Mysteel 调研国内 64 家铜棒样本企业，总涉及产能 228.65 万吨，2025 年 11 月国内铜棒产量为 10.621 万吨，较 10 月增加 0.78 万吨，涨幅为 7.87%，11 月综合产能利用率为 54.08%，环比上涨 3.95%；其中年产能 5 万吨以上企业 14 家，产能利用率为 66.08%，环比上涨 4.75%；年产能 5 万吨以下企业 50 家，产能利用率为 39.59%，环比上涨 2.98%。

3、世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2025 年 10 月，全球精炼铜产量为 224.19 万吨，消费量为 224.33 万吨，供应短缺 0.14 万吨。2025 年 1—10 月，全球精炼铜产量为 2260.95 万吨，消费量为 2257.34 万吨，供应过剩 3.61 万吨。2025 年 10 月，全球铜精矿产量为 155.90 万吨，2025 年 1—10 月，全球铜精矿产量为 1530.50 万吨。

【南华观点】市场情绪高涨，有色及新能源板块整体偏强，沪铜期货盘面呈现多头逢低买的现象，但涨幅没达到预期。

【南华策略】1、关注 93500-94000 附近压力。2、对于需要备货的下游企业，逢低买入期货进行保值。

铝产业链：沪铝震荡上行

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 21915 元/吨，环比+0.55%，成交量为 18 万手，持仓 29 万手，伦铝收于 2906 美元/吨，环比+0.82%；氧化铝收于 2558 元/吨，环比+0.95%，成交量为 19 万手，持仓 18 万手；铸造铝合金收于 21045 元/吨，环比+0.62%，成交量为 3574 手，持仓 2 万手。

【核心观点】铝：宏观方面，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 10 月就业人数大幅减少 10.5 万人，下滑幅度明显超出市场预期的减少 2.5 万人。由于美国联邦政府“停摆”导致无法追溯收集数据，美国劳工统计局不会公布 10 月失业率。11 月非农就业人口增长 6.4 万人，高于预期的 5 万人；美国 11 月失业率意外升至 4.6%，高于预期的 4.5%。数据公布后降息概率略有提升但幅度较小，市场认为就业数据不太可能显著改变美联储在权衡是否

继续降息时的判断。基本面方面表现平稳，沪铝加速去库，主因为新疆地区站台积压状况有所加重，铁路皮不足导致电解铝发运效率下降。在此情况下，我们认为短期电解铝将为维持去库，现货贴水幅度也将收窄。总的来说，中期沪铝我们维持震荡偏强的看法，短期回调或为机会。

氧化铝：氧化铝目前仍走在过剩逻辑的道路上。目前氧化铝国内产能维持高位，过剩明显，同时进口窗口打开，前期进口氧化铝于陆续到港，新疆地区库容基本满额，后续大量仓单将到期，大量仓单将加剧供需不平衡的状态，目前国内外现货价格无论是网价还是成交价均持续下跌，想要改善这种情况，需要检修企业达到一定量级。上周五晚国资委专题会议强调要抵制内卷式竞争，提振市场情绪，空头大量平仓导致氧化铝大幅反弹。在无实质性政策出台前，反内卷对氧化铝的影响多为情绪上的刺激，但不推荐此时空头加仓，主要原因有两点：1，当前氧化铝盘面价格较低，02 合约已跌破平均现金成本，且当前基差较大，氧化铝存在基差修复可能；2，受反内卷市影响场情绪较亢奋。同时我们也认为抄底也需要等待更多检修出现以及现货价格的指引。因此我们认为空头可逐步止盈，多头暂时观望。

铸造铝合金：铝合金对沪铝有较强跟随性，且由于原材料紧俏和违规税收返还政策影响，下方支撑较强，推荐关注铝合金与铝价差，价差过大可多铝合金空沪铝。

【南华观点】铝：震荡偏强；氧化铝：偏弱运行；铸造铝合金：震荡偏强

锌：短期或有入场机会

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收盘价 22970 元/吨。其中成交量为 12.06 万手，持仓 5.9 万手。现货端，0#锌锭均价为 23020 元/吨，1#锌锭均价为 22950 元/吨。

【产业表现】伦敦金属交易所（LME）拟于明年 7 月推行持仓限额新规 当地时间 12 月 15 日，伦敦金属交易所（LME）发布声明表示，为遵循英国金融监管机构要求，计划自明年 7 月起实施持仓限额新规。声明指出，新举措将增强 LME 直接调整与管理仓位限额的能力，保障适当限额得以维持，并能及时对市场动态作出反应。新规则将覆盖关键合约，涵盖该交易所核心的铝、铜、铅、镍、锡和锌期货产品，以及期权和交易结算合约的相关合约。调整内容包含：在单个实体和集团层面，以净额为基础计算仓位；以问责阈值取代现有的问责水平，助力 LME 更全面地掌握风险敞口状况。

【核心逻辑】上一交易日，锌价底部支撑较足，夜盘小幅反弹。宏观上，整体情绪偏暖，失业率超预期升至 4.6%。基本面上，矿端偏紧成现实，TC 再次大幅下降，冶炼端减产意愿上升，同时日本冶炼厂停产。需求端，虽北方季节性需求下降，但年底终端赶工。出口和减产导致国内库存去库对沪锌形成支撑。LME 库存受中国出口和交仓影响，逐步累库。若本周社会库存无法出现显著累积，高锌价有可能将被市场被动接受。预计短期内锌价将维持宽幅震荡，下方空间有限。

【南华观点】短期维持高位宽幅震荡

镍，不锈钢：日内有所回调

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 113800 元/吨，上涨 1.04%。不锈钢主力合约日盘收于 12380 元/吨，上涨 0.2%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 118350 元/吨，升水为 6250 元/吨。SMM 电解镍为 115300 元/吨。进口镍均价调整至 112500 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27430 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 10131.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 2.2%。8-12%高镍生铁出厂价为 886.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-6.33%。纯镍上期所库存为 44677 吨，LME 镍

库存为 253032 吨。SMM 不锈钢社会库存为 947600 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29346 吨。

【市场分析】

沪镍不锈钢有所回调，上探 11.4 一线，成本线无明显下移，前期超跌部分受市场情绪引导牵动。镍矿方面整体预计稳中偏强运行，目前菲律宾以及印尼主要矿区均进入雨季，产量以及装船量均会受到影响；当前时间点重点关注 2026 年镍矿配额发放情况，降幅是否超预期。新能源方面跟随镍价有一定下调，目前节点下游采购意愿低迷，年末淡季短期支撑有限。镍铁日内支撑再度松动，前期部分铁厂利润受限情况下减产挺价，目前成交价震荡运行，但是淡季下游采购意愿持续低迷。不锈钢方面日内同样企稳，近期不锈钢加强出口监管，2026 起钢铁产品实施出口许可证管理，目前不锈钢方面逻辑围绕出口管制较多，下游以及终端接货压力较大，许可证管理一举或加速中小落后产能出清。当前镍价接近 MHP 一体化生产电积镍成本底部，若持续低位徘徊或触发更大程度减产。

锡：偏强运行

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 32.92 万元每吨；成交 27.63 万手；持仓 10.06 万手。现货方面，SMM 1#锡价 325800 元每吨。

【相关资讯】今日暂无

【核心逻辑】上一交易日，锡价偏强运行，夜盘维持强势。宏观情绪偏暖整体偏暖。我们在周二的热点和早评里都提到下跌属于技术回调，在时间换取空间，下游确认现货价格后，锡价仍有潜力上冲。后续需观察突破 34 万后回调至 33 万下方的机会。锡本身基本面有很好的理由，加上品种较小，资金易推动。短期内不建议做空配，仍维持回调寻找入场机会的观点。

【交易策略】宽幅震荡，逢低入场

碳酸锂:价格大幅拉涨，注意风险

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 108620 元/吨，日环比+7.97%。成交量 115.86 万手，日环比+93.97%；持仓量 66.85 万手，日环比+0.25 万手。碳酸锂 LC2605-LC2609 月差为 contango 结构，日环比-220 元/吨。仓单数量总计 15636 手，日环比+350 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场情绪表现一般，下游刚需采购为主。锂矿市场价格小幅走强，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 1320 美元/吨，日环比+5.77%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 97050 元/吨；电池级氢氧化锂报价 85480 元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走强，磷酸铁锂报价变动+0.74%，三元材料报价变动+0.21%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】

短期来看，碳酸锂期货价格走势将更多受市场乐观情绪驱动，但需警惕复产节奏超预期引发的供给冲击以及下游停产检修引发的下滑预期的冲击，预计短期内碳酸锂期货价格波动幅度将逐步扩大。

中长期视角看，新能源动力电池、储能等下游核心应用领域的需求增长逻辑未发生本质变化，行业基本面对碳酸锂的长期价值支撑依旧稳固，碳酸锂仍具备逢低布局的机会。操作层面，建议投资者聚焦回调后的结构性做多机会，依托基本面锚定合理估值区间进行分批布局，避免盲目追高而受到短期波动的风险，建议以更稳健的策略应对市场波动。

工业硅&多晶硅:工业硅暂无驱动，多晶硅技术面为主

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8470 元/吨，日环比变动+1.26%。成交量约 34.62

万手（日环比变动+57.64%），持仓量约 21.08 万手（日环比变动+0.85 万手）。SI2602-SI2605 月差为 back 结构，日环比变动-85 元/吨。仓单数量 8815 手，日环比变动+0 手。多晶硅期货主力合约收于 61595 元/吨，日环比变动+5.11%。成交量 37.32 万手（日环比变动+34.79%），持仓量 15.34 万手（日环比变动+0.54 万手），PS2602-PS2605 月差为 back 结构，日环比变动-190 元/吨；仓单数量 3640 手，日环比变动+0 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场情绪较弱。新疆 553#工业硅报价 8750 元/吨，日环比+0%；99#硅粉报价 9800 元/吨，日环比+0%；三氯氢硅报价 3425 元/吨，日环比+0%；有机硅报价 13600 元/吨，日环比+0%；铝合金报价 21650 元/吨，日环比+0.23%。

光伏产业现货市场表现较弱。N 型多晶硅复投料 52.3 元/kg，日环比+0%；N 型硅片价格指数 1.18 元/片，日环比+0%；Topcon-183 电池片报价 0.283 元/瓦，日环比+0%；集中式 N 型 182 组件报价 0.667 元/瓦，日环比+0%，分布式 N 型 182 组件报价 0.664 元/瓦，日环比+0%。

【南华观点】工业硅当前仍处于供需双弱格局，上下游均存在减停产预期，基本面缺乏实质性改善动力，行业难有起色。技术面看，期货价格跌至布林通道下沿后有企稳迹象；中长期维度价格下方空间有限，具备逢低建仓远月的配置价值。

多晶硅市场交易逻辑以技术面为主，基本面失效。

铅：下方空间有限

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16735 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16750 元/吨。

【产业表现】今日暂无。

【核心逻辑】上一交易日，铅价偏弱震荡，夜盘受伦铅带动下方出现支撑。宏观上美联储如期降息，鲍威尔新闻发言偏鸽。基本面上，国内冶炼端目前减产情况较多，原生铅原料问题暂未解决，TC 继续走弱，供应边际减量。再生铅冶炼利润再次走弱，开工意愿下降，目前再生铅成品库存处历史低位且再生铅成本对铅价有一定支撑。需求端步入淡季，两市库存逐步累库，观察下方空间，短期预计 16700-17500 附近震荡，在 16500 附近形成强支撑。

【南华观点】震荡

以上评论由分析师揭婷（Z0022453）、夏莹莹（Z0016569）、傅小燕（Z0002675）及助理分析师林嘉玮（F03145451）、管城瀚（F03138675）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：小幅反弹，但上方仍有压力

【盘面回顾】昨日成材夜盘小幅反弹，但上方仍有压力

【信息整理】国家发改委、工信部、生态环境部等部门关于发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》，结合煤炭行业发展现状和潜力，在此前重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，将燃煤发电供热煤耗、煤制天然气等纳入范围。对标国内外煤炭清洁高效领域先进水平，以及国家、地方现行政策、标准中先进能效指标值和

最严格污染物排放要求，完善煤炭清洁高效利用标杆水平。

【核心逻辑】上周中央经济工作会议之后，整体会议定调温和，未提及房地产相关政策的支持，宏观层面的利好逐步消退，钢材市场的定价重心重新回归基本面，回吐了之前的宏观溢价。供应端受到季节性规律和钢铁企业盈利率影响，铁水维持减产的趋势，但近期由于原料端的让利，高炉和电炉的利润均有回升，钢材的减产速度可能会放缓。需求端的季节性低迷是钢材价格弱势的核心矛盾，一方面地产用钢的持续萎缩拉低了成交量，气温的逐渐下降导致部分地区的施工受限，进一步抑制了终端的拿货需求；另一方面近期发布了钢材出口许可新规，市场预期钢材出口可能会收紧，明年的钢材出口量可能会下降，此前依赖出口分流国内供应，支撑钢材价格的逻辑可能会进一步弱化，钢材外部的托底力量或减弱。库存端五大材整体维持去库趋势，螺纹的去库相对健康，供需平衡边际改善；但热卷去库速度不及预期，去库速度较慢，但好在铁水维持减产的趋势，热卷的库存可能维持缓慢去库的趋势，但不及建材端。整体看钢材的供需矛盾并不大，目前的主要矛盾还是在于炉料端，铁矿港口库存继续累库，但铁水维持减产的趋势，铁矿的供应相对过剩并且铁矿的估值相对较高，有回落的空间，但目前钢厂的库存同比偏低，钢厂在冬储时对铁矿有补库的预期，铁矿价格下方有冬储的支撑。焦煤一方面有保供的要求，另一方面下游需求逐渐转弱，焦煤供应相对过剩，导致焦煤价格维持弱势。但近期国资委有关会议又再次提及了反内卷的有关消息，焦煤价格在夜盘反弹。

【南华观点】钢材价格认为下方受到成本端的支撑，但上方又受到需求逐渐转弱和钢材出口预期可能收紧的压制，钢材价格维持震荡的趋势，螺纹主力合约 2605 的价格区间可能在 2900-3300 之间，热卷主力合约 2605 的价格区间可能在 3000-3400 之间。

铁矿石：提振大涨

【盘面信息】股票午后反弹，受到提振铁矿石价格反弹

【信息整理】Mysteel 统计中国 47 港进口铁矿石港口库存总量 16092.66 万吨，较上周一增 68.68 万吨；45 港库存总量 15382.46 万吨，环比增 33.48 万吨。

【南华观点】宏观事件落地，铁矿石交易逻辑重回基本面。供应端，四大矿山发运整体克制，海岬型运费下跌，但钢厂库存处于低位，存在补库刚需，港口库存有望向钢厂转移。需求端，铁水产量季节性下滑，但预计 1 月触底回升；螺纹、热卷产量超季节性下降，缓解了库存压力，但需求未见明显亮点，整体仍处磨底阶段。估值上，焦煤产量高位、库存累积，价格持续下跌，为铁矿石价格提供了下方支撑。综合来看，在发运克制、钢厂有补库需求、焦煤让利的背景下，铁矿石价格下方空间预计有限。

焦煤焦炭：若涨势继续有望带动终端新一轮补库

【盘面回顾】周三夜盘盘面快速冲高

【信息整理】

1. 美联储理事沃勒最新表示，随着就业市场趋弱且通胀受控，美联储仍有 50 至 100 个基点的降息空间。
2. 国家发改委、工信部、生态环境部等部门关于发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》，结合煤炭行业发展现状和潜力，在此前重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，将燃煤发电供热煤耗、煤制天然气等纳入范围。
3. Mysteel 煤焦：本周统计 523 座炼焦煤样本矿山数据，原煤日产 192.7 万吨，环比增加 2.9 万吨。其中山西原煤日产 113.3 万吨，环比增加 3.1 万吨。

【核心逻辑】供应方面，本周钢联口径焦煤产量环比小幅增产，系主产地个别煤矿倒面结束以及为追赶年度产能任务增产。进口端，本周口岸日均通关量超 1400 车，蒙煤通关热

情不减。海煤港口现货报价跟随盘面回落，进口利润收窄，煤炭发运量高位回落。整体来看，焦煤供应折算的理论平衡点为 236 万吨左右，终端钢厂利润承压，实际铁水产量仅为 229 万吨左右，且根据检修数据铁水仍有下降空间，焦煤基本面边际恶化。叠加焦企受提降预期影响，主动控制原料采购节奏，上游矿山库存压力增大，降价促销行为增多。不过，终端冬储补库临近，焦煤库存结构有望改善，当前焦煤过剩幅度相对往年并不严重，冬储库存转移对于缓和上游矿山库存压力有一定帮助，现货端继续降价空间不大。焦炭方面，近期部分地区焦企受环保限产影响，焦炭产量小幅下滑。目前焦炭提降已进展到第二轮，因入炉煤成本下行，即期焦化利润尚有 30-50 元/吨，若无政策扰动，后续焦企开工或逐步恢复，焦炭供需平衡表边际恶化，现货端继续降价的可能性较大，后续关注钢厂三轮提降进展。

硅铁&硅锰：弱现实与强预期

【盘面回顾】昨日铁合金小幅反弹，硅铁主力收 5546，硅锰主力收 5758

【信息整理】国家发改委、工信部、生态环境部等部门关于发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》，结合煤炭行业发展现状和潜力，在此前重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，将燃煤发电供热煤耗、煤制天然气等纳入范围。对标国内外煤炭清洁高效领域先进水平，以及国家、地方现行政策、标准中先进能效指标值和最严格污染物排放要求，完善煤炭清洁高效利用标杆水平。

【核心逻辑】铁合金供应端受到季节性规律和利润持续下滑的影响，铁合金产量整体上维持减产的趋势，尽管上周硅锰产量环比微增，环比+0.68%，但变化不大；硅铁产量环比上周-2.30%，预计后续铁合金产量在企业亏损的情况下减产的概率可能会更大。铁合金需求端，铁水产量受到钢厂盈利率的下跌和季节性规律，上周继续减产，预计未来延续小幅下滑的趋势，五大材的库存仍需要通过减产来实现，铁合金的需求量预计将会下滑，铁合金自身库存也位于高位进一步抑制了铁合金的需求。铁合金库存高位，硅铁和硅锰企业库存均位于近 5 年最高水平，铁合金企业上周库存继续累库，硅锰企业库存环比+1.73%；硅铁企业库存环比+7.16%，库存压力较大，去库可能依然需要减产去实现。

【南华观点】铁合金的基本面现实较弱，但近期 12 月 12 日国资委会议再次提出了自觉抵制反内卷竞争有关消息，以及 12 月 13 日国家发改委提出要加快推进全面绿色低碳转型，从明年开始有力有效管控高耗能高排放项目，铁合金作为高耗能产业，受到这些消息的影响下周可能会出现反弹，但反弹到一定的高度可能会刺激企业进行套保从而压制价格。

以上评论由分析师张洵（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）、周甫翰（Z0020173）提供。

能化早评

纸浆-胶版纸：Crofton 浆厂延期关停，盘面震荡延续

【盘面回顾】：昨日纸浆期货（SP）价格日盘先持续上行，后回归震荡，夜盘再度上行；胶版纸（双胶纸）期货（OP）价格日盘整体偏震荡回落，夜盘低开大涨。

【现货市场】：

纸浆市场主流价：山东银星报价 5530-5550 元/吨（0/0），山东月亮报价 5460-5480 元/吨

(0/0)，华南银星报价 5500-5600 元/吨 (0/0)。

【港口库存】：纸浆：截止 12 月 12 日，港口库存 203.6 万吨 (-6.5)。

【月差结构】：纸浆：暂时观望。

【南华观点】：针叶浆现货市场价格延续普跌，但降价品牌相对减少，降幅在 20-50 元/吨之间。据当地媒体消息，Domtar 公司位于加拿大的 Crofton 浆厂将延期至 2026 年 1 月初关停，因延期时间不长，并未对盘面造成过多影响。昨日期价开盘持续上行，在一定程度上应受整体盘面（包括黑色系品种）上涨，以及前一日夜盘期价跌至低位影响。而纸浆港口库存虽继续回落，但仍处于高位，对期价压制仍在。后续可继续关注其降幅，如降至 200 万吨以下，如此前所说，可能对期价形成一定支撑。此外，根据卓创数据来看，上周进口针叶浆价格上涨 1.2%，带来一定底部支撑作用。短期来看，纸浆期价应仍以震荡为主。对于胶版纸期货而言，近期造纸市场景气整体偏弱——12 月以来，国内废纸行情骤然转跌，原纸价格也随之变动，进行跟跌。且市场基本面供过于求延续，价格总体仍靠成本支撑。因此，近期期价整体偏弱震荡。但值得注意的是，《全民阅读促进条例》12 月 16 日公布，自 2026 年 2 月 1 日起施行，鼓励全民阅读，对纸价有一定底部支撑。此外，夜盘走势在一定程度上同样受到盘面影响。

对于后市而言，纸浆与胶版纸整体策略均可以暂时观望为主。

原油：美委紧张升级，油价止跌反弹

【盘面动态】纽约商品交易所 1 月份 WTI 收盘上涨 67 美分，至 55.94 美元/桶，ICE 二月布伦特原油价格上涨 76 美分，收于 59.68 美元/桶。

【市场动态】1. EIA 报告：除却战略储备的商业原油库存减少 127.4 万桶至 4.24 亿桶，降幅 0.3%。EIA 报告：12 月 12 日当周美国战略石油储备 (SPR) 库存增加 24.9 万桶至 4.122 亿桶，增幅 0.06%。EIA 报告：12 月 12 日当周美国国内原油产量减少 1.0 万桶至 1384.3 万桶/日。EIA 报告：美国原油产品四周平均供应量为 2052.1 万桶/日，较去年同期增加 0.82%。EIA 报告：12 月 12 日当周美国原油出口增加 65.5 万桶/日至 466.4 万桶/日。EIA 报告：除却战略储备的商业原油上周进口 652.5 万桶/日，较前一周减少 6.4 万桶/日。2. 特朗普政府正在询问美国石油公司，一旦委内瑞拉领导人马杜罗下台，他们是否有兴趣重返委内瑞拉。而到目前为止，得到的回答是干脆的“不”。目前市场供应过剩，油价处于近五年低点，鉴于较低的油价和全球其他更有吸引力的油田，行业对此兴趣不大。

【南华观点】美委内瑞拉紧张局势加剧的背景下，油价止跌反弹。特朗普已下令“全面彻底封锁”进出委内瑞拉的受制裁油轮，这加剧了要求总统尼古拉斯·马杜罗下台的压力。委内瑞拉在 11 月份出口了约 60 万桶/日的石油。鉴于最新的事态发展，这些交易量很可能会下降。标普数据显示，在美国升级驱逐马杜罗之后，前往委内瑞拉的油轮数量有所下降。地缘局势升级将给短期油价带来上行驱动，后续关注美委局势进展。

LPG：近端仍有支撑

【盘面动态】LPG2601 盘面收于 4208 (-12)、LPG2602 盘面收于 4084 (-12)；FEI M1 收于 509 美元/吨，CP M1 收于 511 美元/吨，MB M1 收于 335 美元/吨

【现货反馈】华东均价 4398 (-10)，山东均价 4410 (-30)，最便宜交割品价格 4340 (0)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 75.11% (+0.45%)；独立炼厂开工率 55.90% (-0.21%)，不含大炼化利用率为 51.97% (-0.23%)，国内液化气外卖量 52.29 万吨 (+0.57)。需求端，PDH 本期开工率 70.22% (+0.4%)。MTBE 端本期开工率 70.88% (-0.39%)，外销量依然处于高位。烷基化端开工率下降至 37.86% (+0.82%)。库存端，厂内库容率 23.69% (+0.27%)，港口库 283.44 万吨 (+9.84)。

【观点】原油整体偏弱震荡，基本面及宏观地缘交替影响盘面。外盘丙烷掉期同样偏震荡，现货依然相对偏强，FEI 升贴水 30 左右，CP 升贴水 50 左右。从国内本期基本面来看，供应端本期小幅增加，炼厂外放量因复产及部分企业外放增加而小幅抬升，到港本周环比回升。需求端整体变动不大，化工需求依然持稳，PDH 端仍维持亏损状态，本期在巨正源及滨华复产情况下开工回升至 72.87%，短期没有更多的检修反馈。整体来看，近端依然相对有支撑，关注边际变化。

PTA-PX：无明显驱动，随成本端波动

【基本面情况】PX 供应端运行持稳，负荷维持 88.1% (-0.1%)，PX 供应四季度预期高位维持。供需平衡上，PTA 前期停车装置较多，目前重启时间暂未明确，若后续保持当前的运行状态，PX12-1 月预期维持紧平衡；当前 PTA 装置停车较多，后续关注相关回归计划，关注后续 PTA 加工费低位下额外检修计划的动态；相对聚酯而言，PX12-1 月维持紧平衡，整体格局仍然偏紧张。效益方面，汽油裂解利润高位回落，调油经济性下滑；成本端近期石脑油、MX 均大幅走弱，PXN 走强至 281.4 (+6.6)，PX-MX 走扩至 143.5 (+22)。当前 PX 环节效益均保持良好，短流程效益虽有下滑但仍维持高位，外采 MX 效益良好下 PX 供应抗干扰性强。

PTA 方面，供应端平稳运行，TA 负荷维持 73.7% (-)；前期多套停车装置均无明确回归计划，后续关注相关动态。库存方面，持货意愿平平，社会库存小幅去化至 220 万吨 (-2)。效益方面，PTA 大量停车后静态平衡表 12 月转为去库，TA 现金流加工费修复至 197 (+24)，但仍处低位；PTA 短期供需矛盾难以形成持久驱动，预期维持不佳，现金流加工费以低位盘整为主，存量供应压制下加工费修复空间有限。

需求端，本周部分装置检修，聚酯负荷下调至 91.2% (-0.6%)。织造订单目前高位回落，整体新增订单全面走弱，终端织机负荷加速下滑。与此同时，坯布库存自 11 月下旬起逐步累积，预计后续随订单收尾库存压力仍将逐步加大。短期来看，长丝加工利润虽有压缩但压力不大，库存小幅累积同样压力不大，聚酯需求在效益与库存结构均保持健康的背景下预计高位维持，短期降负压力不大；后续终端开工与订单下滑的负反馈将逐步向上传导，预计 12 月下旬起聚酯环节负荷将季节性下滑。瓶片方面近期加工费持续修复至 450+ 的年内高位并维持，库存表现健康，关注后续新装置投产进度。

【观点】近期商品情绪总体不佳，化工板块整体估值下挫，PX-TA 链条虽然供需较好，但偏高估值难觅向上驱动，近期同样随情绪走弱。近期芳烃调油炒作快速降温，MX 走势偏弱再次扩张 PX 短流程效益，PX 供应预计仍将维持“能开尽开”。基本面方面下游聚酯需求在库存与效益动态平衡支撑下，短期负荷预计仍将高位维持。但终端订单全面收尾，织机开工季节性下滑加速，负反馈预计将逐步向上传导，12 月下旬预计聚酯降负压力将较为明显，目前 12 月月均负荷评估为 91% 附近。PTA 此前停车检修量较多，目前回归预期大多尚未明确，PTA 静态供需 12 月保持良好，加工费得到阶段性修复。但 PTA 存量供应仍然较多，随加工费修复回归可能性将提升，加工费修复空间较为有限。宏观上发改委相关领导周末表示明年将有力有效管控高耗能、高排放项目，但实际影响仍需依赖具体政策出台情况，目前看影响预计有限。后续而言，PX-TA 供需预期较好但在高估值上已得到体现，短期暂无明显驱动，供需相对良好下预计维持化工板块多配地位，以跟随商品情绪与成本端震荡为主。加工费方面主要关注 PTA 装置新增动态，PTA 停车装置若继续维持则供需预期将保持良好。但加工费修复空间预计较为有限，PX-TA 的结构性矛盾仍将压制 PTA 加工费修复空间。

MEG-瓶片：供应负反馈初显，暂时难言“反转”

【库存】华东港口库至 81.9 万吨，环比上期增加 6.6 万吨。

【装置】宁夏畅亿新装置 20w 投产出料；富德 50w、中海壳牌 40w 停车，中昆 60w 降负。

【基本面情况】

基本面方面，供应端近期部分装置降负，煤制部分装置重启推迟，负荷总体油平煤降，总负荷降至 72.93% (-0.76%)；其中，乙烯制方面，富德能源 50w、中海壳牌 40w 停车；煤制方面，畅亿（原鲲鹏）20w 投产，中昆 60w 降负更换催化剂，煤制负荷降至 69.93% (-2.65%)；后续正达凯 60w 计划重启，关注兑现情况。效益方面，原料端油价和煤价均走弱，乙烯价格持稳，EG 现货价格延续下行，乙烯制利润压缩，煤制边际利润总体持稳至 -745 (-10)；当前从效益方面考虑煤制边际装置已压缩至成本线以下，但离因效益减产仍需观察实际兑现情况，在时间和空间上预计仍有距离。而比价方面，近期 EG 价格持续下挫，与乙烯链相关产品比价维持不佳，EO 相对 EG 经济性走强，但减水剂价格低迷，EO 需求淡季，近期部分联产装置上调 EG 负荷；HDPE 相对 EG 经济性进一步走强，相关装置若切换运行具备经济性，但具体执行仍需考虑销售渠道等多方面问题，关注后续动态。库存方面，本周到港较多，周内港口发货不佳，下周一港口显性库存预计累库 3 万吨左右。需求端，本周部分装置检修，聚酯负荷下调至 91.2% (-0.6%)。织造订单目前高位回落，整体新增订单全面走弱，终端织机负荷加速下滑。与此同时，坯布库存自 11 月下旬起逐步累积，预计后续随订单收尾库存压力仍将逐步加大。短期来看，长丝加工利润虽有压缩但压力不大，库存小幅累积同样压力不大，聚酯需求在效益与库存结构均保持健康的背景下预计高位维持，短期降负压力不大；后续终端开工与订单下滑的负反馈将逐步向上传导，预计 12 月下旬起聚酯环节负荷将季节性下滑。瓶片方面近期加工费持续修复至 450+ 的年内高位并维持，库存表现健康，关注后续新装置投产进度。

【观点】

总体来看，乙二醇需求端终端订单全面下滑，需求负反馈将逐步向聚酯环节传导；长丝效益与库存水平均表现健康，部分投产计划集中兑现，11-12 月目前已投 3 套装置共计 90 万吨产能，后续仍有一套长丝一套瓶片共计 60 万吨投产计划；聚酯需求 12 月月均负荷预期 91% 附近，预计聚酯开工下滑将从 12 月下旬起逐步兑现。近期供应端初步释放支撑信号，一方面部分乙烯制装置集中降负叠加煤制停车装置重启延迟；另一方面，宏观上发改委相关领导近期表示明年将有力有效管控高耗能、高排放项目；供应负反馈与宏观方面带来的供应风险叠加下前期空配资金止盈离场。目前来看，乙二醇短期向下驱动力度减弱，估值随宏观情绪波动，反弹力度仍需关注宏观政策实际出台情况；但中长期来看，一方面成本端动力煤趋势偏弱，成本支撑预计将逐步减弱；另一方面，累库斜率放缓与兑现推迟均为节奏问题，供需偏过剩预期下估值承压格局难以扭转，当前近端显性库存累库预期已得到部分兑现，对供应端意外的抗风险能力同样增强，因此估值承压的格局维持不变。

甲醇：维持反套

【盘面动态】：周四甲醇 01 收于 2120

【现货反馈】：周四远期部分单边出货利买盘为主，基差 01+23

【库存】：上周甲醇港口库存大幅去库，个别码头船只严重影响首港减载以及后续卸货，导致周期内显性外轮仅卸入 16.63 万吨。华东地区几无国产船只抵港，倒流内地强势支撑沿江主流库区提货；浙江有大型终端于周初停车，但其他消费持稳；最终卸货不及预期导致华东大幅去库。本周华南港口库存继续去库。广东地区周内进口及内贸船只均有卸货主流库区提货量平稳，库存波动不大。福建地区进口卸货速度缓慢，周内仅少量外轮卸货，下游需求表现良好，库存亦有去库。

【南华观点】：上周甲醇 01 震荡，05 大幅下跌，15 走出明显正套，主要逻辑有两点；一

是多数商品都在走 15 正套例如烧碱、纯碱等，其中甲醇烧碱出现明显近端震荡，而远端大幅下跌，表明近端出现明显接货意愿难以下跌，资金去压远月合约，因此造成 15 正套。二是甲醇自身的卸港问题，卸港慢带来三周持续去库（之前是累库预期），可流通货源的减少带来持货意愿的提升，持续倒流带来港口基差上涨，港口仍然面临存量博弈，15 持续挤仓。周五夜盘的上涨，大概率来自宏观方面的反弹，13 日在中国国际经济交流中心举办的 2025-2026 中国经济年会上，国家发展改革委副秘书长肖渭明表示，要加快推进全面绿色转型从明年开始，有力有效管控高耗能、高排放项目。展望后市，15 仍维持反套观点，一方面是远端宏观预期的改善带动 05 上涨，另一方面是卸港问题终会解决，01 存在明显近端压力，建议 1-5 反套适量加仓。

PP：成本端支撑依然偏强

【盘面动态】聚丙烯 2605 盘面收于 6254（-2）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6070 元/吨，华东现货价格为 6180 元/吨，华南现货价格为 6280 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 78.32%（-0.53%）。本周新进入检修的装置比较有限，同时周内多套装置重启，导致开工率小幅回升。但是展望后续的装置情况，在利润持续低位的情况下，部分 PDH 装置预计在 1 月出现停车情况，届时 PP 供应压力将有阶段性缓解。需求端，本期下游平均开工率为 53.99%（+0.06%）。其中，BOPP 开工率为 62.93%（+0.33%），CPP 开工率为 60%（+0%），无纺布开工率为 42.08%（+0%），塑编开工率为 44.06%（-0.04%），改性 PP 开工率为 69.25%（+0.62%）。本周 PP 下游开工率总体变化不大，BOPP 和改性 PP 开工率有所增长，对 PP 需求带来支持。库存方面，PP 总库存环比下降 4.38%。上游库存中，两油库存环比下降 1.22%，煤化工库存下降 6.69%，地方炼厂库存下降 6.84%。中游库存中，贸易商库存环比上升 9.63%，港口库存下降 5.69%。

【观点】从 PP 基本面情况来看，当前成本端支撑依然偏强，尤其是在 PDH 装置方面，当前现货利润已降至-1000 元/吨以下，部分装置也在本周传出了预计将在一月停车检修的消息。因此从预期角度来看，1 月 PP 供应压力或将得到边际缓解，基本面出现好转，从而支撑 PP 出现短期的反弹。综合来看，目前仍需关注现货端情况，现货端压力得到一定缓解，才能进一步释放 PP 反弹的空间。

PE：现货端持续偏弱

【盘面动态】塑料 2605 盘面收于 6479（-64）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 6460 元/吨，华东现货价格为 6500 元/吨，华南现货价格为 6480 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 84.11%（+0.06%）。本周开工率变化不大，独山子石化、宁夏宝丰等装置短停检修，同时裕龙石化、广州石化重启。由于年底的计划检修相对有限，开工率预计维持偏高位。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 44.3%（-0.76%）。其中，农膜开工率为 46.4%（-1.72%），包装膜开工率为 49.59%（-0.63%），管材开工率为 31%（-0.83%），注塑开工率为 49.35%（-0.2%），中空开工率为 37.79%（-0.59%），拉丝开工率为 32.22%（-0.8%）。本周 PE 综合开工率下滑，尤其是农膜生产进入淡季，开工率下滑较为明显。后续 PE 需求的增长空间将比较有限，导致其供强需弱的格局进一步加剧。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 1.27%，上游石化库存环比上市 5%，煤化工库存下降 1%；中游社会库存下降 6%。

【观点】目前限制上涨的主要原因仍源自现货端悲观情绪，现货价格暂未看到企稳回升的趋势。从 PE 基本面角度来看，当前呈现供增需减的格局：在供应方面，年底装置计划性

检修相对有限，叠加前期检修的装置陆续重启，开工率回归高位，并且四季度仍有多套装置投产，带来供应的进一步增量。而在需求端，下游需求旺季目前已进入尾声，农膜开工率呈现由升转降的趋势，后续需求的刚需支撑将阶段性转弱。因此当前 PE 供需压力依然偏大，较难形成有力支撑。对比 PE、PP 来说，当前 PP 供需预期略好于 PE，短期可继续关注 L-P 价差收窄。

纯苯-苯乙烯：苯乙烯近端基差走弱

【盘面回顾】BZ2603 收于 5388 (-52)，EB2601 收于 6381 (-112)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5285 (-10)，主力基差-103 (+42)。下午华东苯乙烯现货 6495 (-120)，主力基差 126 (-8)

【库存情况】截至 12 月 15 日，江苏纯苯港口样本商业库存量 26 万吨，较上期持平。截至 2025 年 12 月 15 日，江苏苯乙烯港口库存量 13.47 万吨，较上周期减少 1.21 万吨，幅度-8.24%；截至 12 月 11 日，中国苯乙烯工厂样本库存量为 17.85 万吨，较上一周期增加 0.23 万吨，环比增加 1.33%。

【南华观点】

纯苯方面，石油苯，加氢苯供应继续小幅下滑。需求端，纯苯主力下游开工率均有下滑，五大下游折算纯苯需求较上周下降。苯乙烯多套装置检修中，计划年后回归；己内酰胺联合减产兑现中，下游无法给到很强的需求支撑。库存方面，港口船货连续大批到港使华东主港的纯苯库存已经累至 26 万吨，面临胀库险。市场传闻有韩国去往美国的纯苯成交，短时提振市场情绪，但在当下亚洲纯苯比较过剩的情况下，零星的出口成交仍难对价格形成有力的支撑，纯苯总体呈现近弱远强格局。

苯乙烯方面，连云港石化以及国恩的苯乙烯装置均重启，近端现货流动性问题预计有所缓解。需求端，3S 折苯乙烯需求较上周基本持平。库存方面近期下游提货积极，港口连续去库，港口库存在 13.47 万吨。苯乙烯基本面与纯苯相反，呈现为近强远弱。上周五夜盘时间以及周六有关于抵制“内卷式”竞争以及明年开始有力管控高耗能，高排放项目快讯传出，后续关注“反内卷”进一步动向。

沥青：注入地缘溢价

【盘面回顾】截至昨日收盘，BU03 收于 3014 元/吨

【基本面情况】钢联口径供给端，山东开工率+3.8%至 32.6%，华东开工率-6.4%至 37.1%，中国沥青总的开工率-0.1%至 27.8%。需求端，中国沥青出货量-2.7 万吨至 25.3 万吨，山东出货-1.77 万吨至 9.01 万吨；库存端，山东社会库存-0.2 万吨至 6.8 万吨和山东炼厂库存+1.5 万吨为 14.4 万吨，中国社会库存-1.3 万吨至 24.5 万吨，中国企业库存+0.8 万吨至 39.1 万吨。

【南华观点】美国与委内瑞拉局势升温，或间接影响到委内约每日 90 万桶的重油出口，或影响后续山东地炼进料。但目前，我国原油陆地及浮仓库存高企，敏感油充足仅是物流偏慢。因此，如美国不直接对委内瑞拉宣战，则此次上方空间不大。

橡胶：天胶与合成胶均放量上涨

【相关资讯】

1、截至 2025 年 12 月 14 日，中国天然橡胶社会库存 115.2 万吨，环比增加 2.9 万吨，增幅 2.6%。中国深色胶社会总库存为 74.8 万吨，增 2.5%。其中青岛现货库存增 2%；云南增 3.2%；越南 10#增 20%；NR 库存小计增加 1%。中国浅色胶社会总库存为 40.4 万吨，环比增 2.8%。其中老全乳胶环比降 0.8%，3L 环比增 3.2%，RU 库存小计增 13%。（来源：隆众资

讯)

2、美国 12 月综合 PMI 为 53.0，降低至 6 个月以来新低，低于市场预期的 53.9，制造业与服务业扩展速度边际放缓。

3、隆众数据统计显示，截至 2025 年 12 月 17 日，国内顺丁橡胶库存量在 3.40 万吨，较上周期增加 0.21 万吨，环比+6.45%。本周期，样本生产企业库存有所增量，各方开工逐步恢复，货源流转情况略显一般，物理库存量增长；现货端月度计划陆续执行，但市场成交跟进一般，样本贸易企业货权库存亦有增量。截至 2025 年 12 月 17 日，顺丁橡胶样本生产企业库存量为 2.76 万吨，环比上周期提升 4.15 个百分点。截至 2025 年 12 月 12 日，顺丁橡胶样本社会仓库库存量为 2.81 万吨，环比上周期增长 4.38 个百分点。

4、据新华社报道，柬埔寨国防部发言人马莉淑洁达 17 日在新闻发布会上表示，泰国军队持续对柬埔寨领土进行空袭和炮击，已导致柬平民 17 死 77 伤。泰国国防部通报称，16 日晚至 17 日清晨，泰柬边境冲突持续。柬埔寨使用重型武器炮击达叻府地区，泰国方面被迫还击，进行自卫。此次袭击造成 2 名泰国士兵死亡。据柬内政部发布的信息，冲突已造成柬超过 13 万个家庭、约 43.8 万人逃离家园。

5、据悉，独山子石化 3 万吨/年高顺顺丁橡胶装置今日起停车，重启时间待定。海南炼化 13 万吨/年丁二烯装置 2026 年 1 月中旬有短期停车检修计划，时间持续 10-15 天左右

【核心观点】

沪胶仓单数量为 87160 吨，增加 2900 吨。20 号胶仓单数量为 59573 吨，无变化。昨日沪胶和 20 号胶受合成胶走强与板块偏暖共振，放量上涨，主力合约成交量与持仓量均增。

近期天胶基本面变化有限，目前泰、柬冲突持续扰动供应端预期。原料供应小幅收紧，云南临近全面停割，目前少量产出以胶块为主；海南产区近期降温落叶导致胶水干含季节性下滑，割胶刀数减少，收胶减量，海南中东部地区部分胶林已经率先停割，预计本月下旬全岛停割。据悉国营原料胶水收购价格参考 14900 元/吨，部分民营加工厂胶水收购价格在 15300 元/吨。泰国后期南部雨水扰动减弱，近几周印尼、马来西亚大部地区降雨加强持续影响割胶，原料和现货端偏强支撑，但后期雨水环比减弱。下游需求支撑边际偏弱，本周下游轮胎部分检修结束，带动开工小幅回升。国内耐用品消费表现疲软，11 月宏观数据表现较弱，未来或有望迎来更有力的宏观刺激政策，从而构成否极泰来的需求预期转变。然干胶供给压力仍存，深色胶季节性累库，而老全乳维持小幅去库，新全乳仓单增速较快。宏观氛围较暖抬升商品估值，天胶供需基本面较弱，整体承压随情绪维持波动，后市预计维持宽幅震荡格局。多空分歧加大，轻仓观望为主，关注前高位置。深浅胶价差等待低位试扩，关注天胶与合成价差。RU1-5 月差重心或维持平水波动。策略建议仅供参考。

合成橡胶昨日仓单数量为 19680 吨，增加 500 吨。顺丁橡胶昨日走势强势，领涨能化板块，涨幅仅次于超跌反弹的沥青。持仓和成交双增，多空分歧加大。原油偏弱运行，收美国地缘扰动，盘中有所企稳，仍有拖累。

盘面大幅走高，反映对丁二烯和顺丁橡胶预期进一步好转，期货盘面走高带动现货抬价惜售，华北地区大庆 BR9000 参考 10900-10950 元/吨，华东地区大庆 BR9000 参考 10950-11000 元/吨，华南地区大庆 BR9000 参考 11000-11300 元/吨。原料丁二烯供给与库存格局仍宽松但环比小幅改善，但供给压力仍较大。下游刚需采购助现货价格持稳，丁二烯价格近期走高，使顺丁橡胶成本端支撑加强，顺丁利润缩窄并向上游转移，但 SBS、ABS 等品种利润倒挂局面延续，若需求承压则将向上传导。下游需求尚无明确利好驱动，部分轮胎厂检修结束带动开工小幅回升，轮胎库存边际去库但维持偏高水平，整体供需压力仍较大。目前合成橡胶偏强运行，但基本面改善有限，后续上涨空间受限。BR 谨慎为主，关注 11200 压力；关注天然橡胶与合成橡胶的价差前低。策略建议仅供参考。

尿素：期现回归

【盘面动态】：周四尿素 01 收盘 1647

【现货反馈】：周四国内尿素市场情绪转向，工厂价格稳中局部下调 10-20 元/吨，随后受期货情绪带动，部分尿素工厂停收待涨，主流区域中小颗粒价格参考 1540-1680 元/吨。昨日期货夜盘整体表现强势，今日尿素期货或继续对现货情绪形成支撑。短线行情稳中上扬，关注情绪及新单跟进情况。

【库存】：2025 年 12 月 10 日，中国尿素生产企业库存量 123.42 万吨，较上周减少 5.63 万吨，环比减少 4.36%。中国尿素港口样本库存量 12.3 万吨，环比增加 1.8 万吨，环比涨幅 17.149%。

【南华观点】：上周磷肥政策的改变，带来化肥板块投机性压制，尿素现货成交转弱。在政策保供与生产利润修复的支撑下，尿素日产预计将维持高位，高供应对价格构成显著压力。然而出口政策的适时、连续调节，持续为基本面泄压，从而削弱了价格的下行驱动强度。在出口政策调控背景下，短期现货价格受到明显压制，业内情绪有减弱，短线国内尿素行情走低。由于目前东北地区已经连续补库两周，复合肥工厂及贸易商追高意愿逐步减弱，但尿素显性库存连续去库，基本面对价格形成支撑。总体而言，尿素市场处于基本面与政策的区间内。短期其下行空间受到有力支撑，但上方同样承压，01 预计将延续震荡走势。

玻纯&烧碱：等待新驱动

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约昨日收于 1170，0%

【基本面信息】

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。

【南华观点】

随着新产能投产预期加强，纯碱过剩预期也在加剧，盘面价格开始逐步击穿成本，等待供应出现预期外变量。近期玻璃冷修加速，纯碱刚需预期进一步走弱。当下纯碱中长期供应维持高位的预期不变，光伏玻璃低位开启累库，日熔相对稳定，重碱平衡继续保持过剩。10 月纯碱出口超过 21 万吨，维持高位，一定程度上继续缓解国内压力。上中游库存整体保持高位限制纯碱价格。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2605 合约昨日收于 1038，0%

【基本面信息】

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。

【南华观点】

12 月-春节前仍有部分玻璃产线冷修等待兑现，或影响远月定价和市场预期。此外，政策对供应的扰动尚不能排除，关注明年供应预期的变化。近月 01 仍将跟随现实（交割逻辑），仓单博弈为主，或在 12 月下旬逐步明朗。现实层面，无论供应预期如何变化，目前玻璃中游的高库存需要被消化，终端进入淡季，现货压力尚存。

烧碱：

【盘面动态】烧碱 2603 合约昨日收于 2143，-0.79%

【基本面信息】

华北地区液碱市场价格局部有调，河北地区液碱市场价格局部有涨，因近期外围液碱市场价格上涨带动，企业低价出货下库存压力缓解，价格适度有涨；其他地区液碱市场价格稳定运行。山东地区今日滨州犹有个别企业因近期价格低位，且有外围下游氧化铝接货，企业出货情况好转，价格上涨，周边其他地区液碱市场价格涨后维稳，鲁西南地区企业出货仍有压力，厂家报价低位整理。山西地区液碱企业多发氧化铝下游，当前出货价格稳定。天津地区液碱市场价格有所上涨，主因外围液碱价格涨势带动。

【南华观点】

基本面支撑有限，需求端有进一步走弱预期；烧碱产量高位，供应压力持续；估值上，液氯价格中性，氯碱利润虽有下滑但尚未影响负荷。近端现货低价，但补库刺激有限。氧化铝同样整体价格承压，非铝需求同样有走弱预期。预计烧碱价格偏弱震荡。

原木：主力合约移仓至 lg2603，lg2601 减仓反弹上行

【盘面】lg2601 合约收盘于 765 (+3.5)。01-03 价差回归反套逻辑，收盘于-4。

【现货】根据原木通数显示，岚山地区 3.9 米中 A 主流价 740，5.9 米中 A 主流价 760。

【估值】仓单成本约 790 元/立方米（长三角），793 元/立方米（山东）。

【库存】截止 12.5 日，全国库存量 288 万方（-9）。

【核心矛盾】

移仓换月行情，01 合约空头减仓离场为主，正常波动。

截止 12 月 5 日，全国库存 288 万方，环比去库 9 万方。日均出库量 6.66 万方，环比上涨 0.53 万方。上周现货端普遍继续下跌，3.9/4 中 A，4/6 米小 A，分别下降 10 元/方。5.9 米小 A 下降 20 元/方。新增仓单 200 手。最低仓单成本周度环比未变，最低仍在 790 元/方附近。盘面贴水加深，01-03 价差周内低点-24，Contango 结构加深。

日本柳杉的清关缓目前没有继续发酵。本周的盘面大幅下跌，或许跟新注册仓单关联较大。12 月 9 日盘后出现新注册仓单之后，12 月 10 日开始放量下跌。现货端本身疲弱，多头接货意愿较低。在 11 月仓单全部注销之后的回归，在情绪上更加使得多头退缩。但是从仓单的成本计算来看，本月的价格，已经没有仓单利润可言，期货始终贴水现货。但若空头的套保是发生在 10 月 27 日之前，那么现在是有套保利润的。仓单的注册，并不代表着一定会交割，在盘面上的心理震慑因素会更多一些。目前 01 合约的价格是否会复制 11 合约的这么大幅度的贴水，现在较难判断。这跟市场的交货情况，以及多空的离场先后顺序都相关。但 12 月 11 日的增仓下行，值得关注。目前的价格，博弈属性较强，周内低点创出 743.5 的新低，若继续下行，那就是博弈多头根本没人会愿意接货。同样，现在的位置多空双方开始减仓离场，那么一定幅度的波动空间都是合理范围。

目前的价格在仓单成本之下，以及买方接货意愿之间波动都正常，没有太大的交易价值。

丙烯：维持震荡

【盘面动态】PL2603 盘面收于 5744 (0)；PP-PL 主力价差 510 (-2)；PL01-03 月差 193 (-16)；PL3-4 月差-13 (+5)

【现货反馈】山东均价 6015 (-40)，华东均价 5975 (0)

【基本面数据】供应端，丙烯产量 122.68 万吨 (+0.25)，开工率 74.21% (+0.15%)。主营炼厂开工率 75.11% (+0.45%)；独立炼厂开工率 55.90% (-0.21%)，不含大炼化利用率为 51.97% (-0.23%)；蒸汽裂解开工率 83.46% (+0.72%)；PDH 开工率 72.87% (+2.65%)，巨正源及滨华复产；MTO 开工率 88.40% (-1.63%)。需求端本周整体变动不大，PP 端，PP 粒料开

工率 78.32% (+0.71%)，粉料开工 39.51% (-0.93%)；其他下游，正丁醇开工下滑 5.75%至 68.51%。

【观点】原油整体偏弱震荡，但外面丙烷现货相对坚挺，PDH 端仍维持亏损状态，短期依然没有更多的检修出来，开工预期维持在 70% -75%。基本面上看，国内丙烯端整体依然维持宽松局面不变，本周供需端变动不大。PP 端依然维持高开工， 尽管 pp 跟 pl 价差低位，但仍没有更多的检修被挤出，供需压力不减，价格依然承压，另外其他下游同样承压，对高价丙烯接受度低，整体按需采购。在 pp/pl 端更多的检修出来前，预期维持低位震荡格局。另外山东市场随着滨华的复产及金能停 pp 放丙烯，现货价格小幅松动。近期盘面多次受到“反内卷”影响，短期预期影响为主，关注政策进一步实施情况。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、俞俊臣（Z0021065）、边舒扬（Z0012647）、张博（Z0021070）、杨歆悦（Z0022518）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、戴一帆（Z0015428）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

农产品早评

油料：逻辑切换

【盘面回顾】临近最后点价日，正套滞涨。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西升贴水在外盘走强后继续回落，总体支撑国内买船成本，近月榨利偏弱，远月美豆报价高于巴西，美豆进口关税调整至 13%，只能通过储备买船进口，而榨利亏损下商业买船继续以采购近远月巴西船期为主，整体买船情绪有所降低。到港方面看，12 月 750 万吨，1 月 600 万吨，2 月 500 万吨左右。但目前开启采购美豆窗口以储备形式为主，对远月供应预期以抛储进行。而菜籽进口继续维持低位。对于国内豆粕，供应方面，全国进口大豆港口与油厂库存维持高位，豆粕延续季节性库存高位，临近换月点价，油厂催提加速；需求端来看，下游饲料厂物理库存小幅回升，说明部分点价已经完成。

菜粕端来看，目前菜粕仍保持供需双弱状态，供应端来看，菜粕盘面由于 12 月澳大利亚菜籽到港，且后续存在持续开放进口可能性，使得供应存在恢复预期而持续表现弱势；需求端处于水产消费淡季，整体增量有限。当前菜籽库存与压榨已经榨尽，菜粕库存同样继续下行，但后续库存由于澳籽供应增量而存在回升预期，故远月继续偏弱。另近月需关注交易所仓单注册情况，即澳菜籽质量检测后菜粕是否符合交割品逻辑。

【后市展望】外盘美豆目前供应端等待 1 月 USDA 报告定产，主逻辑切至需求端。盘面继续演绎中方采购进度偏慢，且完成日期存在后移可能性，短期内走势将继续偏弱。但同时 3 亿蒲年度库存限制其深跌可能性，预期中期仍将维持成本线附近区间震荡走势；短期内盘豆粕在通关周期延长叠加供应节奏问题中延续正套走势，中期关注后续抛储供应增量决定一季度国内供应情况。目前根据市场预估来看，一季度整体供应量级可能类似去年，但由于供应节奏问题将持续影响近月盘面。

【策略观点】等待机会。

油脂：外盘有止跌迹象，内盘延续宽幅震荡

【盘面回顾】外盘美豆油与马棕油有止跌迹象，国内油脂维持震荡运行。

【供需分析】棕榈油：马来西亚下调出口关税，或利于棕油出口。SPPOMA 数据显示 12 月 1-15 日马棕产量环比下降 2.55%，但同期出口数据显示仍环比下降超 15%，产地库存压力依旧难以缓解。EPA 预计将在 2026 年一季度发布 RFS 最终规则，设定 2026 年和 2027 年可再生燃料标准中的可再生能源掺混义务，市场情绪因美国生物燃料政策的再度推迟而悲观。

豆油：本周国内油厂压榨开机率预计维持高位，12 月国内豆油供应压力依然较大，难以有效去库。昨日进口大豆抛储使豆油承压。

菜油：澳菜籽到港压榨，可能会缓解目前国内短期菜油供应趋紧的趋势，需关注澳籽到港与压榨节奏。加菜籽新作产量同比大幅增长，伴随美国生物燃料政策的不确定性，国际菜子价格预计依旧弱势。

棕榈油受到产地供应压力仍在的影响，价格转向弱势；豆油受到大豆拍卖的影响走势偏弱；菜油受到全球菜籽供应充足与国内未来菜籽供应有望恢复影响走弱。

【南华观点】短期油脂宽幅震荡为主，关注产地产量情况及生物柴油市场信息。

棉花：关注下游订单

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，空头回补支撑。隔夜郑棉小幅收涨。

【外棉信息】2025 年 9 月，美国棉制品进口量为 15.49 亿平方米，同比减少 0.25%，环比增加 3.42%。进口金额为 40.06 亿美元，同比减少 4.82%，环比增加 1.01%。

【郑棉信息】截至 2025 年 12 月 16 日，全国新年度棉花公证检验量累计 551.96 万吨，近日平均日度公检量降至 7 万吨左右，现货报价坚挺，中国棉花信息网最新预测全国棉花产量增至 767.9 万吨，同比增幅 12%，其中新疆产量增至 736.9 万吨，盘面仍有部分套保压力。当前下游纱布厂负荷稳中有降，成品呈累库态势，其中纱线走货相对良好，坯布库存压力稍显偏大。

【南华观点】当前国内下游表现存在韧性，在年度国内供需偏紧的预期下，郑棉整体走势较为坚挺，中长期来看或存上涨空间，但短期仍有一定压力，策略上仍以回调布多为主，关注下游订单持续情况及高成本新棉套保压力的消化情况。

白糖：弱势徘徊

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周三连跌第三日，受累于雷亚尔下跌，鼓励了巴西糖生产商的出口销售。

昨日夜盘，郑糖小幅反弹，整体变化不大。

【现货报价】南宁中间商站台 5350 元/吨。昆明中间商报价 5190-5300 元/吨。

【市场信息】1.ISMA 数据显示，印度截至 11 月底，已经产糖 410 万吨，高于去年的 288 万吨。

2.巴西 12 月前两周出口食糖 160 万吨，日均出口 16 万吨，同比增加 19%。

3.NFCSF 敦促中央政府立即采取行动稳定国内糖价，要求提高糖出口配额，并将额外 50 吨糖用于生产乙醇。

5.我国 10 月进口糖 75 万吨，同比增加 21 万吨。

4.11 月下半月，巴西中南部产糖 72.4 万吨，同比下降 32.94%。

5.泰国糖价暴跌，泰国部分甘蔗产区正遭受病害侵袭，农户种植正转种木薯。

6.印度开放了 150 万吨的出口配额，低于市场预估的 200 万吨，且由于当前印度国内糖价高于海外，目前出口的可能性较低。

7.截至 12 月 10 日，印度马邦已有 181 家糖厂开榨，压榨甘蔗 3072 万吨，生产 2515.9 公

担食糖，平均糖回收率 8.19%。去年同期仅为 189 家，1503 万吨甘蔗，以及糖回收率 7.74%。
8.截至 12 月 1 日，广西累计开榨糖厂 39 家，同比减少 22 家，日榨产能 30.95 万吨/日，同比减少 18.75 万吨/日。

【南华观点】糖价近期维持疲软态势。

苹果:陷入僵持

【期货动态】昨日苹果期货继续维持震荡，受消费不畅打压。

【现货价格】栖霞 80#一二级主流参考价 3.5-4 元/斤，栖霞 80#一二级半主流参考价 3.0-3.5 元/斤，统货价格 2.0-3.0 元/斤，以质论价。陕西洛川产区晚富士 70#以上半商品 3.8-4.5 元/斤。甘肃静宁产区 70#以上冷库零星出货商品 5.2-6.5 元/斤，庆阳 3.6-4 元/斤。

【现货动态】晚富士库存货源整体成交不快，交易多按需进行，客商调货补货暂告一段落。甘肃客商包装发货为主，订单客商不多。陕西出货氛围不旺，少量果农二级货源出货。山东出货以外贸渠道调小果为主。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 12 月 10 日，全国主产区苹果冷库库存量为 758.55 万吨，环比较少 4.97 万吨。山东产区库容比为 53.73%，环比减少 0.24%。陕西产区库容比为 57.86%，环比减少 0.35%。甘肃产区库容比为 61.57%，环比减少 0.97%。卓创数据显示，全国苹果库存 719.79 万吨。

【南华观点】整体回撤接多为主。

红枣：新货供应充足

【产区动态】目前新枣收购已进入扫尾阶段，整体来看，新年度枣果整体偏小，但基本没有烂枣裂果，当前阿克苏地区通货主流价格参考 5.00-5.30 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.50-5.80 元/公斤，喀什团场收购价格参考 6.20-6.80 元/公斤，麦盖提地区价格参考 6.00-6.30 元/公斤。据钢联调查显示，预计新季灰枣产量在 57.38 万吨左右，较正常年份小幅减产。

【销区动态】昨日广东如意坊市场到货 6 车，客商按需采购；河北崔尔庄市场到货 10 车，新货供应充足，参考新季特级 9.30-10.00 元/公斤，一级 8.00-9.00 元/公斤，价格持稳。

【库存动态】12 月 17 日郑商所红枣期货仓单录得 982 张，较上一交易日增加 99 张，有效预报录得 1145 张。据钢联统计，截至 12 月 11 日，36 家样本点物理库存在 15790 吨，周环比增加 1880 吨，同比增加 22.01%。

【南华观点】当前新枣采收已基本完成，在减产之下，预计短期红枣价格下方空间或有限，关注下游节前采购情况。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、靳晚冬（Z0022725）、陈嘉宁（Z0020097）、陈晨（Z0022868）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。