



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2024年12月27日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

上海中期期货研究所

王舟懿
Z0000394
wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺
guojinnuo@shcifco.com

期货市场一周投资策略

股指:

本周四组期指表现分化, IH、IF 主力合约分别收涨 2.04%、1.29%, IC、IM 分别收跌 0.22%、1.21%。现货 A 股三大指数周五震荡整理, 沪指涨 0.06%, 收报 3400.14 点; 深证成指跌 0.13%, 收报 10659.98 点; 创业板指跌 0.22%, 收报 2204.90 点。沪深两市成交额达到 1.43 万亿元, 较前一日放量 1614 亿。国内方面, 国办印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》, 旨在更好发挥专项债券强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用, 财政靠前发力预期加强。海外方面, 美联储 12 月如期再降息 25 基点, 但措辞表达偏鹰, 市场预期明年降息将会放缓。国内经济基本面仍然较弱, 市场持续缩量整理, 而在政策真空期尾声, 随着多项政策细则的提振, 预计指数有望迎来阶段性底部。

集运指数(欧线):

本周 EC 继续走弱, 主力合约周线 2.18%报 1877.9 点。本周公布的上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比下降 2.7%至 3364.32 点, 在连续两周回升后再度回落。宏观需求面, 欧盟执委会称, 初步估计显示, 12 月欧元区消费者信心指数降至负 14.5, 预期为负 14.0。整个欧盟的消费者信心指数降至负 13.4, 显示整体货源一般。现货运价方面, 目前除地中海大箱报价在 4840 美元之外, 其余多数船司包括马士基、HPL、OOCL、达飞报价多在 5400~5500 美元附近, 1 月价格筑底初步实现。短期来看, 目前市场对春节前出口需求仍存疑虑, 主要船司对 1 月涨价力度也较为谨慎, 近月反弹动力偏弱。明年上半年或有集中抢出口需求, 需求可能好于市场预期, 远月或存在超跌修复机会。

碳酸锂:

本周碳酸锂主力收跌 1.77%。供应端, 近期碳酸锂产量预计稳中有增, 供给的边际增量逐步缓和, 供给整体相对宽松。消费端, 据 SMM, 磷酸铁锂企业仍然维持较高开工率, 12 月磷酸铁锂的市场表现出强劲需求和生产的稳定性, 暂未出现订单下滑的迹象; 三元材料方面, 12 月份国内头部厂商开工情况较高, 后部三元材料厂减量停产的情况较为明显, 目前预期 1 月国内三元材料排产较 12 月下滑幅度在 5%之内。库存端, 截至 12 月 26 日, SMM 国内碳酸锂库存 10.77 万吨, 环比减少 0.05 万吨, 预计短期碳酸锂库存水平维稳运行。整体来看, 碳酸锂供需双增, 但市场采买情绪一般, 短期供需矛盾不大, 预计短期锂价以震荡走势为主。



李天尧

litianyao@shcifco.com

邬小枫

wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文

duanwenwen@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 1.02%，沪银收涨 2.11%，伦敦金小幅反弹，现运行于 2635 美元/盎司。美国最新 PCE 指数显示通胀全面低于预期，不少美联储官员支持依赖数据决定未来降息空间，日本通胀水平逐月走高，尽管日本央行行动缓慢，但预计强劲的通胀表现将促使其在 1 月作出加息决定。基本面，近期美国经济数据释放更多经济“软着陆”的信号，核心通胀率回升，就业数据意外强劲，美元指数对非美货币呈升值状态。从货币政策角度来看，美联储正在放慢降息的步伐，欧央行则倾向于加快降息进程挽救经济，而日本央行可能推迟加息时间点。资金方面，世界黄金协会的最新数据显示，各国央行 10 月份的黄金净购买量为 60 吨，为 2024 年的最高纪录。中国央行 11 月再度出手增持黄金，为 5 月以来的首次。截至 12/26，SPDR 黄金 ETF 持仓 872.80 吨，前值 873.95 吨，SLV 白银 ETF 持仓 14358.97 吨，前值 14358.97 吨。综合来看，随着美国总统特朗普重返白宫，市场存在一定的避险情绪，贵金属市场能够从中获得一些支撑。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收涨 0.37%，伦敦金属交易所休市。宏观方面，全国财政工作会议在北京召开，会议指出 2025 年要实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策“组合拳”。会议强调 2025 年要支持扩大国内需求，大力提振消费。基本面来看，供应端，随着冶炼厂结束检修产量料会明显增加，国产铜预计到出货量增加，再加上非注册进口铜到货量增加，总供应较上周有所增加。库存方面，截至 12 月 26 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一上升 0.6 万吨至 10.54 万吨，较上周四增加 0.67 万吨，周度库存结束连续 9 周下降出现小幅走高。需求方面，本周 SMM 调研铜杆企业开工率为 80.62%，环比下滑 1.75 个百分点，低于预期值 1.29 个百分点。将进入 2024 年倒计时，更多企业或计划逐步减量资金回笼，预计开工率将继续下滑。库存方面，截至 12/26，上期所仓单 13061 吨，前值 14659 吨，截至 12/24，LME 库存 272725 吨，前值 272425 吨。综合来看，随着年末的临近，铜消费有所转弱，随着海外铜库存的增加以及国内铜库存下周也有累库的预期，铜价或将受到库存增加的压制。



全球各主要国家12月30日至1月3日要经济指标一览表:

2024-12-30		
国家	时间 (北京)	内容
日本	08:30	日本12月制造业PMI终值
美国	22:45	美国12月芝加哥PMI
	23:00	美国11月成屋签约销售指数同比、环比
	23:30	美国12月达拉斯联储商业活动指数

铝及氧化铝:

本周沪铝主力收跌 0.90%; 伦铝收涨 0.18%。供应端, 近期国内电解铝供应端压力有所减轻, 国内电解铝运行产能小幅下降, 四川、广西等地个别电解铝厂传出产能技改或亏损减产。消费端, 消费淡季下市场需求持续走弱, 铝板带、铝型材等行业表现冷清, 库存累库预期强烈。库存端, 截至12月26日, SMM国内铝锭库存49万吨, 环比减少1.3万吨, 在低位铝价刺激下, 下游节前集中备货叠加年末持货商清库存, 铝锭库存保持去化趋势。整体来说, 宏观面美联储降息节奏不明, 基本上尽管供应端压力稍有减轻, 但消费淡季需求不佳, 社会库存累库风险亦在持续增长, 短期铝价预计弱势震荡为主。

本周氧化铝主力收跌 1.31%。供应端, 国内氧化铝开工率继续维持高位, 虽然有部分企业因冬季环保和检修等因素焙烧产能降低, 但在氧化铝大幅盈利的刺激下, 氧化铝厂提产积极性高, 另有部分氧化铝厂运行产能小幅提升。需求端, 下游电解铝厂亏损情况较为严重, 南方部分铝厂出现了少量检修以及减产, 另有铝厂原计划完成技改进行复产, 但因原料价格高昂复产进度停滞, 需求小幅减少。整体来看, 氧化铝供应偏紧格局较之前好转, 目前上下游进入博弈阶段, 现货成交氛围偏弱。预计氧化铝期价短期或震荡运行为主。

铅:

本周沪铅主力收跌 2.94%, 伦铅收跌 1.44%。国内供应端, 当前国内多地存在环保影响, 且对铅锭供应的影响大于消费端, 现货市场供货处于相对偏紧的状态。成本端, 再生铅炼厂对废料进行年前备库, 废电瓶价格易涨难跌, 成本因素对铅价有一定支撑。消费端, 临近年底, 大型企业即将关账盘库, 下游企业采购积极性下滑。库存端, 截至12月26日, SMM国内铅锭社会库存5.38万吨, 环比减少0.24万吨, 当前铅锭供应因环保受限, 车辆运输管制, 使得下游企业对于铅锭采购的局限性上升, 部分企业转而采购社会仓库货源, 铅锭社会库存延续下降趋势。下周元旦后, 需关注湖南地区铅冶炼企业复产的可能性, 以及年末关账、盘库因素解除, 下游企业恢复常规采购带来的消费预期。近期市场供需两淡, 短期沪铅料维持震荡走势。

锌:

本周沪锌主力收涨 0.08%; 伦锌收涨 2.00%。供应面, 锌精矿供应延续边际小幅修复, 上周进口矿加工费有所回升, 炼厂生产制约压力放缓, 叠加年底冲量因素, 12月精炼锌产量环比小幅增加; 此外, 虽进口锌锭陆续流入国内, 但当前市场现货仍旧较为紧张。消费端, 本周锌消费表现好坏不一, 压铸锌合金开工率因部分前期检修企业复产录得增长, 但订单表现逐渐趋弱, 下周预计开工率将下行; 镀锌开工率录得下行, 因季节性因素消费逐渐转弱。库存端, 截至12月26日, SMM国内铅锭社会库存6.52万吨, 环比减少0.49万吨。综合来看, 当前国内现货紧张持续, 对沪锌高位运行仍起支撑, 预计锌价短期将维持高位震荡运行。



2024-12-31		
国家	时间 (北京)	内容
中国	09:30	中国12月官方非制造业PMI
		中国12月官方制造业PMI
		中国12月官方综合PMI
美国	22:00	美国10月S&P/CS20座大城市房价指数同比
		美国10月S&P/CS20座大城市季调后房价指数环比
		美国10月FHFA房价指数环比

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收涨 1.95%，伦敦金属交易所休市。美联储如期降息 25BP,但释放偏鹰的政策信号，美元指数走强，拖累镍价下跌。镍矿方面，印尼内贸镍矿升水在 15-17 美金，镍矿价格松动导致产业链成本支撑有所走弱。纯镍方面，出口盈利长期延续，国内电积镍持续增量的趋势不变。镍铁方面，镍生铁冶炼厂生产利润进一步走跌，菲律宾进入雨季镍矿价格偏稳运行，生产驱动走弱下国内产量低位运行。印尼方面，新增产能逐步爬产，高冰镍利润走缩下转产高镍生铁驱动走强，整体产量仍维持扩张。硫酸镍方面，目前盐厂成本倒挂程度加剧，部分硫酸镍厂家预备停产检修，部分镍盐厂预期减少排产。需求端，不锈钢社会库存和厂库去库较为缓慢，头部不锈钢厂对高镍生铁采购意愿偏弱，且部分钢厂已锁定长协，短期内市场成交情绪偏淡。新能源汽车车销仍呈增量，但对电芯需求始终不及预期。库存方面，精炼镍产能压力持续释放，海内外纯镍累库趋势延续。库存方面，截至 12/26，上期所仓单 28666 吨，前值 28743 吨，截至 12/24，LME 库存 162048 吨，前值 163068 吨。综合来看，美元指数高位运行，叠加现实供应压力，预计镍价仍维持成本定价思路，盘面价格以震荡整理为主。

钢材:

本周钢材市场价格表现维持低位运行，期价反弹动力不足，整体延续偏弱震荡表现，螺纹 2505 合约冲高回落，跌破 3300 一线关口附近支撑，短期或转弱运行；热卷 2505 合约表现震荡回落运行，期价围绕 3400 一线关口附近盘整，整体表现转弱，短期或承压运行为主。供应方面，本周五大钢材品种供应 843.51 万吨，周环比降 6.43 万吨，降幅为 0.8%。本期钢材产量有所下降，主要集中在螺纹、热卷产量下降较为明显；螺纹钢产量减少 2.43 万吨至 216.3 万吨；热卷产量下降 1.8%至 307.14 万吨。库存方面，本周五大钢材总库存 1109.37 万吨，周环比降 9.03 万吨，降幅 0.8%。本周五大品种总库存有所去化，且建材板材库存变化较为一致，建材、板材均持续去库。下游方面，本周五大品种周消费量为 852.54 万吨，其中建材消费环比降 5.7%，板材消费环比持平。本周五大品种中建材与板材消费有所分化。总体来说，整体上呈现供需双弱的格局，库存呈降库状态，但尚未有实质性利好支撑钢价，短期钢价或偏弱运行，关注后续宏观面能否对市场信心有更好的预期引导。



2025-1-1

国家	时间 (北京)	内容
韩国	08:00	韩国 12 月进口同比
		韩国 12 月出口同比

铁矿石:

本周铁矿石主力 2505 合约表现有所转弱，期价承压回落，整体依然承压 800 一线关口，周五跌破均线附近支撑，短期或偏弱震荡运行。本期中国进口铁矿石供需基本面表现为供需双弱。供应方面，近期全球铁矿石发运量远端供应因澳巴港口检修影响消退出现回升，处于近三年同期最低水平。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3061.8 万吨，周环比增加 399.3 万吨；12 月全球发运量周均值为 2862 万吨，环比 11 月减少 210 万吨，同比去年 12 月减少 482 万吨。受前期发运影响，本期到港船数有所减少，到港量小幅回落。需求方面，周内 Mysteel 调研数据显示新增高炉检修 7 座，复产 1 座，本期铁水产量减量较为明显。钢厂盈利率企稳回升，钢厂盈利状况改善，钢厂采购量有所增加，钢厂库存继续小幅回升。因到港量回落，疏港维持高位，港口库存继续小幅去库。整体来看，铁矿石价格表现偏弱整理，整体宽幅整理运行为主。

双焦:

本周焦煤期货主力 2505 合约表现延续弱势表现，期价维持低位震荡运行，上方承压均线系统阻力，短期或延续空头格局。上周国内市场炼焦煤弱势运行。产地端，部分煤矿因年产任务即将完成等因素有主动减产行为，为保安全产量略有收缩，整体供应有所收窄，但据调研统计，现社会库存整体偏高，贸易洗煤企业存货较多，在市场库存高位的情况下，下游冬储对价格推动有限。从上周线上竞拍来看，线上成交率再度下滑，成交仍以下跌及流拍为主，市场观望情绪进一步浓厚；目前炼焦煤市场情绪悲观，期货盘面下跌带动现货成交受挫，后市预期不佳导致焦企补库意愿不足，焦企现目前仍维持刚需补库；年末高炉检修影响双焦需求下滑，终端需求持续疲软，钢厂利润收缩，对焦炭仍有进一步降价的预期。综合来看，在供需双减下预计短期国内炼焦煤将延续弱势运行。

焦炭方面，焦炭期货主力 2505 合约表现维持弱势格局，期价继续调整，跌破 1800 一线关口附近支撑，短期或维持偏空表现。上周国内市场焦炭价格暂稳运行。供应方面，焦企虽经历四轮降价，但由于前期成本端让利较多，目前大多焦化厂仍有盈利，开工暂稳，大多保持积极出货为主，厂内焦炭库存保持低位运行；下游方面，近日钢坯价格震荡下行，季节性需求淡季预期下，钢材基本面边际转弱，铁水产量初步下滑，淡季压力下钢厂高炉开工较低，钢厂检修范围不断扩大，部分钢厂厂内焦炭库存高位，有控量行为，供应端出货出现滞销，外加原料成本持续回落，成本支撑转弱，整体看焦炭基本面略显宽松，近期又有第五轮提降声音出现，后续需关注终端成材价格走势以及原料端价格情况对焦炭成本需求的影响。



2025-1-2

国家	时间 (北京)	内容
中国	09:45	中国 12 月财新制造业 PMI
欧元区	17:00	欧元区 12 月制造业 PMI 终值
		欧元区 11 月 M3 货币供应同比
英国	17:30	英国 12 月制造业 PMI 终值
加拿大	22:30	加拿大 12 月 RBC 制造业 PMI
美国	21:30	美国 12 月 21 日当周续请失业救济人数(万人)
		美国 12 月 28 日当周首次申请失业救济人数(万人)
	22:45	美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值
	23:00	美国 11 月营建支出环比

天然橡胶:

本周天然橡胶期货 RU 主力 05 合约横盘震荡。泰国产区新胶稳定上量，胶水下跌，国内青岛保税区库存开始累库，下游需求增量有限，这些因素导致天然橡胶未能持续反弹，整体横盘震荡。下周仍需关注国内宏观因素，国内宽松货币政策出台预期将形成一定支撑，因此下跌空间亦相对有限。供需方面，国内海南产区将逐渐停割，明年 1 月泰国东北部、越南将逐渐停割，未来供应压力预计不大，因此胶价底部仍有支撑。需求方面，下游轮胎企业春节前将备库。宏观方面，未来关注是否降准。国内宏观将形成底部支撑。原来方面，根据卓创资讯，周五泰国产区胶水 66.0 泰铢/公斤，跌 0.50 泰铢/公斤；杯胶 59.8 泰铢/公斤，涨 0.3 泰铢/公斤。综合来看，国内货币宽松政策预期以及春节之前下游企业备货或将对天然橡胶期货价格形成一定支撑，不过随着进口货源到港以及抛储天然橡胶阶段性供应有所增加，需求增量有限，天然橡胶期货整体或将在 17000-19000 区间内波动。

塑料:

本周塑料期货主力 05 合约在 8055-8130 元/吨区间内窄幅波动。供应方面，裕龙石化部分 PE 装置周内陆续开车，但新增中沙天津、中石化英力士等企业计划外检修，导致供应压力不大。部分进口货源到港时间延至 1 月份，LLDPE 结构性偏紧，因此下周 LLDPE 现货价格仍将维持高位，基差继续偏高，塑料期货则涨跌两难。库存方面，根据卓创资讯，月底上游石化企业积极去库，主要生产商库存水平不高。需求方面，农膜行业除刚需订单外，下游工厂刚需采购为主，元旦假期不长，原料库存保持低位水平，需求因素对 PE 市场支撑力度不大。成本方面，国际原油区间震荡，对塑料期货指引性不强。整体来看，下周国内关注是否降准，国内宏观预期仍将较好；塑料期货基差偏高、LLDPE 结构性供应不高等因素或将支撑塑料期货，而未来仍有新产能计划投产，近期检修产能占比整体下降，下周二仅万华 HDPE 装置计划检修，这些因素将不利于塑料期货大幅反弹，塑料期货 05 合约整体在 7900-8300 区间内波动为主。从技术走势来看，下周关注 60 日均线支撑，若支撑不住，或将继续下探至 7900 元/吨整数关口附近。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货主力 05 合约横盘震荡。PP 本周供需变动不大，拉丝 PP 供应压力不大，导致 PP 期货下跌不顺畅，但短期又缺乏大幅上涨动力。供应方面，下周新增产能平稳释放，同时装置检修力度预计减弱，供应预计有所增加，但前期拉丝 PP 生产比例不高，供应结构性偏紧，导致供应压力不大。装置检修方面，根据卓创资讯，检修产能占比在 13% 附近。库存方面，近期生产企业积极销售为主，库存压力不大。进口方面，进口利润不高，进口量不高。出口方面，PP 短期出口预计变动有限。需求方面，下游传统领域塑编、膜厂等开工率不高。近期下游企业回笼资金意愿较高，节前入市备货积极性不足。整体来看，上游石化企业聚烯烃库存压力不大、拉丝 PP 生产比例不高等因素支撑 PP 期货价格。关注 1 月份烯烃装置检修情况，若如期检修，PP 期货或将小幅反弹。PP 期货整体或将在 7300-7600 元/吨区间内震荡。



2025-1-3

国家	时间 (北京)	内容
德国	16: 55	德国 12 月失业率
		德国 12 月失业人数变动(万人)
美国	23: 00	美国 12 月 ISM 制造业就业指数
		美国 12 月 ISM 制造业新订单指数
		美国 12 月 ISM 制造业物价支付指数
		美国 12 月 ISM 制造业指数

原油:

本周原油主力合约期价收于 544.9 元/桶, 较上周上涨 0.23%。供应方面, OPEC+延长 220 万桶/日额外减产至 2025 年 3 月底。美国原油产量 1324.9 万桶/日, 处于历史高位水平。俄乌局势依然存在不确定性, 市场关注特朗普上台之前, 拜登政府对乌克兰的支持力度。需求方面, 欧美进入取暖油消费旺季, 需求端有支撑。国内主营炼厂方面, 本周广西石化仍处全厂检修, 武汉石化原油加工量恢复至正常水平, 主营炼厂平均开工负荷继续回升。下周广西石化仍处检修期内, 并无新增炼厂检修, 预计主营炼厂平均开工负荷维持稳定。山东地炼方面, 本周海右装置停工, 山东地炼一次常减压装置开工负荷较上周下跌。下周暂无炼厂计划开工或进入检修期, 预计山东地炼一次常减压开工负荷或基本稳定。整体来看, 原油市场供应偏紧, 需求回升, 建议密切关注地缘局势的变化。

燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 3242 元/吨, 较上周上涨 0.45%。供应方面, 截至 12 月 22 日当周, 全球燃料油发货量 537.87 万吨, 较上周期增加 9.90%。其中美国发货 41.19 万吨, 较上周期增加 17.12%; 俄罗斯发货 59.72 万吨, 较上周期下降 22.46%; 新加坡发货 31.45 万吨, 较上周期下降 26.64%。预计到港燃料油量将回升。利润方面, 山东地炼延迟焦化装置理论加工利润为 137.5 元/吨, 环比上涨 178.34%。利润回升或刺激炼厂生产积极性。此外, 年尾国内主营炼厂减产, 各炼厂库存偏低, 叠加船用燃料油混兑资源趋紧, 将支撑船用油成本。需求方面, 多数中下游提前完成锁单备库, 批发业者陆续交付订单, 部分批发商为刺激出货存在小幅让利空间。航运市场商谈氛围冷清, 船东补油需求维持小单。预计燃油期价或偏弱运行。

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4820 元/吨, 较上周下跌 2.69%。供应方面, 独山能源 30 万吨装置已经投料, 目前持续提升负荷中, 预计产量小幅增长。需求方面, 恒科 10 万吨装置、恒生 20 万吨装置、恒优 30 万吨装置检修, 华宏 20 万吨装置短停中, 其余工厂暂无装置变动, 预计国内聚酯产量下降。终端需求方面, 临近年末关口, 织造厂商多以清库、尾款交付收尾为主。当前纺织市场订单分化明显, 保暖类面料仍存支撑, 局部提花面料走货气氛尚可, 春季打样新款刚需。目前织造行业多数厂商随着订单收尾过后, 生产库存意愿逐渐下降, 元旦过后按订单情况逐渐进入停车放假阶段。综合来看, PTA 供强需弱, 关注成本端的变化和装置意外检修情况。乙二醇方面, 供应方面, 中石化武汉 28 万吨装置、福炼 40 万吨装置重启, 榆能化学 40 万吨装置、古雷石化 70 万吨装置负荷提升中。乙二醇产量将增长。供应压力明显增加, 而整体需求端较为疲软, 市场供需结构偏宽松。预计乙二醇价格区间偏弱运行。



甲醇:

本周甲醇主力合约期货 05 合约周一强势反弹后高位震荡，整体仍处于反弹态势。周一市场关注伊朗能源危机对当地甲醇开工的影响，甲醇期货顺势反弹。因前期甲醇开工率已经大幅下降，因此我们认为对全球甲醇供应影响不会进一步加大。供应方面，据金联创资讯，目前甲醇本土开工在 78.5%，山西亚鑫年产 30 万吨重启中，山东恒信高科、贵州天福及川渝气头等仍停车中，关注 1 月上旬部分气头提前恢复情况。进口船期方面，本周港口甲醇库存继续下降。自上周五至本周四，沿海地区进口到船稍不及预期，部分船只故障使得到货推迟有影响；期间总量到船量在 20.20 万吨，下周预估 30 万吨附近。需求方面，烯烃方面，目前国内烯烃开工在 84.67%，环比上周下滑 0.36%，同比低 2.23%。整体来看，国内宏观预期较好、外装置停车等因素继续支撑甲醇期货价格，但下周国内前期冬季限气的部分企业重启，另外需关注下游行业开工变动，若下游开工下降，甲醇或将面临一定压力。

尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1722 元/吨，较上周下跌 0.62%。供应方面，国内尿素产能利用率为 80.18%，环比下降 2.21%。本周中化吉林长山化工、四川泸天化、青海云天化检修。下周暂无装置检修。预计尿素产量将维持稳定。港口库存方面，虽市场关于出口传闻不断，但政策方面尚未有松动迹象，下游业者集港意愿较低，预计短期内港口库存维持当前水平波动。需求方面，下周复合肥开工率小幅下降，对尿素刚需减弱。板材行业进入元旦后也将陆续停产放假，工业刚需呈下降趋势。农业需求较为分散，或逢低采补适当增加。综合来看，尿素供应变动不大，需求偏弱，期价或面临下行压力。

豆粕:

本周豆粕反弹测试 2700 元/吨，1 月中旬巴西大豆将初步展开收割，目前巴西大豆仍处于关键结荚生长期，未来两周巴西大豆中部产区降水偏低，或对巴西大豆单产带来一定抑制，但巴西大豆丰产预期较强，近期巴西大豆升贴水持续走弱，2-5 月份期间随着巴西大豆大量上市，需关注上市压力释放节奏。阿根廷大豆播种期天气良好，布宜诺斯艾利斯谷物交易所显示，截至 12 月 18 日，阿根廷 2024/25 年度种植进度为 76.6%，上周进度为 64.7%。但是，南美大豆生长期较长，一季度阿根廷大豆及巴西南部大豆产区天气仍有不确定性，加之近期巴西初步显现旱情迹象，对大豆形成支撑。但是，巴西大豆丰产格局尚未扭转，全球大豆供应过剩格局下大豆走势长期承压，国内方面，进口大豆到港季节性下降，但大豆库存较为充足，本周大豆压榨小幅上升，截至 12 月 20 日当周，大豆压榨量为 187.33 万吨，高于上周的 186.62 万吨，豆粕下游消费疲弱，本周库存有所下降，截至 12 月 20 日当周，豆粕库存为 58.28 万吨，环比减少 8.97%，同比减少 28.29%。建议逢高试空。



菜籽类:

特朗普称将对加拿大进口商品加征 25%关税,加拿大菜油对美国出口或受到抑制,菜系品种承压。2024/25 年度加拿大和俄罗斯菜籽产量增幅较大,菜籽供应暂不缺乏,四季度菜籽买船较为充足,菜籽供应担忧暂未进一步发酵。国内短期菜粕供应压力偏大,截至 12 月 20 日,沿海主要油厂菜粕库存为 6.1 万吨,环比减少 8.96%,同比增加 74.29%。同时,随着豆菜粕价差的缩小,大豆及豆粕供应宽松格局将抑制菜粕走势。对于菜油来说,近年来我国菜油进口来源逐步转向俄罗斯,且油脂间替代消费关系较为明显,菜油价格竞争力下降,当前国内菜油库存高位徘徊,短期供应压力偏大,截至 12 月 20 日,华东主要油厂菜油库存为 35.23 万吨,环比减少 2.11%,同比增加 12.34%。建议观望。

棕榈油:

本周棕榈油依托 8600 元/吨震荡,供应方面,棕榈油进入减产周期,近期洪水使得马棕产量降幅扩大,12 月份马棕产量表现不及预期,SPPOMA 数据显示 12 月 1-20 日马棕产量较上月同期下降 14.83%。出口方面,随着豆棕价差倒挂程度持续加深,棕榈油下游需求疲弱,但下旬出口有所好转,ITS/Amspec 数据分别显示 12 月 1-25 日马棕出口较上月同期下降 4.01%/1.07%,目前马来和印尼库存水平均较往年处于低位,且印尼政策将于 2025 年 1 月 1 日起执行 B40 政策,对棕榈油形成长期支撑,但 POGO 价差处于高位,生柴掺混成本相较去年提高,目前印尼尚未发放 B40 配额,B40 实施情况仍有待观察,另一方面,豆油和菜油供应较为充足,三大油脂上方空间有限,此外美国豆油生柴需求预期减弱之下,近期美豆油出口销售增加,弥补了棕榈油出口紧张局面,抑制棕榈油上涨空间。国内方面,棕榈油库存连续两周回升,但相较往年处于低位水平,截至 12 月 20 日当周,国内棕榈油库存为 53.84 万吨,环比减少 0.15%,同比减少 44.79%。操作上暂且观望。

豆油:

由于特朗普政府在能源政策方面更加倾向化石能源,美国清洁能源产业政策面临重大转变。在特朗普上一届任期内,美豆油消费发展缓慢,美国豆油生柴需求预期减弱之下,对豆油、菜油、动物油脂以及 UCO 消费都会是明显的利空,近期美豆油出口销售增加,提高了油脂市场出口供应。国内方面,12 月份进口大豆到港季节性下降,但当前大豆库存水平偏高,短期供应较为充足,大豆压榨仍处于高位,豆油库存维持平稳,相较往年处于偏高水平,截至 12 月 20 日当周,国内豆油库存为 95.29 万吨,环比减少 1.14%,同比减少 4.06%。建议暂且观望。



生猪:

今日生猪期货依托 12500 元/吨震荡。养殖端出栏积极性增加，12 月份出栏季节性上升，根据钢联数据，12 月重点养殖企业生猪计划出栏量 1264.87 万头，环比增加 3.22%，12 月份以来生猪日度出栏量持续处于 250000 头以上的高位，12 月 23 日重点养殖企业生猪日出栏量为 284575 头，环比上升 3.49%，但前期大体重猪集中出栏后，近期生猪出栏体重下降，肥标价价差扩大，养殖端挺价情绪有所上升，腌腊备货安高峰过后，元旦节前备货需求仍存，猪价短期下方仍有支撑，整体维持低位震荡走势。

玉米:

本周玉米依托 2150 元/吨大幅反弹，玉米阶段性供应压力较大，玉米销区价格偏弱，但随着近期气温下降，农户惜售情绪有所增强，同时小麦价格走势坚挺，玉米价格有所企稳。南方港口陆续到船，市场供应较为宽松，港口库存持续上升，现货供应紧张局面有所缓解。据 Mysteel 截至 2024 年 12 月 20 日，广东港内贸玉米库存共 140 万吨，较上周增加 23.60 万吨；外贸库存 1.8 万吨，较上周减少 0.30 万吨。北方四港玉米库存共计 438.9 万吨，周环比增加 9.8 万吨；当周北方四港下海量共计 64.3 万吨，周环比减少 59.20 万吨。玉米整体维持震荡。

风险提示: 市场有风险，投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。