



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 12 月 19 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

期货研究报告

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462 号

上海中期期货研究所

王舟懿
Z0000394
wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺
Z0019038
guojinnuo@shcifco.com

雍恒
Z0011282
yongheng@shcifco.com

李白瑜
Z0014049
libaiyu@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 主力合约周线收涨 0.68%，IF、IC、IM 周线收跌 1.04%、1.72%、3.07%。现货 A 股三大指数周五集体上涨，沪指涨 0.36%，收报 3890.45 点；深证成指涨 0.66%，收报 13140.21 点；创业板指涨 0.49%，收报 3122.24 点。沪深两市成交额 17259 亿，较前日放量 704 亿。行业板块呈现普涨态势，房地产服务、商业百货、包装材料、食品饮料、纺织服装、家用轻工、汽车服务、房地产开发板块涨幅居前，贵金属、半导体板块跌幅居前。行业资金方面，截至收盘，汽车零部件、能源金属、通用设备等净流入排名靠前，其中汽车零部件净流入 33.43 亿。宏观面看，日本央行周五宣布加息 25 个基点，将无担保隔夜拆借利率上调至 0.75%，日本央行行长植田和男表示，预计实际利率仍将维持在极低水平，宽松的货币环境将继续支撑经济。短期来看，日本央行加息落地，靴子落地带来的“利空出尽”情绪短暂提振市场，但国内基本面复苏的强度有待验证、政策效果的传导需要时间、以及年末流动性环境面临的季节性压力仍然存在，从成交端来看，市场整体成交不济，增量资金入场意愿低迷，存量博弈特征显著，预计指数仍以震荡调整为主。

集运指数：

本周欧线集运指数（欧线）期货偏强震荡，主力合约 2602 周线收涨 1.75%报 1719.8 点。本周公布的上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比上行 0.1%至 1510.56 点。现货运价方面，ONE 发布 1 月最新标价大柜 3000 美金。该动作和其 12 月下旬较为类似：马士基开舱 51 周报价大柜 2300-2400 美金后，ONE 和 YML 公布第一版 12 月下旬报价大柜 2850-3000 美金，随后调降至更加实际的大柜 2400 美金。运力方面，1 月华东一欧基周均运力 30.4wTEU，2602 合约交割三周平均运力 30.1wTEU，主要是由于派船规模的变化，空班数量维持 0/1/1 不变。短期来看，主力合约 2602 主要博弈 1 月挺价高度和现货潜在拐点出现的时间，具体报价时间将在 1 月上旬逐步公布，预计短期或以区间震荡为主。远月方面，复航仍面临安全性上的挑战，但是船司相关表态和部分动作也证实返回苏伊士运河已经纳入其航线部署考量，26 年复航可能性增加，合约或将偏弱承压运行。



黄慧雯
Z0010132
huanghuiwen@shcifco.com

邬小枫
Z0022315
wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文
Z0021487
duanwenwen@shcifco.com

韦凤琴
Z0012228
weifengqin@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 0.95%，沪银收涨 3.25%，国际金价高位震荡，现运行于 4324 美元/盎司，金银比价 65.70。宏观方面，美国 11 月 CPI 同比增长 2.6%，创 2021 年以来最低，强化了美联储降息预期。但日本央行本次议息会议加息 25BP 至 0.75%，为 30 年来最高，引发流动性担忧。此外，广期所对铂期货和钯期货实行限仓，打压过度投机氛围，贵金属周内冲高回落。资金和交易方面，中国央行 11 月末增持 3 万盎司黄金，总黄金储备量达到 7412 万盎司，连续 13 个月增持。白银实物供需继续呈现紧张态势，COMEX 银注册仓单自 11 月底以来累计减少 13.4%，面对 12 月交割压力，部分期货头寸协商延迟至 3 月交割，中国自 2026 年 1 月起将白银列入出口管制清单，实物交割风险仍难化解。截至 12/18，SPDR 黄金 ETF 持仓 1052.54 吨，前值 1052.54 吨，SLV 白银 ETF 持仓 16018.29 吨，前值 16018.29 吨。综合来看，贵金属进入高波动区间，建议做好风险控制和仓位管理。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收跌 0.96%，伦铜价格高位震荡，现运行于 11806.5 美元/吨。宏观方面，日本央行本次议息会议加息 25BP 至 0.75%，为 30 年来最高，引发流动性担忧。基本面来看，供应端铜矿延续偏紧态势，中国铜原料联合谈判小组(CSPT)计划于 2026 年削减 10% 矿铜产能负荷，预计明年冶炼端产能将有所收缩。目前华东地区电解铜长单报价较 2025 年上涨 50 元/吨，显示现货供应趋紧。库存方面，截至 12 月 18 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比周一小幅累库 0.13 万吨，达到 16.58 万吨，连续两周累库但累库程度有限。消费方面，铜价重心突破历史新高，精铜杆行业消费受到显著抑制。截至 12/18，上期所铜仓单 44650 吨，前值 44877 吨，LME 铜库存 164275 吨，前值 166925 吨。综合来看，临近年尾，铜市场供需双弱，库存小幅累库，铜价在刷新历史新高后波动放大。后续关注高铜价对消费的负反馈、美国经济数据与美联储货币政策等。

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收涨 1.38%，伦镍震荡整理，现运行于 14840 美元/吨，不锈钢主力合约收涨 1.23%。印尼镍矿商协会(APNI)透露，2026 年 RKAB 中提出的镍矿石产量约为 2.5 亿吨，较 2025 年 RKAB 中 3.79 亿吨的产量目标大幅下降。此外，近期出口政策调整不锈钢产品重新纳入出口许可证管理范围，将于 2026 年 1 月 1 日起实施。基本面来看，成本端，印尼内贸镍矿基准价持续下行，成本支撑预期松动。不过印尼政府敦促企业重新提交 2026 年 RKAB 预算，且表示明年可能削减配额，需关注印尼审批配额进展。供应端，中印两国镍铁产线全面亏损，但印尼仍有新增产能投放，总体镍铁产量维持高位。需求端，不锈钢减产未达预期，下游需求受到地产和家电拖累，但抢出口行为推动社会库存走低，支撑不锈钢价格反弹。淡季期间三元前驱体排产同步走弱，12 月产量预估 8.32 万吨，环比减少 4%。库存方面，截至 12/18，上期所镍仓单 37513 吨，前值 38261 吨，LME 镍库存 253998 吨，前值 253308 吨，上期所不锈钢仓单 48855 吨，前值 58647 吨。总体来看，精炼镍供应过剩压力较大，SHFE 和 LME 精炼镍库存累库持续积累，且下游需求缺乏亮点，预计沪镍大概率仍是有色金属中空配品种。后续关注印尼产业政策、减产落实情况等。



全球各主要国家 12 月 22 至 12 月 26 经济指标一览表:

2025-12-22		
国家	时间 (北京)	内容
中国	09:00	中国 12 月一年期贷款市场报价利率 LPR(%)
		中国 12 月五年期贷款市场报价利率 LPR(%)
英国	15:00	英国第三季度生产法 GDP 年率终值(%)
		英国第三季度生产法 GDP 季率终值(%)

铝及氧化铝:

铝方面, 本周沪铝主力合约周涨幅 0.07%, 伦铝周涨幅 1.81%。海外市场, 据 South32 官网消息, Mozal 铝厂将于 2026 年 3 月 15 日左右进入维护状态, 主因新的电力供应协议尚未达成, 该消息对伦铝走势构成提振。国内供应端, 行业维持高利润状态, 叠加新增产能稳步释放, 带动电解铝供应小幅增长。消费端, 本周铝下游加工龙头企业周度开工率环比下降 0.3 个百分点至 61.5%, 12 月虽处于传统消费淡季, 但汽车、电力、电子等行业未出现超季节性走弱, 铝水直供比例虽有所下滑但仍维持高位。库存端, 截至 12 月 18 日, SMM 国内铝锭社会库存 57.8 万吨, 环比下降 1.8 万吨。虽周内铝锭库存转为去库, 但周内新疆铝锭发运效率改善后, 前期积压的社会库存加速入库, 叠加淡季整体需求仍弱于供应增量, SMM 预计下周铝锭社库将呈现累库趋势。整体来看, 近期国内基本面对铝价拉动力度有限, 但海外减产以及宏观氛围偏暖仍提供一些支撑, 短期沪铝或维持高位震荡格局。

氧化铝方面, 本周氧化铝主力合约周涨幅 1.21%。供应端, 国内运行产能仍维持在高位水平, SMM 周度产量增加 0.5 万吨至 168.9 万吨;进口窗口依旧开启, 供应端压力较大。需求端, 近期 SMM 电解铝厂氧化铝原料库存继续上升, 铝厂刚需补库意愿较弱。库存端, 截至 12 月 18 日, SMM 国内氧化铝总库存 598.3 万吨, 较上周微增 0.5 万吨, 呈继续累库态势, 仓单数量有所下降。预计后续仓单库存继续下降, 原因在于前期期货价格快速下跌, 使得从北方运送氧化铝至新疆进行交割的经济性减弱, 仓单注册动力不足。整体来看, 目前国内氧化铝库存居高不下, 叠加海外资源冲击, 短期氧化铝期价或维持偏弱震荡格局。

铝合金:

本周铝合金主力合约周涨幅 0.57%。供应端, 本周再生铝行业龙头企业开工率持稳于 59.8%, 大厂订单与生产仍较为稳定, 但重庆地区再度启动环保管控, 抑制了当地企业开工率的回升。成本端, 国内废铝供应维持紧俏, 春节前备货即将开始, 部分下游集中原料采购对废料需求提供一定支撑, 但中原及西南地区环保限产反复, 影响利废企业开工。废料市场多空交织, 市场情绪谨慎。需求端, 下游压铸企业新增订单显现疲态, 尽管年末存在阶段性冲量需求, 但整体需求放缓迹象逐步明显。库存端, 截至 12 月 18 日, SMM 再生铝合金锭社会库存 5.34 万吨, 环比减少 0.13 万吨。整体来看, 铝合金价格下有成本端支撑, 但需求走弱及铝价高位引发的观望情绪令其上方承压, 短期铝合金期价或延续高位震荡走势。

锌:

本周沪锌主力合约周跌幅 2.29%; 伦锌周跌幅 2.07%。国内供应面, 冬季国内北方部分矿山陆续减停产, 但锌精矿需求依旧旺盛, 多地锌精矿加工费继续下滑; 炼厂方面, 12 月国内冶炼厂减产规模继续扩大。消费端, 北方又进入新一轮环保预警, 消费走弱。库存端, 截至 12 月 18 日, SMM 国内锌锭社会库存 12.22 万吨, 环比减少 0.35 万吨。整体来看, 宏观乐观情绪有所减弱, 伦锌因持续累库走势偏弱, 国内供应端存在一定支撑, 短期沪锌或维持偏弱震荡走势。



2025-12-23		
国家	时间 (北京)	内容
美国	21:30	美国第三季度实际 GDP 年化季率初值(%)
		美国第三季度消费者支出年化季率初值(%)
		美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率初值(%)
加拿大	21:30	加拿大 10 月季调后 GDP 月率(%)

碳酸锂:

本周碳酸锂主力合约周涨幅 14.00%。本周碳酸锂走势强劲,此轮行情主要源于江西宜春自然资源局发布的关于注销 27 个采矿权的公示,该公示引发市场对锂资源供应的担忧。由于其中多数许可证已过期多年,且锂矿占比可能极低,因此该事件对当前基本面实质性影响或有限,价格异常上涨主要反映了情绪面的波动,与行业基本面关联较弱。供应端,伴随部分新产线逐步投产以及下游需求对生产的拉动,SMM 预计 12 月国内碳酸锂产量仍将保持增长,环比增幅约为 3%。消费端,新能源汽车与储能市场的旺盛表现继续为需求提供底层支撑,但电芯及正极材料排产在 12 月预计环比略有下滑。库存端,截至 12 月 18 日,SMM 碳酸锂周度库存为 11.04 万吨,环比减少 0.10 万吨。整体来看,当前市场基本面未发生显著变化,后续继续关注江西锂矿复产进度与淡季需求的可持续性,短期锂价在情绪提振下或维持偏强震荡。

钢材:

本周钢材市场价格低位反弹,整体表现企稳运行,螺纹主力 2605 合约震荡走高,站上 3100 一线关口,短期或转强运行,关注 3100 一线附近支撑;热卷主力 2605 合约小幅反弹,期价站上 3250 一线关口,短期波动加剧,关注 3250 一线附近支撑。供应端,本周五大钢材品种供应 797.97 吨,周环比下降 8.25 万吨,降幅 1%。本周五大钢材品种产量除螺纹、中板外周环比均有所下降,核心驱动在于,季节性检修处于进行中,同时部分钢厂铁水转移,导致个别品种产量增加。螺纹周产量环比小幅回升 1.6%至 181.68 万吨,热卷周产量环比回落 5.4%至 291.91 万吨。库存方面,本周五大钢材总库存 1294.78 万吨,周环比降 37.31 万吨,降幅 2.8%,创今年春节以来最低。本周五大品种总库存周环比有所下降:厂库周环比下降,降幅主要来自螺纹钢贡献。社库周环比下降,降幅同样主要来自螺纹钢贡献。消费方面,本周五大品种周消费量为 835.28 万吨,降 0.5%;其中建材消费环比增 2.4%,板材消费环比降 2%。本周五大品种表观消费呈现建材增板材降的局面,预计短期钢材价格或震荡运行为主。

铁矿石:

本周铁矿石主力 2605 合约偏强震荡运行,期价继续反弹,整体小幅走高,靠近 780 一线关口,短期表现或宽幅整理运行。供应端方面,全球铁矿石发运量环比回升至 3323.2 万吨,处于历年同期偏高水平,今年累计同比增加 3256 万吨;47 港铁矿石到港量环比回落至 2784 万吨。需求端,本期日均铁水 232.3 万吨,环比降 2.38 万吨,247 家样本钢厂盈利率环比回升 1.3 个百分点至 36.36%。库存端,中国 47 港铁矿石库存环比累库 90 万吨,目前处于 1.6 亿吨。短期市场供需双减,预计短期矿价震荡运行。



2025-12-24		
国家	时间 (北京)	内容
中国	15:10	中国 12 月 24 日 上期所 每日仓单变动-铜(吨)
		中国 12 月 24 日 上期所 每日仓单变动-原油(桶)
美国	21:30	美国截至 12 月 20 日当周 初请失业金人数(万)
	22:30	美国截至 12 月 19 日当周 EIA 原油库存变动(万桶)
		美国截至 12 月 19 日当周 EIA 汽油库存变动(万桶)

焦煤焦炭:

本周焦炭期货主力 2601 合约继续拉涨, 期价表现维持反弹格局, 靠近 1600 一线关口, 短期表现或波动加剧, 关注持续反弹动力。本周国内焦炭市场延续偏弱运行格局, 第三轮提降 50-55 元/吨, 预计下周一执行。本周 Mysteel 统计独立焦企全样本: 产能利用率为 72.05%, 减 1.11%; 焦炭日均产量 63.00 万吨, 减 0.98 万吨; 焦炭库存 91.10 万吨, 增 3.78 万吨; 炼焦煤总库存 1036.29 万吨, 减 1.01 万吨; 焦煤可用天数 12.4 天, 增 0.18 天。受重污染天气影响, 部分焦企进一步限产, 短期焦炭供应仍呈现收窄状态; 下游钢厂检修居多, 尚未开始大范围补库, 整体库存略有增长; 受盘面情绪带动, 部分贸易买盘情绪积极, 市场成交仍偏冷清。短期钢厂利润有所修复, 且铁水进一步下降空间有限, 焦炭在短期下跌后或有望止跌, 后续进一步关注钢厂停复产情况以及焦煤成本变化。

本周焦煤主力 2605 合约震荡走高, 期价重回 1100 元/吨一线关口上方, 短期表现阶段性企稳, 前期连续下跌后面临一定的技术性修正。市场面上, 当前炼焦煤的市场热点集中在冬储行情的补库需求上, 焦钢企业补库开始时间一般在春节前的 7-12 周左右, 独立焦化厂煤源广泛, 民营煤矿资源占比较高, 由于民营煤矿春节放假时间较早, 独立焦企补库开始时间也相对较早, 一般在春节前 10-12 周开始增储, 冬储补库力度以及持续时间将给焦煤价格的阶段性反弹带来一定助力。结合往年冬储期间市场数据来看, 冬储期间一般会呈现上游焦钢增库而下游去库的库存转移情况, 但由于目前基本面再次呈现过剩的状态, 本轮冬储开始炼焦煤上下游再次出现上下游同时累库的现象。当前反内卷政策影响消退, 焦煤市场基本面供过于求的情况并未得到扭转, 终端成材消费及铁水产量仍有下滑预期, 2026 年春节前焦钢企业冬储仍将维持保守态度。Mysteel 预估 2026 年春节焦煤的补库量大概与 2025 年持平, 约在 430 万吨左右, 或难以给焦煤价格带来趋势性的提振, 本轮焦煤价格反弹高度或将较为有限, 关注钢焦企业的库存情况。

天然橡胶:

夜盘天然橡胶期货 RU 主力 05 合约下跌 0.78%。供应方面, 国内海南产区仍处于割胶期。海外越南等产区新胶释放正常, 而泰国南部产区降雨仍偏多, 原料胶水价格整体上涨。库存方面, 据卓创资讯最新统计数据显示, 青岛地区一般贸易库库存为 41.27 万吨, 较上期增 1.35%。需求方面, 轮胎等下游行业刚性需求稳定, 但整体开工难有明显提升。综合来看, 国内天然橡胶供应充裕, 进口货源稳定, 下游刚需稳定, 动态关注泰国和柬埔寨局势, 消息面或将形成一定支撑。天然橡胶期整体或将延续区间震荡为主。



2025-12-25		
国家	时间 (北京)	内容
新加坡	21:30	新加坡截至 12 月 24 日当周燃料总库存(万桶)
美国	06:30	美国 12 月 23 日 COMEX 黄金库存 (百盎司)
		美国 12 月 24 日 SPDR 黄金持仓 (吨)

塑料:

夜盘塑料期货 05 合约下跌 1.15%。供应方面, 根据卓创资讯, 预计 PE 本周计划检修损失量环比减少。库存方面, 主要生产商库存在 73 万吨附近, 库存水平处于中等水平。进口方面, 进口船货继续到港, 仍带来一定压力。需求方面, 地膜需求仍偏弱, 包装膜开工存下降预期, 需求面支撑不足。从成本来看, 昨夜国际原油下跌。近期市场关注美国封锁委内瑞拉油轮等相关消息, 不过东欧局势可能缓和以及明年原油可能过剩预期, 国际原油价格震荡为主。整体来看, 国际原油宽幅波动, 塑料供应相对宽松, 塑料期货或将震荡运行为主。

聚丙烯:

夜盘聚丙烯期货 05 合约下跌 0.68%。从成本来看, 昨夜布伦特原油收阴线。聚丙烯供需方面, 根据卓创资讯, 本周暂无新增产能冲击, 但计划内新增检修装置有限。库存方面, 上游企业聚烯烃库存压力不大, 不过年底石化企业去库为主。需求方面, 塑编行业开工率季节性下滑, 注塑和 BOPP 行业开工率相对稳定。整体来看, PP 上游原料原油带来成本支撑不足, PP 供需相对宽松, PP 期货或将震荡运行为主。

原油:

本周原油主力合约期价收于 426.6 元/桶, 周跌幅 2.51%。供应方面, OPEC+ 决定 12 月增产 13.7 万桶/日, 增产幅度与 11 月相同, 并将在明年一季度暂停增产计划。美国原油产量 1384.3 万桶/日, 环比下降 1 万桶/日, 处于历史高位水平。供应端的压力持续。需求方面, 冬季取暖旺季开启; 圣诞、新年假期的到来将带动汽油、航煤和馏分油需求。国内主营炼厂方面, 本周云南石化全厂及上海石化 1#常减压装置仍处检修期内, 无新增炼厂检修, 主营炼厂平均开工负荷保持平稳。下周云南石化全厂及上海石化 1#常减压装置仍处检修中, 无其他炼厂检修, 预计主营炼厂平均开工负荷或保持稳定。山东地炼方面, 本周暂无新开工和新检修的地方炼厂, 山东地炼一次常减压装置开工负荷与上周持平。12 月下旬神驰计划检修, 岚桥计划恢复开工, 其他炼厂稳定运行为主。预计山东地炼一次开工负荷或小幅下跌。地缘方面, 俄乌问题无实质性进展, 不确定性仍存。巴以冲突暂时停火, 但停火协议执行陷入僵局。美伊核谈判停滞, 制裁与反制持续升级。整体来看, 原油供需双增, 建议密切关注地缘局势的变化。



2025-12-26		
国家	时间 (北京)	内容
美国	06:30	美国 12 月 24 日 COMEX 黄金库存 (百盎司)
		美国 12 月 25 日 SPDR 黄金持仓 (吨)
日本	07:30	日本 12 月东京 CPI 年率 (%)
		日本 11 月失业率 (%)

原燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 2390 元/吨, 周涨幅 0.93%。供应方面, 隆众数据显示, 截至 12 月 14 日, 全球燃料油发货为 454.89 万吨, 较上周期下降 21.76%。其中美国发货 54.4 万吨, 较上周期增加 20.84%; 俄罗斯发货 33.44 万吨, 较上周期下降 57.27%; 新加坡发货 31.12 万吨, 较上周期增加 77.52%。本周暂无新装置开工或停车, 国产燃料油周度检修损失量持稳。目前停车检修装置计划内检修与经济检修均有, 部分炼厂装置受经济性影响存在长期停工风险。下周装置暂无停车或复产计划, 国产燃料油检修损失量保持稳定。需求方面, 本周渣油、蜡油下游催化及焦化装置产能利用率均有窄跌。山东地区炼厂装置运行窄幅调整, 焦化开工负荷及催化开工负荷窄幅调整。下周山东地区催化装置产能利用率维稳居多, 焦化开工负荷有小涨预期。终端市场商谈氛围一般, 船东加油心态依旧谨慎, 多小单为主。库存方面, 新加坡燃料油库存 2465.79 万桶, 环比下跌 5.39%。山东地区油浆库存率 11.4%, 较上周下降 4.9%。山东地区渣油库存率 5.4%, 较上周增长 1.5%。整体来看, 燃油供应回落, 需求偏平淡, 期价或区间运行, 关注地缘冲突对期价的影响。

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4882 元/吨, 周涨幅 5.81%。供应方面, 隆众数据显示, PTA 产量为 141.11 万吨, 环比持平。PTA 产能利用率为 73.81%, 环比持平。本周国内装置无新的变动, 供应端继续维持稳定。珠海英力士 110 万吨/年装置本周末或将重启。珠海英力士 125 万吨/年装置本周初负荷降至 8 成左右, 后期有停车可能。需求方面, 聚酯产量为 155.72 万吨, 环比增加 0.07%。聚酯开工率为 86.9%, 环比增加 0.06%。本周华润、三房巷装置重启, 带动国内聚酯供应回升。随着富海、恒优新装置陆续投料, 叠加前期华润、三房巷装置重启带来的增量, 预计下周国内聚酯产量小幅提升。终端需求方面, 涤纶长丝终端订单不足, 坯布成品库存压力增加, 下游采取随用随采模式, 以产定量。涤纶短纤虽春夏季订单已开始启动, 但内外贸下单规模普遍有限, 且临近年底, 不少企业担忧回款问题, 已提前进入资金回笼阶段, 市场整体参与热情不高, 观望情绪浓厚。聚酯瓶片下游软饮料行业开工在 60%附近, 油厂开工小幅提升至 61%附近; 下游企业刚需随用随采, 囤货意愿较低。库存方面, PTA 社会库存为 298.61 万吨, 环比下降 1.90%。整体来看, PTA 供需结构有所好转, 预计 PTA 期价或以偏强震荡为主, 关注下游产销及装置变动情况。

尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1697 元/吨, 周涨幅 4.43%。供应方面, 隆众数据显示, 尿素产量为 136.59 万吨, 环比下降 1.41%。国内尿素产能利用率为 80.69%, 环比下降 1.16%。本周成都玉龙化工、新疆中能万源化工、中化吉林长山化工、重庆建峰化工、四川美丰化工检修。由于部分区域减产及故障停车, 整体行业开工稍有下降。需求方面, 本周复合肥及三聚氰胺开工率双双下行。下周复合肥部分企业存装置检修预期, 但随着环保预警陆续解除, 开工有提升趋势, 对尿素需求小幅提升。下周三聚氰胺企业成都玉龙提负荷, 预计产能利用率维持当前水平上下波动。库存方面, 国内尿素企业总库存量 117.97 万吨, 环比下降 4.42%。国内港口库存量 12.8 万吨, 环比增加 12.2%。整体来看, 尿素供需变动有限, 预计期价或区间运行。



豆粕:

本周豆粕围绕 2750 元/吨震荡, 12 月-1 月巴西大豆进入关键结荚生长期, 市场重点将转向南美大豆生长状况, 未来两周巴西大豆产区降水充足, 有利于结荚期大豆生长, 巴西大豆丰产概率增加, 南美供应压力渐增, 但是, 由于南美大豆生长周期较长, 后期天气仍有不确定, 短期仍面临震荡风险。国内方面, 本周油厂开机有所下降, 截至 12 月 12 日当周, 大豆压榨量为 203.75 万吨, 低于上周的 205.58 万吨, 本周豆粕库存随之下降, 但较往年仍处高位, 截至 12 月 12 日当周, 国内豆粕库存为 109.69 万吨, 环比减少 5.59%, 同比增加 71.34%。随着 12 月国内进口大豆抛储开启, 本周拍卖量超 100 万吨, 随着中国政策性采购美豆, 近期抛储有望延续, 2026 年 1-3 月大豆供应压力上升。综合来看, 豆粕走势依然承压, 但需关注震荡风险。

菜籽类:

随着澳大利亚菜籽在 11 月末 12 月份逐步到港, 部分缓解紧张供应预期, 本周菜粕库存止降企稳, 截至 12 月 12 日, 沿海主要油厂菜粕库存为 0.02 万吨, 环比减少 0.00%, 同比减少 99.67%。对于菜油来说, 11 月份以来菜油库存加速下降, 但本周菜油库存降速放缓, 截至 12 月 12 日, 华东主要油厂菜油库存为 32.2 万吨, 环比减少 5.01%, 同比减少 10.53%。菜油短期供应紧缺, 对其形成支撑, 但 12 月中下旬澳大利亚菜籽即将进入压榨, 时, 当前国内豆油、棕榈油较为充足, 限制菜油上涨空间, 菜油整体维持震荡走势。

棕榈油:

本周棕榈油回调测试 8250 元/吨, 当前马棕库存高企, 11 月末马棕库存升至 283.54 万吨, 较上年高出约 100 万吨。12 月上旬马棕产量季节性回落, SPPOMA 数据显示, 12 月 1-15 日马棕产量较上月同期减少 2.97%, 但 11 月份产量基数较高, 供应压力偏大, 同时, 马棕出口表现依然疲弱, ITS/Amspec 数据分别显示 12 月 1-15 日马棕出口较上月同期减少 15.89%/16.37%, 12 月份马棕仍有累库可能, 供需宽松持续对棕榈油形成压制。国内方面, 国内棕榈油供需两弱, 库存较往年处于中性水平, 截至 12 月 12 日当周, 国内棕榈油库存为 65.27 万吨, 环比减少 4.53%, 同比增加 21.05%。棕榈油供需压力仍待消化, 后续关注月份 12 减产期供需边际变化, 整体维持震荡走势。

豆油:

南美大豆产区天气良好, 丰产压力之下, 大豆价格承压对豆油成本支撑减弱, 同时, 由于阿根廷 9 月关税豁免期间豆油销售增加, 12 月前阿根廷豆油出口维持高位, 短期供应增加, 但是, 美国能源署 (EPA) 或于近期公布 RVO 最终方案, 潜在政策利多对豆油形成支撑, 同时, 10-12 月阿根廷大豆出口及压榨高峰后, 2026 年初豆油供应将明显收紧。国内方面, 当前豆油供应较为宽松, 库存水平较往年处于高位, 截至 12 月 12 日当周, 国内豆油库存为 113.74 万吨, 环比减少 2.20%, 同比增加 18.00%。建议暂且观望。



养殖:

生猪方面，本周生猪主力震荡运行。现货方面，据 Mysteel 数据，2025 年 12 月 18 日重点养殖企业全国生猪日度出栏量为 299140 头，较上日增量 7.04%。南方标猪整体出猪困难，白条涨幅不及预期。周内标肥价差仍在，但随北方区域点状疫病影响，中小场出栏标猪意向有所提升。2025 年 12 月 17 日重点养殖企业全国生猪日度出栏量为 279467 头，较上日增量 6.07%。月内气温明显下降，南方腌腊需求稳步上量，终端消费整体好转，屠企宰量增幅明显。屠宰量或进一步提升，并对价格形成一定支撑。

鸡蛋方面，本周鸡蛋期货主力合约震荡偏弱运行。现货方面，鸡蛋供给端压力依然显著，在产蛋鸡存栏虽从高位连续小幅下降，但整体供应依然充足，且今年冷库蛋库存处于历史较高水平，或对短期鸡蛋价格构成持续性压制。需求端，受天气等因素影响，短期销量略有承压，终端走货以随销随采为主，缺乏超预期提振因素。

玉米:

本周玉米主力震荡偏弱运行。国内方面，据 Mysteel 数据，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%。全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 141.29 万吨，环比上周减少 0.38 万吨。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%。供需维持动态平衡，基层农户售粮虽然有好转，但节奏依然没有明显加快。产区价格连续上涨后，下游接受程度有限，饲料企业前期库存充足，目前跌价行情下采购积极性不高，维持观望心态。

棉花:

本周棉花主力合约价格震荡偏强运行。国际方面，根据 USDA 12 月份供需报告显示，2025/26 年度全球棉花产量、消费和贸易量略有下降，期末库存较上月有所增加。全球棉花产量减少了近 30 万包，消费量也减少了近 30 万包。全球贸易量由于对产量的调减以及对多个国家贸易数据的更正导致减少了超过 25 万包。期末库存上调略超 4 万包，整体来看，全球库存消费比维持在 64%。国内方面，市场情绪在宏观政策支撑下有所提振，同时市场反馈 26/27 年度新疆种植面积压减支撑棉价。随着加工量持续增加，棉花商业库存呈现季节性回升，但运费较高，叠加下游纺企淡季特征显现，市场整体出货速度偏慢。预计短期棉花市场或将维持震荡局势。



白糖:

本周白糖主力合约价格震荡偏弱运行。国际方面, 11 月下半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为 1599.3 万吨, 较去年同期的 2026.6 万吨减少 427.3 万吨, 同比降幅 21.08%; 甘蔗 ATR 为 133.78kg/吨, 较去年同期的 125.26kg/吨增加 8.52kg/吨; 制糖比为 35.52%, 较去年同期的 44.64%减少 9.12%; 产乙醇 11.85 亿升, 较去年同期的 12 亿升减少 0.15 亿升, 同比降幅 1.32%; 产糖量为 72.4 万吨, 较去年同期的 108 万吨减少 35.6 万吨, 同比降幅达 32.94%。国内方面, 据海关总署公布的数据显示, 2025 年 11 月, 我国进口食糖 44 万吨, 同比减少 9.34 万吨。2025 年 1-11 月, 我国进口食糖 434.16 万吨; 2025/26 榨季(10-11 月), 我国进口食糖 118.62 万吨。市场采购观望情绪增加, 糖市弱势延续。

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。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。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。