



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：

本周四组期指偏强运行，IH、IF、IC、IM 主力合约周线分别收涨 1.64%、2.51%、4.78%、4.63%。现货 A 股三大指数周五集体小幅上涨，沪指日线八连阳。截止收盘，沪指涨 0.10%，收报 3963.68 点；深证成指涨 0.54%，收报 13603.89 点；创业板指涨 0.14%，收报 3243.88 点。沪深两市成交额达到 2.16 万亿，较前日放量 2357 亿。行业板块涨跌互现，能源金属、贵金属、有色金属、玻璃玻纤、光伏设备、电池板块涨幅居前，电子化学品、造纸印刷、医疗器械、酿酒行业、电源设备、半导体板块跌幅居前。行业资金方面，截至收盘，光伏设备、电池、有色金属等净流入排名靠前，其中光伏设备净流入 42.82 亿。宏观面看，上周日本央行实施鸽派加息，叠加美国 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%，创 2021 年以来新低，推动市场加大 2026 年更早降息的押注，为 A 股提供外部支撑。不过，本次 CPI 数据可能存在失真，对市场影响有限，同时两市成交额放量规模不大，短期预计股指或将延续震荡。

集运指数：

本周欧线集运指数（欧线）期货冲高回落，主力合约周线收涨 2.83% 报 1499.4 点。现货运价整体无变化。马士基第 2 周开舱大柜 2500 美金和高柜 2600 美金，PA 联盟调整 1 月上旬报价至大柜 2800 美金，6 个以上集量 2600 美金。OA 联盟中 COSCO 和 OOCL 目前维持大柜 3200 美金的报价，CMA 现货报价大柜 3000 美金+ETS，EMC 报价大柜 2800-2900 美金不等。整体上周现货运价中枢大柜 2900 美金，观察后续持续性。后续来看，2602 合约博弈 1 月挺价高度和现货潜在拐点出现的时间，马士基定价策略相对谨慎，多头情绪短期或将有所减退，关注后续市场对于中旬宣涨预期带来的影响。远月方面，12 月 19 日马士基宣布 Maersk Sebarok/6648TEU 穿越曼德海峡并进入红海航行，虽然短期来看复航仍面临一些硬性的包括胡塞武装正式停火和保险费率的挑战，但是部分船司已开始逐步尝试返程复航，整体来看 26 年复航可能性增加，远月合约或将偏弱承压运行。

贵金属：

本周沪金主力合约收涨 3.71%，沪银收涨 19.14%，伦敦金震荡上行，现运行于 4511 美元/盎司，金银比价 60.4。宏观方面，美国三季度 GDP 环比增长 4.3%，同时 PCE 物价指数环比上升 2.9%，显示经济韧性仍强且通胀压力回升，理论上可能制约美联储明年的降息空间。然而，当前市场更关注美国政府对货币政策的潜在影响。特朗普公开表示下任美联储主席应“敢于降息”，财政部长贝森特亦建议将通胀目标调整为区间形式，这些动向被解读为旨在通过宽松政策配合财政扩张、减轻利息负担，进而引发市场对美联储独立性的质疑，美元信用预期走弱，支撑贵金属走势。此外，地缘风险持续升温，美国近期加强对委内瑞拉封锁，并在加勒比地区增派军力，推动资金流向避险资产。截至 12/24，SPDR 黄金 ETF 持仓 1068.27 吨，前值 1064.56 吨，SLV 白银 ETF 持仓 16446.97 吨，前值 16503.37 吨。近期沪银租赁利率再度飙升，实物供需矛盾仍在发酵。综合来看，贵金属价格波动或加剧，建议投资者合理管控风险，中长期逻辑未变，预计贵金属价格仍保持偏强运行。



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

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收涨 5.95%，海外圣诞节休市。发改委发布《大力推动传统产业优化升级》文章，指出对氧化铝、铜冶炼等强资源约束型产业，防止盲目投资和无序建设。基本层面来看，面对中国铜原料小组减产 10% 的联合倡议，中国冶炼厂最终与 Antofagasta 敲定 2026 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 0 美元/吨与 0 美分/磅，好于预期的负加工费。2026 年中国冶炼产能待投仍在高位，铜矿供应或延续偏紧态势，关注冶炼厂降负荷是否兑现。库存方面，截至 12 月 25 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 14.96%，连续三周累库，总库存同比去年同期增长 8.82 万吨。消费方面，本周精铜杆周度开工率预计为 62.59%，较上周下降 0.47 个百分点，同比下降 12.33 个百分点。铜价重心突破历史新高，精铜杆行业开工率继续承压。截至 12/25，上期所铜仓单 59083 吨，前值 52222 吨，LME 铜库存 157025 吨，前值 158575 吨。综合来看，临近年尾，铜市场供需双弱，库存持续积累，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 8.17%，海外圣诞节休市，不锈钢主力合约收涨 1.85%。盛屯镍业终止印尼纬达贝 4 万吨高冰镍项目，显示出行业持续低迷已影响相关项目投产。基本层面来看，成本端，印尼内贸镍矿基准 12 月下半期为 14,599 美元/干吨，较上一期跌了 0.46%。升水维持在 22 美元-26 美元高位。供应端，镍价持续走强带动镍铁价格回升，SMM10-12% 高镍生铁均价 889 元/镍点（出厂含税），较前一工作日环比上涨 4 元/镍点，印尼新增产能继续缓步释放，总体镍铁产量维持高位。需求端，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，抢出口行为推动社会库存较快下降，但终端消费难见改善。淡季期间三元前驱体排产走弱，12 月产量预估 8.32 万吨，环比减少 4%。库存方面，截至 12/25，上期所镍仓单 37827 吨，前值 38428 吨，LME 镍库存 255696 吨，前值 254604 吨，上期所不锈钢仓单 47580 吨，前值 47580 吨。总体来看，若明年印尼减产计划如期落地，预计可覆盖 2026 年供应过剩量，从而推动平衡表由过剩转向紧平衡。但政策实际执行具有不确定性，同时全球精炼镍累库压力较大，将制约镍价的反弹高度。总体来看，镍价仍面临多重不确定因素，建议持续跟踪印尼镍产业政策、精炼镍生产成本等。不过在相关逻辑未证伪前，镍在有色金属品种中估值偏低，可能放大其价格弹性。

铝及氧化铝:

铝方面，本周沪铝主力合约周涨幅 0.99%，伦铝周涨幅 0.53%。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，SMM 本周铝下游加工龙头企业周度开工率环比下降 0.6 个百分点至 60.8%，受订单疲弱、环保管控、铝价高企等因素，下游开工进一步深入淡季。库存端，截至 12 月 25 日，SMM 国内铝锭社会库存 61.7 万吨，环比增加 1.7 万吨。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，本周库存持续累积。整体来看，近期基本面表现给予铝价顶部压力，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。



全球各主要国家 12 月 29 日至 1 月 2 经济指标一览表:

2025-12-29		
国家	时间 (北京)	内容
澳大利亚	08:30	澳大利亚截至 12 月 21 日当周 ANZ 消费者信心指数
美国	23:30	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 俄克拉荷马州-库欣原油库存(万桶)

氧化铝方面，本周氧化铝主力合约周涨幅 11.72%。周五市场受到政策消息面的刺激，氧化铝期价大幅走高。国内供应端，国内运行产能仍维持在高位水平，进口窗口依旧开启，叠加明年将会有大量新增产能投产，供应端压力较大。需求端，电解铝运行产能增量有限，且近期电解铝厂氧化铝原料库存持续上升，铝厂刚需补库意愿较弱。库存端，截至 12 月 25 日，SMM 国内氧化铝总库存 597.0 万吨，较上周增长 3.5 万吨，产业链各环节均持续累库，仅仓单库存去化明显，其主要原因在于当前进行交割的经济性较低，相比注册仓单，将货物直接从北方运至新疆更具利润优势，预计这一仓单去库趋势仍将延续。整体来看，高库存持续压制氧化铝价格，后市需关注因利润压缩而导致的氧化铝企业减产动向，短期市场下行压力依然存在。

铝合金:

本周铝合金主力合约周涨幅 0.73%。供应端，本周再生铝行业龙头企业开工率环比回升 1.0 个百分点至 60.8%，主要受益于重庆地区环保管控解除，然而，河南、河北等地区仍面临环保政策波动影响，产能释放持续受限。成本端，受铝价走强及铜价创新高的双重驱动，废铝价格快速跟涨，且在铝价回调期间表现出较强抗跌性，致使再生铝企业生产成本维持高位。原料价格高企抑制部分再生铝合金产量释放。需求端，下游企业畏高情绪加剧，叠加需求进入季节性淡季，采购意愿边际转弱，整体交投氛围清淡。库存端，截至 12 月 25 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 5.23 万吨，环比减少 0.11 万吨。整体来看，当前市场依然处于成本端与需求端的博弈中，短期铝合金期价或延续高位震荡走势，后续需关注地区环保及税收政策动向、原料流通以及下游春节前的备库节奏变化。

锌:

本周沪锌主力合约周涨幅 0.46%；伦锌周涨幅 0.28%。国内供应面，近期矿进口窗口重新打开，进口及国产锌精矿价差基本拉平，冶炼厂对国产锌精矿抢购情绪有所减退，近期国内多地加工费跌势暂止，不过冶炼端仍处于一定亏损状态，国内精炼锌减量持续。消费端，进入季节性消费淡季，终端订单表现偏弱，叠加北方环保检查，消费走弱。库存端，截至 12 月 25 日，SMM 国内锌锭社会库存 11.47 万吨，环比减少 0.98 万吨。整体来看，国内供应端存在一定支撑，但年底下游消费偏弱，短期沪锌或维持承压震荡走势。

碳酸锂:

本周碳酸锂主力合约周涨幅 17.16%。周五期价大幅上涨，天齐锂业更改现货定价方式，以及头部磷酸铁锂厂商联合减产，欲在长协谈判中获得主动权，都对盘面情绪有所提振。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，但随着传统旺季结束，国内动力与消费电池需求均呈现回落趋势，材料厂在本周生产开始逐渐放缓，一方面下游订单环比有所减量，另一方面，部分材料厂有检修动作，产量出现一定影响。库存端，截至 12 月 25 日，SMM 碳酸锂周度库存为 10.98 万吨，环比减少 0.07 万吨。整体来看，虽然当前需求仍具一定韧性，但仍需关注储能与动力电池需求持续性。受资金情绪影响，短期碳酸锂价格或维持偏强运行，但仍需警惕高位回调整理风险。



2025-12-30		
国家	时间 (北京)	内容
美国	22:45	美国 12 月 26 日 COMEX 黄金库存
		美国 12 月 29 日 SPDR 黄金持仓
		美国 12 月芝加哥 PMI
澳大利亚	08:30	澳大利亚截至 12 月 28 日当周 ANZ 消费者信心指数

钢材:

本周钢材市场价格震荡运行，整体表现暂稳，螺纹主力 2605 合约窄幅整理，暂获 3100 一线关口附近支撑，关注持续反弹动力以及 3100 一线附近支撑的有效性；热卷主力 2605 合约窄幅整理，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 796.82 万吨，周环比降 1.15 万吨，降幅为 0.1%。本期钢材产量有所下降，主要集中在线材产量以及中厚板下降较为明显，螺纹周产量环比回升 1.5%至 181.68 万吨，热卷周产量环比回升 0.6%至 293.54 万吨；本周五大钢材总库存 1257.99 万吨，周环比降 36.79 万吨，降幅 2.8%。本周五大品种总库存有所下降，且建材板材库存变化一致，建材、板材均呈现去库态势，建材降库 23.4 万吨，板材降库 13.39 万吨；消费方面，本周五大品种周消费量为 833.61 万吨，其中建材消费环比降 3.2%，板材消费环比增 1.4%，本周五大品种中建材与板材消费结构有所分化。当前整体供需基本面矛盾并未有明显体现，但产量仍有回升预期，后续淡季需求进一步下滑后，库存压力将进一步放大，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 合约震荡运行，期价表现维稳，整体围绕 780 一线关口整理，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冲高至 3592.5 万吨，处于历年同期最高水平，今年累计同比增加 4493 万吨；47 港铁矿石到港量环比回升至 2923.1 万吨。需求端，本期日均铁水 226.55 万吨，环比降 2.65 万吨，247 家样本钢厂盈利率 35.06%，环比持平。库存端，中国 47 港铁矿石库存环比累库 114.06 万吨，目前处于 1.62 亿吨。短期市场供应压力增大，预计短期矿价震荡运行。

焦煤焦炭:

本周焦炭期货主力 2605 合约震荡运行，期价表现维稳，整体依然维稳于 1700 一线关口上方，短期表现或波动加剧，关注持续反弹动力。本周国内焦炭市场整体偏弱运行，目前焦炭累计下降三轮共计 150-165 元/吨，市场交投氛围一般，下游采购态度偏谨慎，对后市预期依旧偏弱。焦企方面，本周开工整体微降，原料煤价格下跌空间有限，叠加一轮价格下跌，焦企开工积极性不高，本周 Mysteel 统计独立焦企产能利用率为 71.66%减 0.39%。下游需求方面，钢厂铁水产量本周处微增趋势，铁水产量处中高位水平，钢厂利润情况一般，短期内对原料需求平和状态，后期冬季气温降低北方市场需求继续下降，预计钢厂对原料价格上涨接受度偏低，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉日均铁水产量 226.58 万吨，环比上周增加 0.03 万吨，同比去年减少 1.29 万吨。短期看，焦炭支撑表现一般，钢材端销售及需求持续底部震荡，后续仍需关注钢厂铁水产量及煤炭供应情况的变化对焦价的影响。



2025-12-31		
国家	时间 (北京)	内容
美国	15:10	美国截至 1 月 2 日当周全美钻井总数(口)
		美国截至 1 月 2 日当周石油钻井总数(口)
中国	09:30	中国 12 月官方制造业 PMI
	22:30	中国 12 月 31 日上期所仓单变动-铜(吨)
		中国 12 月 31 日上期所仓单变动-原油(桶)

本周焦煤主力 2605 合约维稳运行，期价维持整理格局，整体仍处 1100 元/吨一线关口上方，短期表现阶段性企稳，关注持续反弹动力。市场面上，上周国内市场炼焦煤整体呈现稳中偏弱运行态势，部分优质骨架煤种价格率先止跌企稳。上周炼焦煤竞拍氛围较前期明显回暖，流拍率大幅下滑，多个煤种成交价出现小幅反弹。临汾安泽地区低硫主焦煤价格上涨 100 元/吨，至 1600 元/吨；但部分煤种因前期价格持续高位呈现补降走势。供需方面，山西前期停产煤矿陆续复产，带动区域产量小幅回升，但受 12 月煤矿产能任务接近完成、安全生产管控趋严等因素影响，国内炼焦煤短期增产空间受限；而蒙煤通关量持续维持高位，为市场供应提供补充，炼焦煤整体供应处于宽松状态。需求端则持续承压，终端钢厂进入季节性检修周期，铁水产量逐步回落，叠加多地钢厂开启焦炭第三轮提降，预计本周一落地执行，焦钢企业对后市预期偏谨慎，补库节奏进一步放缓，对焦炭采购积极性下降，向上传导至炼焦煤市场，压制需求释放。综合来看，当前炼焦煤市场基本面压力尚未缓解，短期内受钢厂需求疲软、进口煤持续冲击等因素制约，炼焦煤市场或将延续震荡运行态势。

原油：

本周原油主力合约期价收于 441.8 元/桶，周涨幅 3.56%。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依旧稳定。山东地炼方面，本周暂无新增检修和开工炼厂，但东营个别炼厂小幅下调开工负荷，山东地炼一次常减压装置开工负荷小幅下滑。12 月底神驰计划检修，岚桥计划恢复开工，其他炼厂或稳定运行，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。

燃料油：

本周燃料油主力合约期价收于 2491 元/吨，周涨幅 4.23%。供应方面，隆众数据显示，截至 12 月 21 日，全球燃料油发货 541.43 万吨，较上周期增加 19.02%。其中美国发货 67.8 万吨，较上周期增加 24.63%；俄罗斯发货 70.27 万吨，较上周期增加 110.14%；新加坡发货 29.6 万吨，较上周期下降 4.88%。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。下周岚桥石化焦化装置有复产计划，国产燃料油检修损失量或下降。需求方面，本周山东地区炼厂装置运行窄幅调整，焦化开工负荷走势下行，催化开工负荷窄幅上涨。下周山东地区催化装置产能利用率维稳居多，焦化开工负荷仍有下跌预期。目前正值船舶燃料油消费淡季，中下游采销氛围谨慎，船东加油心态谨慎、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 11.9%，较上周期增加 0.5%。山东地区渣油库存率 5.2%，较上周期下降 0.2%。整体来看，燃油供应增长，需求偏平淡，期价或偏弱运行，关注地缘冲突对期价的影响。



2026-01-01		
国家	时间 (北京)	内容
巴西	21:00	巴西 12 月 SPGI 制造业 PMI
美国	06:30	美国 12 月 31 日 SPDR 黄金持仓 (吨)
		美国 12 月 30 日 COMEX 黄金库存 (百盎司)

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 5280 元/吨, 周涨幅 8.15%。供应方面, 隆众数据显示, PTA 产量 141.84 万吨, 环比增加 0.51%。PTA 产能利用率 73.85%, 环比增加 0.04%。本周中泰化学停车检修, 逸盛宁波重启, 逸盛新材料因故降负, 供应小幅缩量。下周国内短停装置以及计划外停车装置有重启预期, 供应或将增长。需求方面, 聚酯产量 155.94 万吨, 环比增加 0.14%。聚酯开工率 87.19%, 环比增加 0.29%。本周华润重启失败, 部分工厂追加减产, 但逸达、富海新装置投产、恒力检修装置重启, 聚酯产量小幅提升。目前装置减产、重启、提负均有, 预计下周国内聚酯供应基本持平。终端需求方面, 涤纶长丝虽然成品库存不多, 但龙头企业计划减产, 制约上游消费。涤纶短纤企业多以加速回款为主, 在下游纱厂在库存累库的情况下, 存提前减负计划, 进一步抑制原料采购需求。聚酯瓶片终端元旦后降负, 对原料需求支撑不足。库存方面, PTA 社会库存为 293.7 万吨, 环比下降 1.8%。整体来看, PTA 供应回升, 需求变动不大, PTA 期价或面临回调压力, 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 1735 元/吨, 周涨幅 2.24%。供应方面, 隆众数据显示, 尿素产量为 133.34 万吨, 环比下降 2.38%。国内尿素产能利用率为 78.77%, 环比下降 1.92%。因环保预警, 叠加个别装置故障, 本周尿素产量下降。下周计划检修企业不多, 随着部分装置复产, 尿素产量或逐步提升。需求方面, 本周复合肥企业受环保等因素影响, 湖北、河南以及河北部分地区, 装置开工不足。三聚氰胺虽然山东、山西等地周初环保管控结束, 但河南、新疆等个别企业装置停车, 带动行业产能利用率下降。下周复合肥企业开工率小幅波动, 关注天气及各地环保情况。三聚氰胺, 新疆玉象、心连心一套等装置开车, 预计行业产能利用率维持当前水平。库存方面, 国内尿素企业总库存量 106.89 万吨, 环比下降 9.39%。国内港口库存量 17.7 万吨, 环比增加 28.26%。整体来看, 尿素供需变动有限, 预计期价或区间运行。

天然橡胶:

本周天然橡胶期货 RU 主力 05 合约上涨 3.88%。供应方面, 根据卓创资讯数据, 国内海南产区 1 月份将逐渐停割。海外方面, 近期市场关注泰国和柬埔寨局势, 因冲突地区为非主产区, 对泰国供应影响不大。海外新胶供应将继续上量。需求方面, 轮胎等下游行业开工率稳定。从宏观来看, 市场对国内明年一季度货币宽松政策存在预期, 市场情绪较好。综合来看, 天然橡胶期货反弹, 主要是受国内天然橡胶停割预期、近期泰国南部降雨天气影响割胶以及宏观情绪向好提振, 不过临近年底部分持货商回款压力下积极出货, 青岛地区天然橡胶一般贸易库存累积, 下游行业刚需采购为主, 这些因素将限制天然橡胶期货反弹高度, 天然橡胶期或将偏强震荡为主。



2026-01-02		
国家	时间 (北京)	内容
欧元区	17:00	欧元区 12 月 SPGI 制造业 PMI 终值
		欧元区 11 月季调后货币供应 M3 年率 (%)
加拿大	22:30	加拿大 12 月 IVEY 季调后 PMI
		加拿大 12 月 IVEY 未季调 PMI

塑料:

本周塑料期货 05 合约先下跌后反弹。供应方面, 根据卓创资讯, 12 月 24 日检修产能占比在 12.58%附近, 检修损失量不高。下周检修损失量将继续下滑。库存方面, 主要生产商库存水平处于中等水平。进口方面, 进口船货继续到港, 带来一定压力。需求方面, 地膜需求仍偏弱, 包装膜开工率下降, 下游需求处于淡季。从成本来看, 近期市场关注东欧局势可能缓和预期以及南美地缘因素, 国际原油价格震荡运行。整体来看, 国际原油震荡运行, 塑料供应相对宽松, 塑料期货或将震荡运行为主。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货 05 合约先下跌后反弹。从成本来看, 受地缘因素影响, 国际原油震荡运行为主。聚丙烯供需方面, 根据卓创资讯, PP 停车损失量变动不大。检修产能占比在 16%附近。下周部分装置重启, 检修损失量预计继续下跌。库存方面, 上游企业聚烯烃库存压力不大, 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 行业维持刚需采购。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, 下周 PP 期货或将震荡运行为主。

甲醇:

本周甲醇期货 05 合约在 2120-2189 元/吨附近震荡运行为主。供需方面, 据金联创资讯, 本周甲醇行业开工率升至 86-87%附近, 开工率处于偏高水平, 国产供应充裕, 甲醇企业积极去库存。库存方面, 本周港口甲醇社会库存有所回升。需求方面, 甲醇传统下游加权开工率稳定, MTO 开工率亦变动不大。综合来看, 随着甲醇港口库存未能持续下降, 甲醇期货反弹乏力。甲醇下游传统行业需求增幅有限, 下游聚烯烃价格整体偏弱。甲醇期货 05 合约或将震荡为主。

豆粕:

本周豆粕依托 2700 元/吨探底回升, 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, 阿根廷大豆播种进度偏慢, 截至 12 月 18 日, 阿根廷大豆播种 67.3%, 较上年同期落后 9.3%, 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, 本周油厂开机有所上升, 截至 12 月 19 日当周, 大豆压榨量为 213.06 万吨, 高于上周的 203.75 万吨, 本周豆粕库存随之下降, 但较往年仍处高位, 截至 12 月 19 日当周, 国内豆粕库存为 113.71 万吨, 环比增加 3.66%, 同比增加 95.11%。本周国内进口大豆抛储暂停, 大豆供应压力减轻, 同时, 节前备货对豆粕形成支撑, 豆粕下方支撑显现, 近期有所反弹, 但上方空间依然受限。



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,但供应恢复依然缓慢,本周菜粕库存再度降至 0 万吨,对于菜油来说,11 月份以来菜油库存加速下降,本周菜油库存延续下降,截至 12 月 19 日,华东主要油厂菜油库存为 29.8 万吨,环比减少 7.45%,同比减少 15.41%。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,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:

本周棕榈油反弹测试 8600 元/吨,产量来看,12 月份马棕进入减产周期,SPPOMA 数据显示,12 月 1-25 日马棕产量较上月同期减少 8.49%,供应压力环比减轻,但 11 月份马棕产量为 193.55 万吨,同比上升 19.38,11 月份以来马棕产量基数较大,12 月份马棕产量较往年仍保持相对偏高水平,出口来看,随着棕榈油价格大幅回调,12 月中旬以来棕榈油出口需求明显回暖,ITS/Amspec 数据分别显示,12 月 1-25 日马棕出口较上月同期增加 1.6%/3%,较 1-10 日下降 15.89%的出口数据显著改善,同时 1 月份之后豆油出口压力预期逐步减轻,对棕榈油形成较强支撑。但是,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 月份马棕仍有累库可能,供需宽松限制棕榈油上方空间。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,但 12 减产期供需压力边际减轻,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,10-12 月前阿根廷豆油出口高峰过后,1 月份起豆油出口压力或逐步减轻,同时,美国能源署(EPA)尚未公布 RVO 最终方案,潜在政策利多对豆油形成支撑。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%,但 12 月份以来,豆油库存缓降,供应压力略有减轻,建议暂且观望。



养殖:

生猪方面，本周生猪主力震荡偏强运行。现货方面，据 Mysteel 数据，2025 年 12 月 25 日重点养殖企业全国生猪日度出栏量为 288833 头，较昨日缩量 0.85%。此前生猪养殖长期处于亏损状态，12 月猪价启动上涨后，养殖户抗价出栏情绪增强，不少人选择压栏惜售，期望等待更高价格再出栏，这一心态在短期内减少了市场上生猪的流通量，间接推动价格上行。尽管冬至后屠宰企业开工率略有下调，但较 12 月初仍上涨 8% 左右。较高的开工率意味着屠宰端对生猪的收购需求保持旺盛，持续从市场吸纳生猪，对生猪价格形成了实质性的拉动。总的来说，12 月以来冬至、元旦等节点接连到来，北方家庭炖肉、炒菜等猪肉消费需求增加，南方腌腊、灌肠等备货需求也集中释放，极大带动了鲜品猪肉购销热度。

鸡蛋方面，本周鸡蛋期货主力合约震荡偏强运行。现货方面，随着蛋价开启上涨趋势，养殖端出现一定惜售情绪，不再急于出货，这使得市场流通中的鸡蛋量阶段性减少，进一步强化了价格上涨的态势。需求端，12 月以来冬至、元旦等节日临近，食品企业为应对节日生产提前加大鸡蛋采购量，商超、电商平台也纷纷开展促销活动带动采购需求。同时部分市场还出现春节备货提前启动的情况，下游购销节奏加快，对鸡蛋需求形成强力支撑。

玉米:

本周玉米主力震荡偏强运行。国内方面，据 Mysteel 数据，截至 2025 年 12 月 24 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 337.8 万吨，增幅 4.26%。全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 139.70 万吨，环比上周减少 1.59 万吨。截至 12 月 25 日，全国饲料企业平均库存 29.88 天，较上周减少 0.10 天，环比下跌 0.33%，同比下跌 1.68%。当前东北基层售粮进度仅约 3 成，农户秉持“卖跌不卖涨”的心态，在价格启动上涨后惜售情绪浓厚，使得市场流通粮源减少。同时华北部分地区收获期降雨导致玉米霉变率上升，质差粮增多，优质粮源稀缺，进一步加剧了供应端的紧张局面，推动优质玉米价格上涨。

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，据海关统计数据，2025 年 11 月我国进口棉花 11.87 万吨，环比增加 2.97 万吨，同比增长 7.91%。2025/26 年度(2025.9-2025.11)我国进口棉花约 30.27 万吨，同比减少 12%。进口棉难以有效弥补国内可能的供给缺口，进口棉对国内棉花市场的补充作用有限。国内棉花供给预期收紧，而棉花库存处于低位，叠加宏观政策利好与资金推动棉花价格持续上涨。预计短期国内棉花价格仍将持续偏强运行。



白糖:

本周白糖主力合约价格偏强运行。国际方面, 2025/26 榨季截至 12 月 24 日, 泰国累计甘蔗入榨量为 1153.21 万吨, 较去年同期的 1349.54 万吨减少 196.33 万吨, 降幅 14.54%; 甘蔗含糖分 11.40%, 较去年同期的 11.48% 减少 0.08%; 产糖率为 8.676%, 较去年同期的 8.649% 增加 0.027%; 产糖量为 100.05 万吨, 较去年同期的 116.72 万吨减少 16.67 万吨, 降幅 14.28%。其中, 白糖产量 10.76 万吨, 原糖产量 86.13 万吨, 精制糖产量 3.15 万吨。国内方面, 截至 12 月 25 日, 广西 2025/26 榨季 73 家糖厂已全部开榨, 同比减少 1 家; 日榨蔗能力约 59.2 万吨, 同比减少 0.2 万吨。产区制糖生产即将进入高峰期, 后续供给增加也在一定程度上影响市场价格预期。

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。