

报告日期：2025 年 12 月 19 日 申银万国期货研究所

首席点评： 美国 11 月 CPI 爆冷

美国 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%，创下 2021 年初以来最慢增速，低于市场预期的 3%。整体 CPI 同比上涨 2.7%，低于预期的 3.1%。不过，由于数据采集受到联邦政府停摆的严重干扰，这份通胀报告的可靠性受到市场质疑。美国总统特朗普在对全国发表电视讲话时表示，下一任美联储主席提名人选即将揭晓，且这名候选人会支持“大幅”降低利率。

重点品种： 白银， 双焦， 集运欧线

白银：黄金白银波动加剧。CPI 同比 2.7%，低于预期的 3.1%，核心 CPI 同比 2.6%，低于预期的 3%。CPI 大幅不及预期，引发市场质疑，但 CPI 整体下行趋势为降息提供空间。美国 11 月非农数据分化，新增就业人口 6.4 万人，好于市场预期的 5 万人，但失业率上行至 4.6%。疲软的就业数据支持美联储继续降息，流动性宽松预期仍对贵金属价格形成提振。从长期角度来看，美元信用动摇、央行购金等因素支撑依然稳固。短期震荡不改贵金属长期上行趋势。

双焦：昨日夜盘双焦盘面呈震荡走势，焦煤总持仓环比基本持平。钢联数据显示，五大材总产量环比小幅下降、降幅最大的品种为热卷，五大材总库存环比继续下降、降幅主要由螺纹贡献，五大材表需环比基本持平、仍处同期最低水平，本周样本钢厂盈利率环比持平，铁水产量维持下降走势。目前盘面已经历大幅下跌，且未来存在下游刚需补库、动力煤的采暖季需求旺季的支撑下，预计盘面将逐步企稳。重点关注铁水产量变化、下游库存走势、以及“反内卷”相关政策。

集运欧线：EC 回调，02 合约下跌 3.06%。目前船司在 12 月下半月及 1 月初继续传递挺价意愿，近期部分船司如 OOCL 的 12 月下半月报价有所调涨，1 月初陆续开舱，MSC 率先线上 1 月开舱，1 月上半月大柜报价 2865 美元，环比上涨 200 美元，与 12 月下半月涨幅一致，马士基周二至伦敦港试舱大柜 2700 美元，周三至鹿特丹开舱大柜报价 2500 美元，低于至伦敦港试舱价 200 美元，或一定程度上传递揽货压力，关注后续 OA 及 PA 联盟的开舱情况。尽管由于今年春节相对偏晚在 2 月中旬，再加上 12 月下半月现货装载较好，市场对于船司挺价预期趋于乐观，但考虑到春节前一个月左右揽货压力将逐渐增加，运价拐点预计逐渐明确，02 合约或逐步面临调整压力。

品种观点

	偏空（可能性）	偏多（可能性）
股指（IH）		√
股指（IF）		√
股指（IC）		√
股指（IM）		√
国债（TS）		√
原油	√	
甲醇	√	
橡胶		√
螺纹		√
热卷		√
铁矿		√
黄金		√
白银		√
铜		√
铝		√
碳酸锂		√
棉花		√
白糖	√	
苹果	√	
玉米		√
集运欧线	√	
特别提示：表格内容仅为可能性判断，并非确定性判断。请仔细阅读尾页“免责声明”内容。		

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美国至 12 月 13 日当周初请失业金人数 22.4 万人，预期 22.5 万人。美联储政策方面，美联储 1 月份降息的可能性从 26.6% 上升至 28.8%。

2) 国内新闻

海南自由贸易港正式启动全岛封关，进口征税商品目录、货物流通税收政策、禁限清单、加工增值内销免关税政策、海关监管办法等一系列封关政策及配套文件同步实施。封关是海南自贸港建设新阶段的开始，封关后还将不断扩大开放领域，持续完善政策制度体系。（新华社）

3) 行业新闻

在 2025 光伏行业年度大会上，国家能源局新能源和可再生能源司副司长桂小阳和工业和信息化部电子信息司司长杨旭东分别发表致辞。国家能源局提出要遏制光伏产业链部分环节内卷式竞争、超低价招投标等问题，倡导以技术创新、品质提升和服务优化为核心的良性竞争秩序。工信部电子信息司表示 2026 年将进一步加强产能调控，健全价格监测机制，严格打击价格违法、虚假营销等违法违规行为，重点关注价格异常企业，加强产品质量监督和抽查。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2025/12/19			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	12月17日	12月18日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	6,721.43	6,774.76	53.33	0.79%
富时中国A50期货	点	15,215.22	15,165.96	-49.26	-0.32%
ICE布油连续	美元/桶	60.66	59.71	-0.95	-1.57%
伦敦金现	美元/盎司	4,338.45	4,334.84	-3.61	-0.08%
伦敦银	美元/盎司	66.31	65.56	-0.75	-1.13%
LME铝	美元/吨	2,906.00	2,917.00	11.00	0.38%
LME铜	美元/吨	11,742.50	11,727.00	-15.50	-0.13%
LME锌	美元/吨	3,071.50	3,058.00	-13.50	-0.44%
LME镍	美元/吨	14,365.00	14,630.00	265.00	1.84%
ICE11号糖	美分/磅	14.76	14.47	-0.29	-1.96%
ICE2号棉花	美分/磅	63.46	63.57	0.11	0.17%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,058.50	1,051.50	-7.00	-0.66%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	298.00	298.10	0.10	0.03%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	48.61	48.08	-0.53	-1.09%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	506.25	508.00	1.75	0.35%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	440.75	444.00	3.25	0.74%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源: iFinD、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：美国三大指数上涨，上一交易日股指涨跌分化，银行板块领涨，电力设备板块领跌，市场成交额 1.68 万亿元。资金方面，12 月 17 日融资余额减少 22.34 亿元至 24858.81 亿元。在制度进一步完善、资金再度扩容、产业持续赋能等多重维度利好下，A 股的长牛慢牛格局有望得到巩固，形成“政策托底、资金护航、产业驱动”的三重共振。12 月美联储如期降息有望再度提升全球资本流向与风险偏好，资本市场持续改革将进一步巩固慢牛基础。随着 12 月重要会议基调逐步落地，积极政策信号与美联储降息形成共振，市场风险偏好有望再度提升。

【国债】

国债：小幅上涨，10 年期国债活跃券收益率下行至 1.8425%。央行公开市场逆回购净投放 497 亿元，周一开展 6000 亿元 6 个月期买断式逆回购操作，操作量较本月到期量增加 2000 亿元，为连续第四个月加量续作，Shibor 隔夜处于 1.3% 下方，创 2023 年 8 月以来新低，市场资金面保持宽松。美国 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%，创下 2021 年初以来最慢增速，低于市场预期，美国总统表示下一任美联储主席提名人选即将揭晓，且这名候选人会支持“大幅”降低利率，美债收益率回落，关注日本央行操作情况。11 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，消费同比增长 1.3%，均不及前值，固定资产投资降幅扩大，主要受房地产拖累，商品房销售和二手房价格降幅继续扩大，仍处于调整过程中。中央政治局会议指出明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，加大逆周期和跨周期调节力度；中央经济工作会议要求实施更加积极财政政策，保持适度赤字规模，实施适度宽松货币政策，灵活运用降准降息工具，保持流动性充裕。宽松政策出台预期增强，对短端国债期货价格具有一定的支撑。

2) 能化

【原油】

原油：sc 夜盘上涨 0.07%。总部设在利雅得的联合石油数据倡议(JODI)公布的数据显示，沙特阿拉伯 10 月份原油日均出口量达到两年半以来的最高水平。作为全球最大石油出口国，10 月沙特原油日均出口量增至 710 万桶，高于 9 月份的日均 646 万桶，创 2023 年 4 月以来新高。彭博社报道援引知情人士透露，如果俄不同意与乌克兰达成和平协议，美国准备对俄的能源行业实施新一轮制裁。但是一位白宫官员告诉路透社，特朗普总统尚未就对俄实施制裁的问题作出任何决定。整体向下趋势难改。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘下跌 0.28%。国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 86%，环比上升 0.51 个百分点。本周期内，受华东 MTO 企业提负影响，导致国内 CTO/MTO 开工整体上升。沿海多数区域进口船货卸货不及预期叠加刚需稳固提货，沿海甲醇库存延续下降。截至 12 月 18 日，沿海地区甲醇库存在 131.85 万吨（目前沿海甲醇库存处于历史中高位置），相比 12 月 11 日下跌 1.06 万吨，跌幅为 7.98%，同比上涨 19.97%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 74 万吨附近。预计 12 月 19 日至 2026 年 1 月 4 日中国进口船货到港量为 114.89 万-115 万吨。截止 12 月 18 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 77.63%，环比提升 0.99 个百分点，较去年同期提升 3.48 个百分点。短期甲醇震荡偏弱。

【橡胶】

橡胶：周四天胶走势冲高回落。海外产区随着割胶逐步推进，供应持续释放，国内青岛天胶总库存持续累库，海外供应压力仍存。国内产区逐步过渡至停割季，短期供应端弹性减弱，原料胶价格相对坚挺。需求端支撑全钢胎开工平稳。预计短期胶价维持宽幅震荡。

【聚烯烃】

聚烯烃：聚烯烃期货整理运行。现货方面，线性 LL，中石化平稳，中石油平稳。拉丝 PP，中石化平稳，中石油平稳。基本面角度，下游需求端总体开工率似乎见到高位，需求稳步释放。前期盘面驱动受到原油以及商品整体弱势的影响，聚烯烃估值走低。短期关注原油为代表的成本能否止跌以及上游供需消化的节奏，以及未来国内消费潜力。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：玻璃期货日盘反弹，夜盘整理。数据方面，本周玻璃生产企业库存 5495 万重箱，环比下降 47 万重箱。纯碱期货日盘反弹，夜盘整理。数据层面，本周纯碱生产企业库存 138.6 万吨，环比增加 1.2 万吨。综合而言，国内玻璃和纯碱都处于存量消化的过程。玻璃供给收缩格局下库存消化加快。对于纯碱而言供需消化的仍需时间，后市仍需关注产业开工的潜在变化。此外，重点关注明年房地产产业链在政策支持下的进一步修复。总体目前主力合约移仓也在稳步进行，两个品种的库存也有所下降，目前盘面交易的视点开始向 5 月转移，1 月合约或逐步靠拢现货。

3) 金属

【贵金属】

贵金属：黄金白银波动加剧。CPI 同比 2.7%，低于预期的 3.1%，核心 CPI 同比 2.6%，低于预期的 3%。CPI 大幅不及预期，引发市场质疑，但 CPI 整体下行趋势为降息提供空间。美国 11 月非农数据分化，新增就业人口 6.4 万人，好于市场预期的 5 万人，但失业率上行至 4.6%。疲软的就业数据支持美联储继续降息，流动性宽松预期仍对贵金属价格形成提振。从长期角度来看，美元信用动摇、央行购金等因素支撑依然稳固。短期震荡不改贵金属长期上行趋势。

【铜】

铜：夜盘铜价收涨。精矿供应延续紧张状态，冶炼利润处于盈亏边缘，冶炼产量虽环比回落，但总体延续高增长。国家统计局数据显示，电力投资稳定；汽车产销正增长；家电产量负增长；地产持续疲弱。矿供应扰动导致全球铜供求预期转向缺口。关注美元、铜冶炼产量和下游需求等变化。

【锌】

锌：夜盘锌价收涨。锌精矿加工费回落，精矿供应阶段性紧张，冶炼产量延续增长。中钢协统计的镀锌板库存总体高位。基建投资累计增速趋缓，汽车产销正增长；家电产量负增长；地产持续疲弱。锌供求总体差异不明显，但需要关注目前有色整体市场情绪。建议关注美元、冶炼产量和下游需求等变化。

【铝】

铝：夜盘沪铝上涨 0.18%。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。中短期电解铝供应端未见明显扰动，目前电解铝新建产能产量释放仍需一定时间，12 月份产量增长有限，需求面由于今年春节相对偏晚，尽管下游开工率出现边际下滑迹象，需求整体尚可，后续需关注随着元旦春节先后逐渐临近，下游走弱节奏对价格的影响，短期铝价预计延续整固盘整，中长期建议继续保持乐观。

【碳酸锂】

碳酸锂：碳酸锂主力合约创新高后回落，交易所已开始风险提示，终端需求保持强劲。2025 年 11 月，国内动力电池装车量同比增长 39.2%，储能市场也维持高景气度，市场对 2026 年一季度的需求有“淡季不淡”的预期。碳酸锂周度库存维持小幅去化节奏。尽管多个新项目在未来有望释放供给增量，但短期内的供给压力相对缓和。碳酸锂周度产量环比增加 59 吨至 21998 吨，其中锂辉石提锂环比增加 260 吨至 13744 吨，锂云母产量环比减少 200 吨至 2876 吨，盐湖提锂环比减少 15 吨至 3075 吨，回收料提锂环比增加 14 吨至 2303 吨；12 月碳酸锂产量预计环比增加 3%至 98210 吨。需求端，12 月预计三元材料产量环比下降 7%至 78280 吨，预计磷酸铁锂产量环比下滑 1%至 41 万吨。库存端，周度库存环比减少 2133 吨至 111469 吨，其中下游减少 957 吨至 42738 吨，其他环节库存增加 430 吨至 49570 吨，上游库存环比减少 1606 吨至 19161 吨。周度社会库存延续去化，市场情绪走强价格快速上涨，当前仍面临需求淡季下滑可能，潜在的供应

增量仍未释放，短期谨慎看待向上高度，需关注实际供应扰动结果，若去库速度放缓可能出现回调行情，但总体方向判断仍然向上。

4) 黑色

【双焦】

双焦：昨日夜盘双焦盘面呈震荡走势，焦煤总持仓环比基本持平。钢联数据显示，五大材总产量环比小幅下降、降幅最大的品种为热卷，五大材总库存环比继续下降、降幅主要由螺纹贡献，五大材表需环比基本持平、仍处同期最低水平，本周样本钢厂盈利率环比持平，铁水产量维持下降走势。目前盘面已经历大幅下跌，且未来存在下游刚需补库、动力煤的采暖季需求旺季的支撑下，预计盘面将逐步企稳。重点关注铁水产量变化、下游库存走势、以及“反内卷”相关政策。

【钢材】

钢材：钢价区间波动，分歧延续，宏观氛围转暖，国内经济工作会议即将召开带动预期修复，原料端成本支撑有所减弱。五大材产量小幅下降，整体钢材供应变动不大，检修逐渐增多。钢材厂库、社库延续下降，但降幅有所趋缓，且钢材表需多有回落，螺纹矛盾整体好于热卷。当前钢材市场供需双弱，且库存降幅有所收窄，但受益国内外宏观预期向好，钢材成交活跃度尚可，短期钢价依然存反弹动力，但高度有限，中期偏弱判断不变。

【铁矿石】

铁矿石：铁矿价格震荡，发运小幅回升，主要是巴西发运增长，澳洲及非主流发运均有不同减量。同期国内港口铁矿到货量有所下降，但因压港部分释放，铁矿港口库存仍略有增加。铁精粉产量变动不大，但仍低于去年同期水平。高炉开工率继续小幅下降，日均铁水下降 1.6 万吨至 234.68 万吨，钢厂盈利率进一步下滑至 35.06%。钢厂铁矿库存也继续减少，因进口矿日耗有所下降，钢厂进口矿库销比变动不大。随着钢厂盈利率持续下滑至同期低位，年末钢厂检修增多，对铁矿仍将维持按需采购，预计短期矿价延续震荡略偏强运行。

5) 农产品

【蛋白粕】

蛋白粕：夜盘豆菜粕震荡收跌。根据 CONAB 数据截至 12 月 13 日当周，巴西大豆播种率为 94.1%，上周为 90.3%，去年同期为 96.8%，五年均值为 90.6%。从现阶段美豆出口销售情况来看，美豆出口仍略偏慢。自 10 月 30 日以来已向中国销售了 270 万吨大豆，距 1200 万吨的采购目标仍有一定差距。此外本月 USDA 月度供需报告未提供利多支撑，美国农业部对美豆数据调整有限，25/26 年度美豆产量、出口及库存基本都维持上月报告预估，美豆期价缺乏利多提振近期整体偏弱调整为主。国内方面，虽然进口大豆持续拍卖不断弥补供应缺口，但整体成交价不低，高成本仍为连盘油粕提供一定支撑，而远期供应充足预计持续施压价格表现，预计连粕继续区间震荡为主。

【油脂】

油脂：夜盘豆菜油偏弱运行，棕榈油小幅收涨马来西亚下调棕榈油出口税率及参考价格，提振出口预期棕榈油期价有所上涨。目但前产地库存压力仍较为显著，

虽然现在已在减产期，但库存拐点或要等 12 月才能出现。菜油方面，随着澳大利亚菜籽陆续到港并即将进入压榨，市场供应预计将逐步增加。短期棕榈油产地基本面未有改善，预计油脂震荡整理为主。

【白糖】

白糖：郑糖主力接连下挫，市场情绪较为悲观。国际方面，巴西压榨尾声、季节性供应压力有所缓解，原糖预计维持区间震荡。国内方面，当前南方糖厂陆续开榨，食糖供应季节性增加，供应压力将逐渐显现。进口端，国内收紧糖浆和预拌粉的进口，叠加食糖进口前期点价成本相对偏高，除此以外，国内糖生产成本较高，对盘面有支撑。当前绝对价格已处于偏低水平，不过市场情绪较为悲观，需静待现货市场回暖提振情绪。

【棉花】

棉花：棉花主力窄幅震荡。基本面来看，虽然 25/26 年度新棉丰产，但是近期棉花销售进度较快，处于历年同期高位。市场有消息称新一年新疆棉花种植面积可能会减少，对棉花价格有所支撑。宏观方面，目前中美关系缓和，中美关税互降对我国纺织品服装出口有乐观预期。综合来看，市场利多因素支撑棉花价格走势偏强，不过当前点位已处于阶段性相对高点，上方压力凸显或拖累棉价上行空间，预计短期或维持窄幅震荡。

6) 航运指数

【集运欧线】

集运欧线：EC 回调，02 合约下跌 3.06%。目前船司在 12 月下半月及 1 月初继续传递挺价意愿，近期部分船司如 OOCL 的 12 月下半月报价有所调涨，1 月初陆续开舱，MSC 率先线上 1 月开舱，1 月上半月大柜报价 2865 美元，环比上涨 200 美元，与 12 月下半月涨幅一致，马士基周二至伦敦港试舱大柜 2700 美元，周三至鹿特丹开舱大柜报价 2500 美元，低于至伦敦港试舱价 200 美元，或一定程度上传递揽货压力，关注后续 OA 及 PA 联盟的开舱情况。尽管由于今年春节相对偏晚在 2 月中旬，再加上 12 月下半月现货装载较好，市场对于船司挺价预期趋于乐观，但考虑到春节前一个月左右揽货压力将逐渐增加，运价拐点预计逐渐明确，02 合约或逐步面临调整压力。

收集人：沈焱犇

从业资格号：F03148029

交易咨询号：Z0022842

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021-50582063

网址：www.sywgqh.com.cn

撰写人：

国债 分析师:唐广华 交易咨询号:Z0011162 从业资格:F3010997
股指 分析师:贾婷婷 交易咨询号:Z0016232 从业资格:F3056905
航运 分析师:柴玉荣 交易咨询号:Z0018586 从业资格:F03111639
策略 分析师:吴广奇 交易咨询号:Z0014024 从业资格:F3048078
有色 分析师:李野 交易咨询号:Z0002369 从业资格:F0285557
农产品 分析师:黄莹 交易咨询号:Z0022869 从业资格:F03148260
能化 分析师:陆甲明 交易咨询号:Z0015919 从业资格:F3079531
原油 分析师:董超 交易咨询号:Z0012596 从业资格:F3030150
橡胶 分析师:倪梦雪 交易咨询号:Z0002226 从业资格:F0264569
农产品分析师:李霁月 交易咨询号:Z0019570 从业资格:F03119649
黑色 分析师:沈垚犇 交易咨询号:Z0022842 从业资格:F03148029
黑色 分析师:赵兴 交易咨询号:Z0023140 从业资格:F03119205
黑色 分析师:石头 交易咨询号:Z0023429 从业资格:F03151207

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性,对未来预测存在不及预期,以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息,本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险,投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨,投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议,不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的,所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为申银万国期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。