

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

2025 年 12 月 23 日

联系人：王竣冬
期货从业资格：F3024685
交易咨询从业证书号：Z0013759
研究咨询电话：
0531-81678626
客服电话：
400-618-6767
公司网址：
www.ztqh.com

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



2025/12/23 基于基本面研判

趋势空头	震荡偏空	震荡	震荡偏多	趋势多头
	乙二醇	液化石油气	短纤	
	碳酸锂	沥青	瓶片	
	锰硅	多晶硅	对二甲苯	
	硅铁	工业硅	PTA	
	生猪	原油	沥青	
	鸡蛋	铅	上证50股指期货	
	塑料	棉纱	甲醇	
		十债	焦炭	
		五债	焦煤	
		三十债		
		沪深300股指期货		
		中证1000指数期货		
		中证500股指期货		
		二债		
		棉花		
		锌		
		合成橡胶		
		橡胶		
		原木		
		纸浆		
		烧碱		
		胶版印刷纸		
		玉米		
		红枣		
		尿素		
		苹果		
		螺纹钢		
		铁矿石		
		热轧卷板		
		玻璃		
		纯碱		

备注：
1. 趋势判断观点主要基于各品种的基本面等因素。
2. 详情请查看下文或扫描二维码查看中泰期货股份有限公司公众号宏观视点、商品看点栏目。

基于量化指标研判

偏空	震荡	偏多
焦炭	螺纹钢	菜油
PTA	塑料	豆粕
郑棉	热轧卷板	菜粕
玻璃	棕榈油	铁矿石
锰硅	沪锌	鸡蛋
PVC	沪铝	白糖
沪银	沪铜	豆油
	玉米淀粉	
	豆二	
	豆一	
	沪铅	
	橡胶	
	聚丙烯	
	沪锡	
	沥青	
	甲醇	
	玉米	
	沪金	
	焦煤	

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的量价等技术指标因素。

宏观资讯

1. 央行发布一次性信用修复政策有关安排，针对特定期限内、单笔金额在 1 万元以下的小额个人逾期信息，将实施一次性信用修复，“免申即享”，信用卡、房贷、消费贷等均可适用。专家表示，一次性信用修复政策绝非“征信洗白”，只有全额结清逾期债务才能享受信用修复政策。
2. 万科 20 亿元债券展期方案再次被否。最新表决结果显示，已于 12 月 15 日到期的“22 万科 MTN004”展期方案仍未获得债券持有人同意，不过万科争取到将宽限期延长至 30 个交易日的成果，该中期票据在 2026 年 1 月 28 日前不构成违约。
3. 国务院总理李强主持召开国务院“十五五”规划《纲要草案》编制工作领导小组会议，深入研究《纲要草案》编制工作。李强指出，要谋划一批能够带动全局的重大工程、重大项目、重大载体，既为未来发展积聚新动能、培育竞争力，又为当前扩大内需、稳定经济运行提供支撑。
4. 贵金属再度迎来爆发式上涨。12 月 22 日，现货黄金突破关键关口，站上 4440 美元/盎司，现货白银则首次突破 69 美元/盎司，双双创下历史新高。现货铂金大涨 7%，再次站上 2100 美元/盎司，为金融危机以来首次。现货钯金逼近 1800 美元/盎司关口，刷新近 3 年新高。目前，华尔街普遍对黄金继续走高持乐观态度，高盛预计明年金价将进一步上涨至 4900 美元/盎司。
5. 中国 12 月 LPR 出炉，1 年期为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，均连续 7 个月保持不变。政策利率保持稳定、银行业净息差承压这两个直接原因导致 12 月两个期限品种的 LPR 报价保持不变。
6. 据经济参考报，近日召开的中央经济工作会议部署多项重点领域改革任务，涉及制定全国统一大市场建设条例，深入整治“内卷式”竞争、制定和实施进一步深化国资国企改革方案、健全地方税体系、深入推进中小金融机构减量提质等。专家表示，明年重点改革任务靶向精准，既重制度建设的“立”，又重破除障碍的“破”，随着相关举措落地见效，经济发展的动力活力有望持续增强。
7. 针对“比亚迪技术研发人员涨薪”传闻，比亚迪方面回应称，“情况属实”。但对于消息中“大部分涨薪 500-1000 元、少部分涨薪 2000-3000 元”等内容，比亚迪未作出表态。
8. 乌克兰总统泽连斯基证实，乌方代表团已结束与美方在迈阿密举行的系列谈判并启程返乌。泽连斯基表示，代表团将向其提交谈判细节，双方已完成 20 点“和平计划”初稿阶段全部关键工作，方案整体制定完毕，虽非尽善尽美，但核心推进目标达成。
9. 美国总统特朗普将在明年 1 月第一周指定美联储新主席人选。鲍威尔的四年主席任期将于明年 5 月届满，特朗普此前表示，他希望选择一位支持增长友好型货币政策的继任者。
10. 特朗普政府宣布，将非法移民“自愿离境”的现金补贴提高至 3000 美元，此前该金额为 1000 美元。相关人员应当选择“自愿离境”，否则将面临被执法部门追踪、逮捕，并被永久禁止再次入境的后果。
11. 欧盟决定将针对俄罗斯的经济制裁再延长 6 个月，至 2026 年 7 月 31 日。制裁措施覆盖贸易、金融、能源、技术及军民两用物项、工业、交通运输等多领域。此外，欧盟推出针对规避制裁行为的专项反制措施。
12. 上期所出手为白银期货市场降温。上期所发布通知，自 12 月 24 日交易起，白银期货 AG2602、AG2604 合约日内平今仓交易手续费分别调整为成交金额的万分之二点五和万分之零点五；非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者、客户在白银期货 AG2602 合约的日内开仓交易的最大数量为 10000 手。

宏观金融

股指期货

策略：关注流动性修复持续性和结构，若兑现指数或走强关注 IH

A 股放量上涨，上证指数收盘涨 0.69% 报 3917.36 点，深证成指涨 1.47%，创业板指涨 2.23%，市场成交额 1.88 万亿元，环比增加 1300 亿元。海南自贸港概念股持续发酵，半导体产业链大涨，机器人、智能驾驶、商业航天、算力硬件概念强势。医药商业题材股深度回调。LPR 保持不变符合预期，近期国内集中发布 11 月经济数据，数据偏弱一方面来源于，GDP 目标增速完成压力不大政策收敛，消费补贴力度回落后消费回落；另一方面反内卷政策推动下供给收缩在生产和投资数据上的体现。

往前看，这一逻辑有一定延续性，故 12 月数据可能表现仍旧不强，需要看到明年 1-2 月份数据在新的增速 KPI 下供需关系如何平衡，宏观政策发力节奏。海外方面，美国补发 11 月非农就业数据和通胀数据，数据本身指向劳动力市场正在失去韧性而通胀在明显回落，不过市场怀疑政府关门导致数据失真，甚至有分析认为明显出错。日本央行加息周期与全球主要央行处于降息周期有别，线性外推的准确率可能会大打折扣。股指延续反弹，关注持续性。

国债期货

中短债或震荡偏强，但赔率大于方向

资金面均衡偏松，资金利率平稳，DR001 在 1.27%附近，DR007 在 1.43%附近。LPR 报价不变符合预期，当前 10 年期以下期限债券最强的核心支撑是资金中枢的下沉，超长端走势相对偏弱，曲线持续陡峭。权益市场对于超长债的压制逻辑难以证伪，基本面对资金和货币政策结论也难以证伪。央行降息操作未来可能讲究审时度势，先观察 MLF 续作和买债逻辑可能更为直接。策略方面，观点维持，若无降息市场情绪可能回落，10 年期以内债券保持震荡，短期超长债尚不到乐观阶段需要进一步等反弹的赔率点。

黑色

螺矿

从政策角度看，需求端，中央经济工作会议召开，“坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度”，并把“坚持内需主导，建设强大国内市场”作为首要任务，整体符合市场预期但没有新的政策出现。供给端后期关注 12 月底工信部年底对于明年重点工作的部署要求。

从基本面来看，需求端方面，12 月份经济数据发布，房地产新房高频销售数据同比转弱，房屋新开工同比依然降幅较大（-27.7%）；基建等工程项目开工不多，并且资金到位依然有压力，整体工程进度施工较慢，混凝土发货量依然维持同比减量，整体建材需求表现依然较弱，并且存在冬季淡季继续回落的预期；卷板需求方面，机械、汽车、集装箱、家电等下游消费尚可，出口有所好转，买单出口有所增加，卷板类品种钢厂在手订单尚可（一般维持 20 天左右）。最新表观需求尚可，热卷和冷轧环比回落，其他品种环比回升。

供应端方面，钢厂利润维持低位水平，长流程钢厂螺纹、热卷部分品种区域亏损，铁水产量有望继续回落，发生负反馈的可能仍然存在。库存方面，最新五大材库存环比去化，但是相比去年依然维持高位，非五大材中带钢、型钢、优特钢库存相比往年有较大幅度增加。

从估值情况来看，铁矿石、焦煤焦炭等原料期货价格震荡偏弱运行，成本端有望继续降低，盘面估值与长流程成本相当，并且介于谷电和平电成本之间。

趋势方面，钢价短期预计震荡整理，中长期维持逢高偏空思路。

现货市场动态：钢材现货螺纹 HRB400-20mm 北京 3100，0；山东市场价 3140，-10；杭州 3210，+10；热卷现货价格方面，上海热卷 3280，+10；博兴基料 3260，0；唐山钢坯 3020，+10。钢材现货成交整体一般，低价成交为主。进口铁矿全国港口现货价格：现青岛港 PB 粉 792 涨 1，超特粉 678 涨 1。卖盘方面，贸易商报盘积极性一般，报价多随行就市；钢厂采购以刚需为主，询盘较少。（数据来源，mysteel）

市场波动原因：重要会议精神落地，黑色整体矛盾不突出，黑色期货市场价格整体维持震荡，持仓量和成交量环比不断减量，盘面 01 继续移仓远月 05。

煤焦

观点：双焦价格短期或震荡上涨，后期需关注煤矿端生产、安全监察带来的扰动，以及下游对原料冬储进度、铁水产量变化。

波动原因：国资委专题会议再提抵制“内卷式”竞争，焦煤期价反弹上涨。供需层面，近期煤矿产量小幅减少，整体水平仍在低位徘徊，蒙煤通关维持高位，矿山精煤库存继续增加，下游焦企焦煤库存小幅增加。焦炭第三轮提降落地，焦企开工水平略降。钢厂铁水日均产量小幅下降，短期内对

原料需求支撑下降。

未来看法：在“反内卷”与“查超产”政策约束下，国内矿山开工率中期内面临理论上限。而短期内，随着年底临近，煤矿安全监管、环保等因素共同制约了煤炭产量释放，焦煤供给端仍有收缩预期。同时，淡季期间钢材需求边际走弱，潜在的负反馈风险仍制约短期内煤焦价格。库存方面，上游企业累库幅度较前期有所放大，下游补库缓慢。总体来看，受冬储预期影响，双焦期价存在阶段性反弹机会，但受制于钢材产业链利润承压，反弹空间及力度或有限。

铁合金

市场展望：双硅套保压力随着单边价格上涨而增大，锰硅方面，锰矿并未跟随盘面上涨而挺价，且化工焦预估有一轮跟跌，对标成本线或有 25 元/吨左右的下行空间。短期看，重点关注硅铁厂因套保盘入场而陆续开工回流的可能性，同时关注 1 月底前锰硅新增产能的投放进程。另外关注动力煤现货走弱对双硅情绪的影响（体感上尚未被盘面交易），中期内双硅均以逢高偏空思路为主。

波动原因：22 日双硅延续强势表现，但整数位上下能从挂单上感知到有套保盘入场，且数量要多于上周。从供需端看，硅铁近期减产较多为事实，但据调研了解，近日盘面维持高位震荡，宁夏地区个别硅铁已有套保动作，且已有前期检修的厂家有复产计划；锰硅方面，低位未见减产（除云南地区季节性减产除外），高位却见套保盘集中释放（调研信息），伴随着后期新增产能陆续投放，长周期过剩不改。

纯碱玻璃

波动原因：纯碱玻璃产业链跟随能源品种震荡运行。纯碱部分减产企业逐步恢复，新产能投放取得进展；玻璃供应减产预期对市场影响趋缓，现货情绪跟随盘面氛围较弱。

观点：纯碱观望为主；玻璃待市场情绪趋稳后试多。

纯碱：前期部分检修计划结束，供应整体恢复，但成本抬升后上游开工意愿整体趋弱。此前盘面低位区间期现货源优势价格出货，终端寻低价补库。重点关注龙头企业供应稳定性及新产能达产进度。关注市场对成本端支撑预期变化，供需矛盾暂难扭转。

玻璃：行业利润持续低迷及时间临近年末，市场对供应端冷修存在预期。但已落实计划对情绪刺激逐步消化，市场等待后续进展。当前产业信心受盘面波动影响显著，中游期现库存较高有待消化。后续关注产线冷修预期落实情况，若减产执行顺畅，则供需格局有望改善。此外跟踪区域燃料升级进展、中下游采购情绪等。

有色和新材料

沪锌

截至本周一(12 月 22 日)，SMM 七地锌锭库存总量为 12.45 万吨，较 12 月 15 日减少 0.12 万吨，较 12 月 18 日增加 0.23 万吨，国内库存增加。近期广东地区整体到货较少，叠加下游刚需采购及现货流出，库存继续下降。上海及天津地区因周末有所到货，库存增加，其中天津地区近期受环保检查影响，下游开工下行，采购需求同样走弱，使得库存逐渐增加。整体来看，原三地库存增加 0.18 万吨，七地库存增加 0.23 万吨。操作上，宏观利好退却后价格有望震荡走低，建议空单持有。

22 日夜盘，沪锌低开震荡，主力合约 ZN2602 收 23025 元/吨，价格重心继续下移。隔夜贵金属剧烈波动，有色板块波动不明显。根据最新海关数据显示，2025 年 11 月进口锌精矿 51.90 万吨（实物吨），11 月环比 10 月增加 52.27%（16.45 万实物吨），同比增加 13.84%，1-11 月累计锌精矿进口量为 486.79 万吨（实物吨），累计同比增加 33.74%。据 SMM，受周期性到货影响，澳大利亚锌精矿于 11 月到货量环比增多，贡献 11 月主要增量；虽然 11 月进口锌精矿窗口持续关闭，但国内冬储阶段对锌精矿需求旺盛，国内矿紧缺局势下，冶炼厂为维持生产对进口锌精矿同样持续采买。

沪铅

截至 12 月 22 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 2.02 万吨，较 12 月 15 日减少 0.18 万吨；较 12 月 18 日减少约 300 吨。时值 12 月下旬，由于正值 2025 年末时段，铅产业链上下游企业考虑到回笼资金与后续关账因素，大部分持货商与下游企业在上周积极交易，持货商对铅锭进行清库，下游企业

则提前备库，目前大部分持货商已将 12 月铅锭存货售罄，铅冶炼企业陆续安排发货，下游企业按需提货即可，其中部分社会仓库库存同样被清库，使得铅锭社会库存延续降势。本周铅冶炼企业生产恢复，而部分大型下游企业将暂停采购，但持货商年前清库仍在继续，预计社会仓库库存将维持低位。操作上，建议前期空单继续持有。

22 日夜盘，沪铅价格震荡运行，主力合约 PB2602 收 16960 元/吨。现货市场，沪铅呈偏强震荡态势，而多数持货商已于上周对 12 月铅锭进行清库，市场报价稀少，仅个别升水报价，另电解铅厂提货源亦是有限，偏北方地区流通货源减少，南方地区尚有一定流通货源，主要产地报价对 SMM1# 铅均价升水 0-100 元/吨出厂。时至年末大型企业采购陆续减少，并计划关账，仅部分刚需接货。（上海）

碳酸锂

短期碳酸锂需求边际走弱，等待情绪回归理性后或有短期的回调，但中长期仍将上涨，整体以宽幅震荡运行为主。

目前碳酸锂的基本面正在从供给过剩向供需平衡甚至紧缺的格局转变，临近年底该预期在需求表现向好的情况下将逐步落地为现实，产业链库存持续下降，下游库存保持低位，市场对利多消息更加敏感，边际变化带来的价格影响更大。近期去库幅度下降，需求开始出现走弱迹象，后续跟踪 1 月需求排产情况。注意明天开始限仓，盘面波动或放大。

工业硅多晶硅

工业硅：因北方硅厂多已套保，尽管工业硅估值偏低，短期也较难看到减产兑现，月末继续关注新疆环保扰动供给和焦煤价格波动，或仍有部分修复估值可能，但因多晶硅平台公司已成立，后续或逐步转向对于多晶硅减产预期的博弈矛盾。

多晶硅：22 日晚交易所新增多晶硅交割厂库，交割矛盾博弈期短期或施压近月合约。多晶硅厂家自律限销预期强烈，预计现货价格坚挺继续支撑盘面在反内卷政策预期下偏强运行，交割博弈期仍需关注近月合约临近平水现货后厂家交易意愿变化。

【工业硅】

波动原因：工业硅估值偏低，叠加近期新疆环保扰动风险仍在，短期震荡运行。

未来看法：现实供需矛盾和估值情况均无新的变化，枯水期仍然松平衡，硅煤价格企稳。

【多晶硅】

波动原因：多晶硅限制开仓手数后，盘面近期有所降温，现货价格依旧坚挺。

未来看法：政策预期定价强于供需矛盾定价，此前的交割博弈验证上游强烈挺价意愿及上游高产能集中度下的强定价话语权，预计现货价格坚挺偏强运行。

农产品

棉花

逻辑与观点：阶段性供给宽松，但远期供给预期收缩，期棉反弹修复高成本逐步兑现，或令棉价反弹高位承压，短期多单需谨慎。

前一交易日波动原因：隔夜 ICE 美棉价格反弹承压微跌，缺乏利多推进反弹动力，且 USDA 周度出口报告也不给力。国内郑棉昨日高位偏强继续小幅上涨运行，受成本支撑作用和政策预期支撑棉价反弹，但阶段性供给压力仍存。

未来行情看法：USAD 12 月供需报告利空，调增美国棉花产量和期末库存，但全球棉花产量预估微微下调，库存略上修。USDA 周度出口报告（截至 11 月 27 日）显示棉花出口周环比仍下降。国际棉花咨询委员会(ICAC)发布的最新数据显示，全球 2025/2026 年度棉花产量预估为 2,539.96 万吨，同比微降，期末库存预估为 1,622.79 万吨，同比增加 2.5%。咨询 Stonex 调降巴西棉花产量预估。巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西 12 月前三周出口棉花日均出口量增加 26%。

国内棉花阶段性供给宽松，商业库存和港口库存累积中，而下游市场需求端表现差异大，纺织企业棉花工业库存较低，棉花采购信心仍不足，但刚需对春节前补库预期及郑棉价格较现货低估支撑其

<p>反弹，也限制棉价回落空间。同时近期市场关注下一个目标价格补贴政策，预期补贴面积下调令棉花种植面积下降预期给供给带来下降可能，提振长期棉价回升。但亦需关注基差转弱修复给郑棉带来反弹阻力。</p>
<p>白糖</p>
<p>逻辑与观点：内糖供需面预期仍偏空，新糖上市压力令糖价承压下跌，郑糖估值偏低，观望为主。</p> <p>前一交易日波动原因：隔夜 ICE 原糖大幅反弹，技术性反弹需求提振，同时泰国远期潜在产量收缩可能影响，因甘蔗价格锐减导致种植预期下降所致。国内昨日郑糖跟随国际糖价反弹运行，备货需求和供给压力共存，价值低估影响。</p> <p>未来看法：全球食糖过剩的压力依旧：全球多家机构预计 2025/26 年度全球食糖供应过剩，Stonex 公司最新预估 2025/26 榨季全球食糖供应过剩 370 万吨，为近 8 年最高过剩量，但也有机构下调过剩预估。巴西 11 月上半月产糖同比继续增加，但有可能提前收榨。ISMA 预计印度 2025/26 榨季预计净糖产量达到 3095 万吨，远高于上一榨季超过 350 万吨。生产上，印度产糖同比去年大幅增加，过剩压力仍令其需要出口解决。泰国方面，甘蔗价格大幅下跌且虫害影响会令蔗农种植转向木薯给市场带来支撑与提振，当前生产陆续推进，关注生产进度。巴西 12 月前三周出口糖同比增强。</p> <p>国内甘蔗产区开机陆续增加，季节性压力加大，现货糖价下跌继续吸引买需，关注春节备货需求的影响。不过估值上郑糖期价已经下探至常规成本附近，且配额外进口加工糖盘面利润已经微亏，限制糖价下跌空间，且进口糖成本随着国际糖价涨跌变化而波动也令郑糖跟随。11 月中国进口食糖 44 万吨，同比略微下降。中国农业农村部 12 月供需报告与 11 月报告一致，没对产量和需求等进行调整，预期期末库存增加压力仍在，对远期而言承压。</p>
<p>鸡蛋</p>
<p>观点：现货近期上涨不及预期，市场担忧春节后淡季鸡蛋供应延续当前高压，因此春节后合约 02-03 合约压力较大，不排除贴水现货的可能，不过贴水现货追空需谨慎，春节前现货仍有上涨预期。远月面临后市存栏可能“断档”的偏强预期尚无法证伪，下方存在支撑，观望为主。</p> <p>行情波动原因：现货持续弱势，补栏低迷，鸡蛋期货合约间维持近弱远强格局，昨日鸡蛋期货近月合约小幅下跌，远月合约小幅反弹。</p> <p>未来看法：昨日鸡蛋现货弱势稳定，截止 12 月 22 日粉蛋均价 2.78 元/斤，红蛋均价 2.93 元/斤。当前蛋价可以换回当天料钱，仍处于亏损综合成本状态。</p> <p>在冬至和元旦节日加持下，鸡蛋走货仍一般，现货持续稳定，说明鸡蛋供需仍偏宽松。当前新鸡开产减少，淘汰正常偏快，在产存栏逐步下降，但目前在产存栏水平仍或偏高。春节前，随着节日备货消费增加，鸡蛋现货上涨预期仍存。但在产存栏基数偏高，老鸡淘汰可能扎堆，蔬菜价格开始回落，叠加冷库蛋压力，预计现货上涨幅度或有限。随着现货持续稳定，上涨不及预期，市场担忧春节后淡季鸡蛋供应延续当前高压，因此春节后合约近期表现弱势，不排除贴水现货的可能。</p> <p>对于远月合约，当前补栏整体低迷，春节前待淘老鸡较多，节后新开产减少，春节后蛋鸡在产存栏可能快速下降，目前时间距离较远，该预期无法证伪/实，远月合约下方仍受强预期支撑。</p>
<p>苹果</p>
<p>未来观点：盘面或震荡运行</p> <p>行情波动原因：近期苹果出库同比略减，销区市场走货缓慢，但好货价格较坚挺，期货价格震荡偏弱运行。</p> <p>未来看法：</p> <p>晚熟富士出库期。山东产区：栖霞 80#一二级价格 4.1 元/斤。蓬莱 80#一二级 4.25 元/斤。西部产区：洛川 70#半商品价格 4.2 元/斤；甘肃静宁产区晚富士 75#以上价格 5.5 元/斤（来源：Mysteel）。现货价格稳定。</p> <p>销区市场走货持续清淡，整体走货量低于去年同期。当前砂糖橘等柑橘类水果处于上市高峰期，持续对苹果销售形成替代与冲击。同时，苹果终端消费也受到高价位抑制，消费者采购意愿有限，市</p>

<p>场整体呈现“产区走货偏慢、销区销售平淡”的格局。</p> <p>后续需重点关注销区市场价格变动及其对批发商采购节奏与整体流通速度的影响。</p>
玉米
<p>观点：可适当逢高空 03，但应注意控制仓位，或选择 3-7 反套。</p>
<p>行情波动原因：</p> <p>国内玉米现货价格互有涨跌，期价震荡。分区域来看，产区惜售情绪仍在，现货价格持稳，个别企业调价促量。北港上量并未见到明显增多，但装船需求的减少，使得港口报价趋弱。华北地区深加工企业到货量维持低位，企业看量调价，整体上价格互有涨跌。山东晨间深加工 12 月 22 日到货车辆 636 车，较昨日增加 73 车。</p> <p>未来看法：</p> <p>展望后市，随着产区至港口贸易利润恢复、下游库存逐步回升，以及华北对东北粮源依赖度下降，供需错配的矛盾正在缓解。在此背景下，随着价格持续推升，东北玉米性价比下降，集港持续增加，价格阶段性回落，但受益于港口库存较低、发运数据较好，下方空间有限。远月合约面临着卖压后移、进口替代品的补充叠加政策粮投放的预期，供应端压力较大，走势偏弱看待。</p>
红枣
<p>未来观点：密切关注消费旺季市场表现，当前维持震荡运行观点。</p>
<p>行情波动原因：产销区价格稳定，后续沧州到货量或增加，或对现货价格有压制，盘面震荡偏弱运行。</p> <p>未来观点：</p> <p>产区方面：产区收购价收尾，产区价格稳定。阿克苏地区成交均价 5.15 元/公斤；阿拉尔成交均价 5.5 元/斤；喀什地区成交均价 6.5 元/公斤。（来源：Mysteel）</p> <p>销区方面：12 月 20-21 日，河北崔尔庄市场停车区到十余车，到货多为成品及等外，价格以稳为主。12 月 22 日河北市场价格偏弱，特级红枣价格 9.56 元/公斤、一级 8.4 元/公斤、二级 7.2 元/公斤、三级 6.2 元/公斤。（来源：Mysteel）</p> <p>截止到 12 月 22 日，红枣仓单数量 1092 张；有效预报 1035 张。（来源：郑州商品交易所）</p> <p>当前市场正处于新货集中到货的消化阶段，供应压力有所显现。在走货平缓的背景下，价格上行动力不足，部分等级出现回调。持货商的惜售情绪与货源质量的提升，则构成了市场的支撑因素。预计短期内市场将以震荡整理为主，后续需密切关注销区走货节奏与采购心态的变化。</p>
生猪
<p>整体看，供强需弱的格局没有变，冬至现货大涨预期证伪，市场情绪明显转弱，预计现货价格震荡回落为主。建议近月合约逢高偏空操作为主，注意仓位控制。</p>
<p>行情波动原因：冬至后下游需求回落，但北方二育入场积极性较高，现货价格震荡为主。</p> <p>未来看法：</p> <p>上周全国毛猪均价仅小幅上涨 0.2 元/公斤，冬至大幅涨价预期基本证伪。供应方面，规模企业上中旬出栏进度偏慢，近期出栏量大增，市场标猪供应充足。社会猪源出栏积极较高，二育栏位利用率下滑，肥标价差走弱，肥猪供应有保障，但社会猪源出栏均重仍处高位，后续仍有较大活体库存去化压力。需求方面，冬至前后需求显著好转，节前屠宰端备货拉动毛猪价格上行，但冬至需求的阶段性、脉冲性特征明显，预计冬至过后需求将出现阶段回落，利空现货市场价格。</p>
能源化工
原油
<p>委内瑞拉局势升温带动油价快速反弹，短期市场重新将目光转向地缘。但委内瑞拉原油出口量约 100 万桶/日，影响相对有限。中期看，在欧佩克+和美洲国家的新供应浪潮以及需求增长放缓的推动下，大量石油过剩的前景在 2025 年推动了油价的逐步下跌。俄乌达成停火协议的新希望，也削弱了</p>

原油长期以来的地缘政治溢价。整体看，原油目前跌破关键位置后回暖，短期需要警惕委内瑞拉局势进一步升级带来的油价提涨。
一位美国消息人士表示，美国情报部门目前没有迹象表明伊朗即将（对以色列）发动袭击。（AXIOS 网站）美国总统特朗普：如果马杜罗摆出强硬姿态，这将是最后一次能够摆出强硬姿态。市场担忧美委局势进一步升级，潜在供应风险有增无减，国际油价上涨。NYMEX 原油期货换月 02 合约 58.01 涨 1.49 美元/桶，环比+2.64%；ICE 布油期货 02 合约 62.07 涨 1.60 美元/桶，环比+2.65%。中国 INE 原油期货 2602 合约涨 5.2 至 432.6 元/桶，夜盘涨 8.7 至 441.3 元/桶。
燃料油
地缘与宏观共同主导油价，燃料油供需结构仍供应宽松，需求平淡，短期交易重点仍是美俄主导的地缘影响，燃料油价格将跟随油价波动。
布伦特涨至 62 美元区域，市场仍在对地缘因素计价，俄罗斯撤离委内瑞拉外交官家属，美国对委内瑞拉军事打击风险增大。俄乌谈判方面市场再度进入拉锯期，乌克兰仍在袭击俄罗斯炼厂及能源设施，油价短期 60 美元关口支撑有效，油价仍受地缘影响反弹。燃料油自身基本面平淡，价格跟随原油价格波动，库存方面来看进入累库，新加坡燃料油供应仍在增加，库存至高位，外盘汽油裂解利润回落，供需无强驱动。
塑料
观点：聚烯烃自身供应压力较大，从供需角度会偏弱。当前价格上游生产企业亏损较多，可能会有些支撑，但没有大幅反弹的驱动，建议偏弱震荡思路对待。
行情波动原因：聚烯烃自身供应压力较大，下游需求相对比较差，现货成交不好，从供需角度会震荡偏弱，近期塑料现货价格开始松动，带动期货行情整体偏弱，但是 PP 上游亏损严重，可能会有支撑，两个品种的走势有些分化。
未来看法：目前聚烯烃供应压力仍然较大，上游产量维持高位，下游需求相对偏弱。现货价格相对稳定，华东 PP 拉丝价格 6100 元/吨，较前一交易日价格降 50 元/吨；华东基差 01-20 元/吨，基差较前一交易日震荡走弱；华北 LL 价格 6280 元/吨，较前一交易日价格降 70 元/吨，华北基差报价 01+94 元/吨，基差较前一交易日震荡走强。（数据来源：隆众资讯）。
橡胶
做空 ru-nr 价差策略短期适当止盈观望。单边可尝试回调时短多设止损。
据海关数据，11 月中国天然橡胶进口量 64.36 万吨，环比增 25.98%，同比增 14.69%，1-11 月累计进口数量 587.16 万吨，累计同比增 16.98%。市场预期 12 月进口量环比仍有增量。据隆众资讯统计，截至 21 日青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 51.52 万吨，环比增 1.63 万吨，增幅 3.28%，季节性累库存明显。国内供应充足，需求端相对稳定，无明显矛盾，或继续维持震荡，关注产区原料供应、国内 1 月需求变化及国内外宏观影响。
合成橡胶
短期观望，谨慎追涨杀跌。
昨日丁二烯询报盘僵持，整体成交不畅，价格相对稳定，上涨有一定阻力。合成橡胶成交亦较少，但主力合约增仓明显，资金推动盘面反弹，基差走弱。受成本及下游成交不畅影响盘面既有支撑又上涨空间有限。当前合成价格主要受原料端丁二烯价格波动及下游采购情绪、资金关注度影响，短期偏强但高价难维持，关注丁二烯及顺丁装置、下游采购情绪、库存变化。
甲醇
观点：甲醇现实供需状况略有好转，库存略微开始去库。虽然库存仍处于相对高位且月底到港量增加，仍有累库的可能，但不建议继续看空，短期可能会有些支撑。远月合约等待后边去库顺畅，价格回调后，可逐步考虑略微偏多配置。
行情波动原因：近期伊朗部分装置停车，甲醇产量减少，可能会导致后期中国甲醇进口减量，再加上国内下游有新开车装置，导致需求会有所走强，近期甲醇小幅度反弹。但是缺乏大幅上涨的驱

动，上方面临些许压力。

未来看法：甲醇近期利多消息比较多，港口也在去库，市场情绪略微有些转好，但预计月底进口到货量仍然比较多，还需要进一步观察甲醇进口货到港情况。

甲醇现货价格震荡走强，太仓甲醇现货报价 2138，较前一交易日价格降 4 元/吨，基差报价 01+25 元/吨，基差震荡。内地市场部分地区现货价格震荡，鲁南甲醇现货 2195 元/吨，较前一交易日价格降 5 元/吨，河南甲醇现货价格 2125 元/吨，较前一交易日价格降 10 元/吨。（数据来源：隆众资讯）我们认为甲醇供应扰动可能有比较大的不确定性，需要关注港口库存变动。近期有港口库存小幅度去库、伊朗甲醇生产装置停车等利多因素，建议近月合约转入偏强震荡思路，可能会有小幅反弹的机会。不过当前价格反弹后已经略微偏高，可能会承压回调。远月合约等待港口去库顺畅，可等待回调后逐步考虑偏多配置。

烧碱

当前烧碱期货近月合约价格贴近现实情况，远月合约价格存在较多宏观利多预期。近月合约避免尝试多单，主力合约多单宜动态持有。

现货市场方面：山东地区 32%碱最低出厂价格（报价，下同）下跌 31 元/吨，50%碱最低出厂价格稳定。氧化铝企业液碱采购价格稳定至 2107 元/吨，收货量增长至 1.2 万吨附近。液氯价格稳定至 100 元/吨。烧碱仓单数量 28 张，保持稳定。山东液碱局部价格稳定，鲁西南地区价格下调。液氯价格开始走弱，液氯下游下游产业链溴素开始冬季停产限产，但液氯价格保持稳定。山东地区 50%碱向 32%碱转产，50%碱价格因产量下滑而有所走强。期货市场方面：烧碱期货 03 合约呈现震荡偏强走势，与整体商品波动有一定关联，氧化铝期货价格的下跌对烧碱期货影响不大。

沥青

沥青价格预估波动幅度加大，未来关注点为冬储博弈后的价格底。

布伦特涨至 62 美元区域，市场仍在对地缘因素计价，俄罗斯撤离委内瑞拉外交官家属，美国对委内瑞拉军事打击风险增大，美国连续扣押委内瑞拉油轮，原料不确定性增大，对沥青影响加大。短期 60 美元关口支撑有效，油价仍受地缘影响反弹。委内地缘引发沥青原料风险，河北及山东炼厂外放冬储合同，从外放冬储合同量看虽然价格偏高，但接货量正常，华南炼厂现货压力大降价，市场结构处于现货压力大，冬储有预期。

聚酯产业链

观点：聚酯链短期走势仍由强预期与市场情绪主导，可考虑逢低轻仓试多，关注市场情绪变化，或关注 PX 及 PTA5-9 合约的逢低正套。

波动原因：市场对原料端供需格局预期向好，叠加国际油价大幅反弹，聚酯产业链整体偏强运行。未来看法：PX 方面，近期供需相对稳定，市场围绕明年上半年供应偏紧预期进行交易，推动价格大幅走强，PXN 持续走扩至 330 美元/吨以上，且国际油价反弹进一步提供成本支撑。PTA 方面，供应端变动有限，供需延续窄幅去库格局。PX 成本上涨传导顺畅，支撑 PTA 价格跟随走强，但 PX 预期更强压制 PTA 加工费。乙二醇方面，部分工厂减产情况下，短期供应压力减缓。但原料价格大幅上涨后，聚酯端追涨情绪不高，下游利润被严重挤压，存在降负可能，或抑制乙二醇需求，其价格相对偏弱运行。短纤方面，原料上涨带动涤短价格被动跟涨，但现货端近几日连续走弱，反映下游跟进乏力，市场跟涨动力不足。

液化石油气

中东地区货源紧张问题仍存，支撑近月合约上涨，但国内贸易商并不愿意为过高的溢价买单。从供给端来看，中东货相对紧张，但较北美溢价程度有限，难以连续支撑国内 LPG 气价上行。全球供应充裕，整体价格仍在下行，美丙烷库存仍处高位，后续有望凭借低价优势缓解中东地区货源相对紧缺问题。进口利润尚可，进一步压制上方空间。需求来看，冬季旺需仍在持续，但化工端压力依旧较大，主要下游亏损较重，负反馈或将持续。整体来看，LPG 当前仍存支撑，但难以带动 LPG 上涨，期价或以震荡为主。

<p>全国液化气估价 4375 元/吨，较上一工作日跌 13 元/吨。民用气市场，大部分地区保持稳定态势运行，南方个别下跌，终端燃烧需求提升缓慢，下游并无太大采购力度，不过因多数企业压力可控，产销均无明显压力。其中，华南二级库普遍量少或无量，进口码头挺价护市意愿增强，心态趋于积极。醚后碳四市场则呈现出稳中下跌行情，下游装置利润回升且库存有待补充，观望情绪减弱，市场整体销售情况好转。</p>
<p>纸浆</p> <p>盘面逻辑及观点：老仓单全部转为现货，港口连续去库叠加现货价格坚挺，基本面逐渐转好基础下伴随远期外盘强势挺价使得国内纸浆情绪好转。同时现实端加拿大减产带来的可能出现的持续性减供和 26 合约上仓单过少问题仍未面临解决的背景下，盘面多头资金活跃拉高价格。随着价格再次来到欧针套保点位短期日内建议观望不建议追多，若现货持稳且持有合适成本可交割远期货，可选择逢高做出 03 合约虚值卖看涨期权，以实现高位无风险套保需求。</p> <p>产业链：现货持稳，远期阔叶维持强势。据上期所，仓单增加 686 吨。据市场消息，湛江晨鸣计划年前内开机，湛江晨鸣目前产能以 100 万吨阔叶；70 万吨化机为主。</p>
<p>原木</p> <p>盘面逻辑：基本面偏震荡，现货成交价格暂时企稳。后续随着发运量持稳，基本面预计维持供需弱平衡状态。盘面上调修复基差但短期现货端受终端需求无起色及国产材影响价格压力尚存，预计盘面依旧偏震荡。</p> <p>产业链：国内现货市场持稳为主，江苏地区价格略有反弹。据中国海关，2025 年 11 月，中国针叶原木进口总量约 222.95 万立方米，月环比增加 16.86%。2025 年 1-11 月，中国针叶原木进口总量约 2215.33 万立方米，累积同比减少 7.07%。外盘市场，受海运费下调至 26 美金/方，外盘报价亦有下调趋势。</p>
<p>尿素</p> <p>当前宏观市场情绪扰动依旧存在，基本面层面煤炭价格有所波动，环保限产结束后的现货市场启动情况有待观察。保持震荡思路对待。</p> <p>现货市场方面：全国尿素市场稳中有降，尿素工厂挺价为主，收单零散，下游普遍存在恐高心理，等待价格回调后再次出手，各地环保政策持续性开始出现差异，尿素上游工厂陆续复产，下游复合肥开工情况有待进一步观察。期货市场方面：尿素期货 05 合约全天震荡运行，在整体商品偏强的背景下，煤化工期货价格偏弱，尿素基本面偏弱。后期可关注环保限产恢复后的需求启动力度。</p>

中泰期货分析师团队：

板块	品种	分析师	从业资格号	交易咨询从业证书号
宏观金融	宏观、股指期货、国债期货	李荣凯	F3012937	Z0015266
软商品	棉花、白糖	陈乔	F0310227	Z0015805
生鲜品	苹果、鸡蛋、生猪、红枣	侯广铭	F3059865	Z0013117
		梁作盼	F3048593	Z0015589
		朱殿霄	F3079229	Z0018269
黑色	螺矿、煤焦、铁合金、玻璃、纯碱	裴红彬	F0286311	Z0010786
		张林	F0243334	Z0000866
		董雪珊	F3075616	Z0018025
		刘田莉	F03091763	Z0019907
		于小栋	F3081787	Z0019360
有色和新材料	沪锌、沪铅、工业硅、多晶硅、碳酸锂	王竣冬	F3024685	Z0013759
		安冉	F3049294	Z0017020
能源化工	原油、燃料油、塑料、橡胶、甲醇、PVC、纸浆、液化石油气、尿素合成橡胶、烧碱、沥青、聚酯产业链、胶版印刷纸	娄载亮	F0278872	Z0010402
		芦瑞	F3013255	Z0013570
		张晓军	F3037698	Z0020721
		郭庆	F3049926	Z0016007
		高萍	F3002581	Z0012806
		李佩昆	F03091778	Z0020611
		肖海明	F3075626	Z0018001

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。