

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.70%，创业板指-1.15%，上证50+0.40%，沪深300-0.14%，中证500-1.19%，中证1000-1.31%。两市日均成交额15060亿，较前一周-4035亿/天。

企业盈利和宏观经济：11月PMI 50.3，较前值上升0.2，维持在荣枯线上方；11月M1增速-3.7%较上月明显反弹。

利率：中债十年期国债利率-7BP，美债十年期国债利率+12BP，中美10年期利差-18BP至-281BP。

流动性和风险偏好：①主要指数ETF份额减少90亿份，部分份额转移至新成立的A500ETF；②DR007边际下行；③上周重要股东二级市场净减持37亿；④证监会新发2家IPO，边际不变；⑤上周融资余额-35亿；⑥上周偏股型基金新成立份额51亿。总的来说，ETF份额减少（-），重要股东净减持较少（平），融资额增量边际减少（平），IPO日均数量较少（平），偏股型基金发行量边际回升（+），DR007边际下行（+）。资金面中性。

宏观消息面：

1、国常会对贯彻落实中央经济工作会议决策部署作出安排，各部委及各地政府召开会议学习中央经济工作会议精神，逐步落实相关政策；2、国资委：中央企业要从并购重组、市场化改革、投资者回报、股票回购增持等六方面改进和加强控股上市公司市值管理工作；3、多地证监局近日对券商提出监管要求，加强首席经济学家、券商分析师等从业人员公开言论的管理；4、中美经济工作组举行第七次会议，对多个议题进行了坦诚、深入、建设性的沟通；5、12月LPR报价出炉：5年期和1年期利率均维持不变；6、美联储召开议息会议，宣布进行25个基点的降息操作，但包括点阵图在内的货币政策表态十分鹰派。

市盈率：沪深300:12.73，中证500:28.39，中证1000:38.21，上证50:10.87。

市净率：沪深300:1.36，中证500:1.86，中证1000:2.12，上证50:1.22。

股息率：沪深300:2.98%，中证500:1.76%，中证1000:1.43%，上证50:3.63%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.18%/+0.12%/+0.21%/-0.38%；IC 当月/下月/当季/隔季：+0.18%/-0.36%/-1.12%/-2.89%；IM 当月/下月/当季/隔季：+0.11%/-0.73%/-2.08%/-4.24%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.15%/+0.07%/+0.43%/+0.51%。

交易逻辑：海外方面，近期美债利率高位震荡，中美利差扩大，对外资重仓股产生一定影响。国内方面，11月PMI继续上行，11月M1增速回升，但社融结构偏弱，经济压力仍在，随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。12月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，释放了大量稳增长信号，当前各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票，财政部会议释放积极信号。当前各指数估值分位均处于历史中位数以下，股债收益比显示股市投资价值较高，建议IF多单持有。

期指交易策略：单边建议IF多单持有，套利暂无推荐。

## 国债

经济及政策：主要经济数据的改善主要集中在政策发力的领域，其他方面自发修复仍不明显。海外方面，美国经济数据近期仍有韧性，欧元区经济数据走弱。

1. 央行：综合运用多种货币政策工具 适时降准降息；
2. 财政部：1-11 月全国一般公共预算收入 19.9 万亿元 同比下降 0.6%；
3. 中央财办：明年支持“两新”的超长期特别国债资金将比今年大幅增加 研究将更多市场需求广、更新换代潜力大的产品和领域纳入政策支持范围；
4. 北京二手房挂牌量降至 14.7 万套 创最近几年新低；
5. 中国 1-11 月固定资产投资同比增 3.3%，预期增 3.4%，前值增 3.4%；房地产开发投资同比下降 10.4%，预期降 10.2%，前值降 10.3%；
6. 11 月规模以上工业增加值同比增 5.4%，预期增 5.2%，前值增 5.3%；
7. 11 月份，社会消费品零售总额 43763 亿元，同比增长 3.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 38998 亿元，增长 2.5%。1—11 月份，社会消费品零售总额 442723 亿元，同比增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 397960 亿元，增长 3.7%；
8. 日本 11 月份核心消费物价同比上涨 2.7%。日本 11 月份整体消费物价同比上涨 2.9%；
9. 美国 11 月工业产出环比下降 0.1%，预期增长 0.3%，前值由下降 0.30%修正为下降 0.4%；
10. 美国 11 月零售销售环比增长 0.7%，预期 0.50%，前值由 0.40%修正为 0.5%；
11. 美国第三季度 GDP 季调后环比折年率终值为 3.1%，预估为 2.8%，修正值为 2.8%；
12. 美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值为 2.2%，预估为 2.1%，修正值为 2.1%；
13. 欧元区 11 月份消费者价格同比上升 2.2%；预期为 2.3%。欧元区 11 月份 CPI 环比下降 0.3%；预期为下降 0.3%。欧元区 11 月份核心 CPI 同比上升 2.7%；预期为 2.7%；
14. 欧元区 12 月制造业 PMI 初值为 45.2，预期 45.3；12 月服务业 PMI 初值为 51.4，预期 49。

流动性：上周央行逆回购投放 16783 亿，到期 5385 亿，净投放 11398 亿，DR007 利率收于 1.69%。

利率：1、上周 10Y 国债收益率收于 1.71%，周环比回落 6.49BP；30Y 国债收益率收于 1.96%，周环比回落 4.5BP；2、上周 10Y 美债收益率 4.57%，周环比反弹 17BP。

小结：国内主要经济数据改善的领域仍主要集中在政策发力的方向，经济的自我修复水平仍较弱。12 月份的中央政治局会议及经济工作会议表述积极回应了市场的期待，更加积极的财政，适度宽松的货币及扩内需等一系列政策发力，有助于明年经济企稳，但在宽货币力度加大的背景下，债市策略仍以逢低做多为主。

## 贵金属

行情总结：截止至上周五日盘收盘，沪金跌 1.86%，报 613.94 元/克，沪银跌 4.50%，报 7444.00 元/千克；COMEX 金跌 0.95%，报 2640.50 美元/盎司，COMEX 银跌 2.98%，报 30.08 美元/盎司；10 年期美

债收益率涨 2.73%，报 4.52%；美元指数涨 0.84%，报 107.84；海外权益市场表现弱势，道琼斯指数跌 2.25%，报 42840.26；纳斯达克指数跌 1.78%，报 19572.60；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数涨 32.95%，报 18.36。

美联储货币政策表态鹰派，对于贵金属价格形成较强利空因素：美联储宣布降息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间下调至 4.25%-4.50%。联储发布的经济展望报告所显示的点阵图十分鹰派，联储票委预计 2025 年的终端利率较当前下降 50 个基点，即可能存在两次 25 个基点的降息操作。这明显低于九月份 2025 全年存在 100 个基点降息操作的点阵图预期，对于 2025 年的降息次数预期明显下降。通胀和经济形势方面，联储关于通胀和经济增长的预期均出现上升。经济展望报告对于 2025 年核心 PCE 通胀预期由 2.2%上升至 2.5%。对于至 2025 年底的 GDP 增速预期中值为 2.1%，高于前值的 2.0%。鲍威尔表态鹰派，他明确表示降低通胀的进程比预期要缓慢，从现在开始将进入一个新的阶段，对于进一步降息持谨慎态度。随后公布的美国经济和通胀数据具备韧性，国际银价再度下跌。美国三季度核心 PCE 物价指数同比终值为 2.2%，高于预期和前值的 2.1%。美国三季度 GDP 年化环比终值为 3.1%，高于预期和前值的 2.8%。就业数据方面，美国 12 月 14 日当周首次申请失业救济人数为 22 万人，低于预期的 23 万人和前值的 24.2 万人。美国三大股指以及贵金属历经显著回调后，周五公布的 11 月 PCE 数据转弱，美联储官员进行“鸽派救市”表态，美国 11 月核心 PCE 物价指数同比值为 2.8%，低于预期的 2.9%，与前值持平。同时，古尔斯比表示通胀率仍有望达到 2%，认为利率还会出现下降。

贵金属成交及持仓情况：COMEX 金银净多持仓均出现回落，COMEX 黄金净多头持仓下降 12576 手至 18.35 万手，COMEX 白银管理基金净多头持仓下降 7441 手至 2.19 万手。内外盘金银成交量收缩，持仓量出现回落。COMEX 黄金成交量五日均值下降 23%至 15.03 万手，持仓量下跌至 46.7 万手。沪金成交量五日均值下跌 22%至 28.7 万手，持仓量回落至 37.3 万手。COMEX 白银持仓量下降至 14.7 万手，沪银成交量五日均值下跌 14%至 101 万手，持仓量则上升 4.3%至 76.39 万手。

行情总结：美联储货币政策表态鹰派，鲍威尔与即将上任的美国总统特朗普存在较大分歧，在美国通胀具有韧性的背景下，鲍威尔及其他联储官员存在将利率水平维持在相对高位的动机，这将对贵金属价格形成持续的利空因素。由于美国财政走向的不确定性将为国际金价形成一定支撑，当前策略上建议逢高抛空白银，沪金主力合约参考运行区间 602-630 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7177-7710 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价走弱，伦铜收跌 1.2% 至 8944 美元/吨，沪铜主力合约收至 73940 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 1.5 万吨，其中上期所库存减少 1.4 至 7.1 万吨，LME 库存减少 0.1 至 27.2 万吨，COMEX 库存减少 0.1 至 8.5 万吨。上海保税区库存环比减少 1.4 万吨。当周铜现货进口维持盈利，洋山铜溢价反弹。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 108.2 美元/吨，国内上海地区现货升水抬升，周五升水 95 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 940 元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆企业开工率小幅抬升。根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率环比下滑 1.6 个百分点，需求环比走弱。

价格层面，美联储本年度最后一次降息后对未来一段时间的货币政策表态偏鹰，叠加美国债务上限临近流动性面临收紧压力，预计情绪面仍有压制；中国政策表态偏积极，但经济改善程度仍待验证。产业上看年底国内消费偏淡，而供应相对正常，供需预期弱化，海外现货维持较大贴水。总体预计铜价反弹空间相对受限，将继续考验前低价格的支撑。本周沪铜主力运行区间参考：72500-74800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：8750-9100 美元/吨。

### 铝

供应端：百川盈孚统计，2024 年 11 月中国原铝产量为 358.96 万吨，同比增加 2.59%，平均日产 11.97 万吨，年化产量 4379.31 万吨。

库存：库存方面，根据钢联数据统计，2024-12-19：铝锭去库 2.4 万吨至 52.2 万吨，铝棒去库 0.3 万吨至 10.55 万吨。

进出口：海关总署数据显示，中国 11 月未锻轧铝及铝材出口 66.9 万吨；今年累计未锻轧铝及铝材出口 615.9 万吨，同比增 18.8%。2024 年 11 月中国铝土矿进口 1235 万吨，同比增加 4%。2024 年 1-11 月铝土矿进口总量 14390 万吨，同比增加 11.2%。11 月中国出口氧化铝 19 万吨，同比增长 56.7%；1-11 月累计出口 160 万吨，同比增长 42.5%。11 月中国进口未锻轧铝及铝材 28 万吨，同比下降 17.6%。2024 年 11 月份国内原铝净进口约为 13.2 万吨，环比减少 17.0%，同比减少 23.5%。1-11 月份国内原铝净进口总量约为 186.6 万吨，同比增加 51.5%。

需求端：2024 年 11 月全国洗衣机产量为 1112.7 万台，同比增长 4.2%；1-11 月累计产量为 10458.2 万台，同比增长 6.3%。2024 年 11 月中国空调产量为 1967.9 万台，同比增长 27.0%；1-11 月累计产量为 24237.4 万台，同比增长 9.4%。2024 年 11 月全国冰箱产量为 860.9 万台，同比增长 2.6%；1-11 月累计产量为 9588.5 万台，同比增长 8.1%。乘联会数据显示，12 月 1-15 日，乘用车市场零售 108.3 万辆，同比去年 12 月同期增长 34%，较上月同期增长 14%，今年以来累计零售 2,134.1 万辆，同比增长 6%。新能源市场零售 53.6 万辆，同比去年 12 月同期增长 71%，较上月同期增长 6%，今年以来累计零售 1,013.2

万辆，同比增长 43%。

小结：本周受美联储鹰派表态影响，铝价震荡走弱。供应端方面电解铝供应维持高位，氧化铝期货价格下调，现货价格维持高位，电解铝预期冶炼成本走低；需求端方面，下游需求分化，铝材抢出口结束后 12 月铝材出口预计减少。库存方面，国内铝锭铝棒库存去化，海外 LME 库存去化持续。国内铝价承压运行。国内主力合约参考运行区间：19700 元-20500 元。海外参考运行区间：2450 美元-2580 美元。

## 锌

价格回顾：上周锌价波动下行，截至周五沪锌指数收至 24977 元/吨，单边交易总持仓 27.59 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 收至 2988 美元/吨，总持仓 23.15 万手。

高频数据：内盘基差 350 元/吨，价差 200 元/吨。外盘基差-24.87 美元/吨，价差-0.7 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.14，锌锭进口盈亏为-304.54 元/吨。SMM0#锌锭均价 25460 元/吨，上海基差 350 元/吨，天津基差 420 元/吨，广东基差 595 元/吨，沪粤价差-245 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.53 万吨，LME 锌锭库存录得 25.75 万吨。根据上海有色数据，国内社会库存录得减至 8.22 万吨。

产业数据：本周锌精矿国产 TC1650 元/金属吨，进口 TC-30 美元/干吨。精矿港口库存 22.0 万吨，工厂库存天数 22.5 天。本周镀锌结构件开工率录得 63.81%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 31.9 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 54.32%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.0 万吨。本周氧化锌开工率录得 59.54%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

总体来看：美国财政政策紧缩预期强，美元指数延续强势，有色金属走势偏承压。锌精矿港口库存与工厂库存持续抬升，锌冶炼库较多，锌精矿价格有所松动，近期锌精矿加工费持续上行。12 月会议后，政策刺激偏向消费端，地产基建板块相关政策有限，黑链品种走势偏承压，下游镀锌企业利润下滑，初端企业开工率边际下行，基差价差有所松动，国内社会库存去库维持去库。近期国内大宗商品弱势运行，警惕资金情绪退潮导致的下跌风险。

## 铅

价格回顾：上周铅价波动下行，截至周五沪铅指数收至 17355 元/吨，单边交易总持仓 9.75 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 收至 1974 美元/吨，总持仓 14.87 万手。

高频数据：内盘基差-110 元/吨，价差-40 元/吨。外盘基差-24.85 美元/吨，价差-80.8 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.205，铅锭进口盈亏为-641.34 元/吨。SMM1#铅锭均价 17175 元/吨，再生精铅均价 17175 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 10050 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.61 万吨，LME 铅锭库存录得 25.53 万吨。据钢联数据，国内社会库存录得减至 4.93 万吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 2.7 万吨，工厂库存 33.0 天，铅精矿进口 TC-20 美元/干吨，铅精矿国产 TC650 元/金属吨，原生开工率录得 64.47%，原生锭厂库 0.8 万吨。再生端，铅废库存 14.9 万吨，再生铅锭周产 4.0 万吨，再生锭厂库 1.0 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 75.36%。

总体来看：铅精矿供应端边际转松，精矿加工费上行，原生铅开工维持相对高位。再生铅周产量边际上调，成品库存边际去化。下游消费虽然逐步回暖，但蓄企开工率抬升空间有限，备库预期存在较久。部分冶炼企业检修完成开始复产，叠加近期国内大宗商品弱势运行，警惕资金情绪退潮导致的下跌风险。

## 镍

周内镍价持续回落，精炼镍成交整体尚可。金川资源因近期供应紧缺，周内现货升水涨幅较为明显。虽然周一厂家出货量回升，但因镍价下跌，加之甘肃资源需近一周时间运输至上海，有货商家挺价情绪仍浓。其后几日厂家出货量较周一明显减少，金川现货维持偏紧态势。其余品牌电积镍整体供应较为充足，加之本月上旬所交割品流入市场，现货升贴水多上涨乏力，以稳中微调为主。近期印尼供应端担忧情绪逐渐降温，供应过剩重新施压镍价下行。鲍威尔“放鹰”称美联储对明年降息持谨慎态度，施压大宗商品。但目前镍价逐渐临近高冰镍一体化制精炼镍成本线，继续下跌空间不大。在海外交仓对过剩现货有较强消化能力情况下，短期镍价难以跌破成本线，预计区间内偏弱整理为主。预计下周镍价区间震荡，主力合约价格运行区间参考 120000-126000 元/吨。

## 锡

供给端：供给方面，据安泰科调研国内 20 家锡冶炼厂（涉及精锡产能 31 万吨，总产能覆盖率 97%）结果显示，2024 年 11 月精锡产量为 16479 吨，环比增加 1.62%，同比增加 10.95%，2024 年 1-11 月精锡累计产量为 16.13 万吨，累计同比增加 8.81%。

进出口：根据中国海关公布的数据以及安泰科折算，锡精矿进口方面，2024 年 11 月我国共进口锡精矿实物量 12136 吨，折金属量 5106.1 吨，环比小幅增长 2.2%，同比下滑 16.6%。截止 2024 年 11 月，我国共进口精锡 1.9 万吨，同比下滑 34.7%；累计出口精锡 1.5 万吨，同比增长 34.5%；累计净进口量 3488 吨。印尼贸易部周二公布的数据显示，该国 2024 年 11 月出口 5,938.92 吨精炼锡，环比增加 3.61%，较去年同期减少 21.47%。2024 年 1-11 月精锡出口量 41311 吨，累计同比减少 34.15%。

需求端：2024 年 11 月全国洗衣机产量为 1112.7 万台，同比增长 4.2%；1-11 月累计产量为 10458.2 万台，同比增长 6.3%。2024 年 11 月中国空调产量为 1967.9 万台，同比增长 27.0%；1-11 月累计产量为 24237.4 万台，同比增长 9.4%。2024 年 11 月全国冰箱产量为 860.9 万台，同比增长 2.6%；1-11 月累计产量为 9588.5 万台，同比增长 8.1%。乘联会数据显示，12 月 1-15 日，乘用车市场零售 108.3 万辆，同比增长 34%，较上月同期增长 14%，今年以来累计零售 2,134.1 万辆，同比增长 6%。新能源市场零售 53.6 万辆，同比增长 71%，较上月同期增长 6%，今年以来累计零售 1,013.2 万辆，同比增长 43%。

小结：美联储预期 2025 年将降息两次，低于九月份的四次，点阵图十分鹰派；锡价受到美联储鹰派表态影响大幅下挫。锡基本面方面，国内冶炼厂维持正常开工状态，进口窗口开放带动国内 11 月锡锭供应大增，需求端汽车家电维持高增速状态，但光伏厂商进入假期后下游消费呈现分化状态；美元指数冲高压制有色金属价格。国内库存维持去化，海外库存震荡延续，沪锡后续预计将呈现震荡偏弱走势。国内主力合约参考运行区间：230000 元-255000 元。海外伦锡参考运行区间：28000 美元-30000 美元。

## 碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 74608 元，周内-0.54%。MMLC 电池级碳酸锂报价 74700-76500 元，工业级碳酸锂报价 72000-74000 元。LC2505 合约收盘价 77880 元，周内-1.54%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 2280 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 810-870 美元/吨，均价周内+0.59%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 16340 吨，较上周增 1.2%。11 月国内碳酸锂产量 64140 吨，环比增 7.5%，同比增 48.8%。前 11 月国内碳酸锂产量累计同比增 45.5%，全年预计超 66 万吨，累积同比增 45%。11 月、12 月预计国内进口在 2.1 万吨附近。据中汽协，11 月国内新能源汽车产销分别完成 156.6 万辆和 151.2 万辆，同比分别增长 45.8%和 47.4%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的 45.6%。1-11 月，新能源汽车产销分别完成 1134.5 万辆和 1126.2 万辆，同比分别增长 34.6%和 35.6%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.3%。欧洲德英法意西瑞挪七国 11 月总销量同比增长 11%，前 11 月累计同比减 3.1%。美国 11 月新能源汽车销量同比增 26.3%，前 11 月累积同比增 11.4%。12 月 19 日，国内碳酸锂周度库存报 108218 吨，环比上周+89 吨（+0.1%），近一月库存近持稳。截止 12 月 20 日，广期所碳酸锂注册仓单 47721 手，周内仓单增加 12.9%。

观点：上周工业品指数承压，临近年关碳酸锂基本面未见明显驱动，弱势震荡调整。碳酸锂周度产量屡创历史新高，碳酸锂库存连续四周企稳，8 月以来去库暂止。短期资源供给过剩格局难以扭转，底部成本强支撑与锂价回暖弹性供给释放的矛盾将持续较长时间。近期市场主要矛盾围绕消费展开，下游排产强预期的兑现程度和需求的延续性将会影响碳酸锂定价走向。关注下游节前备货现货升贴水变化，以及终端抢出口的在一季度的持续性。本周广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 75000-79000 元/吨。

## 氧化铝

截止 12 月 20 日下午 3 时，氧化铝指数本周下跌 1.44%至 4573 元/吨，持仓减少 1 万手至 39.8 万手。受海内外现货价格松动影响，前半周氧化铝价格维持下跌趋势，但现货升水仍为盘面价格提供支撑，后半周期价小幅反弹。基差方面，因主力合约换月，02 合约较 01 合约大幅贴水，山东地区现货较主力合约基差走阔至 928 元/吨。

本周部分地区氧化铝现货价格小幅下跌，河南、山西、新疆地区现货价格分别下跌 25 元/吨、45 元/吨、25 元/吨。随着氧化铝企业执行长单效率提高，氧化铝流通现货紧缺局面有所缓和，叠加受海外氧化铝价格大幅下跌的情绪影响，部分地区氧化铝现货价格逐步松动。短期氧化铝供应或仍难大幅转松，预计现货价格将保持窄幅调整。

进出口方面，截止 12 月 20 日，本周澳洲氧化铝 FOB 价格下跌 1 美金/吨至 679 美金/吨，进口盈亏报-95/吨，进口窗口临近打开。2024 年 11 月氧化铝净出口 9.21 万吨，维持进口倒挂，其中进口量由 0.63 万吨增加至 9.93 万吨，出口量由 17.02 万吨增长至 19.13 万吨。前十一个月氧化铝合计净出口 19.28 万吨，年内累计总进出口量由净进口转为净出口。

本周氧化铝社会总库存去库 1.4 万吨至 372.6 万吨，去库趋势持续，氧化铝企业长单执行效率提高，部分单体铝厂氧化铝库存微增；氧化铝企业因检修及执行顺畅，库存维持低位；港口库存窄幅波动。本周

氧化铝上期所仓单去库 0.93 万吨至 4.24 万吨；交割库库存去库 0.51 万吨至 4.9 万吨。

原料端，国产矿方面，晋豫地区仍未见规模复产；进口矿方面，几内亚发运量仍不及雨季前，GAC 出口限制仍未解除。整体来看，近期铝土矿港口库存维持去库趋势，矿石紧缺局面持续，海外矿石价格持续走高，转松拐点后续仍需观察几内亚雨季后发运情况和印尼铝土矿出口政策变化。

供应端，本周国内氧化铝产量 160 万吨，较上周减少 2.6 万吨，受环保督察、重污染天气以及原料供应不足影响导致山西及河南氧化铝厂被迫减产。

需求端，2024 年 11 月电解铝运行产能 4358 万吨，较上月小幅减少 4 万吨。开工率方面，11 月电解铝开工率环比下滑 0.12% 至 96.18%。11 月国内电解铝出现部分企业停槽检修的情况，主因槽龄较高及冬季环保管控减产和氧化铝成本压力加大，合计涉及产能约 40 万吨/年产能；但四川、新疆等地复产或新增项目仍在推进中，11 月运行产能小幅下滑。

总体来看，原料端，国内整体仍未见规模复产，进口矿供应扰动不断，短期矿石供应量难以大幅上行，海外矿石价格持续走高；供给端，受环保督察和矿石紧缺影响，短期供应增量有限，远期供应大幅转松拐点或见于明年一季度，后续需跟踪投产进度和矿石供应情况；需求端，电解铝开工仍维稳，增产及减仓并行，后续需观察铝厂因成本压力减产情况是否进一步扩大。进出口方面，海外氧化铝报价继续小幅下滑，随着澳洲氧化铝厂恢复满产，海外氧化铝供应逐步转松，进口窗口临近打开，若进口窗口打开有望缓解国内氧化铝紧缺局面。策略方面，当前氧化铝企业执行长单效率提高，氧化铝流通现货紧缺局面有所缓解，但供应端仍难大幅上行，预计现货价格将保持窄幅调整，若海外价格进一步下跌带动进口窗口打开，国内现货价格或将出现更大波动。因明年一季度预期大投产规模较大，且若进口窗口打开或导致累库拐点提前，因此可逢高布局 03 或 05 空单。氧化铝盘面多空博弈激烈，短期价格波动剧烈，建议做好风险控制，谨慎参与。国内主力合约 A02502 参考运行区间：4500-5100 元/吨。

## 不锈钢

期现市场：12 月 20 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13600 元/吨，环比+0.00%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 950 元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报 9100 元/吨，环比-1.09%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12895 元/吨，环比-1.30%。

供给：11 月国内钢厂开工率达 68.21%。11 月产量预计为 327 万吨，环比-1 万吨，1-11 月累计同比 5.89%。11 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 140.12 万吨，环比+5.77%；11 月 300 系冷轧产量 67.86 万吨，环比+0.03%。

需求：国内 2024 年 1-11 月，商品房销售面积 86117.95 万 m<sup>2</sup>，同比-14.30%；11 月单月，商品房销售面积为 8187.79 万 m<sup>2</sup>，同比+3.25%。11 月家用电器领域持续回暖，冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 6.2/2.6/27/4.2%；11 月燃料加工业累计同比+10%。

库存：本周不锈钢社会总库存为 94.04 万吨，环比+1.93%；期货仓单本周库存 10.02 万吨，较上周-12913 吨，主要为过期仓单集中注销。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 17.08/61.45/15.52 万吨，其中 300 系库存环比+1.66%；本周不锈钢海漂量 2.80 万吨，环比-49.24%，卸货量 8.67 万吨，环比+3.02%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 945 元/镍，较上周+0 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 69 元/镍。自产镍铁产线整体利润率达-2.2%，钢厂情绪依旧较为悲观。

观点：本周不锈钢现货震荡下跌，行业投机度弱，代理降价出货，实际成交不佳。美联储鹰派发言使得

市场投资情绪降温，下游商户信心受挫，采买意愿不足，多持单观望，库存小幅累积。成本端小幅回落，钢厂亏损状态持续，钢厂产量增速有所放缓，供应端压力有所缓解。受需求弱势及库存压力影响，部分钢厂或将开启减产计划。当前处于传统淡季，临近年底市场需求疲弱，预计后市持续探底，整体偏弱震荡运行。

## 黑色建材类

### 钢材

供应端:本周螺纹总产量 219 万吨，环比+0.3%，同比-14.8%，累计产量 11108.1 万吨，同比-18.5%。长流程产量 192 万吨，环比+1.5%，同比-12.7%，短流程产量 27 万吨，环比-7.7%，同比-27.5%。本周铁水日均产量为 229.41 万吨，较上周环比下降 3.06 万吨。本周热轧板卷产量 313 万吨，较上周环比变化-7.4 万吨，较上年单周同比约-0.5%，累计同比约+0.8%。铁水产量持续下降，高炉利润维持 139 元/吨附近，电炉由于利润维持在 30 元/吨附近。钢厂盈利水平偏低，高炉产量小幅增加，电炉产量下降较快。

需求端:本周螺纹表需 259 万吨，前值 222 万吨，环比+16.7%，同比+2.8%，累计需求 11294 万吨，同比-17.2%。本周热轧板卷消费 312 万吨，较上周环比变化-4.8 万吨，较上年单周同比约-1.9%，累计同比约+0.9%。本周螺纹钢表观消费量小幅上升，维持季节性下降趋势，整体需求表现中性。热轧卷板消费环比回落，但绝对值处于历史 5 年均值中间，与历史同期并不存在显著的差距。美国大选落地，结果在远期是利空于我国制造以及出口等相关产业的。但目前美国仍处于政府换届以及消化内部矛盾的真空期，反而给我国制造业带来了一段稳定的窗口期。所以预期板材消费将基本符合历史季节性。整体上，对于 1 月合约来讲我们认为淡季逻辑依然是钢材需求端的主基调。

库存:本周螺纹社会库存 283 万吨，前值 302 万吨，环比-3.6%，同比-20.9%，厂库 120 万吨，前值 141 万吨，环比-7.2%，同比-32.5%。合计库存 403，前值 443，环比-8.9%，同比-24.8%。螺纹钢库存持续降低，库存水平偏低。板材库存基本稳定，从库存绝对值来看目前板材库存不存在主要矛盾。

利润:铁水成本 2856 元/吨，高炉利润-182 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-225 元/吨。本周钢厂盈利率增加 0.43%，盈利率小幅上升。

小结:本周成材盘面呈现单边下跌走势。基本面方面，本周螺纹产量小幅增加，表需小幅增加，库存持续降低，处于过去五年低点。供需结构方面暂无明显矛盾，整体基本面表现中性。宏观方面，随着宏观政策的落地，市场预期兑现，钢材价格随之回落。本周钢厂盈利率环比上升 0.43%，华东地区螺纹谷电利润 30 元/吨，长流程利润 139 元/吨，估值偏低。总体而言，在宏观政策真空期，交际逻辑可能逐步回归到现实层面。随着商品氛围的转冷，叠加市场对于明年螺纹需求一致看空，成材走势偏弱。但由于原料价格坚挺，下方仍有一定成本支撑，因此未来价格可能呈现宽幅弱势震荡走势。以螺纹钢主力合约为例，主力合约参考运行区间为 3200-3450 元/吨。未来还需重点关注原料价格是否会有支撑、两会对于明年的财政计划、以及冬储运行情况等。

## 锰硅硅铁

本周, 锰硅盘面价格震荡下行, 周度跌幅 114 元/吨或 1.82% (针对加权指数, 下同)。价格三角收敛末端选择向下, 关注下方 6100 元/吨附近低点支撑力度, 若价格无法获取有效支撑, 则或进一步下探至 9 月份低点 5882 元/吨附近。当前价格走势偏弱, 价格若想要反弹, 则需向右摆脱下行趋势线, 可将是否摆脱下跌趋势作为价格强弱转换的观测点之一。在此之前, 我们需要提示价格注意进一步下跌风险, 但单边仍需谨慎参与。

硅铁方面, 本周盘面价格震荡小幅回落, 周度跌幅 62 元/吨或 -0.98% (针对加权指数, 下同)。日线级别, 价格当前处于 6200 元/吨-6450 元/吨的震荡区间之中, 价格当前向下临界。若价格向下有效突破 6220 元/吨处前期跳空缺口, 则或进一步下探寻找前低 6044 元/吨附近支撑。价格表现偏弱, 但向下空间有限, 单边参与性价比仍低, 同样建议谨慎参与。

展望后市, 我们仍延续前期观点。市场在近几个月对于政策的持续预期之下, 对于整体预期的阈值显著提升, 赤字率的预期已提升至 4% 甚至 4.5%。在这样的背景下, “两会” 需要达到什么样的规模才能推升价格继续上行? 还是期待政策在短期能落地, 带来来年一季度需求的显著回升? 这二者显然都存在难度。但政策的态度是积极的, 宽货币与宽财政是明确的, 价格的下行需要结合现实超预期疲弱因素的驱动, 这显然在短期也难以呈现。因此, 未来一段政策真空期内, 预期黑色板块整体价格将进入相对混沌的时期, 以震荡偏弱为主 (受整体商品大氛围影响)。

品种自身基本面在当下淡季仍处在次要矛盾的位置, 驱动暂不显著。站在基本面角度, 我们看到铁水本周加速回落至 230 万吨以下, 螺纹钢产量维持弱势, 需求淡季特性延续。供给端则与需求形成对比, 锰硅周产量仍在延续上行, 虽然上行幅度较缓。供需一减一增之下, 结构边际继续边际宽松化。在这样的背景下, 我们仍倾向于锰硅产业端难以给品种过多估值, 甚至仍需继续压低估值以使整体供求结构改善。硅铁方面, 随着钢铁方面需求的季节性走弱, 库存出现向上累积, 但总体库存水平相对健康。现货端仍提供盘面价格部分分水保护, 但幅度环比明显缩窄。同时, 硅铁方面, 更多需关注供给端可能存在的驱动, 如环保限产等。但相关题材需要配合大环境氛围好转的背景, 目前还未看到, 在整体交投氛围一般的背景下供给端的故事难以有效发力对价格形成显著驱动。

## 铁矿石

上周, 铁矿石主力合约 (I2505) 价格收至 769 元/吨, 较 12 月 16 日开盘价变化 -30 元/吨, 涨跌幅 -3.75%。供给端, 最新一期全球铁矿石发运总量 2991.6 万吨, 环比减少 70.2 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2480.2 万吨, 环比减少 97.7 万吨。澳洲发运量 1707.4 万吨, 环比减少 126.6 万吨, 其中澳洲发往中国的量 1560.6 万吨, 环比增加 18.2 万吨。巴西发运量 772.8 万吨, 环比增加 28.9 万吨。中国 47 港到港总量 2277.1 万吨, 环比减少 132.1 万吨; 中国 45 港到港总量 2138.5 万吨, 环比减少 129.9 万吨。日均铁水产量 229.41 万吨, 环比上周减少 3.06 万吨。库存端, 全国 47 个港口进口铁矿库存为 15674.48 万吨, 环比降 62.89 万吨。

供给方面，受 FMG 发货量大幅下降影响，最新一期澳洲发运有所下降，巴西发运量微增。从季节性看，澳洲发运仍存在一定逆季节性现象，年末发运低于预期。需求方面，钢联日均铁水产量环比下降 3.06 万吨至 229.41 万吨，基本符合此前对日均铁水产量下行的预期。铁水产量下降主要由于临近年底，多数钢厂陆续对高炉进行不同程度的年检，并且以中大型的高炉为主，淡季特征继续体现。下游成材库存仍处于相对偏低位置，螺纹钢库存继续低位去化，暂未对铁水施加大的下行压力，更多随需求下移。库存方面，港口疏港量高位震荡，到港量下滑，库存有所去化。钢厂进口矿库存继续上行，略高于近两年同期水平，部分钢厂逢低买入进行节前备库。宏观预期兑现后，政策真空期中短期关注点回归铁水刚需走弱及钢厂原料冬储。考虑到前期政策表态明确积极，我们认为在现实不出现超季节性疲弱的情况下，价格或仍以震荡为主。

## 工业硅

盘面方面，工业硅价格本周加速下行，周度跌幅 320 元/吨或 2.76%，价格创下 02 合于上市以来新低。日线级别，价格形成对于下降楔形的向下突破，价格下跌加速，当前仍延续下跌趋势，呈现弱势。向下关注 11000 元/吨处支撑情况，在价格摆脱下跌趋势前不建议盲目抄底，建议单边暂时仍以观望为主。

基本面方面，本周工业硅周产环比有所回升，主要体现在新疆地区产量的恢复，西南地区延续下行。相较于工业硅供给端检修式的减产，下游多晶硅仍是工业硅需求的压力项，在行业减产的背景下，未来多晶硅对于工业硅的需求支撑显著减弱。近期，随着下游的减产，我们看到多晶硅库存开始小幅去化，但仍高位，行业压力的缓解仍需要时间。在多晶硅端（近年需求的最大增量方向）对于硅料需求前景黯淡的背景下，工业硅短时间检修式的减产无法改变价格的悲观预期。我们看到供给端新疆地区本周重新回升，叠加工业硅当下历史高位的库存，未来供应压力仍存。我们认为或需要供给端规模更大、持续更久的减产才能改变当下宽松的结构以及期待对价格形成有效的支撑。

## 能源化工类

### 橡胶

橡胶震荡下跌。短期超跌。

天气方面，未来 7 天，泰国南部产区降雨持续较大。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 泰标混合胶 16400 (0) 元。STR20 报 2020 (0) 美元。

山东丁二烯 11250 (100) 元。江浙丁二烯 10950 (50) 元。华北顺丁 13200 (0) 元。

操作建议：

橡胶中线偏空或中性思路。短期橡胶超跌，有超跌反弹机会。

建议短线交易，并设置止损。

我们推荐买 20 号胶现货空 RU2505，我们认为 RU 升水过大，大概率回归。

考虑政策利好，等市值买股票 ETF 空 RU2505 也可以适当考虑。

1) 商用车数据小幅波动。

11 月，我国重卡市场共计销售约 6.9 万辆（批发口径，包含出口和新能源），环比上涨 4%，同比微弱下降 3%。1-11 月，我国重卡市场销售各类车型约 81.8 万辆，同比降幅约为 5%。

2) 轮胎出口增速较高预期边际减弱。

2024 年前 11 个月中国橡胶轮胎出口量达 851 万吨，同比增长 4.8%；出口金额为 1499 亿元，同比增长 5%。

其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 822 万吨，同比增长 4.6%；出口金额为 1444 亿元，同比增长 5%。按条数计算，出口量达 62,000 万条，同比增长 10.1%。

1-11 月汽车轮胎出口量为 729 万吨，同比增长 4.9%；出口金额为 1245 亿元，同比增长 6.2%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

截至 2024 年 12 月 20 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.10%，较上周走高 4.88 个百分点，较去年同期走高 4.81 个百分点。全钢轮胎企业进入春节前备库阶段。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.69%，较上周微幅走低 0.04 个百分点，较去年同期走高 6.11 个百分点。半钢轮胎出口新接订单不及前期。

4) 库存或转向增库。

截至 2024 年 12 月 15 日，中国天然橡胶社会库存 120.3 万吨，环比增加 3.95 万吨，增幅 3.4%。中国深色胶社会总库存为 66.8 万吨，环比增加 3.5%。中国浅色胶社会总库存为 53.5 万吨，环比增加 3.2%。

5) ANRPC 产量累计持平。

2024 年 11 月报告预测，11 月全球天胶产量料降 1.1%至 141.7 万吨，较上月增加 3.7%，前 11 个月产量料增 2.3%至 1269.1 万吨；11 月天胶消费量料增 2.5%至 127.5 万吨，较上月下降 1.4%，前 11 个月料降 2.8%至 1353.7 万吨。2024 年全球天胶产量料同比增加 4.5%至 1453.9 万吨。其中，泰国降 0.4%、印尼增 12.3%、中国增 4.1%、印度增 6%、越南降 2%、马来西亚增 0.6%、斯里兰卡增 21.9%、其他国家增 11.6%。2024 年全球天胶消费量料同比增加 1.4%至 1538 万吨。其中，中国增 3.1%、印度增 3%、泰国增 1.1%、印尼降 18.9%、马来西亚降 17.2%、越南增 0.5%、斯里兰卡增 41.3%、其他国家增 1.5%。

## 原油

行情总结：截至周五，WTI 主力原油期货收涨\$0.35，涨幅 0.51%，报\$69.58/桶；布伦特主力原油期货收涨\$0.36，涨幅 0.50%，报\$72.59/桶；INE 主力原油期货收跌¥7.1，跌幅 1.30%，报¥537.6/桶。

地缘方面：美国财政部外国资产控制办公室发表声明，宣布对与伊朗石油和石化产品贸易有关的 4 个实体和 3 艘船只实施制裁。美国当选总统唐纳德·特朗普发帖威胁称：“欧盟必须通过大规模购买我们的石油和天然气来弥补与美国之间巨大的贸易逆差，否则，就只能全程加征关税了！”。当前地缘事件频发，从高频因子上来看，地缘政治指数飙升，但对油价支撑力度有限，市场对来年地缘风险溢价已经部分“price in”。

宏观方面：继鲍威尔本周表态鹰派，道琼斯工业指数创 11 连阴；随后 PCE 数据不及预期，降息概率重新打开，原油及关联资产均出现反弹。高频因子方面，中国、欧元区、美国花旗经济惊喜指数均出现止跌企稳，短期宏观因子应对油价形成支撑，支持原油在弱基本面下短期继续维持震荡。

供给方面：美国产量维持高位震荡走势，本周 EIA 原油产量环比下降至 13.60 百万桶/日；贝克休斯钻机数环比提升 1 台，截止目前 483 台。OPEC 产量维持严格减产计划，当前 OPEC 除 3 大配额豁免国外，配额总额 24.24 百万桶/日，产量 21.22 百万桶/日，总体减产较为一致。整体供给方面维持震荡，尚未出现明显拐点。

需求方面：美国炼厂开工率环比下滑至 91.8%；中国主营炼厂受小淡季影响开工率环比下滑至 72.07%，独立炼厂小幅提升至 54.12%；欧洲炼厂开工率季节性反弹至 83.38%。整体需求方面美国即将进入季节性淡季，欧洲进入季节性反弹，但难以覆盖美国需求下滑缺口，需求方面全球预计进入淡季利空。

库存方面：美国原油商业库存环比去库至 421.02 百万桶，总成品油库存环比去库至 405.87 百万桶；中国原油到港库存环比提升至 207.15 百万桶，总成品油库存维持 190.05 百万桶基本不变；欧洲 ARA 总成品油库存环比累库 0.10 百万桶至 47.94 百万桶。库存方面，欧洲维持累库，美国虽本周超预期去库，但淡季累库预期不改。

策略推荐：我们继续维持 WTI 原油上方价格\$73/桶，下方\$65/桶的窄幅区间。推荐投资者逢高空配。

## 甲醇

港口受中下游刚需提货影响整体表现强于内地，港口货源相对紧张，基差走强，1-5 价差大幅走高。近端基本面相对偏紧格局不改，预计短期近月价格仍会强于远月。供应端在高利润下仍将维持高位，原料下跌，成本区间下移。需求端利润整体低位，后续需求有走弱风险。随着甲醇价格的持续走强，当前其估值水平已较高，在近端矛盾缓解之后价格有回调风险，多单建议逢高平仓。

## 尿素

气头开工加速回落，企业利润低位，短期供应预计将继续回落为主。需求端复合肥开工回落，农业空档期，有效需求不足，整体呈现供需双弱格局。当前主要问题在于企业库存历史高位，压力进一步凸显，但随着现货的持续下跌，亏损性减产增多，尿素整体估值偏低，意外的减产或者消息驱动容易导致价格短期出现大幅反弹。盘面当前重回升水，除非有实质性利好出现，否则现货将延续震荡偏弱格局。在盘面有较高升水时可以逢高做空头套保，盘面下跌修复升水后择机离场。单边做空性价比不高，做多需等待盘面企稳或有实质性利多出现之后，短期单边建议观望为主。

## 聚烯烃

政策端：OPEC 再次宣布下调 2025 年原油需求预期，原油价格向下空间打开，成本端支撑松动。

估值：聚乙烯周度涨幅（现货>期货>成本），聚丙烯周度跌幅（期货>成本>现货）；聚乙烯现货标品价格持续上涨，05 合约基差处历史同期高位，值得关注。

成本端：本周 WTI 原油下跌-0.91%，Brent 原油下跌-0.72%，煤价下跌-3.02%，甲醇上涨 0.66%，乙烯下跌-0.94%，丙烯上涨 0.29%，丙烷下跌-1.62%。宏观政策端支撑减弱，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 83.00%，环比上涨 1.22%，同比去年下降-3.07%，较 5 年同期下降-9.89%。PP 产能利用率 73.71%，环比下降-0.95%，同比去年下降-4.41%，较 5 年同期下降-17.37%。根据投产计划观察，四季度聚烯烃供给端压力整体偏高 PE410 万吨产能、PP565.5 万吨产能待投放。本周聚烯烃检修回归较多，对盘面形成一定压力。

进出口：10 月国内 PE 进口为 120.72 万吨，环比 9 月上涨 6.20%，同比去年下降-1.39%，主要为中东地区货源。10 月国内 PP 进口 19.32 万吨，环比 9 月上涨 2.19%，同比去年下降-10.37%。人民币升值推高进口利润，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。10 月 PE 出口 6.15 万吨，环比 9 月上涨 1.39%，同比下降-4.78%。10 月 PP 出口 17.23 万吨，环比 9 月上涨 0.30%，同比上涨 75.36%。出口季节性淡季或将来临，叠加人民币升值，预计 11 月 PP 出口量或将环比季节性下滑。

需求端：PE 下游开工率 43.00%，环比下降-1.62%，同比下降-8.49%。PP 下游开工率 52.00%，环比下降-0.31%，同比下降-5.14%。双十一采购旺季结束，下游开工率季节性下行。

库存：上游检修高位回归，聚烯烃整体库存去化放缓，基于后期产能投放计划及下游需求季节性淡季，整体库存压力或将增加。PE 生产企业库存 39.46 万吨，环比去库-4.59%累库，较去年同期去库-13.92%；PE 贸易商库存 4.56 万吨，较上周累库 1.36%；PP 生产企业库存 45.44 万吨，本周环比去库-3.69%，较去年同期去库-14.68%；PP 贸易商库存 13.31 万吨，较上周累库 19.80%；PP 港口库存 5.94 万吨，较上周累库 1.37%。

小结：OPEC 再次宣布下调 2025 年原油需求预期，原油价格向下空间打开，成本端支撑松动。短期主要矛盾集中在宏观政策落地与聚烯烃供应端四季度大量产能投放，但是计划检修增加为供应端缓解一点压力，对盘面形成一定支撑。中长期预期端上，来自于政策端的博弈空间已较此前明显打开，远月 05 合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，新装置动态关注度提升明显。所以预计 12 月供应端检修回归及投产预期转现实与宏观政策利好落地相博弈，盘面或将震荡下行。

下周预测：聚乙烯(LL2505)：参考震荡区间(8200-8500)；聚丙烯(PP2505)：参考震荡区间(7300-7600)。

推荐策略：LL-PP 价差，根据投产落地节奏逢高做低价差。

风险提示：原油大幅上升，PE 进口大幅回落。

## 苯乙烯

华东港口库存 3.09 万吨，环比+0.4 万吨，纯苯港口库存 15.1 万吨，环比+0 万吨。苯乙烯负荷 73.53%，环比+0.87%，石油苯负荷 81.14%，环比+1.65%。纯苯负荷回升至年内高位，年底炼厂逐步复产，供应将维持高位，来年主营春检力度较大，届时纯苯负荷将同步下行。基本面看，近期纯苯供应高位，需求回落，基本面有所转弱。进口方面，海外纯苯表现偏弱，关注远期实际进口情况，近期港口到船较前期有

所下降，预计累库速度放缓，月间价差持续偏弱，关注月底库存情况。苯乙烯下游负荷利润维持年内偏高，原料招标持续进行，使得苯乙烯复产后，港口依旧维持偏低库存。年底淡季累库预期仍存，预计盘面维持震荡格局，关注远期 03 合约买入机会。

## PVC

PVC 综合开工 79.5%，环比-2.07%，电石法开工 80.21%，环比-0.5%，乙烯法开工 77.51%，环比-3.03%。成本端，电石开工小幅回升，西北电石价格调涨 50 元/吨，传导至山东电石送到价小幅跟涨 5 元/吨。近期烧碱复产跌价，边际成本小幅上行至 5800 元/吨。出口方面，接单有所好转，但绝对量有限，预计难有亮点。基本面看，近期成本支撑转强。绝对价格低位刺激投机需求，库存向下转移，PVC 工厂库存 28.60 万吨，环比下降 1.05 万吨，社会库存 46.65 万吨，环比下降 2.98 万吨。基差报 01-80~01+70，较前期走强。近期，基本面小幅转强，但是仓单高位，大库存难以去化，下游淡季之下，现实压力依旧偏大，预计盘面偏弱震荡，建议逢高套保，反弹空配为主。

## 乙二醇

价格表现：EG 大幅下跌，05 合约单周下跌 98 元，报 4691 元。现货端华东价格下跌 84 元，报 4699 元。基差走强 15 元，截至 12 月 20 日为 92 元。1-5 价差走弱 4 元，截至 12 月 20 日为-101 元。

供应端：本周 EG 负荷 72.6%，环比上升 0.8%，其中合成气制负荷 72.3%，环比下降 0.4%；乙烯制负荷 72.8%，环比上升 1.5%。煤化工方面，河南煤业检修，榆能化学重启；油化方面，中石化武汉及福炼重启。海外方面，沙特 jupc2#停车中，计划月底重启，yanpet1#38 万吨装置计划 12 月检修一个月，马来西亚石油一套 75 万吨装置因故停车，计划重启。整体上，负荷短期都将维持高位水平。到港方面，本周到港预报 12.7 万吨，环比下降 1.7 万吨，10 月进口 50 万吨，月环比下降，后续因美国装船延期和伊朗招标不及预期，伊朗船只侧翻港口装船延期，12 月至 1 月进口量下修，后续沙特逐渐进入检修季进口将有所减量，但我国整体进口量仍偏高。

需求端：本周聚酯负荷 89.9%，环比下降 0.6%，其中长丝负荷 92.7%，环比下降 0.4%；短纤负荷 83.8%，环比下降 2.2%；瓶片负荷 73.1%，环比下降 0.7%。装置方面，华宏 20 万吨短纤短停，桐乡两套共 50 万吨长丝装置检修，两套长丝装置计划检修，此外两套新装置三房巷 75 万吨瓶片及恒超 20 万吨长丝投产。目前瓶片库存较高，利润偏低，终端淡季，且后续有装置投产预期，负荷承压。涤纶方面，因终端转淡季，预计化纤负荷将回落。终端方面，产成品库存小幅上升，订单下降，加弹负荷 88%，环比上升 2%；织机负荷 73%，环比上升 5%；涤纱负荷 68%，环比下降 0.1%。纺服零售 11 月国内零售同比-4.5%，出口同比+8.2%。

库存：截至 12 月 16 日，港口库存 51.8 万吨，环比累库 2.4 万吨；下游工厂库存天数 11.5 天，环比下降 0.3 天。短期看，到港量小幅下降，出港量偏低，本周港口库存预期延续累库，12 月之后整体社会库存偏累。

估值成本端：本周外盘石脑油制利润下降 8 美元至为-127 美元/吨，国内乙烯制利润上升 40 元至-608 元/吨，煤制利润下降 84 至 933 元/吨。成本端乙烯 875 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 630 元/吨，成本本周乙烯下降，煤炭成本持平，目前利润仍然相对较好，预期短期内支撑开工，估值支撑较弱。

小结：近期盘面震荡偏弱，主要是港口低库存与弱预期期间的博弈。12 月后供给预期大幅上升，但进口方

面海外北美装船延期等原因，进口预期下修，需求降负速度弱于预期，供需平衡偏累，社库预期上累，但显性库存因进口减量累库速度较慢，平衡表的累库短期表现在隐性库存的上累，将对 EG 估值有一定支撑，短期震荡，中期承压。

## PTA

价格表现：本周冲高回落，05 合约单周上涨 48 元，报 4940 元。现货端华东价格上涨 60 元，报 4800 元。现货基差上升 5 元，截至 12 月 20 日为-50 元。1-5 价差上升 4 元，截至 12 月 20 日为-90 元。

供应端：PTA 负荷 81.1%，环比下降 1%，装置方面，独山能源新装置一条线开车中。短期停车装置超预期，PTA 负荷有所下降，整体供给压力减轻，但仍偏过剩，且有新装置投产。

需求端：本周聚酯负荷 89.9%，环比下降 0.6%，其中长丝负荷 92.7%，环比下降 0.4%；短纤负荷 83.8%，环比下降 2.2%；瓶片负荷 73.1%，环比下降 0.7%。装置方面，华宏 20 万吨短纤短停，桐乡两套共 50 万吨长丝装置检修，两套长丝装置计划检修，此外两套新装置三房巷 75 万吨瓶片及恒超 20 万吨长丝投产。目前瓶片库存较高，利润偏低，终端淡季，且后续有装置投产预期，负荷承压。涤纶方面，因终端转淡季，预计化纤负荷将回落。终端方面，产成品库存小幅上升，订单下降，加弹负荷 88%，环比上升 2%；织机负荷 73%，环比上升 5%；涤纱负荷 68%，环比下降 0.1%。纺服零售 11 月国内零售同比-4.5%，出口同比+8.2%。

库存：截至 12 月 13 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）272.2 万吨，周环比累库 10 万吨，在库在港库存为 30.2 万吨，去库 8.3 万吨，总仓单 90 万吨，环比上升 3.9 万吨，仓单持续上升。下游补库积极性偏低，供给装置负荷高位，库存有累积压力。

利润端：本周现货加工费上升 26 元，截至 12 月 20 日为 288 元/吨；盘面加工费下降 47 元，截至 12 月 20 日为 349 元/吨。

小结：本周因下游产销放量，聚酯库存去化，产业链负反馈逻辑减弱，且因意外检修增加，PTA 跟随成本反弹，加工费小幅走扩。后续来看，下游聚酯负荷转淡季，供给端即使多套装置停车负荷仍然偏高，新装置投产供给压力上升，供需格局整体较弱。但现实成本端 PX 估值较低，PXN 下方有支撑，目前绝对价格主要随原油，原油在美国大选后整体预期震荡偏弱，建议逢高空配。

## 对二甲苯

价格表现：本周冲高回落，05 合约单周上涨 48 元，报 6998 元。现货端 CFR 中国上涨 6 美元，报 830 美元。现货折算基差下降 236 元（换月），截至 12 月 20 日为-120 元。1-5 价差上升 10 元，截至 12 月 20 日为-230 元。

供应端：本周中国负荷 85.6%，环比下降 0.1%；亚洲负荷 78.4%，环比下降 0.1%。国内装置方面，福建联合石化重启中。进口方面，12 月上旬韩国 PX 出口中国 8.1 万吨，环比下降 0.4 万吨。整体上，近期一套装置即将重启，整体负荷压力上升。

需求端：PTA 负荷 81.1%，环比下降 1%，装置方面，独山能源新装置一条线开车中。短期停车装置超预期，PTA 负荷有所下降，整体供给压力减轻，但仍偏过剩，且有新装置投产。

库存：10月底社会库存390万吨，环比去库11万吨，第四季度因下游PTA检修减少，且有新装置投产计划，整体维持去库格局。

估值成本端：本周PXN上升18美元，截至12月19日为194美元，周内小幅上升；石脑油裂差持平，截至12月19日为107美元，原油端震荡下行。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差仍然较弱，美韩芳烃价差低位、调油相对价值弱于化工。

小结：PXN近期走势偏强，主因终端产销放量后库存偏低，产业链负反馈逻辑减弱。后续来看供给端仅有小装置开启，需求PTA虽然近期意外停车较多，但新装置投产，PX整体供需平衡去库，与此同时芳烃估值在低位水平，对二甲苯估值支撑较强；但另外一方面，PX现货流动性偏宽松，聚酯产业链目前受淡季预期压制，PXN上升空间有限，因此预期估值窄幅震荡，绝对价格跟随原油，原油在美国大选后整体预期震荡偏弱，建议逢高空配。

## 农产品类

### 生猪

现货端：冬至前供需对决，上周国内猪价加速下行，周内屠宰明显放量，但体重下降不明显，同时标肥差回落，大猪占比偏高，需求有增加但明显不及预期，供需失衡导致价格反弹无力，加速下行；具体看，河南均价周跌0.46元至15.06元/公斤，周内最高15.74元/公斤，四川均价周落0.8元至16.2元/公斤，周内最高17.2元/公斤，广东均价周落0.58元至15.88元/公斤；冬至后南北供应依旧充裕，需求端腌腊高峰已过，消费或缓慢回落，供大于求趋势或延续，未来猪价大方向指向偏弱，但月底至元旦或因可出栏量受限以及节日备货出现短时反弹。

供应端：10月官方母猪存栏4073万头，环比+0.3%，今年以来母猪产能延续缓增趋势，或导致25年基本面弱于24年；仔猪端，考虑配种和存活率的季节性恢复，由仔猪数据推导得到的理论出栏量或在25年上半年延续偏大格局，当中要留意出栏节奏以及市场情绪变化对供应端的影响；从近端数据看，当前屠宰明显放量后体重降速一般，且标肥价差明显回落，证明供应偏多、大猪占比也高，中短期数据均指向供应端压力偏大的结论。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：市场测试腌腊季供需对决，现货表现明显不及预期，屠宰放量后体重降速不快，供应端出现压力堆积迹象，悲观预期下近月加速寻底，中短期驱动或仍向下；另一方面盘面合约提前给出悲观表达，近远月合约均大幅贴水现货，市场一致预期后容易给出纠错空间，吸引远期买盘参与，现货弱势下短期盘面或延续近弱远强格局，但中期远月下方支撑值得关注。

## 鸡蛋

现货端：国内蛋价上周高位整理为主，局部各有涨跌，周内淘鸡出栏意向一般，低价货源采购尚可，高价货源消化不快，周后期蛋价持续上涨动力不足；具体看，黑山大码报价周涨0.1元至4.2元/斤，馆陶周落0.05元至4.33元/斤，周内最高4.42元/斤，销区回龙观收涨0.07元至4.63元/斤，东莞周落0.04元至4.32元/斤；新开产稳中有增，高价货源消化一般，对后市看涨信心不足，预计下周蛋价小跌后走稳。

补栏和淘汰：成本下行明显，养殖盈利不弱，补栏量维持偏高，截止11月份的补栏数据为9138万只，同比+2.8%，环比+1.9%，今年1-10月补栏量为9.6亿羽，同比+3.2%；老鸡延淘状态延续，淘鸡-白鸡价差略有回落但维持偏高，目前淘鸡鸡龄上升至551天左右，环比小落，同比增加。

存栏及趋势：截止11月底，样本点在产蛋鸡存栏量为12.84亿只，环比10月下滑0.2%，同比去年的12.07亿只增加了6.4%，存栏数据符合此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为明年4月的13亿只，环比仍有1.2%的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：降温后鸡蛋易于储存，或利好囤货需求，未来几个月关注双11以及春节前的备货，同时留意依旧偏高蔬菜价格的替代作用。

小结：供应一般，需求尚可，现货高位整理，环比走弱但同比表现偏强；盘面锚定成本和产能增加预期，各合约给出悲观表达且贴水程度较深，临近交割时容易收贴水，建议近月偏多思路，观望或短线操作为宜，中期待淡季合约拉高后考虑抛空。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆先跌后涨，修复跌幅。南美大豆丰产预期足以及特朗普任期可能不利于美豆远期销售持续施压盘面，不过触及950美分/蒲一线后获得技术性逢低买盘支撑。对比往年同期宽松程度，美豆盘面低于成本的幅度也已大部分计价。更为理想化地说，全球只有美国和巴西大量出售大豆，市场格局非常好，不至于会让两个国家同时长期亏损，可能某种政策之类的预期之外的变动会随时挽回盘面。因而，在新作巴西900美分/蒲的成本支撑下，900-950美分/蒲的CBOT大豆可能处于强支撑区域，但不排除在第一次实现类似宽松程度后却未有进一步利好从而首次击穿巴西成本的可能性。大豆出口升贴水经历前期卖压提前下跌后，本周下滑5-7美分，因汇率下跌，实际大豆到港成本小幅上涨。南美方面种植进度正常，巴西大豆种植接近完成，阿根廷大豆种植进度达77%，超出往年同期。ANEC预计12月巴西大豆出口量为162万吨，1月可能是最后一个美豆销售较好的月份，因2月巴西大豆即将上市，预计再次形成实际卖压。因此，美豆基本面中期明显较空，在明年美豆种植季节之前，或有天气等因素的交易，但在对供需格局影响程度不大时，反而是反弹抛空的机会，但在估值较低时，应谨慎追空，思路则因转为是否出现边际转好的迹象。

国内豆粕：本周国内豆粕现货随盘面下跌，基差回落，提货量、成交量环比下跌，现货表现较弱。预计表观消费走弱，开机率稳定，豆粕库存可能稳定。截至12月17日机构预估，10月买船956万吨，11月买船844万吨，12月560万吨，1月191万吨，2月624万吨，近两月大豆供应充足。10到12月的到港仍较高，大豆、豆粕预计处于高库存状态，同比大豆库存仍然较高，12月以后的到港比较少，对现货有一定支撑，可能在2月左右随着到港量下降现货基差会有起色。

观点：南美天气形势总体较好，暂时维持近年来首次供应或远大于需求的预期，美豆大方向偏空。近期美豆触及950美分/蒲一线获得技术性反弹，但基本面仍无明显改善迹象，建议美豆仍然反弹抛空为主。近两月豆粕交易的主线仍然是外盘丰产、特朗普1月上台后的贸易战预期及国内大豆供应宽松等，豆粕05触及南美大豆换算豆粕成本后反弹较快。建议谨慎观望或逢高抛空，低位止盈寻找边际驱动。

## 油脂

马棕：本周棕榈油跟随商品整体走势大幅下跌。据船运调查机构ITS及AmSpec，马来西亚12月1-10日棕榈油出口量环比增加1.07%-3.86%，前15日较上月同期出口减少6.7%-9.8%。南部半岛棕榈压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2024年12月1-15日马来西亚棕榈油产量减少15.89%，前15日减少19.6%，按此预估产地将明显去库。不过当前需求端因高价受到一定抑制，考虑到中国和印度的油脂库存中性，销区具有一定的库存调节能力减少进口，从11月及12月的高频数据来看，销区也均有一定的累库现象。随着产地库存进一步下降，油脂会在产地低库存与销区需求受抑制之间找到新的价格平衡点。

国际油脂：USDA12月报告对棕榈油利多，新作期初库存下调50万吨、产量下调50万吨，消费因高价有所下调，期末库存下调50万吨；菜籽下调100万吨产量，符合加拿大菜籽之前报告预期；葵籽无太大变动。报告对棕榈油利好。

国内油脂：国内油脂现货成交一般，棕榈油表观消费低迷，菜油、豆油表观消费偏正常，国内油脂总库存低于去年40万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，豆油、棕榈油库存低于去年。棕榈油进口量预计维持刚需，表观消费一般，后续库存预计稳定，大豆压榨量预计环比下降，豆油预计小幅去库。菜油按到港压榨及消费来看预计库存持平趋势，但原料库存偏高。

观点小结：USDA12月月报下调了棕榈油产量及期末库存，受全球葵籽及棕榈油产量大幅调降、印尼B40生柴政策预期影响，油脂运行中枢提升。棕榈油因短期出口需求担忧、宏观走弱回落。随着进入棕榈油减产季节，印尼库存偏低及新季B40带来的生物柴油增量对产量、库存的考验更大，棕榈油基本面维持偏强格局，关注高频产量、出口数据指引，等待宏观情绪释放后寻找做多机会。豆、菜油目前主要跟随棕榈油，远期需求较大变量在于美国生物柴油政策。

## 白糖

国际市场回顾：上周原糖价格大幅下跌，截至周五ICE原糖3月合约收盘价报19.51美分/磅，较之前一

周下跌 1.22 美分/磅，或 5.89%。消息方面，ISMA 呼吁印度政府 2024/25 榨季允许出口至少 100 万-200 万吨糖。根据印度全国合作糖厂联合会 (NFCSF) 发布的数据显示，截至 12 月 15 日印度 2024/25 榨季累计产糖 608.5 万吨，同比降 18%。据泰国糖业协会数据显示，截至 12 月 15 日泰国 2024/25 榨季累计产糖 35 万吨，同比减少 20 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格大幅下跌，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5882 元/吨，较之前一周下跌 201 元/吨，或 3.3%。消息方面，海关总署公布的数据显示，2024 年 11 月份我国进口食糖 53 万吨，同比增加 9.23 万吨。2024 年 1-11 月我国累计进口食糖 396.17 万吨，同比增加 48.59 万吨。2024/25 榨季截至 11 月底，我国累计进口食糖 106.69 万吨，同比减少 29.57 万吨。11 月我国进口糖浆、白砂糖预混粉 22.04 万吨，同比增加 9.07 万吨，增幅 69.84%。2024 年 1-11 月份累计进口 217.79 万吨，同比增长 48.04 万吨，增幅 28.30%。2024/25 榨季截至 11 月，全国累计进口 44.53 万吨，同比增长 15 万吨，增幅 50.78%。

观点及策略：12 月 10 日海关便函兑现了 11 月中旬市场传出的糖浆和预拌粉进口限制预期，但未来也有可能审查后，制定一个新的安全生产规范后重新进口泰国糖浆和预拌粉，只是执行下来会增加成本。此前受政策影响短线郑糖价格偏强运行，但随着原糖价格破位下跌，郑糖短线跟随下跌，中长期全球糖市仍处于增产周期，维持逢高做空思路。

## 棉花

国际市场回顾：上周美棉价格下跌，截至周五 ICE 3 月棉花期货合约收盘价报 68.12 美分/磅，较之前一周下跌 1.18 美分/磅，或 1.7%。消息方面，据印度棉花协会 (CAI) 最新发布的 11 月供需平衡表，总体产需数据均较前一次未见明显调整。供应端方面，2024/25 年度产量预期 513.8 万吨，同比减少 7.1%；进口预期 42.5 万吨，同比增加 42.9%。需求端来看，消费预期 532.1 万吨，同比持平；出口预期 30.6 万吨，同比减少 36.8%。基于以上，印度棉花期末库存维持 44.9 万吨不变，同比减幅 12.4%。

国内市场回顾：上周郑棉价格下跌，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13395 元/吨，较之前一周下跌 255 元/吨，或 1.87%。消息方面，据海关统计数据，2024 年 11 月我国棉花进口量 11 万吨，环比（11 万吨）基本持平；同比（31 万吨）减少 20 万吨，减幅 64.6%。2024 年我国累计进口棉花 248 万吨，同比增加 46.7%。2024/25 年度（2024.9-2025.8）累计进口棉花 34 万吨，同比减少 59.5%。据国家统计局统计显示，11 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1480 亿元，同比减少 4.5%，环比增加 9.9%。1-11 月累计零售额为 13073 亿元，同比增加 0.4%。

观点及策略：美棉的出口矛盾愈发严重，2024/25 年度以来，美棉的出口目标持续下调，但美棉的出口签约进度一直远落后于往年同期，未来美棉出口量仍有下调空间，即美棉的供需平衡表有进一步恶化的可能。国内方面，本年度新疆棉花总产量可能超预期增长，国内市场供应充裕。并且随着旺季结束，纺织企业淡季新增订单有所减少，下游产业链开机率环比持续下滑。预计短期在生产成本线以上会面临较大的套保压力。

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

## 研究中心团队

| 【五矿期货研究中心团队】 |          |                |            |           |          |
|--------------|----------|----------------|------------|-----------|----------|
| 姓名           | 职务       | 组别             | 研究方向       | 从业资格号     | 交易咨询号    |
| 孟远           | 总经理      | 主持研究中心工作       |            | F0244193  |          |
| 吴坤金          | 高级分析师、组长 | 有色金属组          | 有色、铜       | F3036210  | Z0015924 |
| 王震宇          | 分析师      |                | 铝、锡        | F3082524  | Z0018567 |
| 曾宇轲          | 分析师      |                | 碳酸锂、镍      | F03121027 |          |
| 张世骄          | 分析师      |                | 铅、锌        | F03120988 |          |
| 王梓铎          | 分析师      |                | 氧化铝、烧碱     | F03130785 |          |
| 刘显杰          | 分析师      |                | 镍          | F03130746 |          |
| 陈逸           | 分析师      |                | 不锈钢        | F03137504 |          |
| 蒋文斌          | 投研经理、组长  |                | 宏观金融组      | 宏观、国债     | F3048844 |
| 夏佳栋          | 分析师      | 股指             |            | F3023316  | Z0014235 |
| 钟俊轩          | 分析师      | 贵金属、海外宏观       |            | F03112694 |          |
| 程靖茹          | 分析师      | 国内宏观           |            | F03133937 |          |
| 石头           | 首席分析师    | 黑色建材组          | 黑色         | F03106597 | Z0018273 |
| 郎志杰          | 分析师      |                | 玻璃、纯碱      | F0284201  |          |
| 李昂           | 分析师      |                | 热卷、螺纹钢     | F3085542  | Z0018818 |
| 陈张滢          | 分析师      |                | 铁合金、双焦     | F03098415 | Z0020771 |
| 谢璇           | 分析师      |                | 铁矿         | F03097319 |          |
| 万林新          | 分析师      |                | 铁矿、工业硅、铁合金 | F03133967 |          |
| 赵航           | 分析师      |                | 钢材         | F03133652 |          |
| 李晶           | 首席分析师、组长 | 能源化工组          | 能化         | F0283948  | Z0015498 |
| 张正华          | 高级分析师    |                | 橡胶、20号胶    | F0270766  | Z0003000 |
| 刘洁文          | 分析师      |                | 甲醇、尿素      | F03097315 | Z0020397 |
| 徐绍祖          | 分析师      |                | 塑料、PP      | F03115061 |          |
| 施洲扬          | 分析师      |                | 苯乙烯、PVC    | F03096823 | Z0020596 |
| 马桂炎          | 分析师      |                | PX、PTA、MEG | F03136381 |          |
| 王俊           | 高级分析师、组长 | 农产品组           | 农产品、生猪、鸡蛋  | F0273729  | Z0002942 |
| 杨泽元          | 分析师      |                | 白糖、棉花      | F03116327 | Z0019233 |
| 斯小伟          | 分析师      |                | 豆粕、油脂      | F03114441 |          |
| 郑丽           | 研究助理     | 研究支持、研究服务和合规管理 |            | F03087338 |          |