

期货眼 · 日迹

每日早盘观察

银河期货研究所

2025 年 11 月 19 日

每日早盘观察

2025 年 11 月 19 日

目录

金融衍生品

股指期货：科技股止跌有望带动反弹.....	3
国债期货：价格波动有限，移仓进度偏慢.....	4

农产品

蛋白粕：利多体现明显 盘面震荡运行.....	5
白糖：进口糖量超预期 国内糖价大跌.....	5
油脂板块：关注美国生柴政策变动.....	6
玉米/玉米淀粉：现货开始回调，盘面回落.....	8
生猪：供应压力好转 现货小幅震荡.....	8
花生：花生现货稳定，花生短期底部震荡.....	9
鸡蛋：需求表现一般蛋价稳中有落.....	10
苹果：需求表现一般 果价稳定为主.....	11
棉花-棉纱：基本面矛盾不大 棉价震荡为主.....	12

黑色金属

钢材：钢价区间震荡，铁水仍有压减空间.....	13
双焦：现货价格高位回调，盘面偏弱运行.....	13
铁矿：偏空思路对待.....	14
铁合金：供需双弱，成本支撑区间震荡.....	15

有色金属

贵金属：关键数据披露在即 金银波动或将放大.....	16
铜：短期关注下方支撑.....	17
氧化铝：供应端仅短期检修 氧化铝价格磨底震荡.....	18
电解铝：海外降息预期下降带动减仓下跌 铝基本面仍坚挺.....	19
铸造铝合金：铝合金随铝价运行为主.....	20
锌：宽幅震荡.....	20

铅：区间震荡.....	21
镍：成本松动 镍价震荡走弱.....	22
不锈钢：供需两弱 原料承压.....	22
工业硅：区间震荡，回调买入.....	23
多晶硅：平台公司落地之前，震荡看待.....	24
碳酸锂：高位分歧加大 谨防冲高回落.....	24
锡：锡价震荡运行，警惕宏观事件影响.....	25

航运板块

集运：MSK 49 周开舱 2500 美金符合预期，短期盘面震荡博弈 12 月价格.....	27
--	----

能源化工

原油：宏观微观出现分歧，油价维持震荡走势.....	28
沥青：弱现实弱预期，沥青驱动不足.....	28
燃料油：低硫短期供应缺口支撑.....	29
PX&PTA：短期价格震荡.....	30
乙二醇：累库预期仍存.....	31
短纤：内需季节性回落.....	32
PR(瓶片)：淡季需求改善力度有限.....	33
纯苯苯乙烯：纯苯供需偏弱 苯乙烯成交好转.....	33
丙烯：负荷继续上升，下游工厂补货.....	34
塑料 PP：L 合约少量试多.....	35
烧碱：烧碱价格偏弱.....	36
PVC：底部震荡.....	37
纯碱：震荡偏弱.....	37
玻璃：需求较弱.....	38
甲醇：弱势运行.....	39
尿素：报价窄幅提涨，成交尚可.....	40
纸浆：欧洲出口量大涨，期市承压.....	40
原木：现货继续趋弱震荡.....	41
胶版印刷纸：供应承压，市场整体趋稳.....	42
天然橡胶及 20 号胶：烟标差跌幅收窄.....	43
丁二烯橡胶：国内宏观流动性依然充足.....	44

金融衍生品每日早盘观察

股指期货：科技股止跌有望带动反弹

【财经要闻】

1. 国家发展改革委透露，渝黔、湘粤、湘黔等 5 项电力互济工程近日正式获得核准批复，我国跨区域电力互济能力将得到进一步提升。这 5 项工程总投资达 244 亿元，其中国家电网投资 184 亿元，南方电网投资 60 亿元
2. 数据显示，今日南向资金净流入 74.66 亿港元。
3. 央行公告称，11 月 18 日以固定利率、数量招标方式开展了 4075 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。
4. 美联储理事沃勒重申，支持美联储在 12 月会议上再次降息，理由是美国劳动力市场疲软以及货币政策在伤害中低收入消费者。

【投资逻辑】

周二市场震荡回落，至收盘，上证 50 指数跌 0.3%，沪深 300 指数跌 0.65%，中证 500 指数跌 1.17%，中证 1000 指数跌 1%，全市场成交额为 1.94 万亿元。

股指开盘跳空低开后全天保持弱市，虽然早盘科技股一度发力，科创 50 指数等纷纷翻红，但个股普跌之下，股指全线收跌。两市个股跌多涨少，4106 家下跌，1278 家上涨。人工智能应用涨幅居前，国产半导体设备也一度有所表现；锂电池产业链跌幅居前，军工、航天、光伏等纷纷回落。

股指期货全线回落，至收盘，主力合约 IH2512 跌 0.23%，IF2512 跌 0.41%，IC2512 跌 0.85%，IM2512 跌 0.69%。各品种贴水大幅收敛，特别是当月合约贴水基本消失。IM、IC、IFH 成交分别增加 10.4%、15%、6.6%，持仓分别增加 1.9%、3.3%和 2.2%；IH 成交持仓分别下降 4.3%和 3.4%。

周二市场风险偏好明显下降。两家连续涨停公司集体停牌核查，使连续拉升模式受到抑制，投资者更趋谨慎。碳酸锂等新能源产业链近期连续拉升后，获利盘丰厚，在监管信号出现的情况下，投资者离场坚决，出现集体大跌，影响市场情绪。虽然，早盘人工智能硬件——半导体设备、国产芯片纷纷止跌反弹，人工智能应用板块大幅上涨，但难以带动市场人气。股指三连阴后，市场风险大幅释放，虽然锂电池板块仍可能调整拖累指数，但科技股已出现止跌迹象。因此，股指将保持高位震荡，短线有望反弹。

【交易策略】

1. 单边：高位震荡，短线有望反弹
2. 套利：IM\IC 多 2512+空 ETF 的期现套利
3. 期权：逢低牛市价差。

风险因素：市场资金面逆转，美股 AI 泡沫破裂，美国通胀超预期。

(孙锋 投资咨询证号：Z0000567；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

国债期货：价格波动有限，移仓进度偏慢

国债期货：周二国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.06%，10 年期主力合约涨 0.03%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约涨 0.01%。现券方面，银行间主要期限国债收益率互有升降，波动多在 0.5bp 以内。TS、TF、T、TL 主力合约 IRR 分别为 1.7549%、1.8421%、1.7724%、1.4038%；TS、TF、T、TL 下季合约 IRR 分别为 1.7176%、1.6917%、1.7895%、1.6212%。

央行公开市场净投放 37 亿元短期流动性，市场资金面整体略有收敛。银存间主要期限质押回购加权平均利率窄幅波动，其中隔夜、7 天期资金价格分别为 1.5285%、1.5239%，分别较昨日上行 1.66bp、0.03bp。美国就业、通胀等关键数据以及英伟达三季报公布前，全球市场风险偏好未见明显回升，国内债市情绪则相对偏暖，但在缺乏更实质性利好驱动的情况下，表现也较为克制，周二期债收盘小幅普涨。市场增量信息有限，短期内单边或仍难有明显趋势。套利方面，建议(TL-3T)头寸继续适量持有；与此同时，当前移仓进度偏慢，随着交割月临近，预计 T 合约跨期价差仍有进一步走强的可能。

【交易策略】

1.单边：观望

2.套利：(TL-3T)头寸继续适量持有、择机尝试做多 T 合约当季-下季跨期价差

风险因素：内、外政策变化超预期，地缘政治因素，通胀超预期。

(沈忱 投资咨询证号：Z0015885；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

农产品每日早盘观察

蛋白粕：利多体现明显 盘面震荡运行

【外盘情况】

CBOT 大豆指数下跌 0.02%至 1154.75 美分/蒲，CBOT 指数上涨 0.09%至 330.8 美金/短吨

【相关资讯】

1. 欧盟委员会：截至 11 月 16 日，欧盟 2025/26 大豆进口量为 440 万吨，而去年为 525 万吨。欧盟 2025/26 年度豆粕进口量为 674 万吨，上年同期为 737 万吨。
2. ANEC：预计 2025 年 11 月大豆出口量为约 4528133 吨。
3. 油世界：预计美豆价格上涨只是暂时的。这为过去几个月中经历了中美贸易冲突以及缺少中国购买的美国农户提供了好的卖货机会。但是在 2025 年 9-11 月期间美豆出口至少损失了 1000 万吨，在本季度剩余时间内可能很难恢复。
4. 我的农产品：截止 11 月 14 日当周，国内大豆压榨量 207.76 万吨，开机率为 57.15%。国内大豆库存 747.71 万吨，较上周减少 14.24 万吨，减幅 1.87%，同比去年增加 217.11 万吨，增幅 40.92%。豆粕库存 99.29 万吨，较上周减少 0.57 万吨，减幅 0.57%，同比去年增加 21.43 万吨，增幅 27.52%。

【逻辑分析】

受大豆压榨报告利多带动影响，美豆盘面呈现较大幅度上涨。在巴西新作丰产背景下国际大豆丰产格局仍然比较明显，上方空间有限。国内豆粕压榨利润亏损仍然比较明显，当前美豆仍然没有价格优势后续供应仍然存在较大不确定性，预计近期整体价格支撑比较明显。国内供应压力较大，压榨利润整体表现出比较大的压力。菜粕近期市场变化整体比较有限，预计以震荡运行为主。

【策略建议】

1. 单边：观望。
2. 套利：观望。
3. 期权：卖出宽跨式策略。

(陈界正 投资咨询证号：Z0015458；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

白糖：进口糖量超预期 国内糖价大跌

【外盘变化】

上一交易日 ICE 美原糖主力合约价格震荡调整，跌 0.04 (-0.27%) 至 14.71 美分/磅。上一交易日伦白糖震荡略涨，主力合约涨 3.4 (0.81%) 至 420.6 美元/吨。

【重要资讯】

1. 据海关总署公布的数据显示，2025 年 10 月，我国进口食糖 75 万吨，同比增加 21.32 万吨。2025 年 1-10 月，我国进口食糖 390.54 万吨，同比增加 47.37 万吨，增幅 13.8%。
2. 国家统计局最新公布的数据显示，2025 年 10 月我国成品糖产量 88.3 万吨，同比增长 36.1%；1-10 月为 1139.9 万吨，同比增长 7.8%；2025 年 10 月，我国乳制品产量 245.3 万吨，同比下降 5.7%；1-10 月为 2441.6 万吨，同比下降 0.9%。
3. 据不完全统计，11 月 15 日-17 日广西新增 3 家糖厂开机生产，拉开 2025/26 榨季生产序幕。截至当前，广西 2025/26 榨季已有 3 家糖厂开机生产，同比减少 20 家；日榨蔗能力约 2.7 万吨，同比减少 17.5 万吨。贸易商新糖一口价在 5520~5560 元/吨，新糖上市进度偏慢，以顺价销售为主。
4. 泛糖科技 11 月 18 日讯，据不完全统计，今日广西新增 6 家糖厂开机生产，截至当前，广西 2025/26 榨季已有 9 家糖厂开机生产，同比减少 17 家；日榨蔗能力约 6.3 万吨，同比减少 15.5 万吨。此外洋浦南华糖业永平糖厂于 11 月 16 日顺利开榨，为云南第 5 家开榨的糖厂，截至当前，云南 2025/26 榨季已有 5 家糖厂开机生产，日榨蔗能力约 1.35 万吨。

【逻辑分析】

国际方面，全球主产区增产仍在兑现。Datagro 大幅下调全球糖过剩预期，主要下调了巴西和印度糖产预期。巴西由于最近制糖比出现明显下降，糖产可能不及之前预期，近期国际糖价有筑底迹象，短期震荡调整走势。ISMA 11 月 4 日首次发布 2025/26 榨季食糖产量的预估数据，该榨季食糖总产量预计为 3435 万吨，若计入预计用于生产乙醇的 340 万吨食糖，该榨季食糖净产量预计为 3095 万吨。印度中央政府已决定允许 2025/26 榨季出口食糖 150 万吨。

国内市场，短期国内糖厂陆续开榨，供应销售压力逐渐增加，基本面也偏弱，但是考虑国内收紧糖浆和预拌粉的进口，而前期点价成本也相对较高，国内糖生产成本也较高，对盘面价格有一定支撑，因此预计短期内郑糖价格区间震荡。近期由于 10 月进口食糖量超预期增加，且广西糖厂陆续开榨对盘面形成一定的压力，但是考虑目前盘面价格已经跌至 5400 附近，预计继续向下空间不大。

【交易策略】

1. 单边：巴西制糖比大幅下降，近期国际糖价有筑底迹象，短期预计震荡略偏强。国内市场虽然有进口糖量超预期且糖厂大量开榨销售压力增加，但是考虑国内白糖生产成本较高且目前盘面价格已经跌至 5400 附近，预计继续向下空间不大，可考虑短期逢低建仓多单。

2. 套利：观望。

3. 期权：在低位卖出看跌期权。

(刘倩楠 投资咨询证号：Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

油脂板块：关注美国生柴政策变动

【外盘情况】

隔夜 CBOT 美豆油主力价格变动幅度 0.50%至 52.13 美分/磅；BMD 马棕油主力价格变动幅度 1%至 4252

林吉特/吨。

【相关资讯】

1. USDA 作物生长报告：截至 2025 年 11 月 16 日当周，美国大豆收割率为 95%，去年同期为 98%，五年均值为 96%。
2. Abiove：据外媒报道，巴西大豆行业协会（Abiove）最新月度预测显示，预计巴西 2025/26 年度大豆产量料为创纪录的 1.777 亿吨，而之前的预估为 1.785 亿吨，高于上一年度的 1.721 亿吨。该报告预计巴西 2025/26 年度大豆压榨量为 6,050 万吨，与之前预估持平，高于上一年度的 5,850 万吨。
3. Deral：截至 11 月 17 日当周，巴拉那州 2025/26 年度大豆播种率达到 92%，较之前一周上升 6 个百分点，但低于去年同期的 96%。大豆长势略有改善，92% 的评估区域长势良好，之前一周为 91%，上年同期为 99%；长势不佳作物仅占 1%。69% 的作物处于营养发育阶段，23% 的作物处于开花期。根据 Deral 的最新估计，巴拉那州 2025/26 年度大豆收成估计为 2196 万吨，较上年度增长 4%。
4. 欧盟委员会：截至 11 月 16 日，欧盟 2025/26 年棕榈油进口量为 108 万吨，而去年为 132 万吨。欧盟 2025/26 年大豆进口量为 440 万吨，而去年为 525 万吨。欧盟 2025/26 年豆粕进口量为 674 万吨，上年同期为 737 万吨。欧盟 2025/26 年油菜籽进口量为 140 万吨，上年同期为 244 万吨。
5. 海关总署：中国 10 月棕榈油进口量为 22 万吨，同比下滑 11.7%；1-10 月棕榈油进口量为 196 万吨，同比下滑 15.3%。中国 10 月豆油进口量为 2 万吨，同比增加 38.2%；1-10 月豆油进口量为 29 万吨，同比增加 7.3%。中国 10 月菜子油及芥子油进口量为 14 万吨，同比下滑 10.1%；1-10 月菜子油及芥子油进口量为 174 万吨，同比增加 18.7%。

【逻辑分析】

受美国生柴 rvo 重提明年 56.1 亿加仑等因素影响，外盘油脂大幅上涨，不过最终方案仍未落地。目前马棕逐渐进入减产季，马棕也将逐渐去库，但预计整体仍处偏高水平，去库速度偏慢，印尼库存持续处于偏低水平，另外印尼最近调整 CPO 出口参考价规则，市场对于 12 月出口税的变化存在期待，产地报价稳中有降，短期棕榈油缺乏持续性利多，反弹高度可能有限。目前豆油没有一个比较突出的核心矛盾点，豆油价格更多跟随油脂整体走势波动，上涨较为乏力，但也更为抗跌。短期国内菜籽供应不足，菜油进口量也较为有限，国内菜油预计仍是继续去库。

【交易策略】

1. 单边：短期油脂预计维持震荡运行，建议逢低短多或高抛低吸波段操作。
 2. 套利：观望。
 3. 期权：观望。
- (张盼盼 投资咨询证号：Z0022908；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

玉米/玉米淀粉：现货开始回调，盘面回落

【外盘变化】

芝加哥期货交易所（CBOT）玉米期货外盘反弹，美玉米 12 月主力合约反弹 0.2%，收盘为 435.5 美分/蒲。

【重要资讯】

1. 据外媒报道，周二芝加哥期货交易所（CBOT）玉米期货小幅收高，分析师称因美国现货市场需求强劲。CBOT12 月玉米期货合约收涨 2 美分，结算价报每蒲式耳 4.36-3/4 美元。
2. 据外媒报道，周二芝加哥期货交易所（CBOT）软红冬麦期货升至 7 月以来最高水平，分析师称因技术性买盘和空头回补带动。
3. 美国农业部（USDA）公布的每周作物生长报告显示，截至 11 月 16 日当周，美国玉米收割率为 91%，去年同期为 98%，五年均值为 94%。
4. 美国农业部数据显示，截至 2025 年 11 月 13 日当周，美国玉米出口检验量为 2053932 吨，前一周修正后为 1484614 吨，初值为 1424968 吨。2024 年 11 月 14 日当周，美国玉米出口检验量为 873661 吨。本作物年度迄今，美国玉米出口检验量累计为 15838871 吨，上一年度同期 9155267 吨。
5. 11 月 19 日北港收购价价为 700 容重 15 水分价格为 2170 元/吨，收购 25 水潮粮 0.93 元/斤，价格回落，东北产区玉米偏强，华北产区玉米相对稳定。

【逻辑分析】

美玉米外盘反弹，后期会继续下调单产，但美玉米产量新高，预计短期美玉米仍偏强震荡。东北玉米上量减少，东北产区玉米开始稳定，港口价格回落。华北玉米现货稳定，小麦价格偏强，东北玉米与华北玉米价差扩大，玉米现货短期仍偏强。01 玉米高位回落，东北玉米可能回落，盘面仍有回落空间。

【交易策略】

1. 单边：外盘 12 玉米底部震荡，回调短多。01 玉米观望为主，观望为主。05 和 07 玉米等待回调。
2. 套利：01 玉米和淀粉价差逢高做缩。
3. 期权：观望。

(刘大勇 投资咨询证号：Z0018389；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

生猪：供应压力好转 现货小幅震荡

【相关资讯】

1. 生猪价格：生猪价格呈现反弹态势。其中东北地区 11.4-11.5 元/公斤，上涨 0.1 元/公斤；华北地区 11.4-11.5 元/公斤，上涨 0.1 元/公斤；华东地区 11.4-12.4 元/公斤，持稳至上涨 0.1 元/公斤；华中地区 11.4-11.7 元/公斤，持稳至上涨 0.1 元/公斤；西南地区 10.9-11.4 元/公斤，持稳；华南地区 11.2-12.2 元/公

斤，持稳。

2.仔猪母猪价格：截止11月18日当周，7公斤仔猪价格209元/头，较上周持平。15公斤仔猪价格300元/头，较上周持平。50公斤母猪价格1546元/头，较上周持平。

3.农业农村部：11月18日“农产品批发价格200指数”为125.41，下降0.03个点，“菜篮子”产品批发价格指数为127.51，下降0.02个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为17.89元/公斤，下降0.5%。

【逻辑分析】

短期生猪出栏压力有所好转，规模企业出栏量整体有所增加，但增幅相对有限，普通养殖户出栏较此前有所缓解，二次育肥近期入场数量增加对猪价有一定支撑作用。但总体生猪存栏量仍然处于相对较高水平，且大体重猪源数量相对较多，因此总体供应压力仍然存在，预计猪价仍有一定压力。

【策略建议】

- 1.单边：少量空单布局。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出宽跨式策略。

(陈界正 投资咨询证号：Z0015458；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

花生：花生现货稳定，花生短期底部震荡

【重要资讯】

1. 全国花生通货米均价4.00元/斤，下跌0.03元/斤，主因山东、河南花生追涨失败出现价格回调。今日河南南阳地区白沙通米3.6-3.9元/斤，开封大花生通米4.0元/斤，市场花生以质论价，产区上货量持稳；辽宁、吉林308通米4.5-4.6元/斤，农户及商贩挺价惜售，基层收购困难，高价货源成交不多，多数地区308价格稳中偏弱。
2. 油厂通货米合同采购报价8200-8300元/吨，油料米合同采购报价7800-7900元/吨，到货量有限，油厂压价采购。
3. 花生油方面，终端需求表现欠佳，油厂订单稀少，国内一级普通花生油报价14513元/吨、持平，小榨浓香型花生油市场报价为16330元/吨、持平，老客户实单有议价空间。
4. 花生粕方面，油厂报价基本稳定，48蛋白花生粕均价3210元/吨，实际成交可议价。
5. 据Mysteel调研显示，截止到2025年11月14日，国内花生油样本企业厂家花生库存统计47245吨，较上周增加1330吨，增幅2.90%。据Mysteel调研显示，截止到2025年11月14日，国内花生油样本企业厂家花生油库存统计40459吨，较上周增加139吨，增幅0.34%。

【逻辑分析】

花生现货稳定，河南花生偏弱，东北花生偏强。进口量大幅减少，进口花生价格稳定。豆粕现货偏弱，花生粕价格稳定，花生油价格稳定，油厂有利润，但油厂仍未大量收购，油料花生市场稳定，价格偏低。目前交易重点花生陆续上市，油厂仍未大量收购，新季花生质量低于去年，01花生短期底部震荡，但

预期花生产量略高于去年，盘面整体仍底部震荡。

【交易策略】

1.单边：01 花生底部震荡，05 花生逢低建立多单，前低止损。

2.套利：15 花生反套。

3.期权：卖出 pk601-P-7600 期权。

(刘大勇 投资咨询证号：Z0018389；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

鸡蛋：需求表现一般蛋价稳中有落

【重要资讯】

1. 主产区均价为 2.83 元/斤，较上一交易日价格下跌 0.09 元/斤，主销区均价 3.18 元/斤，较上一交易日价格下跌 0.02 元/斤。昨日东莞停车场满仓，1 号停车场剩 25 台车。今日全国主流价格部分地区止跌回稳，今日北京各大市场鸡蛋价下落 3 元每箱，北京主流参考价 127 元/44 斤，石门，新发地、回龙观等主流批发价 127 元/44 斤；大洋路鸡蛋主流批发价格 127-128 元【落 3】按质高低价均有，到货正常，成交灵活，走货一般。东北辽宁价格下落、吉林价格下落，黑龙江蛋价稳定，山西价格以稳为主、河北价格以落为主；山东主流价格多数稳定，河南蛋价格稳定，湖北褐蛋价格稳定、江苏、安徽价格以稳为主，局部鸡蛋价格有高低，蛋价继续震荡盘整，走货一般。

2. 根据卓创数据 10 月份全国在产蛋鸡存栏量为 13.59 亿只，较上月减少 0.01 亿只，同比增加 5.5%，低于之前预期。10 月份卓创资讯监测的样本企业蛋鸡苗月度出苗量(约占全国 50%)为 3920 万羽，环比变化不大，同比减少 13%。不考虑延淘和集中淘汰的情况下，根据之前的补栏数据可推测出 2025 年 11 月、12 月、1 月、2 月在产蛋鸡存栏大致的数量为 13.59 亿只、13.55 亿只、13.46 亿只和 13.33 亿只。

3. 根据卓创数据，11 月 06 日一周全国主产区蛋鸡淘鸡出栏量为 1981 万只，较前一周减少 3%。根据卓创资讯对全国的重点产区市场的淘汰鸡日龄进行监测统计，11 月 06 日当周淘汰鸡平均淘汰日龄 493 天，较前一周减少 1 天。

4. 根据卓创数据显示，截至 11 月 06 日，鸡蛋每斤周度平均盈利为 -0.25 元/斤，较前一周下跌 0.05 元/斤；10 月 31 日，蛋鸡养殖预期利润为 -4.82 元/羽，较上一周价格下跌 1.42 元/斤。

5. 根据卓创数据，截至 11 月 06 日当周全国代表销区鸡蛋销量为 7300 吨，较上周相比减少 4%。

6. 据卓创数据，截至 11 月 06 日当周生产环节周度平均库存有 1.02 天，较上周库存天数减少 0.02 天，流通环节周度平均库存有 1.06 天，较前一周减少 0.04 天。

【交易逻辑】

近期淘汰鸡量有所增加，前期供应压力有所缓解，但目前主产区蛋鸡仍处于高位，预计短期去产能的速度会比较平缓。考虑到现货均价仍然在 2.8-2.9 元/斤附近，而 12 月主力合约已经给出了一定的溢价，预计上涨空间相对有限。近期现货价格有所回落预计短期蛋价大概偏弱为主但向下空间相对有限。

【交易策略】

1.单边：短期建议观望为主。

2.套利：建议观望。

3.期权：建议观望。

(刘倩楠 投资咨询证号：Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

苹果：需求表现一般 果价稳定为主

【重要资讯】

1.截至2025年11月12日，全国主产区苹果冷库库存量为764.24万吨，较上周增加65.81万吨。低于去年同期（2024年11月13日854.78万吨）90.54万吨，跌幅10.59%。由于目前部分产区入库工作还在进行中，本期库存仅反应当前全国入库进度。

2.海关数据：2025年9月鲜苹果进口量0.97万吨，环比减少17.85%，同比减少1.10%。2025年1-9月累计进口量10.81万吨，同比增加19.49%。2025年9月鲜苹果出口量约为7.08万吨，环比增加3.50%，同比减少6.32%。

3.卓创：产地苹果行情基本维持稳定，库内主要成交中小果，中小果价格有小幅上行。西北产区苹果库内交易比较多，有倒库存储也有发往市场，总体交易热度较高。市场到货稍有增加，目前销售情况尚可，主流价格维持稳定。

4.现货价格：陕西延安市洛川苹果冷库半商品货源70#以上半商品主流成交价格3.8-4.2元/斤，以质论价。近期客商库存寻找果农货比较多。

【交易逻辑】

今年苹果产量下降，优果率差，保存难度增加，市场预期冷库入库数据大概率偏低。根据钢联数据，截至2025年11月12日，全国主产区苹果冷库库存量为764.24万吨，较上周增加65.81万吨。低于去年同期（2024年11月13日854.78万吨）90.54万吨，跌幅10.59%。由于目前部分产区入库工作还在进行中，本期库存仅反应当前全国入库进度。今年冷库苹果库存高峰低于去年是大概率事件，且今年苹果质量相对偏差，因此预计有效库存大概率偏低，苹果基本面偏强，但考虑到盘面目前涨至当前位置波动较大，建议离场观望。

【交易策略】

1.单边：苹果基本面偏强，但近期波动较大，建议离场观望。

2.套利：观望。

3.期权：观望。

(刘倩楠 投资咨询证号：Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

棉花-棉纱：基本面矛盾不大 棉价震荡为主

【外盘影响】

昨日 ICE 美棉主力上涨，主力合约上涨 0.23（0.36%）至 64.44 分/磅。

【重要资讯】

1. 中国棉花信息网专讯 2025 年 11 月 18 日，出疆棉公路运输价格指数为 0.1861 元/吨·公里，环比上涨 1.86%。今日，运输需求增多，运力资源平稳，指数小幅上涨。预计短期内，运价指数或将呈现整体波动 上行态势。
2. 根据美国农业部的统计，截至 2025 年 11 月 14 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 123.65 万吨，占年美棉产量预估值的 40.3%，同比慢 17%（2025/26 年度美棉产量预估值为 288 万吨）。美陆地棉检验量 121.51 万吨，检验进度达 40.6%，同比降 17%；皮马棉检验量 2.13 万吨，检验进度达 26%，同比降 41%。周度可交割比例在 85%，季度可交割比例在 80.7%，同比低 1 个百分点，季度可交割比例环比小幅上行。美棉上市检验进入高峰期，上市进度加快且质量指标回升。
3. 中国棉花信息网专讯 11 月 17 日，新疆地区机采棉收购指数 6.21 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤；手摘棉收购指数 6.86 元/公斤，较前一日持平。目前，南疆仍有部分农户尚未交售，由于籽棉衣分偏低在 31%-32%左右，最低报价 5.0 元/公斤左右，但轧花厂并不愿意收购。

【交易逻辑】

11 月随着新花开始大量上市，市场可能会有一定的卖套保压力，供应端来看，虽然今年产量丰产，但近期市场预计增幅可能不及之前预期。需求端来看，随着旺季的结束，市场开始进入相对淡季。综合来看，供应端新花大量上市，新年度大幅增产但可能增产幅度不及预期；需求端订单近期表现一般，但前期利空因素基本在盘面已经有所反应，考虑到宏观方面近期中美贸易谈判结果较为乐观，预计短期棉花震荡为主。

【交易策略】

- 1.单边：预计未来美棉走势大概率区间震荡为主，郑棉短期震荡为主。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(王玺圳 投资咨询证号：Z0022817；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

黑色金属每日早盘观察

钢材：钢价区间震荡，铁水仍有压减空间

【重要资讯】

- 1.《中国冶金报》发表社论，文章指出，所有钢铁企业都应把“以销定产、以效定产、以现定销”原则刻进经营骨髓里，不把现金变成库存，不搞无序低价竞争，不做透支未来的短视决策，真正践行“讲信用、重自律、守规矩”的准则。
- 2.海关总署数据显示，10月中国出口钢铁板材597万吨，同比下降22.6%；1-10月累计出口6045万吨，同比下降3.5%。

【逻辑分析】

昨夜盘黑色板块维持震荡偏弱走势，煤焦依然下跌，18日建筑钢材成交为9.64万吨，环比前日大幅下跌。上周钢联数据公布，高炉小幅复产，但五大材产量仍然整体下滑，其中螺纹减产力度比板材更大；钢材总库存仍然去化，但热卷小幅累库，除冷轧以外各钢材表需均有所下滑，供需结构压制钢价表现；预计接下来铁水仍然减产，对原料产生挤压，导致钢材价格重心下移；而四季度资金释放放缓，下游回款不畅，项目数量同比下滑，上方仍然存在压力。近期钢矿基差收敛，铁矿pb粉短缺，导致煤焦承压。然而四季度原料难有明显增量，钢材成本存在支撑。因此短期钢价依然维持区间波动，破局需要更多因素。但热卷表现整体仍好于螺纹，预计卷螺差仍处于扩张周期。后续继续关注煤矿安全检查情况，海外关税及国内宏观、产业政策。

【策略建议】

- 1.单边：维持区间震荡走势。
- 2.套利：建议逢低做多卷螺差继续持有。
- 3.期权：建议观望。

(陈纯怡 投资咨询证号：Z0018817；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

双焦：现货价格高位回调，盘面偏弱运行

【重要资讯】

- 1.【中国煤炭资源网】海关总署公布的数据显示，中国2025年10月份出口煤炭36万吨，同比下降32.3%，环比下降50.68%。
2. Mysteel 煤焦：18日蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行。期货盘面18日大幅下跌，口岸贸易企业报价下调，部分下游企业低价采购，蒙古国线上电子竞拍参与积极性减弱，成交价格下降，且有部分煤种流拍，甘其毛都口岸通关保持高位运行，监管区库存有继续累库预期，国内部分产地炼焦煤价格下降，后

续炼焦煤价格走势有待观望。

3. 焦炭：日照港准一焦炭（湿熄）仓单 1634 元/吨，日照港准一焦炭（干熄）仓单 1710 元/吨，山西吕梁准一焦炭（湿熄）仓单 1761 元/吨，山西吕梁准一焦炭（干熄）仓单 1865 元/吨；焦煤：山西煤仓单 1350 元/吨，蒙 5 仓单 1211 元/吨，蒙 3 仓单 1163 元/吨，澳煤（港口现货）仓单 1255 元/吨。

【逻辑分析】

在阶段性补库后，市场恐高情绪出现，下游采购积极性减弱，观望情绪强。山西煤竞拍流拍率明显上升，部分煤种高位回调。蒙煤方面，近期蒙煤通关车次持续处于中高位，口岸成交转冷，监管区库存快速回升，蒙 5 价格高位回调。对于煤炭而言，安全与保供需要平衡，在保供的要求下，会加强煤炭生产组织和运输保障，但在安全的制约下煤炭产量释放空间有限。以月度的周期看，焦煤仍处于宽幅震荡区间内，前低位置有支撑，双焦难以走出趋势性行情。

预计近期盘面震荡偏弱运行，但不建议追空。中期看后期焦钢企业对于原料还有冬储的需求，叠加年底部分煤矿完成生产任务会有减产检修，可考虑在接近前低位置逢低试多，同时对于上涨空间持谨慎态度。

【策略建议】

1. 单边：预计近期盘面震荡偏弱运行，但不建议追空；中期看，可考虑在接近前低位置逢低试多，同时对于上涨空间持谨慎态度。

2. 套利：焦煤 1/5 反套可继续持有。

3. 期权：观望。

(郭超 投资咨询证号：Z0022905；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铁矿：偏空思路对待

【重要资讯】

1. 上海市委书记陈吉宁指出，要加快推进安全舒适绿色智慧的“好房子”建设，推动城中村改造提速、保障性住房扩容提质，开展旧住房综合整新，加快房屋适老化改造。

2. 截至 11 月 17 日，中国 47 港进口铁矿石港口库存总量 15799.45 万吨，较上一周一降 20.04 万吨；45 港库存总量 15114.45 万吨，环比降 13.74 万吨。

3. 11 月 10 日-11 月 16 日，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1285.3 万吨，环比增加 22.7 万吨，呈持续累库趋势，当前库存水平处于四季度以来的最高点。

【逻辑分析】

夜盘铁矿价格小幅回落，当前市场情绪有所反复。基本面方面，四季度以来铁矿供应维持在高位，延续三季度高发运水平，主流矿维持平稳，非主流发运有所回落，四季度整体预计会延续贡献增量，但增速可能会放缓。需求端，三季度国内用钢需求环比大幅走弱，地产、基建和制造业用钢同比均出现下滑，

10 月份延续偏弱走势，预计四季度难以看到好转，对当前基本面影响较大。整体来看，当前终端需求呈现国内走弱，海外用钢维持高增长，铁矿石估值在黑色系中维持在高位。但随着国内用钢需求较快走弱，三季度以来国内铁元素库存持续增加，进口铁矿供应加速回升，铁矿自身基本面出现较大转变，预计矿价高位偏空运行为主。

【策略建议】

- 1.单边：偏空运行为主。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(丁祖超 投资咨询证号：Z0018259；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铁合金：供需双弱，成本支撑区间震荡

【重要资讯】

- 1.青海某合金厂计划 17 日晚间停 2 台硅铁炉，剩余 2 台转产硅钡，累计减少硅铁日产 100 吨。
- 2.18 日天津港澳块 Mn42%Fe3.6%报价 40 元/吨度，半碳酸 Mn37%报价 35 元/吨度，澳籽 Mn40.85%Fe7.14%报价 35.6 元/吨度。

【逻辑分析】

硅铁方面，18 日现货价格整体平稳。供应端，青海地区检修继续增多，预计本周硅铁开工率与产量继续下降。需求方面，钢材反弹走势未能持续，根据钢厂检修计划推算，未来铁水产量预计震荡下行。成本端方面，各产区铁合金电价总体稳中偏强。总体来看，基本面供需双弱，成本端有所支撑，18 日受焦煤等整体黑色金属大跌拖累跟随调整，但自身估值水平不高，不宜追空。

锰硅方面，18 日锰矿现货整体平稳，锰硅现货稳中偏弱，部分区域现货下跌 20 至 50 元/吨。供应端，随着价格下跌，样本企业产量同样出现小幅下滑。需求方面，根据钢厂检修计划推算，未来铁水产量预计震荡下行。成本端方面，锰矿港口库存处于同期低位，现货稳中偏强，海外矿山报价也稳中有涨，成本端有所抬升。在供需双弱和成本支撑背景下，预计底部震荡为主。

【策略建议】

- 1.单边：基本面供需双弱，成本端有所抬升，预计底部震荡。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出虚值跨式期权组合。

(周涛 投资咨询证号：Z0021009；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

有色金属每日早盘观察

贵金属：关键数据披露在即 金银波动或将放大

【市场回顾】

1. 贵金属市场：昨日，伦敦金先跌后涨，盘中一度下破 4000 美元大关，随后迅速反弹，在 ADP 周度数据公布后进一步回升，最终收涨 0.55%，报 4066.605 美元/盎司；伦敦银最终收涨 0.99%，报 50.68 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收涨 0.32%，报 929.84 元/克，沪银主力合约收涨 0.51%，报 11949 元/千克。
2. 美元指数：美元指数窄幅波动，最终收跌 0.04%，报 99.55；
3. 美债收益率：10 年期美债收益小幅走弱，最终收报 4.1192%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率有所回调，最终收报 7.1074。

【重要资讯】

1. 美联储动向：①特朗普暗示美联储主席人选已定，抱怨解雇鲍威尔遭人阻拦。②巴尔金：同意鲍威尔的观点，12 月降息并非板上钉钉，通胀和就业均面临风险。
2. 美国宏观：①ADP 周度就业报告：截至 11 月 1 日的四周里，私人部门雇主平均每周减少 2500 个就业岗位。②美国政府公布部分初请数据：多数被上修；10 月 18 日当周首次申请失业金人数为 23.2 万人。③美国劳工部一位发言人表示，劳工部计划在当地时间周四结束前补齐政府停摆期间缺失的周度初请失业金数据。劳工部最新的公告还显示，其计划于北京时间 11 月 25 日 21:30 公布 9 月的 PPI 数据、于 12 月 3 日 21:30 发布 9 月的进出口物价指数。此外，美国商品期货交易委员会（CFTC）亦宣布本周将开始发布交易员持仓报告，首份报告预计将于北京时间周四凌晨发布。
3. 美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 48.9%，维持利率不变的概率为 51.1%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 49.7%，维持利率不变的概率为 31.9%，累计降息 50 个基点的概率为 18.4%。

【逻辑分析】

连日来，混沌不清的美国宏观状况、美联储内部的巨大分歧以及投资者对美股 AI 泡沫破裂的担忧，令市场对 12 月的降息预期产生较大的动摇且市场的流动性也有一定的紧张迹象，贵金属因此承压。但在昨日，最新的 ADP 周度就业数据表现疲软，叠加特朗普暗示新的美联储主席人已定（新的主席可能会更加鸽派），带来了贵金属的小幅反弹。到目前为止，市场基于对 12 月降息的过度乐观预期而带来的贵金属溢价已挤出一部分，短期内预计将围绕英伟达业绩（北京时间周四早间公布）美国非农数据（北京时间周四晚间公布）进行博弈，市场波动可能放大。

【交易策略】

1. 单边：保守投资者维持观望；激进投资者背靠昨日低点支撑谨慎试多。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

（王露晨 投资咨询证号：Z0021675；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

铜：短期关注下方支撑

【市场回顾】

1. 期货：昨日夜盘沪铜 2512 合约收于 85900 元/吨，跌幅 0.03%，沪铜指数增仓 2632 手至 52.4 万手。LME 收盘于 10698 美元/吨，跌幅 0.64%。
2. 库存：昨日 LME 库存增加 4450 吨到 14 万吨，COMEX 库存增加 3221 吨到 38.4 万吨。

【重要资讯】

1. 当地时间周二，美国总统特朗普表示，他认为自己已经选定了下一任美联储主席的人选，同时声称有人阻止他开除现任美联储主席鲍威尔。贝森特表示，他已将候选范围缩小至以下人选：现任美联储理事沃勒和鲍曼，前美联储理事沃什，白宫国家经济委员会主任哈塞特，以及贝莱德公司高管里德。
 2. 2025 年 11 月 18 日，国际领先金属公司自由港麦克莫兰（FCX）发布公告，宣布印尼格拉斯伯格矿区的大规模生产恢复计划，该矿区未受影响的两处地下矿已于 2025 年 10 月底重启，格拉斯伯格 block cave 地下矿将自 2026 年第二季度起分阶段重启并提产，2026 年铜、金产量预计与 2025 年持平（约 10 亿磅铜、90 万盎司金），2027-2029 年三年平均年产量将提升至 16 亿磅铜、130 万盎司金；公司强调将以安全为先，吸纳此前事故经验推进生产。
 3. 秘鲁央行公布的数据显示，秘鲁 9 月出口铜 25.75 万吨。
 4. 秘鲁能源与矿业部发布的数据显示，秘鲁 9 月铜产量同比增加 3.7%，至 240,995 吨。
- 2025 年前 9 个月，秘鲁铜产量约为 204.8 万吨，同比增长 2.7%。

【逻辑分析】

美联储多位官员发表鹰派言论，12 月降息概率下降到四成，铜价承压。供应方面，三季度多家矿企再度下调年度生产计划，铜矿供应下降到负值，cl 价差重回 3-4% 的区间水平，南美的铜仍在出口到美国，前期国内出口的精炼铜在 lme 库存开始反应，昨日库存增加了 4000 多吨，同时部分反应到 off-warrant 库存上面，11 月 11 日比 10 月底增加 2.3 万吨。国内在出口和刚需采购的影响下，库存小幅减少 0.73 万吨到 19.38 万吨。价格跌到 86000 元/吨下方后，少量资金重新入场，下方 85000 元/吨左右的支撑逐步显现，可考虑逢低试多。

【交易策略】

1. 单边：逢低试多，关注 85000 元/吨支撑位，长期多头趋势不变，低多思路对待。
2. 套利：观望。

3. 期权：观望。

(王伟 投资咨询证号：Z0022141；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

氧化铝：供应端仅短期检修 氧化铝价格磨底震荡

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘氧化铝 2601 合约环比下跌 10 元至 2783 元/吨。氧化铝持仓环比增加 4144 手。
2. 现货市场：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2825 元持平；全国加权指数 2838.7 元持平；山东 2760-2790 元均 2775 持平；河南 2850-2860 元均 2855 持平；山西 2820-2860 元均 2840 持平；广西 2880-2930 元均 2905 跌 10 元；贵州 2920-2950 元均 2935 跌 5 元；新疆 3120-3150 元均 3135 涨 10 元。

【相关资讯】

1. 11 月 17 日云南某电解铝企业采购 0.3 万吨现货氧化铝，出厂价格 2870 元/吨，广西百色货源，较上一期（11 月 10 日）价格下跌 20 元/吨，提货周期 20 天左右。11 月 17 日云南某电解铝企业采购 0.3 万吨现货氧化铝，出厂价格 2870 元/吨，广西百色货源，较上一期（11 月 10 日）价格下跌 20 元/吨，提货周期 20 天左右。
2. 据阿拉丁，力拓宣布将于 2026 年 10 月起，将其位于格拉德斯通的雅文氧化铝厂（Yarwun）的产量削减 40%，（据了解 Yarwun 氧化铝厂建成产能在 325 万吨左右）以将该工厂的运营寿命延长至 2035 年，并为探索进一步的寿命延长和现代化方案争取时间。
3. 据阿拉丁，上周五氧化铝运行产能 9580 万吨，环比下降 105 万吨，山东两家氧化铝企业蒸发系统技改运行，在并线过程中，产量出现阶段性波动；河北和河南氧化铝企业因环保管控出现焙烧产量短期下降；山东和山西两家氧化铝企业因高低温矿石应用切换，出现短期运行产能调整。但企业暂时仍难以做出减停产（15 天以上，全生产线停止运行，产量影响不断增强）决定。
4. 阿拉丁（ALD）调研了解，11 月 25 日左右广西港口将有 2 船进口氧化铝到港，对南方市场供应将形成一定补充。目前广西地区四个氧化铝新建项目进展不一，其中在年内已经建设完毕的 200 万吨氧化铝项目仍未听到确切投产信息，另外三个氧化铝项目（年产能合计 720 万吨）正处于加紧建设中，其中有两个项目已经传出烧碱招标信息，并分批适当采购部分烧碱为后续建成后全系统试车做准备。按照市场即期反馈情况，预计进入 2026 年 1-2 月份，将陆续有新产能启动试车，关注后续确切进展。
5. 据海关总署数据显示，中国 10 月份氧化铝出口 18 万吨，同比增 3.2%。1-10 月累计氧化铝出口 217 万吨，同比增 54.7%。

【逻辑分析】

氧化铝短期供需仍过剩，但下游电解铝厂的备货仍在进行中，部分贸易商因对价格下跌的担忧、存超卖情况，现货成交十分稀少。而国内 11 月现金成本压力带动的实质性减产仍未发生、临近年末长单签订节点、仅频现短期检修，若下游电解铝厂持续进行原材料备货、则氧化铝现货价格的底部相对来说逐步夯实。但期货仓单到期压力仍存，预计在实质性减产落地并扩大之前，氧化铝价格磨底震荡，上方存期

现套利压力，待减产落地后或短期趋势反弹。

【交易策略】

- 1.单边：氧化铝价格短期磨底震荡。
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

电解铝：海外降息预期下降带动减仓下跌 铝基本面仍坚挺

【市场回顾】

- 1.期货市场：沪铝 2601 合约环比下跌 35 元至 21510 元/吨。沪铝加权持仓环比减少 1264 手。
- 2.现货市场：11 月 17 日华东 21630，跌 280；华南 21480，跌 280；中原 21500，跌 260（单位：元/吨）

【相关资讯】

1. 由于市场对日本财政状况的担忧再度加剧，日本长期国债周一遭遇猛烈抛售，推动 20 年期国债收益率升至二十五年来最高点。引发本轮抛售的核心不确定性，在于日本政府即将公布的经济刺激方案的具体规模。周二，日本遭遇股债汇“三杀”。
2. 在截至 10 月 18 日当周，美国首次申请失业救济人数总计 23.2 万人。这是自本月初政府停摆以来，外界首次得以窥见这一关键的劳动力市场高频指标。续请失业金人数录得 195.7 万人，较前一周的 194.7 万人略有上升。
3. 钢联库存速递（万吨）：11 月 18 日主要市场电解铝库存较上一交易日持平。其中无锡持平；佛山减 0.1；巩义(含保税)增 0.1。
- 4.11 月 7 日，爱择咨询综合相关信息了解，世纪铝业旗下冰岛 Nordural 铝厂前期因电气设备故障导致的 21.5 万吨产能削减，重启时间预计需要 11 到 12 个月完成。

【交易逻辑】

宏观方面，海外市场因对 12 月美联储降息预期的下降、叠加市场对日本财政状况的担忧加剧而产生的惊慌情绪稍有稳定。近日沪铝表现相对抗跌，进口亏损已经收窄至 9 月底的-1700 余元/吨水平。基本面变动有限，海外铝供需偏紧格局仍在，国内铝消费整体仍存韧性，铝价基本面对中期价格偏强的支撑仍存。后续等待周四将公布的美国 9 月就业报告数据会否为美联储政策走向提供重要线索。

【交易策略】

- 1.单边：短期观望、等待市场情绪企稳后维持中期看多思路。
- 2.套利：现货端关注华东与中原价差的收窄。
- 3.期权：暂时观望。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铸造铝合金：铝合金随铝价运行为主

【市场回顾】

- 1.期货市场：夜盘铸造铝合金 2601 合约环比下跌 35 元至 20765 元/吨。
- 2.现货市场：Mysteel 11 月 18 日 ADC12 铝合金锭现货价华东 21000，跌 100；华南 20900，跌 100；东北 20900，跌 100；西南 21200，跌 100；进口 20600，跌 100。（单位：元/吨）

【相关资讯】

- 1.在截至 10 月 18 日当周，美国首次申请失业救济人数总计 23.2 万人。这是自本月初政府停摆以来，外界首次得以窥见这一关键的劳动力市场高频指标。续请失业金人数录得 195.7 万人，较前一周的 194.7 万人略有上升。
- 2.Mysteel 再生铝研究团队对全国铸造铝合金企业进行调研并测算,2025 年 10 月中国铸造铝合金(ADC12)行业加权平均完全成本 20498 元/吨，较 9 月增加 285 元/吨。与 10 月上海钢联 ADC12 现货均价 20755 元/吨对比，ADC12 单吨利润环比扩大 23 元/吨，行业理论利润为 257 元/吨。
- 3.上期所数据显示，11 月 17 日铸造铝合金仓单环比增加 697 吨至 59431 吨。

【交易逻辑】

宏观方面，海外市场恐慌情绪略有缓和，后续关注海外经济数据。基本面，当前废铝供应紧张态势持续，叠加辅料价格高位运行，成本端对 ADC12 价格带来支撑；需求侧虽受益于终端消费韧性支撑，但下游存谨慎情绪，市场交投活跃度有所下降。

【交易策略】

- 1.单边：短期观望、等待市场情绪企稳后维持中期看多思路；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

锌：宽幅震荡

【市场回顾】

- 1.期货情况：隔夜 LME 市场涨 0.03%至 2990.5 美元/吨；沪锌 2601 涨 0.07%至 22985 元/吨，沪锌指数持仓减少 5158 手至 20.55 万手。
- 2.现货市场：昨日上海地区 0#锌主流成交价集中在 22435~22555 元/吨；昨日上海市场货紧未见改善，市场贸易商继续挺价，现货升水继续走高，同时盘面环比继续走跌，下游企业点价情绪较高，但多点价前期所接锌锭，下游现货采购依旧刚需。

【相关资讯】

- 1.据 SMM 沟通了解，截至本周一(11 月 17 日)，SMM 七地锌锭库存总量为 15.66 万吨，较 11 月 10 日

减少 0.07 万吨，较 11 月 13 日减少 0.13 万吨，国内库存减少。受冶炼厂减产影响，上海周末锌锭到货较少，叠加现货出口，带动库存出现较明显减量，而广东及天津地区到货相对正常，然而下游近期消费较为平淡，叠加北方部分地区存在运输受限情况，两地库存均有小幅增加。

【逻辑分析】

国内矿端偏紧格局加剧，加工费持续下调，冶炼厂利润进一步压缩，部分冶炼厂主动减产。考虑到新疆大型冶炼厂投产，预计 11 月国内精炼锌产量环比仅小幅减少。当下国内贸易商及冶炼厂出口积极性较高，若后续国内出口量级增加，国内供应过剩局面或有缓解。近期宏观因素影响，有色板块整体承压。本周需关注宏观因素对锌价影响，锌价或受宏观因素影响宽幅震荡。

【交易策略】

1. 单边：获利多单可继续持有；
2. 套利：买 SHFE 抛 LME 套利仍可持有；
3. 期权：暂时观望。

（陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

铅：区间震荡

【市场回顾】

1. 期货情况：隔夜 LME 市场跌 0.56% 至 2027 美元/吨；沪铅 2601 合约跌 0.49% 至 17195 元/吨，沪铅指数持仓减少 3741 手至 9.16 万手。
2. 现货市场：昨日 SMM1# 铅均价较前一日跌 125 元/吨为 17150 元/吨，再生精铅持货商出货意愿不高，报价数量有限。散单含税主流报价对 SMM1# 铅均价减 75-0 元/吨，不含税主流出厂报价 15900-15950 元/吨。下游电池生产企业拿货意愿尚可，部分仍在观望，整体成交一般。

【相关资讯】

1. 11 月 17 日 SMM 讯：铅价震荡下行，废旧铅酸蓄电池回收企业担心废电瓶价格跟跌，出货积极性增加。据悉，华东地区大型再生铅炼厂原料到货情况乐观，甚至个别企业原料胀库。傍晚多家再生铅炼厂调低原料采购报价，部分企业报价于 17:00 开始执行。目前废电动的主流含税价格在 9950-10050 元/吨。
2. 据 SMM 了解，截至 11 月 17 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 3.86 万吨，较 11 月 10 日增加 0.59 万吨；较 11 月 13 日增加 0.37 万吨。

【逻辑分析】

近期国内再生铅冶炼企业逐步复产，而下游铅蓄消费逐渐转淡，国内社会库存逐步累库，铅价承压下行。海外宏观因素影响，有色板块或整体承压，关注宏观因素对铅价影响。

【交易策略】

1. 单边：剩余空单可继续持有，关注国内社会库存及宏观因素影响；
2. 套利：暂时观望；

3. 期权：暂时观望。

(陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

镍：成本松动 镍价震荡走弱

【外盘市场】

LME 镍价下跌 30 至 14645 美元/吨，LME 镍库存增加 138 至 257832 吨。

【重要资讯】

1. 彭博新闻社消息，距托克集团 (Trafigura Group) 曝出因涉嫌镍业欺诈损失超 5 亿美元已过去两年多，如今这起庭审正式启动——这家贸易巨头正试图向其指认的诈骗主谋追回损失。11 月 17 日 (周一)，伦敦高等法院 (High Court) 开庭审理此案，涉案双方分别是全球顶级大宗商品供应商之一的托克集团，以及印度商人普拉蒂克·古普塔 (Prateek Gupta)。2023 年，托克集团曾宣布其购买的集装箱内本应装载的金属实际不含镍，这一消息震惊市场，此后该集团便提起了此次诉讼，涉案金额近 6 亿美元。

(要钢网)

2. 格林美 11 月 17 日在互动平台回答投资者提问时表示，2025 年第三季度，公司印尼镍资源项目镍金属出货 35,939 吨(含参股产能)，平均每月镍金属出货接近 12,000 吨，平均每天产出镍近 400 吨。公司在印尼年产能共计 15 万吨(含参股)金属镍的 MHP 项目已成功实现满产。公司在印尼国际绿色工业园区 IGIP 与淡水河谷印尼公司 PTVI 等共同投资的 6.6 万金属吨镍/年的 MHP 项目正在有序推进中。(要钢网)

【逻辑分析】

镍今年主要矛盾一直是交割品的供需过剩，成为有色板块的空配品种。近期步入消费淡季，国内外库存同时增加，同时宏观环境走弱，空头在空配品种上发力，增仓向下突破此前震荡区间走出下跌趋势。当前镍价已经打破外采原料生产电镍的成本，逼近冰镍一体化成本。镍价下跌之前已有部分电积镍产线转产硫酸镍，叠加低价可能引发进一步减产，11 月预计电镍产量下降，现货已开始出现惜售，现货升水小幅上升。但若无法扭转累库，镍价仍将延续下跌趋势。

【交易策略】

1. 单边：反弹沽空。

2. 套利：暂时观望。

3. 期权：卖出虚值看涨期权。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

不锈钢：供需两弱 原料承压

【重要资讯】

1.印度钢铁部于 2025 年 10 月 6 日宣布,将不锈钢扁平材质量控制令(QCO)的执行期限再度延长至 12 月 31 日,官方理由是为业界提供缓冲期。但这场反复的延期,恰恰折射出印度不锈钢产业一个更深层的悖论:在以“质量”为名推行政策的同时,其国内产能却无法满足不同下游企业对“物美价廉”原材料的需求,从而不得不将市场困境归咎于进口竞争。(51 不锈钢)

2.2025 年 11 月 17 日综合台媒消息,近日,中国台湾地区不锈钢龙头企业烨联钢铁为提升产线效能,正式启动加热炉改造及热轧产线维修工程,期间其不锈钢热轧轧线需暂停生产。为确保市场供应不受影响,烨联与中钢达成跨集团合作,由中钢及相关子公司在此期间为其提供热轧代工服务。(51 不锈钢)

【逻辑分析】

不锈钢整体成交氛围仍然偏弱,终端需求已经转入淡季,四季度国内宏观经济依然有压力。成本端镍矿价格相对坚挺,但高镍铁最新成交价已靠向 900 元/镍点,铬系价格下跌更快,不锈钢粗钢成本呈整体下滑态势。国内社会库存连续三周加速累库,不锈钢跟随镍价承压下行,继续下探前低。

【交易策略】

1.单边:反弹沽空。

2.套利:暂时观望。

(陈婧 投资咨询证号: Z0018401; 以上观点仅供参考,不作为入市依据)

工业硅: 区间震荡, 回调买入

【重要资讯】

[有机硅产品开盘价格预计全线调涨]关于今日(11 月 18 日)有机硅单体企业实控人会议价格方面相关信息,据 SMM 了解,有机硅 DMC 指导价格在 13000-13200 元/吨,较联合挺价前(即 11 月 12 日),近一周累计涨幅约 1700-2000 元/吨。其他下游产品价格同步跟涨,其中 107 胶价格在 13700-14000 元/吨、生胶价格在 14000 元/吨、硅油在 14700 元/吨,近一周累计涨幅约 1700-2200 元/吨。(SMM)

【逻辑分析】

11 月多晶硅产量环比缩减 2 万吨以上,工业硅需求环比走弱。云南、四川电价上行,部分工业硅企业已经停炉,预计 11 月云南、四川硅厂开炉数量均降低至 20 台以下。有机硅单体企业会议结果出炉,短期暂无明确减产计划,意味着工业硅平衡表暂无明显变化。在下游价格上涨,成本坚挺的背景下,回调买入,价格区间参考(8700, 9500)

【策略建议】

1.单边: 回调买入

2.套利: Si2512、Si2601 合约正套。

3.期权: 暂无。

(陈寒松 投资咨询证号: Z0020351; 以上观点仅供参考,不作为入市依据)

多晶硅：平台公司落地之前，震荡看待

【重要资讯】

【通威集团董事局主席刘汉元：当前多晶硅并购重组最大的问题是怎样理解反垄断和反内卷】

财联社 11 月 17 日电，在今日举行的 2025 中国国际光储产业大会期间，通威集团董事局主席刘汉元接受媒体采访时表示，当前多晶硅并购重组最大的问题是怎样理解反垄断和反内卷。他认为，在今后较长一段时期，反内卷，或者防过分内卷，仍然是高质量发展过程中要解决的主要矛盾；行业对实现自律充满信心。（财联社记者 刘梦然）

【逻辑分析】

11 月多晶硅供需双减，供应缩减幅度大于需求，供需边际好转。现货方面，近期硅料企业开始大规模成交，下游采购意愿有一定增加，本月企业库存有望降低。从盘面驱动来看，2026 年一季度需求预期较差，利空多晶硅价，倘若平台公司迟迟不落地，期货价格有下跌风险。但目前现货尚坚挺，短期以区间震荡思路对待，参考（50000，56000）。

【策略建议】

- 1.单边：观望。
- 2.套利：PS2512、PS2601 正套止盈。
- 3.期权：暂无。

（陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

碳酸锂：高位分歧加大 谨防冲高回落

【重要资讯】

1.圣保罗，11 月 14 日（阿格斯）— Sigma Lithium 证实，为了升级采矿设备，该公司在 9 月下旬至 10 月整个期间冻结了其在巴西的旗舰项目的生产，从而在此期间减少了产量。Sigma 于 10 月 6 日表示，其将通过更换原料供应商和升级其位于巴西的 Grota do Cirilo 矿山的设备来提高其采矿效率。该公司首席执行官 Ana Cabral 在财报电话会议上表示，该工厂于 9 月开始逐步停产，并于 10 月关闭，导致“产量大幅下降”。第三季度该公司锂辉石产量降至 4.4 万吨，同比下降 27%，环比下降 36%。由于采矿暂停，Sigma 在 10 月份也未能出口任何原材料。（阿格斯金属）

2.国际可再生能源机构（IRENA）与巴西轮值主席国和全球可再生能源联盟合作发布的一份新报告确认，2024 年全球可再生能源装机容量达到前所未有的 582GW，其中太阳能贡献 452GW。这一举措标志着实现阿联酋在迪拜 COP28 共识目标的重要一步，该目标要求到 2030 年全球可再生能源容量将提升至 11.2 台太太。报告指出，为了保持正轨，全球每年必须增加 1122GW 的可再生能源，直到本十年末。在全球加速发展中，阿联酋继续将自己定位为清洁能源的领导者，依靠展示创新和可持续发展的大型项目。该项目的核心是穆罕默德·本·拉希德·阿勒马克图姆太阳能园区，该园区于 2012 年在谢赫·穆罕默德·本·拉

希德·阿勒马克图姆殿下指示下启动，由迪拜电力与水务局（DEWA）开发。太阳能园区目前的发电容量已达到 3860 兆瓦，预计到 2030 年总装机容量将超过 8000 兆瓦——较最初的 5000 兆瓦计划有了显著提升。（SMM）

【逻辑分析】

市场延续对 11 月供需紧张及对明年长期看好的交易思路，锂价冲高回落，依然在 5 日线上方。昨日碳酸锂大幅减仓，反映部分资金离场，但仍有大量持仓留在 2601 合约，反映市场分歧仍然较大。但随着 11 月下旬对 12 月的排产逐渐清晰，时间也逐渐来到年末，市场可能转向交易新的驱动。若此时出现利空信号，不排除引发多头踩踏。短线建议谨慎操作，关注持仓变化。

【交易策略】

1. 单边：背靠 5 日线持有多单，搭配期权防范回调风险。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：卖出虚值看涨期权。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

锡：锡价震荡运行，警惕宏观事件影响

【市场回顾】

1. 期货市场：主力合约沪锡 2601 收于 292590 元/吨，上涨 1960 元/吨或 0.68%；沪锡持仓增加 3961 手至 85608 手。
2. 库存：昨日 LME 锡库存持平于 3055 吨。上周五锡锭社会库存为 7443 吨，周度增加 410 吨。

【相关资讯】

1. 据 ADP Research 周二发布的数据，截至 11 月 1 日的四周内，美国企业平均每周裁员 2500 人。此前一周平均减少 11250 人，数据表明美国劳动力市场有所改善。
2. 当地时间周二，美国总统特朗普表示，他认为自己已经选定了下一任美联储主席的人选，同时声称有人阻止他开除现任美联储主席鲍威尔。
3. 劳工统计局将于周四发布 9 月就业报告，预计该报告将显示美国非农就业人数较上月增加 5.5 万人。
4. 秘鲁央行公布的数据显示，秘鲁 9 月出口锡 3,000 吨。

【逻辑分析】

美联储官员发表鹰派言论，12 月降息概率降低。上周锡价冲高对需求形成明显抑制，多头获利了结，锡价出现回调。矿端供应仍然紧张，我国 9 月进口锡精矿小幅下降，自缅甸进口锡矿量持续回升，但由于矿洞抽水设备等问题，复产节奏可能又有所延后，预计今年底或明年年初月均产量仅增加 1000 金属吨左右。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所下滑，主要由于船期问题，货物积压在港口。锡矿加工费维持低位，国内冶炼厂原料库存普遍低于 30 天。10 月精锡产量 16090 吨，环比增加 53.09%，同比减少 4.25%，回升主要由于部分企业停产检修结束。需求端消费呈现缓慢复苏，并无特大亮点，下游采购

偏谨慎。后期关注缅甸复产及消费兑现节奏，警惕地缘及政策风险。

【交易策略】

- 1.单边：暂时观望，等待方向明确。
- 2.期权：暂时观望。

（陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

航运板块每日早盘观察

集运：MSK 49 周开舱 2500 美金符合预期，短期盘面震荡博弈 12 月价格

【现货情况】

现货运价：11/14 日 SCFI 欧线报 1417 美金/TEU，环比+7.11%；11/17 日发布的 SCFIS 欧线报 1357.67 点，环比-9.8%。

【重要资讯】

1.据笛卡尔数据公司（Descartes Datamyne）发布的数据以及日本国际货运代理协会联合会（JIFFA）的报道，10 月份美国从亚洲十大经济体的集装箱进口量同比下降 8.4%，总计 179 万标准箱。尽管与 9 月份相比仅微降 0.1%，但今年前 10 个月的累计进口量仍增长了 0.7%，达到 1700 万标准箱。

【逻辑分析】

现货运价方面，船司当前长约货有所改善，但 11 月下半月拉涨动力减弱，具体来看，MSK 今日盘后放出 WK49 周上海-鹿特丹报价 2500 美金，较上周调涨 500 美金/FEU，关注后续市场的订舱情况。HPL11 约下半月线上报 2300，12 月初线上报价 2835，12 月线下宣涨函为 3200；OA11 月下半月线下报 2300-2500，其中，CMA 线上 11 月下半月报 2700（线下 2500 延用），12 月线下宣涨函 3200，YML11 月最后一周线下报价 2050，单水船特价 1650；ONE11 月下半月降至 1900，线上放出 12 月上半月价格 2400，HMM11 月下半月 1900，MSC11 月下半月报 2200 附近，12 月上半月宣涨 3100 美金，关注后续 12 月报价情况。从基本面看，需求端，11-12 月发运预计逐渐好转，供给端，本期（11/17）上海-北欧 5 港 11/12 月周均运力为 26.55/28.33 万 TEU，2026 年 1 月周均运力为 29.58 万 TEU。整体来看，11 月与次年 1 月运力变化不大，12 月运力较上期下降 4.6%，主因新增 4 艘停航以及 MSC 新增一条船舶所致。风险端，胡塞表示暂停袭击红海商船，但仍表示一旦以色列袭击加沙，红海袭击将重启，考虑巴以第二阶段谈判仍进展缓慢，近月复航概率不大，近期市场交易逻辑回归现货。

【交易策略】

1.单边：震荡，观望。

2.套利：观望。

(贾瑞林 投资咨询证号：Z0018656；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

能源化工每日早盘观察

原油：宏观微观出现分歧，油价维持震荡走势

【外盘情况】

原油结算价：WTI2512 合约 60.74 涨 0.83 美元/桶，环比+1.39%；Brent2501 合约 64.89 涨 0.69 美元/桶，环比+1.07%。SC2601 合约涨 1.5 至 462.3 元/桶，夜盘涨 3.4 至 465.7 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.46 美金/桶。

【重要资讯】

- 1.里奇蒙联储总裁巴尔金表示，他希望即将公布的数据和正在进行的社区访谈能够帮助明确经济走向，目前美联储决策者仍然围绕通胀和就业目标哪一个面临更大风险争论不休，并且在货币政策方向上存在分歧。
- 2.美国政府数据显示，从9月中旬到10月中旬，续领失业金人数大幅上升近4万人，表明在经济环境不确定的背景下，企业招聘意愿减弱，10月失业率可能偏高。
- 3.美国石油学会数据显示，截止2025年11月14日当周，美国商业原油库存增加445万桶；同期，美国汽油库存增加155万桶，馏分油库存增加57.7万桶，然而WTI原油期货交货地库欣地区原油库存减少了80万桶。根据美国石油学会数据，今年至今，美国原油库存累计增加了930万桶。

【逻辑分析】

短期博弈较多，一方面市场担忧本周发布的经济数据、美股上市公司财报不及预期，且美联储12月降息前景不明，市场风险偏好下行；另一方面，原油在欧美制裁俄罗斯的背景下，尽管自身过剩压力逐步兑现，但柴油等油品结构性矛盾对原油估值带来明显支撑，油价在众多风险资产中表现较为坚挺。冬季地缘冲突和天气因素存在较多不确定性，低油价环境下页岩油减产预期以及中美收储提供底部支撑，油价预计维持区间震荡格局，短期Brent主力合约预计运行区间在62~65美金/桶。

【策略建议】

- 1.单边：震荡。
- 2.套利：国内汽油偏弱，柴油中性。原油月差中性。
- 3.期权：观望。

（童川 投资咨询证号：Z0017010；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

沥青：弱现实弱预期，沥青驱动不足

【外盘情况】

WTI2512 合约 60.74 涨 0.83 美元/桶，环比+1.39%；Brent2501 合约 64.89 涨 0.69 美元/桶，环比+1.07%。

BU2512 夜盘收 3041 点 (-0.59%)，BU2601 夜盘收 3035 点 (-0.46%)。

现货市场，11 月 18 日山东沥青现货涨 10 至 3030 元/吨，华东地区跌 20 至 3270 元/吨，华南地区稳价 3150 元/吨。

成品油基准价：山东地炼 92#汽油跌 3 至 7031 元/吨，0#柴油跌 22 至 6418 元/吨，山东 3#B 石油焦稳价 3200 元/吨。

【重要资讯】

1. 山东市场：部分少量项目赶工收尾支撑需求，另外部分炼厂库存水平低位，个别存在限量出货情况，利好沥青现货价格推涨。不过，考虑到后市需求逐步收窄 市场对后市信心不足，采购较为谨慎，短期沥青价格或暂时走稳。
2. 长三角市场：镇江个别库继续下调出货价，目前镇江低价资源在 3150 元/吨，市场优先消耗社会库中低价资源。不过金陵石化以及镇海炼化均消耗库存为主，主力炼厂开工相对低位下，沥青价格或维持坚挺。
3. 华南市场：昨日成本端走势偏弱，且市场整体需求仍较为清淡，叠加个别中石化炼厂近期库存水平有所升高，因此多数中下游用户观望情绪较重，个别海南炼厂释放低价合同，佛山库价格下跌至 3080-3110 元/吨左右，成交多以低价为主，短期，当地需求释放持续不佳，市场整体心态较为悲观，当地沥青价格或仍将延续弱势。

【逻辑分析】

十一月下旬供需环比显著走弱，炼厂库存止跌回升，但产业链整体库存依旧处于低位。市场对于明年的需求暂无乐观预期，价格暂无确定性驱动。油价短期维持震荡格局，价格较 10 月有所抬升，但原料贴水近期显著回落，成本端支撑有限。沥青单边价格短期预计窄幅震荡。

【策略建议】

1. 单边：窄幅震荡。
2. 套利：观望。
3. 期权：BU2601 合约卖出虚值看涨期权。

(童川 投资咨询证号：Z0017010；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

燃料油：低硫短期供应缺口支撑

【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2539 (-1.82%)，LU01 合约夜盘收 3225 (-1.47%)

新加坡纸货市场，高硫 Nov/Dec 月差 -1.0 至 2.0 美金/吨，低硫 Nov/Dec 月差 0.4 至 0.1 美金/吨。

【相关资讯】

1. 俄罗斯石油公司位于梁赞的炼油厂在 11 月 15 日遭到乌克兰无人机袭击后暂停了原油加工。“预计该工厂将闲置至月底。12 月 1 日之前没有（石油产品）装载计划，”一位消息人士称。消息人士称，这场

火灾迫使梁赞炼油厂关闭了其主要的原油蒸馏装置，该装置年产能超过 800 万吨，相当于该厂总产能的 48%。

2.富查伊拉石油工业区 (FOIZ) 的数据显示，10 月份的船用燃料销量总计为 623,694 立方米（约 61.8 万公吨），比 9 月份下降了 2.4%，创下四个月以来的新低。高硫船用燃料的销量在 9 月份达到年内最高水平后回落，10 月份销量环比下降 14%，至 197,548 立方米。10 月份低硫船用燃料油（包括燃油和船用柴油）的销量总计 426,146 立方米，比 9 月份增长 4.1%。10 月份，高硫燃料油的市场份额收缩至 32%，而低硫燃料油的市场份额则扩大至 68%。

3.越南最大的炼油厂宜山炼油石化公司 (NSRP) 的一位发言人表示，尽管其部分衍生品装置正在进行维护，但该公司仍以 100%-105% 的产能继续运营其日产能 20 万桶的炼油厂。该公司 11 月份供应了 24,000 公吨燃料油和高达 160,000 公吨直馏高硫燃料油，贸易商表示，这一数字有望达到该公司今年迄今为止单月燃料油供应量的最高纪录。路透社过去的招标记录显示，该炼油厂通常每月提供一到两批燃料油供装船，每批通常为 5,000 至 10,000 吨。

4.11 月 18 日新加坡现货窗口，高硫燃料油 380 成交 4 笔，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油无成交。

【逻辑分析】

低硫供应缺口短期内支撑市场价格。苏丹低硫重质原油出口受到袭击干扰，在 8 月与阿联酋矛盾后其低硫重质原料几乎全部流往泛新加坡地区。中东 Al-Zour 装置延期回归，12 月前预期不再有无硫出口供应。泛新加坡地区低硫供应也预期随着 RFCC 装置开工上行而逐步减少。马来西亚大炼厂 RFCC 装置预期于 11 月中旬回归，低硫产出减少；同时印尼新炼厂投产 RFCC 预期于 11 月开始最低负荷运行。Dangote 炼厂预期于 12 月初轻度检修初级加工装置或带来低硫减产但 12 月末 RFCC 装置检修，预期低硫产出大幅回升。四季度主营调整部分低硫配额至成品油端，配额同比收紧，中石化和中石油低硫预期产量平稳维持，中海油配额紧张。需求端，低硫冬季发电需求暂无驱动，关注欧洲及东亚冬季气温和天然气情况。俄罗斯离线炼厂产能减少同时大型出口港口 Tuapse 和 Novorossiysk 陆续受袭影响出口，俄罗斯近端高硫出口较前两个月下行，预期一定程度上缓解近端燃料油供应充裕压力。墨西哥及中东出口环比稳定。需求端，26 年新一批原油配额预期于 11 月提前下发，燃油进料需求预期环比减弱。

【交易策略】

- 1.单边：区间震荡，观望。
- 2.套利：低硫裂解偏强，高硫裂解平稳。
- 3.期权：观望。

（吴晓蓉 投资咨询证号：Z0021537；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

PX&PTA：短期价格震荡

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX 和 PTA 期货价格震荡整理，夜盘 PX601 收于 6778 (+10/+0.15%)，TA601 夜盘收于 4666 (-4/-0.09%)。

2. 现货市场：

PX：昨日 PX 价格回落，市场气氛清淡，1 月现货估价维持在-2 左右，2 月市场预估在-2/0 左右。PX 估价在 827 美元/吨，较上一日下跌 4 美元，12 月 MOPJ 估价在 562 美元/吨 CFR。

PTA：昨日 PTA 现货市场商谈氛围一般，现货基差略走强，PTA 主流现货基差在 01-72。

【重要资讯】

1. 虹港石化 250 万吨 PTA 装置已起按计划检修，预计一周附近。

2. 据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 3 点半附近平均产销估算在 3-4 成；直纺涤短销售延续清淡，截止下午 3:00 附近，平均产销 45%。

【逻辑分析】

近期宏观和地缘局势暂稳，汽柴油走势分化，俄罗斯石油供应预期缩减，欧洲柴油价格上涨带动油价走高。近期 PX 供需双降，现货浮动价和近月纸货月差结构转弱，市场成交清淡。供应方面月初福佳大化一套 70 万吨 PX 装置重启，另一条 70 万吨停车装置计划年末附近扩能至 100 万吨；亚洲其他地区来看，月初中国台湾 FCFC 一套 72 万吨/年 PX 装置检修装置重启，月底日本 Eneos (JXTG) 一条 26 万吨/年 PX 装置计划重启；12 月上中旬泰国 PTTG 一套 54 万吨/年和沙特 Satorp70 万吨/年 PX 装置预计重启，PX 供应整体宽松。

PTA 近期供需双降，社会库存继续增加。近期福海创负荷提升，目前虹港石化 250 万吨 PTA 装置开始检修，计划一周左右；四川能投 100 万吨检修装置预计 12 月下重启；桐昆集团旗下的嘉兴石化后期或存在 2 年以上的技改计划。pta 现货商谈氛围一般，社会库存自 9 月中下旬以来缓慢上升。下游方面近期聚酯开工走弱，聚酯库存小幅上升，PTA 后市累库预期仍存。

【策略建议】

1. 单边：俄罗斯石油供应预期缩减，欧洲柴油价格上涨带动油价走高，PX 开工维持高位，TA 供需面整体稳定，产业链库存压力不大，需求存走弱预期，短期价格震荡走势。

2. 套利：关注 PX1、3 合约和 PTA1、5 合约的反套

3. 期权：卖出虚值看涨期权&卖出虚值看跌期权

(隋斐 投资咨询证号：Z0017025；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

乙二醇：累库预期仍存

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 EG2601 期货主力合约收于 3907 (-31/-0.79%)，夜盘收于 3898 (-9/-0.23%)。

2. 现货方面：目前现货基差在 01 合约升水 25-27 元/吨附近，商谈 3915-3917 元/吨，下午几单 01 合约

升水 27-30 元/吨附近成交。12 下期货基差在 01 合约升水 27-28 元/吨附近,商谈 3917-3918 元/吨附近。

【相关资讯】

- 1.据华瑞资讯,昨日江浙涤丝产销整体偏弱,至下午 3 点半附近平均产销估算在 3-4 成。直纺涤短销售一般,截止下午 3:00 附近,平均产销 45%。
- 2.河南一套 20 万吨/年的合成气制乙二醇装置原预期于 11 月下旬重启,目前消息暂缓开车计划,重启时间待定,该装置此前于 2025 年 6 月份停车。宁夏一套 20 万吨/年的合成气制乙二醇新装置近期已在前端投料开车中,华南一套 80 万吨/年的乙二醇新装置已于近日试车并出料,内蒙古一套 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置已于近日重启,预计今日出料并逐步提负,该装置此前于 11 月上旬停车检修。

【逻辑分析】

供应方面,河南一套 20 万吨/年的合成气制乙二醇装置原预期于 11 月下旬重启,目前消息暂缓开车计划,宁夏畅亿一套 20 万吨/年的合成气制乙二醇新装置近期已在前端投料开车中,华南一套 80 万吨/年的乙二醇新装置已于近日试车并出料,中化学 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置已于近日重启,11 月下旬到 12 月初,内蒙古兖矿 20 万吨、正达凯 60 万吨、华谊 20 万吨、盛虹 90 万吨乙二醇检修装置计划重启,广汇 40 万吨计划提负,内盘乙二醇供应预期上升,下游聚酯开工走弱,乙二醇后市累库预期仍存。

【交易策略】

- 1.单边:震荡偏弱。
- 2.套利:观望。
- 3.期权:卖出虚值看涨期权。

(温健翔 投资咨询证号: Z0022792; 以上观点仅供参考,不作为入市依据)

短纤: 内需季节性回落

【市场回顾】

- 1.期货市场: 昨日 PF2602 主力合约日盘收 6188 (-42/-0.67%), 夜盘收于 6182 (-6/-0.10%)。
- 2.现货方面: 江浙直纺涤短工厂报价维稳, 贸易商优惠走货, 半光 1.4D 主流 6150-6400 出厂或短送, 下游按需采购。福建直纺涤短工厂报价维稳, 半光 1.4D 主流商谈 6200-6400 元/吨现款短送, 下游按需采购。山东、河北市场直纺涤短商谈走货, 半光 1.4D 主流 6250-6500 送到, 下游按需采购。

【相关资讯】

据华瑞资讯,昨日江浙涤丝产销整体偏弱,至下午 3 点半附近平均产销估算在 3-4 成。直纺涤短销售一般,截止下午 3:00 附近,平均产销 45%。

【逻辑分析】

后市来看,短纤内需季节性回落,下游新订单下达节奏缓慢,外需方面近期外贸询单量增加,不过今年圣诞订单据悉不及往年,终端纱厂通过促销活动促进销售来回笼资金,后市补货力度有限。

【交易策略】

1. 单边：短期震荡。
2. 套利：观望。
3. 期权：双卖期权。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

PR(瓶片)：淡季需求改善力度有限

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PR2601 主力合约收于 5740 (-14/-0.24%)，夜盘收于 5706 (-12/-0.21%)。
2. 现货市场：昨日聚酯瓶片市场交投气氛清淡，不同品牌价格高低差距较大。11-1 月订单多成交在 5680-5730 元/吨出厂不等，少量略低 5610-5650 元/吨出厂附近，略高 5750-5830 元/吨出厂不等。

【相关资讯】

CCF 讯：聚酯瓶片工厂出口报价整体多稳，局部小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 760-770 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 750-765 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

【逻辑分析】

供应方面，华润珠海两套各 30 万吨聚酯瓶片装置上周停车检修，预计 12 月下旬附近重启，华润江阴一套年产 60 万吨聚酯瓶片装置计划重启出料，该装置于 9 月中旬附近停车；新装置方面，山东富海瓶片新装置或延期至年底投产。下游消耗前期原料库存，周内仍暂无招标，淡季下需求后期改善力度有限。

【交易策略】

1. 单边：短期震荡。
2. 套利：观望。
3. 期权：双卖期权。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

纯苯苯乙烯：纯苯供需偏弱 苯乙烯成交好转

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日纯苯和苯乙烯主力合约期货价格震荡偏弱，夜盘 BZ2503 收于 5444 (-23/-0.42%)，EB2512 主力合约日盘收于 6452 (-13/-0.2%)。

2. 现货市场：

纯苯：昨日纯苯市场成交气氛偏弱，华东纯苯市场商谈均价在 5340 元/吨，环比下跌 90 元/吨；山东纯苯市场主流估价参考 5275 元/吨，环比下跌 30 元/吨。

苯乙烯：昨日苯乙烯现货基差窄幅波动，江苏苯乙烯现货买卖意向商谈在 6480，11 月下商谈在 6465，12 月下商谈在 6500。江苏苯乙烯现货基差卖盘意向在 12 盘面+（40-45），11 月下基差商谈在 12 盘面+（45-50），12 月下商谈在 12 盘面+（80-90）。

【重要资讯】

1.据隆众资讯统计，本周江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.7 万吨，较上期库存万吨升 3.4 万吨，江苏苯乙烯港口样本库存总量：14.83 万吨，较上期库存期降 2.62 万吨。

2.CPL 协同自律动态更新：沧州旭阳 15 万吨 CPL 装置已于上周停车检修，重启时间暂不确定，预计一个月以上。

【逻辑分析】

近期宏观和地缘局势暂稳，汽柴油走势分化，俄罗斯石油供应预期缩减，欧洲柴油价格上涨带动油价走高。国内纯苯市场成交气氛延续偏淡，下游 CPL 减产增加，纯苯港口库存累积，市场情绪走弱。本月纯苯外盘到货依旧偏多，纯苯进口量预计延续高位，下游利润延续亏损，纯苯内盘供需格局相对宽松，港口库存或延续累库。

近期苯乙烯供需双增，下游刚需补货市场成交气氛好转，港口库存和生产企业库存环

比回落，苯乙烯基差整体稳定。本周安徽嘉玺 35 万吨/年苯乙烯装置计划重启，月底中化泉州 45 万吨苯乙烯装置计划检修 2 个月，下游方面 EPS 开工下降，ABS&PS 开工环比上

升，下游成交好转，3S 企业库存整体偏高，下旬苯乙烯到港增加，港口库存预期回升。

【策略建议】

1.单边：内盘纯苯供需格局偏弱，港口库存上升，市场情绪走弱；苯乙烯下游刚需补货成交气氛好转，下旬船货到港增加预期累库。关注逢高做空的机会。

2.套利：观望

3.期权：观望

(隋斐 投资咨询证号：Z0017025；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

丙烯：负荷继续上升，下游工厂补货

【市场回顾】

1.期货市场：昨日 PL2603 主力合约收于 5816（-97/-1.64%），夜盘收于 5827（+11/+0.19%）。

2.现货市场：现货方面山东丙烯市场主流参照 5850-5920 元/吨，较上一工作日上涨 40 元/吨。中石化华东销售公司丙烯挂牌价稳定，金陵报 5900 元/吨，镇海报 5950 元/吨，扬子报 5950 元/吨。丙烯自用为主，外销量有限，主供长约户。上述价格自 11 月 14 日起开始执行。

【相关资讯】

沙特阿美公司 12 月 CP 预期，丙、丁烷均较 10 月上调。丙烷为 485 美元/吨，较上月上调，丁烷为 477 美元/吨，较上月上调。

【逻辑分析】

伴随天气转冷，丙烷步入旺季但价格持续下探，刷新年内低位，丙烯成本端支撑力度减弱。供应端国内丙烯整体开工负荷在 79.57%，周环比上升 0.97%，东华张家港 60 万吨 PDH 装置预计 11 月初重启。河北海伟 50 万吨 PDH 装置检修一周后恢复，巨正源 120 万吨 PDH 装置计划检修半个月，预计月末恢复，镇海炼化 60 万吨蒸汽裂解装置，万华化学 52 万吨丙烷裂解装置分别预计 11 月底和 12 月初重启。周内国内丙烯负荷继续上升，工厂库存高位，市场供应压力大。下游需求欠佳，追高能力有限，工厂逢低补货，部分停工装置陆续恢复，对丙烯需求支撑较强。

【交易策略】

1. 单边：震荡偏弱。
2. 套利：观望。
3. 期权：卖看涨期权。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

塑料 PP：L 合约少量试多

【市场情况】=

L 塑料相关：L2601 合约报收 6796 点，上涨+11 点或+0.16%。LLDPE 市场价格部分下跌，幅度在 20-100 元/吨。线性期货高开震荡下行，挫伤市场交投气氛，中石化华南、中油西南、神华宁煤、蒲城清洁能源等出厂价格均有所下调，贸易商随行跟跌报盘，现货价格弱势运行，下游需求表现平平。

PP 聚丙烯相关：PP2601 合约报收 6411 点，上涨+19 点或+0.30%。PP 市场重心再度走低 30 元/吨左右。期货震荡下行，尤其午后跌势较为明显，进一步抑制现货市场交投氛围。叠加部分生产企业下调价格，货源成本支撑减弱。贸易商报盘偏弱调整促成交为主，市场重心小幅下移。下游目前谨慎采购，市场成交侧重商谈日内市场整体成交量有限。

【重要资讯】

援引中国化工报消息：前三季度，基础化工板块的 540 家上市化工企业共实现营业总收入 23132.53 亿元，同比增长 17.69%；实现净利润 1196.75 亿元，同比增长 8.69%。这些数据表明，基础化工板块上市公司整体业绩持续改善，高质量发展迈出坚实步伐。制冷剂、钾肥、农药等周期反转，净利分别增 138%、58%、112%；轮胎、钛白粉、炭黑供需错配，净利降 18%、46%、559%。未来分化：制冷剂、钾肥、锂电高景气延续；钛白粉、氮肥产能过快，承压。

【逻辑分析】

10 月，国内汽车经销商库存系数去库至 1.17 点，同比累库+6.2%，连续 4 个月边际累库，利空聚烯烃。10 月，国内管道运输业固定资产累计投资完成额同比增长+13.8%，连续 10 个月加速增长，利多聚烯烃单边。

【交易策略】

1.单边：L 主力 01 合约少量试多，宜在 6770 点近日低位处设置止损；PP 主力 01 合约观望，关注 6375 点近日低位处的支撑。

2.套利（多-空）：观望。

3.期权：观望。

(潘盛杰投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

烧碱：烧碱价格偏弱

【市场回顾】

1. 山东液碱市场价格多数维稳观望，部分企业库存缓慢增加，整体负荷开工依旧偏高。鲁西南 32%离子膜碱主流成交 740-760；鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 730-800,50%离子膜碱主流成交 1220-1320；鲁北 32%离子膜碱主流成交 770-840；鲁南 32%离子膜碱主流成交 780-810。（单位：元/吨）

【相关资讯】

1. 2025 年 11 月 18 日山东信发液氯价格降 50 元，执行+50 元出厂；2025 年 11 月 17 日氯碱利润 411 元/吨；

2. 山东区域内氯碱装置开工稳定无检修预期，主力下游送货量稳健但非铝需求仅靠刚需缺乏增量，叠加液氯价格正值，预估山东现货价格预计稳中趋弱；华东部分区域受装置检修及降负影响，价格呈现大稳小动态势，后续需重点关注主力下游送货量变化及装置运行波动。

3.

【逻辑分析】

液碱市场供需处于弱平衡状态。供应方面，短期山东液碱市场供应持续宽松。全国氯碱企业开工负荷率 89.79%，环比下降 0.07%，主因部分装置检修或故障减产。需求端，氧化铝运行率 75.19%，下调 0.4%。大多数氧化铝企业依然维持高产满产运行，但少部分氧化铝企业检修。粘胶短纤开工率持稳 87.01%。下游接货积极性不高，整体需求平淡。库存方面，华东液碱库存减少 5.20%，山东库存降 0.79%，但片碱社会库存增加，反映出货压力。供应充足叠加需求不振压制价格，但局部检修和盈利改善可能提供短期支撑。预测下周 32%液碱部分市场价格下降，片碱稳中有降。市场需关注氯碱企业开工变化和氧化铝采购动态，短期震荡走势为主。

【交易策略】

1.单边：震荡走势为主

2.套利：暂时观望

3.期权：观望。

(李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

PVC：底部震荡

【市场回顾】

华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在 4490 元/吨，环比前一交易日下跌 20 元/吨。国内 PVC 现货市场淡稳观望，成交以盘中价格为主，价格重心环比小幅走低，部分成交放量，受股指盘面拖累叠加基本面短期预期，盘中价格午后继续下跌，然考虑印反倾销的不确定性短期市场底部支撑依然存在，华东地区电石法五型现汇库提在 4450-4550 元/吨，乙烯法僵持在 4500-4700 元/吨。华东地区 PVC 基差 01 合约在+20/-50 区间，市场基差收窄，部分升水。

【相关资讯】

隆众数据显示，本周 PVC 生产企业产能利用率在 78.51%环比减少 2.24%，同比减少 0.46%；其中电石法在 80.79%环比减少 0.42%，同比增加 2.98%，乙烯法在 73.25%环比减少 6.44%，同比减少 9.02%。（10 月新增乙烯法产能 20 万吨，电石法产能剔除长期未开且无恢复计划 10 万吨）

【逻辑分析】

供应端，天津 LG、齐鲁石化、山东信发等检修结束，开工提升，产量预期增加，供应继续增加。需求端。随着北方天气转冷，该区域需求下降，部分开工预期走低，出口方面，虽然印度取消 BIS 认证，但是反倾销税预期执行，加之下周继续观望亚洲 12 月份合同价格，预期外需难以提升。整体需求端对 PVC 支撑乏力。乙烯美金市场方面，远洋船货凭借其价格优势，陆续流通至中国国内市场，北亚区域内船运市场出货受阻。叠加部分刚需下游因装置波动，外采需求减少，预计价格亦有下挫可能。电石市场出现窄幅下调，但受成本端支撑，下调空间有限。，下游检修集中度有所减弱，需求恢复缓慢，行业去库压力依然存在，PVC 上游检修陆续完成远期市场供应量再次回升高位，周均产量预计接近 50 万吨，且新装置月内试车逐步量产，面对增长的上游供应，国内市场需求暂稳，供需僵持市场易跌难涨。

【交易策略】

- 1.单边：高空
- 2.套利：观望
- 3.期权：暂时观望

（张孟超 投资咨询证号：Z0017786；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

纯碱：震荡偏弱

【市场回顾】

期货市场：纯碱期货主力 01 合约昨日收盘价 1214 元（-17/-1.4%），SA9-1 价差 138 元，SA1-5 价差-73 元。

现货市场：据隆众资讯统计纯碱现货价格，沙河重碱价格变动-20 至 1155 元/吨，青海重碱价格变动 0 至

900 元/吨。华东轻碱价格变动 30 至 1150 元/吨，轻重碱平均价差为 25 元/吨。

【重要资讯】

- "1.宁夏日盛设备恢复。重庆湘渝计划减量检修。天津碱厂预期月底开车。
2. 纯碱装置窄幅波动，供应小幅下行。原料煤炭价格延续涨势，成本增加；下游需求表现一般，低价采购，刚需为主。从趋势看，市场依旧供过于求，走势震荡为主，价格稳中坚挺。"

【逻辑分析】

纯碱价格震荡走弱。供给端，宁夏日盛设备恢复。重庆湘渝计划减量检修。天津碱厂预期月底开车，纯碱日产 10.3 万吨。需求端，目前玻璃日熔 15.9 万吨。光伏玻璃日产量 8.9 万吨。中长期来看，纯碱供应过剩格局不变，价格区间震荡式下移。但短期纯碱厂库压力不大，供需矛盾不突出，跟随成本端煤价波动。预计本周纯碱震荡偏弱走势。

【交易策略】

- 1.单边：预计本周纯碱震荡偏弱走势。
 - 2.套利：观望
 - 3.期权：中期卖虚值看涨期权
- (李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

玻璃：需求较弱

【市场回顾】

期货市场：玻璃期货主力 01 合约昨日收于 1017 元/吨 (-12/-1.17%)，9-1 价差 215 元，1-5 价差-134 元。

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动-17 至 1070 元/吨，湖北大板市场价变动 0 至 1100 元/吨，广东大板市场价变动 0 至 1150 元/吨，浙江大板市场价变动-10 至 1170 元/吨。

【重要资讯】

- "1.今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 12.5 元/平方米，比上一交易日-0.2，合计 1070 元/吨左右（含税）。今日湖北浮法玻璃市场本地 5mm 价格 55，较上一交易日价格持平。
2. 隆众资讯 11 月 18 日报道：河北金宏阳价格下调，目前 5-6mm 大板报价 55 元/重量箱，一等品，含税出厂价格。沙河市安全实业有限公司大板价格下调，目前 5-6mm 大板七八线产品报价 55 元/重量箱。以上为优等品，含税，自提价格。
- 3.隆众资讯 11 月 18 日报道：本溪玉晶玻璃有限公司四线设计产能 600 吨/日，今日放水冷修。"

【逻辑分析】

沙河部分厂家下调价格，市场对冬储及未来预期较差，拿货情绪一般。地产周期性下行，现货端基本面改善幅度有限，需求表现显乏力，中游库存较大是主要担忧。供应方面，玻璃日熔 15.91 万吨，维持不变。本溪玉晶玻璃有限公司四线设计产能 600 吨/日放水冷修。上周厂库环比增加 0.18%至 6324.7 万重

箱，厂库和期货价格走势已阶段背离，注意玻璃价格下方空间可能有限。利润方面，煤制气和石油焦维燃料玻璃厂仍保有利润，天然气亏损增加。目前价格依旧弱势，然持仓超历史性高位，加速下跌后，关注弱需求对价格下跌主导是否减弱，以及可能出现的节前冷修，做空应注重安全边界，本周市场或将进入震荡。

【交易策略】

1.单边：玻璃厂库和期货价格走势背离，玻璃期价下方空间可能有限，做空应注重安全边界，本周市场或将进入震荡。

2.套利：观望

3.期权：观望

(李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

甲醇：弱势运行

【市场回顾】

现货市场：生产地，内蒙南线报价 1920 元/吨，北线报价 1950 元/吨。关中地区报价 1880 元/吨，榆林地区报价 1880 元/吨，山西地区报价 1950 元/吨，河南地区报价 2020 元/吨。消费地，鲁南地区市场报价 2070 元/吨，鲁北报价 2150 元/吨，河北地区报价 2080 元/吨。西南地区，川渝地区市场报价 1980 元/吨，云贵报价 2040 元/吨。港口，太仓市场报价 2000 元/吨，宁波报价 2000 元/吨，广州报价 1990 元/吨。

【重要资讯】

本周(20251117-1118)，西北地区甲醇样本生产企业周度签单量(不含长约)总计 86900 (8.69 万吨)，较上一统计日降 1900 吨 (0.19 万吨)，环比降 2.14%。

【逻辑分析】

综合来看，国际装置开工率提升，伊朗地区部分装置重启，日均产量提升至 35000 吨附近，港口现货流动性充足，低价刚需成交，整体成交清淡，现货基差稳定。美金价格持续下跌，进口维持顺挂，伊朗全部正常，非伊开工小幅提升，外盘开工高位提升，欧美市场小幅下跌，中欧价差缩小，东南亚转口窗口关闭，伊朗 11 月已装 69 万吨，伊朗让利招标，出货积极，非伊货源依旧较多，贸易商低价抄底，下游需求稳定，到港量进一步攀升，MTO 开工略有下滑，港口库存继续累库。煤价平稳，煤制利润稳定，内地开工高位，市场流通量宽松，工厂让利出货，成交偏差，部分流拍，国内供应宽松。内地 MTO 开工稳定，部分 CTO 继续外采，叠加内地大装置停车，近期内地价格相对坚挺。中东地区目前相对稳定，美联储 12 月份降息摇摆，国内大宗商品回调，对期货甲醇影响减弱，伊朗即将进入限气季节，进口略有扰动，但在高库存背景下，甲醇延续跌势为主。

【交易策略】

1. 单边：空单持有

2. 套利：观望

3. 期权：观望

(张孟超 投资咨询证号：Z0017786；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

尿素：报价窄幅提涨，成交尚可

【市场回顾】

现货市场：出厂价窄幅提涨，成交尚可，河南出厂报 1540-1560 元/吨，山东小颗粒出厂报 1550-1560 元/吨，河北小颗粒出厂 1580-1590 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1520-1540 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1550-1560 元/吨，内蒙出厂报 1450-1490 元/吨。

【重要资讯】

【尿素】11 月 18 日，尿素行业日产 20.29 万吨，较上一工作日减少 0.15 万吨；较去年同期增加 2.00 万吨；今日开工率 83.91%，较去年同期 80.93%提升 2.98%。

【逻辑分析】

综合来看，检修装置陆续回归，日均产量增加至 20.4 万吨附近。需求端，第四批配额发放，国际价格对国内影响再度升温。华中、华北地区复合肥基本结束，基层备货收尾，复合肥厂开工率下滑，尿素库存可用天数在半个月以上，对原料采购情绪不高。尿素生产企业库存去库 10 万至 150 万吨附近，整体高位。当前国内供应宽松，华北地区秋季肥收尾，下游基层订单稀少，多数地区复合肥企业开工低位，整体需求呈现下滑态势，贸易商谨慎操作。短期来看，国内需求量依旧有限，农需结束，复合肥暂未大规模开工，现货市场情绪依旧低迷。国内外价差依旧偏大，新配额发放，国际市场对国内影响增加。当前，主流交割区出厂价格持续徘徊在 1540-1560 元/吨附近，下游接受度略有提升，部分复合肥厂低价补货，淡储企业入市采购进行储备，东北地区开始连续拿货，厂家收单较前期大幅好转，尿素企业多限收为主，厂家待发充裕，短期内预计尿素偏强震荡为主。中期来看，第四批出口配额影响消退，国内秋季肥全面结束，整体需求偏弱，近期大宗商品集体回调，尿素基本面仍显宽松，中期看仍偏弱运行为主。

【交易策略】

1. 单边：高空，不追空

2. 套利：观望

3. 期权：观望

(张孟超 投资咨询证号：Z0017786；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

纸浆：欧洲出口量大涨，期市承压

【市场回顾】

期货市场：夜盘回落。SP01 合约报收 5418 点，较昨日收盘价涨 10 个点，合 0.2%。

援引卓创资讯统计：针叶浆现货市场贸易商出货仍偏平缓，个别牌号因出货阻力偏大，市场有所松动，山东、江浙沪个别牌号价格下跌 10-50 元/吨；进口阔叶将市场贸易商延续挺价出货，下游多数维持刚需采买，部分业者奔赴行业会议，疲于调整报盘，市场主流横盘运行；进口本色浆以及进口化机浆市场交投暂无明显起伏，价格偏稳运行。

针叶浆：布针报收 4900-4950 元/吨，乌针报收 5300-5350 元/吨，月亮报收 5420-5430 元/吨，太平洋报收 5450-5470 元/吨，雄狮、马牌报收 5500-5520 元/吨，银星报收 5550 元/吨，凯利普报收 5580-5600 元/吨，北木报收 5850 元/吨，南方松报收 5950-6500 元/吨，金狮报收 6200 元/吨。

阔叶浆：乌斯奇、布拉茨克报收 4220-4250 元/吨，阿尔派报收 4320-4330 元/吨，小鸟、新明星报收 4430 元/吨，鸚鵡、金鱼报收 4430-4450 元/吨，明星报收 4470 元/吨。

本色浆：金星报收 5100 元/吨。

化机浆：昆河报收 3800 元/吨。（卓创资讯）

【重要资讯】

1. 据国家统计局，2025 年 10 月我国机制纸及纸板(外购原纸加工除外)产量 1434.6 万吨，环比+0.6%，同比+5.9%，累计 13515.6 万吨，累计同比+3.5%。
2. 据欧盟统计局，2025 年 9 月芬兰针叶浆出口中国数量 13.98 万吨，环比+42.6%同比+44.7%，累计同比+11.0%。2025 年 8 月芬兰针叶浆出口总量 24.93 万吨，环比-13.2%，同比-14.1%，累计同比+11.1%。
3. 华中山鹰已批复有年产 220 万吨高档包装纸板工程项目固废综合利用项目、热电联产项目、年产 120 万吨工业包装纸扩建项目、年产 10 万吨竹纤维项目、年产 60 万吨化机浆项目。

【逻辑分析】

外盘成本支撑较强；但高库存（211 万吨）与弱需求（下游纸厂利润收缩、采购谨慎）制约上行空间，短期或高位震荡，估值偏谨慎，需关注港口去化及下游涨价落地情况。

【交易策略】

- 1.单边：观望。激进投资者高位试空。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(朱四祥投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

原木：现货继续趋弱震荡

【市场回顾】

日照港与太仓港部分辐射松原木价格下调。山东：日照 3.9 米中 A 辐射松原木现货价格为 750 元/方，较昨日持平，较上周持平。江苏：太仓 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 760 元/方，较昨日持平，较上周持平。新民洲 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 750 元/方，较昨日持平，较上周持平。庆港 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 840 元/方，较昨日持平，较上周持平。

【重要资讯】

2025 年 11 月 17 日-11 月 23 日，中国 13 港新西兰原木预到船 13 条，较上周增加 3 条，周环比增加 30%；到港总量约 46.5 万方，较上周增加 15 万方，周环比增加 48%。

据木联数据统计，截至 11 月 14 日，国内针叶原木总库存为 295 万方，较上周增加 2 万方，周环比增加 0.68%；辐射松库存为 243 万方，较上周增加 2 万方，周环比增加 0.83%；北美材库存为 9 万方，较上周减少 1 万方，周环比减少 10.00%；云杉/冷杉库存为 21 万方，较上周增加 1 万方。

据木联数据统计，11 月 10 日-11 月 16 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 6.56 万方，较上周减少 1.06%；其中，山东港口针叶原木日均出库量为 3.67 万方，较上周减少 3.17%；江苏港口针叶原木日均出库量为 2.44 万方，较上周增加 7.02%。

【逻辑分析】

现货端，山东、江苏辐射松现货价，已处于历史相对低位，估值具备一定安全边际。外盘涨价传导受阻，有下调趋势，难以支撑现货估值修复。需求端的结构性支撑（无节材、山东区域出库）仅能减缓价格下跌速度，无法推动估值上行；而辐射松库存高企、贸易商接货谨慎等因素，又构成估值上行的核心压制。短期看，供需矛盾未根本缓解，外盘成本博弈与库存去化压力并存，原木估值将维持底部震荡态势，后续需关注海外发运量变化及国内建筑需求复苏进度对估值的边际影响。

【策略】

- 1.单边：逢高空单少量布局。
- 2.套利：观望。关注 1-3 反套。
- 3.期权：观望。

（朱四祥 投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

胶版印刷纸：供应承压，市场整体趋稳

【市场回顾】

现货价格方面：山东市场高白双胶纸主流意向成交价格在 4600-4750 元/吨，部分本白双胶纸价格在 4300-4500 元/吨区间，价格较上一工作日持平。（卓创）

原料木浆、木片方面：山东地区针叶浆银星 5550 元/吨，持平；阔叶浆金鱼 4400 元/吨，持平；化机浆昆河 3700 元/吨，稳。（隆众）木片市场收购价格起伏有限。北方部分地区部分质量中上的杨木片收购价格区间在 1220-1450 元/绝干吨。山东地区浆企维持正常开工状态，河南地区浆企按需收购为主，个别根据自身需求略微调整收货价格；南方市场交投规模尚可，个别浆企针对个别品种略松动价格。

期货市场方面：主力 OP2602 夜盘回落，报收 4132 点，较上个交易日跌 20 个点，合 0.5%。

【重要资讯】

- 1.四川仙鹤新材料年产 100 万吨竹浆纸用一体化项目环评公示。根据环评，该项目规划建设包含：一条 40.8 万吨 ADt/a 漂白硫酸盐竹浆生产线；一条年产 5 万吨转印用纸生产线；一条年产 5 万吨标签离型原

纸生产线。

2.有投资者向 ST 晨鸣询问湛江基地预计何时复工复产，晨鸣回答表示，湛江基地正在加快检修进度，公司将根据检修进度及市场情况尽快推动湛江基地的复工复产。

【逻辑分析】

双胶纸估值承压：成本端木浆涨价推高成本，利润亏损扩大；供需弱平衡下，工厂挺价意愿难传导至终端，短期估值缺乏支撑，需依赖出版订单集中释放或成本压力缓解，否则或维持区间盘整。

【策略】

1.单边：前期空单部分止盈。

2.套利：观望。

3.期权：卖出 OP2602-C-4200。

(朱四祥 投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

天然橡胶及 20 号胶：烟标差跌幅收窄

【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15375 点，上涨+80 点或+0.52%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14850-15000 元/吨，越南 3L 混合报收 15150-15200 元/吨，泰国烟片报收 18000-18300 元/吨，产地标二报收 13700-13900 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 01 合约报收 12395 点，上涨+50 点或+0.41%；新加坡 TF 主力 02 合约报收 171.9 点，下跌-0.2 点或-0.12%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2070-2100 美元/吨，泰标近港船货报收 1820-1830 美元/吨，泰混近港船货报收 1815-1830 美元/吨，马标近港船货报收 1810-1820 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14570-14600 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10550 点，上涨+45 点或+0.43%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 10500 元/吨，山东民营顺丁报收 10000 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10400 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10400-10500 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 10900 元/吨。山东地区丁二烯报收 7300 元/吨。

【重要资讯】

QinRex 援引马媒消息：马来西亚政府计划将天然橡胶产量提升至 40 万吨杯胶块和 2 万吨乳胶，以减少进口依赖并节省 40 亿令吉。种植园和商品部表示，此举将重振橡胶产业竞争力。通过橡胶局实施多项措施，包括价格保障、收入保障计划及生产激励，确保小农收益。国家橡胶产业转型计划 (TARGET) 推动小农直接向加工中心销售，提升收入。乳胶生产激励试点项目则在多州推行，鼓励转产乳胶，助农户获得更高稳定收益。

【逻辑分析】

11 月至今，泰国烟标差下跌至 238 美元/吨，同比下跌-41.6%，边际上涨，利多 RU 单边。9 月，台湾省

橡塑业劳动力指数上涨至 85.1 点，同比下跌-1.4%，边际回升，利多橡胶单边。

【交易策略】

1.单边：RU 主力 01 合约择机试多，宜在 15200 点近日低位处设置止损；NR 主力 01 合约择机试多，宜在 12275 点近日低位处设置止损。

2.套利（多-空）：观望。

3.期权：观望。

(潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

丁二烯橡胶：国内宏观流动性依然充足

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10550 点，上涨+45 点或+0.43%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 10500 元/吨，山东民营顺丁报收 10000 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10400 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10400-10500 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 10900 元/吨。山东地区丁二烯报收 7300 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15375 点，上涨+80 点或+0.52%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14850-15000 元/吨，越南 3L 混合报收 15150-15200 元/吨。NR 主力 01 合约报收 12395 点，上涨+50 点或+0.41%；新加坡 TF 主力 02 合约报收 171.9 点，下跌-0.2 点或-0.12%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1820-1830 美元/吨，泰混近港船货报收 1815-1830 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14570-14600 元/吨。

【重要资讯】

援引中国化工报消息：前三季度，基础化工板块的 540 家上市化工企业共实现营业总收入 23132.53 亿元，同比增长 17.69%；实现净利润 1196.75 亿元，同比增长 8.69%。这些数据表明，基础化工板块上市公司整体业绩持续改善，高质量发展迈出坚实步伐。制冷剂、钾肥、农药等周期反转，净利分别增 138%、58%、112%；轮胎、钛白粉、炭黑供需错配，净利降 18%、46%、559%。未来分化：制冷剂、钾肥、锂电高景气延续；钛白粉、氮肥产能过快，承压。

【逻辑分析】

9 月，台湾省橡胶业经常薪资持平，报收 3.83 万新台币，同比涨薪+4.4%，连续 4 个月边际上涨，利多橡胶单边。10 月，国内 M1 同比上涨+6.2%，M2 同比上涨+8.2%，剪刀差报收-2.0%，连续 6 个月边际走强，利多商品。

【交易策略】

1.单边：BR 主力 01 合约多单持有，止损宜上移至 10430 点近日低位处。

2.套利（多-空）：RU2601-BR2601（1 手对 2 手）报收+4825 点持有，宜在+4790 点近日低位处设置止损。

3.期权：观望。

(潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799