

期货眼 · 日迹

每日早盘观察

银河期货研究所

2025 年 11 月 20 日

每日早盘观察

2025 年 11 月 20 日

目录

金融衍生品

股指期货：英伟达亮丽业绩有望带动科技股反弹	3
国债期货：风偏回升，债市弱稳	4

农产品

蛋白粕：供应压力体现 盘面逐步回落	5
白糖：国际糖价震荡收低 国内糖价震荡	5
油脂板块：震荡行情延续	6
玉米/玉米淀粉：现货开始回调，盘面回落	7
生猪：出栏压力维持 现货震荡运行	8
花生：花生现货偏弱，花生短期底部震荡	9
鸡蛋：需求表现一般蛋价稳中有落	9
苹果：需求表现一般 果价稳定为主	10
棉花-棉纱：基本面矛盾不大 棉价震荡为主	11

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：英伟达提振市场情绪 但美联储鹰派压制金银价格	16
铜：短期关注下方支撑	17
氧化铝：实质性减产仍未兑现 氧化铝价格偏弱运行	18
电解铝：海外经济数据意外缺席 沪铝随板块运行为主	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.....	23
工业硅：短期可兑现部分收益 新进策略背靠支撑多单参与.....	23
多晶硅：盘面回调后轻仓试多.....	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：盘面博弈 12 月价格，预计盘面延续震荡.....	27
------------------------------	----

能源化工

原油：地缘降温推动油价下行，短期博弈仍较多.....	28
沥青：成本支撑减弱，沥青重回低位.....	29
燃料油：南苏丹出口恢复，Dangote 检修推迟.....	29
PX&PTA：预期好转 现实偏弱.....	30
乙二醇：累库预期仍存，价格下行.....	31
短纤：内需季节性回落.....	32
PR(瓶片)：淡季需求改善力度有限.....	32
纯苯苯乙烯：利好有限 价格上行动力不足.....	33
丙烯：负荷继续上升，下游工厂补货.....	34
塑料 PP：10 月化工品出厂价格下跌.....	35
烧碱：烧碱价格偏弱.....	35
PVC：底部震荡.....	36
纯碱：震荡偏弱.....	37
玻璃：需求较弱.....	38
甲醇：弱势震荡.....	38
尿素：报价延续涨势，成交转弱.....	39
纸浆：现货刚需采购，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：公路、铁路货运量环比增长.....	43
丁二烯橡胶：RU-BR 宜减持观望.....	43

金融衍生品每日早盘观察

股指期货：英伟达亮丽业绩有望带动科技股反弹

【财经要闻】

- 1.中金公司、信达证券、东兴证券同日公告，三家公司正在筹划由中金公司通过向东兴证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票、向信达证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并东兴证券、信达证券。
- 2.英伟达 Q3 营收及 Q4 营收展望均超出市场预期。英伟达第三财季营收 570.1 亿美元，同比增长 62%，市场预期 551.9 亿美元；预计第四财季营收约为 650 亿美元，市场预期 620 亿美元。盘后股价跳升超 5%。
- 3.美联储暂停降息概率上升。美国联邦政府不打算公布十月非农就业数据和失业率，十一月数据推迟到 12 月 16 日发布。而美联储下次决策在 12 月 10 日，连续两个月的数据缺失，为稳妥起见，更多理事会选择“再观察”。周三公布的上月会议记录，已经有“many participants”“很多与会者认为，“维持不变”是比较合适。十二月“暂停降息”的概率，涨到 67.5%。
- 4.外交部发言人毛宁表示，日方此前承诺履行输华水产品的监管责任，保障产品质量安全，这是日本水产品输华的先决条件，但是日方目前未能提供所承诺的技术材料。近期由于日本首相高市早苗倒行逆施，在台湾等重大问题上的错误言论引起中国民众的强烈公愤。当前形势下，即使日本水产品向中国出口，也不会有市场。
- 5.数据显示，今日南向资金净流入 65.9 亿港元。
- 6.央行公告称，11 月 19 日以固定利率、数量招标方式开展了 3105 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。数据显示，当日 1955 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1150 亿元。

【投资逻辑】

周三市场横盘震荡，至收盘，上证 50 指数涨 0.58%，沪深 300 指数涨 0.44%，中证 500 指数跌 0.4%，中证 1000 指数跌 0.82%，全市场成交额为 1.74 万亿元。

股指开盘后就出现分化，微小盘、科创板、中证 500、中证 1000 纷纷下跌，上证 50、创业板指数保持强势，尾盘市场出现反弹，小盘指数跌幅收窄。两市个股跌多涨少，4175 家下跌，1200 家上涨。贵金属、保险、军工、银行板块走强，电器、家电、地产等纷纷回落。

股指期货涨跌互现，至收盘，主力合约 IH2512 涨 0.55%，IF2512 涨 0.49%，IC2512 跌 0.02%，IM2512 跌 0.42%。IF 和 IH 贴水小幅扩大，IM 贴水全线收敛，IC 当月合约由升转跌，其他合约贴水收窄。IM、IF 成交分别增加 4.5%和 0.6%，IC 和 IH 成交分别下降 1.4%、2.2%。IC、IF 和 IH 持仓分别下降 2.2%、2.3%和 2.2%；IM 持仓增加 0.6%。

周三市场再现支撑。板块分化较为明显，保险、银行力撑大盘指数，中石油中石化更是放量大涨，使上

证指数、上证 50 指数都保持强势。另一方面，微小盘股普遍下跌，连续两日出现 4000 家以上个股下跌。碳酸锂价格突破 10 万元，使锂电池板块再度活跃，但力度明显低于前期，后市高位震荡的可能性加大。黄金价格的上涨，带动调整已久的贵金属板块再度上涨，科技股也一度有所表现。

全球瞩目的英伟达公布业绩，第三财季营收 570.1 亿美元，同比增长 62%，市场预期 551.9 亿美元；预计第四财季营收约 650 亿美元，市场预期 620 亿美元，盘后股价跳升超 5%。美国科技股盘后全线上涨。

中金公司开启新一轮券商合并，有望带动券商板块，进而推动指数上涨。

因此，受美股映射刺激和券商合并影响，市场有望迎来反弹，调整已久的科技股将表现强势。

【交易策略】

1. 单边：短线有望反弹，逢低做多。

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：风偏回升，债市弱稳

国债期货：周三国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.41%，10 年期主力合约跌 0.06，5 年期主力合约跌 0.03%，2 年期主力合约跌 0.03%。现券方面，银行间主要期限国债收益率涨跌互现，活跃券波动多在 1bp 以内，短端表现相对偏强。

央行公开市场净投放 1150 亿元短期流动性，税期影响渐微，市场资金面有所转松。银行间主要期限质押回购加权平均利率多数回落，其中隔夜、7 天期资金价格分别为 1.4221%、1.5131%，分别较昨日下午下行 10.64bp、1.08bp。一级市场方面，财政部 5 年、7 年期国债加权中标收益率分别为 1.5610%、1.6720%，分别低于前一日中债估值 2.89bp、3.55bp。

权益指数展现韧性叠加部分商品表现强势，周三债市情绪转弱，期债盘面收盘普跌。曲线上看，中短端表现相对偏强，或与市场提前博弈 11 月央行国债买卖相关信息有关。不过，若市场后续过度交易央行买债，期债短端可能再次出现确定性较高的期现正套，甚至短线试空的机会，建议可适度关注。

操作上，单边暂观望为主。套利方面，考虑到近期超长端对利多钝化，而对利空相对敏感，建议前期做空 30Y-7Y 期限利差头寸 (TL-3T) 择机止盈离场。而考虑到持仓结构，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，建议仍可尝试做多 T 合约当季-下季跨期价差。

【交易策略】

1. 单边：观望。

2. 套利：前期(TL-3T)头寸择机止盈、继续尝试做多 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：供应压力体现 盘面逐步回落

【外盘情况】

CBOT 大豆指数下跌 0.44%至 1140.75 美分/蒲，CBOT 指数下跌 1%至 325 美金/短吨

【相关资讯】

1. USDA：外媒调查的预期值显示，截至 10 月 2 日当周，预计美国 2025/26 市场年度大豆出口净销售为 60-160 万吨；预计美国 2025/26 市场年度豆粕出口净销售介于 15-35 万吨。
2. Safras & Mercado：由于一些地区降雨不规律，最新预估巴西 2025/26 年度大豆产量为 1.7876 亿吨，较 9 月份的预测下调了 200 多万吨。巴西大豆产量仍将创下历史新高，较上一年度增长 4%。
3. 油世界：国际大豆及豆粕价格下跌，考虑到全球产量的过剩，出口的增加以及累库的前景当前价格上涨是不确定的。
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：国际糖价震荡收低 国内糖价震荡

【外盘变化】

上一交易日 ICE 美原糖主力合约价格震荡小幅收低，跌 0.05 (-0.34%) 至 14.66 美分/磅。上一交易日伦白糖震荡小幅下跌，主力合约跌 1 (-0.24%) 至 419.6 美元/吨。

【重要资讯】

1. 印度联邦食品与消费者事务部长 Pralhad Joshi 本周二表示，中央政府已批准 2025/26 榨季出口 150 万吨糖，自 10 月开始，政府将考虑行业提高食糖最低销售价格的要求。自 2019 年 2 月以来，食糖最低销售价格一直保持在 31 卢比/公斤。此外，ISMA 一直敦促政府提高价格，理由是生产成本上升。
2. 巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 11 月前两周出口糖 155.82 万吨，日均出口量为 15.58 万吨，较上年 11 月全月的日均出口量 17.84 万吨减少 13%。上年 11 月全月出口量为 339.02 万吨。
3. 国际糖业组织 (ISO) 最新预测显示，在产量增加的推动下，2025/26 榨季全球糖市将供应过剩 163 万吨；预计 2025/26 榨季糖产量同比增长 3.15%，至 1.8177 亿吨，消费量仅增长 0.6%，至 1.8014 亿吨；预计 2024/25 榨季全球糖市供需缺口为 292 万吨。
4. 商务部：10 月关税配额外原糖实际到港 15.5 万吨，11 月预报到港 36 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。国内市场国内市场虽然有进口糖量超预期且糖厂开榨，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：震荡行情延续

【外盘情况】

隔夜 CBOT 美豆油主力价格变动幅度-0.54%至 51.45 美分/磅；BMD 马棕油主力价格变动幅度-0.99%至 4184 林吉特/吨。

【相关资讯】

1.Safras& Mercado：由于一些地区降雨不规律，最新预估巴西 2025/26 年度大豆产量为 1.7876 亿吨，较 9 月份的预测下调了 200 多万吨。即便如此，据该咨询公司称，巴西大豆产量仍将创下历史新高，较上一年度增长 4%。

2.Anec：巴西国家谷物出口商协会（Anec）预计，11 月巴西大豆出口量将达到 471 万吨，高于前一周的预期 426 万吨。豆粕出口量将达到 268 万吨，高于前一周的预期 247 万吨。

3. 阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至 11 月 12 日当周，阿根廷农户销售 53.35 万吨 24/25 年度大豆，使累计销量达到 3936.62 万吨。当周，本土油厂采购 49.59 万吨，出口行业采购 3.77 万吨。此外，阿根廷农户销售 4.19 万吨 25/26 年度大豆，使累计销量达到 421.66 万吨。当周，本土油厂采购 3.62 万吨，出口行业采购 0.58 万吨。当周所有年度大豆销售合计为 58.75 万吨，使累计销量达到 8456.99 万吨。截至 11 月 12 日，24/25 年度大豆累计出口销售登记数量为 1215.8 万吨，25/26 年度大豆累计出口销售登记数量为 186.7 万吨。

【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，油脂冲高回落。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）玉米期货外盘回落，美玉米 12 月主力合约回落 1.2%，收盘为 429.5 美分/蒲。

【重要资讯】

1. 据外媒报道，周三芝加哥期货交易所（CBOT）玉米期货下跌，交易商称因大豆市场下跌带来外溢压力。
2. 据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 11 月 14 日，北方四港玉米库存共计 117 万吨，周环比增加 9.9 万吨；当周北方四港下海量共计 40 万吨，周环比减少 18.20 万吨。

3. 据 Mysteel 调研显示,截至 2025 年 11 月 14 日,广东港内贸玉米库存共计 27.3 万吨,较上周减少 18.10 万吨;外贸库存 35.5 万吨,较上周减少 5.70 万吨;进口高粱 33.4 万吨,较上周减少 8.30 万吨;进口大麦 62.4 万吨,较上周减少 8.20 万吨。

4. 截至 11 月 19 日,全国玉米淀粉企业淀粉库存总量 110.9 万吨,较上周下降 2.40 万吨,周降幅 2.12%,月降幅 1.68%;年同比增幅 25.59%。

5.11 月 20 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,价格稳定,东北产区玉米稳定,华北产区玉米相对偏强。

【逻辑分析】

美玉米外盘回落,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。东北玉米上量增多,东北产区玉米开始回落,港口价格稳定。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 玉米高位震荡,东北玉米仍会回落,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 玉米逢高短空。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:出栏压力维持 现货震荡运行

【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 11.5-11.7 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 11.6-12.1 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 19 日“农产品批发价格 200 指数”为 125.44,上升 0.03 个点,“菜篮子”产品批发价格指数为 127.55,上升 0.04 个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为 17.92 元/公斤,上升 0.2%。

【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: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)

花生：花生现货偏弱，花生短期底部震荡

【重要资讯】

1. 全国花生通货米均价 3.99 元/斤，下跌 0.01 元/斤，主因河南花生价格追高后成交不佳故出现回调。今日其中，河南正阳白沙花生通货 3.4-3.8 元/斤，8 个筛精米新米 4.25-4.4 元/斤，产区农忙，花生上货量不大，次货价格较低。辽宁、吉林白沙通货米 4.5-4.6 元/斤，农户惜售，上货量不大，价格趋稳。
2. 今日部分油厂油料米采购价出现下调 100 元/吨的幅度，油厂油料米合同采购报价 7000-7500 元/吨，实际成交 6800-7350 元/吨，到货量有限。
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 花生逢高短空，05 花生逢低建立多单，7800 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. 昨日主产区均价为 2.81 元/斤，较上一交易日价格下跌 0.03 元/斤，主销区均价 3.13 元/斤，较上一交易日价格下跌 0.06 元/斤。昨日东莞停车场满仓，1 号停车场剩 36 台车。今日全国主流价格多数维

持稳定，今日北京各大市场鸡蛋价维持稳定，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【稳定】按质高低价均有，到货正常，成交灵活，走货一般。东北辽宁价格稳定、吉林价格稳定，黑龙江蛋价稳定，山西价格以稳为主、河北价格以稳为主；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，但目前仍在产蛋鸡仍处于高位，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：山东产区中小果价格小幅上涨，其他规格成交比较少，西北产区库内成交尚可，主流成交价格维持稳定。市场到货平稳，主流价格稳定。

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。卓创资讯抽样采集苹果买方主要为客商、代办，卖方主要为果农。冷库苹果 70#以上半商品客商采购出价 3.8-4.23.5-4.0 元/斤，果农要价 3.8-4.2 元/斤，主流成交价格区间 3.8-4.2 元/斤。

【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 美棉主力下跌，主力合约下跌 0.5（0.78%）至 63.94 分/磅。

【重要资讯】

1. 截止 11 月 16 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花收割率为 71%，较去年同期慢 1 个百分点；近五年同期平均水平在 72%，较近五年同期平均水平慢 1 个百分点。

2. 美棉主产区（92.9%产量占比）平均气温 58.05°F，同比低 9.01°F；平均降雨量为 0.01 英寸，同比低 2.18 英寸。德克萨斯州棉花主产区平均气温 63.72°F，同比低 4.11°F；平均降雨量 0 英寸，同比低 1.69 英寸。美棉主产区及得克萨斯州气温和降水同比都明显偏低。收获进入中后期，干燥天气影响不大。

3. 印度棉花协会(CAI)最新报告显示，截至 2025 年 10 月 31 日，CAI 发布印度棉花 2025/26 年度首个棉花平衡表。与上一年度比较，期初库存增加 36 万吨，产量减 13 万吨，进口增加 7 万吨，国内需求减少

24 万吨，出口减少 2 万吨，期末库存增加 56 万吨。25/26 年度首次发布平衡表，整体继续延续累库趋势，尽管棉花产量预期因降水预期过多而调减，但对美贸易下滑导致棉花消费下行更显著。

【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，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. 11月17日，生态环境部印发《2024、2025年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》，明确对三大行业实行基于单位产出碳排放量的免费配额分配机制。

2. 本周，唐山主流样本钢厂平均钢坯含税成本3091元/吨，周环比上调8元/吨，与11月19日普方坯出厂价格2970元/吨相比，钢厂平均亏损121元/吨，周环比减少32元/吨。

【逻辑分析】

昨夜盘黑色板块维持震荡偏弱走势，煤焦依然领跌，19日建筑钢材成交为9.24万吨。本周布谷网数据公布，建材和热卷继续减产，铁水流入其他部门，其中螺纹减产力度比板材更大；钢材加速去库，但制造业需求尚可，热轧表需有所修复，而螺纹表需依然下滑。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；但近期钢材减产，又缓解部分压力，主要波动来自于原料。目前钢材估值偏低，仍然延续震荡行情，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：维持震荡偏弱走势。
2. 套利：建议逢低做多卷螺差继续持有。
3. 期权：建议观望。

(戚纯怡 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】据新华社报道，当地时间11月18日下午，国务院总理李强在莫斯科会见蒙古国总理赞登沙特尔。据蒙古国媒体报道，赞登沙特尔表示，愿分阶段推进西伯库伦-策克、杭吉-满都拉和毕其格图-珠恩嘎达布其等跨境铁路的建设。他还提议将蒙古对华煤炭出口量增至1亿吨。

2. Mysteel19日调研结果显示：本周唐山主流样本钢厂平均铁水不含税成本为2325元/吨，平均钢坯含税成本3091元/吨，周环比上调8元/吨，与11月19日当前普方坯出厂价格2970元/吨相比，钢厂平均亏损121元/吨，周环比减少32元/吨。

3. 【仓单】焦炭：日照港准一焦炭（湿熄）仓单1602元/吨，日照港准一焦炭（干熄）仓单1690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 1340 元/吨，蒙 5 仓单 1197 元/吨，蒙 3 仓单 1143 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.国务院副总理张国清在贵州、重庆调研制造业数智化转型升级、国有企业创新发展等工作。他强调，要加快制造业数智化转型升级，扎实推进国有企业创新发展，坚持优化提升传统产业、培育壮大新兴产业、前瞻布局未来产业并举，因地制宜发展新质生产力。
- 2.巴西钢铁协会数据显示，巴西 10 月份粗钢产量同比下降 2.7%，至 298.8 万吨，巴西 10 月钢材销量同比下降 6.5%至 181.4 万吨。
- 3.11 月 19 日，全国主港铁矿石成交 72.10 万吨，环比增 19%；237 家主流贸易商建筑钢材成交 9.24 万吨，环比减 4.1%。

【逻辑分析】

夜盘铁矿价格小幅回落。本周矿价底部回升，但上涨空间有限。基本面方面，上周全球铁矿发运较快回升，发运稳中向好；同时非主流发运仍贡献小幅增量，四季度预计会得到延续。需求端，三季度至今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 月份用钢进一步走弱，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，三季度以来进口铁矿供应加速回升，国内铁元素库存持续增加，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：1/5 跨期高位反套入场。
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. 19 日天津港半碳酸 Mn36.7% 报价 34.5 元/吨度，加蓬块 Mn48% 报价 41 元/吨度，澳块 Mn42%Fe 3.6% 报价 40 元/吨度。

2. 11 月 18 日，国家统计局最新数据显示，2025 年 10 月，我国挖掘机产量 30880 台，同比增长 13%。2025 年 1-10 月，我国挖掘机产量 308062 台，同比增长 16.4%。

【逻辑分析】

硅铁方面，19 日现货价格整体平稳。供应端，青海地区厂家检修增多，预计本周硅铁开工率与产量小幅下降。需求方面，根据钢厂高炉检修计划推算，短暂反弹之后，未来铁水产量仍将震荡下行。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，受焦煤等整体黑色金属下跌拖累跟随调整，但自身估值水平不高，不宜追空。

锰硅方面，19 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 30 元/吨。供应端，随着价格下跌，锰硅产量同样出现小幅下滑。需求方面，如前文所述，根据钢厂高炉检修计划推算，未来铁水产量整体震荡下行。成本端方面，锰矿港口库存处于同期低位，现货表现坚挺，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：英伟达提振市场情绪 但美联储鹰派压制金银价格

【市场回顾】

1. 贵金属市场：昨日，现货黄金盘中一度冲高至 4130 美元/盎司上方，但在强势美元的限制下日内涨幅大幅收窄，最终收涨 0.26%，报 4078.22 美元/盎司；现货白银最终收涨 1.28%，报 51.35 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收涨 0.53%，报 935 元/克，沪银主力合约收涨 0.63%，报 12035 元/千克。
2. 美元指数：美元指数连续第四个交易日走强，站上 100 关口，创近两周新高，最终收涨 0.544%，报 100.13。
3. 美债收益率：10 年期美债收益走强，最终收报 4.1478%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率有所回调，最终收报 7.1135。

【重要资讯】

1. 美联储动向：①美国当局取消 10 月非农就业报告，11 月报告改期至 12 月 16 日公布，即美联储在 12 月议息时将缺乏最新的非农数据参考。②美联储 10 月政策会议纪要显示，美联储决策层在上月降息时存在严重分歧。尽管政策制定者警告降息可能影响抑制通胀的努力——过去四年半来美国通胀率持续高于 2% 的控制目标，但最终仍决定下调利率。会议纪要显示：“许多与会者支持降低联邦基金利率目标区间”，但同时也指出部分支持降息的成员对维持利率不变同样可接受。另有数名官员直接反对降息。
2. 美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 32.7%（昨日概率为 48.9%），维持利率不变的概率为 67.3%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 49.9%，维持利率不变的概率为 33.8%，累计降息 50 个基点的概率为 16.3%。
3. 地缘问题：据悉美俄双方秘密拟定 28 点会谈框架，要求乌克兰割地、裁军及限制武器。该框架的讨论几乎没有征求乌克兰或欧洲的意见。白宫官员预计俄乌将于 11 月底前达成框架协议。据报乌克兰反对该协议。

【逻辑分析】

今晨，英伟达披露的财报显示其营收大幅超出市场预期。这一乐观情绪实际上从昨晚美股开盘便开始回升，而英伟达亮眼的财报结果，进一步缓解了市场此前对于 AI 领域存在泡沫的担忧。

然而，对贵金属夜盘影响更为显著的，则是本次披露的美联储会议纪要。纪要表明，在 10 月的货币政策会议中，已有多位与会官员对当月的降息决定持反对意见，市场预计他们对 12 月的降息将持更加鹰派的立场。受此影响，市场对美联储于 12 月降息的押注已由前日的 49% 进一步下滑至 33% 左右，美元应声走强、重新升破 100 整数关口，令贵金属价格盘中承压。

鉴于贵金属的中长期投资逻辑并未发生根本性改变，我们倾向于认为，其价格在短期内仍将维持高位震荡、继续跟随市场情绪进行整固。最后，提示投资者重点关注将于今晚公布的9月非农就业数据。作为12月美联储议息会议前的最后一份非农报告，该数据可能引发市场波动加剧。

【交易策略】

1. 单边：背靠18日低点附近支撑谨慎持有多单。
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：昨夜盘沪铜2512合约收于86190元/吨，跌幅0.62%，沪铜指数减仓5520手至52万手。LME收盘于10802.5美元/吨，涨幅0.98%。
2. 库存：昨日LME库存增加1.7万吨到15.8万吨，COMEX库存增加4771吨到38.8万吨。

【重要资讯】

1. 英伟达Q3营收及Q4营收展望均超出市场预期，或有助缓解AI泡沫担忧。
2. 美国劳工统计局表示，将不会发布10月份就业报告，将在12月份公布的11月非农报告中纳入10月数据。11月就业报告将于12月16日发布。
3. 美联储10月会议纪要显示，“若干”官员表示12月降息“很可能”是合适的，“很多”官员认为12月降息可能并不合适。“大多数”官员认为进一步降息可能会加剧通胀风险。
4. 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。
5. 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，美元表现强势，同时AI泡沫的担忧消退。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1.7万吨，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。集中交仓对价格影响不大，但对价差和比值的影响可能会凸显，预计lme的c结构扩大，比值或进一步反弹。

【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：实质性减产仍未兑现 氧化铝价格偏弱运行

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘氧化铝 2601 合约环比下跌 37 元至 2730 元/吨。氧化铝持仓环比增加 2051 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 均 2905 持平；贵州 2920-2950 元均 2935 持平；新疆 3120-3150 元均 3135 持平。

【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 11 月在结算价触及现金成本压力下仍仅有短期检修、未出现实质性减产，拖累价格下跌。临近

年底长单谈判期，氧化铝厂避免低价现货成交以及难做出减产决定、而下游电解铝厂仍在积极备货增加库存可用天数以期增加谈判主导权，现货成交连续两周十分稀少，预计这一情况或持续到月底现货贸易商长单换月。则期货价格短期预计围绕现货端稳定的价格震荡，下方关注近两个月将到期的仓单转现的空间，上方亦关注期现套利空间的压力及明年一季度新投释放的压力。

【交易策略】

1. 单边：氧化铝价格短期偏弱运行直至仓单流通。
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：海外经济数据意外缺席 沪铝随板块运行为主

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘沪铝 2601 合约环比下跌 10 元至 21530 元/吨。沪铝加权持仓环比减少 3327 手。
2. 现货市场：11 月 19 日华东 21550，涨 90；华南 21420，涨 100；中原 21430，涨 100 (单位：元/吨)

【相关资讯】

1. 当地时间周三，美国劳工统计局 (BLS) 表示，将不会发布 10 月非农就业报告，而是把相关的就业数据纳入 11 月报告。11 月非农就业报告将于 12 月 16 日发布，比原计划晚了一个多星期，并且是在美联储今年最后一次会议之后公布。消息公布后，海外市场再次降低美联储在 12 月降息的可能性预期，因为官方数据延迟可能使决策者在前景上更加分歧。
2. 钢联库存速递 (万吨)：11 月 19 日主要市场电解铝库存较上一交易日减 1.0。其中无锡减 0.2;佛山减 0.4;巩义(含保税)减 0.4。
3. 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，美联储纪要和 10 月非农数据缺席，打压市场降息预期，美元、美债收益率齐升。近日沪铝表现相对坚挺，进口亏损已经收窄至 9 月底的 -1700 元/吨附近水平。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、下游逢低积极补库，铝价基本面对中期价格偏强的支撑仍存。

【交易策略】

1. 单边：短期观望为主。
2. 套利：现货端关注华东与中原价差的收窄；多沪铝空 LME 做价差收敛。
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 合约持平于 20815 元/吨。
- 2.现货市场：Mysteel 11 月 19 日 ADC12 铝合金锭现货价华东 21000，平；华南 20900，平；东北 20900，平；西南 21200，平；进口 20600，平。（单位：元/吨）

【相关资讯】

- 1.当地时间周三，美国劳工统计局（BLS）表示，将不会发布 10 月非农就业报告，而是把相关的就业数据纳入 11 月报告。11 月非农就业报告将于 12 月 16 日发布，比原计划晚了一个多星期，并且是在美联储今年最后一次会议之后公布。消息公布后，海外市场再次降低美联储在 12 月降息的可能性预期，因为官方数据延迟可能使决策者在前景上更加分歧。
- 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 19 日铸造铝合金仓单环比增加 1025 吨至 60847 吨。

【交易逻辑】

宏观方面，美联储纪要和 10 月非农数据缺席，打压市场降息预期，美元、美债收益率齐升。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、等待市场情绪消化；
- 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 市场跌 0.02%至 2990 美元/吨；沪锌 2601 无涨跌维持 22410 元/吨，沪锌指数持仓增加 258 手至 20.28 万手。
- 2.现货市场：昨日上海地区 0#锌主流成交价集中在 22495~22600 元/吨；昨日市场出货贸易商有所增多，对均价上浮程度出现小幅回落，但盘面同样环比走强，下游企业前期有所接货点价。昨日观望情绪再起，整体现货成交表现一般。

【相关资讯】

1.11月18日SMM讯：据SMM对海外部分矿企统计，2025年Q3海外锌精矿产量共计130.62万吨，较去年Q3同比增加14.16万吨（12.2%），但环比降低2.15万吨（1.6%），其中主要减量在于Antamina、Red dog等矿山。

2.据Polymetals Resources11月18日披露，Endeavor银锌矿其矿石提升和研磨作业于11月15日启动，采矿团队现已从仅白班转为连续轮班生产，在恢复运营前其已完成对器材操作和使用规程的严格审查。并且继10月份首次成功发运锌精矿后，其银铅精矿的运输持续进行，为12月初的预定发运做准备。

【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：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）

铅：区间震荡

【市场回顾】

1.期货情况：隔夜LME市场跌0.62%至2014.5美元/吨；沪铅2601合约涨0.09%至17230元/吨，沪铅指数持仓减少1721手至8.53万手。

2.现货市场：昨日SMM1#铅均价较前一日跌50元/吨为17100元/吨，再生精铅持货商出货意愿平平，报价数量有限。散单含税主流报价对SMM1#铅均价减50-0元/吨，不含税主流出厂报价15900-15950元/吨。下游电池生产企业后市畏涨，昨日询价与采购意愿上涨，但因再生精铅含税到厂货源价格坚挺甚至高于电解铅，成交情况并不乐观。

【相关资讯】

1.11月19日SMM讯：华东地区部分废铅酸蓄电池回收企业反映本周电瓶报废量持续减少。受铅价持续下跌的影响，部分炼厂已开始下调报价，此举加剧了部分中小型回收企业的担忧情绪，为规避废铅酸蓄电池价格持续下跌风险，回收企业出货转为积极，这反而可能会加速废铅酸蓄电池短期价格的松动。

2.11月19日SMM讯：华东地区某大中型再生铅炼厂危险废物经营许可证到期，近期暂停废旧铅酸蓄电池采购。目前公示期已结束，企业称原料采购恢复在即。

3.据Polymetals Resources11月18日披露，Endeavor银锌矿其矿石提升和研磨作业于11月15日启动，采矿团队现已从仅白班转为连续轮班生产，在恢复运营前其已完成对器材操作和使用规程的严格审查。

并且继 10 月份首次成功发运锌精矿后，其银铅精矿的运输持续进行，为 12 月初的预定发运做准备。

【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：获利空单了解离场，暂时观望；
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 5 至 14640 美元/吨，LME 镍库存减少 1986 至 255846 吨。

【重要资讯】

1. 美国劳工部发言人表示，随着联邦政府结束停摆，每周失业救济申请数据将于周四照常公布。9 月生产者价格指数将于 11 月 25 日发布，9 月进口价格将于 12 月 3 日公布。（SMM）
2. 雅加达讯——印尼能源与矿产资源部（简称 ESDM）透露，2026 年可能下调煤炭乃至镍矿的生产目标。不过，印尼能源与矿产资源部矿产与煤炭总局局长特里·维纳诺（Tri Winarno）尚未详细披露此次减产的具体细节。11 月 18 日（星期二），特里在雅加达能源与矿产资源部办公楼接受采访时表示：“（减产计划）大概是这样的。但具体削减幅度还不明确，镍矿的减产幅度也尚未确定。”尽管生产目标将下调，特里仍强调，国内需求的供应保障将保持稳定。（要钢网）
3. PT Trimegah Bangun Persada Tbk（NCKL）或称 Harita Nickel 近期宣布了一起关联交易，涉及该上市公司子公司与联营实体之间的腐泥土镍矿销售。根据印度尼西亚证券交易所（BEI）的信息披露，PT Gane Tambang Sentosa（GTS）基于 2025 年 11 月 13 日签署的《腐泥土镍矿销售协议》，向 PT Karunia Permai Sentosa（KPS）销售腐泥土镍矿。同日，GTS 还签署了向 PT Halmahera Jaya Feronikel（HJF）销售腐泥土镍矿的协议。（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，近期 LME 库存出现小幅下降，但若无法扭转国内累库，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】

- 1.2025 年 11 月 19 日综合外媒消息，在绿色转型浪潮席卷全球制造业之际，印度金达莱宣布了一项雄心勃勃的 570 亿卢比投资计划。此举远非简单的产能扩张，而是一场以超过 70%的废料利用率为内核、旨在重塑全球不锈钢产业竞争格局的激进战略。（51 不锈钢）
- 2.欧盟委员会一份文件草案披露了拟议的基准值，该基准值将帮助进口商核算欧盟碳边境调节机制（EU Carbon Border Adjustment Mechanism，简称 CBAM）所征收的碳排放税成本。尽管该文件目前仍非官方版本且可能存在变动，但 MEPS（国际钢铁信息服务机构）获取的这份文件，首次清晰展示了相关计算方法与暂定碳排放强度基准值——这些是确定 2026 年 1 月 1 日起适用于钢铁进口产品的 CBAM 税费的关键因素。（要钢网）

【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：短期可兑现部分收益 新进策略背靠支撑多单参与

【重要资讯】

厂商今日恢复有机硅 DMC 报价，将价格上调至 13200 元/吨，较会议开始前增加约 200 元/吨。受此影响，107 胶、生胶等下游产品报价也有不同程度跟涨。分析人士指出，考虑到行业尚处于淡季，市场对提价的接受度还有待观察。

【逻辑分析】

从基本面来看，枯水期云南、四川工业硅产量或降低至 2 万吨/月以下，西北工业硅厂无进一步增产空

间，供应顶部可见。需求方面，有机硅减产预期落空，多晶硅减产但其对工业硅需求缩减不及西南工业硅供应缩减幅度，铝合金需求较好，对工业硅需求有一定支撑。综合来看，枯水期工业硅供需紧平衡。倘若西北月底出现环保限产压力，工业硅平衡表将出现较大缺口，从盈亏比来看，多配更具性价比。周三大涨修复基差，后市进一步上涨需更强的利好。短期可兑现部分收益，新进策略背靠 10 日线多单参与，等待新的利好。

【策略推荐】

- 1.单边：短期可兑现部分收益，新进策略背靠 10 日线多单参与
- 2.套利：Si2601、Si2602 正套
- 3.期权：回调后卖出看跌期权

（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：盘面回调后轻仓试多

【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，但目前现货尚坚挺，短期以区间震荡思路对待，参考（50000，56000）。近期平台公司落地预期愈发明朗。倘若盘面回调至前期支撑位，可轻仓试多。

【策略建议】

- 1.单边：前期支撑位轻仓试多。
- 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.智利生产商 SQM 表示，受电动汽车和能源存储系统增长推动，今年锂需求可能较 2024 年增长 25%。

但 SQM 表示，7 月至 9 月期间需求表现强于预期，首席执行官里 Ricardo Ramos 在分析师电话会议中表示：“尽管市场仍高度波动我们持谨慎乐观态度”，并指出预计这一趋势将在第四季度延续。“需求基本面依然强劲，不仅来自电动汽车领域，也来自储能系统领域。”他补充道。但 SQM 同时大幅下调 2025 至 2027 年的投资预期，将资本支出预估从原先的 31 亿至 38 亿美元区间收窄至 27 亿美元。该公司承认已推迟部分投资决策，但维持生产和销售目标不变。修订后的资本支出将均匀分配至各年度，其中约四分之一用于维护。展望未来，SQM 战略与发展副总裁 Pablo Hernandez 表示，预计今年锂需求将超过 150 万吨，较 2024 年增长 25%，到 2026 年将攀升至 170 万吨。（文华财经）

2.11 月 19 日（周三），欧盟工业事务专员斯特凡·塞乔纳 (Stephane Sejourne) 表示，欧盟需要迅速建立关键矿产储备，不能再等待数年才达成原材料协议。塞乔纳告诉记者，之前有太多项目被搁置，欧盟需加快行动并简化许可程序，并补充称，回收利用可能会成为欧盟摆脱对关键原材料进口依赖的最终解决方案。（文华财经）

3. 【Liontown 1 万吨 5.2% 锂辉石 CIF SC6 成交价 1254 美元/吨】11 月 19 日，Liontown 举行锂辉石精矿拍卖活动，拍卖标的为 1 万湿吨 5.2% 锂辉石。本次拍卖最终成交价为 CIF SC6 1254 美元/干吨，该货物预计 2026 年 1 月上半月装船。（SMM）

4.11 月 1-16 日全国乘用车厂家新能源批发 61.8 万辆，同比增长 1%，较上月同期增长 17%；今年以来累计批发 1267.5 万辆，同比增长 28%。11 月 1-16 日新能源车市场零售 55.4 万辆，同比增长 2%，较上月同期增长 7%；今年以来累计零售 1070.3 万辆，同比增长 21%。2025 年 11 月 1-16 日全国新能源市场零售渗透率 62.5%；新能源厂家批发渗透率 60.6%。（崔东树公众号）

【逻辑分析】

市场延续明年长期看好的交易思路，盘面表现依然强势。昨日头部两家电池厂排产显示 12 月环比下降幅度较小，关注今日库存数据及下周正极排产数据。今日还需关注视下窝公示到期后续的动作。盘面上涨时利空因素易被忽略，事实上新能源乘用车已经出现走弱迹象。但现在上涨趋势仍未出现结束的信号，多单背靠 5 日线持有，建议投资者谨慎操作，盯紧 2601 合约持仓变化。

【交易策略】

1. 单边：背靠 5 日线持有多单，可搭配期权防范回调风险。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：可买入 2601 虚值看跌期权配合期货多单。

（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 2512 收于 292020 元/吨，下跌 360 元/吨或 0.12%；沪锡持仓减少 1051 手至 85648 手。

2. 库存：昨日 LME 锡库存增加 60 吨于 3115 吨。上周五锡锭社会库存为 7443 吨，周度增加 410 吨。

【相关资讯】

1. 美联储理事米兰：呼吁优先重塑银行监管，或让美联储可以在未来再次缩表
2. 当地时间周三，美国劳工统计局表示，将不会发布 10 月非农就业报告，而是把相关的就业数据纳入 11 月报告。11 月非农就业报告将于 12 月 16 日发布，比原计划晚了一个多星期，并且是在美联储今年最后一次会议之后公布。9 月非农就业报告将于本周四发布。
3. 荷兰经济大臣卡雷曼斯 11 月 19 日在社交媒体 X 上发声明表示，已暂停对安世半导体的干预。中方对荷方主动暂停行政令表示欢迎，认为这是向妥善解决问题的正确方向迈出的第一步，但距离解决全球半导体供应链动荡和混乱的根源“撤销行政令”还有差距。

【逻辑分析】

劳工统计局即将周四发布 9 月就业数据，荷兰暂停对安世半导体的干预。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：供应紧张或使锡价下方存在支撑。
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：盘面博弈 12 月价格，预计盘面延续震荡

【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.以军空袭加沙多地致 25 人死亡。（金十数据）
- 2.哈马斯谴责以军袭击加沙地带多地。（金十数据）
- 3.根据德国联邦财政部 11 月 18 日发布的通知显示，自 2025 年 11 月 24 日零时起，所有源自中国的电商跨境小额包裹，无论货值金额多少，均需统一缴纳 23% 的增值税。同时，随着该政策实施，德国还将同步停止执行此前“对货值低于 22 欧元货物免征增值税”的政策。

【逻辑分析】

现货运价方面，船司当前长约货有所改善，且 12 月传统旺季来临，船司相继开启 12 月 GRI 窗口期，但市场对落地预期仍存分歧。具体来看，MSK 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，HPL11 月下半月线上报 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，MSC12 月上半月线上放 2465 美金。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。地缘端，以色列袭击加沙，和谈预计仍较为曲折。

【交易策略】

- 1.单边：落地预期存在分歧，短期延续震荡，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：地缘降温推动油价下行，短期博弈仍较多

【外盘情况】

原油结算价：WTI2512 合约 59.44 跌 1.30 美元/桶，环比-2.14%；Brent2501 合约 63.51 跌 1.38 美元/桶，环比-2.13%。SC2601 合约涨 0.9 至 463.2 元/桶，夜盘跌 7.4 至 455.8 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.50 美金/桶。

【重要资讯】

1. 10 月 28-29 日的会议记录显示，美联储在内部意见分歧的情况下降息，尽管决策者警告此举可能带来通胀固化以及公众对联储信任受损的风险。会议记录进一步加深了外界对美联储能否在 12 月 9 日至 10 日会议上再次降息的疑问，目前交易员认为降息概率仅约为四分之一。
2. 英伟达公布第四季营收预测远高于华尔街预期，首席执行官黄仁勋称来自大型云服务商的人工智能（AI）芯片需求强劲。
3. EIA 数据显示，截止 11 月 14 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.35 亿桶，比前一周下降 289.3 万桶；美国商业原油库存量 4.24 亿桶，比前一周下降 342.6 万桶；美国汽油库存总量 2.07 亿桶，比前一周增长 232.7 万桶；馏分油库存量为 1.11 亿桶，比前一周增长 17.1 万桶。
4. 乌克兰总统泽连斯基到访土耳其，与总统埃尔多安会谈，寻求重启与俄罗斯的和平谈判。泽连斯基在会后发文，认为只有美国和总统特朗普才有足够能力，终结俄乌冲突。两名知情人士称，美国已经向乌克兰提出一系列结束战争的提议，乌克兰必须接受美国提出的停火框架，条件包括放弃部分领土及削减武装部队的规模。不过有乌方消息人士说，虽然收到美方的提案，但乌克兰不打算参与。

【逻辑分析】

市场消息称俄乌停火框架有望达成，地缘溢价迅速回落，油价盘中大幅下跌。晚间英伟达财报超出市场预期，宏观风险偏好回升。短期来看，原油供需过剩的基本面、反复博弈的地缘冲突以及宏观情绪未实现共振，油价在过剩预期下承压下行，但短线波动较大。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：区间震荡。
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：成本支撑减弱，沥青重回低位

【外盘情况】

WTI2512 合约 59.44 跌 1.30 美元/桶，环比-2.14%；Brent2501 合约 63.51 跌 1.38 美元/桶，环比-2.13%。

BU2512 夜盘收 3031 点（-0.79%），BU2601 夜盘收 3026 点（-0.72%）。

现货市场，11月19日山东沥青现货稳价 3030 元/吨，华东地区稳价 3270 元/吨，华南地区稳价 3150 元/吨。

成品油基准价：山东地炼 92#汽油涨 2 至 7033 元/吨，0#柴油涨 15 至 6433 元/吨，山东 3#B 石油焦稳价 3200 元/吨。

【重要资讯】

1.山东市场：部分炼厂沥青低产或转产渣油，现货资源供应略显紧张，另外个别炼厂排队发货，利好沥青现货价格走稳。不过，后市赶工需求将逐步减少，市场整体仍以刚需拿货为主，备货积极性较差，但原油价格上涨，且多数炼厂库存低位，短期仍将支撑沥青价格保持坚挺。

2.长三角市场：目前镇江低价资源在 3100 元/吨左右，市场采购偏好于低价资源，不过成本面存在支撑，加之主力炼厂开工水平低位，优惠政策下刺激出货，短期利好沥青价格维持坚挺。

3.华南市场：市场整体需求释放缓慢，多数中下游用户观望情绪较重，叠加个别中石化炼厂近期出货一般，库存水平有所升高，且个别海南炼厂释放低价合同，当地现货资源较为充足，用户采购心态较为谨慎，佛山库价格暂时维持在 3080-3110 元/吨左右，成交多以低价为主，短期，当地市场整体心态较为悲观，沥青价格或仍有下降预期。

【逻辑分析】

夜盘油价大幅走弱，沥青盘面价格接近前期低位。短期市场供需双弱，且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，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：南苏丹出口恢复，Dangote 检修推迟

【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2478（-3.28%），LU01 合约夜盘收 3152（-3.10%）

新加坡纸货市场，高硫 Nov/Dec 月差 2.0 至 1.0 美金/吨，低硫 Nov/Dec 月差 0.1 至-0.6 美金/吨。

【相关资讯】

1. 南苏丹石油部副部长 Deng Lual Wol 周三表示：“南苏丹所有油田的运营已恢复到正常出口水平。所有原油都已全面输送至苏丹港的出口终端。”本周早些时候，由于苏丹境内遭遇袭击影响到两国的运营商，企业暂停了生产。

2. 11月19日新加坡现货窗口，高硫燃料油 380 无成交，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油成交 1 笔。

【逻辑分析】

低硫市场近期关注各地炼厂装置变化对供应的扰动影响。南苏丹消息，已恢复油田正常运营及原油正常出口，低硫供应缺口扰动消退。低硫重质原料 Dar Blend 在 8 月苏丹与阿联酋矛盾后几乎全部流往泛新加坡地区。Dangote 炼厂原计划于 12 月初初级加工装置的轻度检修推迟至明年 1 月，12 月末 RFCC 装置检修，预期低硫产出大幅回升。中东 Al-Zour 装置延期回归，12 月前预期不再具有低硫出口供应。泛新加坡地区低硫供应预期随着 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。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：预期好转 现实偏弱

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX 和 PTA 期货价格日盘震荡上涨，PX 领涨聚酯产业链，夜盘震荡，PX601 夜盘收于 6854（-26/-0.53%），TA601 收于 4708（-4/-0.08%）。

2. 现货市场：

PX：昨日 PX 价格上涨，PX 估价在 832 美元/吨，较上一日上涨 5 美元，1 月现货估价在 -2 左右，2 月市场预期在 -2/0 左右，12 月 MOPJ 估价在 567 美元/吨 CFR。

PTA：昨日 PTA 现货市场商谈氛围尚可，现货基差略走强，PTA 主流现货基差在 01-70。

【重要资讯】

1. 逸盛宁波一套 220 万吨 PTA 装置，本周开始检修，预计 5 周。

2. 新疆一套 30 万吨新聚酯长丝装置已开车，并将于近日出丝。
3. 据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销局部放量，至下午 3 点半附近平均产销估算在 5-6 成；直纺涤短销售适度好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 65%。

【逻辑分析】

据悉近期部分韩国 MX 货源出口美国市场，加之对来自日本的 PX 进口预期下降的担忧，PX 市场情绪提振。目前 PX 长短流程生产利润维持良好，PX 中国开工率仍处高位，月底日本 Eneos (JXTG) 一条 26 万吨/年 PX 装置计划重启，12 月上中旬沙特 Satorp70 万吨/年 PX 装置计划重启，下旬泰国 PTTG 一套 54 万吨/年检修装置计划重启，PX 现货浮动价走势偏弱，供应相对宽松。

本周 PTA 虹港石化 250 万吨装置开始检修，计划一周左右；逸盛宁波一套 220 万吨 PTA 装置本周开始检修，预计 12 月下旬重启；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 开工率预计先降后升，月均负荷相对平稳。TA 社会库存自 9 月中下旬以来持续缓慢上升，下游聚酯开工 11 月以来小幅走弱，聚酯库存小幅上升，PTA 后市累库预期仍存。

【策略建议】

1. 单边：PX 受韩国 MX 货源出口美国和对来自日本 PX 进口预期下滑的担忧提振市场情绪，目前 PX 供应依然相对充裕，浮动价偏弱；TA 加工费估值偏低，累库预期仍存，聚酯需求存走弱预期，价格上行驱动不足，预计延续震荡走势。

2. 套利：关注 PX1、3 合约和 PTA1、5 合约的反套（既多 PX603 空 PX601&多 TA605 空 TA601）

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，价格下行

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 EG2601 期货主力合约收于 3903 (-4/-0.10%)，夜盘收于 3836 (-67/-1.72%)。
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 3940-3942 元/吨，下午几单 01 合约升水 25-26 元/吨附近成交。12 月下旬期货基差在 01 合约升水 26-30 元/吨附近，商谈 3941-3945 元/吨附近。

【相关资讯】

据华瑞资讯，昨日江浙涤丝今日产销局部放量，至下午 3 点半附近平均产销估算在 5-6 成。直纺涤短销售较昨日适度好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 65%。

【逻辑分析】

供应方面，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，巴斯夫湛江 80

万吨/年的乙二醇新装置已于近日倒开车试车并出料，乙二醇产能基数上升。存量装置方面，中化学 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置已于近日重启，河南煤业（濮阳）20 万吨/年的合成气制乙二醇检修装置重启延后。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，乙二醇供应预期上升，下游聚酯开工走弱，乙二醇供需格局偏弱，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 6244 (+56/+0.90%)，夜盘收于 6244 (+0/+0.00%)。
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，昨日江浙涤丝今日产销局部放量，至下午 3 点半附近平均产销估算在 5-6 成。直纺涤短销售较昨日适度好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 65%。

【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 5746 (+28/+0.49%)，夜盘收于 5706 (-40/-0.70%)。

2. 现货市场：昨日聚酯瓶片市场交投气氛尚可，不同品牌价格高低差距较大。11-1 月订单多成交在 5700-5800 元/吨出厂不等，少量略低 5620-5680 元/吨出厂附近，略高 5840 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。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 755-765 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 万吨聚酯瓶片装置近期停车检修，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，大厂暂无招标，淡季下需求存走弱预期。

【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：利好有限 价格上行动力不足

【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整理，截至夜盘 BZ2503 收于 5492(-41/-0.74%)，EB2601 主力合约收于 6535 (-48/-0.73%)。

2. 现货市场：

纯苯：昨日华东纯苯市场价格走强，山东低价成交好转，华东纯苯市场商谈区间 5310—5370 元/吨，环比上涨 30 元/吨；山东纯苯市场主流估价参考 5270-5280 元/吨，环比下跌 90 元/吨。

苯乙烯：昨日苯乙烯现货基差走强，下游刚需采购，午后江苏苯乙烯江苏苯乙烯现货买卖意向商谈在 6500-6580，11 月下商谈在 6500-6575，12 月下商谈在 6525-6600。江苏苯乙烯现货基差卖盘意向在 12 盘面+ (55-65)，11 月下基差商谈在 12 盘面+ (55-60)，12 月下商谈在 12 盘面+ (80-90)。

【重要资讯】

1. 据卓创资讯统计，2025 年 11 月 19 日华东纯苯港口贸易量库存 14.2 万吨，较 11 月 12 日增加 3.1 万吨，环比提高 27.93%，同比去年提升 39.22%。
2. 据卓创资讯统计，本周苯乙烯生产企业总库存较 11 月 12 日统计的 19.77 万吨增加 0.24 万吨，至 20.01 万吨，增幅 1.21%。苯乙烯华东主港库存总量下降 1.21 万吨在 15.29 万吨（含宏川库），华南主港库存总量较 11 月 12 日增加 0.1 万吨，在 1.7 万吨附近。

【逻辑分析】

据悉近期部分韩国混芳货源出口美国市场，市场情绪提振。供应方面，国内重整新装置延迟投产，纯苯供应增加有限；下游 CPL 减产增加，苯乙烯开工率偏低，纯苯港口库存上升。近期美湾汽油裂解价差有所回落，后市调油需求提振有限。本月纯苯外盘到货依旧偏多，纯苯进口量预计延续高位，下游整体利润不佳，纯苯内盘供需格局相对宽松，港口库存或延续累库。

近期苯乙烯非一体化装置效益好转，下游刚需补货市场成交气氛提振，苯乙烯港口库存和生产企业库存上升，基差走强。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，苯乙烯开工率偏低，下游方面刚需补货成交好转。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，苯乙烯下游刚需补货成交气氛好转。近期部分韩国混芳货源出口美国市场，市场情绪提振，短期价格震荡。下旬船货到港增加预期纯苯苯乙烯预期累库，价格上行驱动不足，关注逢高做空的机会。

2.套利：观望

3.期权：双卖期权

(隋斐 投资咨询证号：Z0017025；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

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 5840 (+24/+0.41%)，夜盘收于 5806 (-34/-0.58%)。

2.现货市场：山东丙烯市场主流参照 5920-5980 元/吨，较上一工作日上涨 65 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：10 月化工品出厂价格下跌

【市场情况】

L 塑料相关：L2601 合约报收 6787 点，下跌-46 点或-0.67%。LLDPE 市场价格部分下跌。华北大区线性部分跌 10-50 元/吨；华东大区线性部分跌 10-80 元/吨；华南大区线性部分跌 20-100 元/吨。国内 LLDPE 市场主流价格在 6800-7400 元/吨。线性期货小幅震荡走高，市场交投氛围未见明显支撑，石化企业下调部分牌号出厂价格，贸易商随行就市波动报盘，下游观望情绪不减，整体采购意愿偏淡。

PP 聚丙烯相关：PP2601 合约报收 6381 点，下跌-53 点或-0.82%。PP 市场价格窄幅弱调。PP 期货先跌后涨对现货市场氛围提振有限，部分生产企业厂价下调 20-30 元/吨，成本支撑走弱，贸易商报盘随行弱调。下游虽然开工率相对稳定，但备货意愿不高，原料采购维持刚需，市场成交较前一工作日转淡。

【重要资讯】

援引国家统计局数据：2025 年 10 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，购进价格同比下降 2.7%。主要行业中，石油和天然气开采业价格同比下降 8.4%，化学原料和化学制品制造业价格同比下降 5%。1-10 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.7%，购进价格下降 3.2%。其中，石油和天然气开采业价格同比下降 9.7%，化学原料和化学制品制造业价格同比下降 4.9%。

【逻辑分析】

10 月，国内铁路货运量增长至 4.58 亿吨，同比增量+0.6%，涨幅收窄，利空工业品价格。11 月至今，中债新综合指数连续 2 个月回升至 249.4 点，同比上涨+2.9%，涨幅收窄，小幅利多商品。

【交易策略】

- 1.单边：L 主力 01 合约多单持有，宜在 6770 点近日低位处设置止损；PP 主力 01 合约观望。
- 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。鲁西南市场暂时稳定，开工有所下滑，但东部主产区依然面临较大压力。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 19 日氯碱利润 333 元/吨；2025 年 11 月 20 日山东信发液氯价格不动，执行+50 元出厂；
2. 以山东地区为基准，11 月 19 日今日山东液碱市场价格多数维稳观望，部分企业库存增加。鲁西南市场暂时稳定，开工有所下滑，但东部主产区依然面临较大压力。

【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 4450 元/吨，环比前一交易日下跌 30 元/吨。国内 PVC 现货市场弱势震荡，盘中寻低成交，市场供应充足，且对需求预期担忧，盘面价格持续探底，华东地区电石法五型现汇库提在 4420-4550 元/吨，乙烯法在 4500-4700 元/吨。华东地区 PVC 基差 01 合约在+20/-50 区间，市场基差升水。

【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 1182 元 (-32/-2.6%)，SA9-1 价差 143 元，SA1-5 价差-75 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-25 至 1130 元/吨，青海重碱价格变动-10 至 890 元/吨。华东轻碱价格变动 0 至 1150 元/吨，轻重碱平均价差为 18 元/吨。

【重要资讯】

- "1.湖北双环负荷波动，产量下降。江苏井神设备减量，设备维修。徐州丰成设备减量，大气管控。
- 2.国内纯碱市场走势淡稳，价格坚挺。个别企业减量，设备检修，产量下降趋势。下游需求表现尚可，期货价格下跌，成交增加量较大，下游低价补库。"

【逻辑分析】

纯碱价格大幅下跌，领跌商品市场。供给端，湖北双环负荷波动，产量下降。江苏井神设备减量，设备维修。徐州丰成设备减量，大气管控。纯碱日产 10.1 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。玻璃价格下跌，部分产线冷修，引发纯碱需求端走弱的预期。中长期来看，纯碱供应过剩格局不变，价格区间震荡式下移。期价下跌，期现出货大幅增加，下游补库。上周纯碱和黑色板块及玻璃走势背离，本周出现补跌行情。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：关注空纯碱多玻璃价差机会

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 1009 元/吨 (-8/-0.79%)，9-1 价差 216 元，1-5 价差-130 元。

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动 0 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-10 至 1140 元/吨，浙江大板市场价变动 0 至 1170 元/吨。

【重要资讯】

"1.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。今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 12.5 元/平方米，与上一交易日持平，合计 1070 元/吨左右（含税）

2. 华中市场今日价格暂稳，中下游业者谨慎操作为主。华北市场稳定为主，工厂出货情况不一，整体交投偏淡，低价成交为主。"

【逻辑分析】

玻璃价格继续下跌，跌破前低位，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 15.9 万吨，维持不变。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：弱势震荡

【市场回顾】

现货市场：生产地，内蒙南线报价 1920 元/吨，北线报价 1960 元/吨。关中地区报价 1880 元/吨，榆林地区报价 1910 元/吨，山西地区报价 1970 元/吨，河南地区报价 2000 元/吨。消费地，鲁南地区市场报价 2070 元/吨，鲁北报价 2160 元/吨，河北地区报价 2070 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 1990 元/吨，宁波报价 1970 元/吨，广州报价 1970 元/吨。

【重要资讯】

截至 2025 年 11 月 19 日，中国甲醇港口库存总量在 147.93 万吨，较上一期数据减少 6.43 万吨。其中，华东去库 3.86 万吨；华南地区去库，库存减少 2.57 万吨。

【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：报价延续涨势，成交转弱

【市场回顾】

现货市场：出厂价窄幅提涨，成交转弱，河南出厂报 1550-1580 元/吨，山东小颗粒出厂报 1570-1580 元/吨，河北小颗粒出厂 1600-1610 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1530-1560 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1550-1560 元/吨，内蒙出厂报 1460-1500 元/吨。

【重要资讯】

2025 年 11 月 19 日，中国尿素企业总库存量 143.72 万吨，较上周减少 4.64 万吨，环比减少 3.13%。本周周期尿素价格震荡上行，东北储备需求明显增加，部分企业受其利好影响去库明显。

【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 4.6 万至 143 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，随着出厂价上调，下游接受度降低，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：现货刚需采购，期市承压。

【市场回顾】

期货市场：夜盘回落。SP01 合约报收 5318 点，较昨日收盘价跌 100 个点，合 1.85%。

援引卓创资讯统计：针叶浆现货市场贸易商多数稳盘观望，下游采浆亦维持刚需，市场企稳整理；进口阔叶将市场贸易商挺价出货意愿不减，下游暂未显著放量跟单，市场主流持稳，仅个别牌号低价略上探 30 元/吨；进口本色浆以及进口化机浆市场交投规模相对有限，价格以稳为主。

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. 近日，东莞市通过玖龙纸业(东莞)有限公司的“木纤维替代废纸项目”，计划从 2025 年 11 月动工，到 2027 年底建成。核心内容是新建一条年产 50 万吨的木纤维生产线，项目建成后采用高品质木纤维代替废纸原料用于包装纸挂面。

【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。

主力合约 LG2601 收盘价 775.5 元/方，较上一交易日跌 1.40%。

【重要资讯】

据百年建筑调研，截至 11 月 18 日，样本建筑工地资金到位率为 59.8%，周环比上升 0.04 个百分点。其中，非房建项目资金到位率为 61.11%，周环比上升 0.05 个百分点；房建项目资金到位率为 53.29%，周环比上升 0.05 个百分点。本期资金到位率结束小幅增长，房建资金改善增幅大于非房建。华东部分项目施工进度略有加快，但新开工项目数量偏少。

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）木片市场收购价格企稳整理。北方局部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。山东地区浆企收购积极性尚可，河南地区浆企维持稳定开工运行，需求端尚存支撑；南方市场资源供给尚可，个别浆企按需略微调整收购政策。（卓创）

期货市场方面：主力 OP2602 夜盘回落，报收 4168 点，较上个交易日涨 16 个点，合 0.39%。

【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，该项目计划建设包含：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.铁山港(临海)工业区管理委员会对玖龙纸业提质增效技改项目环境影响评价报告书报批前公示及区域削减方案公示。现有项目一期年产 80 万吨牛卡纸生产线年产 55 万吨文化纸生产线于 2024 年 9 月成竣工环境保护验收工作。一期的年产 50 万吨漂白化学木浆生产线、60(30+30)万吨本色化学木浆生产线、年产 80(60+20)万吨漂白化机浆生产线、年产 120 万吨科技环保型食品级替塑白卡纸生产线于 2025 年 7 月完成竣工环境保护验收工作。

【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：观望。
- 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：公路、铁路货运量环比增长

【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15350 点，下跌-90 点或-0.58%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14950-15100 元/吨，越南 3L 混合报收 15300-15350 元/吨，泰国烟片报收 18100-18300 元/吨，产地标二报收 13750-13950 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 01 合约报收 12405 点，下跌-75 点或-0.60%；新加坡 TF 主力 02 合约报收 172.7 点，上涨+0.8 点或+0.47%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2100 美元/吨，泰标近港船货报收 1830-1845 美元/吨，泰混近港船货报收 1825-1840 美元/吨，马标近港船货报收 1820-1830 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14650-14660 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10615 点，下跌-90 点或-0.84%。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 10100 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 10400-10600 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 7500-7550 元/吨。

【重要资讯】

援引加纳橡胶加工商协会消息：欢迎（加纳）政府 2026 预算“振兴产业计划”中限制天然橡胶出口的决定。主席指出，近 10 年原料大量外流致工厂减产、失业、外汇流失，新政策可保障国内供料、提升产能、增加附加值，契合国家工业化目标。协会将配合政府，把干胶年产量由 10 万吨提至 25 万吨，称此举具历史意义。

【逻辑分析】

10 月，国内铁路货运量增长至 4.58 亿吨，公路货运量增长至 85.10 万吨，合计 89.7 亿吨，同比减少-1.3%，跌幅收窄，边际增量，利多工业品。10 月，Eurocoin 指数连续 7 个月上涨至 0.49 点，同比上涨+0.31 点，边际走弱，利空橡胶单边。

【交易策略】

1. 单边：RU 主力 01 合约多单持有，止损宜上移至 15280 点近日低位处；NR 主力 01 合约多单持有，止损宜上移至 12345 点近日低位处。
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：RU-BR 宜减持观望

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10615 点，下跌-90 点或-0.84%。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 10100 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 10400-10600 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 7500-7550 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15350 点，下跌-90 点或-0.58%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14950-15100 元/吨，越南 3L 混合报收 15300-15350 元/吨。NR 主力 01 合约报收 12405 点，下跌-75 点或-0.60%；新加坡 TF 主力 02 合约报收 172.7 点，上涨+0.8 点或+0.47%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1830-1845 美元/吨，泰混近港船货报收 1825-1840 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14650-14660 元/吨。

【重要资讯】

援引国家统计局数据：2025 年 10 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，购进价格同比下降 2.7%。主要行业中，石油和天然气开采业价格同比下降 8.4%，化学原料和化学制品制造业价格同比下降 5%。1-10 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.7%，购进价格下降 3.2%。其中，石油和天然气开采业价格同比下降 9.7%，化学原料和化学制品制造业价格同比下降 4.9%。

【逻辑分析】

10 月，韩国橡胶纸品贸易顺差下降至 2.72 亿美元，同比减少-0.69 亿美元，连续 3 个月边际增量，利多 BR 单边。8 月，美国汽车及零部件出货金额连续 4 个月增长至 670.4 亿美元，同比增长+3.7%，连续 2 个月边际增量，利多橡胶单边。

【交易策略】

- 1.单边：BR 主力 01 合约多单持有，止损宜上移至 10490 点近日低位处。
- 2.套利（多-空）：RU2601-BR2601（1 手对 2 手）报收+4835 点，宜减持观望。
- 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)

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