

期货眼 · 日迹

每日早盘观察

银河期货研究所

2025 年 11 月 24 日

每日早盘观察

2025 年 11 月 24 日

目录

金融衍生品

股指期货：波动加大 控制仓位.....	3
国债期货：政策传言扰动，期债表现分化.....	4

农产品

蛋白粕：供应压力阶段性体现 粕类承压回落.....	5
白糖：国际糖价偏强 国内糖价走弱.....	5
油脂板块：震荡行情延续.....	6
玉米/玉米淀粉：现货偏强，盘面高位震荡.....	7
生猪：供应压力继续增加 现货延续回落.....	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.....	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：下跌风险得到释放 关注交易逻辑的切换.....	13
铁矿：偏空思路对待.....	14
铁合金：减产趋势下价格底部震荡.....	15

有色金属

贵金属：美联储“鹰鸽”分歧加剧 金银震荡中等待方向.....	16
铜：短期关注下方支撑.....	17
氧化铝：实质性减产仍未兑现 关注仓单转现.....	18
电解铝：美联储官员发言鸽派 沪铝压力减弱.....	19
铸造铝合金：宏观预期扰动仍存 铝合金随铝价运行为主.....	19
锌：宽幅震荡.....	20

铅：区间震荡.....	21
镍：高库存压制镍价上方空间.....	22
不锈钢：供需两弱 原料承压.....	22
工业硅：短期或有回调，回调充分后逢低买入.....	23
多晶硅：关注平台公司落地情况，逢高沽空.....	24
碳酸锂：信心走弱 锂价仍有回调空间.....	24
锡：供应紧张锡价下方存在支撑，警惕宏观情绪影响.....	25

航运板块

集运：市场分歧仍在盘面维持震荡，关注后续船期调整情况.....	27
---------------------------------	----

能源化工

原油：地缘风险降温，油价偏弱运行.....	29
沥青：供需维持弱势，成本偏弱运行.....	30
燃料油：高硫偏弱势维持，低硫供应较预期增长.....	30
PX&PTA：情绪降温 现实偏弱.....	31
乙二醇：累库预期仍存，价格下行.....	32
短纤：内需季节性回落.....	33
PR(瓶片)：淡季需求预期走弱.....	34
纯苯苯乙烯：进口到港增加 库存预期上升.....	34
丙烯：负荷下降，供给压力依然较大.....	35
塑料 PP：PE&PP 进出口总量减量.....	36
烧碱：烧碱价格偏弱.....	37
PVC：底部徘徊.....	38
纯碱：震荡偏弱.....	38
玻璃：需求较弱.....	39
甲醇：延续震荡.....	40
尿素：报价弱稳，成交乏力.....	41
纸浆：港口持续累库，期市承压。.....	42
原木：原木现货价格偏弱运行。.....	43
胶版印刷纸：供应压力不减，反弹乏力。.....	44
天然橡胶及 20 号胶：RU 合约仓单集中注销，创 2012 年以来新低.....	44
丁二烯橡胶：轮胎成品库存环、同比累库.....	45

金融衍生品每日早盘观察

股指期货：波动加大 控制仓位

【财经要闻】

1. 16 只硬科技主题基金同日获批。11 月 21 日，，包括首批 7 只科创创业人工智能 ETF、3 只科创板芯片 ETF、4 只科创板芯片设计主题 ETF，以及 2 只科技主题主动权益类基金。
2. 美国 12 月降息概率再升。11 月 21 日晚间，美联储官员威廉姆斯出面安抚市场，暗示近期仍存在降息空间。受之影响 CME 美联储观察工具对美联储 12 月降息的概率预期猛增至了 67.3%，美股全线反弹。
3. 创业板和沪深 300 第一权重股——宁德时代股东连续减持：11 月 15 日，宁德时代公告第三大股东黄世霖询价转让 1%A 股股份，估算折合超 180 亿元。11 月 20 日，宁德时代 H 股基石投资所持股份上市，当日股价大跌超 5%。
4. 股票型 ETF 再度出现大举净申购。11 月 21 日，股票型 ETF 净申购达 358 亿元。

【投资逻辑】

逻辑梳理：上周市场利空集中出现。科技股受阻回落，英伟达超预期业绩并未消除市场对科技股前景疑虑，带动美股下跌，中芯国际的季报也未能支撑股价上涨，美股映射进一步拖累 A 股科技股板块下跌。锂电池新能源板块近期急涨后，随期货价格调整。银行股连续大涨后也难继续带动大盘。宁德时代 A 股 H 股股东双双减持，股价下行影响股指表现。连板龙头停牌核查，游资收手，市场风险偏好下降。指数纷纷跌破重要整数关和 60 日均线支撑。

后市展望：A 股上周五尾盘继续杀跌，下跌家数、跌停家数创 4 月 8 日以来新高，市场做空动能快速释放，情绪极度低迷，超跌反弹随时可能出现。美股周五指数反弹，为 A 股反弹营造良好氛围。但高位超跌加均线压制，美国科技股的不确定，主流板块的困境都影响反弹力度。股指探底之后，可能出现弱市反弹。

期货方面：上周当月合约到期交割，周五市场波动加大使成交持仓双双上升，IM 和 IF 差空头主力持仓上升，显示空头主力加仓明显。换月后惯例，各品种贴水仍可能再度走扩。

【交易策略】

1. 单边：波动加大，控制仓位，空头注意止盈，多头少量谨慎参与。
2. 套利：IM\IC 多 2512+空 ETF 的期现套利。
3. 期权：波动加大，双买策略。

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：政策传言扰动，期债表现分化

国债期货：上周期债盘面表现稍显分化。部分市场参与者提前博弈本月央行国债买卖相关信息，这使得中短端表现相对偏强；而外媒关于地产增量政策的报道则压制长端情绪，后半周 TL 合约跌幅稍大。短期来看，地产相关政策的实际进度、具体力度以及财政贴息的资金来源等细节尚不得而知，较难驱动收益率趋势性上行。与此同时，市场降息预期不强，资金价格对收益率的下行或也继续构成约束。在此情况下，预计债市将延续震荡态势，但考虑到偏弱的基本面现状，单边建议可中性略偏多思路对待，逢低轻仓布局一定 T 合约多单。

套利方面，前期做空 30Y-7Y 期限利差头寸 (TL-3T) 周中止盈后，短期内建议保持观望。近两周 T 合约移仓期间跨期套利指标共触发两次短线做多信号，但周四起指标趋于中性，推测与当日多头在 T 下季合约大幅增仓有关。下周为交割月前的最后一周，当季合约流动性将逐步下降，建议跨期套利同样转入观望。而目前期债下季合约估值相对偏高，多在 1.7% 上方，建议关注盘中可能存在的期现正套机会。

【交易策略】

1. 单边：中性略偏多思路对待，逢低轻仓试多 T 合约。
2. 套利：关注下季合约潜在的期现正套机会。

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：供应压力阶段性体现 粕类承压回落

【外盘情况】

CBOT 大豆指数上涨 0.49%至 1133.25 美分/蒲，CBOT 指数上涨 0.59%至 325 美金/短吨

【相关资讯】

- 1.油世界：在巴西，土壤缺墒使得北部以及东北部地区的大豆生长环境不佳，主要在马兰豪，托坎廷，皮奥伊，巴伊亚等地。过去几天收到有利降雨但不能消除土壤墒情缺失。
- 2.油世界：受益于本国充足的大豆供应，美国大豆压榨商在 10 月的压榨量达到了月度的新高。
- 3.油世界：全球葵籽压榨量在本季度前 4-5 个月处于低位，由于北半球农户卖货进度偏慢以及压榨利润缺乏吸引力。
- 4.我的农产品：截止 11 月 21 日当周，国内大豆压榨量 233.44 万吨，开机率为 64.22%。此前一周，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：菜粕远月建议少量布局空单。
- 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：国际糖价偏强 国内糖价走弱

【外盘变化】

上一交易日 ICE 美原糖主力合约价格震荡收涨，涨 0.09 (0.61%) 至 14.68 美分/磅。上一交易日伦白糖超跌反弹，主力合约涨 4.2 (1%) 至 424.1 美元/吨。

【重要资讯】

1. 泛糖科技 11 月 21 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 15 家糖厂开榨，同比减少 21 家；日榨蔗能力约 10.65 万吨，同比减少 23.65 万吨。

2. 10 月份我国进口的约 71 万吨原糖大部分 47 万吨通过一般贸易进口，另外新增 16 万吨保税监管场所进出境货物，还有约 8 万吨海关特殊监管区域物流货物。其中北京进口 20 万吨、广东 18 万吨、辽宁 9 万吨、天津 8 万吨、山东 7 万吨、广西 6 万吨，还有内蒙古和黑龙江也有 1.5-2.5 万吨。

3. 截至 11 月 19 日，2025/26 榨季印度马哈拉施特拉邦已有 147 家糖厂开榨生产。该邦甘蔗入榨量为 1172.7 万吨，产糖量为 86.81 万吨，平均糖回收率为 7.40%。

【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。巴西甘蔗预计将逐渐进入收榨阶段，且生产乙醇更有优势，因此近期制糖比出现明显下降，巴西糖产可能不及之前预期，近期国际糖价有筑底迹象，短期价格震荡略偏强。ISMA11 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，新榨季产量增加，后期供应销售压力将逐渐增加，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。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压力，价格有所走弱，但是考虑目前价格已经低于大部分糖厂成本且跌至目前价格，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 5300 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：多 1 月空 5 月。

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 0.76%至 50.61 美分/磅；BMD 马棕油主力价格变动幅度-2.05%至 4068 林吉特/吨。

【相关资讯】

1. 据外电消息，马来西亚 2025 年毛棕榈油产量预计将超过去年，预计产量将超过 1,950 万吨，高于 2024 年的 1,930 万吨。马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 主席拿督斯里 Mohamad Helmy Othman Basha 表示，尽管 2025 年尚未结束，但目前预估表明全国毛棕榈油产量将增加。

2. USDA 月度压榨报告：美国 8 月大豆压榨量为 594 万吨（1.98 亿蒲式耳），受访分析师此前预估，8 月份大豆压榨量为 1.969 亿蒲式耳。美国农业部称，8 月用于生产燃料乙醇的玉米消费量为 4.634 亿蒲式耳，低于上年同期的 4.795 亿蒲式耳。美国 8 月玉米干酒糟（DDGS）产量为 187 万吨，较上年同期减少 6.4%。

3. Patria Agronegocios：巴西 2025/26 年度大豆种植面积已经达到预估面积的 79.61%，低于上一作物年度同期的 83.29%。尽管和上年同期相比落后，当前播种进度要领先于 2023/24 年度的 68.75%，且好于五年均值的 75.16%。Patria 表示，巴西大多数地区不规则降雨导致种植延迟，田间状况表明单产可能下降。在中西部地区的马托格罗索州，大豆种植完成 98.4%，低于上年同期的 99.8%，但仍领先于全国。

4. 据外媒报道，布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，阿根廷大豆种植进度在最近几天提升了 12 个百分点，2025/26 年度已完成计划种植面积的 24.6%。

【逻辑分析】

目前马棕 11 月高频数据显示增产预期，出口疲软，11 月库存可能不降反增。不过产地逐渐进入减产季，库存也将逐渐去库，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，印尼 12 月出口税下调一档，产地报价偏稳运行，短期棕榈油缺乏持续性利多，震荡偏弱运行，但下方空间较为有限。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：现货偏强，盘面高位震荡

【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 0.2%，收盘为 425.5 美分/蒲。

【重要资讯】

1. 据外媒报道，俄罗斯农业部宣布，自 11 月 26 日起，俄罗斯小麦出口关税将从此前的每吨 202.7 卢布上调 14.6%，至每吨 232.3 卢布。

2. 据外媒报道，截至 2025 年 11 月 21 日当周，芝加哥期货交易所（CBOT）软红冬小麦期货呈现宽幅振荡走势，基准合约收低 0.3%，主要因为全球供应宽松，出口市场竞争激烈。

3. 据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 11 月 19 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 272.7 万吨，降幅 0.29%。

4. 据 Mysteel 农产品调研显示, 2025 年 11 月 13 日至 11 月 19 日, 全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 138.31 万吨, 环比上周减少 0.34 万吨。

5. 11 月 24 日北港收购价价为 700 容重 15 水分价格为 2180 元/吨, 收购 25 水潮粮 0.935 元/斤, 价格上涨, 东北产区玉米偏弱, 华北产区玉米开始回落。

【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, 港口价格偏强。华北玉米现货开始回落, 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: 供应压力继续增加 现货延续回落

【相关资讯】

1. 生猪价格: 生猪价格整体呈现下行态势。其中东北地区 11.29-11.57 元/公斤, 下跌 0.01-0.09 元/公斤; 华北地区 11.27-11.63 元/公斤, 上涨 0.01 元/公斤至下跌 0.01 元/公斤; 华东地区 11.74-11.87 元/公斤, 持稳至上涨约 0.03 元/公斤; 华中地区 11.35-11.46 元/公斤, 持稳至下跌约 0.2 元/公斤; 西南地区 11.07-11.54 元/公斤, 持稳至上涨约 0.18 元/公斤; 华南地区 11.58-12.57 元/公斤, 持稳。

2. 仔猪母猪价格: 截止 11 月 21 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 21 日“农产品批发价格 200 指数”为 125.37, 下降 0.02 个点, “菜篮子”产品批发价格指数为 127.46, 下降 0.03 个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为 17.91 元/公斤, 下降 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, 上涨 0.01 元/斤, 其中, 河南白沙通货米参考价 3.5-3.7 元/斤不等、基本缺货, 鲁、豫、冀大花生通货米 3.7 元/斤, 辽宁、吉林白沙通货米 4.5-4.65 元/斤, 以质论价。
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 6800-7400 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 14500 元/吨、持平, 小榨浓香型花生油市场报价为 16300 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 3185 元/吨, 实际成交可议价。
5. 据 Mysteel 调研显示, 截止到 2025 年 11 月 21 日, 国内花生油样本企业厂家花生库存统计 54195 吨, 较上周增加 6950 吨, 增幅 14.71%。据 Mysteel 调研显示, 截止到 2025 年 11 月 21 日, 国内花生油样本企业厂家花生油库存统计 40485 吨, 较上周增加 26 吨, 增幅 0.06%。

【逻辑分析】

花生现货稳定, 河南花生稳定, 东北花生偏强, 河南与东北价差处于高位。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, 油厂收购价较低, 盘面整体仍底部震荡。

【交易策略】

1. 单边: 01 花生逢高短空, 05 花生观望为主。
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. 周五鸡蛋主产区均价 2.8 元/斤, 较上周五下跌 0.12 元/斤, 主销区均价 3.13 元/斤, 较上周五下跌 0.08 元/斤。本周主产区价格持续下跌。昨日东莞停车场满仓, 1 号停车场剩 29 台车。今日全国主流价格有涨有稳, 今日北京各大市场鸡蛋价上涨 4 元每箱, 北京主流参考价 131 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 131-132 元【涨 4】按质高低价均有, 到货正常, 成交灵活, 走货一般。东北辽宁价格上涨、吉林价格上涨, 黑龙江蛋价稳定, 山西价格以涨为主、河北价格以涨为主; 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 21 日一周全国主产区蛋鸡淘鸡出栏量为 2021 万只，较前一周增加 3.8%。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 21 日当周淘汰鸡平均淘汰日龄 492 天，较前一周减少 1 天。

4. 根据卓创数据显示，截至 11 月 21 日，鸡蛋每斤周度平均盈利为 -0.26 元/斤，较前一周下跌 0.11 元/斤；11 月 14 日，蛋鸡养殖预期利润为 -7.19 元/羽，较上一周价格下跌 1.01 元/羽。

5. 根据卓创数据，截至 11 月 21 日当周全国代表销区鸡蛋销量为 7472 吨，较上周相比增加 1.2%。

6. 据卓创数据，截至 11 月 21 日当周生产环节周度平均库存有 1.1 天，较上周库存天数增加 0.09 天。流通环节周度平均库存有 1.2 天，较前一周增加 0.15 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 1 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。近期现货价格稳中有落，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 19 日，全国主产区苹果冷库库存量为 773.16 万吨，较上周增加 8.92 万吨。周内山东、山西产区仍有部分货源入库，其余产区陆续有出库的情况。

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、山西仍有部分货源还在入库中，地面交易陆续收尾。库存货源陆续交易，整体成交有限，客商包装自存货源进行发货，甘肃调货客商增加，当地果农好货出库顺畅。销区市场仍处淡季，

交易氛围仍显清淡，柑橘类水果上市量增加，挤压苹果销售空间。

4. 现货价格：山东产区地面交易进入收尾阶段，除蛇窝泊、毕郭市场仍在少量交易扫尾，其余产区基本结束。其余周内招远地区客商货源及栖霞西部乡镇果农货源继续少量入库，另外部分维纳斯、奶油富士等扫尾入库，果脯果仍有少量入库，多数地区入库工作结束。本周部分果库开始出库，以发小果及外贸果为主，少量客商发存货源。目前市场晚富士地面成交价格来看，片红 85# 一二级价格 4-4.5 元/斤，80# 一二级主流参考价 3.5-4.0 元/斤，80# 一二级半主流参考价 3.0-3.3 元/斤，统货报价 2.4-3.0 元/斤，以质论价。标准一二级货源不多，多以一二级半、一二三级标准为主，差货价格混乱。陕西产区入库工作基本结束，洛川等部分冷库有外来货源入库，周内产区陆续开始转出库，陕北多以客商发存货源为主，部分外贸渠道少量调货，陕西南部产区调果农货为主，成交好于陕北地区，一部分走二三级市场，一部分货源以山东客商调货为主。价格来看，目前洛川目前 70# 以上果农统货出库 4.0-4.2 元/斤附近，高次 2.2 元/斤附近。多以质论价。咸阳旬邑产区果农统货主流出库价格 3.0-3.3 元/斤左右，较好统货 3.4-3.5 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。钢联数据显示，截至 2025 年 11 月 19 日，全国主产区苹果冷库库存量为 773.16 万吨，较上周增加 8.92 万吨。周内山东、山西产区仍有部分货源入库，其余产区陆续有出库的情况。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。

【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 0.15 (0.24%) 至 63.93 分/磅。

【重要资讯】

1. 截止 10 月 2 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 4.51 万吨，较五年均值落后 16 个百分点；2025/26 美陆地棉周度装运 3.58 万吨，周增 14%，较五年均值落后 3 个百分点。
2. 根据 USDA 最新 11 月全球棉花产销预测来看，11 月全球棉花总产量 2614 万吨，环比调增 52 万吨，中国总产量调增 21.8 万吨至 727.4 万吨；总消费调增 1.1 万吨至 2588 万吨；期末库存增加 60.7 万吨至 1653 万吨。
3. 根据巴基斯坦轧花厂协会 (PCGA) 的统计，截至 2025 年 11 月 15 日，巴基斯坦 2025/26 年度新棉上

市量累计达到 75.3 万吨，同比下滑 1%；其中纺织厂采购 61.9 万吨，同比下滑 4%；未售出新棉 7.1 万吨，同比增长 40%。巴基斯坦棉花上市大幅回落，预计最终产量同比下滑。

【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. 多位美联储官员释放降息信号。美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯称，随着劳动力市场降温，美联储在近期仍有进一步降息的空间。美联储理事米兰表示，如果他的投票在下一次议息中具有决定性作用，他将支持降息 25 个基点。波士顿联储主席柯林斯表示，预计未来还会进一步降息。

2. 11 月 22 日，沙钢废钢下调 30-60 元/吨，车运执行价重三 2390 元/吨。

【逻辑分析】

上周五夜盘黑色板块维持震荡走势，其中煤焦领跌，21 日建筑钢材成交为 9.50 万吨。上周钢联数据公布，五大材整体增产，其中随着电炉利润的修复，螺纹加速复产，但高炉小幅减产；钢材总库存去库速度加快，而钢材表观需求大幅修复，其中螺纹表现好于热卷；近期部分高炉复产，但后续铁水仍有减产空间；受煤炭保供和蒙煤一亿吨发运目标影响，近期煤焦加速下跌，而钢矿上涨，盘面提前反应焦炭三轮提降。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。然而铁矿 pb 粉结构性短缺，焦煤供应增量有限，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。

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

双焦：下跌风险得到释放 关注交易逻辑的切换

【重要资讯】

1. 上周 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.19%，环比上周减少 0.62 个百分点，同比去年增加 0.26 个百分点；高炉炼铁产能利用率 88.58%，环比上周减少 0.22 个百分点，同比去年增加 0.05 个百分点；钢厂盈利率 37.66%，环比上周减少 1.30 个百分点，同比去年减少 16.89 个百分点；日均铁水产量 236.28 万吨，环比上周减少 0.60 万吨，同比去年增加 0.48 万吨。

2. 上周，Mysteel 统计 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 86.9%，环比增 0.7%。原煤日均产量 193.4 万吨，环比增 1.5 万吨，原煤库存 434.5 万吨，环比减 0.1 万吨，精煤日均产量 75.8 万吨，环比

增 0.1 万吨，精煤库存 185.9 万吨，环比增 20.9 万吨。

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 1150 元/吨，蒙 3 仓单 1118 元/吨，澳煤（港口现货）仓单 1255 元/吨。

【逻辑分析】

近期整体商品情绪偏弱，焦煤本身波动较大，跌幅也靠前。焦煤的下跌，主要是市场预期发生了改变，发改委供暖季能源保供会议后，前期煤矿减产逻辑弱化，保供逻辑增强。同时基本面上也边际转弱，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，多数煤种高位回调。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。

当前焦煤的下跌已经一定程度上计价了现有的利空因素。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。预计近期盘面震荡运行，建议空单逐步止盈。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，可等待盘面出现企稳迹象后逢低轻仓试多远月合约，同时对于上涨空间持谨慎态度。

【策略建议】

1. 单边：当前焦煤的下跌已经一定程度上计价了现有的利空因素，预计近期盘面震荡运行，建议空单止盈。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，可等待盘面出现企稳迹象后逢低轻仓试多远月合约，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. 世界钢协：2025 年 10 月全球 70 个纳入世界钢铁协会统计国家/地区的粗钢产量为 1.433 亿吨，同比下降 5.9%。

2. 10 月日本核心 CPI 同比上升 3.0%，物价涨幅继续扩大。10 月日本总体出口额同比增长 3.6%，其中日本对美国的商品出口额下降 3.1%。

3. 住房城乡建设部建筑节能与科技司副司长张雁：要把城市更新摆在更加突出的位置，系统推进好房子、好小区、好社区、好城区“四好”建设。

【逻辑分析】

上周矿价底部上涨，供给端扰动事件再起，短期对市场情绪面影响较大，但进一步上涨空间有限。基本

面方面，11 月份以来供应端维持平稳，主流矿澳洲同比基本持平，巴西矿贡献小幅增量；非主流发运环比三季度高位小幅回落，但同比仍贡献增量，四季度整体供应宽松格局难以改变。需求端，三季度至今国内终端用钢需求环比较快回落，四季度环比出现好转迹象，但 10 月份地产、基建和制造业用钢均出现下滑，中期来看国内终端用钢有望延续低位运行。整体来看，当前国内用钢需求较快下滑有望主导中期矿价，四季度以来国内铁元素供需格局延续宽松，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：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：减产趋势下价格底部震荡

【重要资讯】

1. UMK 公布 2025 年 12 月对华锰矿报价:Mn36%南非块 4.1 美元/吨度，环比上月持平。
2. 锰矿库存更新：天津港库存 363.05 万吨，环比增加 6.86 万吨；钦州港库存 62.72 万吨，环比增加 1.22 万吨；锰矿库存总量 428.87 万吨，环比增加 11.13 万吨。

【逻辑分析】

基本面方面，供应端硅铁、锰硅样本企业产量双双下降，随着价格来到低位，企业亏损加大后减产趋势初步形成。需求方面，本周钢联数据显示，钢材产量与表需双双增加。但钢材利润仍处于低位，从高炉检修计划推算，未来生铁产量预计仍将震荡下行，原料需求仍有走弱预期。成本端方面，近期产区铁合金电价总体坚挺，港口锰矿库存保持同期低位，现货锰矿价格稳中偏强。总体来看，基本面延续了供需双降，成本端有支撑的格局。

宏观方面，近期风险资产市场情绪整体偏弱。美联储库克鹰派讲话导致美股大幅下跌，带动全球权益市场整体调整。国内商品方面，焦煤带动整体黑色金属偏弱运行，同样对铁合金市场情绪有所冲击。不过由于合金自身估值水平不高，供应端又开始减产趋势，追空盈亏比不高，延续底部震荡思路操作。

【策略建议】

1. 单边：受宏观情绪拖累，但合金自身估值水平不高，供应端又开始减产趋势，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：美联储“鹰鸽”分歧加剧 金银震荡中等待方向

【市场回顾】

1. 贵金属市场：上周五，伦敦金盘中跌超 1% 后一度转涨，但尾盘再度走弱，最终收跌 0.28%，报 4064.6 美元/盎司，且录得本月来首次周度下跌；伦敦银最终收跌 1.3%，报 49.989 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收涨 0.06%，报 935.8 元/克，沪银主力合约收跌 0.43%，报 11893 元/千克。
2. 美元指数：美元指数维持坚挺，盘中创近 6 个月新高，最终收跌 0.056%，报 100.17。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率大幅回落，最终收报 4.0628%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率走强，最终收报 7.105。

【重要资讯】

1. 美国宏观数据：① 美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值录得 51.9，为 4 个月新低。美国 11 月标普全球服务业 PMI 初值录得 55，为 4 个月新高。美国 11 月标普全球综合 PMI 初值录得 54.8，为 4 个月新高。② 美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 51，预期 50.5，前值 50.3。美国 11 月一年期通胀率预期终值 4.5%，前值 4.70%。
2. 美联储观点：① 威廉姆斯：美联储可以在“近期”降息，而不会危及其通胀目标。② 柯林斯：仍认为有理由对 12 月降息持谨慎态度，预计未来将进一步降息。③ 米兰：若我的投票成为关键一票，将支持降息 25 个基点。④ 洛根：在通胀仍然偏高、劳动力市场大体平衡的情况下，美联储需要“暂时保持利率不变”。
3. 美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 69.4%，维持利率不变的概率为 30.6%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 56.9%，维持利率不变的概率为 20.8%，累计降息 50 个基点的概率为 22.3%。

【逻辑分析】

上周五晚间，美联储“三号人物”、纽约联储主席威廉姆斯释放鸽派信号，表示在当前劳动力市场疲软背景下，“短期内有进一步调整利率的空间”，这一表态被市场解读为美联储高层对 12 月降息的明确指引。威廉姆斯的言论使市场对 12 月降息概率从不足 40% 大幅跃升至 70% 以上，有效缓解市场情绪，美股应声反弹，贵金属盘中也小幅走高。不过尽管威廉姆斯的鸽派立场主导市场情绪，但美联储内部分歧依然显著，同日，柯林斯等官员强调需对降息保持谨慎，这种政策路径的分歧仍给市场带来比较混乱的前景。总的来看，当前美元指数在半年以来高位附近，对金银形成压力，但基于降息通道仍存，贵金属下行空间也有限。往未来看，本周市场将迎来多项补发的经济数据（如 9 月 PPI、零售销售等），这些数据有

望为美联储政策路径提供更多线索，金银或将在波动中寻找突破方向。

【交易策略】

1. 单边：保守投资者暂时离场观望，等待市场方向明确。激进投资者背靠 20 日线附近支撑逢低谨慎试多。
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：周五夜盘沪铜 2601 合约收于 86180 元/吨，涨幅 0.21%，沪铜指数减仓 5301 至 51.2 万手。LME 收盘于 10778 美元/吨，涨幅 0.86%。
2. 库存：昨日 LME 库存减少 2900 至 15.5 万吨，COMEX 库存增加 6835 吨到 39.9 万吨。

【重要资讯】

1. 美联储“三把手”放鸽，称“近期”仍存在降息空间，市场预期 12 月降息概率盘中突破 70%。威廉姆斯在演讲中表示，随着劳动力市场降温，就业面临的下行风险已经增加，而通胀面临的上行风险有所减轻。他认为货币政策目前处于温和紧缩状态，但限制性程度低于近期行动之前的水平。
2. 11 月 21 日（周五），国际铜研究组织（ICSG）称在最新月度公报中指出，全球精炼铜市场 9 月出现 5.1 万吨缺口，而 8 月尚有 4.1 万吨盈余。
3. 海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2025 年 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 2,451,487.80 吨，环比减少 5.24%，同比增长 6.08%。
4. 中国 10 月精炼铜出口量为 65945 吨，同比增加逾五倍，环比大增近 1.5 倍。

【逻辑分析】

威廉姆斯放鸽，美国降息预期重燃，提振市场信心。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，comex 铜库存持续增长，cl 价差下降到 3% 以下水平，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，同时部分反应到 off-warrant 库存上面，预期后期库存将继续增加。下游对 86000 元/吨以下价格接受度更高。短期铜价资金关注度下降，市场缺乏方向，价格或仍将维持高位区间震荡为主，区间下沿可考虑逢低多。

【交易策略】

1. 单边：86000 元/吨下方多单短期继续持有，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 关注仓单转现

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘氧化铝 2601 合约环比下跌 2 元至 2731 元/吨。氧化铝持仓减少 4557 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 2833.9 跌 1.7 元；山东 2750-2790 元均 2770 持平；河南 2840-2860 元均 2850 持平；山西 2820-2850 元均 2835 持平；广西 2880-2920 元均 2900 持平；贵州 2900-2940 元均 2920 跌 15 元；新疆 3090-3130 元均 3110 跌 15 元。

【相关资讯】

1. 11 月 19 日，海外成交 3 万吨氧化铝，卖家可选择东澳、西澳、印度发货，其中东澳发货离岸成交价格为 318 美元/吨，西澳发货离岸成交价格为 320 美元/吨，印度发货离岸成交价格为 322 美元/吨，1 月船期。
2. 氧化铝结束 2025 年 1 月以来连续 9 个月净出口格局，10 月份转为净进口。据海关总署公布数据显示，2025 年 10 月份中国出口氧化铝 17.6 万吨，进口氧化铝 18.9 万吨，10 月净进口氧化铝为 1.3 万吨，1-10 月累计净出口为 143.8 万吨。
3. 阿拉丁（ALD）调研统计：截至上周五，全国氧化铝建成产能 11462 万吨，运行 9610 万吨，较上周增 30 万吨。前期检修产能预计在本周基本恢复正常。目前以其他方式出现的长周期检修或压产现象并未出现，氧化铝企业仍旧以尽可能维持生产，以及高效执行长单为主要目的。
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。

【逻辑分析】

氧化铝 11 月在结算价触及现金成本的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，预计这一情况本周开始逐渐改善。氧化铝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：美联储官员发言鸽派 沪铝压力减弱

【市场回顾】

- 1.期货市场：夜盘沪铝 2601 合约环比下跌 75 元至 21390 元/吨。沪铝持仓减少 744 手。
- 2.现货市场：11 月 21 日华东 21380，跌 190；华南 21260，跌 190；中原 21280，跌 190（单位：元/吨）

【相关资讯】

1. 当地时间周五，威廉姆斯在智利圣地亚哥发表的演讲稿中指出，就业面临的下行风险已经上升，而通胀面临的上行风险有所缓解。他表示随着劳动力市场降温，美联储在近期仍有进一步降息的空间，以将政策立场调整至更接近中性水平。偏鸽发言安抚市场情绪。
2. 钢联库存速递（万吨）：11 月 21 日主要市场电解铝库存较上一交易日减 1.1。其中无锡减 0.6;佛山减 0.4;巩义(含保税)减 0.1。
3. 美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值 51.9，预期 52，前值 52.5，不及预期。欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 49.7，低于前值 50，景气度意外重回荣枯线下方。

【交易逻辑】

宏观方面，上周五美联储官员鸽派发言安抚市场情绪，但欧美制造业 PMI 数据基本不及预期及前值。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：短期有望企稳。
- 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：宏观预期扰动仍存 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 55 元至 20635 元/吨。
- 2.现货市场：Mysteel 11 月 21 日 ADC12 铝合金锭现货价华东 20800，跌 200；华南 20800，跌 100；东北 20700，跌 200；西南 21100，跌 100；进口 20500，跌 100。（单位：元/吨）

【相关资讯】

- 1.当地时间周五，威廉姆斯在智利圣地亚哥发表的演讲稿中指出，就业面临的下行风险已经上升，而通胀面临的上行风险有所缓解。他表示随着劳动力市场降温，美联储在近期仍有进一步降息的空间，以将政策立场调整至更接近中性水平。偏鸽发言安抚市场情绪。
- 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 21 日铸造铝合金仓单环比增加 211 吨至 61058 吨。

【交易逻辑】

宏观方面，美联储官员发言缓和市场对 12 月不降息的担忧情绪。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：降息预期修复或带动价格企稳；
- 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：上周五隔夜 LME 市场跌 0.38%至 2992 美元/吨；沪锌 2601 跌 0.6%至 22350 元/吨，沪锌指数持仓增加 1912 手至 19.72 万手。
- 2.现货市场：上周五上海地区 0#锌主流成交价集中在 22490~22625 元/吨；周尾盘震荡运行，周五上海市场出货量增多，现货均价上浮继续下调，部分贸易商趁此有所收货，下游继续接货低价厂提送到锌锭，市场交投以贸易商间为主。

【相关资讯】

- 1.11 月 21 日 SMM 讯：据 SMM 了解，随着进口锌精矿亏损较前期修复，国内冶炼厂对进口锌精矿接货意愿提升，近期进口锌精矿市场成交增多，本周 SMM 进口锌精矿指数环比下降 10.45 美元/干吨至 73.05 美元/干吨。本周国内锌精矿偏紧未改，冶炼厂继续积极采购国产锌精矿，国内多地锌精矿加工费继续走低，本周 SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比降低 250 元/金属吨至 2350 元/金属吨。本周锌精矿在中国主要港口的库存总计 27.42 万实物吨，环比上周降低 3.15 万实物吨，其中防城港库存贡献主要减量。此外，近期国内港口锌精矿报价稀少，听闻部分报价降至 1800-2000 元/金属吨，成交表现依旧清淡。
- 2.瑞典环境与土地法院已批准 Boliden 在当地的 Garpenberg 铅锌矿山扩大其现有环保许可的申请。该决定即刻生效（尽管仍可上诉），允许矿山将年采矿量从此前的 350 万吨/年提升至 450 万吨/年。目前矿山正在推进膏体充填（paste backfill）能力建设，以满足更高的采矿需求。为达到新的许可产能水平，仍需进行多项追加投资，但此次批准为 Garpenberg 的未来扩建与灵活运营奠定了基础。

【逻辑分析】

国内锌精矿加工费持续下行，冶炼利润压缩，部分高成本的冶炼厂已然转为小幅亏损。临近年底虽有部

分冶炼厂为全年任务冲刺生产，且新疆昆仑锌业投产，为 11 月带来主要增量。但当前冶炼利润收窄叠加部分冶炼厂缺矿主动减产，预计 11 月国内精炼锌产量或不及预期。近期内外比值有所修复，后期国内精炼锌出口或有减少。当前国内锌消费进入淡季，供应虽有减量预期，但出口量级预期分歧较大。短期来看，沪锌仍有支撑，关注比值对精炼锌出口影响，若出口量级不及预期，国内社会库存或再次累库。

【交易策略】

- 1.单边：逢低轻仓试多。警惕海外资金对锌价影响；
- 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）

铅：区间震荡

【市场回顾】

- 1.期货情况：上周五隔夜 LME 市场跌 0.8%至 1989 美元/吨；沪铅 2601 合约跌 0.38%至 17135 元/吨，沪铅指数持仓减少 1064 手至 7.42 万手。
- 2.现货市场：上周五 SMM1#铅均价较前一日跌 50 元/吨为 17075 元/吨，再生精铅持货商出货意愿不高，报价较少。散单含税主流报价对 SMM1#铅均价减 50-0 元/吨，不含税精铅出厂报价 15850-15950 元/吨。下游电池生产企业询价与采购意愿尚可，但因再生铅散单较少，持货商捂货惜售，成交较难。

【相关资讯】

- 1.11 月 21 日 SMM 讯：本周废电瓶回收市场情绪紧张，主要受沪铅持续下跌影响，业内回收企业普遍担忧冶炼厂报价会进一步下调，并预期本月废铅酸蓄电池采购价将维持低位，难有大幅回升。因此部分回收企业产生“畏跌情绪”，为减少损失而选择积极出货。
- 2.11 月 21 日 SMM 讯：截至 2025 年 11 月 20 日，再生铅周度成品库存环比下滑 0.2 万吨为 0.24 万吨，为 2021 年至今最低位置。目前市场再生铅散单货源紧张，叠加受环保管控、原料供应下滑预期影响，后续再生铅炼厂或仍有减停产现象，再生铅散单供应短期内难有明显缓和。
- 3.瑞典环境与土地法院已批准 Boliden 在当地的 Garpenberg 铅锌矿山扩大其现有环保许可的申请。该决定即刻生效（尽管仍可上诉），允许矿山将年采矿量从此前的 350 万吨/年提升至 450 万吨/年。目前矿山正在推进膏体充填（paste backfill）能力建设，以满足更高的采矿需求。为达到新的许可产能水平，仍需进行多项追加投资，但此次批准为 Garpenberg 的未来扩建与灵活运营奠定了基础。

【逻辑分析】

随国内再生铅提产复产，铅锭供应有所恢复。然铅蓄消费转淡，国内铅锭库存逐渐累库。基本面承压下，铅价或承压偏弱运行。近期仍需关注再生铅成本对铅价支撑。

【交易策略】

- 1.单边：铅价或区间偏弱震荡；

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：高库存压制镍价上方空间

【外盘回顾】

LME 镍价上涨 165 至 14620 美元/吨，LME 镍库存减少 222 至 253950 吨，LME 镍 0-3 升贴水-184.81 美元/吨。

【重要资讯】

1.雅加达讯——“肮脏镍”的污名仍笼罩着印尼国内镍下游产业的发展。从采矿活动到加工过程，外界对其环境影响的担忧，促使行业参与者必须加强治理及可持续采矿实践。印尼矿业协会（IMI）主席伊尔万迪·阿里夫强调，实施良好采矿规范（good mining practice）是回应这一指责的绝对必要条件。良好采矿实践涵盖一系列相互关联且不可协商的流程，从普查、可行性研究到矿后恢复均包含在内。（要钢网）

2.在美国最高法院可能否决一项重要关税授权之际，据悉特朗普政府正暗中筹备备用方案，以期尽快恢复关税措施。美国官员透露，商务部和美国贸易代表办公室（USTR）都已经研究了在法院裁决不利时的“B 计划”选项，其中包括动用《贸易法》第 301 条和第 122 条，这两项条款都赋予总统单方面加征关税的权力。（期货日报）

【逻辑分析】

11 月开始纯镍产量下降，预计 12 月延续减产状态。但需求也全线进入淡季。供需双弱下，关注进口镍能否有增量弥补。国内库存本周减少，LME 库存小幅增加，国内外合计累库速度放缓。周五传闻印尼某 MHP 厂生产干扰影响 6000 金吨产量，或将进一步影响纯镍和硫酸镍生产，部分空头获利了结导致减仓反弹，但反弹力度仍然受高库存和过剩预期压制。

【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 20 日综合外媒消息，昨日，欧盟 CBAM 委员会正式发布了货物临时基准值草案，其中

针对不锈钢产品的基准值规定，凸显了对高碳排放生产工艺的严格限制。草案显示，高炉-转炉工艺的碳排放基准约为废钢-电炉工艺的 5 倍，这一巨大差距预计将重塑欧盟不锈钢进口格局。此版草案为 2026 年 1 月 1 日 CBAM 的正式实施铺平道路。其核心在于通过差异化的碳成本，引导市场选择低碳产品。对于不锈钢行业而言，新基准意味着采用高炉工艺生产的钢材在出口至欧盟时，将承担远高于低碳电炉钢的 CBAM 证书成本，从而使进口“低碳不锈钢”成为更具经济性的选择。（51 不锈钢）

2.综合韩媒 2025 年 11 月 21 日消息，韩国钢铁巨头浦项制铁（POSCO）因旗下浦项钢铁厂在短短时间内接连发生两起严重的不锈钢厂区事故，且均造成人员死亡，于 11 月 21 日解雇了浦项钢铁厂负责人李东烈（Lee Dong - ryul）。这一举措凸显了浦项制铁对安全事故的高度重视以及对安全管理的严格问责。

（51 不锈钢）

3.南方某钢厂 2025 年 12 月份高碳铬铁长协采购价 8395 元/50 基吨（现金含税到厂价），环比下跌 100 元，天津港收货价格减 150 元/50 基吨。（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跌破 900 元/镍点，铬系价格也同样下行，不锈钢粗钢成本呈整体下滑态势。国内 300 系社会库存微微去库，不锈钢价格反弹，但难改弱势，向上驱动有限。

【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：短期或有回调，回调充分后逢低买入

【重要资讯】

据海关最新统计，10 月我国工业硅出口 45073.336 吨，同比减少 20044 吨，下降 30.78%；环比减少 25160 吨，下降 35.82%。2025 年 1-10 月累计出口量 606659 吨，同比减少 7488 吨，下降 1.22%。

【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，逢低多配更具性价比。短期新能源金属或有回调，回调充分后逢低买入。

【策略推荐】

1、单边：回调充分后逢低买入。

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：关注平台公司落地情况，逢高沽空

【重要资讯】

11月23日，国网新能源云公示安徽省2025~2026年机制电价竞价结果。独立竞价项目机制电价为0.3837元/度，入围74个项目，集中式光伏为66个，机制电量4112947070度；统一项目机制电价为0.384元/度，入围项目8110个，集中式光伏仅2个，机制电量1754765398度。根据安徽省136号文竞价要求来看，本次竞价范围为2025年6月1日至2026年12月31日期间全容量并网，且未纳入过机制执行范围的新能源项目（风电、光伏），执行期限为12年。

【逻辑分析】

目前硅片、电池市场存在一定压力，一方面是明年需求淡季预期下囤货风险增加，另一方面是部分厂家年底有现金回流需求，短期价格承压。市场传言本周多晶硅平台公司落地，倘若如期兑现，多晶硅期货或冲高，但在需求预期悲观的背景下，冲高幅度有限。近期盘面主要交易仓单不足，月差深度BACK，在当前价位下不适合空配。短期先行观望，等待更加确定的机会。

操作策略：

单边：短期观望，等待更确定的机会逢高沽空。

套利：暂无。

期权：盘面反弹后尝试买入虚值看跌期权。

（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）

碳酸锂：信心走弱 锂价仍有回调空间

【重要资讯】

1.11月10日，时代长安动力电池有限公司一期扩能项目在四川宜宾市长江工业园举行投产仪式。此次扩能项目是宁德时代、长安汽车和深蓝汽车共同投资的动力电池生产项目，总投资60亿元，规划建设30GWh的动力电池产能，将创造超过2000+个就业岗位。项目采用行业最新一代超级拉线技术，能够实现超高柔性、快速换型，通过技术进阶使产品竞争力大幅领先。时代长安一期扩能投产后，宁德时代在宜宾的产能将从180GWh提升至210GWh。四川时代是宁德时代投资成立的子公司，2019年落户宜宾。目前，四川时代（1、2、3、5、6期）、时代长安、时代吉利共7个工厂建成投运；另有4个工厂在建，分别为四川时代4期、8期、9期和10期。据介绍，9期项目预计今年底投产。待明年4期、10期全部建成后，宁德时代在宜宾的11个工厂将全面运行，建成产能将高达300GWh。（SMM）

2.IGO有限公司对其位于西澳大利亚州的奎纳纳锂精炼厂的未来前景表示缺乏信心。该奎纳纳工厂位于

珀斯南部，由 IGO 与其合资伙伴共同拥有。今年 1 月，该合资企业宣布暂停工厂第二条生产线的建设，因第一条生产线持续难以达到设计产能。（SMM）

3.加拿大安大略省北部的 Jackpot 矿区新发现 6 处含锂岩层区域，这标志着在探明该地区锂资源潜力规模方面迈出重要一步。这些目标区域集中在一处现有露天可采矿体附近，意味着未来开发有望共享基础设施与物流资源，降低成本。（SMM）

【逻辑分析】

12 月供需边际宽松，去库速度将明显放缓，月末甚至可能转为累库。库销比拐头向上，较难支持价格进一步走强。现货市场下游自价格涨至 8 万以上观望情绪就愈发浓厚，直至周五大跌后点价才逐渐增加。上周五跌停板 9.1 万距离上周一起涨点 8.8 万仍有空间，建议空单继续持有。

【交易策略】

1.单边：空单继续持有至现货大规模采购。

2.套利：暂时观望。

3.期权：卖出 2605 虚值看跌期权。

（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：供应紧张锡价下方存在支撑，警惕宏观情绪影响

【市场回顾】

1.期货市场：上周五沪锡 2512 收于 291580 元/吨，下跌 540 元/吨或 0.18%；沪锡持仓增加 245 手至 78816 手。

2. 库存：上周五 LME 锡库存增加 20 吨或 0.65%至 3085 吨。上周五锡锭社会库存为 7654 吨，周度增加 211 吨。

【相关资讯】

1. 当地时间周五，美联储纽约联储主席约翰·威廉姆斯表示，随着劳动力市场降温，美联储在近期仍有进一步降息的空间，以将政策立场调整至更接近中性水平。

2. 周五，美联储副主席 Philip Jefferson 表示，当前人工智能相关股票的涨势不太可能重演上世纪 90 年代末互联网泡沫破裂的情形，主要原因在于 AI 企业已建立起实际盈利能力，且金融体系保持稳健。不过他也警示，AI 行业的杠杆率可能会上升，一旦 AI 情绪转变，损失也会增加。

3. 海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2025 年 10 月锡矿砂及其精矿进口量为 11,632.30 吨，环比增加 33.51%，同比减少 22.36%。刚果民主共和国是第一大进口来源地，当月从刚果民主共和国进口锡矿砂及其精矿 2700.36 吨，环比上升 124.16%，同比下降 7.43%。缅甸是第二大进口来源地，当月从缅甸进口锡矿砂及其精矿 2366.81 吨，环比减少 24.55%，同比减少 61.61%。

【逻辑分析】

上周五美联储副主席发表鸽派言论，宏观氛围多空交织。矿端供应仍然紧张，我国 10 月进口锡精矿有

所回升,环比增加 33.51%,同比减少 22.36%。自缅甸进口锡矿量环比减少 24.55%,复产节奏较为缓慢。自刚果(金)进口锡矿环比大幅增加。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:供应紧张锡价下方存在支撑,警惕宏观情绪影响。
- 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：市场分歧仍在盘面维持震荡，关注后续船期调整情况

【现货情况】

现货运价：11/21 日 SCFI 欧线报 1367 美金/TEU，环比-3.53%；11/17 日发布的 SCFIS 欧线报 1357.67 点，环比-9.8%。

【重要资讯】

1.据洛杉矶消防局（LAFD）和港口官员称，当地时间 11 月 21 日晚，一艘名为“ONE HENRY HUDSON”的集装箱船在下层甲板突发电气火灾。事故导致船只发生爆炸，洛杉矶港多个集装箱码头暂停运营。这艘 8,212 标准箱的船只建于 2008 年，由 Ocean Network Express（ONE）运营。洛杉矶消防局表示，火灾导致船只发生爆炸，动力和起重机运行中断，紧急救援人员赶赴处理甲板上集装箱堆积物的烟雾和火焰。所有机组人员均已安全撤离，尚无人员受伤报告。

(来自金十数据 APP)

2.据外媒消息，2025 年 11 月 28 日，意大利将举行全国性大罢工，预计该国物流行业将全面受到干扰，包括各港口、仓库、高速公路、铁路和航空货运的货运运营。

3.金十数据 11 月 24 日讯，加拿大总理卡尼周日表示，加拿大将在“适当的时候”恢复与美国的贸易谈判，并指出他目前没有迫切需要与美国总统特朗普解决的问题。卡尼在约翰内斯堡举行的二十国集团领导人会议间隙告诉记者：“我们正忙于加拿大的未来发展和新的伙伴关系。未来两周内，我们可能会与美国总统进行会谈。(金十数据 APP)

4.金十数据 11 月 24 日讯，印度新德里电视台 22 日报道称，为推动印中关系正常化，印度政府已全面恢复向中国公民发放旅游签证。该举措被印媒评价为印中两国关系持续缓和的又一重要信号。消息人士对《新印度快报》透露，印度政府日前已在全球范围内对其驻外大使馆及领事馆发布“全面恢复对中国公民旅游签证办理业务”的通知，此举契合印中双方为稳定双边关系而达成的一系列“以民众为核心的举措”。（环球网）(金十数据 APP)

5.黎巴嫩真主党证实其高级领导人遭以军空袭身亡。(金十数据 APP)

6.金十数据 11 月 24 日讯，当地时间 23 日，据巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）发表声明称，该组织多名高级别成员当天在埃及首都开罗与埃及情报总局局长、加沙停火协议主要调解人拉沙德举行会谈，讨论以军近期在加沙地带升级军事行动以及加沙停火协议相关问题。哈马斯代表团在会谈中表示，该组织遵守了加沙停火协议第一阶段的承诺，以色列持续不断违反停火协议的行为必须停止，其行为对停火协议构成了威胁。(金十数据 APP)

【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 周二放出 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 1650，12 月上半月放出 2450；ONE12 月上半月线下价格报 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%，关注 12 月加班船与空班情况。地缘端，以色列袭击加沙，和谈预计仍较为曲折，MSK 表示短期不复航，HPL 认为今年新年较晚，为达成稳定的停火协议提供了足够时间。【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：地缘风险降温，油价偏弱运行

【外盘情况】

原油结算价：WTI2501 合约 58.06 跌 0.94 美元/桶，环比-1.59%；Brent2501 合约 62.56 跌 0.82 美元/桶，环比-1.29%。SC2601 合约跌 2.0 至 453 元/桶，夜盘跌 6.6 至 446.4 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.62 美金/桶。

【重要资讯】

1. 欧洲和其他西方国家领导人周六表示，美国提出的和平计划是结束俄乌战争谈判的基础，但需要"额外的工作"。这是西方国家为在周四的最后期限前，为基辅达成条件更好的协议所做的部分努力。特朗普在之后的一次简短发言中表示，他的提议并非最终方案，暗示可能存在调整空间，因乌克兰及其欧洲盟友强调，这项计划可以当成谈判的基础，但需要调整。
2. 四名美国官员告诉路透，随着特朗普政府加大对委内瑞拉总统马杜罗政府的施压，美国准备在未来几天内启动新阶段的委内瑞拉相关行动。路透无法确定新行动的确切时间或范围，也无法确定美国总统特朗普是否已做出采取行动的最终决定。两名美国官员告诉路透，正在考虑的方案包括试图推翻马杜罗。
3. 纽约联储总裁威廉姆斯表示，美国利率可以下调，而不会危及美联储的通胀目标，同时有助于防止就业市场状况恶化。美联储理事米兰表示，尽管他在之前的两次会议上都主张更大幅度的降息，但如果他的一票对确保降息具有决定性意义，他将在 12 月的会议上投票支持降息 25 个基点。达拉斯联储总裁洛根呼吁"在一段时间内"维持政策利率不变，以便评估当前借贷成本水平对经济的抑制作用，而股市急升是认为这种抑制可能有限的一个理由。波士顿联储总裁柯林斯表示，在经济展现韧性的情况下，当前的货币政策处于合适位置。

【逻辑分析】

俄乌停火协议持续推进，地缘风险溢价持续走弱，若停火达成，俄罗斯炼厂等设施恢复常态，部分供应扰动结束。但从长期来看，欧美对俄罗斯的制裁仍将持续，俄油出口难以回归，一定程度上缓解了过剩压力。另一方面，宏观环境整体平稳，但年底市场相对冷清，需注意流动性风险。短期在俄乌停火预期下，油价偏弱运行，Brent 主力合约关注 60~62 美金区间支撑情况。

【策略建议】

1. 单边：震荡偏弱。
2. 套利：国内汽油偏弱，柴油中性。原油月差偏弱。
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：供需维持弱势，成本偏弱运行

【外盘情况】

WTI2501 合约 58.06 跌 0.94 美元/桶，环比-1.59%；Brent2501 合约 62.56 跌 0.82 美元/桶，环比-1.29%。

BU2512 夜盘收 3010 点 (-0.95%)，BU2601 夜盘收 3002 点 (-1.09%)。

现货市场，11月21日山东沥青现货稳价 3030 元/吨，华东地区稳价 3240 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 25 至 6994 元/吨，0#柴油跌 23 至 6400 元/吨，山东 3#B 石油焦稳价 3180 元/吨。

【重要资讯】

1.山东市场：刚需相对稳定，多数炼厂执行合同，出货平稳，不要过高价资源现货成交一般，部分炼厂释放低价合同，价格在 3000 元/吨左右。部分地炼沥青产量上升，且赶工需求持续时间受限，在原油走势不稳的情况下，下游用户补货相对谨慎，短期沥青价格或继续走稳。

2.长三角市场：终端需求表现一般，市场刚需为主，社会库处于稳定消耗库存中，主力炼厂由于开工低下，沥青价格暂且走稳。后市成本面支撑不足，加重悲观情绪，加之主力炼厂均有排产计划，短期主力炼厂船运价格或继续走跌。

3.华南市场：天气稳定，部分多数项目稳定施工，带动炼厂及贸易商出货，不过整体需求释放有限，且社会库存资源充足，炼厂及社会库出货价低位持稳，佛山库价格稳定在 3080 元/吨，终端用户按需采购。短期，集中赶工需求释放有限，且市场信心不足，价格以稳为主。

【逻辑分析】

近一周沥青供需水平大幅走弱，炼厂库存维持低位，社会库存环比继续下降，低库存对现货价格存在一定支撑。油价在俄乌地缘缓和的背景下预计震荡走弱，沥青跌幅预计弱于原油，炼厂利润小幅回升，现货估值偏高，盘面预计震荡偏弱。

【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：高硫偏弱势维持，低硫供应较预期增长

【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2487 (-1.66%)，LU01 合约夜盘收 3038 (-2.53%)

新加坡纸货市场，高硫 Dec/Jan 月差-3.8 至-2.8 美金/吨，低硫 Dec/Jan 月差维持 0.3 美金/吨。

【相关资讯】

1. 马来西亚 Rapid 炼厂 RFCC 装置 1 线和 2 线（共 14 万桶/日），Platts 口径消息更新为 11 月底至 12 月初恢复生产。上周 ea 口径预期于 11 月 15 日回归，开始检修日期为 8 月 15 日。同时，该炼厂常压蒸馏装置也遇到了问题，估计正以较低负荷运行。
2. 11 月 20 日，Ryazan 炼厂周内第二次受袭。已损坏两座主要原油加工装置、一个储油罐及管道栈桥。
3. 11 月 21 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】

低硫供应较预期增长，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 RFCC 装置提前检修且检修时长增长，同时原计划于 12 月初初级加工装置的轻度检修推迟至明年 1 月，预期低硫产出大幅回升。泛新加坡地区低硫供应减少不如预期，马来西亚 RFCC 装置回归延迟，印尼新投产 RFCC 低负荷运行。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。

高硫四季度预期稳定弱势维持。俄罗斯能源设施受袭持续但高硫出口物流量上修，整体出口量影响不大。墨西哥近端高硫出口回升明显，关注后续炼厂及物流变化。需求端，26 年新一批原油配额预期于 11 月提前下发且配额量明显高于去年年末配额水平，燃油进料需求环比减弱。

【交易策略】

1. 单边：偏弱震荡，观望。
2. 套利：低硫裂解转弱，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：情绪降温 现实偏弱

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX 和 PTA 期货价格震荡偏弱，截至夜盘，PX601 收于 6704（-46/-0.68%），TA601 收于 4642（-24/-0.51%）。

2. 现货市场：

PX：上周五 PX 价格下跌，PX 估价在 824 美元/吨，较上一日下跌 9 美元，1 月现货浮动在 -3 左右，2 月浮动预估在 -2/-1 左右，12 月 MOPJ 估价在 555 美元/吨 CFR。

PTA：上周 PTA 现货市场商谈氛围一般，现货基差略走强，截止上周五，PTA 主流现货基差在 01-63。

【重要资讯】

据 CCF 统计，截至上周五，中国 PX 开工率 89.5%，周环比上升 2.7%，中

国 PTA 开工率 71%,周环比下降 4.7%, 聚酯开工率 91.3%, 周环比上升 0.8%, 江浙加弹综合开工率 87%, 周环比下降 1%, 江浙织机综合开工率 73%, 周环比下降 1%, 江浙印染综合开工率维持在 77%。涤纶长丝平均库存天数 18.1 天, 周环比上升 1.3 天, 涤纶短纤周库存天数 8.7 天, 周环比上升 0.1 天。

【逻辑分析】

上周 PX 供增需减, 市场成交气氛一般, PX 浮动价和月差结构走弱。上半周受部分韩国 MX 货源出口美国市场以及对来自日本的 PX 进口预期下降的担忧, PX 市场情绪一度提振, 之后随着 PX 开工继续升至以及 PTA 检修做多、聚酯产销不佳压制市场情绪。目前 PX 长短流程生产利润维持良好, 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 供应相对宽松。

上周 PTA 供减需增, 社会库存下降, 基差走强。供应方面, PTA 虹港石化 250 万吨、逸盛宁波一套 220 万吨 PTA 装置开始检修, PTA 开工下降。12 月下旬四川能投 100 万吨和盛宁波 220 万吨装置计划重启; 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, 下游聚酯开工 11 月以来小幅走弱, 聚酯库存延续上升, PTA 后市累库预期仍存。

【策略建议】

1. 单边: PX 供应相对充裕, 浮动价和月差结构走弱; TA 加工费估值偏低, 后市累库预期仍存, 聚酯需求存走弱预期, 调油对供应端影响有限, PX&PTA 价格上行驱动不足, 价格预计震荡偏弱。
 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: 上周五 EG2601 期货主力合约收于 3808 (-14/-0.37%), 夜盘收于 3803 (-5/-0.13%)。
2. 现货方面: 目前下周现货基差在 01 合约升水 35-36 元/吨附近, 商谈 3853-3854 元/吨, 下午几单 01 合约升水 35 元/吨附近成交。12 月下旬期货基差在 01 合约升水 37-38 元/吨附近, 商谈 3855-3856 元/吨附近。

【相关资讯】

1. 据华瑞资讯, 截至 11 月 21 日, 中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 70.67% (环比上期下降 1.91%), 其中草酸催化加氢法 (合成气) 制乙二醇开工负荷在 65.83% (环比上期下降 3.51%)。
2. 据华瑞资讯, 上周五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 4 成略偏上。直纺涤短销售清淡, 截止下午 3:00 附近, 平均产销 33%。

【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,四川正达凯 60 万吨 MEG20 日开始停车检修,预计 10 天左右,中化学 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置近日重启,内蒙古兖矿 40 万吨/年的合成气制乙二醇装置其中一个系统目前升温重启中。月底到 12 月份中化泉州 50 万吨、富德能源 50 万吨 MEG 计划检修,11 月下旬到 12 月初,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,下游需求淡季开工存走弱预期,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:上周五 PF2602 主力合约日盘收 6162 (-58/-0.93%),夜盘收于 6160 (-2/-0.03%)。
- 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。福建直纺涤短报价维稳,贸易商优惠走货,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,上周五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 4 成略偏上。直纺涤短销售清淡,截止下午 3:00 附近,平均产销 33%。

【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)：淡季需求预期走弱

【市场回顾】

- 1.期货市场：上周五 PR2601 主力合约收于 5638 (-44/-0.77%)，夜盘收于 5624 (-14/-0.25%)。
- 2.现货市场：上周五聚酯瓶片工厂局部下调报价。瓶片工厂 11-1 月主流商谈区间暂在 5700-5850 元/吨出厂不等，局部略高或略低；贸易商方面，早盘 11-1 月主流订单商谈至 5620-5780 元/吨出厂不等，局部略高或略低。

【相关资讯】

CCF 讯：聚酯瓶片工厂出口报价多下调 5-10 美元不等。华东主流瓶片工厂商谈区间至 750-770 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 745-760 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，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：进口到港增加 库存预期上升

【市场回顾】

- 1.期货市场：上周五纯苯和苯乙烯主力合约期货价格下行，夜盘 BZ2503 收于 5424 (-84/-1.53%)，EB2601 主力合约日盘收于 6366 (-141/-2.17%)。

2. 现货市场：

纯苯：上周纯苯价格先扬后抑，价格重心抬升。截止上周五，纯苯华东市场商谈区间 5360—5420 元/吨，环比下降 50 元/吨；山东纯苯市场主流估价参考 5250-5260 元/吨，环比下降 5 元/吨。

苯乙烯：上周下游刚需补货买气提振，苯乙烯基差小幅走强。截止上周五，江苏苯乙烯现货买卖意向商谈在 6530-6585，11 月下商谈在 6530-6585，12 月下商谈在 6580-6620。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+ (55-65)，12 月下商谈在 12 盘面+ (90-100)。

【重要资讯】

1. 据卓创资讯统计，上周纯苯开工率 79.21%，周环比下降 2.15%，加氢苯开工率 57.71%，周环比上升

1.41%，纯苯下游综合开工率 72.41%，周环比下降 1.63%，其中苯乙烯开工负荷在 68.34%，较上下降 0.6%，苯胺开工率 75.47%，周环比下降 12.91%，己内酰胺开工率 83.4%，周环比下降 0.2%，环己酮开工率 63%，周环比上升 4%，己二酸开工率在 52.7%，周环比下降 5.21%，苯酚丙酮开工率 76%，周环比上升 5%。

2. 据卓创资讯统计，上周苯乙烯开工负荷在 68.34%，较上下降 0.6%，下游综合开工率 59.47%，较上周上升 1.64%，其中 ABS 生产企业平均开工负荷在 69.26%附近，较上周上升 0.05%；PS 企业平均开工负荷在 57.97%，环比上升 0.83%，EPS 开工负荷约为 55.23%，较上周上升 4.42%。

【逻辑分析】

上周内盘纯苯供需双降，港口库存回升，纯苯价格先扬后抑，区域间套利窗口维持关闭；外盘方面近期部分韩国混芳货源出口美国市场，后半周纯苯亚美套利窗口打开，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，纯苯港口库存累积。近期美湾汽油裂解价差有所回落，后市调油需求提振有限。本月下旬纯苯华东主港到货依旧偏多，纯苯进口量预计延续高位，下游利润延续亏损，纯苯港口库存或延续累库。

上周苯乙烯供需增，下游刚需补货买气提振，苯乙烯基差小幅走强，欧洲苯乙烯价格上涨，亚洲多套苯乙烯装置检修，中国苯乙烯出口欧洲市场增加，苯乙烯非一体化装置效益好转，苯乙烯社会库存不高，成交气氛有所好转。供应方面，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，下旬船货到港增加预期纯苯苯乙烯预期累库，关注逢高做空的机会。

2. 套利：观望

3. 期权：卖出虚值看涨期权

(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：负荷下降，供给压力依然较大

【市场回顾】

1. 期货市场：上周五 PL2603 主力合约收于 5807 (-64/-1.09%)，夜盘收于 5769 (-38/-0.65%)。

2. 现货市场：丙烯山东市场主流暂参照 5900-5980 元/吨，较上一个工作日持平。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】

1. 沙特阿美公司 12 月 CP 预期，丙、丁烷均较 10 月上调。丙烷为 487 美元/吨，较上月上调，丁烷为 477

美元/吨，较上月上调。

2.国内丙烯整体开工负荷在 78.19%，周环比下降 1.38%，下游 PP 周度开工降 2.38%至 76.74%，环氧丙烷降 0.64%至 73.71%。

【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下降，工厂库存高位，下游需求欠佳，周内聚丙烯、环氧丙烷负荷下降，对丙烯需求支撑减弱。

【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：PE&PP 进出口总量减量

【市场情况】

L 塑料相关：L2601 合约报收 6741 点，下跌-29 点或-0.43%。LLDPE 市场价格弱势震荡，幅度在 10-70 元/吨。线性期货高开低走，石化华南、石化华东及部分煤化工价格下调，贸易商出货让利。下游谨慎刚需，成交侧重商谈。

PP 聚丙烯相关：PP2601 合约报收 6326 点，下跌-31 点或-0.49%。PP 市场价格小幅松动。PP 期货震荡下行拖累现货市场情绪，部分生产企业厂价小幅下调，成本支撑走弱，贸易商报盘小幅下跌，积极出货为主。下游工厂新单跟进有限，信心不足，采购较为谨慎，市场整体成交偏弱。

【重要资讯】

援引 PUWORLD 消息：科莱恩与雷普索尔合作，在西班牙埃尔莫雷利建设 Ecoplanta 项目，将城市垃圾转化为可再生甲醇。该工厂采用埃纳肯的垃圾气化工艺和科莱恩的合成气净化及 MegaMax 甲醇合成催化剂，计划 2029 年竣工，年处理 40 万吨垃圾，年产 24 万吨甲醇。预计前十年累计减排 340 万吨二氧化碳。可再生甲醇可作为燃料或化工原料，推动行业脱碳。

【逻辑分析】

截至上周五：大商所 L 合约注册仓单去库-0.9%至 1.19 万吨，同比累库+143.3%；PP 合约注册仓单累库+5.9%至 1.57 万吨，同比累库+101.0%。10 月，PE 进出口总量降至 109.4 万吨，PP 进出口总量降至 50.8 万吨，合计 160.3 万吨，同比减少-10.4%，跌幅扩大，利空聚烯烃单边。

【交易策略】

- 1.单边：L 主力 01 合约观望；PP 主力 01 合约择机试空，宜在 6420 点近日高位处设置止损。
- 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)

烧碱：烧碱价格偏弱

【市场回顾】

1.山东液碱市场价格整体维稳，省外订单已开始陆续发货，但貌似并无较大利好，省内主力工厂卸车依旧不畅，市场依然不乐观。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。

【相关资讯】

- 1.本周，国内片碱价格受下游需求低迷影响多下行为主，片碱部分厂家货源市场实际成交价格下滑，商家入市操作积极性有一定减弱，目前华中地区市场主流价格 3550 元/吨，环比-5.33%；华南地区主流价格 3600 元/吨，环比-6.49%；内蒙地区主流价格 2970 元/吨，环比-1%；西南地区主流价格 3650 元/吨，环比-6.41%。
2. 近日氧化铝期货价格波动明显，部分期限商入市积极性提升，现货市场仍处于博弈胶着状态。另外，由于前期铝厂集中采购补库，目前堆积在站台、港口以及电解铝厂的库存增加，市场可流通的现货量有所收紧，且贸易商对下月货源出售较为谨慎，成交稀少促使北方各区域价格暂稳运行，南方部分铝厂保持逢低采购意愿。预计国内氧化铝价格震荡偏弱运行，价格运行区间在 2700-2950 元/吨。

【逻辑分析】

液碱市场供需处于供增需弱、累库施压、利润收缩的格局，短期走势偏空。供给端虽然部分装置检修，但行业整体开工负荷率提升至 90.29%，烧碱产量环比增加 0.55%至 87.10 万吨，供应压力未减反而微增。需求端支撑有限。尽管主力下游氧化铝产能运行率回升至 76.76%，刚需尚在，但非铝下游接货积极性不高，且粘胶短纤行业亏损加剧，市场观望情绪浓厚，整体需求表现平淡。库存端累库明显。山东 32%液碱工厂库存环比大增 13.39%，华东样本企业库存更是激增 25.78%，厂家出货压力加大。利润端大幅缩减。受液碱和液氯价格双降影响，氯碱企业盈利恶化。山东无自备电厂企业 ECU 由盈转亏，有自备电厂企业盈利也大幅下滑 28.83%。鉴于供应充足且库存持续累积，加上下游买涨不买跌的谨慎心态，市场缺乏向上驱动。预计下周液碱及片碱价格将维持稳中有降的弱势运行态势。

【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：底部徘徊

【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】

隆众数据统计显示，截至 11 月 20 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.3 天，环比减少 1.85%，上游货源发运及个别检修去库，在库下降。

【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：弱势运行
- 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 1170 元（12/1.0%），SA9-1 价差 133 元，SA1-5 价差-65 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 10 至 1135 元/吨，青海重碱价格变动 0 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.隆众资讯 11 月 20 日报道：本周国内纯碱产量 72.08 万吨，环比下降 1.85 万吨，跌幅 2.50%。其中，轻质碱产量 32.47 万吨，环比下降 0.37 万吨。重质碱产量 39.62 万吨，环比下降 1.47 万吨。

2. 截止到 2025 年 11 月 20 日，本周国内纯碱厂家总库存 164.44 万吨，较上周四下降 6.29 万吨，跌幅 3.68%。其中，轻质纯碱 75.71 万吨，环比减少 4.31 万吨；重质纯碱 88.73 万吨，环比下降 1.98 万吨。

3. 截至 2025 年 11 月 20 日，中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为-153.50 元/吨，环比增加 28.50 元/吨。截至 2025 年 11 月 20 日，中国氨碱法纯碱理论利润-38.50 元/吨，环比下跌 15 元/吨。"

【逻辑分析】

上周纯碱市场如上周预期的偏弱走势，周度低价接近 6 月低点（1141 元/吨）。此前纯碱和黑色走势背离，上周补跌行情。叠加需求端浮法玻璃产线有冷修预期，以及负反馈加剧，纯碱期价大幅下跌。周度数据方面，本周纯碱产量 72.1 万吨，环比下降 2.5%。需求端，目前玻璃日熔 15.8 万吨，环比下降 900 吨。光伏玻璃日产量 8.9 万吨。重碱理论日度需求为 5.3 万吨。轻碱需求持续增加，厂家轻碱涨价。预计下周价格震荡修复，中长期价格区间仍下移

【交易策略】

1.单边：预计下周价格震荡修复，中长期价格区间仍下移

2.套利：关注 05 合约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 987 元/吨（-2/-0.20%），9-1 价差 232 元，1-5 价差-154 元。

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动-13 至 1057 元/吨，湖北大板市场价变动 0 至 1070 元/吨，广东大板市场价变动 0 至 1140 元/吨，浙江大板市场价变动 0 至 1170 元/吨。

【重要资讯】

"1.1—10 月份，房屋竣工面积 34861 万平方米，下降 16.9%。其中，住宅竣工面积 24866 万平方米，下降 18.9%。

2. 本周（20251114-1120）据隆众资讯生产成本计算模型，其中以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-206.84 元/吨，环比减少 19.14 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 25.79 元/吨，环比减少 25.47 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 8.52 元/吨，环比减少 24.00 元/吨。

3. 截至 2025 年 11 月 20 日，全国浮法玻璃日产量为 15.81 万吨，比 13 日-0.66%。本周（20251114-1120）全国浮法玻璃产量 111.02 万吨，环比-0.34%，同比+0.08%。

4. 截止到 20251120，全国浮法玻璃样本企业总库存 6330.3 万重箱，环比+5.6 万重箱，环比+0.09%，同比+30.72%。折库存天数 27.7 天，较上期+0.2 天。"

【逻辑分析】

上周玻璃 01 合约价格跌破千。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。纯碱期价本周快速下跌，玻璃成本端支撑减弱。供应方面，玻璃日熔 15.82 万吨。短期重点跟踪厂家以价换量效果，核心关注日度产销数据。若湖北等主产区厂家持续降价，但终端需求未实质改善，产销率未能回升，玻璃价格或仍有下行空间。玻璃 01 合约持仓量达 199 万手，同比去年增加 86.6%，关注监管风险。随着近月价格的下跌，市场开启冷修预期逻辑，可关注反套策略以及 05 合约上多玻璃空纯碱策略。

【交易策略】

- 1.单边：随着近月价格的下跌，市场开启冷修预期逻辑，可关注反套策略以及 05 合约上多玻璃空纯碱策略。
- 2.套利：估值角度 05 合约空纯碱多玻璃策略
- 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：延续震荡

【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】

本周(20251114-1120)中国甲醇产量为 2014185 吨，较上周增加 41210 吨，装置产能利用率为 88.77%，环比涨 2.09%。

【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 92 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，甲醇底部震荡为主。

【交易策略】

1. 单边：空单止盈
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：报价弱稳，成交乏力

【市场回顾】

现货市场：出厂价弱稳，成交一般，河南出厂报 1580-1600 元/吨，山东小颗粒出厂报 1610-1620 元/吨，河北小颗粒出厂 1620-1630 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1560-1570 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1600-1610 元/吨，内蒙出厂报 1460-1500 元/吨

【重要资讯】

2025 年第 46 周 (20251113-1119)，中国尿素分原料产能利用率：煤制尿素 87.23%，环比跌 0.30%；气制尿素 72.55%，环比跌 0.21%。周期内新增 3 家煤制企业装置停车，1 家煤制企业停车装置恢复生产，通过企业的开停时间计算、同时延续上周期的变化，本周期煤制产能利用率、气制产能利用率均有所下跌。

【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 1580-1610 元/吨附近，下游接受度降温，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：港口持续累库，期市承压。

【市场回顾】

期货市场：合约大幅回落。SP 主力 01 合约夜盘报收 5224 点，跌 34 点，合 0.65%。

援引卓创资讯统计，针叶浆现货市场贸易商继续跟随盘面下调出货价格，山东、江浙沪、广东、东北、河北、河南市场价格下跌 20-150 元/吨；进口阔叶将市场贸易商对于低价较为抵触，下游刚需跟单，山东、江浙沪、河北市场个别牌号价格反弹回涨 10-30 元/吨；进口本色浆以及进口化机浆市场交投暂无显著起色，价格维持盘整。

针叶浆：布针报收 4750-4800 元/吨，乌针报收 5160-5180 元/吨，太平洋报收 5320-5330 元/吨，月亮报收 5300-5320 元/吨，雄狮、马牌报收 5370-5400 元/吨，银星报收 5480-5500 元/吨，凯利普报收 5500 元/吨，北木报收 5750-5760 元/吨，南方松报收 5800-6400 元/吨，金狮报收 6200 元/吨。

阔叶浆：阿尔派报收 4300 元/吨，小鸟、新明星报收 4400-4420 元/吨，鸚鵡、金鱼报收 4420-4430 元/吨，明星报收 4450 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. 中国纸浆主流港口样本库存量：217.3 万吨，较上期累库 6.3 万吨，环比上涨 3.0%，库存量在本周期呈现累库状态，样本港口库存量连续两周累库。（隆众资讯）

2. 据 PPPC，世界 20 国商品浆供应商库存 9 月底为 47 天（标准计算方式）。漂白软木浆库存天数为 45 天；漂白硬木浆库存天数为 46 天。世界 20 国商品浆供应商 9 月总出货量同比上涨 8.3%。其中，漂白软木浆出货量同比上涨 3.8%，漂白硬木浆出货量同比上涨 11.8%。

【逻辑分析】

针叶浆受高库存（217.3 万吨）与金融属性扰动，价格震荡且基本面支撑薄弱；阔叶浆虽有成本与货源支撑表现抗跌，但下游需求疲软限制上行空间。外盘报价坚挺与国内供强需弱形成博弈，浆价反弹空间受限。

【交易策略】

1. 单边：前期空单继续持有。

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：原木现货价格偏弱运行。

【市场回顾】

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 750 元/方，较昨日持平，较上周下跌 10 元/方。新民洲 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 740 元/方，较昨日持平，较上周下跌 10 元/方。重庆港 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 820 元/方，较昨日下跌 20 元/方，较上周下跌 20 元/方。

主力合约 LG2601 收盘价 768.5 元/方，较上一交易日跌 0.52%。

【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：供应压力不减，反弹乏力。

【市场回顾】

现货价格方面：高白双胶纸山东市场主流成交价格在 4600-4750 元/吨，部分本白双胶纸价格在 4300-4500 元/吨区间，价格较上一工作日稳定，另有部分小厂货源价格偏低。（卓创）

原料木浆、木片方面：山东地区针叶浆银星 5450 元/吨，跌 50 元/吨；阔叶浆金鱼 4400 元/吨，稳；化机浆昆河 3700 元/吨，稳。（隆众）木片市场收购价格暂无明显波动。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。山东地区及河南局部地区上货量略有增加，浆企暂延续挺价收货，需求端支撑尚可；南方市场交投节奏平缓，浆企暂以按需收货为主。（卓创）

期货市场方面：OP2602 尾盘跳水，报收 4100 点，较上个交易日跌 62 点，合 1.49%。

【重要资讯】

本期双胶纸生产企业库存 137.1 万吨，环比增幅 0.5%。（隆众数据）

本期双胶纸产量 20.7 万吨，较上期下降 0.2 万吨，降幅 1.0%，产能利用率 53.2%，较上期下降 0.3%。（隆众数据）

【逻辑分析】

双胶纸估值承压：木浆成本上涨导致毛利继续下滑，成本压力下工厂挺价意愿强烈。供应充裕与需求疲软的矛盾未解，库存累积进一步压制估值，仅局部以价换量支撑成交。当前缺乏明确利好驱动，估值难有实质性修复，预计维持弱稳运行。

【策略】

1.单边：观望。激进投资者，背靠现货价格，逢高沽空

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：RU 合约仓单集中注销，创 2012 年以来新低

【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15125 点，下跌-115 点或-0.75%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14800-14900 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 13700-13850 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 01 合约报收 12140 点，下跌-145 点或-1.18%；新加坡 TF 主力 02 合约报收 171.3 点，下跌-0.4 点或-0.23%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2100-2130 美元/吨，泰标近港船货报收 1820-1830 美元/吨，泰混近港船货报收 1810-1830 美元/吨，马标近港船货报收 1800-1810 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14550-14560 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10275 点，下跌-110 点或-1.06%。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 9950-10000 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10500 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 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 7300-7400 元/吨。

【重要资讯】

援引 QinRex 数据：2025 年前 8 个月美国进口轮胎累计 19395 万条，同比增加 7.7%。其中，乘用车胎进口同比增 4.7%至 11615 万条；卡客车胎进口同比增 11%至 4253 万条；航空器用胎同比降 11%至 18 万条；摩托车用胎同比增 19%至 259 万条；自行车用胎同比增 4%至 450 万条。1-8 月，美国自中国进口轮胎数量累计 1565 万条，同比降 10%。其中，乘用车胎同比降 38%至 67 万条；卡客车胎同比降 14%至 95 万条。

【逻辑分析】

截至上周五：上期所 RU 合约库存遇到期集中注销，小计环比去库-50.2%至 7.87 万吨，创 2012 年 11 月以来新低，高于库存期货+3.91 万吨（往年同期为+4.06 万吨）；能源中心 NR 合约小幅累库至 5.38 万吨；国内全钢轮胎产线成品库存连续 3 周累库至 40 天，同比去库-2.5%，连续 6 周边际累库；国内半钢轮胎产线成品库存连续 6 周累库至 46 天，同比累库+19.1%，连续 26 周边际累库。

【交易策略】

- 1.单边：RU 主力 01 合约择机试空，宜在 15280 点近日低位处设置止损；NR 主力 01 合约择机试空，宜在 12285 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：轮胎成品库存环、同比累库

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10275 点，下跌-110 点或-1.06%。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 9950-10000 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10500 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 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 7300-7400 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15125 点，下跌-115 点或-0.75%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14800-14900 元/吨，越南 3L 混合报收 15150-15200 元/吨。NR 主力 01 合约报收 12140 点，下跌-145 点或-1.18%；新加坡 TF 主力 02 合约报收 171.3 点，下跌-0.4 点或-0.23%。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 1810-1830 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14550-14560 元/吨。

【重要资讯】

援引 QinRex 数据：2025 年前 8 个月美国进口轮胎累计 19395 万条，同比增加 7.7%。其中，乘用车胎进口同比增 4.7%至 11615 万条；卡客车胎进口同比增 11%至 4253 万条；航空器用胎同比降 11%至 18 万条；摩托车用胎同比增 19%至 259 万条；自行车用胎同比增 4%至 450 万条。1-8 月，美国自中国进口轮胎数量累计 1565 万条，同比降 10%。其中，乘用车胎同比降 38%至 67 万条；卡客车胎同比降 14%至 95 万条。

【逻辑分析】

截至上周五：上期所 BR 合约仓库仓单持平报收 2980 吨，厂库仓单去库-280 吨至 9050 吨，合计 12030 吨；国内全钢轮胎产线成品库存连续 3 周累库至 40 天，同比去库-2.5%，连续 6 周边际累库；国内半钢轮胎产线成品库存连续 6 周累库至 46 天，同比累库+19.1%，连续 26 周边际累库。

【交易策略】

- 1.单边：BR 主力 01 合约观望。
- 2.套利（多-空）：BR2601-RU2601（2 手对 1 手）报收-4850 点，择机介入，宜在-4910 点近期低位处设置止损。
- 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