



期货眼 · 日迹

# 每日早盘观察

银河期货研究所

2025年12月3日

## 目录

## 金融衍生品

股指期货：压力显现 ..... 3

国债期货：央行购债规模不及预期 ..... 4

## 农产品

蛋白粕：国际大豆压力仍然明显 盘面震荡运行 ..... 5

白糖：国际糖价收涨 国内糖价疲软 ..... 5

油脂板块：震荡行情延续 ..... 7

玉米/玉米淀粉：现货偏强，盘面高位震荡 ..... 8

生猪：供应压力较大 盘面继续回落 ..... 8

花生：花生现货稳定，花生盘面高位震荡 ..... 9

鸡蛋：需求表现一般 蛋价稳定为主 ..... 10

苹果：库存较低 苹果基本面偏强 ..... 11

棉花-棉纱：基本面矛盾不大 棉价震荡为主 ..... 12

## 黑色金属

双焦：底部震荡运行 ..... 13

铁矿：高位偏空思路对待 ..... 13

钢材：钢价区间震荡，成本存在支撑 ..... 14

铁合金：成本推动短期反弹，需求压制反弹高度 ..... 15

## 有色金属

金银：特朗普暗示美联储新掌门 白银强势领涨 ..... 16

铂钯：受宏观驱动 铂钯偏强运行 ..... 17

铜：整体重心上移 ..... 18

氧化铝：实质性减产仍未发生 氧化铝偏弱运行 ..... 19

电解铝：海外市场情绪反复 铝基本面支撑明显 ..... 19

铸造铝合金：铝合金随铝价偏强震荡 ..... 20

锌：宽幅震荡 ..... 21

铅：区间震荡 .....	22
镍：12月供增需减 保持空头配置 .....	23
不锈钢：供需两弱 等待宏观刺激 .....	24
工业硅：区间震荡，逢高沽空 .....	25
多晶硅：短期回调 .....	25
碳酸锂：长线回调充分买入 .....	26
锡：供需紧平衡，锡价或高位震荡 .....	27

### 航运板块

集运：MSK 放出 51 周价格环比涨 200 美金，盘面预计延续反弹 .....	28
---	----

### 能源化工

原油：地缘矛盾持续，油价小幅反弹 .....	29
沥青：现货弱势运行，盘面估值低位 .....	29
燃料油：Al-Zour 炼厂装置延迟回归 .....	30
PX&PTA：需求有韧性 预期偏乐观 .....	31
乙二醇：累库预期仍存 .....	32
短纤：内需季节性回落 .....	33
瓶片：淡季需求预期走弱 .....	33
纯苯苯乙烯：供需偏弱 库存偏高 .....	34
丙烯：进口减少，库存高位 .....	35
塑料 PP：多单持有，止损上移 .....	36
烧碱：烧碱价格偏弱 .....	36
PVC：反弹乏力 .....	37
纯碱：震荡走势 .....	38
玻璃：反弹表现出乏力 .....	39
甲醇：短期仍有支撑 .....	40
尿素：高价成交疲软，期价震荡 .....	41
纸浆：现货市场情绪有所好转，高库存压制反弹高度 .....	41
原木：基本面趋弱，关注中日关系恶化对原木进口的潜在影响 .....	42
胶版印刷纸：涨价函陆续发布，但供应压力不减，市场反弹乏力 .....	43
天然橡胶及 20 号胶：保税区内外环比累库 .....	44
丁二烯橡胶：顺丁橡胶环比减产，累库放缓 .....	45

## 金融衍生品每日早盘观察

### 股指期货：压力显现

#### 【财经要闻】

1. 央行数据显示，11月公开市场国债买卖净投放500亿元人民币，中期借贷便利净投放1000亿元人民币，抵押补充贷款净投放254亿元人民币，其他结构性货币政策工具净投放1150亿元人民币。
2. 2025年11月A股新开户238万户，环比10月231万户增长3%，2025年前11个月已累计新开2484万户，同比增长7.95%。
3. 数据显示，今日南向资金净流入41.01亿港元。
4. 央行公告称，12月2日以固定利率、数量招标方式开展了1563亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%。数据显示，当日3021亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼1458亿元。
5. 美国11月ISM制造业PMI为48.2，连续第九个月处于收缩区间，预期49，前值48.7。

#### 【投资逻辑】

周二市场全线回调，至收盘，上证50指数跌0.51%，沪深300指数跌0.48%，中证500指数跌0.87%，中证1000指数跌1%，全市场成交额为1.6万亿元。

与周一相反，股指跳空低开后震荡走低，全天运行在前收盘下方，午后股指走平直至收盘。两市个股涨少跌多，3740家下跌，1544家上涨。海西板块领涨市场，水产品、医药商业、消费电子等纷纷走强，电机、能源金属、电池、半导体等板块下跌。

股指期货全线回落，至收盘，主力合约IH2512跌0.4%，IF2512跌0.32%，IC2512跌0.63%，IM2512跌0.64%。各品种贴水略有收窄。IM、IC、IF和IH成交分别下降8.1%、11.3%、15.9%和18.2%，持仓分别下降1.5%、1.4%、2.1%和5.8%。

上证指数3000点再度震荡。周一市场反弹的势头未能延续，股指跳空低开，前日活跃的人工智能应用、有色板块纷纷高开低走，市场人气受到影响。虽然港股早盘走强，A股商业航天、零售、海西等板块纷纷走强，银行等权重股保持红盘，但并不能改变情绪受影响的情况。上证指数回落至3900点之下，成交萎缩，20日均线成为压力。短期市场在缺乏进一步利好刺激之下将保持震荡。

#### 【交易策略】

1. 单边：压力位增大，逢高减多单。
2. 套利：IM\IC多2512+空ETF的期现套利。
3. 期权：双买策略，等待市场选择方向。

风险因素：市场资金面逆转，美股AI泡沫破裂，经济增长不及预期。

(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：央行购债规模不及预期

国债期货：周二国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.51%，10年期主力合约跌0.07%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.02%。现券方面，银行间主要期限国债收益率多数上行，曲线斜率趋陡，其中30Y活跃券上行逾1bp。TL、T、TF、TS主力合约IRR分别为1.2326%、1.5830%、1.5929%、1.5661%。

央行公开市场净回笼1458亿元短期流动性，市场资金面窄幅波动，整体均衡偏松。银存间主要期限质押回购加权平均利率涨跌互现，隔夜、7天期资金价格分别为1.2973%、1.4410%，分别较昨日下行0.89bp、1.70bp。

现券尾盘，央行公布11月各项工具流动性投放情况，其中公开市场国债净买入量为500亿元，虽环比上月增加300亿元，但处于市场预期的下沿。受此影响，尾盘国债收益率小幅上行。

11月央行国债净买入规模不及预期，年内完成经济增长目标难度不大的情况下，年末各项宏观政策大概率同样处于静默期。短期内，债市走向或更多受投资者行为主导。而当前公募新规悬而未决，市场情绪普遍偏谨慎，但基本面与流动性现状也不支持债市趋势性走弱。

操作上，前期博弈短线反弹的多单头寸止盈后，建议暂观望为主。关注12月中旬中央经济工作会议相关信息。

### 【交易策略】

1. 单边：前期多单择机止盈后，观望。

2. 套利：无。

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：国际大豆压力仍然明显 盘面震荡运行

#### 【外盘情况】

CBOT 大豆指数下跌 0.46% 至 1132.75 美分/蒲，CBOT 豆粕指数下跌 0.94% 至 317.7 美金/短吨。

#### 【相关资讯】

1. 欧盟委员会：截至 11 月 30 日，欧盟 2025/26 年度大豆进口量为 497 万吨，而去年为 575 万吨。欧盟 2025/26 年豆粕进口量为 746 万吨，而去年为 833 万吨。欧盟 2025/26 年度油菜籽进口量为 158 万吨，而去年为 261 万吨。

2. 油世界：美国最近几周出口到其他地区的大豆数量明显减少，主要因为美豆相较于南美豆竞争力在逐步下降。

3. 油世界：本季度美豆粕最大的几个出口地为菲律宾 91.6 万吨，墨西哥 111 万吨，哥伦比亚 63.8 万吨，日本 21.5 万吨，加拿大 53.8 万吨。

4. 我的农产品：截止 11 月 28 日当周，国内大豆压榨量 220.38 万吨，开机率为 60.63%。国内大豆库存 733.96 万吨，较上周增加 18.97 万吨，增幅 2.65%，同比去年增加 236.61 万吨，增幅 47.57%。豆粕库存 120.32 万吨，较上周增加 5.17 万吨，增幅 4.49%，同比去年增加 36.87 万吨，增幅 44.18%。

#### 【逻辑分析】

南美产区降雨好转，盘面呈现一定回落表现。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。但如果后续巴西产量维持高位，预计整体供应压力仍然相对较大，国内供应维持高位。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：国际糖价收涨 国内糖价疲软

#### 【外盘变化】

上一交易日 ICE 美原糖主力合约价格收涨，涨 0.23（1.56%）至 14.97 美分/磅。上一交易日伦白糖超跌反弹，主力合约涨 8.2（1.95%）至 429.1 美元/吨。

### 【重要资讯】

1. 11月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为1876.1万吨，较去年同期的1640.9万吨增加235.2万吨，同比增幅14.34%；甘蔗ATR为142.42kg/吨，较去年同期的134.07kg/吨增加8.35kg/吨；制糖比为38.61%，较去年同期的43.14%减少4.53%；产乙醇13.47亿升，较去年同期的10.82亿升增加2.65亿升，同比增幅24.45%；产糖量为98.3万吨，较去年同期的90.4万吨增加7.9万吨，同比增幅达8.69%。2025/26榨季截至11月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为57625.3万吨，较去年同期的58359.4万吨减少734.1万吨，同比降幅达1.26%；甘蔗ATR为138.46kg/吨，较去年同期的142.45kg/吨减少3.99kg/吨；累计制糖比为51.54%，较去年同期的48.45%增加3.09%；累计产乙醇283.48亿升，较去年同期的300.29亿升减少16.81亿升，同比降幅达5.6%；累计产糖量为3917.9万吨，较去年同期的3837.9万吨增加80万吨，同比增幅达2.09%。
2. 根据印度全国合作糖厂联合会(NFCSF)发布的数据，2025/26榨季印度甘蔗压榨作业已全面提速。截至2025年11月30日，累计入榨甘蔗4860万吨，较去年同期的3340万吨增加1520万吨，增幅45.5%；产糖413.5万吨，较去年同期的276万吨增加137.5万吨，增幅49.81%。
3. 11月30日，广西扶南东亚糖业有限公司、广西崇左市湘桂糖业有限公司、广西糖业集团大新制糖有限公司等6家糖厂率先开榨。作为全国糖料蔗主产区，2025年，崇左市甘蔗种植面积410万亩，已连续多年稳定在400万亩以上。据各糖厂第二次测产，新榨季全市糖料蔗入榨量将达到1827万吨，较上榨季增加96万吨。

### 【逻辑分析】

国际方面，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，巴西中南部累计产糖量为3917.9万吨，较去年同期增加80万吨，增产预计正在兑现。目前巴西糖进入收榨阶段，巴西糖供应压力将逐渐缓解，近期国际糖价有筑底迹象，短期价格震荡略偏强。

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。短期价格预计在低位震荡走势。

### 【交易策略】

1. 单边：巴西榨季临近收尾供应端压力缓解，近期国际糖价有筑底迹象，短期预计震荡略偏强。国内市场虽然有进口糖量超预期且糖厂开榨，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比较低，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 0.79% 至 52.58 美分/磅；BMD 马棕油主力价格变动幅度 0.31% 至 4170 林吉特/吨。

### 【相关资讯】

- 据外媒报道，印尼中央统计局（BPS）数据显示，截至 10 月该国棕榈油出口实现两位数增长，使这个资源丰富的经济体连续 6 个月保持贸易顺差。从出口量看，2025 年 1-10 月棕榈油出口总量达 1949 万吨，较 2024 年同期增长 7.83%。去年前十个月该国向海外市场销售 1808 万吨棕榈油。仅 10 月当月出口量就达 191 万吨。
- 据外电消息，五家经销商表示，印度 11 月份棕榈油进口量略有上升，原因是价格下跌促使炼油商增加购买棕榈油，同时减少购买更昂贵的豆油和葵花籽油。据经销商估计，11 月份棕榈油进口量环比增长 4.6%，至 63 万吨。与此同时，据经销商估计，豆油进口量下降 12%，至 40 万吨；葵花籽油进口量下降 44%，至 14.5 万吨，为两年低点。数据显示，由于豆油和葵花籽油进口减少，印度 11 月份食用油进口总量较上月下滑 11.5%，至 118 万吨，为七个月低点。这些经销商称，进口数据包括从尼泊尔通过陆路边境抵达的约 3 万吨免税豆油。12 月棕榈油进口量可能进一步上升至 75 万吨。据经销商估计，印度 11 月份的菜籽油进口量较前一个月减少了一半，降至 5,000 吨。
- 加拿大统计局将于 12 月 4 日公布基于农民调查的 2025/26 市场年度大田作物产量预估报告。在此之前，受访分析师平均预估，加拿大 2025/26 年度油菜籽产量为 2,125 万吨，高于统计局 9 月公布的 2,003 万吨。
- 澳大利亚农业资源经济局（ABARES）将 2025/26 年度澳大利亚油菜籽产量预期上调 80 万吨至 720 万吨，高于上年的 640 万吨，比十年平均水平高出 50%。

### 【逻辑分析】

目前马棕 11 月高频数据显示产量由增转减，不过出口疲软，11 月库存可能不降反增。随着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。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】

- 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。
- 套利：观望。
- 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）玉米期货外盘上涨，美玉米03月主力合约上涨1.2%，收盘为449.5美分/蒲。

### 【重要资讯】

- 据外媒报道，芝加哥期货交易所（CBOT）玉米期货收盘上涨，经纪商称，受黑海谷物出口地区紧张局势以及美国中西部寒冷天气导致谷物运输放缓的支撑。
- 据外媒报道，加哥期货交易所（CBOT）小麦期货收涨，分析师称，黑海粮食出口地区的紧张局势似乎引发了新一轮的投机性买盘，其中包括空头回补。
- 加拿大2025/26年度所有小麦产量料为3849万吨，高于统计局9月公布的3662万吨。
- 美国农业部数据显示，截至2025年11月27日当周，美国玉米出口检验量为1421258吨，前一周修正后为1695682吨，初值为1632144吨。2024年11月28日当周，美国玉米出口检验量为948812吨。本作物年度迄今，美国玉米出口检验量累计为18968259吨，上一年度同期11112946吨。
- 5.12月3日北港收购价为700容重15水分价格为2240元/吨，收购25水潮粮0.96元/斤，价格偏强，东北产区玉米偏强，华北产区玉米偏弱。

### 【逻辑分析】

美玉米外盘上涨，但美玉米产量新高，预计短期美玉米仍偏强震荡。东北玉米上量仍偏低，东北产区玉米上涨，港口价格偏强。华北玉米现货偏弱，小麦价格偏强，东北玉米与华北玉米价差缩小，玉米现货短期仍偏强。01玉米高位震荡，东北玉米短期稳定，盘面反弹空间有限。

### 【交易策略】

- 单边：外盘03玉米底部震荡，回调短多。01玉米可以尝试逢高短空。05和07玉米等待回调。
- 套利：01玉米和淀粉价差逢高做缩。
- 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：供应压力较大 盘面继续回落

### 【相关资讯】

- 生猪价格：生猪价格继续呈现下行态势。其中东北地区11-11.1元/公斤，下跌0.1元/公斤；华北地区11.1-11.3元/公斤，下跌0.1元/公斤；华东地区11.3-11.8元/公斤，下跌0.1元/公斤；华中地区11.2-11.4元/公斤，持稳至下跌0.1元/公斤；西南地区10.9-11.6元/公斤，持稳；华南地区11.5-12.5元/公斤，持稳。

2.仔猪母猪价格：截止12月2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297元/头，较上周下跌2元/头。50公斤母猪价格1545元/头，较上周下跌1元/头。

3.农业农村部：12月2日“农产品批发价格200指数”为127.82，上升0.29个点，“菜篮子”产品批发价格指数为130.30，上升0.34个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为17.59元/公斤，下降1.2%。

#### 【逻辑分析】

近期规模企业出栏动力明显放缓，短期生猪出栏压力有所好转，但持续时间或相对有限，普通养殖户出栏短期仍将维持，二次育肥近期入场数量有所减少。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：偏空思路为主。

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，花生盘面高位震荡

#### 【重要资讯】

1. 全国花生通货米均价4.08元/斤，下跌0.01元/斤，其中，河南麦茬白沙通货米好货3.7-3.9元/斤不等、8筛精米4.35-4.45元/斤，豫、鲁、冀大花生通货米3.6-4.5元/斤，辽宁、吉林白沙通货米4.8-4.85元/斤、8筛精米5.2-5.3元/斤，花育23通货米4.4元/斤左右，以质论价。

2. 油厂油料米合同采购报价7000-7400元/吨，部分工厂报价下调50-100元/吨，严控指标，到货量一般。

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14425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3105元/吨，实际成交可议价。

5. 据Mysteel调研显示，截止到2025年11月28日，国内花生油样本企业厂家花生库存统计71445吨，较上周增加17250吨，增幅31.83%。据Mysteel调研显示，截止到2025年11月28日，国内花生油样本企业厂家花生油库存统计40615吨，较上周增加130吨，增幅0.32%。

#### 【逻辑分析】

花生现货稳定，河南花生稳定，东北花生相对稳定，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，但油厂下调收购价格。目前交易重点花生陆续上市，油厂收购价下调，新季花生质量低于去年，现货相对稳定。01花生存在仓单博弈，但油料米供应宽松，盘面反弹空间有限。

**【交易策略】**

1. 单边：01 花生轻仓逢高短空，05 花生观望为主。
2. 套利：15 花生反套。
3. 期权：卖出 pk603-C-8200 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 蛋价稳定为主

**【重要资讯】**

1. 昨日主产区均价为 3.01 元/斤，较上一交易日价格上涨 0.07 元/斤，主销区均价 3.22 元/斤，较上一交易日价格上涨 0.07 元/斤。昨日东莞停车场满仓，1 号停车场剩 33 台车。今日全国主流价多数维持稳定，今日北京各大市场鸡蛋价维持稳定，北京主流参考价 141 元/44 斤，石门、新发地、回龙观等主流批发价 141 元/44 斤；大洋路鸡蛋主流批发价格 141-142 元【稳定】按质高低价均有，到货一般，成交灵活，走货正常。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，河南蛋价稳定，湖北褐蛋价格稳、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，走货正常。
2. 根据卓创数据 11 月份全国在产蛋鸡存栏量为 13.52 亿只，较上月减少 0.08 亿只，同比增加 5.5%，低于之前预期。11 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 3955 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 12 月、11 月、2 月、3 月在产蛋鸡存栏大致的数量为 13.48 亿只、13.38 亿只、13.25 亿只和 13.15 亿只。
3. 根据卓创数据，11 月 27 日一周全国主产区蛋鸡淘鸡出栏量为 2197 万只，较前一周增加 8.7%。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 27 日当周淘汰鸡平均淘汰日龄 489 天，较前一周减少 3 天。
4. 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。
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. 根据卓创数据显示，截至 11 月 13 日，鸡蛋每斤周度平均盈利为 -0.15 元/斤，较前一周上涨 0.1 元/斤；11 月 6 日，蛋鸡养殖预期利润为 -6.1 元/羽，较上一周价格下跌 1.19 元/斤。

**【交易逻辑】**

近期淘汰鸡量有所增加，前期供应压力有所缓解，但目前在产蛋鸡仍处于高位，预计短期去产能的速度会比较平缓，预计近月合约区间震荡为主。

**【交易策略】**

1. 单边：预计短期 1 月合约区间震荡为主，可考虑逢低建多远月合约。

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：库存较低 苹果基本面偏强

### 【重要资讯】

- 根据 mysteel 数据显示，截至 2025 年 11 月 27 日，全国主产区苹果冷库库存量为 766.75 万吨，较上周减少 6.41 万吨，同比去年减少 79.5 万吨，减幅 9.4%。
- 海关数据：2025 年 10 月鲜苹果进口量 0.31 万吨，环比减少 68.09%，同比增加 8.54%。2025 年 1-10 月累计进口量 11.12 万吨，同比增加 19.18%。2025 年 10 月鲜苹果出口量约为 8.04 万吨，环比增加 13.51%，同比减少 17.04%。
- 卓创：果产地主流成交价格维持稳定，山东产区以成交中小果为主，外贸商近期加工量较大，出货良好。其他规格货源成交不多，部分国内客户采购奶油富士等。山东库外基本结束，报价转为库内价格。西北产区抄货、倒库的客户减少，多数为发市场客商采购，主流价格稳定。市场到货平稳，主流成交价格稳定。
- 现货价格：山东产区：山东产区库存苹果晚熟纸袋富士基本收储完成，冷库主要成交中小果及少量统货，大果规格成交比较少。库内小果采购量不及上周，外贸商包装前期采购货源及自有货。栖霞地区纸袋富士 65#-70#主流 2.0-2.2 元/斤，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。客商采购出价 65#-70#2.0-2.2 元/斤，果农要价 2.0-2.2 元/斤，主流成交价格区间 2.0-2.2 元/斤。陕西产区：陕西产区主流价格稳定，冷库交易不多，贸易商多自己包装自有货源发市场。洛川产区冷库纸袋富士 70#起步主流价格 3.8-4.2 元/斤，好货 4.5-5.0 元/斤，以质论价。70#以上半商品果农贸客商出价 3.8-4.2 元/斤，卖方要价 3.8-4.2 元/斤，实际主流成交价格区间 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。钢联数据显示，截至 2025 年 11 月 27 日，全国主产区苹果冷库库存量为 766.75 万吨，较上周减少 6.41 万吨，同比去年减少 79.5 万吨。今年冷库苹果库存高峰处于历年同期低位，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，但考虑近期 1 月合约价格较高且临近交割风险较大，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 0.03 (0.05%) 至 64.61 分/磅。

### 【重要资讯】

1. 中国棉花信息网专讯 2025 年 12 月 2 日，出疆棉公路运输价格指数为 0.1940 元/吨·公里，环比持平。今日，运输需求和运力资源相对平稳，指数无变化。预计短期内，运价指数或将呈现整体波动上行态势。美陆地棉检验量 172.34 万吨，检验进度达 57.63%，同比降 12%；皮马棉检验量 3.51 万吨，检验进度达 42.4%，同比降 34%。周度可交割比例在 85.7%，季度可交割比例在 82%，同比低 0.5 个百分点，季度可交割比例环比上行。美棉收获进入后期，上市检验高峰期，上市进度同比落后幅度收窄，皮马棉检验整体偏慢较多。季度可交割比例继续回升。
2. 当前 2025/26 年度南疆手摘 3130/30B/杂 2 内、北疆机采 3130/29~30B/杂 3.5 内一口价较多报价暂在 14600~14800 公定左右，同品质现货销售基差多在 CF01+1100~1250，少量低于 1100，北疆机采 41 级不含淡点污双 29/杂 3.5 内机采主流基差在 CF01+900 及以上，少量 31 级同价，疆内自提。综上，中短期国内棉价或稳中偏强区间震荡。

### 【交易逻辑】

基本面方面，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，当前棉花销售进度处于历年同期高位，预计郑棉大概率震荡偏强为主。

### 【交易策略】

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

(王奎坤 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

### 双焦：底部震荡运行

#### 【重要资讯】

1. 【中国煤炭资源网】焦煤竞拍简评，12月2日炼焦煤线上竞拍挂牌量总计29.69万吨，流拍率20%，较1日下降8%，平均溢价34.75元/吨。2日挂牌以焦煤、瘦煤以及气煤为主，经过近日煤价加速下跌，部分煤种已跌至下游企业预期的采购位置，开始陆续小量采购，煤价出现小范围反弹，流拍率较前期也有明显下降，不过多数焦钢企业仍持观望态度，焦煤市场继续呈现跌势。2日竞环比上期降幅在5-75元/吨，上涨资源增多，较上期涨幅在5-48元/吨。
2. Mysteel 煤焦：2日蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行。期货盘面小幅波动，口岸贸易企业积极出货，然下游企业采购意愿不足，市场成交较少，后续市场焦炭提降预期仍存，上下游企业多保持观望态度，采购仍以刚需为主，国内产地炼焦煤弱势运行，铁水产量小幅下降，炼焦煤资源价格暂无有效支撑。
3. 【仓单】焦炭：日照港准一焦炭（湿熄）仓单1559元/吨，日照港准一焦炭（干熄）仓单1650元/吨，山西吕梁准一焦炭（湿熄）仓单1708元/吨，山西吕梁准一焦炭（干熄）仓单1810元/吨；焦煤：山西煤仓单1290元/吨，蒙5仓单1150元/吨，蒙3仓单1043元/吨，澳煤（港口现货）仓单1205元/吨。

#### 【逻辑分析】

此前盘面的下跌已经一定程度上计价了现有的利空因素，现货表现相对滞后。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。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，可轻仓试多远月合约。

#### 【策略建议】

1. 单边：底部震荡运行，可轻仓逢低试多远月合约。
2. 套利：观望。
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：高位偏空思路对待

#### 【重要资讯】

1. 国家发展改革委主任郑栅洁在《党建》杂志发布《深入学习贯彻党的二十届四中全会精神以高质量发展新成效谱写中国式现代化新篇章》署名文章。文章写道，坚持以经济建设为中心，扎实推动高质量发展。做强国内大循环，畅通国内国际双循环。

2.11月24日-30日，10个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计211.12万平方米，环比增长10%，同比下降38%。

3.中指研究院：11月中国百城新建住宅均价为每平方米17036元，环比上涨0.37%，同比上涨2.68%。当月，百城二手住宅均价为每平方米13143元，环比下跌0.94%，同比下跌7.95%。

#### 【逻辑分析】

夜盘铁矿价格窄幅震荡。短期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，四季度难以看到显著好转，而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：高位偏空对待。

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)

## 钢材：钢价区间震荡，成本存在支撑

#### 【重要资讯】

1.地方政府年度发债首次突破10万亿元。截至12月2日，全国地方政府债券发行规模约为10.1万亿元。

2.经合组织(OECD)预估2025年全球经济增长3.2%，2026年增长2.9%、2027年增长3.1%。OECD预估2025年中国经济增长5%，此前预估为4.9%。

#### 【逻辑分析】

受主力换月影响，昨日夜盘黑色板块整体下跌，其中煤焦仍然领跌，2日建筑钢材成交为9.82万吨。上周钢联数据公布，五大材继续增产，其中受利润亏损影响，螺纹有所减产而热卷增产，铁水产量继续下滑；钢材总库存去库速度放缓，社库去化速度加快，而钢材表观需求同样小幅下滑，其中螺纹表现好于热卷；受近期环保督察加严影响，预计本周铁水产量继续下滑，对原料造成挤压；受煤炭供应增加煤矿持续累库影响，近期煤焦加速下跌，而钢矿上涨，盘面提前反应焦炭四轮提降，煤焦止跌反弹，铁矿pb粉结构性短缺，钢材成本存在支撑，近期基建需求有所增长，钢材表需表现并未弱于季节性，因此短期钢价依然跟随基本面，整体延续区间震荡，破局需要更多因素。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：建议做卷煤比。
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)

## 铁合金：成本推动短期反弹，需求压制反弹高度

**【重要资讯】**

1. 衡阳钢管敲定硅铁采购价为 5700 元/吨承兑，量 200 吨。
2. 根据南非最新贸易数据统计，2025 年 10 月南非锰矿石出口量为 236.74 万吨，环比增长 3.47%，同比增长 27.54%。2025 年 1 月至 10 月，南非锰矿石出口总量为 2313.12 万吨，同比增长 10.88%。

**【逻辑分析】**

硅铁方面，2 日现货价格整体平稳。供应端，合金厂延续检修趋势，硅铁产量继续小幅下降。需求方面，钢材利润近期有所修复，或使钢材产量小幅回升，但从钢厂检修计划推算，预计复产难以持久。成本端方面，各产区铁合金电价总体平稳。总体来看，短期成本有支撑，基本面环比略有改善，短期有所反弹，但需求压制下对反弹高度不宜期待过高。

锰硅方面，2 日锰矿现货整体上涨，天津港澳块、加蓬块、半碳酸上涨 0.1 至 1 元/吨度，锰硅现货稳中偏强，部分区域现货上涨 10 元/吨。供应端，锰硅产量同样保持了下行趋势。需求方面，钢材利润有所修复，或带动短期产量小幅反弹，但从钢厂检修计划推算，预计复产难以持久。成本端方面，锰矿港口库存仍处于同期低位，现货价格表现强势，成本端有所抬升。在成本端推动下短期反弹，但未来需求压力仍然存在，压制反弹高度。

**【策略建议】**

1. 单边：成本推动短期反弹，但未来需求压力仍存，压制反弹高度。
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

### 金银：特朗普暗示美联储新掌门 白银强势领涨

#### 【市场回顾】

1. 金银市场：昨日，或因投资者获利了结，伦敦金美盘一度跳水，最终收跌 0.59%，报 4207.52 美元/盎司；伦敦银回调后涨势不改，最终收涨 0.86%，报 58.49 美元/盎司。受外盘驱动，沪沪金主力合约收跌 0.85%，报 953.82 元/克，沪银主力合约收涨 1.10%，报 13640 元/千克。
2. 美元指数：美元指数持续承压，最终收跌 0.06%，报 99.357。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率横向盘整，最终收报 4.086%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率高位震荡，最终收报 7.0725。

#### 【重要资讯】

1. 美国政府动向：①特朗普将于明年初宣布美联储主席人选，积极暗示哈塞特为下任美联储主席。②特朗普：美国很快将对贩毒集团进行陆地打击。
2. 美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 89.2%，维持利率不变的概率为 10.8%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 66.6%，维持利率不变的概率为 7.7%，累计降息 50 个基点的概率为 25.7%。
3. 地缘冲突：普京威胁切断乌克兰海上通道，誓言将加强打击乌设施与船只；普京称无法接受欧洲对俄乌“和平计划”的修改，如果欧洲想开战，俄罗斯现在准备好了；普京与美国特使举行会议，时长近 5 个小时。俄方称，会晤富有成效，双方同意不透露此次谈判的实质内容。

#### 【逻辑分析】

在今日凌晨的会议上，特朗普暗示哈塞特可能成为下一任美联储主席，这一消息提振了市场风险情绪。市场对 12 月降息的预期进一步升温，从而为金银走势提供了支撑。白银表现仍优于黄金，在经历昨天白天的回调后重新逼近历史高点，其强势表现主要源于宏观与基本面因素的共同驱动，尽管从月差结构观察，白银市场逐渐回归正向结构（contango），但库存水平偏低、一月期白银租赁利率偏高、白银 ETF 持仓持续增加等因素仍表明，现货供应偏紧的局面并未完全改变。因此，市场对白银的买入情绪持续高涨，这一趋势在欧美市场尤为明显。往后市看，黄金预计维持高位震荡走势，白银上方或仍有空间，但白银市场往往波动剧烈，提示注意做好仓位管理。

#### 【交易策略】

1. 单边：黄金背靠下方 5 日均线持有多单；白银方面，底仓可考虑背靠 11 月中旬的历史前高持有，新单考虑背靠 5 日均线逢低谨慎入场。

2. 套利：观望。

3. 期权：买入虚值看涨期权。

(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)

## 铂钯：受宏观驱动 铂钯偏强运行

### 【市场回顾】

1. 铂钯市场：纽交所铂价格震荡走弱，当前交投于 1659.1 美元附近；纽交所 钯价格弱势震荡，当前交投于 1466.0 美元附近。广期所铂主力合约价格低开后弱势运行，收跌 2.57%，报 442.50 元/克；广期所钯主力合约低开后震荡运行，最终收跌 2.23%，报 374.25 元/克。

2. 美元指数：美元指数持续承压，最终收跌 0.06%，报 99.357。

3. 美债收益率：10 年期美债收益率横向盘整，最终收报 4.086%。

4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率高位震荡，最终收报 7.0725。

### 【重要资讯】

1. 周二，特朗普暗示美联储主席人选为哈塞特、叠加日债拍卖企稳，全球市场暂获喘息。标普 500 和纳指涨，数字货币暴涨，全球风险偏好有所回升。

2. 美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 87.4%，维持利率不变的概率为 12.6%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 67.5%，维持利率不变的概率为 9.2%，累计降息 50 个基点的概率为 23.2%。

### 【逻辑分析】

宏观方面，近期市场依旧对美联储降息预期走强进行交易，铂钯作为贵金属一族，总体存在较强的宏观属性，在总体风险偏好走强、以金银为代表的贵金属价格大涨的背景下，宏观强力推动铂钯呈现阶段性走强，但由于宏观动力反覆，注意回调风险，尤其是日本央行近期加息预期引发市场流动性预期走弱，会为风险资产定价带来压力；基本面方面，铂金 2025 年总体供需处于偏紧状态，铂金显性库存有去化表现，基本面有支撑，但近期广期所铂价与外盘出现套利价差，宏观趋势若有反转，现货套利预计带来源回调整风险；钯金总体需求增长有限，基本面给与驱动力量不足。

### 【交易策略】

1. 单边：铂总体随宏观行情演绎，当前推荐逢低布局多单，警惕内外价差套利带来的回调风险，钯当前持震荡观点，单边持有风险较高。

2. 套利：做多铂钯比。

3. 期权：买入虚值看涨期权持有。

(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：整体重心上移

### 【市场回顾】

1. 期货：昨日夜盘沪铜 2601 合约收于 88590 元/吨，跌幅 0.56%，沪铜指数减仓 53 手至 58.7 万手。LME 收盘于 11145 美元/吨，跌幅 0.78%。
2. 库存：昨日 LME 库存增加 2375 到 16.2 万吨，COMEX 库存增加 10619 短吨到 42.9 万短吨。

### 【重要资讯】

1. 特朗普称明年初将宣布美联储主席人选，暗示哈塞特。新美联储通讯社：哈塞特当选美联储主席已“内部确定”，加大了市场对 2026 年的鸽派押注。
2. 日本 10 年期国债拍卖成为周二市场企稳的关键。拍卖前，基准国债收益率达 1.88%，创 17 年新高，这一相对较高的收益率水平吸引了包括养老基金在内的投资者入场。日债拍卖需求强劲和加密市场回稳，共同缓解了投资者对流动性紧张的担忧。
3. 11 月 28 日（周五），智利统计局（INE）公布的数据显示，智利 10 月铜产量同比下滑 7%，至 458,405 吨。
4. 中国铜原料联合谈判小组（CSPT）于近日再次研究讨论，成员企业达成以下共识并严格遵守：1) 2026 年度降低矿铜产能负荷 10% 以上，改善铜精矿供需基本面；2.) 维护 Benchmark 体系，加强与矿山直接合作，坚决抵制贸易商不合理的指数计价模式；3) 建立监督管理机制，强化小组对成员企业参与现货投标和现货采购活动的管理和监督，防止恶意竞争；4) 建立黑名单制度，启动对供应商和检测机构的监测评估，共同抵制恶意扰乱市场的供应商和检测机构。

### 【逻辑分析】

特朗普暗示美联储主席人选为哈塞特、叠加日债拍卖企稳，市场对日本加息引发流动性担忧的问题缓解。供应方面，2026 年铜矿供应依旧紧张，加工费谈判困难较大，CSPT 小组计划降低 10% 矿铜产能负荷。comex 铜库存持续增长，cl 价差走高到 5% 附近，南美的铜仍在出口到美国，前期国内出口的精炼铜在 lme 库存显性化，off-warrant 库存有所减少。目前无论是进口精炼铜还是铜精矿的长单签订并不顺畅，市场预期 2026 年美国仍将大量虹吸非美地区的电解铜，lme 的 b 结构扩大。短期铜价涨至 90000 元/吨压力位，长期上涨趋势不变。

### 【交易策略】

1. 单边：86000 元/吨下方多单短期可考虑部分止盈，回调后重新买入，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：实质性减产仍未发生 氧化铝偏弱运行

### 【市场回顾】

- 期货市场：夜盘氧化铝 2601 合约环比下跌 29 元至 2648 元/吨。氧化铝持仓环比增加 13771 手。
- 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 2831.9 元持平；山东 2750-2780 元均 2765 持平；河南 2840-2860 元均 2850 持平；山西 2820-2850 元均 2835 持平；广西 2870-2910 均 2890 持平；贵州 2900-2920 元均 2910 持平；新疆 3090-3110 元均 3100 跌 5 元。

### 【相关资讯】

- 阿拉丁（ALD）调研了解，12月1日云南某电解铝企业采购0.2万吨现货氧化铝，出厂价格2820元/吨，广西百色货源，较上一期（11月17日）价格下跌50元/吨，提货周期25天左右。12月1日新疆铝厂常规万吨现货氧化铝，到厂中标价格介于3090-3095元/吨，较上一期（11月24日）下跌30-35元/吨，北方货源。
- 阿拉丁（ALD）调研了解，山西某氧化铝企业于12月1日开启焙烧炉年度大修，检修周期为20天左右，检修期间影响产量4万吨左右。阿拉丁（ALD）调研了解，山西某氧化铝企业于11月27日检修一台焙烧炉，预计12月10日左右恢复，共计检修12天，检修期间影响商产氧化铝1万吨左右。
- 阿拉丁（ALD）调研了解，目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。

### 【逻辑分析】

氧化铝价格下跌后，北方市场出现检修，但并不影响月度产量，并非实质性减产。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、吸收过剩氧化铝货物，则现货成交连续四周十分稀少。若现货成交持平低频、现货价格稳定，预计月均价仍难触及高成本产能理论现金成本，难以推动实质性减产的发烧，则预计氧化铝价格持续承压。

### 【交易策略】

- 单边：氧化铝价格偏弱运行。
- 套利：暂时观望；
- 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：海外市场情绪反复 铝基本面支撑明显

### 【市场回顾】

- 期货市场：夜盘沪铝 2601 合约环比下跌 15 元至 21840 元/吨。沪铝持仓环比增加 154 手。

### 【相关资讯】

1.

周二，美国总统特朗普表示，他计划在 2026 年初公布美联储新任主席的人选。特朗普同日稍后暗示国家经济委员会主任凯文·哈塞特（Kevin Hassett）可能是他的选择。特朗普的最新表态加剧了外界对美联储下一任掌门人的猜测。

2. Mysteel 库存速递：中国铝锭现货库存总量为 59.1 万吨，较上期数据增加 0.1 万吨。

3. 在经历本周初的抛售潮后，全球股债市场周二企稳，日本国债拍卖需求强劲和加密货币市场回稳，共同缓解了投资者对流动性紧张的担忧。

### 【交易逻辑】

海外市场对流动性收紧的担忧稍有缓和。铝在供给端全球持续存缺口且供给弹性较低、需求端在能源转型过程中存在新的需求增量亮点，国内外库存均较低，基本面存在支撑。短期来看，国内外供应端新建项目进展基本如期投产，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：铝价偏强震荡运行，中期逢回调看多。

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）

## 铸造铝合金：铝合金随铝价偏强震荡

### 【市场回顾】

1. 期货市场：铸造铝合金 2602 合约环比下跌 65 元至 21045 元/吨。

2. 现货市场：Mysteel 12 月 2 日 ADC12 铝合金锭现货价华东 20900，平；华南 20900，平；东北 20900，涨 100；西南 21200，涨 100；进口 20700，平。（单位：元/吨）

### 【相关资讯】

1. 周二，美国总统特朗普表示，他计划在 2026 年初公布美联储新任主席的人选。特朗普同日稍后暗示国家经济委员会主任凯文·哈塞特（Kevin Hassett）可能是他的选择。特朗普的最新表态加剧了外界对美联储下一任掌门人的猜测。

2. 中国 2025 年 10 月未锻轧铝合金进口量为 7.64 万吨，出口量为 3.09 万吨。

中国 2025 年 10 月废铝（铝废料及碎料）进口量为 15.84 万吨，从进口国家上来看，进口来源较多的是泰国、日本、英国，10 月自泰国进口废铝 2.67 万吨，占总量的 16.86%。2025 年 1-10 月废铝总进口量为 165.92 万吨，同比增加 11.50%。

3. 上期所数据显示，12 月 1 日铸造铝合金仓单环比增加 152 吨至 64227 吨。

### 【交易逻辑】

宏观方面，海外市场对流动性收紧的担忧稍有缓解。基本面，受废铝资源持续紧缺，各地区合金企业普遍面临原料库存偏低、采购成本高企的压力，部分企业因原料不足导致交货期延长，生产成本维持高位。需求方面表现分化，西南地区大型压铸企业订单尚可，采购相对积极，但其他地区下游普遍维持刚需采购，新增订单有限，市场整体成交表现一般。

### 【交易策略】

1. 单边：随铝价高位震荡；
2. 套利：暂时观望；
3. 期权：暂时观望。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

## 锌：宽幅震荡

### 【市场回顾】

1. 期货情况：隔夜 LME 市场跌 1.15% 至 3055.5 美元/吨；沪锌 2601 涨 0.04% 至 22715 元/吨，沪锌指数持仓减少 1057 手至 19.51 万手。
2. 现货市场：昨日上海地区 0# 锌主流成交价集中在 22795~22900 元/吨；昨日盘面锌价显著走高，下游畏高询价接货减少，现货采买清淡，但部分贸易商持续收货，市场贸易商间交投热烈，货量不多下，今日锌锭升水对均价上浮维持高位。

### 【相关资讯】

1. 据 SMM 沟通了解，截至本周一(12 月 1 日)，SMM 七地锌锭库存总量为 14.43 万吨，较 11 月 24 日减少 0.68 万吨，较 11 月 27 日减少 0.38 万吨，国内库存减少。从出口来看，近期锌锭出口窗口仍有开启。周末广东地区入库较少，下游不断提货带动库存出现较明显下滑。天津及上海在下游提货带动下库存虽同样出现下滑，但变动相对较小。
2. 外媒 11 月 26 日消息，阿尔及利亚国有矿业公司 (SONAREM) 召开协调会，强调贝贾亚锌铅矿项目必须按计划启动生产。项目具有重要经济和社会价值，计划年产 17 万吨锌精矿和 3 万吨铅精矿，将带动本地就业、技能培训及矿业加工产业链发展。会议要求加强土地、法规、财政等部门协同，加快推进相关程序，高效完成矿区清理及道路通行手续。征地补偿工作已进入最后阶段，技术评估全部完成，法律手续即将收尾。SONAREM 重申将严格依照时间表推进项目实施，使之成为国家矿业领域的示范项目。

### 【逻辑分析】

矿端，12 月国内北方矿山逐步进入季节性停产，预计国内精炼锌产量将出现明显减量。当前比值影响下，锌精矿进口仍处亏损。但考虑到前期锁价货源到港及冶炼厂冬储需求，预计 12 月进口矿环比小幅增加。10 月以来，国内矿端呈现紧缺态势，锌精矿加工费持续下行。考虑到当前冶炼厂对矿需求度仍然火热，而北方矿山逐步减产，矿端短缺态势或加剧，锌精矿加工费仍有下调空间。

冶炼端，国内锌精矿加工费虽持续下调，但结合副产品收益，当前国内锌冶炼厂仍处小幅盈利。12月国内部分冶炼厂为完成全年生产目标以及昆仑锌业投产，带来一定产量增量。但考虑到加工费或延续下调，一定程度上压缩冶炼厂利润，边际成本较高的冶炼厂已然转为亏损。12月国内冶炼厂或因利润/亏损问题导致生产积极性较低，当月产量环比或出现减量。

消费端，进入12月，锌消费进入淡季，国内精炼锌消费逐渐转淡。

出口方面，近期比值影响，出口交仓窗口关闭，前期备货的冶炼厂及贸易商多持观望态势。后期仍需关注出口量级及频次。

### 【交易策略】

1. 单边：近期因国内精炼锌冶炼减产预期锌价偏强运行，但消费逐渐转淡，出口窗口关闭，短期锌价上行动力不足。叠加宏观不确定性因素增强，建议前期获利多单了结离场，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)

## 铅：区间震荡

### 【市场回顾】

1. 期货情况：隔夜LME市场跌0.3%至1993.5美元/吨；沪铅2601合约跌0.09%至17165元/吨，沪铅指数持仓减少1314手至7.76万手。
2. 现货市场：昨日SMM1#铅价较前一个交易日上涨75元/吨。河南地区铅冶炼厂报价对SMM1#铅平水出厂，贸易商报价对沪期铅2601合约贴水70-40元/吨出厂；湖南地区铅冶炼厂报价维持对SMM1#铅升水50-60元/吨出厂，少量刚需成交，部分贸易商报价对沪期铅2601合约贴水50元/吨。铅价小幅上行，部分冶炼厂依然挺价升水出货，下游企业维持刚需采购，市场成交一般。

### 【相关资讯】

1. 据央视新闻报道，电动自行车强制性新国标(GB17761-2024)将于2025年12月1日全面落地实施。同时，旧版标准车辆将全面禁止销售。据介绍，即将实施的新国标，在安全、续航、便利性、规避非法改装等方面，进行了多维度升级，被网友称为“史上最严新国标”。其中，防火性能的大幅提升，是本次新国标的亮点。新国标明确规定塑料件总质量不得超过整车质量的5.5%。
2. SMM12月1日讯：华北地区部分再生铅冶炼厂表示，近期下游铅酸蓄电池厂采购情绪一般，由于对后市价格走势存在不确定性，电池厂整体上表现出较强的观望态度存在观望态度，希望逢低接货。
3. 据SMM了解，截至12月1日，SMM铅锭五地社会库存总量至3.07万吨，较11月24日减少0.63万吨；较11月27日减少0.43万吨，并降至近一个月的低位。

### 【逻辑分析】

近期含铅废料价格有所反弹，再生铅冶炼成本有所抬升；叠加铅价相对低位，冶炼厂惜售行为明显。国

内原生铅冶炼存有检修，产量受到一定影响，国内社会库存及仓单均有减少。短期铅价或区间偏强震荡，后续仍需关注库存及下游消费情况。

#### 【交易策略】

1. 单边：逢低轻仓试多，警惕宏观因素影响；
2. 套利：暂时观望；
3. 期权：暂时观望。

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

## 镍：12月供增需减 保持空头配置

#### 【市场回顾】

隔夜 LME 镍价下跌 135 至 14740 美元/吨，LME 镍库存减少 1290 至 253074 吨。

#### 【重要资讯】

1. 美国贸易代表办公室（USTR）近日确认，将原定于 2025 年底到期的 178 项对华 301 关税豁免继续延长一年，新的有效期至 2026 年 11 月 10 日。与此同时，产业链材料端的政策环境并未出现明显松动。此次豁免延长并不涵盖电芯本体及其核心材料，包括 LFP、NCM 正极、石墨负极、隔膜、电解液、六氟磷酸锂以及铜箔、铝箔等关键原料。政策口径显示，美国对“产能建设”保持开放，而对“关键战略材料”保持警惕。这一组合策略强化了其推动本土材料体系建设、促进日韩体系供应链在美国落地的长期目标。（SMM）

2. SMM 统计，2025 年 11 月，SMM 精炼镍产量较 10 月环比减少 28%，与去年同期相比减少 16%，累计同比增长率 19%。11 月国内精炼镍企业的平均开工率降低至 44%。由于本月硫酸镍价格明显高于精炼镍，且本月在镍价出现大幅下跌的情况下，外售硫酸镍利润较高，大部分企业选择转产硫酸镍，导致 11 月精炼镍产量出现大幅下滑。预计 12 月精炼镍产量环比增加 6%。（SMM）

#### 【逻辑分析】

终端需求整体进入淡季，传统用途表现平淡，300 系不锈钢和三元排产环比下降。印尼 MHP 大厂恢复正常生产，供应扰动解除，12 月纯镍产量预计环比回升，镍铁及硫酸镍预计减产。宏观方面，美联储 12 月降息预期仍然较高，美联储换帅及俄乌前景仍不确定，若出现利好可能刺激有色整体走强，但缺乏需求驱动，上涨空间有限，镍依然是板块中的空配品种。

#### 【交易策略】

1. 单边：空头配置。
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 等待宏观刺激

### 【重要资讯】

- 1.POSCO 决定将 12 月份的不锈钢价格维持不变。近期，由于美元持续走强，制造成本负担加大，同时不锈钢主要原材料铬的第四季度基准价格上涨，导致成本上升压力加剧。尽管原材料价格上涨，欧洲钢铁企业已宣布提高合金附加费，日本钢铁企业也较上月上调了销售价格。然而，国内外市场需求依然疲软，市场企业正采取行动以缓解年末库存压力。（要钢网）
- 2.综合台媒 2025 年 12 月 2 日消息，在经历数月持续下行后，全球不锈钢市场迎来关键转折——2025 年 12 月 1 日，印尼青山宣布上调 304 出口报价 30 美元/吨。据行业信息，印尼青山此次调价主要基于前期报价已显著低于成本水平，且为配合 2026 年 1 月订单逐步回流，需通过适度提价稳定市场预期与客户信心。公司已于 12 月 1 日正式通知相关客户执行新报价。然而，该举措对台湾地区不锈钢生产企业形成进一步成本压力。当前终端需求疲软，市场价格持续阴跌，多数厂商已处于售价低于生产成本的倒挂状态。原料价格上涨叠加汇率波动，将进一步压缩利润空间。（佛山市金属材料行业协会）
- 3.综合外媒 2025 年 12 月 2 日消息，在刚刚结束的 2024–25 财年，印度最大不锈钢生产商——金达莱交出了一份亮眼成绩单：全年销量达 237 万公吨，占据国内近半壁江山。然而，在这份成绩背后，行业龙头却发出急切呼吁：印度不锈钢产业亟需一部独立的国家政策，而非继续作为《国家钢铁政策》中的一个附属章节。（51 不锈钢）
- 4.南非矿业委员会（Minerals Council South Africa）在一份声明中表示，铬矿生产商（包括原生铬矿开采商及铂族金属矿伴生铬矿生产商）与综合生产商（集铬矿开采和 ferrochrome 生产于一体，由铁合金生产商协会（FAPA）代表）一致认为，要重启闲置冶炼厂，首要干预措施是提供具有全球竞争力的电价。“矿商与冶炼厂均反对近期提出的征收出口税或实施出口限制的呼吁，此类措施将损害铬矿生产商利益，且无法切实助力冶炼厂复苏。” 委员会表示。（佛山市金属材料行业协会）

### 【逻辑分析】

12 月终端需求不乐观，制造业 PMI 虽然季节性回升，但主要分项仍在 50 以下。供应端由于需求走弱及生产亏损，12 月国内粗钢排产显著下降，原料继续承压，高镍铁低至 880 元/镍点。短期不锈钢跌至低位，钢厂接单良好，现货成交活跃，但大涨缺乏更坚实的基础。不锈钢反弹后走势仍然受累库压制。关注宏观政策能否带来提振。

### 【交易策略】

1. 单边：空头配置。
2. 套利：暂时观望。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

## 工业硅：区间震荡，逢高沽空

工业硅：供需趋于宽松，震荡偏弱

### 【重要资讯】

近日，鲁西化工集团股份有限公司有机硅装置环保提升项目竣工环境保护验收监测报告在相关网站公示。本项目高沸物重排装置主要处理鲁西化工集团股份有限公司 100 万吨/年有机硅（一期）项目单体合成单元产生的浆渣处理高沸物和乙硅烷精馏高沸物，处理后目标产物为甲基氯硅烷（二甲基二氯硅烷、三甲基一氯硅烷、一甲基三氯硅烷、一甲基氯二氯硅烷等有机硅化合物）及釜底物，浆渣处理高沸物和乙硅烷精馏高沸物的处理方式由焚烧装置处理改为通过高沸物重排装置重排后送往单体合成单元净化塔进行综合利用，减少系统固废产生量，不产生外售产品。

### 【逻辑分析】

12 月云南、四川工业硅产量或降低至 2 万吨/月以下，西北龙头大厂增产。需求方面，有机硅 12 月有一定减产，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，龙头大厂增产后工业硅小幅过剩，但在厂家库存未进一步积累之前，盘面价格向下空间亦有限，价格区间参考（8500, 9300）。短期可逢高沽空，倘若厂家大幅累库，盘面向下空间进一步打开。

### 【策略推荐】

- 1、单边：空单持有。
- 2、套利：Si2601、Si2602 正套。
- 3、期权：卖出虚值看涨期权。

（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：短期回调

### 【重要资讯】

12 月 1 日，国网新能源云公布了辽宁电网的机制电价竞价的出清结果，共 1274 个项目入围。其中，2026 年按光伏竞价项目竞价出清结果：机制电量规模 142818.117 兆瓦时，机制电价水平 0.300 元/千瓦时，项目 1243 个 2026 年按风电竞价项目竞价出清结果：机制电量规模 8022092.531 兆瓦时，机制电价水平 0.330 元/千瓦时，项目 31 个。

### 【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。前期盘面上涨主要交易仓单不足，月差深度 BACK。仓单数量开始增加，挤仓情绪消退，现货承压的背景下盘面回调。

### 【交易策略】

单边：空单持有。

套利：暂无。

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：长线回调充分买入

### 【重要资讯】

1. 天奇股份(002009)在机构调研中表示，2025 年至今，锂电池回收行业仍面临原料供应不足、产能利用率不饱和的挑战。但随着黑粉进口放开、主要金属价格呈上行趋势，公司该板块毛利扭亏为盈，环比逐步改善，亏损大幅收窄。同时，在四季度，铁锂回收产能饱和，实现阶段性稳定批量出货。（证券时报网）

2. 天华新能(300390)在机构调研中表示，公司新能源锂电材料产品生产基地主要分布在四川省宜宾市、四川省眉山市和江西省宜春市，其中位于宜宾市的子公司天宜锂业拥有年产 7.5 万吨电池级氢氧化锂产能；位于眉山市的子公司四川天华拥有年产 6 万吨电池级氢氧化锂产能，并可根据市场需求转化为年产约 5.5 万吨电池级碳酸锂产能；位于宜春市的子公司奉新时代拥有年产 3 万吨电池级碳酸锂产能。公司未来将会根据市场对锂盐产品的需求变化，择机增加锂盐产能达到 25 万吨-26 万吨/年。（证券时报网）

3. 有报道称，磷酸铁锂行业正在发生一场集体提价行动。对此，记者以投资者身份致电龙蟠科技时，接线工作人员确认，近期行业确实有相关涨价的行情，目前公司销售人员也正在和客户积极沟通涨价事由。该工作人员直言，当前磷酸铁锂的原材料价格上涨，磷酸铁锂行业利润空间承压，叠加市场需求持续扩大，价格上涨是行业必然趋势。“公司对磷酸铁锂未来价格走势比较乐观”。（证券时报网）

### 【逻辑分析】

12 月需求端排产仍有分歧，整体超越往年季节性。理论上年末企业会主动保持低库存，同时资金也较为紧张，高价之下较难见到大规模采购，更多是刚需补库。而供应受高价刺激，四季度非洲矿发运积极，南美盐湖产量提升，预计也将借机增加销售，12-1 月基本面有边际宽松的预期。短期去库及市场乐观氛围可能支持价格高位运行，中期库存数据更新后可能出现回调压力，建议谨慎操作。

### 【交易策略】

1. 单边：长线回调充分后买入。

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：供需紧平衡，锡价或高位震荡

### 【市场回顾】

- 期货市场：主力合约沪锡 2601 收于 306410 元/吨，上涨 610 元/吨或 0.20%；沪锡持仓增加 910 手至 96675 手。
- 库存：昨日 LME 锡库存减少 15 吨或 0.47% 至 3145 吨。上周五锡锭社会库存为 7825 吨，周度增加 171 吨。

### 【相关资讯】

- 周二，美国总统特朗普表示，他计划在 2026 年初公布美联储新任主席的人选。特朗普同日稍后暗示国家经济委员会主任凯文·哈塞特（Kevin Hassett）可能是他的选择。
- 英伟达首席财务官 Colette Kress 周二表示，到 2026 年 Blackwell 和 Rubin 人工智能芯片的 5000 亿美元预订额中，不包括该公司目前正就 OpenAI 下一阶段协议所做的任何工作，并且透露英伟达与 OpenAI 之间此前公布 1000 亿美元的投资协议仍未最终敲定。
- 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】

特朗普计划 26 年年初公布美联储新任主席，并暗示哈塞特是他的选择。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，预计 11 月有 2000 以上实物吨量级恢复。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。11 月精锡产量 15960 吨，环比下降 0.81%，同比减少 6.06%，小幅下滑主要由于双料紧张，造成部分冶炼厂暂时停产。需求端消费处于传统淡季，对锡价支撑作用明显减弱，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】

- 单边：短期冲高回调维持高位震荡。
- 期权：暂时观望。

（陈寒松 咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

## 航运板块每日早盘观察

### 集运：MSK 放出 51 周价格环比涨 200 美金，盘面预计延续反弹

#### 【现货情况】

现货运价：11/28 日 SCFI 欧线报 1404 美金/TEU，环比+2.7%；12/1 日发布的 SCFIS 欧线报 1483.65 点，环比-9.5%。

#### 【重要资讯】

1.欧洲环境附加费（EES）将于 2026 年 1 月 1 日起全面实施，届时欧盟排放交易系统（EU ETS）将进入 100%合规阶段，涵盖甲烷和氧化亚氮等温室气体排放。海洋网联船务（ONE）宣布将按季度调整 EES 费率，2026 年第一季度费率已公布，但中国出口货物不适用单独附加费。该措施旨在配合欧盟环保法规，推动可持续航运发展。

2.以色列总理办公室：以色列总理内塔尼亚胡不久前与美国总统特朗普通话。特朗普已邀请内塔尼亚胡近期前往白宫。双方讨论了致力于解除哈马斯武装、实现加沙非军事化，以及扩大和平协议的问题。

#### 【逻辑分析】

现货方面，MSK 上周二放出 WK50 周上海-鹿特丹报价 2200 美金，环比上周调降 300 美金，低于市场预期，HPL12 月初线上报价 2500 附近 SPOT 个别航次降至 2100，OA 价格 12 月上半月线下报价 2200-2400 美金附近，CMA12 月下半月宣涨 3500 美金，EMC12 月第二周小柜增加超重附加费 100/200，YML12 月第二周报 2050，部分单船特价 1750；ONE12 月上半月线上降至 2200，HMM12 月上半月线上报价 2335-2535，MSC12 月上半月线上放 2650 美金附近，线下 2450 附近，近期部分船司开启 12 月下半月宣涨，线上 2800-3500 不等。从基本面看，需求端，12-1 月发运预计逐渐好转，供给端，本期（12/1）上海-北欧 5 港 12 月周均运力为 28.32 万 TEU，2026 年 1 月/2 月周均运力为 29.88/28.05 万 TEU。12 月运力较上周略有抬升主因 11 月底部分船舶延后到港所致，1 月运力整体变化不大。需注意目前所排 2 月运力参考意义不大，MSC2 月最后一周的船期未出。预计近期盘面继续反弹，目前盘面 02 仍锚定 12 合约价差给予部分贴水，但 12-2 之间的价差存在不确定性，因 1 月仍有涨价预期，需跟踪后续货量改善情况。地缘端，和谈第二阶段预计仍较为曲折，预计春节前大面积复航较为困难，走苏伊士的回程船预计逐渐增加，春节后复航概率可能逐渐加大，观察船司表态和春节后的复航节奏。

#### 【交易策略】

1.单边：EC2602 合约多单持有，关注后续船司宣涨和货量改善节奏。

2.套利：2-4 正套可考虑逢高部分止盈。

(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：地缘矛盾持续，油价小幅反弹

#### 【外盘情况】

原油结算价：WTI2601 合约 59.32 涨 0.77 美元/桶，环比+1.32%；Brent2602 合约 63.17 涨 0.79 美元/桶，环比+1.27%。SC2601 合约涨 2.5 至 453.4 元/桶，夜盘涨 0.2 至 453.6 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.39 美金/桶。

#### 【重要资讯】

1. 在美国-乌克兰举行会谈以修改最初的俄乌和平提案后，欧洲领导人周一集体表态支持乌克兰总统泽连斯基，同时美国特使威特科夫则前往莫斯科向克里姆林宫说明情况。
2. 美国制造业 11 月连续第九个月萎缩，工厂面临订单下滑和原材料价格上涨的双重压力，进口关税的拖累持续存在。美国供应管理协会(ISM)表示，11 月美国制造业采购经理人指数 (PMI) 从 10 月的 48.7 降至 48.2。部分制造商表示，最近美国政府停摆结束后，制造业活动预计会有所改善，但工厂活动可能仍将保持低迷。
3. 沙特能源大臣阿卜杜勒阿齐兹亲王表示，OPEC+为评估成员国最大产能而通过的新机制最终将有助于稳定市场，并奖励那些投资于生产的国家。俄罗斯副总理诺瓦克表示，全球石油市场整体形势稳定，尽管存在一些与地缘政治相关的波动和风险。他还表示，冬季石油需求较低。

#### 【逻辑分析】

俄乌停火达成预期较前期有所弱化，叠加美国与委内局势紧张，地缘风险成为推动近期油价反弹的主要驱动。临近年底市场流动性下降，受地缘消息影响，油价预计宽幅波动，油价偏弱震荡，Brent 主力合约预计在 60~65 美金/桶区间震荡。

#### 【策略建议】

1. 单边：宽幅震荡。
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：现货弱势运行，盘面估值低位

#### 【外盘情况】

WTI2601 合约 59.32 涨 0.77 美元/桶，环比+1.32%；Brent2602 合约 63.17 涨 0.79 美元/桶，环比+1.27%。BU2512 夜盘收 2944 点 (-0.88%)，BU2601 夜盘收 2956 点 (-1.07%)。

现货市场，12月1日山东沥青现货跌10至2980元/吨，华东地区跌50至3190元/吨，华南地区跌30至3100元/吨。

成品油基准价：山东地炼92#汽油跌15至7020元/吨，0#柴油跌44至6321元/吨，山东3#B石油焦涨30至3100元/吨。

### 【重要资讯】

1. 山东市场：周末，弘润石化沥青恢复出货，伴随着终端需求逐步收窄，市场供需矛盾逐步显现，贸易商积极抛售前期锁价合同，带动炼厂低价资源增多，另外部分地炼积极释放低价合同，成交一般。周一，市场交投氛围持续偏弱，不过炼厂整体库存水平可控，对沥青价格存在一定利好支撑，目前地炼沥青主流成交价格在2900-2990元/吨。短期看，供需基本面支撑不足，沥青价格或仍有下探预期，市场多等待炼厂出台冬储政策。

2. 长三角市场：主力炼厂沥青均稳定生产，主发船运，不过随着近几日沥青复产，整体库存水平有所攀升，不排除后期价格小幅下调可能。社会库方面，近期镇江库暂无船运资源入库，稳定消耗库存，目前低价稳定在3050元/吨，高价资源成交不佳。

3. 华南市场：需求释放缓慢，且个别炼厂复产，本月排产量较高，叠加个别海南炼厂释放合同价格较低，影响市场心态，佛山库出库价维持在2980元/吨，终端用户采购较为谨慎。短期，市场交投氛围仍偏弱，用户采购心态较为谨慎，沥青价格弱稳运行。

### 【逻辑分析】

百川盈孚统计，本周一国内沥青厂装置开工率为35.20%，较上周四上升1.09%；炼厂总库存水平为26.01%，较上周四上升0.12%；社会库存率为25.06%，较本周一下降0.51%。供应环比小幅回升，现货价格偏弱运行，市场等待炼厂冬储政策落地，盘面较难给出较高升水。当前美国与委内局势持续紧张，若冲突升级则影响沥青远期成本，盘面预计呈现近弱远强格局。

### 【策略建议】

1. 单边：区间震荡，BU2601参考2950~3050。

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：Al-Zour炼厂装置延迟回归

### 【市场回顾】

FU01合约夜盘收2476(+0.08%)，LU02合约夜盘收3037(+0.70%)

新加坡纸货市场，高硫Dec/Jan月差-4.3至-3.8美金/吨，低硫Dec/Jan月差-2.0至-2.3美金/吨。

### 【相关资讯】

1. Al-Zour炼厂CDU1, ARDS1和ARDS2装置延迟至12月25日回归，该炼厂几套装置于10月21日停

工，原预期于 12 月 9 日回归。

2.12 月 1 日，巴基斯坦 PARCO 招标出售高硫燃料油 180cst, 5 万吨，12 月中旬于 Karachi 装载。

3.12 月 1 日新加坡现货窗口，高硫燃料油 380 成交 2 笔，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油无成交

### 【逻辑分析】

低硫关注各地炼厂装置变化对供应的扰动影响。Al-Zour 炼厂装置延迟回归继续给低硫市场以一定支撑。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，短期内预期对俄油品制裁格局仍维持。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：低硫裂解和高硫裂解均偏弱。

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：需求有韧性 预期偏乐观

### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX 和 PTA 期货价格震荡偏强，截至夜盘，PX601 收于 6920 (-10/-0.14%)，TA601 收于 4760 (-2/-0.04%)。

2. 现货市场：

PX：昨日 PX 估价在 849 美元/吨，较上周五上涨 13 美元，1 月 MOPJ 估价在 557 美元/吨 CFR。

PTA：昨日 PTA 现货市场商谈氛围清淡，基差偏强，PTA 主流现货基差在 01-33。

### 【重要资讯】

1. 中国台湾台化一套 70 万吨 PTA 装置 11.29 起停车检修，预计 4 周。

2. 上周末江浙涤丝产销整体偏弱，两天平均产销估算在 5-6 成；涤丝昨日产销整体一般，至下午 3 点半附近平均产销估算在 5 成略偏上；直纺涤短销售好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 88%。

### 【逻辑分析】

上游方面，上周末美国与委内瑞拉局势持续紧张推升地缘风险进一步升级，油价走势偏强。近期随着美

国汽油裂解价差回落、汽油库存回升，调油热度减退。供应方面，浙石化一条常减压及一套重整装置计划1月初停车检修1个月左右，PX开工有下降可能；受歧化效益不佳的影响，近期韩国GS装置负荷下调，本月青岛丽东歧化装置有停车计划，PX供应端或有缩量，影响程度视装置的实际变动情况而定。12月下旬四川能投100万吨、逸盛宁波220万吨、英力士110万吨多套PTA检修装置计划重启，印度BIS认证取消带来PTA出口气氛提振，终端聚酯开工韧性仍存。PX供需格局延续偏紧，在油价不出现大幅下跌的情况下，PX将继续维持在聚酯产业链中价格的领先优势；PTA在未来两个月预计呈现供需双增，累库的预期仍存。

#### 【策略建议】

1. 单边：PX供应或有缩量，供需格局延续偏紧；TA12月下旬多套检修装置计划重启，聚酯和终端开工韧性仍存，BIS认证取消后出口提振，PX&PTA将继续维持在聚酯产业链中价格的领先优势，价格震荡偏强。
  2. 套利：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

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日EG2601期货主力合约收于3882（-3/-0.08%），夜盘收于3893（+11/+0.28%）。
2. 现货方面：目前现货基差在01合约升水0-4元/吨附近，商谈3886-3890元/吨，下午几单01合约升水1-2元/吨附近成交。1月下旬期货基差在01合约升水30-35元/吨附近，商谈3916-3921元/吨附近。

#### 【相关资讯】

1. 据华瑞资讯，昨日江浙涤丝产销整体一般，至下午3点半附近平均产销估算在5成略偏上。直纺涤短销售好转，截止下午3:00附近，平均产销88%。
2. 据CCF统计，昨日华东主港地区MEG港口库存约75.3万吨附近，环比上期上升2.1万吨。

#### 【逻辑分析】

上周乙二醇供需双增，港口库存增加，据CCF统计，上周华东主港地区MEG港口库存约75.3万吨附近，环比上期上升2.1万吨。供应方面，乙二醇新装置投产带来产能基数上升，存量装置方面检修和重启并存，开工率提升有限，进口端12月上旬仍有沙特船货抵港，下游聚酯和终端开机仍存韧性，但随着需求逐渐进入淡季开工存走弱预期，乙二醇后市累库预期仍存。

#### 【交易策略】

1. 单边：震荡整理。
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】

- 期货市场：昨日 PF2602 主力合约日盘收 6300 (+50/+0.80%)，夜盘收于 6316 (+16/+0.25%)。
- 现货方面：昨日江浙直纺涤短工厂报价维稳，贸易商优惠缩小，半光 1.4D 主流 6250-6400 出厂或短送，下游按需采购。福建直纺涤短维稳走货，半光 1.4D 主流商谈 6250-6400 元/吨现款短送，下游按需采购。山东、河北市场直纺涤短优惠缩小，半光 1.4D 主流 6350-6500 送到，下游按需采购。

### 【相关资讯】

据华瑞资讯，昨日江浙涤丝产销整体一般，至下午 3 点半附近平均产销估算在 5 成略偏上。直纺涤短销售好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 88%。

### 【逻辑分析】

内需市场进入淡季，预计 12 月中旬附近终端市场将进一步转淡；外贸市场近期逐渐转暖，订单稳步上升，据悉部分织造工厂表示新订单排单已至春节前后，部分家纺企业接单周期已经排产至 5 月份。目前短纤开工稳定，供应宽松，下游开工下降节奏缓慢，短纤工厂库存存累库预期，加工费预计维持偏低水平。

### 【交易策略】

- 单边：价格震荡。
- 套利：观望。
- 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)

## 瓶片：淡季需求预期走弱

### 【市场回顾】

- 期货市场：昨日 PR2601 主力合约收于 5756 (+30/+0.52%)，夜盘收于 5752 (-4/-0.07%)。
- 现货市场：昨日聚酯瓶片市场成交气氛一般，品牌不同价格高低差距较大。11-1 月订单多成交在 5680-5760 元/吨出厂不等，少量略低 5600-5650 元/吨出厂附近，少量略高 5820-5830 元/吨出厂附近。

### 【相关资讯】

CCF 讯：聚酯瓶片工厂出口报价多稳，局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 755-770 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 750-760 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，山东富海 30 万吨聚酯瓶片新装置预计近期出料，华润江阴一套年产 60 万吨聚酯瓶片装置 11 月中旬重启，华润珠海两套各 30 万吨聚酯瓶片装置预计 12 月下旬附近重启，瓶片供应预期上升，社会库存相对偏高，加工费预计偏弱。

### 【交易策略】

1. 单边：价格震荡。
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：供需偏弱 库存偏高

### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日纯苯和苯乙烯主力合约期货价格震荡偏弱，夜盘 BZ2503 收于 5423 (-32/-0.59%)，EB2601 主力合约日盘收于 6479 (-70/-1.07%)。

### 2. 现货市场：

纯苯：昨日纯苯价格窄幅波动，成交气氛偏弱，华东纯苯市场现货商谈区间 5310—5330 元/吨，环比下跌 10 元/吨；山东纯苯市场主流估价参考 5240-5250 元/吨，环比持平。

苯乙烯：昨日苯乙烯基差变动不大，成交气氛一般。午后江苏苯乙烯现货买卖意向商谈在 6590-6610，12 月下商谈在 6620-6640，1 月商谈在 6640-6660。江苏苯乙烯现货基差商谈意向在 01 盘面+ (60-70)，12 月下商谈在 01 盘面+ (90-100)，1 月商谈在 01 盘面+ (110-120))。

### 【重要资讯】

1. 据卓创资讯统计，上周纯苯开工率 77.67%，周环比下降 1.54%，加氢苯开工率 59.96%，周环比上升 2.25%，纯苯下游综合开工率 72.26%，周环比下降 0.49%，其中苯乙烯开工负荷在 67.99%，较上下降 0.35%，苯胺开工率 75.42%，周环比下降 0.05%，己内酰胺开工率 80%，周环比下降 3.4%，己二酸开工率在 56.42%，周环比上升 3.72%。

2. 据卓创资讯统计，上周苯乙烯开工负荷在 67.99%，较上下降 0.35%，下游 ABS 生产企业平均开工负荷在 68.58%附近，较上周下降 0.68%；PS 企业平均开工负荷在 53.31%，环比下降 1.92%，EPS 开工负荷约为 53.31%，较上周下降 1.92%。

### 【逻辑分析】

上游方面，上周末美国与委内瑞拉局势持续紧张推升地缘风险进一步升级，油价走势偏强。近期随着美国汽油裂解价差回落、汽油库存回升，调油热度减退。供应方面，浙石化一条常减压及一套重整装置计划 1 月初停车检修 1 个月左右，涉及纯苯产能 60 万吨/年，青岛丽东歧化装置计划 12 月初停车，纯苯月产量下降 50%左右，前期新投产的新装置稳定运行，纯苯进口到港相对充裕，供应损失有限。下游方面主力下游苯乙烯主港库存偏高，近期生产效益有所改善，12 月到港不多，下游下旬连云港石化 60 万

吨检修装置计划重启，苯乙烯开工预期提振。己内酰胺广西恒逸新材料第二条线已于 11 下旬投产，12 月阳煤集团太原化工新材料计划扩产 10 万吨，不过受 CPL 行业协同自律的影响限制 CPL 开工率的提升；纯苯累库的压力不大，中长期来看，纯苯新增产能整体较多，供需格局将呈现宽松。

供应方面，本月山东国恩 20 万吨/年的苯乙烯新产能将释放，目前苯乙烯集中检修装置依然较多，开工率维持低位。本月下旬连云港石化 60 万吨苯乙烯检修装置计划重启，苯乙烯生产效益的好转，苯乙烯开工率预期提升。下游方面，目前 3S 利润不佳，开工整体偏弱，下游进入季节性淡季，需求难有明显提升，苯乙烯供需面驱动有限。

#### 【策略建议】

1. 单边：纯苯供需格局偏弱，港口库存累积；苯乙烯港口库存偏高，下游 3S 需求走弱，供需面缺乏向上驱动，价格预计震荡走势。
2. 套利：空纯苯多苯乙烯
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：进口减少，库存高位

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PL2603 主力合约收于 5965 (+25/+0.42%)，夜盘收于 5963 (-2/-0.03%)。
2. 现货市场：丙烯山东市场主流暂参照 5990-6050 元/吨，较上一个工作日下跌 5 元/吨。中石化华东销售公司丙烯挂牌价稳定，金陵报 5950 元/吨，镇海报 6000 元/吨，扬子报 6000 元/吨。丙烯自用为主，外销量有限，主供长约户。

#### 【相关资讯】

沙特阿美公司 1 月 CP 预期，丙、丁烷均较 12 月上调。丙烷为 513 美元/吨，较上月上调，丁烷为 503 美元/吨，较上月上调。沙特阿美公司 12 月 CP 公布，丙、丁烷均较 11 月上调。丙烷为 495 美元/吨，较上月涨 20 美元/吨，丁烷为 485 美元/吨，较上月涨 25 美元/吨。丙烷折合到岸成本预估在 4447 元/吨左右，丁烷折合到岸成本预估在 4369 元/吨左右。

#### 【逻辑分析】

周内国内丙烯负荷继续回升，工厂库存高位，上海石化 20 万吨、中化泉州 50 万吨蒸汽裂解装置下旬开始检修，预计市场两个月左右，12 月份 120 万吨巨正源 PDH 装置、河北海伟 50 万吨 PDH 装置重启，国内丙烯负荷整体预计高位，10 月丙烯进口减少，下游需求欠佳，聚丙烯负荷下降，对丙烯需求支撑减弱。高库存压制下，价格向上驱动不强。

#### 【交易策略】

1. 单边：震荡整理。
2. 套利：观望。

3.期权：观望。

(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：多单持有，止损上移

### 【市场情况】

L 塑料相关：L2601 合约报收 6829 点，上涨+26 点或+0.38%。LLDPE 市场价格小幅涨跌，波动幅度在 20-70 元/吨。线性期货高位震荡，煤化工及中油华东价格上调，但石化华南 LLDPE 价格下调，贸易商依据自身库存小幅涨跌报盘。下游工厂谨慎，小单刚需补仓。华北地区 LLDPE 主流成交价格在 6720-7000 元/吨，部分涨 30-80 元/吨。

PP 聚丙烯相关：PP2601 合约报收 6420 点，上涨+23 点或+0.36%。国内 PP 市场小幅上涨 20-30 元/吨左右，期货日内延续小幅涨势，对现货市场略有提振，叠加部分生产企业上调价格，货源成本支撑进一步增强。贸易商心态变动不大，随行出货为主，报盘试探性小幅跟涨。下游目前新单跟进有限，叠加前期多逢低采购，目前谨慎观望少量采购维持择低刚需，市场整体成交一般。

### 【重要资讯】

援引路透社消息：德国瓦克化学 11 月 27 日宣布，因能源价格高企与官僚主义，拟于 2027 年底前全球裁员约 1500 人，占员工总数 9%，主要集中于德国。该计划为每年节省超 3 亿欧元成本的一部分，将于 2026 年一季度启动。公司此前已下调全年预期，并指出需求疲软与中国竞争加剧是主要压力。德国化工行业整体低迷，预计 2026 年前难复苏。

### 【逻辑分析】

10 月，国内乘用车销量连续 3 个月增长至 296.1 万辆，同比增长+7.2%，国内商用车销量减少至 36.1 万辆，同比增长+19.2%。国内汽车销量连续 9 个月加速增长，利多塑胶单边。10 月，全球股票市值回落至 140.2 万亿美元，同比上涨+11.8%，涨幅连续 2 个月收窄，边际下滑，利空商品。

### 【交易策略】

1.单边：L 主力 01 合约多单持有，止损宜上移至 6770 点近日低位处；PP 主力 01 合约多单持有，止损宜上移至 6380 点近日低位处。

2.套利（多-空）：L2605-PP2605（1 手对 1 手）报收+377.0 点，择机介入，宜在+337.0 点近日低位处设置止损。

3.期权：观望。

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

## 烧碱：烧碱价格偏弱

### 【市场回顾】

1. 周末山东部分液碱散户价格继续下调，有的甚至低于主力下游采购价，且主力下游卸车不畅，送货量大，采购价在周末降 20 执行 690。虽有省外客户计划外采，市场并未有明显好转。鲁西南 32% 离子膜碱主流成交 700-730；鲁中东部 32% 离子膜碱主流成交 690-750，50% 离子膜碱主流成交 1180-1280；鲁北 32% 离子膜碱主流成交 700-790；鲁南 32% 离子膜碱主流成交 770-810。（单位：元/吨）

#### 【相关资讯】

1. 2025 年 12 月 1 日氯碱利润 176 元/吨；
2. 2025 年 12 月 1 日山东信发液氯价格不动，执行+100 元出厂；
3. 中国 20 万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为 85.0% 较上周环比+0.4%。
4. 以山东地区为基准，12 月 1 日周末山东部分液碱散户价格继续下调，有的甚至低于主力下游采购价，且主力下游卸车不畅，送货量大，采购价在周末降 20 执行 690。虽有省外客户计划外采，市场并未有明显好转。

#### 【逻辑分析】

当前烧碱基本面偏弱，短期走势看空。供应维持充裕，尽管装置检修导致周度开工负荷率微降至 89.69%，但仍处高位。且片碱产量环比增加 3.37%，部分检修结束将进一步释放产量，整体供应压力犹存。需求端表现平淡。虽然主力下游氧化铝开工率回升至 78.8%，提供了刚需支撑，但粘胶短纤开工持平，整体下游及贸易商接货积极性不高，观望情绪浓厚，非铝需求疲软。库存端累库压力显现。山东 32% 液碱工厂库存环比大幅增加 9.2% 至 12.5 万吨，华东样本企业库存亦增长约 6%，显示出货阻力增大。利润端氯碱综合盈利改善。得益于液氯价格上涨，山东配套电厂企业 ECU 盈利增加 2.5% 至 220.2 元/吨。液氯端的强劲盈利将支撑氯碱企业维持高负荷生产，难以通过减产来缓解烧碱供应压力。鉴于供应充足、库存累积且下游压价意愿较强，预计下周液碱与片碱市场价格将延续跌势。

#### 【交易策略】

1. 单边：弱势走势为主
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：反弹乏力

#### 【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，环比前一交易日上涨 10 元/吨。国内 PVC 现货市场销售僵持，电石法销售报价维持坚挺，盘中上涨阻力较大，乙烯法部分区域销售畅通，市场竞争压力增加，华东地区电石法五型现汇库提在 4420-4520 元/吨，乙烯法在 4500-4600 元/吨。华东地区 PVC 基差 01 合约在+20/-80 区间，市场基差变动不大，部分货源盘面升水 0-20 送到。

#### 【相关资讯】

隆众数据统计显示，截至 11 月 31 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.35 天，环比增加 0.94%，上游供应缓增，国内季节性需求偏弱，在库天数环比小增。

#### 【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：反弹乏力
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：震荡走势

#### 【市场回顾】

期货市场：纯碱期货主力 01 合约昨日收盘价 1176 元 (-1/-0.1%)，SA9-1 价差 128 元，SA1-5 价差 -67 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 30 至 1170 元/吨，青海重碱价格变动 0 至 890 元/吨。华东轻碱价格变动 20 至 1200 元/吨，轻重碱平均价差为 16 元/吨。

#### 【重要资讯】

1. 内蒙古博源银根化工产量提升。河南骏化设备开车运行。江苏井神计划 10 号左右检修。
2. 国内纯碱市场走势淡稳，个别企业价格上调。装置逐步恢复，整体供应呈现增加趋势。下游需求一般，按需为主，整体成交放缓，新价格观望情绪重。个别企业本月有检修计划。
3. 截止到 2025 年 12 月 1 日，本周国内纯碱厂家总库存 156.99 万吨，较上周四下降 1.75 万吨，跌幅 1.10%。其中，轻质纯碱 73.45 万吨，环比下降 0.61 万吨，重质纯碱 83.54 万吨，环比下降 1.14 万吨。

"

#### 【逻辑分析】

纯碱震荡为主，需求端玻璃冷修逻辑利空，但供应端冬季检修企业增加，价格波动，无明确驱动主线。本周数据纯碱厂库继续去库，较上周四下降 1.75 万吨至 157 万吨。上周度数据，纯碱产量环比下降 2.3

万吨至 69.8 万吨，对比玻璃纯碱开工率灵活可调节仍是支撑逻辑之一。需求端，玻璃日熔为 15.7 万吨，光伏玻璃为 8.94 万吨，重碱理论日度需求为 5.25 万吨。轻碱需求持续增加，厂家轻碱涨价。库存端，纯碱厂库环比下降 3.5% 至 158.7 万吨。预计纯碱延续震荡格局，矛盾短期不突出，但中长期价格区间仍下移。

### 【交易策略】

1. 单边：预计价格震荡格局，矛盾不突出，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：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)

## 玻璃：反弹表现出乏力

### 【市场回顾】

期货市场：玻璃期货主力 01 合约昨日收于 1036 元/吨 (-17/-1.61%)，9-1 价差 178 元，1-5 价差 -125 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 1074 元/吨，湖北大板市场价变动 30 至 1120 元/吨，广东大板市场价变动 0 至 1130 元/吨，浙江大板市场价变动 20 至 1190 元/吨。

### 【重要资讯】

"1. 湖北浮法玻璃市场本地 5mm 价格 56，较上一交易日价格 +1.5。不同贸易商根据自身情况售价略有差异。中游仓库部分货源略低于厂家价格。今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 12.55 元/平方米，与上一交易日持平，合计 1074 元/吨左右（含税）

2. 隆众资讯 12 月 1 日报道：株洲醴陵旗滨玻璃有限公司二线设计日产能 600 吨，昨日放水冷修。

3. 浮法玻璃现货价格 1100，环比上一交易日 +6。沙河市场整体出货尚可，厂家库存多降至低位，价格稳定为主，市场售价窄幅盘整。华中市场近日供应端减量相对频繁，原片企业整体出货良好，多数企业今日顺势提涨价格。"

### 【逻辑分析】

玻璃偏弱走势，玻璃产线兑现冷修，湖北玻璃涨价。株洲醴陵旗滨玻璃有限公司二线设计日产能 600 吨，昨日放水冷修。供应端的快速收缩带动盘面价格快速上涨。周度数据上，玻璃日熔 15.7 万吨，目前玻璃价格已经跌至 6 月期价低点，玻璃日熔预计也将跌至反内卷政策启动前 (15.5 万吨/d)。沙河及湖北在供应减量及盘面反弹下，中下游采购情绪显著好转，产销显著好转，带动厂家涨价。厂库环比去库 1.5% 至 6236.2 万重箱。利润方面，随着现货降价，厂家利润收窄。短期，玻璃节前供应端的收缩速度决定了冬储力度，若冷修加速兑现，预期自我实现促进库存下降，则价格能够稳定。但若随着价格上修，冷修力度减弱，则玻璃弱势基本面将延续至一季度。

### 【交易策略】

1. 单边：市场开启冷修预期逻辑，价格震荡偏强

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：短期仍有支撑

### 【市场回顾】

现货市场：生产地，内蒙南线报价 1980 元/吨，北线报价 1970 元/吨。关中地区报价 1910 元/吨，榆林地区报价 1960 元/吨，山西地区报价 2040 元/吨，河南地区报价 2100 元/吨。消费地，鲁南地区市场报价 2170 元/吨，鲁北报价 2190 元/吨，河北地区报价 2120 元/吨。西南地区，川渝地区市场报价 1990 元/吨，云贵报价 2040 元/吨。港口，太仓市场报价 2100 元/吨，宁波报价 2090 元/吨，广州报价 2070 元/吨。

### 【重要资讯】

本周(20251121-1127)中国甲醇产量为 2023515 吨，较上周增加 7530 吨，装置产能利用率为 89.09%，环比涨 0.37%。

### 【逻辑分析】

综合来看，国际装置开工率下滑，伊朗地区开始限气，部分装置停车，日均产量降至 15000 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。美金价格反弹，进口顺挂持续扩大，伊朗全部正常，南美非伊提负，外盘开工高位提升，欧美市场稳定，内外价差走缩，东南亚转口窗口关闭，伊朗伊朗 11 月已装 125 万吨，预计 12 月份进口高达 170 万吨，继续让利招标，非伊货源部分延迟至 1 月，美金商逢高获利出货，下游需求稳定，本周大风封航，到港偏少，港口去库。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，成交尚可，溢价成交，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，国内大宗商品宽幅震荡，但对期货甲醇影响减弱，伊朗多数装置因限气停车，进口略有扰动，甲醇延续震荡态势为主。

### 【交易策略】

1. 单边：观望

2. 套利：关注 59 正套

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：高价成交疲软，期价震荡

### 【市场回顾】

现货市场：出厂价延续涨势，成交平稳，河南出厂报 1640-1650 元/吨，山东小颗粒出厂报 1650-1660 元/吨，河北小颗粒出厂 1660-1670 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1560-1580 元/吨，安徽小颗粒出厂报 161-1630 元/吨，内蒙出厂报 1470-1520 元/吨。

### 【重要资讯】

【尿素】12月1日，尿素行业日产 19.90 万吨，较上一工作日减少 0.44 万吨；较去年同期增加 1.45 万吨；今日开工率 82.28%，较去年同期 81.61% 回升 0.67%。

### 【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、华北地区复合肥暂未收单，，复合肥厂开工率偏低，尿素库存可用天数在半个月以上，对高价原料采购情绪不高，逢低补货。尿素生产企业库存去库 7.33 万至 136 万吨附近，整体高位。当前国内供应宽松，华北地区复合肥开工偏低，暂未收单，多数地区复合肥企业开工低位，整体需求偏刚性为主，低价拿货，高价观望，贸易商囤货积极性偏高，近期采购力度较强。短期来看，国内需求平稳，农需刚性，复合肥暂未大规模开工，现货市场情绪尚可。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 1650-1670 元/吨附近，下游接受度略有降温，复合肥厂低价采购，淡储企业入市采购进行储备，东北地区大颗粒连续拿货，厂家待发充裕，尿素企业限制收单，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，国内复合肥全面结束，整体需求偏弱，随着出厂价再度上调至 1670-1680 元/吨附近，下游接受度降低，近期大宗商品震荡，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
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：现货市场情绪有所好转，高库存压制反弹高度

### 【市场回顾】

期货市场：合约小幅反弹。SP 主力 01 合约夜盘报收 5236 点，涨 44 点。

援引卓创资讯统计，针叶浆现货市场贸易商对于个别牌号的低价存惜售心理，报价略有上调，但下游询盘积极性暂未明显提升，山东、江浙沪、广东市场部分牌号价格调整幅度在 10-50 元/吨；进口阔叶浆市场贸易商惜售情绪不减，可流通货源偏紧的局面延续，下游刚需采浆，山东、江浙沪市场部分牌号价

格上涨 10-30 元/吨；进口本色浆以及进口化机浆市场交投相对平缓，价格僵持盘整。

针叶浆：布针报收 4700-4720 元/吨，乌针报收 5100-5120 元/吨，月亮、太平洋报收 5270-5280 元/吨，雄狮、马牌报收 5320-5330 元/吨，银星报收 5350-5400 元/吨，凯利普报收 5470-5480 元/吨，北木报收 5700-5720 元/吨，南方松报收 5800-6300 元/吨，金狮报收 6200 元/吨。

阔叶浆：乌斯奇、布拉茨克报收 4250 元/吨，阿尔派报收 4350-4370 元/吨，小鸟、新明星报收 4430-4450 元/吨，鹦鹉、金鱼报收 4450 元/吨，明星报收 4470-4480 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 Europulp 数据显示，2025 年 10 月欧洲港口木浆库存总量环比-10.2%，同比-6.5%，库存总量由 9 月末的 156.43 万吨减少至 140.44 万吨。

2. 截至 11 月 27 日，中国纸浆主流港口样本库存量：217.2 万吨，较上期去库 0.1 万吨，环比下降 0.05%，库存量在本周期整体变动不大，趋势呈现小幅去库的走势。（隆众资讯）

### 【逻辑分析】

纸浆估值呈现结构性分化，整体震荡运行。针叶浆受高库存、期货资金扰动，现货价格承压下行，估值相对弱势；阔叶浆受益于外盘成本支撑，价格维持高位，估值抗跌性较强，未来估值仍将受供需博弈主导，若港口库存无法有效去化、下游涨价落地不及预期，浆价或延续区间震荡，需重点关注宏观情绪及需求释放节奏。

### 【交易策略】

1. 单边：观望，激进投资者，背靠上月低点买入多单。

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：基本面趋弱，关注中日关系恶化对原木进口的潜在影响

### 【市场回顾】

原木现货价格持稳运行。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，较上周持平。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，较上周持平。重庆港 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 820 元/方，较昨日持平，较上周持平。

主力合约 LG2601 收盘价 766.5 元/方，较上一交易日涨 0.33%。

### 【重要资讯】

2025 年 12 月 1 日-12 月 7 日，中国 13 港新西兰原木预到船 11 条，较上周增加 5 条，周环比增加 83%；

到港总量约 39.1 万方，较上周增加 17.4 万方，周环比增加 80%。

据木联数据统计，截至 11 月 28 日，国内针叶原木总库存为 297 万方，较上周减少 6 万方，周环比减少 1.98%；辐射松库存为 245 万方，较上周减少 6 万方，周环比减少 2.39%；北美材库存为 7 万方，较上周减少 1 万方，周环比减少 12.50%；云杉/冷杉库存为 21 万方，较上周持平。其中山东港口针叶原木库存总量 1986000 方，较上周减少 3.83%；江苏港口针叶原木库存总量 850900 方，较上周增加 2.30%。据木联数据统计，11 月 24 日-11 月 30 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 6.13 万方，较上周减少 4.81%；其中，山东港口针叶原木日均出库量为 3.04 万方，较上周减少 15.32%；江苏港口针叶原木日均出库量为 2.62 万方，较上周增加 11.02%。

#### 【逻辑分析】

原木期货估值处于弱势，深度贴水现货，已经充分反映市场悲观预期。估值分化显著，辐射松等主流材种价格承压，而白松等高品质材种逆势上涨。高库存与需求疲软持续压制估值修复。短期期货或维持弱势震荡，若新西兰到港减量持续传导至库存下降，估值有望逐步企稳，需重点关注港口库存去化及下游需求边际变化。

#### 【策略】

1. 单边：观望，激进投资者少量背靠前低试多。关注中日关系恶化对日本柳杉进口的影响。
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：涨价函陆续发布，但供应压力不减，市场反弹乏力

#### 【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 4650-4750 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 5400 元/吨，稳；阔叶浆金鱼 4400 元/吨，稳；化机浆昆河 3700 元/吨，稳。（隆众）木片市场收购价格个别趋弱。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。山东地区及河南地区浆企开工积极性尚可，但近期市场资源稳健增加，浆企多存按需收购意愿；南方个别浆企略下调收购价格，市场资源尚可。（卓创）

期货市场方面：OP2602 区间震荡，夜盘报收 4114 点，跌 4 个点，合 0.10%

#### 【重要资讯】

- 1、本期双胶纸产量 20.8 万吨，较上期增加 0.1 万吨，增幅 0.5%，产能利用率 53.3%，较上期上涨 0.1%。双胶纸生产企业库存 137.9 万吨，环比增幅 0.6%。

#### 【逻辑分析】

双胶纸估值处于低位，盈利压力制约价格上行。本期双胶纸均价稳定，虽木浆成本小幅下降使利润好转，

但市场整体仍处于亏损状态，行业规模化生产优势特征明显。虽然，工厂挺价意愿较强，但供需偏弱格局下，价格缺乏有力支撑。估值层面，当前价格已部分反映成本压力及需求疲软预期，下期或呈窄幅整理态势，若出版订单释放不及预期，估值仍有下行风险，成本端木浆价格波动为主要影响变量。

#### 【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：保税区内外环比累库

#### 【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15280 点，上涨+30 点或+0.20%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14700-14850 元/吨，越南 3L 混合报收 15150-15200 元/吨，泰国烟片报收 17900-18100 元/吨，产地标二报收 13650-13800 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 01 合约报收 12190 点，上涨+20 点或+0.16%；新加坡 TF 主力完成换月，03 合约报收 171.3 点，下跌-1.3 点或-0.75%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2120-2160 美元/吨，泰标近港船货报收 1810-1830 美元/吨，泰混近港船货报收 1810-1830 美元/吨，马标近港船货报收 1800-1820 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14570-14580 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10370 点，下跌-45 点或-0.43%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 10300 元/吨，山东民营顺丁报收 9900 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10300-10400 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10400-10500 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 10800 元/吨。山东地区丁二烯报收 7200-7300 元/吨。

#### 【重要资讯】

援引 LMC Automotive 报告：2025 年 10 月全球轻型车经季节调整年化销量为 9,600 万辆/年，达到年内第二高水平，仅稍低于 8 月。从同比数据来看，当月全球市场销量增长 2.9% 达 819 万辆，1-10 月累计销量则增长 5% 达 7,500 万辆。美国市场销量因电动车税收抵免政策取消而出现明显下滑。得益于电动化转型激励新政的出台，且消费者信心略有回暖，西欧市场的销量表现持续改善。中国市场方面，由于消费者纷纷赶在明年新能源汽车购置税优惠缩水前抢购电动车，当月销量创下 10 月历史新高。

#### 【逻辑分析】

援引隆众资讯统计：国内青岛保税区区内库存连续 2 周累库至 7.24 万吨，同比累库+2.16 万吨，边际变化不大；区外库存连续 5 周累库至 40.92 反蹲，同比累库+11.09 万吨，涨幅连续 4 周收窄，边际去库。11 月，泰国胶水日均价报收 56.6 泰铢/公斤，杯胶日均价报收 52.7 泰铢/公斤，水杯差报收+3.90 泰铢/公斤，同比走弱-4.94 泰铢/公斤，连续 12 个月边际走弱。

### 【交易策略】

1. 单边：RU 主力 01 合约观望，关注 15440 点近日高位处的压力；NR 主力 01 合约空单持有，止损宜下移至 12280 点近日高位处。
2. 套利（多-空）：RU2601-NR2601（1 手对 1 手）报收+3090 点持有，宜在+3030 点近日低位处设置止损。
3. 期权：观望。

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

## 丁二烯橡胶：顺丁橡胶环比减产，累库放缓

### 【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10370 点，下跌-45 点或-0.43%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 10300 元/吨，山东民营顺丁报收 9900 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10300-10400 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10400-10500 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 10800 元/吨。山东地区丁二烯报收 7200-7300 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15280 点，上涨+30 点或+0.20%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14700-14850 元/吨，越南 3L 混合报收 15150-15200 元/吨。NR 主力 01 合约报收 12190 点，上涨+20 点或+0.16%；新加坡 TF 主力完成换月，03 合约报收 171.3 点，下跌-1.3 点或-0.75%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1810-1830 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 14570-14580 元/吨。

### 【重要资讯】

援引 LMC Automotive 报告：2025 年 10 月全球轻型车经季节调整年化销量为 9,600 万辆/年，达到年内第二高水平，仅稍低于 8 月。从同比数据来看，当月全球市场销量增长 2.9% 达 819 万辆，1-10 月累计销量则增长 5% 达 7,500 万辆。美国市场销量因电动车税收抵免政策取消而出现明显下滑。得益于电动化转型激励新政的出台，且消费者信心略有回暖，西欧市场的销量表现持续改善。中国市场方面，由于消费者纷纷赶在明年新能源汽车购置税优惠缩水前抢购电动车，当月销量创下 10 月历史新高。

### 【逻辑分析】

截至上周五：国内丁二烯产能利用率减产至 71.0%，同比增产+1.2%，连续 3 周边际增产；国内高顺顺丁产能利用率减产至 70.2%，同比增产+0.1%，连续 5 周边际减产；国内顺丁橡胶工厂库存连续 3 周累库至 2.69 万吨，贸易商库存累库至 0.55 万吨，丁二烯港口库存连续 2 周累库至 4.73 万吨（记 30% 为 1.42 万吨），创历史新高，合计 4.66 万吨，同比累库+0.77 万吨，连续 7 周边际去库。

### 【交易策略】

1. 单边：BR01 合约观望。
2. 套利（多-空）：BR2602-NR2602（2 手对 1 手）报收-1855 点持有，止损宜上移至-1925 点近日低位处。

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](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799