



期货眼 · 日迹

# 每日早盘观察

银河期货研究所

2025年12月4日

## 目录

## 金融衍生品

股指期货：继续整理.....	3
国债期货：情绪偏弱，超长承压.....	4

## 农产品

蛋白粕：供应压力明显 美豆持续回落.....	5
白糖：国际糖价调整 国内糖价下跌.....	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：供应仍有压力 价格小幅震荡.....	8
花生：花生现货稳定，花生盘面震荡回落.....	9
鸡蛋：需求表现一般 蛋价稳定为主.....	9
苹果：库存较低 苹果基本面偏强.....	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，成本存在支撑.....	13
双焦：底部震荡运行.....	13
铁矿：高位偏空思路对待.....	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：黄金持稳 白银博弈加剧.....	16
铂钯：铂择机逢低布多 钯震荡运行.....	17
铜：lme 注销仓单大增，铜价再创新高.....	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.....	20
铸造铝合金：铝合金随铝价运行位置.....	20
锌：宽幅震荡.....	21

铅：区间震荡 .....	22
镍：12月供增需减 关注宏观变化 .....	23
不锈钢：供需两弱 等待宏观刺激 .....	23
工业硅：区间震荡，逢高沽空 .....	24
多晶硅：收储落地预期再起，盘面价格或再度走强 .....	25
碳酸锂：中线承压回调 .....	25
锡：降息预期升温叠加供应担忧，为锡价上行提供动力 .....	26

### 航运板块

集运：1月宣涨预期仍在，盘面预计延续反弹 .....	28
----------------------------	----

### 能源化工

原油：地缘矛盾主导，油价宽幅震荡 .....	30
沥青：悲观情绪缓和，沥青价格反弹 .....	30
燃料油：高硫燃料油供应继续增长，Dangote 检修计划再次变更 .....	31
天然气：终端需求仍旧疲软，下跌速度加快 .....	32
PX&PTA：PX 供应维持充裕 PTA 累库预期仍存 .....	33
乙二醇：累库预期仍存，价格下跌 .....	34
短纤：内需季节性回落 .....	34
瓶片：淡季需求预期走弱 .....	35
纯苯苯乙烯：成本缺乏支撑 库存有待去化 .....	35
丙烯：外盘丙烷上调，丙烯高位震荡 .....	37
塑料 PP：成本端上移 .....	37
烧碱：烧碱价格偏弱 .....	38
PVC：弱势下行 .....	39
纯碱：震荡走势 .....	40
玻璃：冷修逻辑减弱，价格走弱 .....	40
甲醇：震荡为主 .....	41
尿素：震荡偏强 .....	42
纸浆：现货市场情绪有所好转 .....	43
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 .....	44
胶版印刷纸：供应压力不减，市场反弹乏力 .....	45
天然橡胶及 20 号胶：空单持有 .....	45
丁二烯橡胶：油端成本下移 .....	46

## 金融衍生品每日早盘观察

### 股指期货：继续整理

#### 【财经要闻】

1. 文化和旅游部、中国民航局联合印发《文化和旅游与民航业融合发展行动方案》，聚焦航文旅融合发展的现有基础与发展趋势，提出到 2027 年，旅游出行服务水平显著提高，国际国内旅游航线覆盖更广，融合产品和场景更加丰富多元，文化和旅游与民航业实现更深层次、更大范围、更高质量的融合，形成需求牵引供给、供给创造需求的良性发展格局。
2. 乘联分会发布数据，初步统计：11 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 226.3 万辆，同比去年同期下降 7%，较上月增长 1%，今年以来累计零售 2,151.9 万辆，同比增长 6%。
3. 数据显示，今日南向资金净流入 22.79 亿港元。
4. 央行公告称，12 月 3 日以固定利率、数量招标方式开展了 793 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。数据显示，当日 2133 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1340 亿元。

#### 【投资逻辑】

周三市场保持震荡，至收盘，上证 50 指数跌 0.52%，沪深 300 指数跌 0.51%，中证 500 指数跌 0.62%，中证 1000 指数跌 0.89%，全市场成交额为 1.68 万亿元。

开盘后，上证指数略有上行就出现回落，全天在 3900 点下方运行，午后跌势一度加快，尾盘略有回稳。两市个股涨少跌多，3876 家下跌，1443 家上涨。稀有金属领涨市场，焦炭加工、小家电、工业金属、餐饮等纷纷走强，游戏、传媒、软件服务等板块下跌。

股指期货全线回落，至收盘，主力合约 IH2512 跌 0.35%，IF2512 跌 0.3%，IC2512 跌 0.41%，IM2512 跌 0.58%。各品种贴水继续收窄。IM、IC、IF 和 IH 成交分别增加 6.6%、21.4%、19.7% 和 10.4%，持仓分别增加 6.6%、4.4%、4.1% 和 4.5%。

市场缺乏催化剂保持震荡。中国铀业上市，成为市场焦点，62 元的开盘定价和全天保持强势的表现，表明市场资金仍然充裕，但也未有过高的炒作。受之影响稀有金属和工业金属纷纷走强。午间，朱雀三号的发射使商业航天板块出现震荡，快速回落后又再度反弹，恐高情绪仍占主导。同样冲高回落的还有光模块龙头，热门板块的上述表现说明市场大举上攻的条件并不成熟，股指仍需要震荡整理，等待消息面的刺激和市场合力的形成。

#### 【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: 情绪偏弱, 超长承压

国债期货: 周三国债期货收盘多数上涨, 30 年期主力合约跌 0.26%, 10 年期主力合约涨 0.06%, 5 年期主力合约涨 0.07%, 2 年期主力合约涨 0.03%。现券方面, 银行间主要期限活跃券收益率涨跌互现, 多数波动在 0.5bp 以内, 唯 30Y 收益率上行逾 3bp。

央行公开市场净回笼 1340 亿元短期流动性, 市场资金面窄幅波动, 延续偏松态势。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 1.2992%、1.4409%, 分别较昨日上行 0.19bp、下行 0.01bp。

周三债市表现极为分化, 超长债收益率大幅上行, 其余期限则相对持稳。除公募新规、重要会议政策基调可能调整等潜在利空尚未落地, 且央行 11 月购债规模较小托底态度不明外, 近期市场对超长债供需失衡的担忧也在持续发酵, 进而加剧了其调整幅度。

从期债增仓规模和比例上看, 部分投资者可能在资金面均衡偏松但超长端情绪偏弱的情况下, 利用期债参与做陡曲线交易。而这也使得盘中 30Y 老券相较于同期限活跃券表现更显偏弱。

短期来看, 我们认为后续可能需要央行释放更为明确的呵护信号, 抬升配置盘入场意愿, 进而才能带动超长端有所企稳。在此之前, 市场分化或有延续, 同时也不排除调整将逐步由超长向中长端传导。

操作上, 单边短线建议投资者可考虑逢高轻仓试空 T 合约。套利方面, 做陡曲线逻辑较为顺畅, 但考虑到当前长端期限利差相较于收益率绝对值已然不低, 且一旦情绪出现反复, 超长端修复力度可能也相对较大, 参与或需谨慎。

### 【交易策略】

1. 单边: 轻仓试空 T 合约。

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：供应压力明显 美豆持续回落

#### 【外盘情况】

CBOT 大豆指数下跌 0.42% 至 1125 美分/蒲，CBOT 豆粕指数下跌 0.16% 至 317.1 美金/短吨。

#### 【相关资讯】

1.USDA 出口销售前瞻：截至 2025 年 10 月 30 日当周，预计美国 2025/26 市场年度大豆出口净销售为 60-200 万吨；预计美国 2025/26 市场年度豆粕出口净销售介于 20-45 万吨。

2.油世界：哈萨克斯坦在 10 月期间葵籽出口量增加至 5 万吨，此前为 1.7 万吨。

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：国际糖价调整 国内糖价下跌

#### 【外盘变化】

上一交易日 ICE 美原糖主力合约价格调整，跌 0.05 (-0.33%) 至 14.92 美分/磅。上一交易日伦白糖价格调整，主力合约跌 2.7 (-0.63%) 至 426.4 美元/吨。

#### 【重要资讯】

1. 截至 11 月 30 日，广西已有 35 家糖厂开榨，同比减少 26 家；累计入榨甘蔗 144.11 万吨，同比减少

325.21 万吨；产混合糖 13.39 万吨，同比减少 37.85 万吨；混合产糖率 9.29%，同比下降 1.63 个百分点；累计销糖 8.94 万吨，同比减少 19.56 万吨；产销率 66.77%，同比提高 11.15 个百分点。新糖工业库存 4.45 万吨，同比减少 18.29 万吨。

2. 云南省 2025/2026 榨季生产从 2025 年 10 月 30 日英茂勐捧糖厂率先开榨，开榨时间同比上一个榨季推迟了 1 天。截至 2025 年 11 月 30 日，全省已开榨糖厂 10 家(去年同期开榨糖厂 5 家)。截至 2025 年 11 月 30 日，全省共入榨甘蔗 43.94 万吨(上榨季同期入榨甘蔗 34.97 万吨)，产糖 4.48 万吨(上榨季同期产糖 3.86 万吨)，产糖率 10.22%(上榨季同期产糖率 11.05%)。截至 2025 年 11 月 30 日，云南省累计销售新糖 3.22 万吨(去年同期销糖 3.26 万吨)，销糖率 71.89%(去年同期销糖率 84.50%)。工业库存 1.26 万吨(去年同期工业库存 0.59 万吨)。

3. 农业咨询机构 Datagro 总裁 Plinio Nastari 周二表示，巴西对乙醇需求的增长应确保玉米作为生物燃料原料的扩张不会危及甘蔗乙醇生产商。自 21 世纪初以来，巴西的玉米乙醇产量增加了两倍多，而甘蔗乙醇产量则大体持平。

#### 【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，建议先观望。

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)

## 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-1.11%至 51.71 美分/磅；BMD 马棕油主力价格变动幅度-0.63%至 4130 林吉特/吨。

#### 【相关资讯】

1. 据外电消息，周三公布的一项调查显示，由于出口下滑，同时当月产量创下纪录，马来西亚 11 月棕榈油库存可能升至六年半高位。作为全球第二大棕榈油生产国，马来西亚库存上升可能给基准马来西

亚棕榈油期货带来压力，目前该期货价格徘徊在近五个月低点附近。10位交易商、种植商和分析师的预估中值显示，11月棕榈油库存预计环比增长7.78%，达到266万吨，为2019年4月以来的最高水平。毛棕榈油产量估计为198万吨，较上月下降3%，但仍然是有记录以来最高的11月产量。

2. 据外电消息，调查显示，马来西亚棕榈油产量预估维持在1,920万吨不变，不利天气抑制产量上行空间，预估区间为1,870-1,970万吨。

3. 据外电消息，一机构发布的大宗商品研究报告显示，近期的温暖天气令乌克兰油菜籽产量前景持稳在340万吨，较前一次预估持平，预估区间介于320-360万吨。乌克兰（不包括克里米亚以及被占领的州，如顿涅茨克、扎波罗热、卢甘斯克和赫尔松）的油菜籽产量预估为330万吨。据乌克兰农业政策部的消息，截至11月28日，已播种油菜籽108.4万公顷。

#### 【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，关注下周mpob报告。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】

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03月主力合约回落1.2%，收盘为443.5美分/蒲。

#### 【重要资讯】

1. 据Mysteel调研显示，截至2025年11月28日，广东港内贸玉米库存共计18.1万吨，较上周减少10.30万吨；外贸库存33.6万吨，较上周增加2.10万吨；进口高粱23.1万吨，较上周减少5.00万吨；进口大麦46.9万吨，较上周减少6.50万吨。

2. 本周(2025年11月27日-12月3日)全国玉米加工总量为62.68万吨，较上周增加0.22万吨；周度全国玉米淀粉产量为32.49万吨，较上周产量增加0.15万吨；周度开机率为61.66%，较上周升高0.28%。

- 截至 12 月 3 日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量 105.4 万吨，较上周下降 1.50 万吨，周降幅 1.40%，月降幅 1.40%；年同比增幅 12.61%。
- 据 Mysteel 农产品调研显示，2025 年 11 月 27 日至 12 月 3 日，全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 141.76 万吨，环比上周减少 0.58 万吨。
- 12 月 4 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】

美玉米外盘回落，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 玉米可以日内尝试逢高短空。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：供应仍有压力 价格小幅震荡

#### 【相关资讯】

- 生猪价格：生猪价格呈现震荡运行态势。其中东北地区 10.9-11.1 元/公斤，持稳；华北地区 11.1-11.2 元/公斤，持稳；华东地区 11.3-11.5 元/公斤，持稳至下跌 0.1-0.2 元/公斤；华中地区 11.1-11.2 元/公斤，持稳；西南地区 10.8-11.4 元/公斤，下跌 0.1 元/公斤；华南地区 11.3-12.4 元/公斤，下跌 0.2 元/公斤。
- 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。
- 农业农村部：12 月 3 日“农产品批发价格 200 指数”为 128.16，上升 0.34 个点，“菜篮子”产品批发价格指数为 130.69，上升 0.39 个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为 17.74 元/公斤，上升 0.9%。

#### 【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，出栏体重仍然维持高位，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】

- 单边：偏空思路为主。
- 套利：观望。
- 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, 花生盘面震荡回落

### 【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 3.5-3.85 元/斤不等、8 筛精米 4.35-4.4 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 4.7-4.85 元/斤、8 筛精米 5.1-5.25 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 6900-7350 元/吨, 部分工厂报价下调 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, 较上一交易日价格前一日上涨 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 22 台车, 1 号停车场剩 32 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，河南蛋价格稳定，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，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，远月 4、5 月合约随着供应压力的缓解可考虑逢低建多。

### 【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】

1. 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%。

2. 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%。

3. 卓创：产地苹果行情基本维持稳定，价格变动不大。山东产区冷库成交不多，少量客户采购。西北产

区冷库客商多包装自有货源，采购量比较少。冷库出货速度比上周稍有放缓。市场到货平稳，价格维持稳定。

4. 现货价格：陕西延安市洛川苹果冷库半商品货源 70#以上半商品主流成交价格 3.8-4.2 元/斤，以质论价。冷库交易量不大，有东北客商采购 80#以上货源，果农货主流 4.5-5.0 元/斤，客商货主流 5.5-6.0 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。冷库苹果 70#以上半商品 客商采购出价 3.8-4.2 元/斤，果农要价 3.8-4.2 元/斤，主流成交价格区间 3.8-4.2 元/斤。

#### 【交易逻辑】

今年苹果产量下降，优果率差，保存难度增加，市场预期冷库入库数据大概率偏低。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 0.16 (0.25%) 至 64.45 分/磅。

#### 【重要资讯】

1. 中国棉花信息网专讯 2025 年 12 月 3 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，运输需求小幅上涨，运力资源同步增加，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。

2. 中国棉花信息网消息 2025 年 10 月，日本服装进口旺季特征延续，进口量额仍位居高位。具体来看 进口额为 3648.53 亿日元(折合 24.18 亿美元)，同比增加 4.53%，环比减少 1.99%。从数量上看，2025 年 10 月 服装进口量为 10.97 万吨，同比增加 2.33%，环比减少 0.26%。1-10 月日本服装累计进口额为 30503 亿日元(折 合 205.21 亿美元)，同比增加 5.03%，服装累计进口量为 82.292 万吨，同比增加 6.09%。

3. 中国棉花信息网专讯 12 月 2 日，新疆地区机采棉收购指数 5.94 元/公斤，较前一日下跌 0.01 元/公斤；手摘棉收购指数 6.68 元/公斤，较前一日持平。

#### 【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，成本存在支撑

#### 【重要资讯】

1. 国务院总理李强在主持专题学习时指出，新型城镇化是扩大内需和促进产业升级、做强国内大循环的重要载体。要因地制宜实施好新型城镇化规划。科学有序推进农业转移人口市民化。要深入实施城市更新行动。展望“十五五”时期，新型城镇化发展空间仍然很大。
2. 本周，唐山主流样本钢厂平均铁水不含税成本为 2310 元/吨，与 12 月 3 日普方坯出厂价格 2990 元/吨相比，钢厂平均亏损 81 元/吨，周环比减少 24 元/吨。

#### 【逻辑分析】

受市场消息影响，昨日夜盘黑色板块整体维持震荡偏弱的走势，3 日建筑钢材成交为 8.98 万吨。本周布谷网数据公布，建材继续减产而热卷增产；建材库存加速去化，而热卷有所累库，整体建材需求表现好于热卷，卷螺差出现收窄；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维持区间震荡，破局需要更多因素。但 12 月中央政治局常委会即将召开，关注宏观消息对盘面的影响。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：建议做空卷煤比，做空卷螺差。
3. 期权：建议观望。

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

### 双焦：底部震荡运行

#### 【重要资讯】

1. Mysteel 煤焦：3 日吕梁市场炼焦煤竞拍成交价格有降，但流拍煤种开始减少。截止目前统计到 15 家成交结果，累计挂牌 27.5 万吨，成交 22.5 万吨，流拍率约 18%，上周流拍率 39%，流拍率下降。其中高硫主焦 A11、S2.3、G82 成交价 1172 元/吨降 8 元/吨，低硫主焦煤 A11、S1.0、G85 起拍价 1450 元/吨全流拍，高硫肥煤 A11、S1.7、G95 成交均价 1307 元/吨降 92 元/吨，短期价格弱稳运行。

2. Mysteel 煤焦：3 日港口焦炭现货市场暂稳运行。内贸现货市场成交情绪一般，受期盘走势影响整体报盘暂稳运行；外贸需求表现一般，受海外询盘影响港口外贸价格暂稳运行。后续走势需关注下游钢厂利润水平、焦煤成本端变化以及期货盘面情绪等情况对港口焦炭的影响。

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 1270 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】

当前双焦现货市场情绪仍偏弱，下游采购积极性偏差，观望情绪强，山西煤竞拍流拍率处于高位，现货价格普遍下跌。不过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】

1.12 月 3 日，淡水河谷预计将达成 2025 年铁矿产量指导目标的上限，即 3.35 亿吨，预计同比增加 2%。

此外公司还预计其 2026 年铁矿石产量将在 3.35-3.45 亿吨之间，较 2025 年目标区间有所上调。

2. 北京时间 12 月 3 日，西芒杜项目首船 20 万吨高品位铁矿石成功发运。

3.12 月 3 日，全国主港铁矿石成交 119.10 万吨，环比减 4.1%；237 家主流贸易商建筑钢材成交 8.98 万吨，环比减 8.6%。

#### 【逻辑分析】

夜盘铁矿价格小幅回落。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，目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)

## 铁合金：成本推动短期反弹，需求压制反弹高度

#### 【重要资讯】

1. 中天钢铁常州敲定硅铁采购价为 5688 元/吨，较上一轮跌 32 元/吨，量 300 吨。
2. 3 日天津港半碳酸 Mn36.5% 报价 34.5 元/吨度，加蓬块 Mn47% 报价 43.5 元/吨度，澳块 Mn41.6% 报价 41 元/吨度。

#### 【逻辑分析】

硅铁方面，3 日现货价格稳中偏弱，江苏现货价格下跌 100 元/吨。供应端，价格低位带动合金厂延续检修趋势，硅铁产量持续小幅下降。需求方面，钢材利润近期有所修复，部分钢材产量小幅回升，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，短期基本面环比略有改善带动反弹，但需求压制下对反弹高度不宜期待过高。

锰硅方面，3 日锰矿现货稳中偏强，天津港澳块上涨 0.3 元/吨度，锰硅现货稳中偏强，部分区域现货上涨 20 元/吨。供应端，与硅铁类似，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，部分钢材品种产量小幅反弹，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，现货价格延续强势，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：黄金持稳 白银博弈加剧

#### 【市场回顾】

1. 金银市场：昨日，伦敦金高位震荡，一度触及 4240 美元，后有所回落，最终收跌 0.08%，报 4202.7 美元/盎司；伦敦银创下历史新高 58.97 美元后回落，最终收涨 0.04%，报 58.47 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收跌 0.12%，报 955.66 元/克，沪银主力合约收跌 0.13%，报 13600 元/千克。
2. 美元指数：美元指数延续跌势，在 ADP 就业报告显示美国 11 月就业岗位意外下降后，美元扩大跌幅，最终收跌 0.51%，报 98.85。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率小幅走低，最终收报 4.0609%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率高位震荡，最终收报 7.064。

#### 【重要资讯】

1. 美国宏观数据：①美国 11 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人，为 2023 年 3 月以来最低水平，前值 4.2 万人，市场预期为增加 1 万人。报告称 2025 年下半年就业增长停滞不前，就业人数增长呈下降趋势。11 月份制造业、专业及商业服务业、信息业和建筑业的招聘情况尤为疲软。②美国 11 月标普全球服务业 PMI 终值 54.1，预期 55，前值 55。美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 52.6，预期 52.1，前值 52.4。
2. 美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 89%，维持利率不变的概率为 11%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 64.8%，维持利率不变的概率为 7.6%，累计降息 50 个基点的概率为 27.6%。
3. 地缘冲突：美国总统特朗普就此前俄美就“和平协议”的会谈发表评论。特朗普表示，美国特使威特科夫和库什纳与俄罗斯总统普京的会面“相当不错”。不过关于这次俄美会谈的会议结果，特朗普表示无法告知，因为这需要双方共同努力。特朗普还表示，普京想结束冲突。

#### 【逻辑分析】

昨日美国 ADP 就业数据表现疲软，进一步强化了市场对美联储下周降息的预期，目前概率已回升至接近 90%。美元指数随之跌至约一个月新低，为金银价格提供支撑。黄金整体持稳，虽盘中波动有所放缓，但仍保持高位运行态势。白银则再度刷新历史新高点，尽管白银市场正逐步回归 contango 结构，但长期供需矛盾的积累以及白银 ETF 持仓需求的持续增加，仍推动欧美为主的投资者对白银维持看涨情绪；同时，昨晚铜等相关品种的走强也对白银形成联动支撑。短期内黄金料延续高位震荡，白银在新高附近的多空博弈加剧，波动较大，需注意仓位管理。往后看，市场焦点或将转向周五公布的美国 PCE 通胀数据及下周的美联储议息会议，这些事件预计将为金银市场提供新一轮方向指引。

### 【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 日均线谨慎持有。
2. 套利：观望。
3. 期权：买入虚值看涨期权谨慎持有。

（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）

## 铂钯：铂择机逢低布多 钯震荡运行

### 【市场回顾】

1. 铂钯市场：伦敦铂价格下探后震荡上涨，截止下午三点，交投于 1654.45 美元附近；伦敦钯价格下探后震荡收涨，截止下午三点，交投于 1456.96 美元附近。广期所铂主力合约价格高开低走，收跌 1.20%，报 439.75 元/克；广期所钯主力合约高开后震荡运行，最终收涨 1.62%，报 380.45 元/克。
2. 美元指数：美元指数在近期弱势运行，当前交投于 99.406。3. 美债收益率：10 年美债收益率在近期低位波动，当前交投于 4.09% 附近。4. 人民币汇率：离岸人民币汇率持续走强，当前交投于 7.067 附近。

### 【重要资讯】

1. 艾芬豪矿业普拉特瑞夫铂族多金属矿山投产：普拉特瑞夫 I 期选厂于 2025 年 10 月 29 日开始首批铂-钯-镍-铑-金-铜矿石的投料。选厂于 2025 年 11 月 18 日开幕式当日出产第一批精矿；II 期扩建的项目工程正进行中，预计于 2027 年第四季度竣工，每年将生产约 45 万盎司铂、钯、铑和黄金。
2. 南非 Valterra 铂业公布了其 2025 年第三季度铂族金属（涵盖铂、钯、铑、钌、铱以及金）的生产数据，Q3 产量同比下降 2%。
3. 美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 87.0%，维持利率不变的概率为 13.0%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 64.1%，维持利率不变的概率为 9.0%，累计降息 50 个基点的概率为 27.0%。

### 【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；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，因而对于铂金短期偏多看待，但由于近期贵金属市场波动较为剧烈，注意仓位管理。

钯金总体需求增长较为有限，基本面与驱动力量尚不足，未来或将更多受益于宏观环境，与铂金价格走势出现联动。

### 【交易策略】

1. 单边：铂总体随宏观行情演绎，推荐背靠五日均线逢低布局多单，钯当前持震荡观点，单边持有风险较高，建议观望。

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: lme 注销仓单大增, 铜价再创新高

### 【市场回顾】

1. 期货: 昨日夜盘沪铜 2601 合约收于 90760 元/吨, 涨幅 2.01%, 沪铜指数增仓 16403 手至 61.5 万手。LME 收盘于 11448.5 美元/吨, 涨幅 2.72%。
2. 库存: 昨日 LME 库存增加 350 到 16.2 万吨, COMEX 库存增加 2592 短吨到 43.2 万短吨。

### 【重要资讯】

1. 美国 11 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人, 远低于预期预计将增加 1 万人, 再次加强了劳动力市场进一步疲软的叙事。ADP 数据为今年第三次录得负增长, 此前在 6 月和 9 月分别录得-2.3 万和-2.9 万, 11 月的-3.2 万是 2023 年 3 月以来的最大降幅, 市场基本确认下周降息。
2. 日美国财长贝森特表示, 美国总统特朗普已使 15% 至 20% 的关税成为常态, 我对关税的看法已经发生了变化, 对最高法院的关税裁决持乐观态度, 必须等待裁决结果再决定是否减税。
3. 11 月 28 日(周五), 智利统计局(INE)公布的数据表明, 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, ADP 周度数据不及预期, 美联储 12 月降息基本确认。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 注销仓单骤增 50575 吨, 注销仓单比例从昨日的 4% 提高到 35%, 交割风险累积, 推动铜价快速拉涨。

### 【交易策略】

1. 单边: 剩余多单继续持有, 向上移动止盈点, 长期多头趋势不变, 低多思路对待。
2. 套利: 关注跨期正套机会。
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 14 元至 2632 元/吨。氧化铝持仓环比增加 1587 手。
- 现货市场: 今日报价平稳, 主流成交评估价下行。整体市场看低情绪较浓但现货缺少实际成交, 产业贸易商观望, 期现贸易商现货货源紧张且逢年底风控严格, 交易热情相对下降; 阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2825 元持平; 全国加权指数 2824.9 元跌 7 元; 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 持平。

### 【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。按照市场近期反馈情况, 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, 则仓单压力及明年一季度新投带动的过剩加剧预期将继续对氧化铝价格带来压力。风险方面, 关注氧化铝厂出现实质性减产或期货到期仓单被有效消化带动价格反弹的风险。

### 【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 合约环比上涨 115 元至 22010 元/吨。沪铝持仓环比增加 15615 手。
- 现货市场：12 月 3 日华东 21800，涨 90；华南 21690，涨 80；中原 21680，涨 100（单位：元/吨）

### 【相关资讯】

- 12 月 3 日，最新公布的 ADP 就业数据显示，11 月私营企业减少 3.2 万个工作岗位，为 2023 年 3 月以来最大降幅，远逊于市场预期的增加 4 万个岗位。这一数据凸显在美联储政策转向关键时刻，就业市场面临的压力正在加大。海外市场几乎完全确信美联储下周将降息
2. 钢联库存速递（万吨）：12 月 3 日主要市场电解铝库存较上一交易日减 0.2。其中无锡持平；佛山减 0.1；巩义（含保税）减 0.1。
3. 特朗普团队通知候选人，原定周三与副总统万斯的面试已被取消，但并未说明取消原因。特朗普本人周二内阁会议上明确表示，候选人名单已“缩减至一人”。
4. 华通安哥拉电解铝项目计划 12 月 27 日举行投产仪式，本次投产是该项目的一期，涉及年产 12 万吨电解铝。安哥拉华通铝产业园位于非洲安哥拉共和国，本戈省西北部巴拉杜丹德（Barra do Dande）地区奥德工业园，园区计划分五期，在 8 年到 10 年内全部建成，实现从氧化铝制备、电解生产铝锭到铝制品加工的全产业链。银河解读：如期投产。

### 【交易逻辑】

海外市场对流动性收紧的担忧稍有缓和，并提高下周美联储降息预期。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：铝合金随铝价运行位置

### 【市场回顾】

- 期货市场：夜盘铸造铝合金 2602 合约环比下跌 135 元至 20970 元/吨。
- 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 3 日铸造铝合金仓单环比增加 359 吨至 64557 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，经济数据不佳带动市场定价下周美联储降息预期。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 市场涨 0.21% 至 3062 美元/吨；沪锌 2601 涨 0.48% 至 22850 元/吨，沪锌指数持仓增加 741 手至 19.66 万手。
2. 现货市场：昨日上海地区 0# 锌主流成交价集中在 22875~22950 元/吨；盘面锌价高位运行，昨日上海市场出货贸易商不多，现货升水再度走高，但下游企业持续畏高，接货采买不积极，市场现货交投以贸易商间为主。

### 【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。

### 【逻辑分析】

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。

#### 【交易策略】

1. 单边：上方仍有压力，建议观望；
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 市场涨 0.25% 至 1998.5 美元/吨；沪铅 2601 合约跌 0.29% 至 17135 元/吨，沪铅指数持仓增加 368 手至 7.95 万手。
2. 现货市场：昨日 SMM1#铅均价较前一日涨 25 元/吨为 17075 元/吨，再生精铅持货商出货意愿变化不大。目前散单报价仍旧坚挺，含税主流出厂报价对 SMM1#铅均价贴水 50-0 元/吨，不含税精铅出厂报价 15850-15950 元/吨。因铅价止跌回升，下游电池生产企业拿货积极性向好。

#### 【相关资讯】

1. 据央视新闻报道，电动自行车强制性新国标（GB 17761-2024）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，是本次新国标的核心亮点。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. 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 关注宏观变化

### 【市场回顾】

隔夜 LME 镍价上涨 135 至 14875 美元/吨，LME 镍库存减少 84 至 252990 吨。

### 【重要资讯】

1. 中国通过融资与建设打造了印尼镍产业，在短短十年内将这个国家转变为全球最大镍生产国。但如今，中国对如此庞大的镍需求已不再确定。中国电动汽车制造商正逐步脱离镍基电池技术路线。印尼开采出的镍矿，越来越多地并非运往电动汽车电池工厂，而是流入伦敦金属交易所（LME）的仓库。不断攀升的库存将镍价压制在生产成本线附近——麦格理银行测算，镍的生产成本约为 1.5 万美元/吨。印尼政府已释放出放缓镍产业高速扩张的信号。但该国的镍矿商和加工厂（多数仍为中资背景）似乎并未响应。麦格理银行预计，到 2030 年，印尼高压酸浸（HPAL）精炼产能或再增加 100 万吨。除非采取更有力的限制措施，否则该银行预计，印尼的产能过剩将导致全球镍市场至少再经历五年的供过于求。国际能源署（IEA）也持相同观点，预测镍市场要到 2030 年才会进入供应短缺状态。（路透专栏）
2. 雅加达讯——2025 年 1 月至 10 月 25 日期间，镍基产品成为推动印尼贸易收支表现的五大商品类别之一。除镍外，其余四类商品分别为动植物油、矿物燃料、钢铁及鞋类。（要钢网）

### 【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. 综合台湾媒体 2025 年 12 月 3 日消息，作为中国台湾省不锈钢冷轧产品的主要进口来源之一，越南产不锈钢近期在台销售面临双重压力：一方面受新台币贬值影响，进口成本持续攀升；另一方面，岛内本土钢厂已正式提出反倾销调查申请，市场观望情绪浓厚，导致越南厂商报价难以被买方接受，接单明显受阻。（51 不锈钢）
2. 据印度尼西亚海关数据统计，2025 年 10 月印尼镍铁出口量 96.9 万吨，环比减少 17.8 万吨，降幅

15.5%；同比增加 8.8 万吨，增幅 9.9%。其中，10 月印尼出口至中国镍铁量 95.2 万吨，环比减少 14.7 万吨，降幅 13.4%；同比增加 11.8 万吨，增幅 14.1%。2025 年 1-10 月印尼镍铁出口总量 969.4 万吨，同比增加 197.1 万吨，增幅 25.5%。其中，出口至中国镍铁量 929.9 万吨，同比增加 204.2 万吨，增幅 28.1%。  
(Mysteel)

#### 【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

#### 【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、一甲基氢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：收储落地预期再起，盘面价格或再度走强

### 【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现货风险增加，另一方面是部分厂家年底有现金回流需求，短期价格承压。本轮盘面上涨主要交易仓单不足，月差深度BACK。本周初我们认为盘面震荡区间上沿附近价格存在压力，核心逻辑在于现货价格不变的情况下盘面难以长期大幅升水。但目前市场对于多晶硅收储平台落地和厂家现货提价预期愈发明朗，倘若兑现，不排除多晶硅价格再度走强，甚至突破上市以来高点。短期震荡偏强看待，关注监管情况，近月合约价格区间参考(53000, 65000)，远月合约参考(51000, 63000)。

### 【交易策略】

单边：空单先行规避，远月合约尝试逢低买入。

套利：暂无。

期权：双买看涨看跌期权。

(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：中线承压回调

### 【重要资讯】

1.11月1-30日全国乘用车厂家新能源批发172万辆，同比去年同期增长20%，较上月增长7%；今年以来累计批发1377.7万辆，同比去年同期增长29%。11月1-30日新能源车市场零售135.4万辆，同比去年同期增长7%，较上月增长6%；今年以来累计零售1150.4万辆，同比去年增长20%。2025年11月1-30日全国新能源市场零售渗透率59.8%；新能源厂家批发渗透率57.5%。（乘联会）

2.近日，宁德时代、奇瑞汽车与芜湖市政府签署投资框架协议，共同推动新能源汽车产业与零碳城市发展深度融合。此外，宁德时代与芜湖市政府签署“零碳城市”战略合作协议，共同推动新能源技术在零碳电力、零碳交通、产业新能源化等领域的应用。（SMM）

3.2025年12月01日，当升科技表示，公司固态电池材料已批量导入下游头部电池厂商与车企，半固态正极材料已批量导入清陶、卫蓝、辉能、赣锋锂电、中汽新能等国内外主流固态电池客户。全固态正极材料成功卡位比亚迪、一汽、中科固能等国内顶级车企和电池客户。（SMM）

4.智利海关公布出口数据，2025年11月份智利碳酸锂总出口17964吨，环比减少27.47%，同比减少

13.21%。其中出口中国 14693 吨，环比减少 9.36%，同比减少 13.25%。硫酸锂总出口 10132 吨，环比增加 493.2%，同比减少 54.1%。（Mysteel）

### 【逻辑分析】

上周各家机构陆续发布 12 月排产数据，和大东、鑫椤等机构环比增长相比，SMM 的排产最低，电池和正极全线环降。需求环降幅度虽然不大，但是此前市场焦点都在需求端，忽略高价刺激供应增长。昨日供应端因小作文重新回到众人视野，真实情况是海外矿山发运量有明显增长，中联金预计明年一季度精矿大量到港，国内锂盐厂技改结束，1 月后陆续兑现增量。预计 12 月去库放缓，最迟 1 月转为累库。近期股市走弱，供需边际宽松，暂时缺乏新利多驱动，价格仍在高位，中线承压回调。

### 【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：降息预期升温叠加供应担忧，为锡价上行提供动力

### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日夜盘沪锡 2601 收于 321170 元/吨，上涨 11830 元/吨或 3.82%；沪锡持仓增加 10698 手至 114184 手。
2. 库存：昨日 LME 锡库存增加 50 吨或 1.59% 至 3195 吨。上周五锡锭社会库存为 7825 吨，周度增加 171 吨。

### 【相关资讯】

1. 美国 11 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人，为 2023 年 3 月以来最低水平，市场预期为增加 1 万人。
2. 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。
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】

美国 11 月 ADP 就业数据意外下滑。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】

1. 单边：刚果（金）扰动暂未造成实质性冲击，锡价维持高位震荡。

2. 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：1月宣涨预期仍在，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.据 CME “美联储观察”：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 89%，维持利率不变的概率为 11%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 64.8%，维持利率不变的概率为 7.6%，累计降息 50 个基点的概率为 27.6%。（金十数据 APP）

2.马士基：目前尚无具体时间表，无法将东西向(Gemini)航线改道经红海航行。

3.金十数据 12 月 4 日讯，当地时间 3 日，美国总统特朗普表示，要么美墨加协定到期失效，要么与墨西哥和加拿大另外达成新协议。此外，特朗普还表示，墨西哥和加拿大一直在占美国便宜，而关税为美国带来财富。美墨加协定是美国、墨西哥、加拿大三国 2018 年签署的三边贸易协定，2020 年 7 月正式生效，该协定旨在更新和替代原北美自由贸易协定，并计划于 2026 年进行续签审议。美国总统特朗普曾在其第一任期内多次威胁终止 1994 年 1 月生效的北美自由贸易协定，批评该协定造成美国制造业岗位流失，要求重新谈判。经过艰难谈判，美墨加三国于 2018 年 9 月就更新北美自贸协定初步达成一致。

美国国会在 2020 年 1 月最终批准美墨加协定，并递交特朗普签署成法。（央视）（金十数据 APP）

4.金十数据 12 月 4 日讯，当地时间 3 日晚间，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）发表声明，强烈谴责以军在加沙地带南部汗尤尼斯对流离失所民众的帐篷及科威特医院附近地区发动的空袭。声明指出，此次轰炸造成包括儿童在内的人员伤亡，构成严重的战争罪行，是对停火协议的公然蔑视，也是企图逃避协议义务的明显行为。哈马斯在声明中强调，以色列必须为这一升级行动的全部后果承担责任。（央视）（金十数据 APP）

#### 【逻辑分析】

现货方面，MSK WK51 周上海-鹿特丹报价 2400 美金，环比上周调涨 200 美金，关注后续市场订舱情况，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，12 月初线上降至 2500 附近，EMC12 月第二周小柜增加超重附加费 100/200，OOCL12 月上半月降至 2300 附近，下半月线上报 3030，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（12/3）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 29.41/28.05 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合约多单继续持有，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：地缘矛盾主导，油价宽幅震荡

#### 【外盘情况】

原油结算价：WTI2601 合约 58.95 涨 0.31 美元/桶，环比+0.53%；Brent2602 合约 62.67 涨 0.22 美元/桶，环比+0.35%。SC2601 合约跌 4.0 至 449.3 元/桶，夜盘涨 1.6 至 450.9 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.40 美金/桶。

#### 【重要资讯】

- 美国总统特朗普表示，两位美国特使与俄罗斯总统普京的会晤“相当不错”，但目前还不清楚接下来会发生什么。特朗普在椭圆形办公室告诉记者，俄罗斯方面“非常强烈地”希望达成结束乌克兰战争的协议。
- 欧元区 11 月商业活动以两年半以来最快速度扩张，因服务业强劲远远抵消了制造业疲软的影响。由标普全球编制的 HCOB 欧元区 11 月综合采购经理人指数(PMI)从 10 月的 52.5 升至 52.8，连续第六个月上升。
- EIA 数据显示，截止 11 月 28 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.39 亿桶，比前一周增长 82.4 万桶；美国商业原油库存量 4.28 亿桶，比前一周增长 57.4 万桶；美国汽油库存总量 2.14 亿桶，比前一周增长 451.7 万桶；馏分油库存量为 1.14 亿桶，比前一周增长 205.8 万桶。

#### 【逻辑分析】

短期俄乌停火协议达成概率有限，且俄罗斯石油出口管道再度遭到袭击，地缘风险推动油价反弹。年底流动性下降，油价维持震荡，中枢预计缓慢下行。短期油价预计宽幅波动，Brent 主力合约参考区间 60~65 美金/桶。

#### 【策略建议】

- 单边：宽幅震荡。
- 套利：国内汽油偏弱，柴油中性。原油月差中性。
- 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：悲观情绪缓和，沥青价格反弹

#### 【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 2933 点 (+1.31%)，BU2601 夜盘收 2955 点 (+1.16%)。现货市场，12 月 3 日山东沥青现货跌 10 至 2950 元/吨，华东地区跌 10 至 3180 元/吨，华南地区稳价

3070 元/吨。

成品油基准价：山东地炼 92#汽油跌 2 至 7061 元/吨，0#柴油跌 33 至 6312 元/吨，山东 3#B 石油焦跌 30 至 3120 元/吨。

### 【重要资讯】

1. 山东市场：终端赶工需求逐步减少，利空炼厂及贸易商出货，昨日多数地炼沥青成交价格松动，个别品牌价格低至 2850 元/吨以下，另外多数中下游用户等待炼厂出台冬储政策，短期采购仅维持刚需，部分炼厂开始累库，且考虑到胜星化工沥青即将恢复生产出货，市场资源供应充足，短期沥青价格走势仍偏弱运行为主。

2. 长三角市场：金陵石化沥青日产量下降，且中石化船运继续实施托底政策，刺激中下游用户接货，短期船运沥青价格存下调预期。镇江社会库成交价格小幅走跌，目前 3050-3080 元/吨，且宁波科元昨日汽运以及船运价格下调 30 元/吨。目前市场整体出货量一般，价格仍有继续下跌可能。

3. 华南市场：期货价格小幅反弹，对市场心态略有支撑，且当地天气平稳，需求缓慢释放，部分中下游用户持观望心态，不过受个别海南炼厂低价资源影响，终端用户采购较为谨慎，佛山库价格稳定在 2980 元/吨左右，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】

油价反弹，市场对冬储价格的预期暂未进一步下调，叠加委内局势尚不明朗，沥青盘面触底回升。当前需求淡季中炼厂利润水平偏高，现货支撑有限，市场等待冬储政策落地，盘面震荡偏弱。

### 【策略建议】

1. 单边：偏弱震荡，BU2601 参考 2850~3000。

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：高硫燃料油供应继续增长，Dangote 检修计划再次变更

### 【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2434 (-0.04%)，LU02 合约夜盘收 2999 (-0.10%)

新加坡纸货市场，高硫 Dec/Jan 月差 -4.0 至 -4.3 美金/吨，低硫 Dec/Jan 月差 -0.9 至 -1.8 美金/吨。

### 【相关资讯】

1. 11 月俄罗斯主要炼厂恢复生产。据知情人士透露，随着两家大型炼油厂在 11 月底提高产能，俄罗斯 11 月大部分时间的平均石油加工量已回升至每日 510 万桶以上。图阿普谢炼油厂在上月停产检修后，于 11 月 20 日至 26 日期间恢复生产，日处理量突破 19 万桶。伏尔加格勒炼油厂自 11 月中旬因无人机袭击停产以来，已逐步恢复增产；截至 11 月底，其日产量已突破 22 万桶。

2. Dangote 已将渣油流化催化裂化装置的计划检修时间从原先的 60 天调整为 50 天。目前暂定于 12 月

15 日启动检修工作，原计划于 12 月 4 日开始。

3.12 月 3 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 3 笔  
【逻辑分析】

低硫关注各地炼厂装置变化对供应的扰动影响。Dangote 炼厂汽油装置检修计划再次变动，检修时间延后同时检修时长缩短，近端低硫供应增量少于预期。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。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。

高硫现货窗口成交价继续下行，现货贴水低位维持。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）

## 天然气：终端需求仍旧疲软，下跌速度加快

#### 【市场回顾】

期货市场：Nymex HH 2601 合约结于 4.995 美元/MMBTU (+3.20%)；Nymex JKM 2601 合约结于 10.985 美元/MMBTU (-0.14%)，JKM2602 合约结于 10.380 美元/MMBTU (+0.78%)，ICE TTF 2601 合约昨日收 28.206 欧元/MWH (+0.56%)；

现货市场：LNG 价格下跌为主，进口 LNG 出厂成交均价 4337 元/吨，华北出厂成交均价 4104 元/吨，华东出厂成交均价 4318 元/吨，华南出厂成交均价 4258 元/吨，国产 LNG 出厂均价 4048 元/吨。

#### 【重要资讯】

未来三天，中国冷空气势力减弱，全国大部地区天气晴好，气温略有回升，内蒙古、东北地区、华北、黄淮等地升温幅度为 4~8°C，局部地区为 10~12°C。美国最新天气预测东部居民区未来 6-10 天大概率较往年偏冷。欧洲气温偏暖，风力发电持续疲软。

#### 【逻辑分析】

欧洲暖冬预期较强，而亚洲降温，JKM-TTF 价差维持高点。欧洲和亚洲的工业需求仍旧疲软，采暖需求目前来看未能支撑价格，在 LNG 供应放量，亚洲和欧洲需求疲软的局面下，LNG 下行趋势不变。

美国天然气产量仍旧处于缓慢爬坡的情况下，价格在前期充分上涨后，上方空间需要超预期的需求来打开，目前天气预报增强了寒冷的预期，预计短期 HH 价格短期仍旧坚挺。

### 【交易策略】

1. 单边：观望。
2. 套利：观望。
3. 期权：卖出 TTF 看涨期权；卖 HH 虚值看涨期权，买 HH 虚值看跌期权。

(姓名：童川 投资咨询证号：Z0017010 观点仅供参考，不作为买卖依据)

## PX&PTA：PX 供应维持充裕 PTA 累库预期仍存

### 【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 6852 (-20/-0.29%)，TA601 收于 4718 (-12/-0.25%)。

2. 现货市场：

PX：昨日 PX 中国市场价格评估为 848—850 美元/吨，维持稳定，1 月浮动价差递盘贴水-5 美元/吨、报盘贴水-1 美元/吨，，1 月 MOPI 目前估价在 549 美元/吨 CFR。

PTA：昨日 PTA 现货市场商谈氛围清淡，基差小幅松动，PTA 主流现货基差在 01-35。

### 【重要资讯】

昨日江浙涤丝今日产销略有分化，至下午 3 点半附近平均产销估算在 4 成偏下；直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 47%。

### 【逻辑分析】

上游方面，俄罗斯石油出口管道再度遭到袭击，短期俄乌停火协议达成概率有限，地缘矛盾反复，油价震荡。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，目前 PX 长短流程利润良好，PX 装置仍维持高开工，PX 供应相对充裕。

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，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 开工维持高位，供应相对充裕；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 价格预计延续震荡走势。
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, 价格下跌

### 【市场回顾】

- 期货市场: 昨日 EG2601 期货主力合约收于 3822 (-55/-1.42%) , 夜盘收于 3814 (-8/-0.21%) 。
- 现货方面: 目前本周现货 01 合约贴水 0-1 元/吨附近成交。下周现货基差在 01 合约升水 5-7 元/吨附近, 商谈 3818-3820, 下午几单 01 合约升水 6 元/吨附近成交。1 月下期货基差在 01 合约升水 38-39 元/吨附近, 商谈 3851-3852 元/吨, 商谈略显僵持。

### 【相关资讯】

据华瑞资讯, 昨日江浙涤丝产销略有分化, 至下午 3 点半附近平均产销估算在 4 成偏下。直纺涤短销售一般, 截止下午 3:00 附近, 平均产销 47%。

### 【逻辑分析】

近期乙二醇供需双增, 港口库存增加。供应方面, 华南一套 40 万吨/年的 MEG 装置计划下周起停车检修, 预计检修时长在 10 天附近, 乙二醇存量装置方面检修和重启并存, 开工率提升有限, 新装置投产带来产能基数上升, 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】

- 单边: 震荡整理。
- 套利: 观望。
- 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 6284 (+4/+0.06%) , 夜盘收于 6264 (-20/-0.32%) 。
- 现货方面: 昨日江浙直纺涤短维稳走货, 半光 1.4D 主流 6300-6500 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 6300-6450 元/吨现款短送, 下游按需采购。山东、河北市场直纺涤短维稳, 半光 1.4D 主流 6350-6600 送到, 下游按需采购。

### 【相关资讯】

据华瑞资讯, 昨日江浙涤丝产销略有分化, 至下午 3 点半附近平均产销估算在 4 成偏下。直纺涤短销售一般, 截止下午 3:00 附近, 平均产销 47%。

### 【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】

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)

## 瓶片：淡季需求预期走弱

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PR2601 主力合约收于 5710 (-36/-0.63%)，夜盘收于 5692 (-18/-0.32%)。
2. 现货市场：昨日聚酯瓶片工厂报价多稳。瓶片工厂 12-2 月主流商谈区间暂在 5650-5950 元/吨出厂不等，局部略高或略低；贸易商方面，早盘 12-2 月主流订单商谈至 5650-5870 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整体多稳，局部小幅调整。华东主流瓶片工厂商谈区间至 765-780 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 755-770 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：成本缺乏支撑 库存有待去化

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日纯苯和苯乙烯主力合约期货价格震荡整理，夜盘 BZ2503 收于 5437 (-4/-0.07%)，EB2601 主力合约日盘收于 6578 (-7/-0.11%)。

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 5300—5330 元/吨，环比持平；山东纯苯市场主流估价参考 5220-5250 元/吨，环比上涨 3 元/吨。

苯乙烯：昨日苯乙烯基差走强，成交气氛一般。午后江苏苯乙烯现货买卖意向商谈在 6690-6710，12 月下商谈在 6670-6715，1 月下商谈在 6690-6710。江苏苯乙烯现货基差商谈意向在 01 盘面+ (130-130)，12 月下商谈在 01 盘面+ (130-135)，1 月下商谈在 01 盘面+ (130-130)。

#### 【重要资讯】

1. 中海壳牌一期 70 万吨/年的苯乙烯装置更换催化剂减负至 6 成运行，预计持续一周，二期 70 万吨苯乙烯装置正常运行。

2. 据卓创资讯统计，据卓创资讯统计，2025 年 12 月 3 日华东纯苯港口贸易量库存 22.1 万吨，较 11 月 26 日增加 6.1 万吨，环比提高 38.13%，同比去年提升 75.4%。

3. 据卓创资讯统计，截止 12 月 3 日上午，较 11 月 26 日相比，华东主港库存总量减少 0.15 万吨在 17.30 万吨（含宏川库），华东主港现货商品量减少 0.15 万吨在 11.89 万吨；华南主港库存总量较 11 月 26 日减少 0.05 万吨，在 1.15 万吨附近，环比减少 4.17%，同比增加 91.67%。苯乙烯周度港口库存 18.45 万吨，环比下降 0.2 万吨。

#### 【逻辑分析】

上游方面，俄罗斯石油出口管道再度遭到袭击，短期俄乌停火协议达成概率有限，地缘矛盾反复，油价震荡。近期华东主港到货集中，纯苯港口库存延续上升。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。

近期苯乙烯到货集中，下游提货尚可，苯乙烯港口库存整体稳定，市场流通货源偏紧下基差走强。供应方面，苯乙烯生产效益的好转，苯乙烯开工率预期提升。本月山东国恩 20 万吨/年的苯乙烯新产能将释放，下旬连云港石化 60 万吨苯乙烯检修装置计划重启，苯乙烯供应预期增加，下游方面加工差压缩，3S 利润不佳，开工整体偏弱，需求进入季节性淡季，苯乙烯供需面缺乏向上驱动。。

#### 【策略建议】

1. 单边：纯苯供需格局偏弱，港口库存累积；苯乙烯流通货源偏紧基差坚挺，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：外盘丙烷上调，丙烯高位震荡

### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PL2603 主力合约收于 5921 (-38/-0.64%)，夜盘收于 5879 (-42/-0.71%)。
2. 现货市场：山东丙烯市场主流暂参照 6030-6100 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上调 50 元/吨，金陵报 6000 元/吨，镇海报 6050 元/吨，扬子报 6050 元/吨。丙烯自用为主，外销量有限，主供长约户。上述价格自 12 月 3 日起开始执行。

### 【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。

### 【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 11 下旬开始检修，预计时长两个月左右，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：丙烯价格受制于库存高企，目前供应端国内丙烯负荷仍然高位，上方空间有限，逢高做空。
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：成本端上移

### 【市场情况】

L 塑料相关：L2601 合约报收 6790 点，下跌-18 点或-0.26%。LLDPE 市场价格延续跌势，波动幅度在 10-90 元/吨。线性期货高开低走，挫伤市场交投气氛，贸易商为促成交让利报盘，同时蒲城清洁能源、中油东北等部分出厂价格下调，现货价格弱势运行，下游补仓谨慎。华东大区 LLDPE 主流成交价格在 6880-7250 元/吨，区间价格部分变动，幅度在 10-90 元/吨左右。

PP 聚丙烯相关：PP2601 合约报收 6351 点，下跌-31 点或-0.49%。PP 市场偏弱整理。期货偏弱运行拖累现货市场情绪，部分生产企业厂价小幅下调，货源成本支撑减弱，贸易商积极出货为主，部分报盘小幅

松动。下游多消耗库存为主，入市采购积极性不高，市场成交较昨日转弱。

### 【重要资讯】

援引中国石化报消息：近日，化销华东充分发挥产销研协同优势，联合镇海炼化、宁波新材料研究院，仅用两个月时间就完成从新产品开发到客户认可的快速转化，成功推动中国石化线性低密度聚乙烯新产品首次进入国内涂覆市场。目前，首家客户已进行批量采购。涂覆产品是指以树脂薄膜为基础原料，通过纸塑复合和淋膜工艺制成的功能性材料，可广泛应用于食品包装、快餐包装纸、海报印刷等领域。当前，国内涂覆行业聚乙烯原料的进口占比较高。

### 【逻辑分析】

12月，梅赛尼斯亚太地区甲醇报价360美元/吨，同比下跌-10.5%，连续3个月跌幅收窄，边际走强利多聚烯烃单边。11月，外采丙烯制PP生产毛利回升至-233元/吨，同比下滑-88元/吨，连续3个月边际下滑，利多PP单边。

### 【交易策略】

1. 单边：L主力01合约观望，关注6840点近日高位处的压力；PP主力01合约观望，关注6420点近日高位处的压力。
2. 套利（多-空）：SPC L2605&PP2605合约报收+399点持有，止损宜上移至+380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)

## 烧碱：烧碱价格偏弱

### 【市场回顾】

1. 山东液碱市场表现依旧疲软，仓单冲击，开工高位下，去库困难。虽有省外客户在询价，预计对整体市场影响有限，短期依旧不看好。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770-790。（单位：元/吨）

### 【相关资讯】

1. 2025年12月3日氯碱利润220元/吨；
2. 2025年12月4日山东信发液氯价格涨50元，执行+200元出厂。
3. 以山东地区为基准，12月3日山东液碱市场表现依旧疲软，仓单冲击，开工高位下，去库困难。虽有省外客户在询价，预计对整体市场影响有限，短期依旧不看好。

### 【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：弱势下行

#### 【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 4500 元/吨，环比前一交易日下调 10 元/吨。国内 PVC 现货市场行情弱势震荡，供需基本面承压运行，盘中宏观情绪支撑欠佳，成交重心小幅看低，华东地区电石法五型现汇库提在 4440-4550 元/吨，乙烯法在 4450-4600 元/吨。华东地区 PVC 基差 01 合约在+40/-80 区间，江苏地区基差较低，浙江地区较高。

#### 【相关资讯】

2025 年 11 月国内 PVC 产量在 207.93 万吨，环比上月下降 2.30%，单月同比增加 5.62%。2025 年 1-11 月累计产量在 2232.43 万吨，累计同比增加 4.38%。其中，11 月电石法产量在 149.12 万吨，环比上月增加 1.65%，同比去年增加 2.74%，2025 年 1-11 月电石法产量在 1624.10 万吨，累计同比增加 1.96%。11 月乙烯法产量在 58.81 万吨，环比上月下降 11.06%，同比去年增加 13.70%，2025 年 1-11 月乙烯法产量在 608.33 万吨，累计同比增加 11.47%。

#### 【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 1183 元 (7/0.6%)，SA9-1 价差 124 元，SA1-5 价差-61 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 1160 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 1200 元/吨，轻重碱平均价差为 14 元/吨。

### 【重要资讯】

"1. 内蒙古博源银根化工产量提升。连云港德邦负荷提升。河南骏化负荷逐步提升。

2. 国内纯碱市场走势震荡，价格坚挺。随着检修企业的恢复，供应提升。下游需求一般，按需为主，新价格成交放缓。据了解，内蒙古博源银根化工二期一线出产品，其他中旬左右预期出。"

### 【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：冷修逻辑减弱，价格走弱

### 【市场回顾】

期货市场：玻璃期货主力 01 合约昨日收于 1020 元/吨 (-14/-1.35%)，9-1 价差 159 元，1-5 价差-105 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 1120 元/吨，广东大板市场价变动 10 至 1140 元/吨，浙江大板市场价变动 0 至 1190 元/吨。

### 【重要资讯】

1. 浮法玻璃今日价格运行涨降均存。今日浮法玻璃国内在产日产量为 15.5 万吨。
2. 沙河地区部分大板价格下调 20，市场整体成交一般，业者按需采购为主。华中市场今日变化不大，原片企业暂稳出货。
3. 今日湖北浮法玻璃市场本地 5mm 价格 56，较上一交易日价格持平。今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 12.35 元/平方米，比上一交易日-0.15，合计 1057 元/吨左右（含税）。

### 【逻辑分析】

玻璃期价继续下跌，1-5 正套远月预期较差，刚需疲弱预期较差。周度数据上，玻璃日熔 15.5 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），甚至更低才能稳住下跌趋势。沙河及湖北在供应减量及盘面反弹下，中下游采购情绪好转，产销好转，但市场刚需不足，预期较差。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：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。
2. 套利：关注 05 合约空纯碱多玻璃策略机会
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）

## 甲醇：震荡为主

### 【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】

截至 2025 年 12 月 3 日，中国甲醇港口库存总量在 134.94 万吨，较上一期数据减少 1.41 万吨。其中，华东地区累库，库存增加 0.13 万吨；华南地区去库，库存减少 1.54 万吨。

### 【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：震荡偏强

#### 【市场回顾】

现货市场：出厂价弱稳，成交改善，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】

2025 年 12 月 3 日，中国尿素企业总库存量 129.05 万吨，较上周减少 7.34 万吨，环比减少 5.38%。本周期国内尿素企业库存继续下降，近期储备需求的不断补仓以及复合肥工业需求的回升，加之部分出口需求的推进，尿素企业库存仍处于去库趋势。本周期企业库存减少的省份：海南、河北、湖北、吉林、江苏、江西、辽宁、内蒙古、青海、山东、陕西、四川、重庆。企业库存增加的省份：安徽、甘肃、河南、黑龙江、新疆、云南。

#### 【逻辑分析】

综合来看，气头装置开始陆续检修，日均产量 19.5 万吨附近。需求端，印标落地，出口对国影响较小。华中、华北地区复合肥本月收单，复合肥厂开工率缓慢提升，尿素库存可用天数尚可，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缓慢提升，本月收单，关注收单进度，整体需求偏刚性为主，低价拿货，高价观望，贸易商低价囤货积极性偏高，近期采购力度较强。短期来看，国内需求平稳，农需刚性，复合肥开工环比走高，现货市场情绪尚可。国内外价差依旧偏大，新配额发放，但印标落地，国际市场对国内影响偏

弱。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

#### 【市场回顾】

期货市场：合约夜盘冲高回落。SP 主力 01 合约报收 5452 点，跌 6 点。

援引卓创资讯统计，针叶浆现货市场贸易商存继续随盘上调出货价格的意愿，但下游采买仍偏理性，市场成交相对有限，价格上涨 20-150 元/吨；进口阔叶浆市场贸易商延续挺涨热情，浆厂积极挺价以及现货可流通货源偏紧仍提供一定支撑，市场价格继续上探，山东、江浙沪、广东、河北市场部分牌号价格上涨 20-50 元/吨；进口本色浆以及进口化机浆市场活跃度一般，价格横盘整理。

针叶浆：布针报收 4750-4800 元/吨，乌针报收 5330-5350 元/吨，月亮报收 5350-5400 元/吨，太平洋报收 5400 元/吨，雄狮、马牌报收 5420-5470 元/吨，银星报收 5500-5550 元/吨，凯利普报收 5550-5580 元/吨，北木报收 5750-5780 元/吨，南方松报收 5800-6300 元/吨，金狮报收 6300 元/吨。

阔叶浆：乌斯奇、布拉茨克报收 4300-4320 元/吨，阿尔派报收 4430-4450 元/吨，小鸟、新明星报收 4480-4500 元/吨，鹦鹉、金鱼报收 4500 元/吨，明星报收 4530-4550 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. Domtar 公司于 2025 年 12 月 2 日（星期二）正式宣布永久关闭 Crofton 纸厂。该厂年产 35.5 万吨狮牌漂白针叶浆，为交易所高品质交割品，一般升水较多，交割量不大。
2. 当地时间 12 月 2 日，芬林芬宝宣布 Joutseno 浆厂自今年 6 月停产以来，将于 12 月 8 日正式复产，与此同时，Rauma 浆厂将于 12 月 15 日开始约一个月的减产停机，并计划自 2026 年 1 月 7 日逐步恢复生产，据悉，Joutseno 纸浆厂年产能 69 万吨针叶浆，Rauma 纸浆厂年产能 65 万吨针叶浆。

#### 【逻辑分析】

纸浆估值整体偏强。针叶浆受高库存，弱需求影响，市场有价无量上涨，虽加拿大个别浆厂停产，但目

前目前该整体供应一般，每月进口量 2 万吨左右，偏高端，一般不参与期货交割，对期货市场实际影响有限，更需要关注的是其他加拿大浆厂是否一样面临缺纤维，低利润的冲击，有减产意向；阔叶浆受益于外盘成本支撑，价格上扬，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，前期多单逐步背靠前高止盈。
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 740 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，较上周持平。

主力合约 LG2601 收盘价 767 元/方，较上一交易日跌 2.5 个点。

### 【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。但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：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意向成交价格在 4650-4750 元/吨，部分本白双胶纸价格在 4300-4500 元/吨，价格较上一工作日持平。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 5550 元/吨，涨 100 元/吨；阔叶浆金鱼 4550 元/吨，涨 50 元/吨；化机浆昆河 3700 元/吨，稳。（隆众）木片市场收购价格趋弱运行。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，区间内个别价格较前期略有松动。南方市场浆企收购意愿平缓，局部交投尚可。（卓创）

期货市场方面：OP2602 小幅反弹，报收 4188 点，涨 4 个点，合 1.50%

### 【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：空单持有

### 【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力完成换月，05 合约报收 14990 点，下跌-200 点或-1.32%。截至前日 12 时，

销地 WF 报收 14750-14900 元/吨，越南 3L 混合报收 15150-15200 元/吨，泰国烟片报收 17900-18000 元/吨，产地标二报收 13700-13800 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 01 合约报收 11895 点，下跌-190 点或-1.57%；新加坡 TF 主力 03 合约报收 170.7 点，下跌-1.1 点或-0.64%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2050-2160 美元/吨，泰标近港船货报收 1805-1810 美元/吨，泰混近港船货报收 1805-1810 美元/吨，马标近港船货报收 1795-1800 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14410-14450 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10525 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 10400-10500 元/吨，山东民营顺丁报收 10000-10100 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10400-10500 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10500-10600 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 7350-7500 元/吨。

### 【重要资讯】

援引 QinRex 消息：欧洲议会 11 月 26 日以 407 票赞成、245 票反对、5 票弃权，通过将《欧盟零毁林法案》(EUDR) 执行期推迟 12 个月的决议：大中型运营商延至 2026 年 12 月 30 日，小微运营商延至 2027 年 6 月 30 日。欧盟委员会将在 2026 年 4 月前完成“行政负担”评估，再决定是否提出修法。未来几周，欧洲议会、欧盟委员会、欧盟理事会将谈判，力争 2025 年底前敲定最终文本。目前议会与理事会立场已趋一致，法案延期成定局，2026 年或再启全面评估。

### 【逻辑分析】

8 月，泰国片状橡胶产成品存货比值指数去库至 136.9 点，同比累库+68.0%，累库幅度创 2020 年 7 月以来新高，连续 2 个月边际累库，囤货行为利多短期（10 月前）NR-RU 价差，同时高库存利空远期 NR-RU 价差。8 月日本乘用车保有量报收 6228 万辆，10 月韩国乘用车注册量报收 2198 万辆，两者（错月）合计 8426 万辆，同比增长+0.42%，连续 11 个月边际增量，利多橡胶单边。

### 【交易策略】

1. 单边：RU01 合约空单持有，止损宜下移至 15340 点近日高位处；NR01 合约空单持有，止损宜下移至 12195 点近日高位处。
2. 套利（多-空）：RU2601-NR2601（1 手对 1 手）报收+3155 点持有，宜在+3065 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：油端成本下移

### 【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10525 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 10400-10500 元/吨，山东民营顺丁报收 10000-10100 元/吨，华东市场扬子石化顺丁

报收 10400-10500 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10500-10600 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 7350-7500 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力完成换月，05 合约报收 14990 点，下跌-200 点或-1.32%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14750-14900 元/吨，越南 3L 混合报收 15150-15200 元/吨。NR 主力完成换月，02 合约报收 12085 点，下跌-150 点或-1.23%；新加坡 TF 主力 03 合约报收 170.7 点，下跌-1.1 点或-0.64%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1805-1810 美元/吨，泰混近港船货报收 1805-1810 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14410-14450 元/吨。

### 【重要资讯】

援引轮胎世界网消息：日前，美国俄亥俄州大豆协会，发起了一项“大豆巡逻”计划。该协会向州内 88 个县的警察局，捐赠一套由大豆材料制成的轮胎。此举旨在感谢警员们的工作，同时展示大豆对现代科技的贡献。目前，已有 6 个县的警察局，收到一套固特异 Eagle Enforcer 全季轮胎。该产品采用大豆基橡胶化合物制成，不仅环保还经济实惠。据了解，俄亥俄州是美国重要的农业生产基地，大豆产量占据显著地位。同时，该地区也是美国轮胎产业摇篮，是固特异的总部所在地。2017 年，固特异开展相关研究，首次将大豆轮胎推向美国市场。这种轮胎，采用食用废渣提取的大豆油，取代了传统的石油基材料。

### 【逻辑分析】

12 月至今，布伦特原油连续 3 个月下跌至 63.2 美元/吨，同比下跌-14.6%，连续 3 个月跌幅扩大，利空 BR-RU 价差（成本抬升，相对利多 BR）。8 月，美国橡塑制品库销比连续 3 个月去库至 1.39，同比去库-2.1%，连续 3 个月边际去库，利多 BR 单边。

### 【交易策略】

1. 单边：BR 主力 02 合约空单持有，宜在 10745 点近日高位处设置止损。
2. 套利（多-空）：BR2602-NR2602（2 手对 1 手）报收-1370 点持有，止损宜上移至-1515 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