

期货眼 · 日迹

# 每日早盘观察

银河期货研究所

2025 年 12 月 5 日



每日早盘观察

2025 年 12 月 5 日

## 目录

### 金融衍生品

股指期货：摩尔线程上市 有望带动反弹.....	3
国债期货：情绪或有修复，短线空单止盈.....	4

### 农产品

蛋白粕：报告或有阶段性调整 盘面整体压力仍存.....	5
白糖：广西进入开榨高峰 国内糖价震荡.....	5
油脂板块：震荡行情延续.....	6
玉米/玉米淀粉：现货偏强，盘面高位震荡.....	7
生猪：出栏方面仍有压力 价格小幅回落.....	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 蛋价有所回落.....	9
苹果：库存较低 苹果基本面偏强.....	10
棉花-棉纱：新棉销售较好 棉价震荡偏强.....	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 可逢低试多.....	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 白银回调.....	16
铂钯：铂钯机逢低布多 钯震荡运行.....	17
铜：lme 注销仓单继续增加，铜价走高.....	17
氧化铝：仓单到期仍在 氧化铝偏弱运行.....	19
电解铝：降息预期渐强 铝基本面支撑明显.....	20
铸造铝合金：铝合金随铝价运行为主.....	21
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.....	24
工业硅：供需趋于宽松，震荡偏弱.....	25
多晶硅：收储落地预期再起，盘面价格波动放大.....	25
碳酸锂：中线承压回调.....	26
锡：锡价近期表现较强力.....	27

### 航运板块

集运：MSK 发布 1 月宣涨函，盘面预计短期高位震荡.....	28
----------------------------------	----

### 能源化工

原油：地缘风险难平息，油价维持宽幅震荡.....	29
沥青：供需维持弱势，沥青支撑有限.....	29
燃料油：高低硫均维持偏弱基本面.....	30
天然气：LNG 继续下跌，美气涨破 5 美元.....	31
PX&PTA：PX 供应维持充裕 PTA 累库预期仍存.....	32
BZ&EB：成本缺乏支撑 库存有待去化.....	33
乙二醇：累库预期仍存，价格下跌.....	34
短纤：短纤工厂库存存累库预期.....	35
瓶片：淡季需求预期走弱.....	35
丙烯：成本存支撑，外盘丙烷上调.....	36
塑料 PP：PE&PP 环比减产.....	37
烧碱：烧碱价格偏弱.....	37
PVC：延续弱势.....	38
纯碱：震荡走势.....	39
玻璃：冷修逻辑难支撑，价格走弱.....	40
甲醇：偏弱震荡.....	41
尿素：高价成交转弱.....	42
纸浆：现货市场高位震荡.....	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.....	44
丁二烯橡胶：顺丁橡胶继续边际去库.....	46

## 金融衍生品每日早盘观察

### 股指期货：摩尔线程上市 有望带动反弹

#### 【财经要闻】

1. 国家主席习近平同来华进行国事访问的法国总统马克龙举行会谈。习近平强调，中法两国要抓住机遇，拓展合作空间，巩固航空、航天、核能等传统领域合作，挖掘绿色经济、数字经济、生物医药、人工智能、新能源等领域合作潜力。中方愿进口更多法国优质产品，欢迎更多法国企业来华发展，也希望法方为中国企业提供公平环境和稳定预期。
2. 商务部新闻发言人就开展稀土相关物项出口管制进行回应：中国政府依法依规开展稀土相关物项的出口管制工作，只要是用于民用用途的，合规的出口申请，中国政府都及时予以了批准。同时，中国政府积极适用通用许可等便利化措施，促进两用物项合规贸易，切实维护全球产供应链的安全稳定。
3. 数据显示，今日南向资金净流入 14.81 亿港元。
4. 央行公告称，12 月 4 日以固定利率、数量招标方式开展了 1808 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。

#### 【投资逻辑】

周四市场横盘整理，至收盘，上证 50 指数涨 0.38%，沪深 300 指数涨 0.34%，中证 500 指数涨 0.24%，中证 1000 指数涨 0.01%，全市场成交额为 1.56 万亿元。

开盘后股指震荡下行，10 点后创业板指数止跌反弹，10 点半后各指数全线走强，午后市场保持强势横盘。两市个股涨少跌多，3878 家下跌，1455 家上涨。航天装备领涨市场，机器人、半导体、电池等板块纷纷走强，水产、餐饮、海南等板块下跌。

股指期货全线反弹，至收盘，主力合约 IH2512 涨 0.44%，IF2512 涨 0.38%，IC2512 涨 0.61%，IM2512 涨 0.39%。IM 和 IC 贴水继续收窄，IF 和 IH 基差略有走扩。IM、IC、IF 和 IH 成交分别下降 3.1%、2.2%、5.3% 和 0.1%，持仓分别下降 3.7%、3.4%、1.5% 和 3.3%。

市场憧憬科技股行情。早盘英伟达可能被允许向中国出口 H200 显卡的消息使寒武纪一度下跌，但航天板块再度领涨大盘对冲了其影响。而美国考虑支持机器人行业，美股机器人概念股走高，也带动了 A 股机器人板块。盘中交易摩尔线程上市的热情明显升温，相关概念股、半导体设备、国产芯片纷纷表现，也带动了股指的走强。虽然两市个股跌多涨少，市场成交也出现萎缩，但不影响主要指数多数上涨，这是科技股的权重日益壮大决定的。因此，周五市场仍有望在新股上市的活跃中反弹。

#### 【交易策略】

1. 单边：轻仓做多。
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：情绪或有修复，短线空单止盈

国债期货：周四国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 1.04%，收盘创年内新低；10 年期主力合约跌 0.35%，5 年期主力合约跌 0.24%，2 年期主力合约跌 0.05%。现券方面，银行间主要期限国债收益率多数上行，其中 30Y 活跃券一度上行逾 4bp。

央行公开市场净回笼 1756 亿元短期流动性，市场资金面延续均衡偏松态势。银行间主要期限质押回购加权平均利率涨跌互现，其中隔夜资金价格微升至 1.2997%，连续三日位于 1.3% 关口下方。

周四盘初还是给出了比较好的做空窗口，不过也正如我们昨日报告中所述，市场情绪易受消息面扰动而出现反复。午后，监管问询期债空头情况的传言有所发酵，带动盘面一度有所反弹，跌幅相应收窄。

后续来看，年末重要时点，我们认为在缺乏监管维稳干预的情况下，短期内债市出现自发性修复的难度较大。但考虑到后续社融仍将依赖政府部门信用扩张，而国债收益率作为衡量财政融资成本的重要指标，持续大幅反弹或也并非监管所乐见。因此，我们对债市走势并不过于悲观。

#### 【交易策略】

1. 单边：短线 T 合约空单建议逢低止盈离场。

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：报告或有阶段性调整 盘面整体压力仍存

#### 【外盘情况】

CBOT 大豆指数上涨 0.27%至 1127.75 美分/蒲，CBOT 豆粕指数下跌 0.47%至 317.2 美金/短吨。

#### 【相关资讯】

- 1.ANEC：巴西 12 月大豆出口量料为 281 万吨，去年同期为 147 万吨。巴西 12 月豆粕出口量料为 133 万吨，去年同期为 217 万吨。
- 2.USDA 出口销售报告：截至 10 月 30 日当周，美国 2025/2026 年度大豆出口净销售为 124.8 万吨，前一周为 145 万吨；2026/2027 年度大豆净销售 0 万吨，前一周为 0 万吨。
- 3.油世界：从 11 月中旬开始，阿根廷和巴西豆粕下降 20-30 美金/吨。在 11 月 26 号欧盟投票关于 EUDR 的推迟执行使得供应链风险得以好转。另外，欧盟最近几个月大量进口使得港口豆粕库存明显增加。
- 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：少量布局空单。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出宽跨式策略。

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

### 白糖：广西进入开榨高峰 国内糖价震荡

#### 【外盘变化】

上一交易日 ICE 美原糖主力合约价格震荡，跌 0.01 (-0.07%) 至 14.91 美分/磅。上一交易日伦白糖震荡，主力合约跌 0.9 (-0.21%) 至 425.5 美元/吨。

#### 【重要资讯】



1. 泛糖科技 12 月 4 日讯, 据不完全统计, 今日广西新增 2 家糖厂开机生产。截至当前, 广西 2025/26 榨季已有 44 家糖厂开榨, 同比减少 22 家; 日榨蔗能力约 34.95 万吨, 同比减少 19.35 万吨。
2. 印度糖业与生物能源制造商协会(ISMA)表示, 近期北方邦、卡纳塔克邦、旁遮普邦、哈里亚纳邦和北阿坎德邦的甘蔗成本大幅上涨, 已将印度全国食糖平均生产成本推升至每公斤 41.72 卢比。行业呼吁上调食糖最低售价(MSP), 该价格已逾六年未变, 此举旨在确保糖厂获得合理回报, 并及时向农民支付款项。据 ISMA 数据, 2025-26 榨季截至 2025 年 11 月 30 日, 食糖产量达 410.8 万吨, 而去年同期产量为 287.6 万吨, 开榨的糖厂数量也有所增加, 达 428 家, 去年同期为 376 家。北方邦截至 11 月底食糖产量达 139.7 万吨, 较去年同期增加 11.7 万吨。马哈拉施特拉邦的糖厂同样表现优于去年同期, 今年有 170 家糖厂已经开榨, 食糖产量达 169.5 万吨。此外, 尽管早期因农民抗议活动出现中断, 但卡纳塔克邦的甘蔗压榨工作已逐步推进。
3. 沐甜 4 日讯 广西进入开榨高峰, 糖厂报价逐步下调, 成交少量。广西:南宁中间商站台报价 5450 元/吨, 成交下调 30 元;南宁仓库报价 5430 元/吨, 报价下调 30 元, 成交少量柳州中间商新糖站台报价 5520-5530 元/吨, 仓库报价 5500-5510 元/吨, 报价下调 20 元, 成交很少。来宾中间商仓库报价 5440 元/吨, 报价下调 30 元, 成交少量, 钦州/防城中间商仓库暂无报价。贵港中间商仓库暂无报价。广东:广州中间商湛江新糖报价 5630 元/吨, 报价下调 20 元, 成交一般。湛江中间商仓库报价暂无报价。

#### 【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, 短期国内糖厂进入开榨高峰, 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, 且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, 先观望。
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 1.27%至 51.85 美分/磅; BMD 马棕油主力价格变动幅度 0.41%至

4123 林吉特/吨。

#### 【相关资讯】

1. 据外电消息，贸易商称，印度炼油商已取消约 7 万吨原定于 12 月至 1 月交付的豆油订单，因全球价格上涨和卢比贬值，使得本地豆油比进口更便宜。
2. 据《油世界》报道，在 7 月至 9 月期间，欧盟三种主要油籽的加工量较上一年度同期下降 2%，从 1,208 万吨降至 1,185 万吨。与此同时，由于加工利润率较高，大豆加工量从 348 万吨增至 350 万吨，油菜籽加工量从 658 万吨增至 662 万吨。但由于结转库存较低以及新作物收获延迟，葵花籽加工量从 202 万吨下降至 174 万吨。
3. 加拿大统计局发布的主要大田作物产量报告显示，油菜籽单产创历史新高，尽管 2025 年农户报告的油菜籽收获面积有所下降，但加拿大西部季节后期的及时降水帮助推动大草原三省油菜籽单产达到或接近历史最高水平，从而使全国单产上升至每英亩 44.7 蒲式耳。全国油菜籽产量增长 13.3% 至 2,180 万吨，超过 2017 年创下的前一产量纪录。

#### 【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) 玉米期货外盘上涨，美玉米 03 月主力合约上涨 0.6%，收盘为 446.5 美分/蒲。

#### 【重要资讯】

1. 美国农业部 (USDA) 公布数据，民间出口商报告对墨西哥出售 392500 吨玉米，向哥伦比亚出售 100800 吨玉米，均于 2025/2026 年度交货。美国大豆、玉米的市场年度始于 9 月 1 日。
2. 根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 12 月 4 日，全国饲料企业平均库存 28.67 天，较上周增加 0.84 天，环比上涨 3.02%，同比下跌 3.99%。



3.据 Mysteel 农产品调研显示,截至 2025 年 12 月 3 日,全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 275.4 万吨,增幅 2.08%。

4.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。

5.12 月 5 日北港收购价价为 700 容重 15 水分价格为 2260 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】

美玉米外盘反弹,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】

- 1.单边:外盘 03 玉米底部震荡,回调短多。03 玉米可以尝试逢高短空。05 和 07 玉米等待回调。
- 2.套利:01 玉米和淀粉价差逢高做缩。
- 3.期权:观望。

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

## 生猪:出栏方面仍有压力 价格小幅回落

#### 【相关资讯】

1.生猪价格:生猪价格呈现下行态势。其中东北地区 10.8-11 元/公斤,下跌 0.1 元/公斤;华北地区 11.1 元/公斤,持稳;华东地区 11-11.4 元/公斤,持稳;华中地区 10.9-11.3 元/公斤,下跌 0.1 至上涨 0.1 元/公斤;西南地区 10.6-11.3 元/公斤,持稳至下跌 0.1 元/公斤;华南地区 11.1-12.3 元/公斤,下跌 0.2 元/公斤。

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 4 日“农产品批发价格 200 指数”为 128.52,上升 0.36 个点,“菜篮子”产品批发价格指数为 131.11,上升 0.42 个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为 17.65 元/公斤,下降 0.5%。

#### 【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】

- 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 4.07 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 4.3-4.4 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 5.1-5.2 元/斤，花育 23 通货米 4.38-4.4 元/斤左右，以质论价。
2. 油厂油料米合同采购报价 6900-7400 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 蛋价有所回落

### 【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/。昨日东莞停车场 18 台车，1 号停车场剩 32、27 台车。今日全国主



流价多数下调，今日北京各大市场鸡蛋价下落 3 元每箱，北京主流参考价 138 元/44 斤，石门，新发地、回龙观等主流批发价 138 元/44 斤；大洋路鸡蛋主流批发价格 138-139 元【落 3】按质高低价均有，到货一般，成交灵活，走货一般。东北辽宁价格下落、吉林价格下落，黑龙江蛋价下落，山西价格以落为主、河北价格以落为主；山东主流价格多数下落，河南蛋价格下落，湖北褐蛋价格落、江苏、安徽价格以落为主，局部鸡蛋价格有高低，蛋价继续震荡盘整，走货一般。

2. 根据卓创数据 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. 根据卓创数据，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。苹果销售淡季，产地整体发货量稍有放缓。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：山东烟台栖霞苹果价格稳定，冷库果农 65#-70#果 2.0-2.2 元/斤，客商 75#果 3.0 元/斤左右。80#以上一二级货源尚未开始成交，采集意向成交价格，80#以上一二级果农片红意向报价 3.7 4.0 元/斤，条纹价格区间比较大 4.0-4.7 元/斤；客商货要价较高，80#以上一二级意向 4.2-5.2 元/斤（尚未成交，冷库报价按照库存成本加 0.2-0.4 元/斤利润）。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。

#### 【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：苹果新果质量相对偏差，使得果价有一定支撑，需求表现一般，预计苹果走势高位震荡为主。
- 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：新棉销售较好 棉价震荡偏强

#### 【外盘影响】

昨日 ICE 美棉主力下跌，主力合约下跌 0.41（0.64%）至 64.04 分/磅。

#### 【重要资讯】

1. CFTC 发布 ICE 棉花期货合约上 ON-CALL 数据报告：截至 11 月 21 日，ON-CALL 2603 合约上卖方未点价合约增持 2691 张至 21082 张，环比上周增加 6 万吨。25/26 年度卖方未点价合约总量增持 601 张至 38292 张，折 87 万吨，环比上周增加 1 万吨。ICE 卖方未点价合约总量增至 47438 张，折 108 万吨，较上周增加 899 张，环比上周增加 2 万吨。

2、美棉主产区（92.9%产量占比）平均气温 55.46°F，同比低 2.12°F；平均降雨量为 0.74 英寸，同比低 0.13 英寸。德克萨斯州棉花主产区平均气温 60.67°F，同比低 0.33°F；平均降雨量 0.58 英寸，同比低 0.07 英寸。美棉主产区及得克萨斯州气温下行降水平稳，本周收割进度暂未发布，上周进度 80%左右。美棉主产区（92.9%产量占比）平均气温 55.46°F，同比低 2.12°F；平均降雨量为 0.74 英寸，同比低 0.13 英寸。德克萨斯州棉花主产区平均气温 60.67°F，同比低 0.33°F；平均降雨量 0.58 英寸，同比低 0.07 英



寸。美棉主产区及得克萨斯州气温下行降水平稳，本周收割进度暂未发布，上周进度 80%左右。

3、CFTC 数据显示，截至 2025 年 10 月 14 日，ICE 期棉基金净多头率为-27.81%（周环比降 0.47 个百分点，上周降 0.1 个百分点）【基金多头持仓-基金空头持仓】/总持仓】。

#### 【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。

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

## 黑色金属每日早盘观察

### 钢材：钢价区间震荡，成本存在支撑

#### 【重要资讯】

1. 12月东北螺纹南下计划量为44万吨，同比减少2.1万吨、环比增加2.9万吨，盘线南下计划量31万吨，同比减少0.9万吨、环比增加7.7万吨。

2. 美国上周首次申领失业救济人数为19.1万人，预估为22万人，前值为21.6万人。

#### 【逻辑分析】

昨夜盘黑色板块整体维持震荡的走势，换月头寸仍然博弈，4日建筑钢材成交为9.39万吨。本周钢联数据公布，五大材有所减产，其中螺纹减产速度更快，铁水产量延续下滑；钢材总库存加速去化，社库去化速度快于厂库；受季节性影响，钢材表观需求加速去化，其中螺纹需求降幅大于热卷，冷轧需求受制造业支撑仍然上涨。受近期环保督察加严影响，本周铁水产量下滑，预计后续铁水产量继续下滑，但高炉利润有所修复，主动减产驱动有限；前期盘面提前反应焦炭四轮提降，煤焦下方空间有限，预计12月煤矿受环保因素影响供应可能再度收缩，而铁矿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，企业回款好转，导致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，表现或弱于11月。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。近期华东地区螺纹规格情况加严，预计短期螺纹价格仍然偏强运行。

#### 【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。

(威纯怡 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 可逢低试多

#### 【重要资讯】

1. Mysteel 煤焦：临汾安泽地区一煤矿因年度生产任务即将完成已于本月初开始自行减产，预计持续至月底。该矿核定产能90万吨，主产低硫主焦煤，前期原煤日产约0.3万吨，后续预计日产约0.15万吨，影响产量4.5万吨，昨日竞拍原煤价格821元/吨，周边精煤执行1500元/吨。

2. 12月4日炼焦煤线上竞拍挂牌量总计11.785万吨，流拍率28%，环比昨日下降6%，平均溢价24元/吨。今日竞拍资源较少，挂牌以主焦煤、瘦原煤及气原煤为主，下游对于部分性价比较高的资源采购

需求有所提升，市场成交氛围稍有改善，少数成交价环比上期涨幅在 35 元/吨，且流拍情况减少。不过焦炭继续降价预期仍较强，多数下游仍谨慎观望按需采购，整体煤价依旧跌多涨少，但跌幅收窄，部分成交价环比上期跌幅在 4 元/吨。

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 1135 元/吨，蒙 3 仓单 1043 元/吨，澳煤（港口现货）仓单 1205 元/吨。

#### 【逻辑分析】

现货面，市场心态仍偏弱，不过有个别煤种探涨，且临汾安泽地区一煤矿因年度生产任务即将完成自行减产，预计到中下旬此种情况会增多。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，在经历了前期下跌后，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. 据乘联分会初步统计，11 月，全国乘用车市场零售 226.3 万辆，同比下降 7%。其中，新能源市场零售 135.4 万辆，同比增长 7%，新能源市场零售渗透率 59.8%。
2. 11 月份，全国建筑钢材生产企业共计 42 家企业进行了减产检修，较上个月增加 9 家；影响产量 201.34 万吨，环比增加 14.27%。
3. 4 日铁矿石成交量港口现货：全国主港铁矿累计成交 126.6 万吨，环比上涨 6.30%；本周平均每日成交 116.6 万吨，环比上涨 12.44%；本月平均每日成交 116.6 万吨，环比上涨 12.88%。

#### 【逻辑分析】

夜盘铁矿价格震荡。短期市场受资金面影响，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)

## 铁合金：成本推动短期反弹，需求压制反弹高度

### 【重要资讯】

1.4 日天津港半碳酸成交 34.3 元/吨度左右,加蓬块 43 元/吨度左右,CML 澳块 44 元/吨度左右, South 32 澳块 41 元/吨度左右。

2.11 月硅铁电价陆续结算中,青海电价继续上涨 3-6 分,避峰主流电价在 0.43-0.47 元/度,个别较低在 0.41 元/度,青海企业亏损扩大,已有企业表示将于近期停产。宁夏 0.38-0.41 元/度,稳中小涨 1 分。

### 【逻辑分析】

硅铁方面,4 日现货价格整体平稳。供应端,11 月电价陆续结算,产区电价整体上涨,加剧厂家亏损态势,未来硅铁产量预计继续下降。需求方面,尽管钢材利润近期有所修复,但钢材产量整体仍在下降,复产趋势难以持久。成本端方面,青海产区电价上涨 3 至 6 分,宁夏产区电价稳中偏强。总体来看,成本端推动下短期延续反弹,但需求压制下对反弹高度不宜期待过高。

锰硅方面,4 日锰矿现货涨跌互现,天津港澳块上涨 0.2 元/吨度、半碳酸下跌 0.1 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,锰硅产量也保持了下行趋势。需求方面,尽管近期钢材利润有所修复,但螺纹钢表需环比走弱,产量也明显下行,对锰硅需求形成拖累。成本端方面,锰矿港口库存处于同期低位,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 白银回调

#### 【市场回顾】

1. 金银市场：昨日，伦敦金日内维持震荡走势，最终收涨 0.13%，报 4207.87 美元/盎司；伦敦银出现一定资金获利了结迹象，最终收跌 2.35%，报 57.093 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收涨 0.09%，报 958.46 元/克，沪银主力合约收跌 1.91%，报 13366 元/千克。
2. 美元指数：美元指数小幅回升，但仍接近盘中触及的五周低点，最终收涨 0.14%，报 98.989。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率小幅走高，最终收报 4.1039%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率高位震荡，最终收报 7.071。

#### 【重要资讯】

1. 美国宏观数据：美国至 11 月 29 日当周初请失业金人数 19.1 万人，预期 22 万人，前值由 21.6 万人修正为 21.8 万人。本周数据恰逢感恩节假期，存在因人们未及时提交申请而导致数字被显著低估的风险。在历史上，日历构成相似的年份，该数据通常也会低于 20 万人。
2. 美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 87%，维持利率不变的概率为 13%。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%，累计降息 50 个基点的概率为 27%。

#### 【逻辑分析】

近期市场对于 12 月的降息押注已回升至接近 87 的水平%，美元指数随之跌至约一个月新低附近，黄金波动有所放缓、整体持稳；白银昨日出现一定的获利离场迹象、有所回调，近期在历史新高附近白银的多空博弈加剧，且消息面的驱动偏少，资金或情绪的短期影响相对更显著，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：黄金昨日已提示暂时止盈，关注能否站回 5 日均线支撑；白银方面，底仓可考虑背靠 11 月中旬的历史前高持有，新单昨日已提示暂时止盈，后市若能站稳 5 日均线再择机入场。
2. 套利：观望。
3. 期权：暂时观望。

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

## 铂钯：铂择机逢低布多 钯震荡运行

### 【市场回顾】

铂钯市场：昨日伦敦铂价格震荡运行，截至今日上午7时，交投于1647.95美元附近；伦敦钯价格同样呈现震荡走势，截止上午7时，交投于1456.06美元附近。昨日广期所铂主力合约价格震荡下行，收跌0.62%，报439.65元/克；昨日广期所钯主力合约上午持续走弱，午后探底回升，最终收跌0.71%，报379.25元/克。

### 【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钯业公布了其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，昨日美国ADP数据超预期走弱，市场降息预期进一步强化，但黄金白银在昨夜向上突破后震荡转跌，多空博弈较为剧烈，铂钯作为贵金属总体在短期趋势上呈现跟随走势，后续市场关注重点将集中在PCE数据及11日的FOMC会议；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，基本面给与驱动力量尚不足，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，当前推荐逢低布局多单，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：铂逢低买入虚值看涨期权持有，钯建议观望。

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

## 铜：lme注销仓单继续增加，铜价走高

### 【市场回顾】



1. 期货：昨日夜盘沪铜 2601 合约收于 90960 元/吨，涨幅 0.19%，沪铜指数减仓 6816 手至 62.3 万手。LME 收盘于 11434 美元/吨，跌幅 0.13%。

2. 库存：昨日 LME 库存增加 675 吨到 16.3 万吨，COMEX 库存增加 2345 短吨到 43.4 万短吨。

#### 【重要资讯】

1. 路透社报道四位知情人士称，因预期供应短缺导致铜价上涨，总部位于瑞士的大宗商品交易商摩科瑞（Mercuria）已发出通知，计划从伦敦金属交易所（LME）的亚洲仓库提取逾 4 万吨铜。按当前价格计算，其价值将达到 4.6 亿美元。摩科瑞此举有助于提高现货铜合约相对于三个月期铜期货价格的溢价。预期明年铜将出现短缺的部分原因是印尼和智利的铜矿供应中断，以及需求增长加速，推动 LME 铜价周三升至每吨 11540 美元的纪录高位。

2. 日本 30 年期国债收益率创下 3.445% 的历史新高。日本 30 年期国债标售需求创 2019 年以来新高，投标倍数达 4.04 倍，远超去年 3.35 倍的均值。强劲需求源于高收益率吸引力和政府可能削减超长债发行的预期。野村证券分析称，日本央行此举意在“测试市场韧性”。当前，市场已开始警惕年底“套息交易屠杀”重演的风险，其对美股等全球资产的潜在冲击不容小觑。

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，防止恶性竞争；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。

5. 截至 12 月 4 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一减少 0.01 万吨至 15.89 万吨，较上周四减少 1.46 万吨，本周各地区表现分化，总库存较去年同期的 13.03 万吨增加 2.86 万吨。展望后市，供应端，进口货源到货持续偏低、国产货源正常到货导致供应收缩。需求端，则受铜价突破新高的影响，下游采购情绪被明显抑制，需求释放较为乏力。综合来看，预计下周市场呈“供应减少、消费疲软”的格局，预期周度库存会有所累库。

6. 力拓周四表示，因蒙古奥尤陶勒盖（Oyu Tolgoi）铜金矿项目运营加速，公司上调了 2025 年铜产量预测。2025 年合并铜产量将达 86-87.5 万公吨，高于此前预测的 78-85 万公吨。2026 年铜产量将在 80-87 万公吨之间。力拓表示，今年在奥尤陶勒盖铜矿的产量仍有望提高 50% 以上，2026 年提高约 15%。

#### 【逻辑分析】

美联储 12 月降息基本确认，日本加息导致市场已开始警惕年底“套息交易屠杀”重演的风险。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 价差维持在 5% 附近，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 注销仓单连续增加，注销仓单比例从周三的 4% 提高到 40%，交割风险累积，推动铜价维持高位。

#### 【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：仓单到期仍在 氧化铝偏弱运行

#### 【市场回顾】

1. 期货市场:夜盘氧化铝 2601 合约环比下跌 30 元至 2590 元/吨。氧化铝持仓环比增加 16004 手。
2. 现货市场:阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2820 元跌 5 元;全国加权指数 2819.4 元跌 6 元;山东 2740-2770 元均 2755 跌 10 元;河南 2830-2860 元均 2845 跌 5 元;山西 2820-2840 元均 2830 跌 5 元;广西 2870-2910 均 2890 持平;贵州 2900-2920 元均 2910 持平;新疆 3080-3110 元均 3095 跌 5 元。

#### 【相关资讯】

- 1.12 月 4 日，某集团性电解铝企业招标 1.5 万吨氧化铝，其中新疆区域铝厂招标成交 1 万吨，到厂成交价格 3005 元/吨左右，北方货源。云南区域铝厂招标成交 0.5 万吨，出厂成交价格 2835 元/吨，广西区域货源。以上交易交货周期为 26 年 1 月 20 日之前。
- 2.12 月 3 日，西北某铝厂招标万吨现货氧化铝，到厂成交价格 2920 元/吨左右，较上一期 (11 月 5 日)跌 60 元/吨，北方货源。
- 3.爱择咨询初步调研统计，12 月进口氧化铝已核实 6-7 船，其中广西方向 1 船，山东方向 3 船，东北方向 2-3 船，合计约 18-20 万吨。
4. 阿拉丁(ALD)调研统计:截至本周四(12 月 4 日)全国氧化铝库存量为 448.3 万吨，较上周增 6.8 万吨。新疆、云南、甘肃、内蒙古部分铝厂到货量持续增加，电解铝企业内部仓库 处于高位;氧化铝企业因检修及长单执行情况良好，袋装库存保持低位水平;进口货暂未到 港，港口氧化铝库存小幅下降;在途及站台继续保持增加状态另口径外调研了解，部分大型 精细氧化铝生产企业和非铝企业库存处于相对高位。

#### 【逻辑分析】

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。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,近日期货加速下跌,基差的扩大近两日带动仓单成交有所增加，现货招标亦稍有增加、预计带动氧化铝现货价格跟跌，但 12 月至 1 月约 15 万吨的到期仓单压力仍未

完全缓解。后续仍需更多现货成交推动月均价的变化，否则在现金成本以上的月均价仍难以对开工率进行有效传导。整体来看，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。后续继续关注仓单有效消化进度。

#### 【交易策略】

- 1.单边:氧化铝价格偏弱运行。
- 2.套利:暂时观望;
- 3.期权:暂时观望。

(陈婧 投资咨询证号:Z0018401;以上观点仅供参考,不作为入市依据)

## 电解铝：降息预期渐强 铝基本面支撑明显

#### 【市场回顾】

- 1.期货市场:夜盘沪铝 2601 合约环比上涨 175 元至 22235 元/吨。沪铝持仓环比增加 21097 手。
- 2.现货市场:12 月 4 日华东 22020, 涨 220;华南 21900, 涨 210;中原 21890, 涨 210(单位:元/吨)

#### 【相关资讯】

- 1.周四,“影子联储主席”、白宫国家经济委员会主任哈塞特(Kevin Hassett)在接受 Fox News 采访时表示,从美联储理事和地区联储主席近期的表态来看,“他们现在似乎更倾向于降息”。他强调自己希望在长期内“实现更低的利率水平”,并表示如果市场就 25 个基点形成共识,“我会接受”。
2. Mysteel 库存速递:中国铝锭现货库存总量为 59.3 万吨,较上期数据增加 0.2 万吨。
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】

海外市场基本定价下周美联储降息预期;国内方面,12 月关注重要会议对明年经济政策及经济目标的预期。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:铝价偏强运行位置。
- 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: 铝合金随铝价运行为主

### 【市场回顾】

- 1.期货市场: 夜盘铸造铝合金 2602 合约环比上涨 135 元至 21195 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.周四, “影子联储主席”、白宫国家经济委员会主任哈塞特 (Kevin Hassett) 在接受 Fox News 采访时表示, 从美联储理事和地区联储主席近期的表态来看, “他们现在似乎更倾向于降息”。他强调自己希望在长期内 “实现更低的利率水平”, 并表示如果市场就 25 个基点形成共识, “我会接受”。
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%。

### 【交易逻辑】

宏观方面, 海外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, 现货价格跟涨乏力

### 【交易策略】

- 1.单边: 随铝价偏强运行;
- 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 0.75%至 3085 美元/吨; 沪锌 2601 涨 0.74%至 23010 元/吨, 沪锌指数持仓增加 2616 手至 20.46 万手。
- 2.现货市场: 昨日上海地区 0#锌主流成交价集中在 23055~23230 元/吨; 上海锌锭库存继续走低, 昨日市场现货量依旧紧缺, 贸易商继续挺价, 对均价上浮继续走高, 现货升水随之走强, 但盘面锌价显著上

涨，下游企业畏高继续观望，部分选择接货相对低价的厂提锭，上海整体交投依旧在贸易商之间。

#### 【相关资讯】

1.据 SMM 沟通了解，截至本周四（12 月 4 日），SMM 七地锭库存总量为 14.03 万吨，较 11 月 27 日减少 0.77 万吨，较 12 月 1 日减少 0.40 万吨，国内库存减少。当前国内冶炼厂出现减产趋势，因此近期上海、广东到货有所减少，叠加下游近期需求较为稳定，终端企业存在刚需补库情况。此外，受两地价差较大影响，近日华南现货存在流入华东情况，多方作用下广东地区库存减量较为明显。天津地区库存持平本周一。

#### 【逻辑分析】

近期因冶炼厂减产预期影响，沪锌偏强运行。昨日受资金面影响，锌价快速拉升。但考虑到冶炼减产预期基本消化，国内消费转淡且出口窗口关闭，沪锌价格上方压力仍存。

#### 【交易策略】

- 1.单边：获利多单了结离场。激进投资者可逢高轻仓试空，保守投资者建议观望。关注国内冶炼厂实际减产情况；
- 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 0.88%至 2016 美元/吨；沪铅 2601 合约涨 0.7%至 17305 元/吨，沪铅指数持仓增加 962 手至 8.11 万手。
- 2.现货市场：昨日 SMM1#铅均价较前一日涨 25 元/吨为 17100 元/吨，再生精铅持货商因散单货源有限出货积极性不高，当日报价数量不多。目前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尚可，但再生铅散单货源有限，成交平平。

#### 【相关资讯】

- 1.12 月 4 日 SMM 讯：本周多地再生铅冶炼厂反映废铅酸蓄电池到厂量有所减少，原料供应收紧。华北地区某大型再生铅冶炼厂因原料紧缺，计划于下周开始停产，具体复产时间尚未确定。
- 2.12 月 4 日 SMM 讯：2025 年国家补贴政策结束，华东地区部分废铅酸蓄电池回收企业认为会影响市民更换电瓶的情绪，并表示近段时间内二轮电动车用铅酸蓄电池报废量有所减少。
- 3.12 月 4 日 SMM 讯：据悉，华中地区某中型再生铅炼厂因危险废物经营许可证到期更换事宜而停产，预计影响 12 月再生铅产量 5 千吨左右。
- 4.江苏省自 12 月 4 日 16 时起，启动重污染天气黄色预警，执行《江苏省重污染天气应急预案》Ⅲ级

应急响应措施。城市建成区内禁行国四及以下排放标准柴油货车(特种车辆、危化品车辆除外)。煤、焦、渣、沙石和土方等散装物料(不含预拌商品混凝土和砂浆、钢材等)运输车辆停止作业(采用新能源或国五及以上排放标准的封闭式运输车辆除外)。需关注江苏地区废铅酸电池到厂情况,及警惕因环保管控因素对江苏省冶炼厂生产情况的影响。

#### 【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:获利多头继续持有,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 10 至 14885 美元/吨, LME 镍库存增加 126 至 253116 吨。

#### 【重要资讯】

- 1.SMM 分析,供应端来看,上游挺价情绪逐渐抬升,多数持货商及铁厂捂货惜售。需求端来看,钢厂库存仍然高企,采购需求有限,少量成交价格仍较低。总体而言,高镍生铁价格小幅走低,但下方空间已有限。(SMM)
- 2.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。(财联社)
- 3.淡水河谷预计 2026 年镍产量为 17.5 万至 20 万吨(2025 年约为 17.5 万吨)。(佛山市金属行业材料协会)
- 4.雅加达讯——欧盟(UE)正式发布电池护照(battery passport)新规后,印尼镍产业再度成为焦点。这项旨在提高供应链透明度、确保电池产品可持续性的政策,被认为是全球能源转型加速背景下,印尼本土镍生产商面临的挑战与机遇。在印尼 CNBC 电视台题为《从冶炼厂到可持续发展:能源转型时代的镍业未来》的直播环节中,镍工业公司(Nickel Industries)可持续发展负责人穆赫塔扎尔(Muchtazar)表示,电池护照政策并非全新法规。“电池护照相关规定实则于 2023 年已出台,”穆赫塔扎尔于 2025 年 12 月 3 日(星期三)接受采访时说道。“最初计划于 2025 年 8 月实施,但因准备工作极为复杂而推迟。欧盟随后将全面实施时间定为 2027 年 2 月。”鉴于电池护照将于 2027 年全面实施,行业参与者仍有时间完善流程、建设环境相关基础设施,并提升在国际市场的竞争力。(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】

- 1.2025 年 12 月 4 日综合消息，受印度标准局（BIS）认证政策收紧影响，中国对印度不锈钢出口遭遇断崖式下滑。数据显示，2025 年 1 至 10 月，中国对印出口不锈钢仅 14.74 万吨，同比大幅减少 64.4%，几近“腰斩”，占中国不锈钢出口总量的比重降至 3.6%。曾经长期位居印度最大不锈钢供应国的中国，已在 2024 年被印尼超越，退居第二位。（51 不锈钢）
- 2.世界钢铁协会下属不锈钢分会发布的 2025 年第三季度的数据表明，前九个月全球不锈钢粗钢产量为 4800 万吨，同比提高 3.0%。（佛山市金属行业材料协会）
- 3.钢联统计，2025 年 12 月 4 日，全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 1080275 吨，周环比减 0.54%。其中冷轧不锈钢库存总量 626481 吨，周环比减 0.69%。热轧不锈钢库存总量 453794 吨，周环比减 0.33%。（Mysteel）

### 【逻辑分析】

上周不锈钢小幅去库。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：供需趋于宽松，震荡偏弱

### 【重要资讯】

12月2日，合盛硅业发布关于控股股东部分股份质押的公告。公告称：截至本公告日，合盛硅业股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东宁波合盛集团有限公司（以下简称“合盛集团”）直接持有公司股份486,647,073股，占公司总股本的41.16%。本次质押后，合盛集团累计质押股份为242,409,100股，占其所持股份比例的49.81%，占公司总股本比例的20.50%。

### 【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，盘面价格波动放大

### 【重要资讯】

12月2日，合盛硅业发布关于控股股东部分股份质押的公告。公告称：截至本公告日，合盛硅业股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东宁波合盛集团有限公司（以下简称“合盛集团”）直接持有公司股份486,647,073股，占公司总股本的41.16%。本次质押后，合盛集团累计质押股份为242,409,100股，占其所持股份比例的49.81%，占公司总股本比例的20.50%。

### 【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。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。市场关于交割品牌及放宽交割标准的传言较多，短期可能加剧盘面波动幅度，关注监管情况。从价格区间考虑，近月合约价格区间参考（53000，65000），远月合约参考（51000，63000）。策略方面，建议轻仓参与，05逢低买入及时止盈止损。

### 【交易策略】

单边：轻仓参与，逢低买入，及时止盈止损

套利：01-05 合约反套

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】

1.12月4日，盐湖股份在互动平台表示，目前，4万吨锂盐项目整体运行平稳，效能提升态势良好，日产量达60—70吨，纯度稳定在99.7%以上，装置连续无故障运行。公司本年度碳酸锂生产计划为3000吨，从当前进展来看，该目标有望超额完成。（财联社）

2.12月4日，磷化工龙头企业兴发集团发布公告，其全资子公司湖北兴顺新材料有限公司与比亚迪旗下青海弗迪实业有限公司正式签署《磷酸铁锂委托加工协议》。根据协议，兴顺新材料将为青海弗迪加工生产年产8万吨的磷酸铁锂产品。此次协议要点明确，合作规模直接锁定兴发集团已建成的全部8万吨/年磷酸铁锂产能，协议期限为2年，并可自动续约1年。（SMM）

3.第一动力电池回收消息，12月3日，安徽省合肥市生态环境局发布了《安徽巡鹰再生资源利用有限公司年处理7.5万吨锂电池材料循环利用项目》审批决定公告。项目位于安徽省合肥新站高新区，新建3栋生产厂房、仓库以及办公等公辅工程，购置破碎机、直线振动筛、研磨机等相关生产设备及污染防治设施等，建设1条拆解生产线、1条电芯破碎生产线、3条负极片再生处理生产线、1条废正极片再生处理生产线等，对废磷酸铁锂电芯、三元锂电池、废负极材料以及废正极材料进行处理，项目建成后，形成年处理7.5万吨锂电池材料能力。（SMM）

### 【逻辑分析】

SMM数据显示本周产量增加74吨，库存减少2366吨，显示需求环比有一定增加，昨日盘中数据流传后，尾盘收上影线。今日2601期权到期日，价格可能保持高位运行。基本面预计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：锡价近期表现较强力

### 【市场回顾】

- 1.期货市场：主力合约沪锡 2601 收于 320070 元/吨，上涨 1690 元/吨或 0.53%；沪锡持仓增加 5294 手至 112991 手。
- 2.库存：昨日 LME 锡库存减少 20 吨或 0.63%至 3175 吨。上周五锡锭社会库存为 7825 吨，周度增加 171 吨。

### 【相关资讯】

1. 美国上周初请失业金人数录得 19.1 万人，市场预期为 22 万人。
2. 12 月 5 日讯，刚果（金）总统齐塞克迪和卢旺达总统卡加梅 4 日在美国首都华盛顿正式签署和平协议，以期结束长达 30 年的冲突。这份协议是在美国、卡塔尔等多方斡旋下达成的。美国总统特朗普在协议签署前发表讲话称，美国当天还将与刚果（金）和卢旺达签署双边协议，“为美国获取关键矿产开辟新机遇”。
3. 据媒体援引一位知情人士消息，《GAIN AI 法案》的措施目前未被纳入将于周五公布的年度国防政策法案（NDAA）的最终文本中。该法案原计划要求英伟达和 AMD 等芯片制造商，在向受限制国家出口其强大的 AI 芯片之前，必须优先满足美国客户的需求。

### 【逻辑分析】

美国失业数据并未明显影响降息预期，英伟达密集游说，AI 芯片出口法案暂时未被纳入美国年度国防法案。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：锡价近期表现较强，资金面技术买盘影响权重提高，进一步推高价格需要新的催化因素，短期谨慎持多。
- 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：MSK 发布 1 月宣涨函，盘面预计短期高位震荡

#### 【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 AXIOS，美国官员和消息人士透露，特朗普计划在圣诞节前宣布加沙和平进程进入第二阶段，并公布成立加沙政府、和平委员会的新治理结构。
2. 财联社 12 月 4 日电，美国贸易代表办公室表示，美国明年可能退出美墨加协定。(来自财联社 APP)
3. 赫伯罗特首席执行官表示，航运业何时恢复苏伊士运河的航行还没有具体的时间表，但任何恢复都将是渐进的。(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，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 月上半月第二周线下降至 2000，HMM12 月上半月线上报价 2335-2535，MSC12 月下半月 2650 美金附近，昨日 MSK 宣涨 1 月运价目标 3500 美金，关注后续落地情况。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，运力压力依然存在。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，观察船司表态和春节后的复航节奏。

#### 【交易策略】

1. 单边：EC2602 合约多单可考虑逢高分批止盈，关注后续船司宣涨和货量改善节奏。
2. 套利：2-4 正套可考虑逢高分批止盈。

(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：地缘风险难平息，油价维持宽幅震荡

#### 【外盘情况】

原油结算价：WTI2601 合约 59.67 涨 0.72 美元/桶，环比+1.22%；Brent2602 合约 63.26 涨 0.59 美元/桶，环比+0.94%。SC2601 合约涨 2.0 至 451.3 元/桶，夜盘涨 5.2 至 456.5 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.41 美金/桶。

#### 【重要资讯】

- 1.俄罗斯总统普京开始对印度进行为期两天的国事访问，抵达新德里时受到了印度总理莫迪的热烈欢迎。普京质疑美国对印度施加的巨大压力，即如果美国可以购买俄罗斯燃料，为何印度却不可以。普京四年来首次访问印度，目的是增加俄罗斯石油、导弹系统和战斗机的销售，并扩大能源和国防设备以外的商业联系，因为美国向印度施压，要求印度回避莫斯科。
- 2.截至 11 月 29 日当周，初请州失业金人数减少 2.7 万人，经季节性调整后为 19.1 万人，为 2022 年 9 月以来最低，调查预估为 22 万人。不过，经济学家表示，这份报告仍显示劳动力市场维持停滞状态。
- 3.路透看到的定价文件显示，沙特阿拉伯已将 1 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价（OSP）下调至比阿曼/迪拜均价高 0.60 美元/桶，为五年来最低水平。目前市场供应过剩的迹象日益明显。

#### 【逻辑分析】

短期俄乌停火协议达成概率有限，拉美地区地缘局势依旧紧张，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】

- 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：供需维持弱势，沥青支撑有限

#### 【外盘情况】

WTI2601 合约 59.67 涨 0.72 美元/桶，环比+1.22%；Brent2602 合约 63.26 涨 0.59 美元/桶，环比+0.94%。BU2512 夜盘收 2911 点（-0.82%），BU2601 夜盘收 2938 点（-0.64%）。

现货市场，12 月 4 日山东沥青现货跌 10 至 2940 元/吨，华东地区稳价 3180 元/吨，华南地区跌 20 至

3050 元/吨。

成品油基准价：山东地炼 92#汽油涨 4 至 7065 元/吨，0#柴油跌 16 至 6296 元/吨，山东 3#B 石油焦跌 20 至 3100 元/吨。

#### 【重要资讯】

1.山东市场：需求一般，高价资源成交不佳，部分品牌沥青价格继续下调 10-30 元/吨，带动市场主流成交低端价格回落。不过沥青期货盘面价格上涨，对现货价格存在一定底部支撑，地炼沥青现货价格运行在 2830-2960 元/吨。短期，随着胜星化工、齐鲁石化沥青恢复生产，市场资源供应进一步增加，沥青价格仍有继续下探可能。

2.长三角市场：主力炼厂沥青稳定生产，由于终端沥青消耗能力有限，主力炼厂难以达到产销平衡，库存水平攀升，短期内沥青船运价格存下调预期。镇江个别社会库出货价下调，目前镇江库价格下调至 3030-3080 元/吨，社会库整体消耗不及前期，价格仍有继续小幅走低可能。

3.华南市场：当地天气稳定，需求缓慢释放，部分项目稳定施工支撑当地社会库库存下降，且期货价格小幅反弹，支撑市场心态，不过佛山地区社会库出货价格继续下调 30 元/吨，终端用户采购较为谨慎，成交多以低价为主。后市，市场交投氛围偏弱，且个别炼厂稳定生产，因此沥青价格短期或仍有下降预期。

#### 【逻辑分析】

百川盈孚统计，本周四国内沥青厂装置开工率为 34.40%，较本周一下降 0.80%；炼厂沥青总库存水平为 27.00%，较本周一上升 0.99%；社会库存率为 24.42%，较本周一下降 0.64%。油价平稳，稀释沥青贴水维持低位，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，供需依旧偏弱，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：高低硫均维持偏弱基本面

#### 【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2456 (+0.82%)，LU02 合约夜盘收 3000 (-0.40%)

新加坡纸货市场，高硫 Dec/Jan 月差维持-4.3 美金/吨，低硫 Dec/Jan 月差维持-1.8 美金/吨。

#### 【相关资讯】

1.新加坡企业发展的数据显示，截至 12 月 3 日当周，新加坡燃料油库存上涨 3.4%，至 2556 万桶（约合 403 万吨），已升至三周以来的最高水平。库存仍远高于今年平均每周 2260 万桶的水平。进口量环比

下降 27.5%，至约 70.4 万吨。俄罗斯是最大的进口来源国。出口量较前一周下降了 44.7%，约为 28.2 万吨，其中大部分出口到中国以及邻近的仓储中心马来西亚。

2.ARA 燃料油库存截至 12 月 4 日，102.5 万吨，环比上行 1.5 万吨（+1.5%）。

3.12 月 4 日新加坡现货窗口，高硫燃料油 380 无成交，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油成交 1 笔

#### 【逻辑分析】

低硫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：LNG 继续下跌，美气涨破 5 美元

#### 【市场回顾】

期货市场：Nymex HH 2601 合约结于 5.063 美元/MMBTU（+1.36%）；Nymex JKM 2601 合约结于 10.900 美元/MMBTU（-0.59%），JKM2602 合约结于 10.350 美元/MMBTU（-1.53%），ICE TTF 2601 合约昨日收 27.088 欧元/MWH（-3.96%）；

现货市场：LNG 价格下跌为主，进口 LNG 出厂成交均价 4328 元/吨，华北出厂成交均价 4078 元/吨，华东出厂成交均价 4328 元/吨，华南出厂成交均价 4258 元/吨，国产 LNG 出厂均价 4038 元/吨。

#### 【重要资讯】

EIA 天然气报告：截至 11 月 28 日当周，美国天然气库存总量为 39230 亿立方英尺，较此前一周减少 120 亿立方英尺，较去年同期减少 180 亿立方英尺，同比降幅 0.5%，同时较 5 年均值高 1910 亿立方英尺，增幅 5.1%。

中国气象局预计，12 月 7 日至 8 日，一股冷空气将影响北方大部分地区，黄淮以北地区将有 4~6℃ 降

温，局地降温 8℃ 及以上，上述地区并伴有 4~5 级偏北风。此外，10 日至 13 日，另一股强冷空气将自西向东影响我国大部地区，气温将普遍下降 6~10℃，北方地区局地降温 12~14℃。未来三天强劲冷空气将影响加拿大和美国北部。欧洲风力发电持续疲软，气温相对温和。

#### 【逻辑分析】

欧洲气温偏暖，亚洲冷空气较弱，采暖需求未能支撑价格。美国 LNG 供应维持高位，亚洲和欧洲需求疲软的局面下，LNG 下行趋势不变。

本周美国天然气数据随去库不及预期，但需求大幅增长，彭博数据显示美国气电和采暖需求均创五年历史新高，freeport 产量回归，出口需求依旧坚挺，预计短期 HH 价格短期仍旧易涨难跌，但此时利多密集兑现，短期不宜再追多，关注后续采暖需求能否持续。

#### 【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 6832 (-38/-0.55%)，TA601 收于 4702 (-22/-0.47%)。

2. 现货市场：

PX：昨日 PX 中国市场价格评估为 845 美元/吨，较上一日下跌 3 美元。1 月现货浮动价预估维持在 -1.5 左右，2 月现货浮动在 -1 左右。1 月 MOPJ 目前估价在 552 美元/吨 CFR。

PTA：昨日 PTA 现货市场商谈氛围一般，基差小幅走强，PTA 主流现货基差在 01-32。

#### 【重要资讯】

1. 据 CCF 统计，截止本周四，中国 PTA 开工率 73.7%，周环比持平，聚酯开工率周环比上升 0.1% 至 91.6%，江浙加弹综合开工率周环比下降 2% 至 85%，江浙织机综合开工率周环比下降 3% 至 69%，江浙印染综合开工率周环比下降 1% 至 74%。

2. 据 CCF 统计，昨日产销整体偏弱，至下午 3 点 45 附近平均产销估算在 3-4 成；直纺涤短销售疲软，截止下午 3:00 附近，平均产销 44%。

#### 【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)

### BZ&EB：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 5450（-5/-0.09%），EB2601 主力合约日盘收于 6563（-11/-0.17%）。

2. 现货市场：

纯苯：昨日纯苯价格窄幅波动，成交气氛观望，华东纯苯市场现货商谈区间 5300—5330 元/吨，维持稳定；山东纯苯市场主流估价参考 5240-5260 元/吨，环比上涨 15 元/吨。

苯乙烯：昨日苯乙烯基差维持偏强，午后江苏苯乙烯现货买卖意向商谈在 6660-6740，12 月下商谈在 6685-6750，1 月下商谈在 6670-6735。江苏苯乙烯现货基差商谈意向在 01 盘面+（130-150），12 月下商谈在 01 盘面+（155-160），1 月下商谈在 01 盘面+（140-145）。

#### 【重要资讯】

1. 据卓创资讯统计，本周纯苯开工率 77.21%，周环比下降 0.46%，加氢苯开工率 57.16%，周环比下降 2.8%，纯苯下游综合开工率 71.36%，周环比下降 0.9%，其中苯乙烯开工负荷在 68.12%，较上期上涨 0.13%，苯胺开工率 75.53%，周环比上升 0.11%，己内酰胺开工率 79.8%，周环比下降 0.2%，己二酸开工率在 55.23%，周环比下降 1.19%。

2. 据卓创资讯统计，本周苯乙烯开工负荷在 68.12%，较上期上涨 0.13%，下游 ABS 生产企业平均开工负荷在 68.76%附近，较上周上升 0.18%；PS 企业平均开工负荷在 58.83%，环比下降 0.24%，EPS 开工负荷约为 53.58%，较上周上升 0.27%。

#### 【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。本周纯苯供需双降，华东主港到货集中，纯苯港口库存宽幅上升。供应方面，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；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。前期新投产的新装置稳定运行，纯苯后期进口到港较多，供应相对充裕。下游方面苯乙烯、己内酰胺利润好转，下旬连云港石化 60 万吨苯乙烯检修装置计划重启，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 月下旬投产，12 月阳煤集团太原化工新材料计划扩产 10 万吨，开工相对稳定，短期纯苯累库的压力不大。中长期来看，纯苯新增产能整体较多，供需格局整体宽松。

近期苯乙烯到货集中，下游提货尚可，苯乙烯港口库存稳定，市场流通货源偏紧下基差偏强。供应方面，随着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：纯苯供需偏宽松，苯乙烯流通货源偏紧基差坚挺，下游 3S 需求走弱，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)

## 乙二醇：累库预期仍存，价格下跌

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 EG2601 期货主力合约收于 3826 (+4/+0.10%)，夜盘收于 3781 (-45/-1.18%)。
2. 现货方面：目前现货基差在 01 合约贴水 5-15 元/吨附近，商谈 3808-3818 元/吨，下午几单 01 合约贴水 8-15 元/吨附近成交。1 下期货基差在 01 合约升水 36-38 元/吨附近，商谈 3859-3861 元/吨，下午几单 01 合约升水 36 元/吨附近成交。

#### 【相关资讯】

1. 据华瑞资讯，截至 12 月 4 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 72.93% (环比上期下降 0.2%)，其中草酸催化加氢法 (合成气) 制乙二醇开工负荷在 72.58% (环比上期上升 0.55%)。
2. 据华瑞资讯，昨日江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 3 点 45 附近平均产销估算在 3-4 成。直纺涤短销售疲软，截止下午 3:00 附近，平均产销 44%。

#### 【逻辑分析】

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】

- 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：短纤工厂库存存累库预期

### 【市场回顾】

- 1.期货市场：昨日 PF2602 主力合约日盘收 6268 (-16/-0.25%)，夜盘收于 6250 (-18/-0.29%)。
- 2.现货方面：昨日江浙直纺涤短工厂报价维稳，贸易商优惠商谈，半光 1.4D 主流 6250-6500 出厂或短送，下游按需采购。福建直纺涤短工厂报价维稳，贸易商优惠商谈，半光 1.4D 主流 6250-6450 元/吨现款短送，下游按需采购。山东、河北市场直纺涤短商谈走货，半光 1.4D 主流 6300-6550 送到，下游按需采购。

### 【相关资讯】

据华瑞资讯，昨日江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 3 点 45 附近平均产销估算在 3-4 成。直纺涤短销售疲软，截止下午 3:00 附近，平均产销 44%。

### 【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 5794 (-10/-0.17%)，夜盘收于 5768 (-26/-0.45%)。
- 2.现货市场：昨日聚酯瓶片市场成交气氛偏淡，品牌不同价格高低差距较大。12-1 月订单多成交在 5710-5780 元/吨出厂不等，个别品牌略低 5630-5670 元/吨出厂附近，少量略高 5810-5870 元/吨出厂附近。

### 【相关资讯】

CCF 讯：聚酯瓶片工厂出口报价局部小幅调整。华东主流瓶片工厂商谈区间至 765-775 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)

## 丙烯：成本存支撑，外盘丙烷上调

#### 【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PL2603 主力合约收于 5919 (-47/-0.79%)，夜盘收于 5900 (-19/-0.32%)。
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】

1. 沙特阿美公司 1 月 CP 预期，丙、丁烷均较 12 月上调。丙烷为 500 美元/吨，较上月上调，丁烷为 492 美元/吨，较上月上调。
2. 本周国内丙烯整体开工负荷在 77.9%，周环比下降 0.45%，下游 PP 周度开工降 0.97% 至 77.33%，环氧丙烷降 1.9% 至 75.42%。

#### 【逻辑分析】

CP 价格上调利好国内丙烷市场，成本端存支撑。周内丙烯负荷下降，工厂库存高位，东华能源（宁波）一期 66 万吨 PDH 装置周内短停，巨正源共计 120 万吨、滨华新材料 60 万吨 PDH 装置 12 月重启，恒通化工、青海盐湖共计 34 万吨 MTO 装置近期重启。国内丙烯负荷整体预计高位，10 月丙烯进口减少，下游整体需求弹性仍显弱。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: PE&PP 环比减产

### 【市场情况】

L 塑料相关: L2601 合约报收 6735 点, 下跌-41 点或-0.61%。LLDPE 市场价格多数跌。华北大区线性部分跌 10-70 元/吨; 华东大区线性部分跌 20-50 元/吨; 华南大区线性部分涨跌 20-50 元/吨。国内 LLDPE 市场主流价格在 6700-7200 元/吨。线性期货小幅下滑, 现货市场交投活跃度不济, 石化企业下调部分出厂价格, 贸易商出货为主, 随行让利, 下游询价以小批量订单为主, 接货意向不高, 多延续刚需补库节奏, 成交难有放量。

PP 聚丙烯相关: PP2601 合约报收 6331 点, 下跌-28 点或-0.44%。国内 PP 市场价格偏弱整理。PP 期货震荡弱行, 拖累现货市场心态, 部分生产企业下调厂价, 货源成本支撑减弱, 贸易商积极出货为主, 报盘小幅松动, 下游工厂采购信心不足, 午前交投偏弱, 实盘侧重商谈。今日华北拉丝主流价格在 6160-6290 元/吨, 华东拉丝主流价格在 6230-6400 元/吨, 华南拉丝主流价格在 6270-6450 元/吨。

### 【重要资讯】

援引中国化工报消息: 近日, 2025 化工新材料(天津)发展论坛举行, 聚焦膜材料、聚氨酯、电子化学品、高性能合成橡胶等“十五五”发展路径。膜行业将攻关原创技术、提升产业化、绿色智能升级; 聚氨酯在医疗等新兴应用成增长引擎; 电子化学品向分子循环、生物基、数字孪生、区域协同变革; 高性能合成橡胶目标建成国际竞争力体系。中国石化联正编制新材料“十五五”规划。

### 【逻辑分析】

国内 PE 产能利用率减产至 84.1%, 同比增产+2.4%, 涨幅收窄; 国内 PP 产能利用率连续 3 周减产至 77.6%, 同比增产+4.6%, 涨幅扩大。11 月, 美国制造业 PMI 连续 2 个月下滑至 48.2%, 同比下滑-0.4%, 连续 2 个月边际走弱, 利空工业品。

### 【交易策略】

1. 单边: L 主力 01 合约观望; PP 主力 01 合约观望, 关注 6300 点近期低位处的支撑。
2. 套利(多-空): SPC L2605&PP2605 合约报收+365 点持有, 宜减持观望。
3. 期权: 观望。

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

## 烧碱: 烧碱价格偏弱

### 【市场回顾】

1. 山东 32 碱周均价 734 元/吨, 环比-3.67%。周内山东液碱市场继续下跌, 整体交易疲软, 仓单冲击, 开工高位下, 去库困难, 市场低价频出, 虽省外订单签完, 但尚未发货, 短期市场依旧存较大压力。

### 【相关资讯】

1. 截至 20251204, 隆众资讯统计全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 50.48 万吨(湿吨), 环

比上调 7.43%，同比上调 79.32%。本周全国液碱样本企业库容比 30.54%，环比上升 1.44%；本周除华东、西南区域库容比环比下滑，西北、华北、华中、东北、华南区域库容比环比均呈上升趋势。

2. 氧化铝：近日国内氧化铝现货市场交投活跃度偏低，下游铝厂原料库存较为充足，仅维持少量逢低采购。虽然近期市场现货流通量较为有限，但当前国内氧化铝行业产能利用率仍保持在八成以上，市场供需矛盾依旧较为明显。预计国内氧化铝价格维持偏弱调整走势，价格运行区间在 2700-2900 元/吨。

3. 本周期内，原盐价格持续上调，烧碱理论生产成本增加。烧碱价格下行幅度较大，液氯周均上行，氯碱利润整体下降。本周（20251128-20251204），山东氯碱企业周平均毛利在 241 元/吨，较上周环比-32.49%。

#### 【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：延续弱势

#### 【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 4460 元/吨，环比前一交易日下调 30 元/吨。国内 PVC 现货市场价格重心震荡下调，供需基本面来看供应维持缓增，行业库存继续累库增加，国内需求表现平稳，大宗商品盘中缺乏支撑弱势走低，市场低价点价成交居多，华东地区电石法五型现汇库提在 4420-4550 元/吨，乙烯法在 4400-4600 元/吨。

#### 【相关资讯】

隆众数据统计显示，截至 12 月 4 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.38 天，环比增加 0.56%，上游供应高位，国内外需求疲软，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 1162 元（-3/-0.3%），SA9-1 价差 132 元，SA1-5 价差-70 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 0 至 1130 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 11 元/吨。

#### 【重要资讯】

- "1. 本周国内纯碱产量 70.39 万吨，环比增加 0.58 万吨，涨幅 0.82%。其中，轻质碱产量 32.24 万吨，环比增加 0.73 万吨。重质碱产量 38.15 万吨，环比下降 0.15 万吨。
2. 截止到 2025 年 12 月 4 日，本周国内纯碱厂家总库存 153.86 万吨，较上周四下降 4.88 万吨，跌幅 3.07%。其中，轻质纯碱 72.78 万吨，环比减少 1.28 万吨；重质纯碱 81.08 万吨，环比减少 3.60 万吨。
3. 截至 2025 年 12 月 4 日，中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为-98.50 元/吨，环比上涨 29.64%。氯化铵价格小幅拉涨。中国氨碱法纯碱理论利润-68.50 元/吨，环比下降 77.92%。"

#### 【逻辑分析】

纯碱本周偏弱走势，运行区间下移，供增需减下趋势偏弱。周度来看，纯碱供应端增减并存，新产能投放及冬季检修交织，周度产量 70.4 万吨，环比增加 0.8%。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，玻璃价格持续下挫，刚需较差，盘面倒逼冷修加速。本周玻璃日熔为 15.5 万吨，光伏玻璃为 8.87 万吨，重碱理论日度需求为 5.2 万吨，继续下降。轻碱需求表现亮眼，本周表需同比增加

12.5%。库存端，纯碱厂库环比下降 3.1%至 153.9 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：冷修逻辑难支撑，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 1010 元/吨 (-10/-0.98%)，9-1 价差 178 元，1-5 价差-121 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 1057 元/吨，湖北大板市场价变动-10 至 1110 元/吨，广东大板市场价变动 0 至 1140 元/吨，浙江大板市场价变动 0 至 1190 元/吨。

#### 【重要资讯】

"1. 截至 2025 年 12 月 4 日，全国浮法玻璃日产量为 15.5 万吨，比 27 日-1.4%。本周 (20251128-1204) 全国浮法玻璃产量 108.51 万吨，环比-1.7%，同比-2.25%。周内产线变动较大，华中三条产线停产，东北一条产线点火。

2. 截止到 20251204，全国浮法玻璃样本企业总库存 5944.2 万重箱，环比-292 万重箱，环比-4.68%，同比+23.25%。

3. 本周 (20251127-1204) 据隆众资讯生产成本计算模型，其中以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-223.00 元/吨，环比+4.27 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 6.52 元/吨，环比+2.01 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 21.36 元/吨，环比+52.84 元/吨。

4. 本周华北市场呈现先涨后降趋势，沙河周初在市场情绪提振以及部分刚需支撑下，业者低价补货积极性较高，出货放量下，价格小幅上调，但随着情绪回落，业者采购节奏放缓，价格再次下行，京津唐地区企业价格多数稳定，部分松动，华中市场本周在供应端减量、叠加市场情绪受一定提振下，原片企业整体出货良好，周初多数原片企业顺势提涨价格，但需求跟进乏力，部分业者对后市信心仍欠佳，本周末尾个别企业成交重心下行。"

#### 【逻辑分析】

"本周玻璃跌幅靠前，1-5 正套走势，近月冷修主导，远月预期较差。本周供应端，华中三条产线停产，东北一条产线点火。玻璃日熔 15.5 万吨，环比下降 1.4%。后续仍有预估 4-条冷修产线有待落地，玻璃日熔预计将跌至 15 万吨左右才能稳住下跌趋势。

但是对于冷修区域华中和沙河，虽然当前弱现实弱预期，但地域的供应减量可能会刺激春节前中下游采



购情绪好转。厂库环比去库 4.7%至 5944.2 万重箱。利润方面，厂家利润小幅增加，天然气、石油焦、煤利润分别为-233、52.8、2 元/吨。短期，玻璃节前供应端的收缩速度决定了冬储力度，若冷修超预期兑现，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：偏弱震荡

#### 【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(20251128-1204)中国甲醇产量为 2023465 吨，较上周减少 50 吨，装置产能利用率为 89.092%，环比跌 0.002%。

#### 【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。美金价格稳定，伊朗减点下降，进口顺挂稳定，伊朗大部分装置限气停车，非伊开工提升，外盘开工低位小幅提升，欧美市场小幅反弹，内外价差震荡，东南亚转口窗口关闭，伊朗 12 月已装 18 万吨，非伊货源部分延迟至 1 月，1 月进口预期上调至 125 万吨左右，阳鸿后期到货增加，美金商逢高获利出货。煤价弱势下跌，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：高价成交转弱

### 【市场回顾】

现货市场：出厂价暂稳，成交转弱，河南出厂报 1660-1670 元/吨，山东小颗粒出厂报 1670-1690 元/吨，河北小颗粒出厂 1690-1700 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1560-1580 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1670-1690 元/吨，内蒙出厂报 1470-1520 元/吨。

### 【重要资讯】

截止 2025 年 12 月 04 日(第 49 周)，中国尿素港口样本库存量：10.5 万吨，环比增加 0.5 万吨，环比涨幅 5%。当前出口陆续存在集港预期，但受货源流向以及厂检等条件限制，目前集港节奏依旧较慢，多数港口到货量尚未集中。其中增加的港口为烟台港大颗粒货源以及黄骅港小颗粒货源。

### 【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涨至 1660-1700 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 1670-16700 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：现货市场高位震荡

### 【市场回顾】

期货市场：合约高位震荡。SP 主力 01 合约夜盘报收 5490 点，跌 6 个点。

援引卓创资讯统计,针叶浆现货市场贸易商跟随盘面继续上调出货报价,但下游对于高价多数保持观望,市场成交偏缓,市场价格上涨 20-120 元/吨;个别浆企继续挺涨外盘价格,加之现货可流通货源仍显偏紧,进口阔叶浆现货市场贸易商出货价格继续上调,下游刚需采买为主,价格上涨 20-100 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。

针叶浆:布针报收 4820-4850 元/吨,乌针报收 5350-5380 元/吨,月亮报收 5420-5450 元/吨,太平洋报收 5500-5520 元/吨,银星报收 5500-5550 元/吨,雄狮、马牌报收 5520-5550 元/吨,凯利普报收 5630-5650 元/吨,北木报收 5800 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 4350 元/吨,阿尔派报收 4450-4480 元/吨,小鸟报收 4520-4550 元/吨,新明星报收 4550 元/吨,鸚鵡、金鱼报收 4580-4600 元/吨,明星报收 4600-4620 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.截至 2025 年 12 月 4 日,中国纸浆主流港口样本库存量:210.1 万吨,较上期去库 7.1 万吨,环比下降 3.3%,库存量在本周期继续呈现小幅去库的走势。(隆众)
- 2.本周期,中国阔叶浆样本产量为 23.9 万吨,较上周产量减产 1.3 万吨。化机浆样本产量:23.8 万吨,较上周期产量增产 0.1 万吨。(隆众)
- 3.山东博汇纸业发布对外投资公告,宣布拟在现有厂区内投资约 17 亿元建设化学木浆扩建项目。项目建成后,公司化学木浆产能将从当前的 9.5 万吨/年提升至 32 万吨/年。

### 【逻辑分析】

纸浆估值整体偏强。阔叶浆受益于库存下降和外盘成本支撑,价格上扬,托举针叶浆价格上行,但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 764.5 元/方，较上一交易日跌 2.5 个点。

### 【重要资讯】

据木联调研，2025 年 11 月，38 条船发往中国，发货量约 145.2 万方，占比 77%，较 10 月 150.2 万方减少 3%。

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%。

据木联数据调研，2025 年 12 月上旬，进口针叶原木散货船海运费（新西兰→中国）31 美元/JAS 方，较 11 月下旬下跌 2 美元/JAS 方，环比下跌 6.06%。

### 【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。
- 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 5600 元/吨，涨 50 元/吨；阔叶浆金鱼 4600 元/吨，涨 50 元/吨；化机浆昆河 3700 元/吨，稳。（隆众）木片市场收购价格弱势调整。北方部分地区部分质量中上的杨木片收购价格区间在 1200-1450 元/绝干吨。山东地区及河南地区浆企开工暂无明显调整，但近期



木片资源供给相对稳健，到货量平稳增长的情况下，部分浆厂收购价格略有松动；南方市场浆企收购积极性一般，上货规模相对理想，浆企按需收购为主。（卓创）

期货市场方面：OP2602 小幅下跌，夜盘报收 4116 点，跌 60 个点。

#### 【重要资讯】

1. 本期双胶纸产量 20.7 万吨，较上期减少 0.1 万吨，降幅 0.5%，产能利用率 53.0%，较上期下降 0.3%。

本期双胶纸生产企业库存 138.5 万吨，环比增幅 0.4%。（隆众）

2. 本期铜版纸产量 8.6 万吨，较上期增加 0.1 万吨，增幅 1.2%，产能利用率 63.2%，较上期增长 0.3%。

本期铜版纸生产企业库存 37.6 万吨，环比增幅 0.8%。（隆众）

#### 【逻辑分析】

双胶纸估值处于低位，市场整体仍处于亏损状态，工厂挺价意愿较强，但需求偏弱格局下，价格缺乏有力支撑，涨价函落地一般。当前价格已部分反映成本压力及需求疲软预期，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：轮胎边实际减产

#### 【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 05 合约报收 15070 点，上涨+30 点或+0.20%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14600-14700 元/吨，越南 3L 混合报收 15100-15150 元/吨，泰国烟片报收 17900 元/吨，产地标二报收 13650-13750 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 02 合约报收 12015 点，上涨+50 点或+0.42%；新加坡 TF 主力 03 合约报收 170.4 点，下跌-1.1 点或-0.64%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2030-2160 美元/吨，泰标近港船货报收 1790-1810 美元/吨，泰混近港船货报收 1790-1810 美元/吨，马标近港船货报收 1785-1790 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14330-14340 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力完成换月，02 合约报收 10470 点，上涨++20 点或+0.19%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 10400 元/吨，山东民营顺丁报收 9900-10000 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10400 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10400-10500 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 10800 元/吨。山东地区丁二烯报收 7100-7350 元/吨。

#### 【重要资讯】

援引 QinRex 数据：2025 年前 10 个月，印尼出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 135.8 万吨，同比增 2%。其中，标胶合计出口 132.8 万吨，同比增 2%；烟片胶出口 2.9 万吨，同比降 12%；乳胶出口 0.04

万吨，同比降 43%。1-10 月，出口到中国天然橡胶合计为 26.8 万吨，同比增 111%；混合胶出口到中国合计为 6.8 万吨，同比增 325%。综合来看，印尼前 10 个月天然橡胶、混合胶合计出口 143 万吨，同比增加 6%；合计出口到中国 33.6 万吨，同比增 135%。。

#### 【逻辑分析】

国内全钢轮胎产线开工率连续 2 周增产至 63.5%，同比增产+7.6%，连续 4 周涨幅收窄，边际减产；半钢轮胎产线开工率增长至 70.9%，同比检查-10.8%，连续 2 周边际减产。11 月，日本 JRU 烟片橡胶交割库存去库至 3284 吨，同比累库+53.1%，连续 7 个月边际累库，利空烟片-RU 基差（累库，相对利空烟片橡胶）

#### 【交易策略】

- 1.单边：RU01 合约空单持有，止损宜下移至 15270 点近日高位处；NR01 合约空单持有，止损宜下移至 12105 点近日高位处。
- 2.套利（多-空）：RU2601-NR2601（1 手对 1 手）报收+3085 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：顺丁橡胶继续边际去库

#### 【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力完成换月，02 合约报收 10470 点，上涨++20 点或+0.19%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 10400 元/吨，山东民营顺丁报收 9900-10000 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10400 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10400-10500 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 10800 元/吨。山东地区丁二烯报收 7100-7350 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 05 合约报收 15070 点，上涨+30 点或+0.20%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 14600-14700 元/吨，越南 3L 混合报收 15100-15150 元/吨。NR 主力 02 合约报收 12015 点，上涨+50 点或+0.42%；新加坡 TF 主力 03 合约报收 170.4 点，下跌-1.1 点或-0.64%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 1790-1810 美元/吨，泰混近港船货报收 1790-1810 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14330-14340 元/吨。

#### 【重要资讯】

援引中国化工报消息：近日，2025 化工新材料（天津）发展论坛举行，聚焦膜材料、聚氨酯、电子化学品、高性能合成橡胶等“十五五”发展路径。膜行业将攻关原创技术、提升产业化、绿色智能升级；聚氨酯在医疗等新兴应用成增长引擎；电子化学品向分子循环、生物基、数字孪生、区域协同变革；高性能合成橡胶目标建成国际竞争力体系。中国石化联正编制新材料“十五五”规划。

#### 【逻辑分析】

国内全钢轮胎产线开工率连续 2 周增产至 63.5%，同比增产+7.6%，连续 4 周涨幅收窄，边际减产；半钢轮胎产线开工率增长至 70.9%，同比检查-10.8%，连续 2 周边际减产。国内顺丁橡胶工厂库存连续 4 周累库至 2.71 万吨，顺丁橡胶贸易商库存去库至 0.52 万吨，丁二烯港口库存去库至 4.11 万吨（记 30% 为 1.23 万吨），合计 4.47 万吨，同比累库+0.65 万吨，涨幅连续 8 个月收窄，边际去库。

#### 【交易策略】

- 1.单边：BR 主力 02 合约空单持有，止损宜下移至 10600 点近日高位处。
- 2.套利（多-空）：BR2602-NR2602（2 手对 1 手）报收-1545 点，宜减持观望。
- 3.期权：观望。

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

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

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

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

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

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

### 银河期货有限公司 研究所

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

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

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

电话：400-886-7799