

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PTA、乙二醇、苯乙烯、纯苯、短纤、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、PP、

甲醇、合成橡胶

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020- 88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020- 88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

[股指期货]

◆股指期货：A 股韧性较强，阶段性企稳反弹

【市场情况】

周三，A 股主要指数早盘跳空低开后顶住外围市场压力，午后翻红反弹。上证指数收涨 0.23%，报 3969.25 点。深成指涨 0.37%，创业板指涨 1.03%，沪深 300 涨 0.19%、上证 50 跌 0.17%，中证 500 涨 0.26%、中证 1000 涨 0.39%。个股涨多跌少，当日 3380 只上涨（83 涨停），1905 只下跌（7 跌停），149 持平。其中，N 丰倍、灿能电力、亿能电力涨幅居前，分别上涨 172.60%、29.96%、20.79%；而禾元生物、百合花、大连圣亚跌幅居前，各跌 12.55%、10.01%、9.99%。

分行业板块看，电力资源相关行业表现占优，上涨板块中，林木、电工电网、发电设备分别上涨 3.88%、3.43%、1.68%，光伏锂电概念活跃。科技类行业回调，下跌板块中，汽车、软件、保险分别下跌 1.56%、1.26%、1.02%，芯片主题仍下挫。

期指方面，四大期指主力合约大部分随指数收涨：IF2512、IH2512 分别收涨 0.41%、收跌 0.01%；IC2512、IM2512 分别收涨 0.55%、0.77%。四大期指主力合约基差贴水有所扩大：IF2512 贴水 30.66 点，IH2512 贴水 5.37 点，IC2512 贴水 121.34 点，IM2512 贴水 154.06 点。

【消息面】

国内要闻方面，国务院关税税则委员会公布公告，经国务院批准，国务院关税税则委员会公布公告，自 2025 年 11 月 10 日 13 时 01 分起，停止实施《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 2 号）规定的加征关税措施；调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税措施，在一年内继续暂停实施 24% 的对美加征关税税率，保留 10% 的对美加征关税税率。。

海外方面，日本央行 9 月会议纪要称，委员们一致认为当前实际利率非常低，若日本央行对经济和物价的预测得以实现，其可能会继续加息；委员们一致认为，贸易政策的发展和对经济的影响存在很大的不确定性；一名委员表示，当通胀预期的锚定情况显得不足时，尽可能长时间维持宽松货币政策是合适的；委员们一致认为，包括大米在内的食品价格上涨对整体通胀的影响未来可能会消退。

【资金面】

11 月 5 日，A 股市场交易环比稍有缩量，合计成交额 1.87 万亿。北向资金当日成交额 2286.82 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 655 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 5577 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 4922 亿元。

【操作建议】

中美两国领导人于韩国会晤，双方达成多项关键共识。此外十五五规划建议稿发布，强调以科技自主、建设现代产业体系及内需为主要重点任务，市场冲高兑现预期后稍有回调，降波等待企稳。三季度发布后，A 股整体处于再定价调整中，交易情绪偏冷，方向暂未明确，推荐观望为主。

[国债期货]

◆国债期货：资金面向宽，期债窄幅震荡

【市场表现】

国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约跌 0.08%，10 年期主力合约跌 0.01%，5 年期主力合约持平，2 年期主力合约跌 0.01%。银行间主要利率债收益率普遍变动幅度较小。10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 0.1bp 报 1.8570%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率下行 0.1bp 报 1.7890%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率上行 0.1bp 报 2.1370%。

【资金面】

央行公告称，11 月 5 日以固定利率、数量招标方式开展了 655 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 655 亿元，中标量 655 亿元。Wind 数据显示，当日 5577 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 4922 亿元。央行在公开市场净回笼规模加大，不过银行间资金面周三继续向宽，存款类机构隔夜回购利率

依旧在 1.31% 附近徘徊。匿名点击 (X-repo) 系统上, 隔夜报价也在 1.3% 位置供给充足。非银机构质押存单及信用债融入隔夜, 报价维持在 1.4% 左右。月初资金继续向宽, 且央行宣布重启国债买卖, 周三并同时进行买断式逆回购操作, 进一步平稳市场流动性预期。在支持性的货币政策呵护下, 11 月资金面压力不大, 预计除税期和跨月有常规波动外, 其余时间隔夜资金利率大概率维持在 1.3% 的水平。

【操作建议】

央行买债助推的期债上涨暂缓, 后续市场关注点将重回基本面、权益市场表现等因素, 进一步走强还需政策宽松预期再次发酵。短期进入政策空窗期, 宏观层面的多空因素初步出尽, 债市可能再度进入等待驱动的阶段。鉴于整体市场情绪有所好转, 预计债券利率波动区间总体有所下移, 短期 10 年期国债活跃券 250016.IB 的波动区间可能在 1.75%-1.8%, 且央行国债买卖重启, 影响利率顶部、期债底部更加夯实。单边策略上建议投资者可以逢调整适当做多。期现策略上由于 IRR 上升, 可以关注正套策略机会。

[贵金属]

◆贵金属：美国宏观就业数据略有改善 政府停摆亟待结束缓和流动性紧张 贵金属止跌回升

【市场回顾】

当地时间 11 月 5 日周三, 美国最高法院就美国总统特朗普大规模征收关税的合法性展开辩论。首席大法官 Roberts 强调征税工具是国会的“核心权力”, 驳斥政府的关税不是税收说辞, 另外几位保守派大法官质疑特朗普动用《1977 年国际紧急经济权力法》(IEEPA) 每月征收数百亿美元关税的做法。鉴于最高法院目前采取的超快速审理程序, 裁决最快可能在年底前作出, 如果裁决不利于特朗普, 可能将迫使联邦政府退还逾 1000 亿美元的关税。

美国 10 月 ADP 就业人数增加 4.2 万人, 增幅创 7 月以来最大, 预期增加 3 万人, 前值由减少 3.2 万人修正为减少 2.9 万人, 在经历两个月连续下滑后就业市场出现企稳迹象。数据显示 10 月私营企业自 7 月份以来首次增加了就业岗位, 但招聘规模仍然不大, 增长主要来自教育和医疗保健、贸易、交通运输和公用事业等服务业。薪资增长方面, 数据显示过去一年多时间里基本保持平稳, 未出现明显上升。美国 10 月 ISM 服务业 PMI 指数 52.4, 预期 50.8, 前值 50。新订单指数创一年新高反映需求反弹, 投入价格指数升至 70, 创三年新高表明通胀压力增大。就业分项收缩但总体稳定。美国财政部宣布将季度再融资规模定为 1250 亿美元且大部分为长债, 符合预期, 同时计划到 2026 年中期逐步增加国库券拍卖规模。美国纽约联储数据, 上个交易日 (11 月 4 日) 担保隔夜融资利率 (SOFR) 报 4.00%, 之前一天报 4.13%, 反映市场流动性紧张情况略有缓和。上个交易日有效的联邦基金利率报 3.87%, 之前一天报 3.87%。

在美国政府停摆时长创下 36 日的新纪录之际, 特朗普在谈及政府停摆时表示这是选举中的一个重要因素, 政府停摆影响股市。他呼吁共和党立即终结“冗长辩论 (filibuster)”, 并表示“今晚就该开始通过法案”, 以尽快推动政府重启。有机构预测“停摆”每周耗费美国经济 150 亿, 第四季度增速或将抹去 2 个百分点。作为“美国中选风向标”, 特朗普任内第一场大选, 美国地方选举的结果显示民主党获得“压倒性胜利”, 弗吉尼亚、新泽西和加州州长还有纽约市长选举中都获得胜利。

隔夜, 美国政府关门时长创纪录对经济冲击不断增加, 特朗普呼吁尽快结束“停摆”, 美国 10 月部分经济就业数据略有改善, 市场流动性紧张情况有所缓解, 风险偏好有所回升美股止跌, 贵金属震荡回升。国际金价开盘后全天趋势回升最高至 3990 美元并收复前日大部分跌幅, 收盘报 3978.75 美元/盎司, 涨幅 1.21%; 国际银价跟随黄金同回升至 48 美元上方但尾盘涨幅收窄, 收盘价为 47.975 美元/盎司, 涨 1.79% 结束“三连阴”。

【后市展望】

美国经济运行和就业市场持续受到政府“关门”和贸易摩擦的冲击, 然而随着美联储内部分歧较大并释放鹰派信号使短期政策不确定性增加。地缘政治、金融机构“爆雷”等风险事件频发, 更多央行增持黄金, 投资者重塑资产定价体系对金融属性强的商品货币的配置比例仍将上升, 中长期有望驱动贵金属有望重现类似 1970 年代的牛市行情。但从前几轮金价上涨经验看, 价格在创新高后可能面临 2-3 个月的盘整或要到 12 月酝酿新的上涨动能。由于市场流动性受到美国政府结束“关门”的时点和美联储官员表态扰

动美元偏强加剧价格回调压力但目前看下方买盘力量仍存，短期国际金价企稳 3900 美元（900 元）仍以震荡整理走势为主，运行区间在 3900-4030 美元。

白银方面，美联储宽松预期和“反内卷”等因素共振使白银在内工业品价格走强，但目前工业制造业上白银实际需求相对偏弱，短期价格跟随黄金波动在 47-49 美元之间运行。

【资金面】

近期金银价格冲高回落使 ETF 资金有所流出，美国政府“关门”导致投资者缺少判断市场投机持仓水平依据，短期态度将趋于谨慎。

[集运指数]

◆集运指数（欧线）：EC 主力震荡上行

【现货报价】

根据极羽科技，截至 11 月 4 日，未来 6 周 上海-欧洲基本港的运费报价区间参考，马士基 1320-2065 美元/FEU，2200-3360 美元/FEU；CMA 1460-2206 美元/TEU，2520-4008 美元/FEU；ONE 1265-1625 美元/TEU，1935-2535 美元/TEU；EMC 165-1855 美元/TEU，251-2810 美元/TEU。

【集运指数】

截至 11 月 3 日，SCFIS 欧线指数报 1208.71 点，环比下跌 7.92%；美西航线报 1267.15 点，环比上涨 14.43%。截至 10 月 31 日，SCFI 综合指数报 1550.7 点，环比上涨 10%；上海-欧洲运价上涨 8%至 1344 美元/TEU；上海-美西运价 2647 美元/FEU，上涨 23%；上海-美东运价 3438 美元/FEU，较上周涨 13%。

【基本面】

截至 11 月 4 号，全球集装箱总运力超过 3335 万 TEU，较上年同期增长 7.34%。需求方面，欧元区 10 月综合 PMI 为 52.2；美国 10 月制造业 PMI 指数 48.7，处于 50 枯荣线以下。9 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.49。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡上行，主力 12 合约收 1946 点，上涨 1.89%。目前主力合约价格已突破 1900 点，接近目前 HPL12 月现货报价。预计盘面将在 1800-2000 点区间震荡，建议波段操作。

【操作建议】

短期震荡，建议逢低做多 12 合约

[有色金属]

◆铜：美元指数偏强运行，压制铜价表现

【现货】截至 11 月 5 日，SMM 电解铜平均价 85335 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 85265 元/吨，分别较上一工作日-1255.00 元/吨、-1470.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 25 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-15 元/吨，分别较上一工作日+25.00 元/吨、+5.00 元/吨。据 SMM，虽因铜价回调而释放部分刚需，但市场观望情绪仍存。

【宏观】①近期美财政部 TGA 账户余额维持高位，而银行体系准备金下滑至 2.8 万亿以下，市场流动性趋紧，美元指数偏强运行压制铜价表现。②美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.7，不及预期的 49.5，前值为 49.1，制造业连续萎缩，主要原因在于生产回落和需求疲软。③美国最高法院定于 2025 年 11 月 5 日审理特朗普关税案，裁决结果预计 2026 年初公布，或将影响美国贸易政策走向及全球经贸秩序。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 11 月 4 日，铜精矿现货 TC 报-42.06 美元/干吨，周环比 0.00 美元/干吨。精铜方面，10 月 SMM 中国电解铜产量环比下降 2.94 万吨，环比降幅 2.62%，同比增幅 9.63%，累计增幅为 11.96%，环比下降主要系 10 月有 8 家冶炼厂进行检修。此外，由于铜价大涨，精废价差走扩，部分炼厂表示阳极铜和废铜供应增加令产量增加。SMM 预计 11 月电解铜环比或下降 0.4 万吨，降幅 0.37%，同比增幅 8.21%。关注后续硫酸价格走势，若后市硫酸价格持续回落，冶炼厂或难以

维持现金流利润，后续铜冶炼厂开工率或出现恶化。

【需求】加工方面，截至 10 月 30 日电解铜制杆周度开工率 60.43%，周环比-1.12 个百分点；10 月 30 日再生铜制杆周度开工率 18.69%，周环比+0.40 个百分点。本轮铜价走高后，现货升水走弱、库存持续累库，但相较于 2024 年铜价站上 80000 元后下游表现，本轮下游终端的负反馈程度相对温和，现货贴水幅度有限。随着供应的逐步紧缺得到共识，下游对铜价的心理价位上限逐步上移。铜下游需求存在较强韧性，随着铜价底部重心上移，下游虽有畏高情绪，但价格回落后仍有较多采购订单释放。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 11 月 4 日，LME 铜库存 13.40 万吨，日环比+0.01 万吨；截至 11 月 4 日，COMEX 铜库存 36.05 万吨，日环比+0.20 万吨；截至 10 月 31 日，上期所库存 11.61 万吨，周环比+1.13 万吨；截至 11 月 3 日，SMM 全国主流地区铜库存 20.01 万吨，周环比+1.56 万吨；截至 11 月 3 日，保税区库存 8.85 万吨，周环比-0.43 万吨。

【逻辑】海外流动性偏紧，美元指数维持高位，昨日铜价震荡运行。(1) 宏观方面，降息及关税落地后，11 月市场或将进入一段宏观“真空期”，下一个宏观节点或是 12 月 FOMC 会议、国内政治局会议及中央经济工作会议，后续关注美联储降息节奏、中美关税情况；近期海外市场流动性趋紧，美元指数偏强运行，压制铜价表现，关注流动性风险。(2) 基本面方面，铜矿供应紧缺格局不变，铜矿现货 TC 维持低位，若后续硫酸等副产品价格继续回落，冶炼端可能出现阶段性减产；随着供应的逐步紧缺得到共识，下游对铜价的心理价位上限逐步上移。铜下游需求存在较强韧性，下游虽有畏高情绪，但价格回落后仍有较多采购订单释放。展望后市，中长期的供需矛盾支撑铜价底部重心逐步上移，短期涨幅过快对需求形成一定抑制，后续关注需求端边际变化、海外流动性情况。

【操作建议】主力关注 84000 附近支撑位，86500 附近压力位

【短期观点】震荡偏弱

◆氧化铝：盘面继续试探 2750 前支撑位，现货有区域性止跌迹象

【现货】：11 月 5 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2790 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2865 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2840 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2985 元/吨，环比-15 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2995 元/吨，环比-15 元/吨。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，累库趋势维持，现货价格松动。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 10 月中国冶金级氧化铝产量环比增长 2.39%，同比增加 6.79%。截至 10 月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为 11032 万吨左右，实际运行产能环比下跌 0.92%，开工率为 83.09%。虽然价格走低击穿大部分中小企业完全成本，但基于月均价核算企业仍保持盈利，故未出现规模性减产。展望 11 月，氧化铝市场预计延续供应过剩格局，现货价格将进一步向现金成本线靠拢，高成本企业或将通过减产检修缓解经营压力。在供应端有望收缩的背景下，当前过剩局面或将有所缓解。

【库存】：据 SMM 统计，10 月 30 日氧化铝港口库存 12 万吨，环比上周+8.5 万吨；氧化铝厂内库存 111.3 万吨，环比上周+5.0 万吨；电解铝厂内库存 320.23 万吨，环比上周+2.23 万吨；11 月 5 日氧化铝仓单总注册量 25.19 万吨，环比前一周增加 2.85 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面继续考验 2750 前支撑位，现货区域分化特征显著，北方地区因成本支撑初现筑底迹象，山东成交价企稳于 2790-2800 元/吨；南方市场则延续跌势，广西到厂价回落至 2985 元/吨附近。供应端尽管北方部分企业因铝土矿供应问题开工率小幅下滑，但国内运行产能仍处高位，叠加进口窗口持续开启，供应压力未得到实质性缓解。需警惕 11 月供暖季启动及年度碳排放核查对北方生产的进一步制约。需求端电解铝厂原料库存周度累库 2.2 万吨，采购意愿疲弱。全口径库存压力加剧，截至 10 月底月度累库量达 31.27 万吨，总量至 437.55 万吨，对价格形成明显压制。成本端几内亚雨季结束后铝土矿供应预期增加，成本支撑逐步下移。行业利润空间大幅收缩，约 30% 产能已面临亏损，平均完全成本区间为 2800-2900 元/吨。然而，受长单交付约束，企业减产规模有限，尚未形成规模性供应收缩。预计后续氧化铝价格将继续维持弱势震荡，主力合约参考区间 2750-2900 元/吨。若价格进一步下探，需关注高成本企业减产动向能否扭转供需格局。后续重点跟踪几内亚铝土矿供应恢复进度、国内环保政策对生产的实际影响及库存去化节奏。

【操作建议】：主力运行区间 2750-2900

【观点】：震荡偏弱

◆铝：基本面制约上涨高度，盘面冲高回落

【现货】：11 月 5 日，SMM A00 铝现货均价 21300 元/吨，环比-140 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -20 元/吨，环比-10 元/吨，高价下市场出货积极，但实际成交较少，现货升贴水回落。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 10 月，国内电解铝产量同比小幅增长 1.13%，环比增加 3.52%。传统旺季延续，电解铝企业铝水比例继续回升，当月铝水比例环比提升 1.4 个百分点至 77.7%。产能方面，国内电解铝建成产能和运行产能环比持平。展望 11 月，冬季环保限制或对部分企业开工产生影响，预计铝锭日均产量可能小幅回落。

【需求】：下游进入传统旺季，加工品周度开工下滑，10 月 27 日当周，铝型材开工率 53.5%，周环比 -0.2%；铝板带 66.4%，周环比-0.6%；铝箔开工率 71.9%，周环比持平；铝线缆开工率 63.4%，周环比-1.0%。

【库存】：据 SMM 统计，11 月 3 日国内主流消费地电解铝锭库存 62.7 万吨，环比上周+0.1 万吨；10 月 30 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.93、1.9 万吨，总计库存 6.83 万吨，环比上周-0.57 万吨。11 月 5 日，LME 铝库存 55.0 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

【逻辑】：昨日沪铝主力合约经历前期冲高后小幅回落。本轮异动主要受海外消息面双重驱动：一方面，摩科瑞将 3 万余吨铝锭从巴生港转运至新奥尔良，引发市场对 LME 仓单结构扰动和控货逼仓的担忧；另一方面，力拓澳洲 Tomago 冶炼厂因电价压力考虑停产，叠加近期海外约 21 万吨减产/故障产能，共同推升供给风险溢价。不过这类事件驱动往往持续性有限，需重点关注后续亚洲货源向北美的分流节奏及 LME 实际去库强度。尽管盘面表现强劲，但基本面仍存隐忧。供应端国内电解铝运行产能保持稳定，而海外供应收缩预期持续发酵，中期需重点关注印尼电解铝项目的实际爬产进度。需求端则面临多重压力，高铝价与环保限产政策共同抑制下游加工企业的采购意愿，伦铝高企导致加工贸易窗口关闭，铝材出口需求明显走弱。库存方面，国内社会铝锭库存不降反升，周度累库 0.8 万吨至 62.7 万吨，随着在途库存增长及环保限产持续，预计库存将再度累积。预计铝价短期将在事件驱动与弱现实间博弈，技术上 21500 元/吨压力位能否有效突破尤为关键，若后续库存持续累积，需警惕价格向 20500-20800 元/吨区间回调的风险。

【操作建议】：主力参考 20800-21600 运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：高价下现货交投冷清，原料供应持续紧张

【现货】：11 月 5 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21350 元/吨，环比-50 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 21350 元/吨，环比-50 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 21350 元/吨，环比-50 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，9 月国内再生铝合金锭产量 66.1 万吨，环比增加 4.6 万吨，开工率环比增加 4.13 个百分点至 57.54%，从驱动因素看，由于贸易商大量订购套保，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位。10 月行业进入消费旺季企业将提升开工应对“金九银十”，预计 10 月再生铝合金行业开工率环比将持平。

【需求】10 月系传统消费旺季，需求呈现温和修复，但终端领域的需求传导并不顺畅，尤其是占主导的汽车零配件领域表现偏弱，导致库存消化缓慢，一定程度上拖累了需求的实质性提升。另一方面，高企的铝价抑制了下游企业的采购意愿，导致大多企业均维持刚需备货。同时，部分需求在旺季前已被提前预支，也削弱了 10 月传统旺季的订单增量。

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 10 月 30 日社会库存为 5.48 万吨，环比上周+0.01 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。11 月 5 日铸造铝合金仓单总注册量 5.55 万吨，环比前一周增加 0.49 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金市场跟随铝价冲高回落，下游对当前高价接受度有限，采购意愿明显转弱，导致成交氛围趋淡，部分企业成品库存出现小幅累积。原料端维持紧张态势，废铝供应短缺推动采购成本持续攀升，精废价差进一步收窄至近年低位，行业供给呈现收缩态势。值得注意的是，近期铜价屡创新高，进一步推升了铝合金生产成本，企业为保障订单交付被迫接受高价原料，经营压力显著。需求端呈现温和复苏态势，下游压铸企业按需补库，整体成交尚未出现明显放量。库存方面，社会库存周度累库 0.01 万吨，绝对量仍处于高位。综合来看，在成本刚性支撑与供需紧平衡的双重作用下，ADC12 价格预计将维持

偏强震荡走势，主力合约参考区间 20400-21000 元/吨。后续需重点关注废铝供应状况、采购成本变化及库存去化进程。

【操作建议】：主力参考 20400-21000 运行。可考虑在 550 以上的价差参与多 AD01 空 AL01 套利

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：伦锌挤仓担忧，锌价高位震荡

【现货】11 月 5 日，SMM 0#锌锭均价 22500 元/吨，环比-80 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22480 元/吨，环比-90 元/吨。据 SMM，下游备货积极性较低，多为刚需采购，现货成交相对一般。

【供应】锌矿方面，截至 10 月 31 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 2850 元/金属吨，周环比-400 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 102.54 美元/干吨，周环比-7.71 美元/干吨。锌产业链供应宽松逻辑基本兑现，关注供应端由宽趋紧的拐点信号。2025 年 1-3 季度，锌矿端逐步传导至精炼锌端：2025 年 1-8 月全球锌矿产量同比+7.71%，国内进口矿增长明显，1-9 月累计锌精矿进口量累计同比增加 40.49%，有效弥补了国内产量缺口；1-10 月精炼锌累计产量同比增加 10%。9 月以来，冶炼厂对国产锌矿抢购持续，国产 TC 持续下行，并带动进口矿 TC 走跌，预计 11 月锌矿加工费或继续走低。TC 下行背景下，副产品硫酸价格也在回落，冶炼利润被压缩，整体限制后续产量上行幅度。

【需求】升贴水方面，截至 11 月 5 日，上海锌锭现货升贴水-75 元/吨，环比+15 元/吨，广东现货升贴水-95 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 10 月 30 日，SMM 镀锌周度开工率 57.54%，周环比+0.06 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 52.5%，周环比-0.63 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 58.19%，周环比+1.83 个百分点。本周三大初级加工行业开工率表现基本稳定，其中镀锌板块下游基建、地产终端需求表现偏弱；因下游维持刚需，三大初级加工行业库存表现基本为原料库存下降、成品库存增长。整体需求未有超预期表现，1-8 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.19%，国内需求强于海外，1-8 月中国精炼锌表观需求同比增长 6.26%。

【库存】国内社会库存去库，LME 库存基本稳定：截至 11 月 3 日，SMM 七地锌锭周度库存 16.17 万吨，周环比-0.18 万吨；截至 11 月 4 日，LME 锌库存 3.38 万吨，环比 0.00 万吨。

【逻辑】伦锌挤仓担忧背景下，昨日沪锌高位震荡。基本面来看，供应宽松逻辑由锌矿端传导至锌锭端，并逐步兑现，目前国产 TC 与进口矿 TC 均下行，叠加硫酸价格回落，冶炼利润压缩背景下后续供应增产幅度或有限，关注供应端由宽趋紧的拐点信号。需求端未有超预期表现，海外需求一般但库存偏低，使得 LME 存在挤仓风险，对锌价形成支撑。国内锌锭供应相对宽松，现货自 8 月以来持续贴水，目前出口窗口间歇性开启，预计锌锭出口或将增加。宏观方面，中美关税阶段性缓和、美联储如期降息利多均对锌价形成支撑。展望后市，伦锌挤仓担忧背景及宏观环境偏暖背景下，锌价短期表现震荡偏强，但基本面对沪锌持续上冲提供的弹性有限，在供应宽松逻辑未有明确拐点信号前，或仍维持区间震荡。向上突破需看到需求端超预期改善、非衰退情况下的降息预期持续改善，向下突破需看到精锌持续累库。

【操作建议】主力参考 22300-23000

【短期观点】震荡

◆ 锡：宏观利空影响，锡价下跌

【现货】11 月 5 日，SMM 1# 锡 281300 元/吨，环比下跌 4100 元/吨；现货升水 500 元/吨，环比不变。沪锡日内震荡下行，冶炼厂今日出货意愿尚可，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，反馈价格回落之际，部分下游积极入市询价接货补充库存，现货交投有所改善，市场成交表现尚可。

【供应】9 月份国内锡矿进口量为 0.87 万吨（折合约 3568 金属吨）环比-15.13%，同比 10.68%，较 8 月份下滑 958 金属吨（8 月份折合 4526 金属吨）。1-9 月累计进口量为 9.13 万吨，累计同比-26.67%。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所下滑，但整体量级处于正常水平，仅为船期等运输因素影响。自缅甸进口锡矿量持续回升，随着采矿证审批通过，短期供应有改善迹象。自其他地区及国家进口锡矿量级保持往期水平。9 月份国内锡锭进口量为 1269 吨，环比-2.08%，同比-35.49%，1-9 月累计进口量为 16026 吨，累计同比 34.88%。9 月份锡锭进口量较上月持平，整体锡锭进口量恢复正常水平，且印尼天马公司因为证件更新的问题锡锭出口量仍保持低位，预计后续到港量级难以恢复至往期高峰。国内锡锭出口量保持，9

月锡锭出口量 1748 吨，环比增 6.59%，同比增长 76.74%。主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

【需求及库存】据 SMM 统计，9 月焊锡开工率 74.8%，月环比上升 1.6%，同比增加 0.7%，其中大型焊料企业开工率 80.1%，环比上升 1.9%；中性焊料企业开工率 62%，月环比上升 1.1%；小型焊料厂开工率 64.2%，月环比不变。9 月开工率的小幅回暖，主要受益于季节性的备货需求以及相对稳定的价格环境降低了部分下游企业的观望情绪。然而，这种回升是幅度有限的，传统消费电子等领域的需求疲软态势并未根本扭转。终端市场出现了明显的结构性分化。“热”的一面来自半导体行业的周期性回升以及 AI、人形机器人等新兴领域带来的长期需求预期。“冷”的一面则表现为传统消费电子及家电等领域订单量级不及往年同期，同时光伏领域在经历上半年抢装后，需求动能也有所减弱。

截至 11 月 5 日，LME 库存 2940 吨，环比增加 80 吨；上期所仓单 5959 吨，环比减少 17 吨，社会库存 6684 吨，环比减少 144 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，9 月国内锡矿进口环比-15.13%，同比+10.68%，维持较低水平，缅甸地区进口量环比有所回升，但幅度有限，考虑到缅甸征税方式改为实物税，预计年内锡矿供应改善幅度有限，供给侧维持强势。需求方面，疲软态势未见明显好转，焊料行业因消费电子和家电市场需求不振，订单量明显减少。尽管 AI 算力提升和光伏行业装机量增长带动了部分锡消费，但目前其贡献规模尚小，难以弥补传统领域消费下滑带来的缺口，关注旺季需求表现。综上所述，美国联邦政府“停摆”，经济数据“黑屏”，流动性风险恐慌急剧升温，但考虑到基本面偏强，低位多单继续持有，回调低多思路，后续关注宏观端变化以及四季度缅甸供应恢复情况，若缅甸供应顺利恢复上量，则后续锡价走弱预期；若缅甸供应恢复情况不佳，则锡价预计延续偏强运行的行情。

【操作建议】低位多单继续持有，回调低多思路

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：基本面变动不大，宏观施压盘面维持偏弱震荡

【现货】截至 11 月 5 日，SMM1#电解镍均价 120950 元/吨，日环比下跌 850 元/吨。进口镍均价报 119950 元/吨，日环比下跌 1000 元/吨；进口现货升贴水 400 元/吨，日环比持平。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量环比预计减少，但是产量整体仍处高位。10 月中国精炼镍产量 33345 吨，环比减少 9.38%。

【需求】合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采买，“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般，社会库存降低较慢，钢厂利润改善供应压力或有增加，现货成交仍偏谨慎，目前不锈钢利润亏损持续，预计将对镍铁形成压制。硫酸镍方面，下游三元询单转好，旺季价格有支撑，但中期有新增产能投产，且需求端可持续性不高。

【库存】海内外盘持续累库，LME 库存持续高位，国内社会库存小降，保税区库存回落。截止 11 月 4 日，LME 镍库存 252750 吨，周环比增加 1314 吨；SMM 国内六地社会库存 48104 吨，周环比减少 698；保税区库存 2600 吨，周环比减少 800 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面延续偏弱震荡，日内镍价震荡偏弱运行，精炼镍现货交投整体仍良好。各品牌精炼镍现货升贴水持稳为主。宏观方面，美国政府持续停摆，宏观情绪整体偏弱。消息面近期偏平静，后续主要关注印尼 2026 年 RKAB 审批情况。产业层面，精炼镍产量仍处高位，月内有新项目投产，但部分在产项目亦有计划继续减产。镍矿市场暂时比较平静，菲律宾受雨季和台风影响，镍矿供应量级减少，装船出货预计有一定迟滞；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，11 月（一期）内贸基准价预计下跌 0.12-0.18 美元，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。近期镍铁价格承压，产业利润收缩，压力自下而上传导至镍铁端，供需双方心理价差拉大。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；下游三元仍有备库需求，硫酸镍价格维持偏强，但中期有新增产能投产且需求可持续性不高。海外库存持续高位，国内社会库存小降，保税区库存回落。总体上，宏观情绪偏弱，矿价坚挺成本仍有支撑，但基本面整体偏平淡，中期供给宽松不改制约价格上方空间。预计盘面区间震荡为主，主力参考 118000-124000，关注宏观预期变化和印尼产业政策消息。

【操作建议】主力参考 118000-124000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面维持偏弱运行，宏观驱动减弱基本面仍有压力

【现货】据 Mysteel，截至 11 月 5 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12800 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 12800 元/吨，日环比下跌 100 元/吨；基差 435 元/吨，日环比上涨 10 元/吨。

【原料】矿价维持坚挺，菲律宾主产区雨季临近，国内北方部分工厂已开始原料准备，三描礼士 Eramen 矿山 1.4%镍矿招标落地 FOB43.5；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，10 月（二期）内贸基准价上涨 0.06-0.11 美元，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。镍铁价格区间下移，国内及印尼铁厂亏损加剧，市场报价集中在 935-940 元/镍（舱底含税）附近，供需双方心理价差拉大。不锈钢低迷氛围间接影响铬铁市场走弱，铬铁供应压力加大，叠加铬矿价格走跌，原料成本支撑下滑。

【供应】据 Mysteel 统计，9 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 342.67 万吨，月环比增加 11.11 万吨，增幅 3.35%，同比增加 4.32%；300 系 176.27 万吨，月环比增加 2.48 万吨，增幅 1.4%，同比增加 5.1%。10 月排产 344.72 万吨，月环比增加 0.6%，同比增加 4.75%；其中 300 系 176.49 万吨，月环比增加 0.1%，同比增加 4.5%。

【库存】社会库存小幅去化但整体速度偏慢，仓单数量趋势性回落。截至 10 月 31 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.22 万吨，周环比减少 0.27 万吨。11 月 4 日不锈钢期货库存 73300 吨，周环比减少 596 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持偏弱运行，现货报价暂稳，现货成交平淡询价氛围有所下降，市场信息偏弱。宏观方面，中美关税暂缓；国内十五五政策维稳为主。镍矿市场暂时比较平静，菲律宾部分地区进入雨季，镍矿供应量级减少；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，11 月（一期）内贸基准价预计下跌 0.12-0.18 美元，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。镍铁价格承压，供方报价集中在 930-935 元/镍（舱底含税）附近，供需方心理价差拉大等待成交落地。铬铁市场弱稳运行，不锈钢低迷氛围间接影响铬铁市场，铬铁供应压力加大，叠加铬矿价格走跌，原料成本支撑下滑。供应端仍有一定压力，钢厂联合减产保价但多集中在 200 系钢厂，300 系产量仍维持高位。需求提振不明显，传统旺季表现不及预期，下游采购积极性不足，仍以刚需备货为主。社会库存小幅去化但速度偏慢，仓单数量趋势性回落。总体上，政策和宏观驱动逐步减弱，基本面结构未有明显好转，供应端钢厂排产和社库压力仍存，需求提振不足。短期盘面预计仍偏弱震荡调整为主，主力运行区间参考 12500-13000，后续关注宏观预期变化和钢厂供应情况。

【操作建议】主力参考 12500-13000

【短期观点】偏弱震荡

◆碳酸锂：盘面维持偏弱震荡，交易逻辑有所切换

【现货】截至 11 月 5 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.05 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.83 万元/吨，日环比均下跌 400 元/吨；电碳和工碳价差 2200 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.59 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.05 万元/吨，日环比均下跌 100 元/吨。昨日锂盐现货报价延续小幅下跌，盘面跌价后贸易成交明显转弱，下游整体观望为主，刚需采购维持后点价。

【供应】根据 SMM，10 月产量 92260 吨，环比继续增加 5000 吨，同比增长 55%；其中，电池级碳酸锂产量 68360 吨，较上月增加 1120 吨，同比增加 67%；工业级碳酸锂产量 23900 吨，较上月增加 3880 吨，同比增加 27%。截至 10 月 30 日，SMM 碳酸锂周度产量 21080 吨，周环比减少 228 吨。近期供应端宁德复产和江西其他家运营情况再度发酵，上周产量数据近期首次出现小幅下降，主要是锂辉石提锂产量出现下滑，近期云母产碳酸锂基本维持稳定，盐湖新投项目陆续推进供给数据还没有明显增量。

【需求】需求整体偏乐观，铁锂和三元排产预计继续环增。旺季新能源终端和重卡订单增量有所带动，储能订单火爆，多数材料企业维持高开工，部分铁锂企业九月新产能投产。目前材料排产预期仍比较乐观环比预计继续提升，关注 11 月后下游订单边际变化。根据 SMM，10 月碳酸锂需求量 126961 吨，较上月增加 10160 吨，同比增加 44.3%。9 月碳酸锂月度出口量 150.82 吨，较上月减少 218.09 吨。

【库存】根据 SMM，截至 10 月 30 日，样本周度库存总计 127358 吨，冶炼厂库存 32051 吨，下游库存 53288 吨，其他环节库存 42020 吨。SMM 样 10 月总库存为 84234 吨，其中样本冶炼厂库存为 30943 吨，样本下游库存为 53291 吨。上周全环节去库幅度稍有扩大，上游冶炼厂维持降库存，下游环节库存数据也有减少，其他贸易环节库存持稳为主上周小增。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面整体维持偏弱运行，午后稍有走强后企稳，市场尚在消化消息面情绪，截至收盘主力 LC2601 小幅下跌 0.45% 至 79140。数据上，根据乘联会初步统计，10 月 1-31 日，全国乘用车新能源市场零售 140 万辆，同比去年同期增长 17%，较上月增长 8%，今年以来累计零售 1,027 万辆，同比增长 23%。基本面来看，周度产量数据小幅减少，主要是锂辉石提锂产量出现下滑，近期云母产碳酸锂基本维持稳定，盐湖新投项目陆续推进供给数据还没有明显增量。目前下游需求超预期乐观，材料环节普遍反馈订单饱满，铁锂端排产预计再创新高，部分铁锂厂产能继续爬坡，11 月后需求持续性较为关键。原料价格在锂盐跌价后有一定松动，10 月原料到港整体下降，11 月预计发运有增加。整体来说，短期基本面强现实给价格下方提供支撑，但前期多头仓位比较集中，新增驱动弱化之后，交易逻辑有所切换，当下消息面和资金驱动强于基本面现实和估值逻辑，供需预期虽没有实质切换但消息面不确定性放大以及利空消息释放期间资金踩踏可能给盘面施压。昨日情绪稍有改善，盘面下方体现出一定支撑，但目前消息面未落地仍然有释放空间，价格预计震荡调整，主力参考 7.8-8.2 万运行。

【操作建议】主力参考 7.8-8.2 万

【短期观点】震荡调整

[黑色金属]

◆钢材：1 月合约铁元素供应宽松，多煤空卷继续持有

【现货】

现货偏弱，基差走强，盘面跌幅大于现货。上海螺纹-20 至 3030 元/吨，1 月合约基差 6 元/吨；热卷-10 至 3290 元/吨，基差 47 元/吨。

【成本和利润】

成本端，钢联样本煤矿开工率和日产维持低位，同比处于较低水平；原煤库存和精煤库存维持去库。铁矿需求维持高位，持续累库。近期钢材利润高位下滑明显，铁元素成本支撑弱，碳元素成本有支撑。目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

【供应】

1-9 月铁元素产量同比增幅 5%。10 月增幅收窄，本周受唐山环保限产影响，铁水环比-3 万吨至 237 万吨。今年铁水更多流向钢坯和非五大材，五大材产量同比持平，增量不大。五大材产量低位回升，产量环比+10 万吨至 875 万吨（表需 916 万吨）。其中螺纹产量+5.5 万吨 212.6 万吨，低于表需（232 万吨）。热卷产量环比+1 万吨至 323.6 万吨，稍低于表需（332 万吨）。铁水下降，但五大材产量并未减产，可能铁水减量更多减在库存压力较高的带钢和钢坯。

【需求】

需求分结构看，内需预期依然偏弱；出口维持高位，价格低位对钢材出口有支撑。节后表需修复至同比持平位置，本期表需+24 至 912 万吨。螺纹和热卷表需继续走高。其中螺纹表需+6 万吨至 232 万吨；热卷表需+5 万吨至 332 万吨。

【库存】

五大材库存-41 万吨至 1513 万吨；其中螺纹-19 万吨至 602 万吨；热卷-8 万吨至 406.6 万吨；考虑表需已经修复至 916 万吨，目前产量低于表需，预计库存中枢维持同比增加，但环比下降走势。从去库斜率看，螺纹去库斜率同比变陡，热卷去库斜率同比偏缓。

【观点】

盘面经过前晚夜盘的下跌后，白天价格整体持稳。找钢网数据显示建材减产，热卷增产，表需下滑。数据偏利空，但目前库存压力主要集中在表外材，需要关注本周表外材去库情况进一步验证。近期钢厂铁水有下降缓解库存压力。钢材铁水下降更多影响表外材减产。五大材表需高于产量，库存延续去库走势。但板材库存同比较高，冬储压力高于去年，预计冬季钢厂将主动减产缓解冬储压力。1 月合约上铁元素供应是宽松格局，同时近期铁水下降对铁矿价格有抑制。单边螺纹和热卷分别关注 3000 和 3200 支撑位置表现。策略上多焦煤空热卷套利可继续持有。

◆铁矿石：发运下滑，到港大增，港存上升，铁水大幅下降，铁矿冲高回落。

【现货】

截至 11 月 5 日收盘，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-1.0 元/吨至 781.0 元/吨，卡粉-1.0 至 893.0 元/吨。

【期货】

以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约+0.5(+0.06%)，收于 776.0 元/吨，铁矿远月 2605 合约-2.0(-0.26%) 收于 754.0，1-5 价差走强至 22.0，SGX 铁矿掉期价格-0.05 美元/吨(-0.05%) 至 103.55 美元/吨。

【基差】

最优交割品为卡粉。卡粉、PB 粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为 814.3 元/吨、828.2 元/吨、843.8 元/吨和 826.3 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 38.3 元/吨、52.2 元/吨、67.8 元/吨和 50.3 元/吨。

【需求】

截至 10 月 30 日，日均铁水产量 236.36 万吨/日，环比-3.54 万吨/日；高炉开工率 81.75%，环比-2.96%；高炉炼铁产能利用率 88.61%，环比-1.33%；钢厂盈利率 45.02%，环比-2.60%；进口矿日耗 291.62 万吨/日，环比-4.84 万吨/日。

【供给】

截至 11 月 3 日，上周全球发运环比下降，到港量大增。全球发运 3213.8 万吨，周环比-174.6 万吨。45 港口到港量 3218.4 万吨，周环比+1189.3 万吨。全国 9 月进口量 11632.6 万吨，月环比+110.1 万吨。

【库存】

截至 10 月 30 日，港口库存累库，日均疏港量环比回升，钢厂进口矿库存环比下降。45 港库存 14542.48 万吨，环比+118.89 万吨；45 港日均疏港量 320.16 万吨/日，环比+7.51 万吨/日；钢厂进口矿库存 8849.86 万吨，环比+229.33 万吨。

【观点】

昨日铁矿期弱势震荡走势。供给端，上周铁矿石全球发运量环比下降，但 45 港到港量大幅回升，结合近期发运数据推算，后续到港均值逐步回升。需求端，钢厂利润率大幅下滑，铁水高位回落，钢厂经营承压补库需求走弱。从五大材数据可以看到钢材产量略增，表需回升，库存下降，下游需求逐步恢复，但板材仍有库存压力。库存方面，港口库存继续累库，疏港量环比回升，钢厂权益矿库存下降，库存压力增大。前期宏观利多市场已经消化，钢价下跌、铁水下降叠加港存增加对铁矿仍有压制，铁矿驱动走弱。策略方面，单边暂时观望，区间参考 760-810，套利推荐多焦煤空铁矿。

◆焦煤：产地煤价偏强运行，蒙煤价格坚挺，钢厂减产利空补库需求。

【期现】

截至 11 月 5 日收盘，焦煤期货震荡反弹走势，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约上涨 15.5(+1.24%) 至 1268.5，焦煤远月 2605 合约上涨 20.5(+1.56%) 至 1311.5，1-5 价差走弱至-64.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1420 元/吨，环比持平，基差+151.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1369 元/吨（对标），环比-11 元/吨，蒙 5 仓单基差+100.5 元/吨。焦煤期货震荡反弹，山西煤焦价格偏强运行，蒙煤现货报价高位波动。

【供给】

截至 10 月 30 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 84.34%，环比+0.38%，原煤产量 851.81 万吨/周，周环比+3.81 万吨/周，原煤库存 131.98 万吨，周环比-17.04 万吨，精煤产量 434.92 万吨/周，周环比+1.47 万吨/周，精煤库存 81.12 万吨，周环比-9.17 万吨。

截至 11 月 5 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 83.8%，周环比-1.0%，原煤日产 186.3 万吨/日，周环比-4.0 万吨/日，原煤库存 419.2 万吨，周环比-12.4 万吨，精煤日产 73.8 万吨/日，周环比-2.0 万吨/日，精煤库存 165.6 万吨，周环比+1.1 万吨。

【需求】

截至 10 月 30 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.6 万吨/日，周环比持平，247 家钢厂焦炭日均产量 46.2 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.8 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日。

截至 10 月 30 日，日均铁水产量 236.36 万吨/日，环比-3.54 万吨/日；高炉开工率 81.75%，环比-2.96%；高炉炼铁产能利用率 88.61%，环比-1.33%；钢厂盈利率 45.02%，环比-2.60%。

【库存】

截至 10 月 30 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-6.2 至 3671.0 万吨。其中，523 家矿山库存环比-31.3 至 383.3 万吨，314 家洗煤厂环比-4.4 至 460.5 万吨，全样本焦化厂环比+22.8 至 1052.5 万吨，247 家钢厂环比+13.4 至 796.3 万吨；沿海 16 港库存环比-2.0 至 657.0 万吨；三大口岸库存-4.6 至 321.5 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货呈震荡反弹走势，山西现货竞拍价格偏强运行，蒙煤报价高位波动，近日动力煤市场再次反弹，煤炭市场总体偏紧格局。现货方面，国内焦煤市场延续偏强走势，下游仍有补库需求，但焦煤上涨过快，贸易商开始谨慎。供应端，山西吕梁、临汾以及乌海部分停产煤矿开始复产，预计后期焦煤供应将有所提升，但产量恢复有限；进口煤方面，10 月后蒙煤通关下滑，但本周有所回升，口岸资源偏紧，蒙煤报价偏强运行，但贸易商已经有恐高情绪。需求端，唐山、山西限产铁水产量大幅回落，焦化开工小幅提升，钢厂减产补库需求有所走弱。库存端，煤矿、口岸、洗煤厂、港口去库，焦化厂、洗煤厂累库，整体库存中位略降，下游主动补库。策略方面，短期波动不影响四季度看多观点，单边建议短线逢低做多焦煤 2601，区间参考 1200-1350，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

◆焦炭：主流焦企第三轮提涨落地，焦煤提供成本支撑。

【期现】

截至 11 月 5 日收盘，焦炭期货震荡反弹走势，焦炭主力 2601 合约上涨 24.0（+1.39%）至 1753.0，远月 2605 合约上涨 25.0（+1.34%）至 1895.0，1-5 价差走弱至-142.0。11 月 4 日主流焦企提涨第三轮落地，焦煤上涨提供成本支撑。目前吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1390 元/吨（第 3 轮提涨价格），日环比+50 元/吨，对应厂库仓单 1662 元/吨，基差-91.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1570 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1732 元/吨（对标），基差-21.0。

【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利-41 元/吨；山西准一级焦平均盈利-44 元/吨，山东准一级焦平均盈利 20 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-101 元/吨，河北准一级焦平均盈利 5 元/吨。

【供给】

截至 10 月 30 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.6 万吨/日，周环比持平，247 家钢厂焦炭日均产量 46.2 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.8 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日。

【需求】

截至 10 月 30 日，日均铁水产量 236.36 万吨/日，环比-3.54 万吨/日；高炉开工率 81.75%，环比-2.96%；高炉炼铁产能利用率 88.61%，环比-1.33%；钢厂盈利率 45.02%，环比-2.60%。

【库存】

截至 10 月 30 日，焦炭总库存 958.8 万吨，周环比+6.2 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 59.9 万吨，周环比+1.2 万吨，247 家钢厂焦炭库存 629.1 万吨，周环比-4.1 万吨，港口库存 269.9 万吨，周环比+9.1 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡反弹走势，近期期现市场节奏并不一致，港口贸易报价上涨，主流焦企提涨第三轮落地。现货端，11 月 4 日主流钢厂接受焦炭第三轮提涨，并于 5 日零时执行，幅度仍为 50/55 元/吨，仍有提涨预期。供应端，焦煤价格底反弹，各煤种竞拍价格上涨，提供成本支撑，焦化调价滞后于焦煤，焦炭提涨后亏损收窄，开工有所提升。需求端，唐山、山西环保限产，钢厂铁水产量大幅回落，钢价偏弱运行，钢厂利润走低，对于焦炭提涨有一定压制。库存端，钢厂去库，焦化厂、港口累库，整体库存中位略增，焦炭供应偏紧，下游被动去库。近日蒙煤报价偏强运行，山西竞拍延续上涨，叠加国内环保、安监、

矿难影响，焦企原料成本上升，对于焦炭提供成本支撑。策略方面，短期波动不影响四季度看多观点，投机建议逢低做多焦炭 2601，区间参考 1700-1850，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

[农产品]

◆粕类：国务院发布对美关税决定，内外盘联动上涨

【现货市场】

豆粕：11 月 5 日，国内豆粕现货市场价格普遍上调，其中天津市场 3070 元/吨，涨 10 元/吨，山东市场 3030 元/吨，涨 30 元/吨，江苏市场 3010 元/吨，涨 40 元/吨，广东市场 3020 元/吨，涨 40 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 13.21 万吨，较前一交易日增 6.20 万吨，其中现货成交 12.91 万吨，较前一交易日增 8.60 万吨，远月基差成交 0.30 万吨，较前一交易日减 2.40 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 52.38%，较前一日上升 0.87%。

菜粕：11 月 5 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 0-30 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 0%。

【基本面消息】

中国国务院关税税则委员会：自 2025 年 11 月 10 日 13 时 01 分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》规定的加征关税措施，在一年内继续暂停实施 24% 的对美加征关税税率，保留 10% 的对美加征关税税率。

美国农业部长布鲁克·罗林斯：孟加拉国三大大豆压榨企业同意在未来一年内购买价值 10 亿美元的美国大豆。这相当于孟加拉国 2024 年从美国进口的大豆数量的三倍。

咨询机构 StoneX：将美国大豆单产预估下调 30 蒲式耳至 53.6 蒲式耳/英亩。相比之下，在 9 月份供需报告中（也是政府停摆前的最后一份报告），美国农业部曾预测大豆单产为 53.5 蒲式耳/英

亩。标普全球商品洞察：维持 2025 年美国大豆平均单产预期不变，仍为每英亩 53.0 蒲。大豆产量预计为 42.60 亿蒲，略微低于此前预测的 42.61 亿蒲。

巴拉那州农村经济部（Deral）：本周巴拉那州 2025/26 年度大豆种植面积已达预计面积的 79%，较上周上升 8 个百分点。去年同期大豆种植率为 85%。大豆长势总体良好，93% 的评估区域长势良好，6% 为中等，1% 为差。大部分作物处于营养发育阶段（80%），处于发芽期为 16%，处于开花期为 4%，与去年同期基本一致。

【行情展望】

国务院发布对美关税决定，美豆及国内连盘应声上涨。市场对后续中国进口美国大豆信心进一步增强。但当前榨利不佳，商业采购难以推进，关注后续进口美豆以什么形式兑现。

国内大豆及豆粕库存高位，但成本端支撑增强，当前继续往下空间有限，近月船期榨利为负，11-1 月仍有 800 多万吨的缺口，伴随美豆上涨，预计未来较难采到便宜大豆，豆粕支撑增强。

◆生猪：市场供需宽松，猪价震荡偏弱

【现货情况】

现货价格偏弱。昨日全国均价 11.78 元/公斤，较前一日下跌 0.19 元/公斤。其中河南均价为 11.88 元/公斤，较前一日下跌 0.16 元/公斤；辽宁均价为 11.83 元/公斤，较前一日下跌 0.17 元/公斤；四川均价为 11.47 元/公斤，较前一日下跌 0.2 元/公斤；广东均价为 12.6 元/公斤，较前一日下跌 0.23 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 10 月 30 日当周，

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 -16.6 元/头，较上周回调 102.35 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 -34.48 元/头，较上周回调 103.65 元/头。本周外购回调仔猪育肥出栏利润为 -257.93 元/头，较上周回调 120.65 元/头。

本周生猪出栏均重 127.69 公斤，较上周下降 0.21 公斤，周环比降幅 0.16%，较去年同期增加 2.19 公斤，年同比增幅 1.75%。本周集团出栏均重 123.79 公斤，较上周下降 0.15 公斤，降幅 0.12%，散户出栏

均重 142.18 公斤，较上周下降 0.03 公斤，降幅 0.02%。

【行情展望】

近期二次育肥入场积极性下降，市场供应较为宽松，屠企收购难度不大，猪价由强转弱。但根据涌益监测 11 月计划出栏量来看，整体出栏进度将放缓，或一定程度提振 11 月猪价。目前散户和集团场顺势出栏，伴随肥标价差走弱，市场压栏动力减弱。当前行情再度进入到区间震荡格局，3-7 反套可继续持有，短期抄底资金入场做多，但上涨驱动存疑，建议谨慎操作。

◆ 玉米：供应压力仍存，盘面反弹受限

【现货价格】

11 月 5 日，东北三省及内蒙主流报价 1960-2070 元/吨，局部较昨日跌 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2170-2220 元/吨，整体较昨日稳定。港口价格方面，锦州港 15%水二等新玉米收购价 2110-2120 元/吨左右，汽运日集港约 3.8 万吨。鲅鱼圈 15%水二等新玉米收购价 2100-2130 元/吨左右，汽运日集港 0.9 万吨左右。集港倒挂，到货以自集为主。15%水一等新玉米装箱进港 2130-2140 元/吨，15%水二等新玉米平仓价 2150-2160 元/吨，部分较昨日上涨 10 元/吨。饲企随用随采为主，市场整体成交偏清淡。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 44 周末，广州港口谷物库存量为 195.30 万吨，较上周的 200.80 万吨减少 5.5 万吨，环比下降 2.74%，较去年同期的 152.60 万吨增加 42.7 万吨，同比增加 27.98%。其中：玉米库存量为 75.20 万吨，较上周的 61.20 万吨增加 14.0 万吨，环比增加 22.88%，较去年同期的 26.60 万吨增加 48.6 万吨，同比增加 182.71%；高粱库存量为 47.30 万吨，较上周的 54.00 万吨减少 6.7 万吨，环比下降 12.41%，较去年同期的 62.50 万吨减少 15.2 万吨，同比下降 24.32%；大麦库存量为 72.80 万吨，较上周的 85.60 万吨减少 12.8 万吨，环比下降 14.95%，较去年同期的 63.50 万吨增加 9.3 万吨，同比增加 14.65%。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 10 月 31 日，北方四港玉米库存共计 102.1 万吨，周环比增加 7.6 万吨；当周北方四港下海量共计 71.6 万吨，周环比减少 17.20 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 10 月 31 日，广东港内贸玉米库存共计 42.5 万吨，较上周增加 15.50 万吨；外贸库存 31.7 万吨，较上周减少 2.00 万吨；进口高粱 47.7 万吨，较上周减少 6.50 万吨；进口大麦 73.5 万吨，较上周减少 14.20 万吨。

【行情展望】

东北地区供应充足，不过农户有所惜售，价格整体偏稳，局部地区吉林等因上量增加而有所下调；华北地区购销一般，售粮积极性尚可，价格整体偏稳；当前卖压预期仍未兑现，价格较难持续上涨。需求端，贸易商偏向成本价建库，当前意愿一般；深加工及饲料企业刚需为主，但由于库存处较低水平，随着卖粮持续性补库积极性或有所提升。综上，当前玉米集中供应，卖压预期下盘面保持低位震荡。中长期来看，进口保持低位及需求韧性支撑下，玉米将处于紧平衡格局，叠加政策调控，对价格将有所支撑。关注后续卖粮节奏及收增储情况。

◆ 白糖：原糖价格维持弱势，国内底部震荡

【行情分析】

供应过剩量预期扩大，叠加能源价格走弱，主要产区天气良好，原糖价格保持偏弱走势。海外原糖走弱，国内糖价同样承压，价格来到 5400 附近下方成本支撑显著，叠加糖浆预拌粉题材带动下市场情绪有所回暖，同时，广西新季产糖或增产不要预期，总体相对抗跌。现货市场购销仍旧不温不火，集团顺价销售为主，下游维持按需采购，目前缺乏明显缺动，整体维持低位震荡偏弱为主。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA: 2025 年 10 月上半月，此期间甘蔗压榨量为 3403.7 万吨，同比微增 0.30%，糖产量为 248.4 万吨，同比增长 1.25%，不过用于制糖的甘蔗比例下降 3 个百分点至 48.2%，去年同期为 47.33%，累计糖产量达 3601.6 万吨，同比增长 0.89%。

印度糖及生物能源制造商协会 (ISMA) 首次发布了 2025-26 榨季糖产量预估。根据 ISMA 的数据, 本榨季糖的总产量 (包括乙醇) 预计为 3,435 万吨。乙醇产量预计为 340 万吨, 因此本年度净糖产量预计为 3,095 万吨。

国内方面:

据海关总署公布的数据显示, 2025 年 9 月, 我国进口食糖 55 万吨, 同比增加 14.63 万吨。2025 年 1-9 月, 我国进口食糖 315.72 万吨, 同比增加 26.24 万吨, 增幅 9.06%。

据海关总署数据, 2025 年 9 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉 (含税则号 1702.90、2106.906) 合计 15.14 万吨, 同比减少 13.52 万吨。其中, 进口糖浆、白砂糖预混粉 (税则号列 170290) 数量为 4.13 万吨, 同比下降 24.37 万吨; 我国进口 2106.90.6 项下糖浆、白砂糖预混粉共 11.01 万吨, 同比增长 10.86 万吨。

【操作建议】维持底部震荡思路

【评级】震荡

◆ 棉花: 美棉底部震荡, 国内新花成本逐渐固定

【行情分析】

籽棉收购逐渐接近尾声, 新棉成本对棉价暂存较强支撑, 不过棉价继续上行也阶段性面临套保压力, 产业下游需求温吞, 旺季不旺特征明显, 整体需求不强, 但下游成品库存压力也不大, 纺企逢低对棉花原料存采购需求。综上, 短期棉价或区间震荡。

【基本面消息】

USDA: 根据美国农业部的统计, 截至 2025 年 10 月 24 日当周, 美陆地棉+皮马棉累计检验量为 53.02 万吨, 占年美棉产量预估值的 16.9%, 同比慢 25% (2025/26 年度美棉产量预估值为 288 万吨)。美陆地棉检验量 52.75 万吨, 检验进度达 18.76%, 同比降 25%; 皮马棉检验量 0.28 万吨, 检验进度达 4.1%, 同比降 81%。

产区天气: 截止到 10 月 28 日, 美棉主产区 (93.0%) 的干旱程度和覆盖率指数 128, 环比-18, 同比-27; 德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 128, 环比-25, 同比-73。美棉主产区干旱指数大幅下行, 10 月上市检验报告显示美棉指标下行, 主要颜色级、马值、断裂比强度等指标走差。

国内方面:

截至 11 月 5 日, 郑棉注册仓单 2752 张, 较上一交易日增加 182 张; 有效预报 1377 张, 仓单及预报总量 4129 张, 折合棉花 16.52 万吨。

11 月 05 日, 全国 3128 皮棉到厂均价 14801 元/吨, 跌 53.00 元/吨; 全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21424 元/吨, 平; 纺纱利润为-857.1 元/吨, 涨 58.30 元/吨; 原料棉花价格下跌, 纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋: 蛋价稳定为主, 整体压力仍大

【现货市场】

11 月 5 日, 全国鸡蛋价格多数稳定, 少数上涨, 主产区鸡蛋均价为 2.85 元/斤, 较昨日价格略涨。货源供应正常, 市场消化尚稳定。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量持续高位, 加之蛋鸡产蛋率恢复、蛋重回升, 鸡蛋供应压力大。目前大码、中码鸡蛋供应充足, 小码鸡蛋消化一般

【需求方面】

下游需求表现平稳, 贸易商大多随销随采。目前鸡蛋价格低位运行, 贸易商或逢低补货, 鸡蛋需求量有望增加。随着贸易商阶段性补货结束, 产地鸡蛋走货速度或放缓。预计本周鸡蛋需求或先增后降。

【价格展望】

短期内鸡蛋市场供大于求压力仍存, 价格的回暖仍需市场以时间换空间, 预计短线价格或涨跌两难, 但随着需求的缓慢修复, 价格或由涨跌两难阶段向缓慢上涨过渡, 预计蛋价底部宽幅震荡, 参考区间 3000-3200。

◆ 油脂：MPOA 产量增长，棕榈油维持弱势运行

连豆油低开高走，整体波动空间依旧不大，并未脱离近期的波动空间。1 月合约报收在 8108 元，与昨日收盘价相比上涨 30 元。现货小幅上涨，基差报价以稳为主，局部地区略跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8390 元/吨，较昨日上涨 30 元/吨，江苏地区工厂豆油 11 月现货基差最低报 2601+250。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8610 元/吨，较前一日下跌 30 元/吨，广东地区工厂 10 月基差最低报 2601+30。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 称，2025 年 10 月马来西亚棕榈油产量预估为 207 万吨，环比增加 12.31%，其中马来西亚半岛的产量环比增加 6.57%，沙巴的产量环比增加 19.83%；沙捞越的产量环比增加 21.25%；东马来西亚的产量环比增加 20.20%。

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示，10 月马来西亚棕榈油产量环比增加 5.55%，其中鲜果串 (FFB) 单产环比增加 4.5%，出油率 (OER) 环比增加 0.2%。

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 10 月棕榈油出口量为 1282036 吨，较 9 月出口的 1013140 吨增加 26.5%。其中对中国出口 12.8 万吨，较上月同期增加 6.6 万吨。

彭博社调查结束显示，预估 10 月马来西亚棕榈油产量为 195 万吨，环比增加 6%，出口 147 万吨环比 2.8%，库存为 244 万吨环比 3.4%，进口为 6 万吨，消费在 25-45 万吨之间。

船运调查机构 ITS 称，11 月 1-5 日马来西亚棕榈油出口为 229210 吨，较上月同期 270867 吨减少 41657 吨，或环比下降 15.38%。

监测数据显示 11 月 5 日，马来西亚 24 度报 1032.5 涨 2.5 美元，理论进口成本在 9060-9145 元之间，进口成本下降 21 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度涨跌不一，其中天津亏损幅度在 455 元，广州亏损幅度在 530 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受 MPOA 产量增长以及 11 月前 5 日出口大幅下降的潜在利空影响，毛棕油期货短暂震荡后仍有进一步趋弱至 4000 令吉的压力，不排除有短暂跌破 4000 令吉的可能和风险。随着 MPOB 供需报告出台后风险的释放，毛棕油期货有望逐步止跌企稳后展开缓慢回升上扬走势。整体维持近弱远强的观点为主。国内方面，受马棕维持震荡趋弱下跌走势的拖累以及国内港口库存持续下降拖累，短线仍有反复测试 8500 元支撑的压力。豆油方面，现阶段美国生物柴油政策不明朗，CBOT 豆油容易受到关联品种的影响。CBOT 大豆处于技术性压力位附近，因缺乏实质性的出口增加的消息，盘面随时有获利了结的可能。CBOT 豆油目前来看涨幅有限，短线维持窄幅震荡的走势。国内方面，近期基本面变化不大，豆油供应充足，需求清淡。与菜油与棕油相比，国内豆油其实有价格优势，但是豆油的需求同比增加，与之前中秋备货季相比，需求有限，并且在新的备货季启动之前，国内豆油的需求量预计较为平稳，基差报价波动空间不大。

◆ 红枣：现货价格松动，盘面偏弱震荡

【现货市场】

阿克苏地区通货主流价格参考 6.00-7.00 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 6.30-7.50 元/公斤，喀什地方价格在 6.90-7.50 元/公斤，若羌 8.50-10.00 元/公斤，和田地区通货主流价格 8.00-8.50 元/公斤，且末 7.50-8.50 元/公斤，和田及且末地区收购基本结束，产区原料收购以质论价，维持优质优价原则，产区下树进度在 2-3 成左右，盘面价格下跌后在疆客商采购积极性较低，多观望等待集中下树，卖方挺价情绪松动，价格小幅松动。

10 月 5 日，河北崔尔庄市场停车区到货 7 车，参考到货特级 10.00-10.50 元/公斤，一级 8.80-9.00 元/公斤，二级 8.00 元/公斤，结合价格陈货比新货更受市场青睐。广东如意坊市场到货 3 车，参考到货，特级 11.50 元/公斤，一级 10.50 元/公斤，新货一级 11.00 元/公斤，客商挑选拿货，销区价格小幅松动，新货价格高于陈货市场接受度一般。

【行情展望】

河北销区市场货源供应少量，下游客商按需采购，预计短期内现货价格趋弱运行。目前受新季供应上市叠加旧季高库存承压，需求支撑乏力，盘面跌破新季主流价采购成本，由于旧季红枣可参与交割且成本

低于新季，使得近月合约仍具有下跌空间。

◆ 苹果：东部地区苹果交易活跃，好货价格涨幅明显

【现货市场】

栖霞产区晚富士上货量尚可，但整体质量稍差，好货难寻，优质货源价格上涨明显。目前纸袋晚富士 80#一二级片红价格 3.50 元/斤左右，80#一二级条纹 4.00 元/斤左右，80#以上统货价格 2.80 元/斤左右，80#以上三级价格 2.00 元/斤左右。沂源产区目前晚富士少量上货，整体质量一般，多以果农自行入库为主。纸袋晚富士好统货 75#以上价格 2.20-2.50 元/斤，一般统货 75#以上价格 2.00-2.20 元/斤。

洛川产区晚富士交易到了后期，好货以及统货交易接近尾声，价格有偏强表现，次果剩余量大，价格混乱。纸袋晚富士 70#以上半商品成交价格 4.00-4.30 元/斤左右，统货价格 3.40-3.80 元/斤。渭南产区采购客商不多，基本以发现货为主，入库客商不多，价格受质量影响略显混乱。当前纸袋晚富士 75#起步半商品 3.10-3.30 元/斤，统货价格 2.20-2.80 元/斤。

【行情展望】

山东产区晚富士上货量增多，采购以及入库商拿货积极，尤其好货难寻，统货以及一二级价格均明显上涨。陕西产区好货价格也呈现偏强态势，但好货难寻，一般货以质论价。甘肃产区好货收购基本结束，价格高位稳定，一般货受质量影响价格显乱。

[能源化工]

◆PX：供需预期偏弱且成本端支撑有限，PX 反弹空间受限

【现货方面】

11 月 5 日，亚洲 PX 价格涨后回调，尾盘收平。PX 消息面暂无计划外变动，上午原料以及下游 PTA 期货反弹，PX 商谈价格小幅上行。下午随着油价回调，PX 商谈价格也逐步回吐涨幅。市场商谈和成交气氛一般，现货方面，PX12/1 现货月差维持在+3，浮动水平维持强势，市场 12 月在+7 左右商谈，1 月在+2 左右商谈。纸货近月维持 Back 结构，11/1 月差在+2 左右，远月 1/5 平水附近，5/9 月差在+4。尾盘实货 12 月在 817/825 商谈，1 月在 813.5/823 商谈，12/1 换月在+10 有卖盘。一单 12 月亚洲现货在 818 成交（恒力卖给 BP）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

11 月 5 日，亚洲 PX 持稳至 816 美元/吨，折合人民币现货价格 6668 元/吨；PXN 至 238 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 10 月 31 日，亚洲及国内 PX 开工环比回升，国内 PX 负荷至 87%（+1.1%），亚洲 PX 负荷至 78.1%（-0.4%）。

需求：截至 10 月 31 日，逸盛大化 375 万吨小幅降负，威联化学降负至 8 成，PTA 负荷至 77.6%附近（-1.2%）。另外，独山能源 4 期 300 万吨 PTA 已于 10 月下投料生产，目前两线运行。

【行情展望】

近期部分 PX 工厂重整装置检修或者即将检修，但二甲苯供应充足，市场 PX 供应整体稳定；需求端来看，短期 PTA 负荷维持，且终端订单有所好转，聚酯负荷短期维持，PX 需求端仍存支撑。不过 11 月 PX 供需预期整体偏宽松，价格驱动有限。成本端来看，原油供需预期仍偏弱，油价驱动偏弱，不过受地缘及欧美对俄制裁扰动，油价短期或支撑。预计短期 PX 随油价震荡。策略上，6600 以上多单减仓；PX-SC 价差尝试做缩。

◆PTA：供需预期略宽松但成本端支撑有限，PTA 反弹空间受限

【现货方面】

11 月 5 日，PTA 期货震荡整理，现货市场商谈氛围略有好转，现货基差偏弱，贸易商买盘增加，日内贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘。下周主流在 01 贴水 75~80 附近商谈成交，个别略高，价格商谈区

间在 4470~4540 附近。11 月下在 01 贴水 70~75 有成交。主流现货基差在 01-77。

【利润方面】

11 月 5 日，PTA 现货加工费至 134 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 244 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 10 月 31 日，逸盛大化 375 万吨小幅降负，威联化学降负至 8 成，PTA 负荷至 77.6%附近（-1.2%）。另外，独山能源 4 期 300 万吨 PTA 已于 10 月下投料生产，目前两线运行。

需求：截至 10 月 31 日，聚酯负荷有所提升至 91.7%附近（+0.3%）。11 月 5 日，涤丝价格重心部分涨 50，产销整体偏弱。下游开工高位维持，部分工厂有半个月以上的原料库存。涤丝工厂权益库存较低，DTY 稍高一点，若是原料价格有支撑，短期内丝价易涨难跌。目前 POY 尚有盈利，FDY 有亏损。另外，中美贸易谈判结果对出口有一定利好。

【行情展望】

11 月 PTA 装置检修计划仍较多，且 10 月终端及聚酯需求较预期好转，在聚酯低库存下预计负荷仍可维持相对高位，PTA 供需预期略宽松，存小幅累库预期。绝对价格来看，油价短期维持震荡走势，对 PTA 支撑有限。预计 PTA 反弹空间受限。策略上，4600 以上多单减仓；TA1-5 滚动反套对待。

◆短纤：成本端支撑有限，短纤反弹承压

【现货方面】

11 月 5 日，短纤现货方面江浙工厂报价维稳，福建下调 50，半光 1.4D 主流报价在 6500~6550 出厂或短送，成交接单商谈。贸易商及期现商维持商谈走货，半光 1.4D 主流商谈在 6150~6450 区间。销售依旧清淡，截止下午 3:00 附近，平均产销 38%。

【利润方面】

11 月 5 日，短纤现货加工费至 1116 元/吨附近，PF2512 盘面加工费至 976 元/吨，PF2601 盘面加工费至 978 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 10 月 31 日，直纺涤短负荷提升至 96.8%（+2.5%）附近。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，销售偏弱，小幅累库。

【行情展望】

目前短纤工厂库存水平偏低且加工费尚可，短期短纤供应维持相对高位；需求上，11 月终端需求存季节性转弱预期。另外，成本端来看，油价供需偏弱预期下价格驱动偏弱，且产业链上游 PX 供需驱动偏弱，成本端支撑有限。整体来看，在供需预期转弱以及成本端支撑有限下，短纤价格逐步承压，中上旬在低库存下价格支撑或相对偏强。策略上，单边同 PTA；盘面加工费在 800-1100 区间震荡，逢高做缩为主。

◆瓶片：11 月瓶片供需宽松格局不变，PR 及加工费跟随成本端变化

【现货方面】

11 月 5 日，内盘方面，上游原料期货震荡为主早盘偏弱，之后跌幅收窄，聚酯瓶片工厂报价局部下调 20-50 元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛一般，不同品牌价格高低差距较大。11-12 月订单多成交在 5630-5730 元/吨出厂不等，少量略低 5590-5620 元/吨出厂附近，少量略高 5750-5780 元/吨出厂不等。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价局部下调 5 美元。华东主流瓶片工厂商谈区间至 755-765 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 745-765 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

11 月 5 日，瓶片现货加工费 464 元/吨附近，PR2601 盘面加工费 399 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.4%，环比上期+4.6%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 17.68 天，环比上期-0.14 天。

需求：2025 年 1-9 月软饮料产量 11843 万吨，同比-5.5%；瓶片消费 614 万吨，同比+9.3%；中国瓶

片出口量 480.9 万吨，同比增长 14.4%。

【行情展望】

11 月珠海华润装置检修预期，东营富海新装置预期投产，供应变化不大，而考虑到 11 月市场需求淡季，软饮料及餐饮需求窄幅下滑，需求端对瓶片支撑不足，瓶片供需宽松格局不变。因此，瓶片大概率进入季节性累库通道，PR 跟随成本端波动为主，加工费受供需提振有限，跟随原料成本动态变化。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 300-450 元/吨区间波动。

◆乙二醇：MEG 供应充裕，累库预期下，MEG 下探寻底

【现货方面】

11 月 5 日，乙二醇价格重心低位适度抬升，市场商谈一般。夜盘乙二醇低开整理，现货商谈围绕 01 合约升水 70 元/吨附近。日内乙二醇盘面小幅抬升，午后现货基差走强至 01 合约升水 73-74 元/吨附近，近期货源交投为主。美金方面，乙二醇外盘重心低位小幅走强，早间下周到港船货 466 美元/吨附近成交，随后近期船货商谈回升至 469-472 美元/吨附近，低位买气有所好转。

【供需方面】

供应：截至 10 月 30 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 76.19% (+2.91%) 和 83.44% (+1.23%)。

库存：截止 11 月 3 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 56.2 万吨附近，环比上期 (10.27) +3.9 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

11 月尽管盛虹炼化装置检修，但镇海石化装置预期重启，国内供应仍较高，且加拿大 shell 装置重启，北美乙二醇负荷提升至高位，中东供应也未见缩量，11 月乙二醇海外船货到货量集中，11-12 月乙二醇累库幅度预期较高，使得乙二醇上方压力较大。策略上，行权价不低于 4100 的虚值看涨期权持有；EG1-5 逢高反套。

◆烧碱：下游接货一般现货成交偏弱，价格承压运行

今日国内液碱市场成交偏弱，多地价格持稳，广东 50%液碱价格下降。山东地区聊城个别氯碱装置检修结束，当地供应增加，也有潍坊个别氯碱装置仍降负荷检修中，整体成交尚可，32%液碱价格持稳，50%液碱需求不温不火，有低价仓单货源流出，价格持稳。广东地区市场观望氛围较浓，市场成交平淡，50%液碱价格下降。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 750-855 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1210-1260 元/吨。

开工：全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 85.55%，较上周 85.45%提升 0.1 个百分点。本周氯碱装置检修较多，但也有较多前期负荷未满足企业提负荷，整体开工负荷率小幅提升。

库存：10 月 29 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 223100 吨，较 10 月 22 日 187600 吨增加 18.92%。华东多数省份因氯碱装置检修不多，供应相对充足，且下游接货积极性一般，库存有所上涨。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 109600 吨，较 10 月 22 日 89100 吨增加 23.01%。山东零星氯碱装置检修，但氧化铝及非铝企业接货积极性一般，工厂库存略有上涨。

烧碱行业供需仍存一定压力，检修企业较少，预计 11 月供应总量呈增加趋势。10 月底主产区价格开始下跌，下游多数观望消耗自身库存为主，氧化铝端价格持续走弱，行业利润不断收缩亏损加大，因此烧碱主力需求端支撑较弱。11 月烧碱价格依然缺乏支撑，虽然中下游前期消耗自身库存或有阶段性补库需求，但供增需弱的压力下价格缺乏支撑，非铝市场依旧不温不火。预计 11 月烧碱价格偏弱维稳运行，建议大趋势依然偏空对待，跟踪下游补库节奏，空单可继续持有。

◆PVC：供大于求的矛盾观点未有改善，盘面趋弱运行

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格小幅下行，主流市场多数下跌 10-30 元/吨。期货昨夜盘走低，今日区间震荡，贸易商一口价报盘下调，基差报盘略走强，点价成交部分有价格优势。下游采购积极性不高，现货

市场成交偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4540-4620 元/吨，华南主流现汇自提 4580-4670 元/吨，河北现汇送到 4380-4500 元/吨，山东现汇送到 4540-4625 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 77.09%，环比上周上升 3.35 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 76.47%，环比上周上升 4.82 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 78.50%，环比上周下降 0.06 个百分点。

截至 10 月 30 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.65 天，环比增加 0.89%，上游开工陆续恢复，叠加内外贸销售一般，短期在库略增加。

【PVC 行情展望】

pvc 供大于求的矛盾观点未有改善。11-12 月份供应端来自新增产能的冲击依然存在，浙江嘉化 30 万吨/年、甘肃耀望 30 万吨/年装置预计量产，市场货源继续增加，进口量预计波动有限，且按照惯例，11、12 月份也是 PVC 行业开工较高的月份，计划性检修基本结束，PVC 供应压力仍将持续；需求端，11 月至次年 1 月处于传统需求淡季，北方进入冬季室外施工逐渐减少，整体地产需求减量仍形成利空影响。供需仍处过剩格局，价格难言乐观，虽然绝对价格偏低但难以形成向上驱动，预计延续底部偏弱震荡，交易思路反弹短空操作。

◆纯苯：供需偏宽松，估值偏低，价格驱动有限

【现货方面】

11 月 5 日，纯苯市场价格偏弱运行，指数环比下跌；原料端价格亚盘时间偏弱，纯苯市场继续弱势运行，港口库存预期内继续累库，且后续到货依旧偏多，市场信心不足，下午中石化挂牌价下调 150 至 5300 元/吨，市场围绕月度挂牌均价商谈为主。

【供需方面】

纯苯供应：截至 10 月 30 日，石油苯产量 42.89 万吨 (+0.28 万吨)，开工率 74.10% (+1.37%)。本周期正和石化重整等装置重启。本周期河南丰利石化重整计入产能统计，齐鲁石化裂解、大连石化重整等装置不再计入产能统计，产能基数变更为 2754 万吨/年。

纯苯库存：截至 11 月 03 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：12.1 万吨，较上期增加 3.6 万吨。

纯苯下游：截至 10 月 30 日，下游客整体开工率有所下降。其中，苯乙烯开工率至 66.72% (-2.5%)，苯酚开工率至 78.00% (持平)，己内酰胺开工率至 86.06% (-2.6%)，苯胺开工率 78.57% (+1.2%)。

【行情展望】

纯苯 11 月有较多装置重启，叠加新增产能预期，国内纯苯供应维持宽松；需求上，目前纯苯下游多数品种维持亏损且部分产品二级下游库存较高，尤其是苯乙烯装置因故停车及计划内检修增加，需求端支撑有限。库存方面，因北方纯苯下游检修较多导致过剩纯苯销往华东套利顺畅，华东港口库存逐步增加。整体来看，纯苯供需预期整体仍偏宽松，预计纯苯价格驱动偏弱。不过考虑到纯苯估值偏低，关注装置变动。短期 BZ2603 自身驱动偏弱，节奏随油价逢高空为主。

◆苯乙烯：供需预期紧平衡，关注装置减产动态

【现货方面】

11 月 5 日，华东市场苯乙烯市场小幅震荡，整体重心回落，然而高口库存高位小幅回落，基差逆势走强，整体交投气氛依旧偏弱，下游采购跟进低迷，苯乙烯工厂在库存压力下被迫停车减负，贸易商买盘跟进官网。据 PEC 统计，至收盘现货 6300~6350 (12 合约+5~10)，11 月下 6350~6390 (12 合约+50~55)，12 月下 6400~6440 (12 合约+95~100)，单位：元/吨。

【利润方面】

11 月 5 日，非一体化苯乙烯装置利润至-209 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 10 月 30 日，苯乙烯整体产量在 32.34 万吨 (-0.36 万吨)，开工率至 66.72% (-2.53%)。

苯乙烯库存：截至 11 月 03 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：17.93 万吨，较上期减少 1.73 万

吨 (-4.69%); 商品量库存在 12.1 万吨, 较上周期减少 0.15 万吨 (-1.22%)。

苯乙烯下游: 截至 10 月 30 日, EPS 产能利用率 62.24% (+0.26%); PS 产能利用率 52% (-1.8%); ABS 产能利用率 72.1% (-0.7%)。

【行情展望】

苯乙烯在库存和行业利润双重压力下, 苯乙烯装置计划内及计划外停车检修增加, 但吉林石化和广西石化两套新装置稳定生产, 11 月供应或小幅下降; 需求来看, 尽管下游 EPS 进入季节性淡季, 不过 PS 有新装置投产预期, 预计需求整体变动有限。整体看, 苯乙烯供需目前偏宽松, 若下游投产顺利或转为紧平衡, 港口高库存虽去化但幅度有限, 仍处于同比高位, 预计苯乙烯价格驱动仍有限, 关注亏损状态下装置计划外减产情况。策略上, EB12 价格反弹偏空对待。

◆ LLDPE: 成交尚可, 华东基差走强

【现货方面】 华北 6760 (-20) /01-50 (+50), 库提 01-30 (+20) 华东 6950 (+0) /01+140 (+70) 华南 7120 (-30) /01+310 (+40) 现货整体小跌, 基差走强。线性华北基差鲁清厂提 01-50 走强 50, 库提 01-30 成交走强 20。华东现货定价维持 6950, 基差 01+140 走强 70。

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 83.14% (+0.16%)。

需求: PE 下游平均开工率 45.37% (+0.45%)。

库存: 两油去 8.5 万吨, 煤化工去 1.36 万吨, 社库去 3.26 万吨。

【观点】PE 检修高点已现, 供应持续回升, 下游需求方面, 农膜开工逆季节性走高, 10 月累库幅度减小, 远端有检修装置回归和近洋货到港增量叠加新装置投产, 后续观察需求韧性, 01 终点结局一般。

【策略】观望

◆ PP: 成交好转, 基差维持

【现货方面】 拉丝浙江 厂提 6460 (01-30, +30) 拉丝江苏 库提 6370 (01-120, +0) 华北一区 送到 6280 (01-210, -10) 华北临沂 送到 6280 (01-210, -10) 华南珠三角送到 6520 (01+20, +30)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 78.01% (+0.68%)。

需求: PP 下游平均开工率 52.61% (+0.24%)。

库存: 上游去库 4.34 万吨, 贸易商去库 0.64 万吨

【观点】PP 近期意外检修增多, 新产能投放顺利, 库存压力略缓解。估值方面, 跟随原油丙烷波动较大, 基差偏弱, 估值中性。近期宏观扰动较大, 单边暂观望。

【策略】观望

◆ 甲醇: 港口基差走强, 成交尚可

【现货方面】 现货成交: 2055-2090 (-15), 现货成交: 01-35 到 -45 (+10) 今日甲醇期货大幅走跌午后强势反弹; 早间各周期逢低采购积极, 基差出货为主, 低位成交集中; 午后随盘面反弹, 买方跟进, 基差坚挺, 各周期换货商谈活跃, 全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应: 全国开工 75.78% (-0.07%), 非一体化开工 67.7% (-0.1%), 国际开工 73% (+0.87%)

需求: MTO 开工率 87.35% (+3.02%), 恒友重启

库存: 内地去库 1, 港口累库 3.87, mto 累库 7

【观点】伊朗限气推迟, 港口甲醇市场承压明显, 高库存叠加伊朗排库, 进口利润给出, 持货意愿走弱, 这周价格继续走弱, 但基差走强; 内地市场装置重启增加, 产区让利出货, 下游观望情绪浓厚; 海外开工小幅提升; 需求端因利润原因多套 MTO 降负, 后续检修增加。市场当前交易“弱现实”逻辑: 核心矛盾在于港口高库存。01 合约库存矛盾无法解决, 在伊朗限气前, 弱现实持续交易。

【策略】观望

◆合成橡胶：尽管供应预期趋紧，但成本端偏弱，需求支撑有限，预计 BR 震荡偏弱

【原料及现货】

截至 11 月 5 日，丁二烯山东市场价 6925 (-125) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 810 (-10) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 10200 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差 -4180 (-80) 元/吨，基差 -35 (-130) 元/吨。

【产量与开工率】

10 月，我国丁二烯产量为 45.73 万吨，环比+3.9%；我国顺丁橡胶产量为 13.76 万吨，环比+5.5%；我国半钢胎产量 5168 万条，环比-14.2%，1-10 月同比+3.3%；我国全钢胎产量为 1242 万条，环比-5.5%，1-10 月同比+4.8%。

截至 10 月 30 日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 67.1%，环比+2.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 66.9%，环比-6.6%；半钢胎样本厂家开工率为 72.1%，环比-1%；全钢胎样本厂家开工率 65.3%，环比-0.8%。

【库存】

截至 11 月 5 日，丁二烯港口库存 29800 吨，环比-2200 吨；顺丁橡胶厂内库存为 25770 吨，较上期 -1430 吨，环比-5.3%；贸易商库存为 3520 吨，较上期-160 吨，环比-4.4%。

【资讯】

隆众资讯 11 月 5 日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存存在 29800 吨左右，较上周期下降 2200 吨。周期内有进口船货到港，下游原料库存正常消化，影响库存略有下降。虽可流通贸易量不多，但后期仍有相对集中的船货到港预期，且进口量维持高位，谨慎关注库存变化。

截至 2025 年 11 月 5 日，国内顺丁橡胶库存量在 2.93 万吨，较上周期减少 0.16 万吨，环比-5.15%。本周期内原料丁二烯供应充足且商谈重心持续下挫，成本面持续利空拖拽下，业者普遍对近期行情持续回落预期明确，下游压价采购导致民营资源商谈重心大幅走低，同时部分生产企业检修影响产出，流通货源不多导致现货端报盘显著高于民营资源，且出货表现受阻。样本生产企业库存及样本贸易企业库存均有下降。

茂名石化 2#丁二烯 10 万吨/年装置计划于 11 月 26 日附近停车检修，预计持续 55 天左右，下游顺丁橡胶装置同步检修。中石油吉林石化一期 14 万吨/年丁二烯装置 8 月 13 日停车，11 月初重启。目前两套共计 34 万吨/年装置正常运行，部分货源外销。

【分析】

11 月 5 日，丁二烯延续走弱，BR 下跌，合成橡胶主力合约 BR2601 尾盘报收 10145 元/吨，涨幅-0.34%（较前一日结算价）。11 月成本端四川石化丁二烯装置预期重启，广西石化新装置预期投产，市场供应面仍显充裕，需求面合成橡胶部分装置检修与与下游的低价补仓预期并存，预计丁二烯偏弱整理。供应端振华新材料、茂名、浙石化、传化等顺丁橡胶装置均有检修预期，预计 11 月顺丁橡胶产量下降至 12 万吨下方水平，关注交割品供应。需求端受到贸易壁垒以及季节性因素影响，轮胎外贸订单减少，预计轮胎厂继续灵活控产，进而限制产能利用率提升幅度。总体来看，11 月尽管供应趋紧，但成本端偏弱，需求支撑有限，预计 BR 震荡偏弱。

【操作建议】

逢高做空 BR2601

【短期观点】

震荡偏弱

[特殊商品]

◆天然橡胶：商品普遍下跌，胶价继续走弱

【原料及现货】截至 11 月 3 日，杯胶 51.90 (-1.40) 泰铢/千克，截至 11 月 5 日，胶乳 56.30 (0) 泰铢/千克，云南胶水收购价 13700 (-100) 元/吨，海南民营胶水 16000 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1820 (0)

美元/吨，泰混 14350（-50）元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 10 月 30 日，半钢胎样本企业产能利用率为 72.12%，环比-0.72 个百分点，同比-7.61 个百分点。周期内个别样本企业受外国影响，存 2 天左右的停产检修安排，对整体样本企业产能利用率形成拖拽。中国全钢胎样本企业产能利用率为 65.34%，环比-0.53 个百分点，同比+6.15 个百分点。周期内个别样本企业设备检修降负运行，对整体样本企业产能利用率形成小幅拖拽，月底整体出货表现尚可，一定程度利于企业成品库存消化。

山东轮胎样本企业成品库存环比下降。截止到 10 月 30 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 44.82 天，环比-0.44 天，同比+8.33 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.01 天，环比-1.33 天，同比-0.20 天。

【资讯】ANRPC 最新发布的 2025 年 9 月报告预测，9 月全球天胶产量料增 5%至 143.3 万吨，较上月下降 1%；天胶消费量料降 3.3%至 127.4 万吨，较上月增加 1.2%。前三个季度，全球天胶累计产量料增 2.3%至 1037.4 万吨，累计消费量料降 1.5%至 1142.2 万吨。

2025 年全球天胶产量料同比增加 1.3%至 1489.2 万吨。其中，泰国增 1.2%、印尼降 4.3%、中国增 6%、印度增 5.6%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%。

2025 年全球天胶消费量料同比增加 0.8%至 1556.5 万吨。其中，中国增 2.5%、印度增 3.4%、泰国增 6.1%、印尼降 19.3%、马来西亚增 2.6%、越南增 1.5%、斯里兰卡增 6.7%、柬埔寨大幅增加 110.3%、其他国家降 3.5%。

【逻辑】供应方面，近日产区虽有台风扰动，但市场情绪多集中在旺产出量，对阶段性台风影响暂无炒作。需求方面，正值月初，市场交投零星，更多消化前期库存，等待企业价格政策，备货谨慎。随着天气转冷，北方全钢胎替换市场需求将进一步转弱，另外雪地胎产品逐步到位，市场拿货积极性将放缓，多以前期订单补齐为主。综上，深色胶出现累库拐点，同时宏观情绪偏弱，胶价进一步下跌，后续关注主产区旺产期原料产出情况及宏观方面变化，若原料上量顺利则有进一步下行空间，若原料上量不畅预计胶价在 15000-15500 附近运行。

【操作建议】观望

◆多晶硅：现货企稳，硅片下跌，期货回落继续收升水

【现货价格】11 月 5 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.2 元/千克，环比不变。N 型颗粒硅 50.5 元/千克，不变。据安泰科统计，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.9-5.5 万元/吨，成交均价为 5.32 万元/吨，环比持平。n 型颗粒硅成交价格区间为 5.0-5.1 万元/吨，成交均价为 5.05 万元/吨，环比持平。

【供应】据 SMM 统计，10 月产量约在 13 万吨左右，11 月预计产量下滑至 12 万吨左右。主因西南地区计划大幅减产，内蒙地区部分产能同步检修。有消息称多晶硅主要生产企业基本同意签署协议组建联合体，关注产能整合和产量调控方面的消息。

【需求】从需求角度来看，10 月硅片产量约为 56GW 以上，高于排产 55.68GW，在需求端对多晶硅价格有所支持，但库存依然维持增长。11 月硅片排产预计将同比下降。10 月组件产量小幅下降至 48.1GW，环比下降约 3.6%，同比下降近 6%，11 月排产约 46.92GW，环比下降 2.5%。4 季度是传统旺季，关注需求增长情况，但从下游排产角度来看，年底以降负去库为主。

【库存】10 月多晶硅库存回升 3.5 万吨至 26.1 万吨。仓单增加 1240 手至 9330 手，近 2.8 万吨。

【逻辑】多晶硅现货价格企稳，硅片价格回落，组件报价上涨，期货价格继续下跌 360 元/吨，报收 53355 元/吨。期货下跌后，期货升水也大幅回落至 1155 元/吨，套保套利窗口已大幅缩小。展望 11 月，供应压力下降，但需求端也排产下降，整体供需双弱，仍需注意累库压力，维持价格高位区间震荡的预期。交易策略方面，期货端可在价格回归区间下沿附近，以逢低试多为主；期权端以卖出 50000 左右的看跌期权赚取权利金/逢低建仓；权益端光伏 ETF/新能源 ETF/相关股票可持有。此外，关注 11 月合约集中注销后仓单的消化情况。目前多晶硅市场较为稳定，一方面关注平台公司成立以及产量控制情况，另一方面关注需求端是否有订单增加支持供应的增加。

【操作建议】高位震荡

◆工业硅：工业硅因供应有收缩预期回升

【现货价格】11 月 5 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9450 元/吨，环比不变；Si4210 工业硅市场均价 9700 元/吨，环比不变；新疆 99 硅均价 8800 元/吨，环比不变。

【供应】根据 SMM，9 月工业硅产量在复产的背景下上涨 3.5 万吨至 42 万吨，预计十月将进一步上涨至 45 万吨以上。四地区总产量为 5.9325 万吨，产量环比增加 1465 吨，同比增长 6615 吨，依然主要增长来自新疆地区的复产。

【需求】从需求角度来看，十月需求稳中有增。多晶硅方面，产量预计上涨至 13 万吨以上。有机硅则在检修减产之下预计产量将下降，但对价格有所支撑。铝合金、出口则预计小幅增长。

【库存】工业硅期货仓单小幅下降，厂库库存、社会库存继续回升。工业硅期货仓单小幅下降 167 手至 50114 手，折合 25.06 万吨，社会库存共计 56.2 万吨，回升 1.7 万吨，厂库库存回升 0.015 万吨至 16.8 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货价格震荡回升，收盘为 8020 元/吨，上涨 135 元/吨。有消息表示供应端或有收缩预期，一是新疆大型企业或因环保原因减产，二是西南地区环保调研，但据了解均为常规应对措施或调研，预计短期内没有太大影响，或将维持震荡。从供需角度来看，11 月工业硅市场依旧面临累库压力，虽然供应端有望小幅下滑，需求端有望维稳，但仓单流向现货市场增加供应，依旧有累库压力，或将导致现货承压。但下方有成本端的支撑，煤价有涨价预期，需注意对工业硅期价的带动作用。依然维持此前观点，工业硅价格向上有供应压力，下方也有成本支撑，预计低位震荡为主。主要价格波动区间或将在 8500-9500 元/吨，若价格回落至 8500 元/吨一线左右，则可考虑逢低试多。关注 11 月合约集中注销后仓单的消化情况。

【操作建议】价格承压震荡，区间 8500-9500 元/吨

◆纯碱：过剩格局持续，盘面承压趋弱

◆玻璃：产线变动对盘面形成扰动，关注现货产销持续表现

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1250 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1100 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量 75.76 万吨，环比增加 1.7 万吨，涨幅 2.29%。其中，轻质碱产量 33.78 万吨，环比增加 0.72 万吨。重质碱产量 41.97 万吨，环比增加 0.98 万吨。

截止到 2025 年 10 月 30 日，国内纯碱厂家总库存 170.20 万吨，较周一增加 0.96 万吨，涨幅 0.57%。其中，轻质纯碱 81.56 万吨，环比增加 1.52 万吨，重质纯碱 88.64 万吨，环比下降 0.56 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 10 月 30 日，全国浮法玻璃日产量为 16.13 万吨，与 23 日持平。本周（20251024-1030）全国浮法玻璃产量 112.89 万吨，环比持平，同比+1.28%。

截止到 20251030，全国浮法玻璃样本企业总库存 6579 万重箱，环比-82.3 万重箱，环比-1.24%，同比+28.85%。折库存天数 28 天，较上期-0.3 天。

【分析】

纯碱：纯碱价格趋弱运行，本周沙河玻璃产线停产对纯碱形成利空影响，过剩依旧凸显，盘面承压走弱。基本面来看，周产高位，对标当下刚需来看过剩明显，厂家库存转移至中下游较多，贸易库存持续走高。中期来看，下游产能无大幅增量预期，因此对于纯碱需求整体延续前期刚需格局，后市若无实际的产能退出或降负荷供需进一步承压。可跟踪宏观波动及碱厂调控负荷的情况。供需大格局依然偏空，操作上偏空对待。

玻璃：近期有关沙河地区产线停产的消息引发市场关注，根据沙河市公告，4 条燃煤产线将进行技改，涉

及日产能约 2350 吨，全部为小板产线，不涉及大板生产，该事件短期对盘面造成一定情绪面影响，但中长期看，沙河地区后续还将有产线复产点火，涉及日产能约 3650 吨，届时还将对供应端形成压力。回归行业供需，最新深加工订单数据小幅转好，11 月仍处于年底赶工旺季，仍有一定的旺季需求预期，可关注玻璃现货需求表现，若产销整体表现偏强，则可为玻璃价格形成托底。不过，中长期来看，地产仍处于底部周期，竣工缩量明显，因此最终玻璃行业仍需要产能出清来解决过剩困境。后市可重点跟踪现货端持续性 & 宏观层面指引。近期产销持续保持高位，盘面存支撑，捕捉低位反弹的短多机会。

【操作建议】

纯碱：偏空思路对待

玻璃：关注现货端情况捕捉短多机会

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所