

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:

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

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、工业硅、多晶硅

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、橡胶、玻璃纯碱

[股指期货]

◆股指期货：股指期货：成交量未见扩大，A股窄幅震荡

【市场情况】

周四，A股主要指数早盘冲高后，尾盘回落。上证指数收涨0.29%，报3875.26点。深成指跌0.25%，创业板指跌0.44%，沪深300跌0.05%、上证50涨0.02%，中证500跌0.20%、中证1000涨0.12%。个股涨跌参半，当日2790只上涨（63涨停），2447只下跌（14跌停），197持平。其中，N南特、新美星、天宜新材涨幅居前，分别上涨183.03%、20.04%、20.04%；而品茗科技、凯淳股份、欢乐家跌幅居前，各下挫12.10%、12.02%、11.78%。

分行业板块看，主线轮动，上涨板块中，石油化工、化工原料、通信设备涨幅居前，分别上涨1.51%、1.36%、1.13%，锂电概念活跃。TMT行业回调，下跌板块中，工程机械、零售、软件分别下跌2.41%、1.12%、1.11%，AIGC主题集体下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数下挫：IF2512、IH2512分别收跌0.11%、0.11%；IC2512、IM2512分别收跌0.33%、0.08%。四大期指主力合约基差贴水有所修复：IF2512贴水22.8点，IH2512贴水9.87点，IC2512贴水55.08点，IM2512贴水78.45点。

【消息面】

国内要闻方面，国家统计局称，10月份，规模以上工业企业利润同比下降5.5%；1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额59502.9亿元，同比增长1.9%。

海外方面，美联储发布褐皮书显示，根据美联储12个辖区中的大部分报告，自上次报告以来，经济活动基本持平；不过有2个辖区指出经济小幅下滑，1个辖区报告经济小幅增长。整体前景基本未变，部分人士指出未来几个月经济活动放缓的风险加大。

【资金面】

11月27日，A股市场交易环比基本维持稳定，合计成交额1.71万亿。北向资金当日成交额1925.44亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了3564亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日3000亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放564亿元。

【操作建议】

国内股指韧性较强，整体上继续降波等待企稳。四季度A股整体处于再定价调整中，短期常见阶段性回调及反弹，下方风险有限，科技主线结构性回暖，股指初步企稳，但市场持续缩量，推荐观望为主，可尝试轻仓卖出支撑位看跌期权。

[国债期货]

◆国债期货：期债震荡下行，短期情绪偏弱

【市场表现】

国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约跌0.01%，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约涨0.01%。银行间主要利率债收益率以上行为主。截至17:00，10年期国开债“25国开15”收益率上行1.50bp报1.9190%，10年期国债“25附息国债16”收益率上行1bp报1.8440%，30年期国债“25超长特别国债06”收益率上行0.4bp报2.1980%。

【资金面】

央行公告称，11月27日以固定利率、数量招标方式开展了3564亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量3564亿元，中标量3564亿元。Wind数据显示，当日3000亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放564亿元。央行在公开市场再度转为净投放，银行间市场流动性充沛无虞，存款类机构隔夜回购利率微降并停留在1.31%附近；匿名点击(X-repo)系统上，隔夜报价在1.28%，供给接近2000亿元人民币。非银机构以信用债为抵押融入隔夜资金，报价跌破1.4%。月末央行逆回购加大投放，呵护意味明显，跨月资金预期平稳。

【消息面】

中国贸促会新闻发言人杨帆称，应美国商会邀请，中国贸促会将于12月初组织中国企业家代表团访问美国。随团企业涉及领域广泛，包括农业食品、机械电子、金融服务、跨境贸易、物流运输、生物医药及潮流文化等多个领域。代表团将与美政商各界广泛交流，举办多场中美工商界交流活动，积极向美各界介绍中国坚持高质量发展和高水平对外开放新举措。释放中美贸易关系缓和信号，利好风险偏好回升。

【操作建议】

年末兑现盈利动机较强，机构对债基回调容忍度偏低，交易盘止盈和配置盘偏谨慎等机构行为助推，债市情绪呈现偏弱态势。不过目前国债期货各品种2603合约已经接近10月27日宣布重启国债买卖后的一轮上行行情的起点，也就是当前价格未定价这一因素，如果11月末公布的央行买债规模超预期，不排除会带动期债出现反弹。不过目前还处于左侧，短期偏弱的市场情绪可能延续，建议暂时观望。未来可能打破震荡的驱动因素或包括，债基赎回费新规落地、月底公布央行买债规模、11月经济数据公布等，月末是集中落地节点。单边策略上建议暂时观望。期现策略，适当关注2603合约正套策略。

【贵金属】

◆贵金属：美盘休市市场消息面平淡 铂钯期货上市首日高开回落

【市场回顾】

欧洲央行公布10月会议纪要显示，欧洲央行政策制定者在上月会议上并不急于降息，因为不确定性仍然异常高，有可能不需要进一步降息。欧洲央行连续3次停止降息因政策处于“良好状态”，目前经济显示出弹性，而通胀稳定在目标水平。会议纪要指出，“等待更多信息的选择价值仍然很高，目前的政策利率水平应被视为足够稳健，足以应对冲击。”一些官员甚至认为，欧洲央行可能不会再降息了。会议纪要中称，“有人认为，降息周期已经结束，因为除非风险成为现实，否则目前的有利前景可能会保持下去。”

据央视新闻，当地时间11月27日，俄罗斯总统普京在吉尔吉斯斯坦首都比什凯克时首次公开谈及和平计划，表示美方代表团将于下周到访莫斯科，他重申俄方总体上同意将美方解决乌克兰问题的清单作为未来谈判的基础，强调若条件不符，俄军将继续推进。

隔夜，美盘因感恩节休市，市场总体消息面平淡，美元指数持续走弱创1周多的新低，贵金属在资金情绪驱动下盘中波动反复但整体保持高位震荡。国际金价开盘早段小幅走低26美元后回升在开盘价附近呈现窄幅震荡，收盘报4157.27美元/盎司，微跌0.12%；国际银价在交割期临近情况下表现更加活跃午后到欧盘时段冲高2%后回落并小幅收涨，收盘报53.44美元/盎司，略涨0.24%。周四上午铂、钯期货将正式在广期所上市交易，首批上市期货合约PT2606、PT2608、PT2610合约开盘价分别为441元/克、420元/克、424元/克，以及PD2606、PD2608、PD2610合约开盘价分别为377元/克、368元/克、375元/克。开盘后前30分钟行情快速冲高回落，铂钯期货合约在前5分钟全线拉升幅度均超过10%，PT2610合约最高涨幅达到13.44%，此后铂钯期货集体自日内高点回落，铂期货主力合约涨幅收窄至6%左右后全天维持该水平窄幅震荡，钯期货主力合约回落幅度更大涨幅收窄至2%左右。截至15:00收盘，PT2606收于430.3元/克，涨幅6.25%，PD2606收于370.6元/克，涨幅1.53%。此外，铂钯期货强势上涨还带动了外盘价格走强，现货铂金当天上涨1.28%，钯金涨0.33%。

【后市展望】

关税和AI行业火热等影响使美国经济运行和就业市场持续结构性分化，美联储12月降息预期在官员缺少数据支持的情况下更加反复，同时流动性紧张也可能加剧金融市场波动。地缘政治、债券市场“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，中长期驱动贵金属的牛市行情延续。未来，一方面在金银供应趋紧的情况下买盘力量仍存，另一方面美联储官员态度分歧、美国经济数据的公布叠加流动性趋紧可能加剧市场短线波动，金价突破前期阻力有望进一步涨至4200美元以上。

白银方面，美国宏观经济和货币等政策预期对价格影响较为反复，工业制造业上白银实际需求则相对偏弱，但目前国内库存偏低对银价形成一定支撑。白银跟随黄金波动且受到库存紧张影响相对强势，短期

在交割期影响下价格或进一步逼近54美元的前高多单可继续持有。

铂金在供需基本面相对较强的情况下受到金银上涨的提振叠加资金情绪高涨有望持续震荡上行，策略上保持低多思路，或买入虚值看涨期权，然而钯金供需相对平衡价格表现将弱于铂金，可尝试多钯空钯的对冲。

【资金面】

近期贵金属行情呈现窄幅震荡整理并持续消化前期波动，黄金ETF变化不大但白银ETF单日大量流入超过250吨，可能加剧库存紧张问题。

有色金属

◆铜：降息预期走强，社会库存去化

【现货】截至11月27日，SMM电解铜均价87085元/吨，SMM广东电解铜均价87060元/吨，分别较上一工作日+430.00元/吨、+355.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价105元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价120元/吨，分别较上一工作日+25.00元/吨、0.00元/吨。据SMM，铜价重心再度上移至86500元/吨附近，下游采购表现压价心理。

【宏观】①美国多家媒体25日援引相关官员表态报道，乌克兰已原则同意美国提出的和平协议，但仍一些关键、更具争议的内容将留待美乌两国总统决定。②随着金融市场因流动性紧张而抛压加剧，包括“三把手”纽约联储威廉姆斯等更有话语权的官员发声支持降息并安抚市场，使12月降息25个BP的概率提高。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC低位运行，截至11月27日，铜精矿现货TC报-42.35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11月27日电解铜制杆周度开工率69.19%，周环比-0.88个百分点；11月27日再生铜制杆周度开工率18.29%，周环比-3.45个百分点。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，铜下游需求存在较强韧性：第一，铜价回调后，现货转为升水，这表明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；第二，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，加工端电解铜杆开工率环比连续2周上行。

【库存】LME铜累库，国内社会库存去库，COMEX铜累库：截至11月26日，LME铜库存15.72万吨，日环比+0.07万吨；截至11月26日，COMEX铜库存41.77万吨，日环比+0.18万吨；截至11月21日，上期所库存11.06万吨，周环比+0.12万吨；截至11月27日，SMM全国主流地区铜库存17.35万吨，周环比-2.10万吨；截至11月27日，保税区库存8.89万吨，周环比+0.27万吨。

【逻辑】12月降息概率走高，社库持续去化，昨日铜价震荡偏强。(1)宏观方面，短期交易驱动关注12月降息预期以及国内政治局会议，随着金融市场因流动性紧张而抛压加剧，美联储官员持续发声支持降息并安抚市场，12月降息概率再度走高，后续降息预期或仍将扰动铜价。(2)基本面方面，铜价回调后，下游采购表现转暖，现货转为升水结构且维持、加工端开工率连续2周环比上行，印证我们此前对于下游需求表现的观点：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。自由港公司预计Grasberg Block Cave地下矿将于2026年Q2陆续复产，短期铜矿供应紧缺格局不变，关注年末长单TC谈判及副产品价格走势，0及以下的长单TC以及副产品价格走弱或引发市场对未来减产的担忧。展望后市，中长期的供需矛盾支撑铜价底部重心逐步上移，关注海外降息预期等宏观驱动。

【操作建议】主力参考86000-88000

【短期观点】震荡偏强

◆氧化铝：行业利润持续收缩，盘面即将考验2700关口

【现货】：11月27日，SMM山东氧化铝现货均价2770元/吨，环比持平；SMM河南氧化铝现货均价2860元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2835元/吨，环比持平；SMM广西氧化铝现货均价2910元/吨，环比持平；SMM贵州氧化铝现货均价2935元/吨，环比持平。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，南北价差有收缩趋势。

【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，11月27日氧化铝港口库存12万吨，环比上周-0.5万吨；氧化铝厂内库存107万吨，环比上月-4.3万吨；电解铝厂内库存334.57万吨，环比上周+3.65万吨；11月27日氧化铝仓单总注册量25.73万吨，环比前一周+0.22万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝市场呈现低位震荡走势，近期期货主力合约在2700-2850元/吨的区间内运行，考验下方2700的支撑。供应端出现收缩迹象，行业亏损压力正迫使更多企业做出调整，部分高成本生产企业因持续亏损，运行承压已久，已有减产意愿，行业周度开工率下滑0.78%至80.4%。库存方面出现积极信号，周度全市场累库速率放缓，虽然国内总库存水平仍在不断创同期新高，但累库放缓叠加开工回落，表明市场最糟糕的过剩压力可能正在接近尾声。综合来看，当前市场价格已接近晋豫地区高成本产能的现金成本线，下方成本支撑显著增强，短期下行空间有限，预计后续将维持底部震荡走势，主力合约参考运行区间为2700-2850元/吨。市场能否走出反弹行情仍需观察现有企业的实际减产规模以及库存拐点。若高成本企业进一步加大减产力度，市场供需将得到更快修复。

【操作建议】：主力运行区间2700-2850

【观点】：震荡偏弱

◆铝：铝价高位震荡，市场周度小幅去库

【现货】：11月27日，SMM A00铝现货均价21460元/吨，环比+60元/吨，SMM A00铝升贴水均价-40元/吨，环比-20元/吨，市场活跃度和实际成交一般。

【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】：铝价高价回落，加工品周度开工回升，11月27日当周，铝型材开工率52.5%，周环比+0.4%；铝板带66.4%，周环比持平；铝箔开工率70.4%，周环比持平；铝线缆开工率63.0%，周环比+0.6%。

【库存】：据SMM统计，11月27日国内主流消费地电解铝锭库存59.6万吨，环比上周-2.5万吨；11月27日上海和广东保税区电解铝库存分别为3.95、2.1万吨，总计库存6.05万吨，环比上周-0.16万吨。11月27日，LME铝库存54.1万吨，环比前一日-0.1万吨。

【逻辑】：昨日电解铝市场呈现减仓震荡，但减仓速度较近期放缓，短期下跌动能有所减弱。宏观面，国内外需稳步复苏、中美经贸关系持续缓和营造了利好氛围，且海外冰岛、莫桑比克等地因电力成本高企引发供应风险，同时美联储降息预期再度提升稳固了金融属性支撑。国内基本面负反馈效应显著，铝水比例呈现下滑趋势，型材企业开工率周度降至52.6%，反映高价对下游加工的抑制作用持续加剧，社会库存去化不畅。当前市场呈现强预期与弱现实格局，海外供应风险与国内需求疲软形成对峙，预计短期铝价将维持高位震荡，沪铝主力合约参考运行区间21300-21800元/吨，需重点关注海外货币政策动向及国内库存去化节奏。

【操作建议】：主力运行区间21300-21800，盘面若继续减仓，短期仍有下行空间

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：废铝供应偏紧，需求维持韧性

【现货】：11月27日，SMM铝合金ADC12现货均价21350元/吨，环比持平；SMM华东ADC12现货均价21350元/吨，环比持平；SMM华南ADC12现货均价21350元/吨，环比持平。

【供应】：据SMM统计，10月国内再生铝合金锭产量64.5万吨，环比减少1.6万吨，开工率环比减少1.8个百分点至55.84%，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，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减停产应对。11月废铝紧张环境预计难以缓解，预计再生铝合金行业开工率环比或维持小幅下降。

【需求】：11月仍处于传统汽车消费旺季，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，也削弱了传统旺季的订单增量。

【库存】：据SMM统计，铝合金11月27日社会库存为5.56万吨，环比上周-0.1万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。11月27日铸造铝合金仓单总注册量6.30万吨，环比前一周增加0.21万吨。

【逻辑】：近期铸造铝合金市场呈现高位回调后的企稳态势，当前SMM华东ADC12价格持稳于21350元/吨，市场交投氛围趋于平稳。成本端支撑依然显著，尽管废铝价格随铝价有所回调，但华东地区多种型号废铝供应持续偏紧，贸易商惜售情绪仍存，导致再生铝厂采购承压。供应端受原料短缺制约，产能释放持续受限，而需求端在年底冲量及政策订单前置效应支撑下展现韧性，部分低库存企业逢低补库，但高价仍抑制整体采购意愿。进口市场方面，海外ADC12报价维持在2600-2630美元/吨，进口即时亏损扩大至500元/吨附近，窗口持续关闭，进口补充有限。综合来看，ADC12价格在成本支撑与需求韧性下预计维持震荡格局，主力合约参考区间20500-21000元/吨，后续需重点关注废铝供应改善情况及下游采购节奏变化。

【操作建议】：主力参考20500-21000运行。可考虑在650以上的价差参与多AD02空AL02套利

【观点】：宽幅震荡

◆锌：供应减量预期给予支撑，现货成交平淡

【现货】：11月27日，SMM0#锌锭平均价22450元/吨，环比+50元/吨；SMM0#锌锭广东平均价22410元/吨，环比+70元/吨。据SMM，盘面维持震荡运行，昨日下游企业依旧接货积极性差，现货采购维持刚需，整体现货交投表现平淡。

【供应】：锌矿方面，截至11月21日，SMM国产锌精矿周度加工费2350元/金属吨，周环比-250元/金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费73.05美元/干吨，周环比-10.45美元/干吨。锌产业链供应宽松逻辑基本兑现，TC由升转降，精炼锌供应压力缓释。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，1-10月累计锌精矿进口量累计同比增加36.59%，有效弥补了国内产量缺口；1-10月中国精炼锌产量568.63万吨，累计同比增长10.09%。但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，虽然硫酸和小金属价格维持高位，但冶炼厂利润空间压缩，生产压力加大，且11月冶炼厂检修增多，整体限制后续产量上行幅度，预计11月精炼锌产量环比或下降。目前精炼锌出口空间打开，供应端压力有限。

【需求】：升贴水方面，截至11月27日，上海锌锭现货升贴水50元/吨，环比-5元/吨，广东现货升贴水-20元/吨，环比0元/吨。初级消费方面，截至11月27日，SMM镀锌周度开工率56.54%，周环比-0.63个百分点；SMM压铸合金周度开工率51.3%，周环比+0.28个百分点；SMM氧化锌周度开工率57.37%，周环比+0.12个百分点。本周三大初级加工行业开工率基本稳定，锌价重心回落后，下游逢低备货，三大初级加工行业原料库存累库，成品库存开始出现小幅去库情况；终端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%。锌价外强内弱下，出口空间打开，精炼锌出口或对国内锌价有所提振。

【库存】国内社会库存去库，LME库存累库：截至11月27日，SMM七地锌锭周度库存14.81万吨，周环比-0.46万吨；截至11月27日，LME锌库存5.08万吨，环比+0.09万吨。

【逻辑】降息预期提振价格，现货成交平淡，昨日锌价震荡运行。供应宽松逻辑基本兑现，目前国产TC与进口矿TC均开始回落，冶炼利润被压缩，且11月冶炼厂检修增多，后续精炼锌产量上行幅度有限。目前精炼锌出口空间打开，供应端整体压力有限。需求端随着出口空间打开出现结构性改善，国内现货锌锭由贴水转为升水结构，社会库存持续去化，但下游终端需求基本维持稳定，未有显著超预期表现，三大初级加工行业开工率、原料及成品库存较为稳定。库存方面，LME库存开始累库，挤仓风险略缓和，但LME0-3升贴水维持高位，需关注结构性风险。宏观方面，受美国政府停摆带来的经济创伤及数据缺失影响，美联储对12月降息的决策较为谨慎。展望后市，前期国内供应端的压力随着TC的下行以及出口空间的打开逐步缓和，短期下方空间有限，但基本面对沪锌持续上冲提供的弹性也有限，价格或仍以震荡为主。

【操作建议】主力参考22200-22800

【短期观点】震荡

◆锡：刚果（金）供应风险溢价加速释放，锡价偏强震荡

【现货】11月27日，SMM1#锡301800元/吨，环比上涨6600元/吨；现货升水250元/吨，环比不变。沪锡日内突破30万元/吨，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。部分矿商入场点价，进入锡矿成交较好；贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈随着盘面上行大部分下游观望情绪浓厚，接货意愿不强，仅有部分下游维持刚需补货，市场整体交投表现愈发冷清。下

【供应】10月份国内锡矿进口量为1.16万吨（折合约5050金属吨）环比33.49%，同比-22.54%，较9月份上涨1482金属吨（9月份折合3568金属吨）。1-10月累计进口量为10.3万吨，累计同比-26.23%。根据海关总署数据，2025年10月我国进口锡精矿实物量达11632吨，较上月小幅增长。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所回升，整体量级符合预期，仅为船期等运输因素影响。自缅甸进口锡矿量10月份小幅下滑，但随着采矿证审批通过，预计11月份会增长2000吨以上的量级。

10月份锡锭进口量为526吨，整体进口量级仍处于低位，主因近几月内外盘价差较小，进口利润窗口暂时关闭，海外锡锭难以进口至国内，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：10月锡锭出口量1480吨，环比-15.33%，同比-4.58%。1-10月累计出口量为18098吨，累计同比31.23%，主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

【需求及库存】据SMM统计，10月焊锡开工率73.1%，月环比下降1.7%，同比下降2.5%，其中大型焊料企业开工率78.1%，环比下降2.0%；中性焊料企业开工率60.8%，月环比下降1.2%；小型焊料厂开工率64.2%，月环比不变。国内锡焊料企业开工率呈现小幅下滑态势，开工率回落主要受国庆长假的季节性因素影响，由于十月上旬假期导致工厂放假、生产时间缩短，直接制约了当月开工水平的提升。尽管部分企业在节后有一定补库行为，但整体生产节奏仍受到明显抑制。华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性。传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率，使得该地区整体交投氛围优于华东。华南地区焊料企业虽也受到假期影响，但订单回落幅度相对有限，尤其在与新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域，需求保持稳定。华东地区，锡焊料企业开工率受到更明显的抑制，华东地区企业更多面向消费电子、白色家电等传统领域，而这些领域需求复苏依然缓慢，订单“旺季不旺”特征突出。

截至11月27日，LME库存3125吨，环比不变；上期所仓单6219吨，环比增加34吨，社会库存7654吨，环比增加211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，1-10月累计进口量为10.3万吨，累计同比-26.23%，缅甸地区10月进口量环比减少，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，同时刚果（金）东部战乱升级引发市场对Bisie矿山运输中断的担忧，供给侧维持强势。需求方面，华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性，传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率，使得该地区整体交投氛围优于华东，尤其在与新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域，需求保持稳定。华东地区，锡焊料企业开工率受到更明显的抑制，华东地区企业更多面向消费电子、白色家电等传统领域，而这些领域需求复苏依然缓慢，订单“旺季不旺”特征突出。综上所述，考虑基本面偏

强，对锡价保持偏多思路，前期多单继续持有，后续关注宏观端变化以及缅甸供应恢复情况。

【操作建议】前期多单继续持有，回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

◆镍：盘面窄幅震荡，进一步向上驱动有限

【现货】截至11月27日，SMM1#电解镍均价119000元/吨，日环比下跌850元/吨。进口镍均价报117050元/吨，日环比下跌750元/吨；进口现货升贴水400元/吨，日环比持平。受厂家减产影响，中伟、格林美都品牌精炼镍现货供应逐渐减少，华友镍板国内交仓增加，但近期镍价低迷之下市场难寻贴水现货。

【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】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】海内外库存持续高位，保税区库存持稳。截止11月26日，LME镍库存254520吨，周环比减少1326吨；SMM国内六地社会库存52259吨，周环比减少855；保税区库存2400吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面窄幅震荡为主，近期低估值和减产驱动盘面有触底后有小幅修复，但整体驱动仍有限。宏观方面，金融市场流动性紧张抛压，美联储12月加息25个bp的预期再度提升，目前市场情绪暂稳。产业层面，金精炼镍现货成交整体一般，各品牌精炼镍现货升贴水多因贸易商更换报价合约而有所下调，金川市场货源偏紧，升水维持高位。镍矿方面，菲律宾北部矿山出货尚不稳定，近期矿山招标价稍有下跌；印尼11月（二期）内贸基准价走跌0.12-0.2美元/湿吨，主流内贸升水维持+26。镍铁价格持续承压，利润挤压之下部分铁厂已有减产止损的心理操作。不锈钢需求仍偏淡，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；硫酸镍需求扩张叠加成本抬升，带动散单市场价格持续走高。海内外库存持续高位，保税区库存持稳。总体上，宏观暂稳基本面维持弱势，短期上游减产和估值存在一定支撑但是向上驱动有限，中期供给宽松仍制约价格上方空间。预计盘面区间震荡为主，主力参考116000-120000，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116000-120000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面震荡小幅走弱，原料持续承压需求不足

【现货】据Mysteel，截至11月27日，无锡宏旺304冷轧价格12700元/吨，日环比持平；佛山宏旺304冷轧价格12700元/吨，日环比持平；基差460元/吨，日环比上涨45元/吨。

【原料】矿端消持稳为主，招标落地市场相对平静。菲律宾方面，北部Eramen1.4%镍矿招标落地至42美元/湿吨、Benguet1.25%镍矿招标尚未有成交落地；印尼方面，11月（二期）内贸基准价走跌0.12-0.2美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。镍铁价格区间继续下移，下游主流钢厂镍铁招标新低下跌至880元/镍（舱底含税），铁厂生产积极性不高，对原料镍矿采购多观望心理。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10月国内43家不锈钢厂粗钢产量351.38万吨，月环比增加8.71万吨，增幅2.54%，同比增加6.8%；300系180万吨，月环比增加3.73万吨，增幅2.1%，同比增加6.6%。11月排产45.51万吨，月环比减少1.67%，同比增加4.1%；其中300系178.7万吨，月环比减少0.7%，同比持平。受到四季度需求偏弱预期影响，近期几家钢厂联合减产保价，但多集中在200系钢厂，300系产量仍维持高位，供应压力始终处于偏高水平。

【库存】近期社会库存去化不畅，仓单维持趋势性回落。截至11月28日，无锡和佛山300系社会库存50.24万吨，周环比增加0.95万吨。11月27日不锈钢期货库存63473吨，周环比减少1867吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡小幅走弱，目前价格仍处于近期相对低位，现货市场下游后市信心不足，

采购谨慎多小单试探，交投氛围逐步回落。宏观方面暂稳，金融市场流动性紧张抛压，美联储12月加息预期再度提升；国内中央财政增发1万亿元国债，并提前下达部分新增地方政府债务限额，提振明年春季基建投资力度预期。镍矿市场偏稳，菲律宾北部矿山出货尚不稳定，近期矿山招标价稍有下跌；印尼11月（二期）内贸基准价走跌0.12-0.2美元/湿吨，主流内贸升水维持+26。镍铁新增产线逐步达产叠加部分项目产量提升，市场过剩压力凸显，供方议价能力转弱，价格持续承压，最新成交价880元/镍（到厂含税）。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。需求淡季，下游采购普遍按需采购，大批量囤货意愿极低，社会库存去化不畅。总体上，政策驱动短期难有直接传导，成本支撑走弱，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，淡季需求疲软。短期低估值之下盘面有一定修复但是驱动仍有限，预计震荡为主，主力运行区间参考12300-12700，后续关注钢厂减产情况和镍铁价格。

【操作建议】主力参考12300-12700

【短期观点】震荡调整

◆碳酸锂：盘面维持日内高振幅，后续市场分歧可能加大

【现货】截至11月27日，SMM电池级碳酸锂现货均价9.33万元/吨，日环比上涨500元/吨，工业级碳酸锂均价9.09万元/吨，日环比上涨450元/吨；电碳和工碳价差2450元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价8.17万元/吨，工业级氢氧化锂均价7.62万元/吨，日环比均上涨400元/吨。昨日锂盐现货报价继续上涨，贸易成交前几日短暂恢复后转冷，目前下游观望心态居多。

【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11月27日，SMM碳酸锂周度产量21865吨，周环比减少265吨。近期供应端宁德复产流程逐步推动，上周产量数据小幅减少，主要由盐湖提锂减少带动，锂辉石提锂维持相对高位，云母产量有一定增加，回收端近期小幅增加趋势。

【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11月27日，样本周度库存总计115968吨，周内去库2452吨；冶炼厂库存24324吨，下游库存41984吨，其他环节库存49660。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。上周全环节维持去库，边际去库量比较稳定，上游冶炼厂和下游环节库存持续减少，其他环节库存近期有所累积。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面延续宽幅震荡，日内波动仍比较大，午后消息面传闻比较多市场情绪有一定走弱，截至收盘主力LC2605下跌1.68%至95820。消息面上，枧下窝矿区项目进度继续推动，目前自然资源部的受理通知书已下达，可能一定程度上提升市场对项目复产的预期。近期基本面变动不大维持供需两旺，上周产量数据小幅减少，主要由盐湖提锂减少带动，锂辉石提锂维持相对高位，云母产量有一定增加，回收端近期小幅增加趋势。下游需求持续乐观，材料环节普遍反馈订单饱满，社会库存维持去化，也须关注11月后需求改善的持续性。周度社会库存数据维持去化，边际去库量比较稳定，上游冶炼厂和下游环节库存持续减少，其他环节库存近期有所累积，近期贸易商隐性库存偏高也可能存在一定压力。从盘面表现来看，多头有部分止盈心态，目前实质新增驱动也有限，短期消息面对情绪也有一定影响，后续市场分歧可能加大，预计短期盘面宽幅震，日内波动放大。

【操作建议】观望为主

【短期观点】宽幅震荡

◆多晶硅：多晶硅期货冲高回落

【现货价格】11月27日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为52.30元/千克，小幅上涨。N型颗粒
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

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 11 月西南地区大幅减产的背景下，预计国内多晶硅月度产量将回落至 12 万吨左右。据硅业分会，11 月国内多晶硅产量将降至 12 万吨以内。据传，新特准东 5 万吨多晶硅计划逐步复产，12 月或将释放 0.2-0.4 万吨，则 12 月产量有望在 12.3 万吨左右。

【需求】从需求角度来看，保持此前预期，下游需求环比下滑，各环节仍有累库预期。终端装机需求表现平平，电池片排产下降。硅片环节产量减少库存增加反应需求不佳，硅片周产量为 12.78GW，下降 0.34GW，库存为 18.72GW，环比增加 0.3GW。电池片虽然减产但价格依然承压下跌。

【库存】多晶硅库存上涨 0.4 万吨至 27.1 万吨。随着 11 月底集中注销临近，仓单持续下降，仓单减少 620 手至 7500 手，约 2.25 万吨。

【逻辑】多晶硅现货价格企稳，硅片、电池片价格持续下跌，组件价格不变，近期体现为两头强、中游硅片及电池片环节弱的情况。多晶硅期货冲高回落，一度上涨超 2%，主力合约报收 55235 元/吨，下跌 660 元/吨。下跌一是因为下游需求疲软价格承压，硅片、电池片价格持续下跌难以给到多晶硅价格持续上涨的支持，二是因为近月价格大幅上涨后多晶硅期货升水较高，容易回落。价差结构依旧呈现近高远低的反向市场结构，但有所收敛。依旧维持供需双降，各环节仍有累库预期，但现货支撑力度较强，维持价格高位区间震荡的预期，反向市场结构或仍将保持。考虑到目前期货市场已逐步升水现货，建议谨慎交易。近月合约大幅减仓 30%，目前持仓量为 7315 手。期权端 sell put 已获利平仓，若有跨式也可获利平仓。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。此外，关注 11 月合约集中注销后仓单的消化情况。

【操作建议】高位震荡，区间 50000-58000 元/吨

◆工业硅：工业硅期货上涨后回落

【现货价格】11 月 27 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9550 元/吨，上涨 50 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 9800 元/吨，上涨 50 元/吨；新疆 99 硅均价 8900 元/吨，不变。

【供应】11 月随着西南地区减产，工业硅产量有望回落至 40 万吨左右，降幅约 10%。四地区总产量为 5.64 万吨，产量环比下降 50 吨，同比下降 4500 吨。新疆产量趋稳，主要降幅来自四川地区的减产。

【需求】从需求角度来看，需求端仍不容乐观，多晶硅、有机硅产量均有下降预期，铝合金需求较好，10 月出口从 7 万吨大幅下降至 4.5 万吨。多晶硅方面，11 月产量预计降至 12 万吨左右甚至以下，降幅超 8%。有机硅企业 12 月有望联合减产，但 30% 是上限，减产幅度不及此前预期。但伴随有机硅联合减产挺价的消息，DMC 及下游产品价格大幅上涨。铝合金开工较好，但价格下跌，预计对多晶硅需求有一定支撑。

【库存】工业硅期货仓单回落，但厂库库存、社会库存均小幅回升。工业硅期货仓单下降至 39555 手，折合 19.77 万吨，社会库存共计 54.8 万吨，上涨 0.2 万吨，厂库库存上涨 0.52 万吨至 17.78 万吨。

【逻辑】工业硅华东现货小幅上涨 50 元/吨，期货价格震荡上涨后回落，上涨 95 元/吨至 9115 元/吨，收小阳线有上影线。华东 Si4210 工业硅升水进一步增加，可关注套利窗口。供应端环比产量趋稳，新疆产量趋稳，主要降幅来自四川地区的减产。11 月随着西南地区减产，工业硅产量有望回落至 40 万吨左右，12 月或进一步回落至 38-39 万吨。需求端仍不容乐观，多晶硅、有机硅产量均有下降预期，铝合金需求较好，10 月出口从 7 万吨大幅下降至 4.5 万吨。多晶硅方面，11 月产量预计降至 12 万吨左右甚至以下，若终端持续疲软，则多晶硅的产量或价格也难以上涨。有机硅企业 12 月有望联合减产，但 30% 是上限，减产幅度不及此前预期。关注利润修复，企业的开工意愿。依旧维持前期工业硅价格低位震荡的预期，11 月工业硅市场供需双降，供应降幅较大，但一是供应基数较大，二是仓单注销可补充现货市场供应，预计依旧有累库压力。目前现货累库但仓单持续下降。预计主要价格波动区间或将在 8500-9500 元/吨。

【操作建议】价格震荡，区间 8500-9500 元/吨

[黑色金属]

◆钢材：钢厂减产，关注多螺空矿套利

【现货】

现货稍有走弱，基差持稳。唐山钢坯-10至3040元。上海螺纹-10至3060元/吨，1月合约基差-33元/吨；热卷-10至3290元每吨，基差-3元/吨。

【成本和利润】

成本端，双焦回落较多，铁矿相对坚挺。但铁矿持续累库，焦煤库存偏低。钢厂利润低位有所修复，考虑淡季预计利润维持低位运行。目前利润从高到低依次是冷卷>钢坯>热轧>螺纹。

【供应】

1-10月铁元素产量同比增幅4.5%。近期铁水高位下滑趋势，但本期环比回升，铁水环比-1.6万吨至234.7万吨。淡季和钢材高库存影响钢厂季节性减产，五大材后期也将跟随减产。本周五大材环比+5.8万吨至855万吨（表需888万吨）。其中螺纹产量-2万吨至206万吨，低于表需（228万吨）。热卷产量环比+3万吨至319万吨（表需320万吨）。

【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。本期表需888万吨，11月表需878万吨，接近去年同期（24年11月881万吨）。需求比预期稍好。五大材环比-6万吨至888万吨。螺纹和热卷表需持稳。其中螺纹表需-3万吨至228万吨；热卷表需-4万吨至320万吨。

【库存】

本周去库尚可，五大材库存-32万吨至1400万吨；其中螺纹-22万吨至531.5万吨；热卷-1.2万吨至401万吨；产量依然低于表需，后期维持较好去库预期。

【观点】

本周铁水季节性下降，同时表需尚可，本周录得888万吨。减产去库背景下，钢材矛盾不大。铁水下降，抑制铁矿石价格。虽然钢材供需矛盾不大，但铁矿和焦煤偏弱震荡。预计钢价在区间内中枢回落走势，螺纹参考3000-3200区间，热卷波动参考3250-3400区间。单边驱动不明显，可关注1月合约多螺空矿套利操作，以及1月合约卷螺差收敛套利。

◆铁矿石：发运下降，到港回升，港存上升，铁水下降，铁矿震荡运行。

【现货】

截至11月27日收盘，主流矿粉现货价格：日照港PB粉+1元/吨至799元/吨，卡粉+0元至890元/吨。

【期货】

以收盘价统计，铁矿主力合约+2.5(+0.31%)，收于799.5元/吨，铁矿远月2605合约-0.5(-0.06%)收于773，1-5价差走至26.5，SGX铁矿掉期价格+0.40美元/吨(-0.39%)至103.5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811元/吨、848元/吨、862.1元/吨和846.7元/吨。01合约卡粉、PB粉、巴混和金布巴基差分别是11.5元/吨、48.5元/吨、62.6元/吨和47.2元/吨。

【需求】

截至11月27日，日均铁水产量234.68万吨/日，环比-1.6万吨/日；高炉开工率81.09%，环比-1.10%；高炉炼铁产能利用率87.98%，环比-0.60%；钢厂盈利率35.06%，环比-2.60%；进口矿日耗289.43万吨/日，环比-2.26万吨/日。

【供给】

截至11月27日，上周全球发运环比下降，到港量回升。全球发运3278.4万吨，周环比-238万吨。

45 港口到港量 2817.1 万吨，周环比+548.2 万吨。全国 10 月进口量 11130.9 万吨，月环比-500.6 万吨。

【库存】

截至 11 月 27 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 15210.12 万吨，环比+155.47 万吨；45 港日均疏港量 331.58 万吨/日，环比+1.66 万吨/日；钢厂进口矿库存 8942.48 万吨，环比-58.75 万吨。

【观点】

昨日铁矿期货震荡运行。供给端，上周铁矿石全球发运量环比下降，45 港到港量大幅回升。需求端，钢厂利润率继续下滑，铁水量下降，钢厂补库需求有所提升。从五大材数据可以看到产量回升、库存继续季节性下降。表需回落。库存方面，港口库存累库，疏港量增加，钢厂权益矿库存下降。展望后市，本周铁水下降，钢厂库存矛盾有明显改善，以目前钢厂的利润率以及累库水平不足以引发负反馈。在没有新的宏观驱动情况下，预计铁矿石很难走出独立单边行情。短期在盘面贴水修复及最新铁水下降的情况偏弱运行。

◆焦煤：产地煤价降价范围扩大，蒙煤价格回落，钢厂减产利空补库需求。

【期现】

截至 11 月 27 日收盘，焦煤期货震荡偏弱走势，夜盘继续下跌，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约下跌 13.5 (-1.24%) 至 1071.0，焦煤远月 2605 合约下跌 11.5 (-0.98%) 至 1165.0，1-5 价差走弱至-94.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1380 元/吨，环比持平，基差+309.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1195 元/吨（对标），环比-5 元/吨，蒙 5 仓单基差+124.0 元/吨。焦煤期货大幅下跌，山西煤焦价格高位回落，蒙煤现货报价持续回落。

【供给】

截至 11 月 20 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 84.3%，环比-0.23%，原煤产量 851.45 万吨/周，周环比-2.36 万吨/周，原煤库存 155.81 万吨，周环比+13.6 万吨，精煤产量 433.84 万吨/周，周环比-1.82 万吨/周，精煤库存 97.99 万吨，周环比+10.41 万吨。

截至 11 月 26 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.0%，环比-0.9%，原煤日产 191.3 万吨/日，周环比-2.1 万吨/日，原煤库存 451.9 万吨，周环比+17.4 万吨，精煤日产 76.4 万吨/日，周环比+0.6 万吨/日，精煤库存 223.9 万吨，周环比+38.0 万吨。

【需求】

截至 11 月 27 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.8 万吨/日，周环比+1.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.3 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.1 万吨/日，周环比+1.2 万吨/日。

截至 11 月 27 日，日均铁水产量 234.68 万吨/日，环比-1.60 万吨/日；高炉开工率 81.09%，环比-1.10%；高炉炼铁产能利用率 87.98%，环比-0.60%；钢厂盈利率 35.06%，环比-2.60%。

【库存】

截至 11 月 27 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+22.5 至 3738.2 万吨。其中，523 家矿山库存环比+48.5 至 453.8 万吨，314 家洗煤厂环比-1.0 至 486.0 万吨，全样本焦化厂环比-27.9 至 1010.3 万吨，247 家钢厂环比+4.2 至 801.3 万吨；沿海 16 港库存环比-5.9 至 597.5 万吨；三大口岸库存+4.6 至 389.4 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货呈震荡偏弱走势，现货转弱呈期现共振下跌格局。现货方面，山西现货竞拍价格高位回落，蒙煤报价持续下跌，近日流拍率有所提升，贸易商谨慎观望，动力煤市场高位略降，煤炭现货市场出现宽松迹象。供应端，临汾古县 2 座煤矿于 11 月 20-21 日先后停产，吕梁兴县地区三座煤矿于 11 月 24 日停产，复产时间暂不确定，3 座煤矿核定产能共 540 万吨，预计短期整改后将恢复；进口煤方面，11 月开始蒙煤通关大幅回升，口岸库存持续回升，蒙煤报价见顶回落，市场已经有恐高情绪，同时加大套保比例，关注年底天气是否影响通关下滑。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润恢复后开工小幅提升，补库需求有所走弱。库存端，洗煤厂、港口、焦企去库，煤矿、口岸、钢厂累库，整体库存中位略增。政策方面，11 月 20 日，发改委下发 2026 年电煤中长期合同签订和履约监管工作的通知，保障电

厂长协煤炭供应仍然是主基调。有传交易所约谈部分焦煤空头，但大跌主要原因还是多头对于仓单质量的担忧，其次是市场供需转为宽松。策略方面，煤焦现货价格开始下跌，盘面套保压力增大，导致期货大跌，单边震荡偏空看待，区间参考1010-1120，套利推荐焦煤1-5反套。

◆焦炭：焦炭四轮提涨后有提降预期，港口贸易价格回落。

【期现】

截至11月27日收盘，焦炭期货震荡下跌，夜盘延续下跌走势，焦炭主力2601合约下跌12.0(-0.74%)至1607.0，远月2605合约下跌14.0(-0.79%)至1751.0，1-5价差走强至-144.0。11月15日零时主流钢厂执行焦炭第四轮提涨，目前有提降预期。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报1440元/吨（第4轮提涨价格），日环比持平，对应厂库仓单1710元/吨，基差+103.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1450元/吨，环比-10元/吨，对应港口仓单1603元/吨（对标），基差-4.0。

【利润】

全国30家独立焦化厂全国平均吨焦盈利46元/吨；山西准一级焦平均盈利69元/吨，山东准一级焦平均盈利102元/吨，内蒙二级焦平均盈利12元/吨，河北准一级焦平均盈利96元/吨。

【供给】

截至11月27日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.8万吨/日，周环比+1.1万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量46.3万吨/日，周环比+0.1万吨/日，总产量为110.1万吨/日，周环比+1.2万吨/日。

【需求】

截至11月27日，日均铁水产量234.68万吨/日，环比-1.60万吨/日；高炉开工率81.09%，环比-1.10%；高炉炼铁产能利用率87.98%，环比-0.60%；钢厂盈利率35.06%，环比-2.60%。

【库存】

截至11月27日，焦炭总库存944.5万吨，周环比+3.4万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存71.8万吨，周环比+6.5万吨，247家钢厂焦炭库存625.5万吨，周环比+3.2万吨，港口库存247.2万吨，周环比-6.2万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，夜盘延续弱势，港口贸易报价回落，主流焦企提涨第四轮全面落地后出现提降预期。现货端，11月15日零时焦炭第4轮提涨开始执行，短期持稳，预计月底主流钢厂将提降，港口价格提前下跌。供应端，山西市场焦煤价格降价范围扩大，各煤种竞拍价格开始回落，焦化利润有所修复，焦炭调价滞后于焦煤，焦企提涨、焦煤降价后焦化利润有所修复，开工回升。需求端，钢厂亏损加大检修，铁水产量回落，钢价震荡偏弱，钢厂利润走低，有打压焦炭价格意愿。库存端，焦化厂、钢厂累库，港口去库，整体库存中位略增，焦炭供需转弱。焦煤期货大跌，拖累焦炭期货走弱。策略方面，单边震荡偏空看待，区间参考1500-1650，套利推荐焦炭1-5反套。

【农产品】

◆粕类：盘面震荡偏强，宽松格局延续

【现货市场】

豆粕：11月27日，国内豆粕现货市场价格上调，其中天津市场3080元/吨，涨20元/吨，山东市场3010元/吨，涨10元/吨，江苏市场3000元/吨，涨20元/吨，广东市场2990元/吨，涨20元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交18.88万吨，较前一交易日增6.85万吨，其中现货成交10.20万吨，较前一交易日增5.67万吨，远月基差成交8.68万吨，较前一交易日增1.18万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为62.87%，较前一日上升0.52%。

菜粕：11月27日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格涨跌互现，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为0%。全部工厂停机中。

【基本面消息】

美豆出口销售报告前瞻：一项调查显示，分析师们预计美国农业部出口销售报告将会显示，截至2025年10月16日的一周，美国2025/26年度大豆出口净销售量位于60万到200万吨之间。

贸易商：自周二以来，中国至少购买了10船美国大豆。美国总统唐纳德·特朗普和中国国家领导人周一通过电话后表示，他已敦促中国加快并增加采购美国商品。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)：11月份巴西大豆出口量将达到440万吨，比一周前的预估值471万吨调低了31万吨，但是仍比去年11月份的233.9万吨提高88%。

巴西帕拉纳州农村经济部(DERAL)：截至2025年11月24日，帕拉纳州2025/26年度大豆播种进度为97%，比一周前高出5个百分点。DERAL报告，大豆优良率92%（上周92%），评级一般的比例7%（上周7%），差劣率1%（上周1%）。

作物专家迈克尔·科尔多涅博士：阿根廷2025/26年度大豆产量预计为4900万吨，高于美国农业部最新预测的4850万吨。科尔多涅博士还预计巴西2025/26年度大豆产量为1.77亿吨。相比之下，CONAB的最新预测为1.776亿吨，美国农业部的预测为1.75亿吨。

【行情展望】

目前中国对美豆征收13%关税，仍不利于美豆商业出口，巴西便宜大豆持续向中国销售，也影响美豆情绪。目前12月船期采购已接近尾声，1-2月中国尚有800万吨左右的采购缺口，美豆面临压力增大。

国内豆粕宽松格局延续，一口价随盘上涨，基差小幅回落，下游饲料企业补库谨慎，行情难看到持续上涨趋势。继续国内采购美豆动向，豆粕维持震荡看法，短期追高后有回落风险。

◆ 生猪：供应压力仍存，关注产能去化逻辑

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价11.23元/公斤，较前一日下跌0.06元/公斤。其中河南均价为11.31元/公斤，较前一日下跌0.04元/公斤；辽宁均价为11.11元/公斤，较前一日下跌0.03元/公斤；四川均价为11.44元/公斤，较前一日下跌0.12元/公斤；广东均价为11.79元/公斤，较前一日下跌0.22元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至11月27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-93.04元/头，较上周降低14.47元/头；5000-10000头规模出栏利润为-111.13元/头，较上周降低14.52元/头。本周外购回调仔猪育肥出栏利润为-270.07元/头，较上周回调3.01元/头。

本周生猪出栏均重129.22kg，较上周增加0.41kg，周环比增幅0.32%，较上月增加1.53kg，月环比增幅1.20%，较去年同期增加1.87kg，同比增幅1.47%。本周集团出栏均重124.55kg，较上周增加0.09kg，增幅0.07%；散户出栏均重145.17kg，较上周增加0.83kg，增幅0.58%，散户出栏权重增加0.75%至22.65%。

【行情展望】

市场供应加速，出栏顺畅。近期西南腌腊已陆续开启，但市场需求支撑有限，大猪价格疲软，现货表现较差。猪价预计维持震荡偏弱结构，关注年底压力释放节奏。农业部公布10月能繁母猪数量，存栏下滑至3990万头，盘面产能去化逻辑仍在交易，策略上月间反套可继续持有，当前各合约均有企稳反弹迹象，但现货短期压制仍在，关注其持续性。

◆ 玉米：现货保持坚挺，盘面震荡运行

【现货价格】

11月27日，东北三省及内蒙主流报价2000-2180元/吨，局部较昨日涨10元/吨；华北黄淮主流报价2200-2250元/吨，局部较昨日涨10元/吨。东北港口玉米价格稳中偏强，25年15%水二等新季玉米收购价2210-2230元/吨，较昨日上涨5元/吨。其中锦州港15%水二等新玉米收购价2210-2230元/吨左右，汽运日集港约4.6万吨。鲅鱼圈15%水二等新玉米收购价2220-2230元/吨左右，汽运日集港1万吨左右。装船需求增加，贸易商收购心态坚挺。15%水一等新玉米装箱进港2260-2280元/吨，15%水二等新玉米平仓价

2280-2300元/吨，部分较昨日下调10元/吨。

【基本面消息】

据Mysteel调研显示，截至2025年11月21日，广东港内贸玉米库存共计28.4万吨，较上周增加1.10万吨；外贸库存31.5万吨，较上周减少4.00万吨；进口高粱28.1万吨，较上周减少5.30万吨；进口大麦53.4万吨，较上周减少9.00万吨。

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年11月21日，北方四港玉米库存共计115.6万吨，周环比减少1.4万吨；当周北方四港下海量共计74.4万吨，周环比增加34.40万吨。

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年11月26日，全国12个地区96家主要玉米加工企业玉米库存总量269.8万吨，降幅1.06%。

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11月27日，全国饲料企业平均库存27.83天，较上周增加1.60天，环比上涨6.10%，同比下跌4.72%。

【行情展望】

东北地区物流受限、华北对东北优质粮需求和收储支撑，使得基层惜售情绪较高，价格保持坚挺；华北地区深加工到车辆尚可，受优质玉米少量和下游低库存补库需要，价格整体偏稳。需求端，深加工企业补库积极性尚可；饲料企业继续补库，但以安全库存为主增量有限，长期建库积极性不佳。综上，短期基层惜售下盘面保持坚挺，不过市场仍存大量粮待售，上涨受限。关注玉米上量节奏及市场心态变化。

◆ 白糖：原糖价格维持偏空格局，国内底部震荡

【行情分析】

ICE原糖期货因美国感恩节假期休市。市场正等待巴西中南部地区11月上旬的糖产量数据，S&P Global Commodity Insights对10名分析师进行的一项调查显示，巴西中南部地区11月上半月的糖产量预计将较上年同期增长18.9%，至107.5万吨。甘蔗压榨预计将增加14.9%，至1,885万吨。预计原糖价格在14美分/磅附近将震荡整理一段时间。广西新糖上市，贸易终端观望情绪增加，按需采购为主。预计本周维持底部震荡偏弱格局。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：10月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为3110.8万吨，较去年同期的2720.6万吨增加390.2万吨，同比增幅14.34%；甘蔗ATR为151.56kg/吨，较去年同期的149.25kg/吨增加2.31kg/吨；制糖比为46.02%，较去年同期的45.91%增加0.11%。累计制糖比为51.97%，较去年同期的48.59%增加3.38%。累计产糖量为3808.5万吨，较去年同期的3747.4万吨增加61.1万吨，同比增幅达1.63%。

印度的甘蔗压榨季正在进行中，全国制糖企业联合会(NFCSF)的首份双周报显示，目前共有325家糖厂开始压榨作业，而去年同期为144家。甘蔗压榨量已达到1,280万吨，高于去年同期的910万吨。新糖产量为105万吨(去年同期为71万吨)，而平均糖回收率为8.2% (去年同期为7.8%)。

国内方面：

海关总署公布的数据显示，中国10月食糖进口量为75万吨，同比增长39%。中国1-10月食糖进口量为390万吨，同比增加14%。

据海关总署数据，2025年10月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税税号1702.90、2106.906)合计11.56万吨，同比减少11.03万吨。2025年1-10月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税税号1702.90、2106.906)合计100万吨，同比减少96.36万吨。

【操作建议】维持底部震荡偏弱思路

【评级】震荡偏弱

◆ 棉花：美棉底部震荡，国内价格维持区间震荡

【行情分析】

ICE美棉期货因美国感恩节假期休市。美国农业部周二公布的出口销售报告显示，10月9日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增15.76万包，较之前一周减少21%，较四周均值增加1%。当周，美国

下一市场年度棉花出口销售净增0包。当周，美国棉花出口装船为13.93万包，较之前一周减少12%，较此前四周均值增加4%。国内方面，供应端2025/26年度新疆棉产量较高，郑棉逢高面临套保压力，不过现货基差坚挺存韧性，下游需求虽不强但也存韧性，对棉价支撑仍暂强。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11月21日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为150.66万吨，占年美棉产量预估值的49.1%，同比慢15%（2025/26年度美棉产量预估值为307万吨）。美陆地棉检验量147.82万吨，检验进度达49.43%，同比降15%；皮马棉检验量2.84万吨，检验进度达34.3%，同比降38%。

美棉出口：截止10月2日当周，2025/26美陆地棉周度签约4.51万吨，环比增28%，较四周平均水平增43%，同比增108%，其中越南签约2.37万吨，巴基斯坦签约0.64万吨，中国0.6万吨；2026/27年度美陆地棉周度签约0万吨；2025/26美陆地棉周度装运3.58万吨，环比增34%，较四周平均水平增25%，同比增47%，其中越南装运1.01万吨，印度0.75万吨。

国内方面：

截至11月27日，郑棉注册仓单2382张，较上一交易日增加65张；有效预报1697张，仓单及预报总量4079张，折合棉花16.32万吨。

◆ 鸡蛋：蛋价有稳有涨，走货相比之前好转

【现货市场】

11月28日，全国鸡蛋有稳有涨，主产区鸡蛋均价为2.96元/斤，较昨日价格上涨。货源供应正常，市场消化稳定。

【供应方面】

当前蛋鸡养殖亏损持续扩大，叠加老母鸡价格下行，加剧市场对后市的悲观预期，养殖端出栏意愿明显增强；从前期鸡苗销量推断，新开产蛋鸡数量维持低位，致使中小码蛋供应呈现偏紧格局；综合来看，在产蛋鸡存栏量预计延续缓降态势，但部分养殖户惜售心理，导致当前库存水平仍处于相对高位。

【需求方面】

终端消费弱势难改，市场成交偏清淡，但当前蛋价位置过低，再跌难度增加，各产区市场表现略有差异，整体红强粉弱。销区各市场到车正常，走货一般，价格均暂稳观望。全国生产环节平均库存1.01天左右，流通环节库存1.09天左右。

【价格展望】

目前蛋价已经降至饲料成本线以下，养殖企业低价惜售，加之低温天气利于存储，预计蛋价下滑空间有限。市场陆续清理前期积累的冷库蛋及小码蛋，红粉价差回到合理区间，市场需求有所恢复，各环节仍库存减少，预计期价低位震荡。

◆ 油脂：马棕反弹，带动关联油品走强

连豆油震荡上涨，跟随BMD棕油上行，BMD棕油昨日最低下跌至3970令吉附近（跌破4000令吉整数关口），之后，展开超跌反弹走势。1月合约报收在8224元，与昨日收盘价相比上涨74元。现货随盘上涨，基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8500元/吨，较昨日上涨70元/吨，江苏地区工厂豆油11月现货基差最低报2601+280。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8508元/吨，较前一日上涨88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11月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加3.24%，其中马来西亚半岛的产量环比增加3.30%，沙巴的产量环比增加2.65%；沙捞越的产量环比增加4.49%；东马来西亚的产量环比增加3.17%。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，11月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增加5.49%，其中鲜果串(FFB)单产环比增加3.34%，出油率(OER)环比增加0.41%。

船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为584574吨，较10月1-25

日出口的 985301 吨减少 40.7%。其中对中国出口 3.88 万吨，较上月同期 9.94 万吨下降明显。

印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据显示，包括精炼棕油产品在内，印尼 9 月出口了 220 万吨棕榈油。今年 9 月，印尼生产了 393 万吨毛棕油。

监测数据显示 11 月 27 日，马来西亚 24 度报 1025 涨 10 美元，理论进口成本在 8954-9038 元之间，进口成本上涨 36 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了 52 元。其中天津亏损幅度在 400 元，广州亏损幅度在 446 元。

【行情展望】

棕榈油方面，随着月末临近，市场将重点交易出口数据和产量数据，特别是月末库存变化的题材。在此要提防受基本面上潜在利空担忧打压而结束反弹后重新趋弱下跌的风险。国内方面，大连棕榈油期货市场继续震荡上涨，短线受马棕上涨的提振而延续反弹行情。在马棕反弹尚未结束的影响下，连棕油期货仍有继续冲高的机会，关注能否突破 8600 元阻力后继续走强。豆油方面，近期中国采购美国大豆提振 CBOT 大豆上涨，美国生物柴油政策不明朗，CBOT 豆油继续受到关联品种的影响，目前 BMD 棕油仍处于反弹走势，将继续提振 CBOT 豆油。CBOT 豆油 1 月合约有上涨至日线上轨 52 美分的可能。国内方面，豆油供应充足，但现货需求清淡，春节备货尚未启动，基本面偏空。现阶段工厂维持高开机率，豆油库存有望继续增加，短期无力上涨。

◆ 红枣：产区价格松动，盘面低位震荡

【现货市场】

新疆主产区新季红枣情况，和田、且末、若羌地区收购结束，阿克苏地区已售 8 成左右，阿拉尔地区已售 6-7 成左右，三师采购进度在 2 成左右，麦盖提收购进度在 3-4 成左右，产区价格趋弱运行，主产区均价参考 5.88 元/公斤。本周河北销区市场新货上市增多，参考特级均价 9.79 元/公斤，一级均价 8.79 元/公斤。

11 月 27 日，河北崔尔庄市场停车区到货少量，交易以新货为主，新季采收后逐步回厂加工，参考新货特级价格 9.30-10.00 元/公斤，新货一级 8.30-9.20 元/公斤，受成本及产地质量不同新货价差较大，产区低价货逐渐运至销区加工出售，成交价格小幅松动，下游客商按需采购。新货各等级价格参考超特 11.50-12.00 元/公斤，特级 9.20-10.00 元/公斤，一级 8.30-9.20 元/公斤，二级 7.00-7.80 元/公斤，三级 6.00-6.80 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。

11 月 27 日，广东如意坊市场到货 4 车，近期市场货源供应充足，部分持货商避免入库增加成本多让利出货，价格趋弱运行，参考特级 10.50-11.30 元/公斤，一级 9.00-10.20 元/公斤，市场到货质量参差不齐价差扩大，一般货市场接受度较差，下游客商按需拿货，早市成交一般。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 10.50-12.00 元/公斤，一级 9.00-11.00 元/公斤，二级 8.00-8.50 元/公斤，三级 7.00-7.50 元/公斤，实际成交根据市场货源产地、品质的不同价格不一。

【行情展望】

销区市场成品价格持续下跌，下游拿货积极性不高市场成交一般，预计短期现货价格弱稳运行。新季灰枣收获接近尾声，集中上市叠加旧季高库存承压，整体供应压力明显，而需求未明显改善，且受期货下滑影响产区价格不断下滑，不过红枣价格已处于历史相对低位，叠加成本支撑，盘面继续下跌幅度受限，但又缺乏明显利多驱动，盘面保持低位偏弱震荡，关注后续旺季消费能否带来提振。

◆ 苹果：库存果需求一般

【现货市场】

栖霞产区晚富士冷库交易陆续开收，目前客商按需少量拿货，走货速度一般，价格基本稳定。库存纸袋富士 80#一二级 3.50-4.50 元/斤，库存 80#以上三级价格 2.50-3.00 元/斤，库存富士 75#一二级价格 3.00 元/斤左右。沂源产区冷库交易相对平淡，客商少量采购中等货源，走货速度不快，价格变动不大。库存纸袋晚富士好统货 75#以上价格 2.70-2.80 元/斤，一般统货 75#以上价格 2.50-2.60 元/斤。

洛川产区库存富士交易稍显沉闷，部分客商按需补货，走货速度不快，成交以质论价。目前库存纸袋晚富士 70#以上半商品成交价格 4.10-4.30 元/斤左右，库存 70#以上统货价格 3.60-3.80 元/斤。渭南产

区库存苹果走货速度不快，客商询价积极性不高，行情略显沉闷。当前库存纸袋富士75#起步好统货价格3.00元/斤左右。

【行情展望】

目前苹果地面交易基本结束，苹果交易转向库内货源，市场客商拿货积极性一般，多试探性少量拿货，走货速度一般，行情略显沉闷，价格变动不大。

【能源化工】

◆PX：调油需求炒作有所降温，PX短期驱动有限

【现货方面】

11月27日，亚洲PX价格回调，原料价格反弹，不过PX受近期调油气氛走弱，预期回落影响，开启回调。华东一PX大厂1月前道装置计划检修，PX情况待继续跟踪。现货方面，1/2现货维持在C结构，月差小幅压缩至-1。市场商谈成交气氛尚可，场内成交量反弹，1月现货浮动预估维持在-3左右，2月市场预估在-2/-1左右。尾盘实货1月在825.5/838商谈，2月在817/846商谈。两单1月亚洲现货均在826成交（均为摩科瑞卖给BP），两单2月亚洲现货分别在828（摩科瑞卖给出光）、827（摩科瑞卖给嘉能可）成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

11月27日，亚洲PX下跌3美元/吨至826美元/吨，折合人民币现货价格6738元/吨；PXN至259美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止11月21日，国内PX负荷至89.5%(+2.7%)，亚洲PX负荷至79.7%(+1.2%)。

需求：截止11月27日，虹港250万吨PTA装置重启，中泰120万吨PTA装置提负，PTA负荷调整至73.7%(+2.7%)。

【行情展望】

近期部分歧化装置有变动，不过部分工厂依靠MX补充PX开工，PX供应依旧维持在偏高水平；需求端来看，近期PTA装置检修集中，且产业链终端需求逐步转弱中，需求端支撑偏弱。另外，随着美国汽油裂差走弱，调油套利炒作有所降温，叠加油价整体支撑偏弱且PX自身短期供需偏弱，短期PX驱动有限；不过中期来看PX供需预期仍偏紧，预计PX下方支撑仍偏强。策略上，PX短期高位震荡对待。

◆PTA：供需格局近强远弱，PTA反弹空间受限

【现货方面】

11月27日，PTA期货震荡收跌，现货市场商谈氛围一般，现货基差松动。个别主流供应商出远期货源。本周及下周现货在01-30~40附近有成交，价格商谈区间在4580~4660附近，夜盘价格偏高端。12月中在01-30~35附近有成交，个别略高在01-25附近。本周仓单在01-35附近有成交。1月在01-26有成交，2月货在02-40有成交。主流现货基差在01-36。

【利润方面】

11月27日，PTA现货加工费至196元/吨附近，TA2601盘面加工费232元/吨，TA2603盘面加工费242元/吨。

【供需方面】

供应：截止11月27日，虹港250万吨PTA装置重启，中泰120万吨PTA装置提负，PTA负荷调整至73.7%(+2.7%)。

需求：截至11月27日，前期检修开启装置负荷逐步恢复，加之长丝负荷适度提升，聚酯负荷有所提升至91.6(+0.3%)。江浙终端开工率零星调整，布价局部下跌，加弹、织造、印染负荷分别为87%(-0%)、72%(-1%)、76%(-1%)。织造端整体订单氛围环比依旧走弱中；部分终端工厂原料消化殆尽有补货需求，涤丝工厂适度放优惠，下游采购集中跟进。目前生产工厂备货集中在1-2周不等。

【行情展望】

近期PTA供应减量较预期增加，且聚酯开工在内需支撑下降负预期延后，叠加印度BIS认证取消后，PTA出口有望增加，PTA供需预期明显修复，PTA基差阶段性修复为主。平衡表来看，12月PTA供需预期偏紧；不过1季度PTA供需预期整体偏宽松。绝对价格来看，短期供需偏紧格局下PTA绝对价格相对坚挺。但油价整体支撑有限，PTA反弹空间依然受限。策略上，TA短期高位震荡；TA月差可阶段性低位正套。

◆短纤：供需预期偏弱，短纤加工费压缩为主**【现货方面】**

11月27日，短纤现货方面工厂报价维稳，期现及贸易商适度优惠走货，半光1.4D主流商谈在6150~6400区间，下游补货积极，贸易商及期现商成交放量，工厂价格较高，销售一般，截止下午3:00附近，平均产销46%。

【利润方面】

11月27日，短纤现货加工费至1049元/吨附近，PF2601盘面加工费至946元/吨，PF2602盘面加工费至900元/吨。

【供需方面】

供应：11月21日，直纺涤短负荷持稳至97.5%。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，内销一般，库存维持。

【行情展望】

短纤供需整体延续偏弱格局。近期短纤现货加工费有所压缩，不过目前尚有利润且短纤工厂库存压力不大，短纤供应维持高位；需求上，11月终端需求季节性转弱。短期供需偏弱预期以及成本端支撑有限下，预计短纤绝对价格驱动有限，加工费仍以压缩为主。策略上，单边同PTA；盘面加工费逢高做缩为主。

◆瓶片：11月瓶片供需宽松格局不变，PR加工费预期下滑**【现货方面】**

11月27日，内盘方面，上游原料期货震荡下跌，聚酯瓶片工厂局部下调报价20-40元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般，品牌不同价格高低差距较大。11-1月订单多成交在5660-5740元/吨出厂不等，少量略低5620-5650元/吨出厂附近，少量略高5780-5800元/吨出厂附近。

出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至750-770美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至747-760美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

11月26日，瓶片现货加工费441元/吨附近，PR2601盘面加工费366元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为72.9%，环比上期+2%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为16.06天，环比上期-0.21天。

需求：2025年1-10月软饮料产量12939万吨，同比-5.7%；瓶片消费765.5万吨，同比+6.5%；中国瓶片出口量533.2万吨，同比增长14.1%。

【行情展望】

华润江阴瓶片装置已重启，根据CCF消息，山东富海30万吨瓶片新装置预计11月底出料，国内供应逐步增加，而考虑到11月正处于需求淡季与春节备货空窗期，需求端对瓶片支撑不足，瓶片供需宽松格局不变。因此，瓶片社会库存大概率进入季节性累库通道，PR跟随成本端波动为主，加工费预期下滑。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，短期建议做缩加工费。

◆乙二醇：短期刚需支撑尚可，但供应端未有明显收缩，预计MEG低位震荡**【现货方面】**

11月27日，乙二醇价格重心震荡走弱，基差持续下行。上午乙二醇盘面弱势下行，现货主流商谈成

交至01合约升水10-15元/吨附近；午后盘面区间震荡，基差继续走弱，本周现货基差低位成交至01合约升水5-6元/吨附近。美金方面，日内乙二醇外盘重心小幅走弱，近期船货商谈围绕460-463美元/吨附近展开，场内商谈僵持。

【供需方面】

供应：截至11月27日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为73.13%(+2.46%)和72.03%(+6.2%)。

库存：截止11月24日，华东主港地区MEG港口库存预估约在73.2万吨附近，环比上期(11.17)持平。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

聚酯负荷高位运行，乙二醇刚需支撑尚可，且中化泉州检修，后续仍有富德能源执行检修，但近期多套煤制乙二醇装置重启或提负荷，北美与中东乙二醇开工负荷高位，进口量预期不低，港口库存下方空间有限，在供应端未有明显收缩的情况下，预计乙二醇低位震荡。策略上，EG1-5逢高反套。

◆纯苯：供需预期偏弱，纯苯反弹承压

【现货方面】

11月27日，今天纯苯市场价格区间震荡，指数环比下跌，日内原油价格僵持后震荡上涨，纯苯市场走势类似，受欧美芳烃价格回落影响，市场心态重新看待调油需求持续性，开盘纯苯即苯乙烯均出现回落，然后整理为主；下午浙石化检修消息继续发酵，盘面开始修复上涨，纯苯纸货市场同步跟进，但整体幅度有限。

【供需方面】

纯苯供应：截至11月20日，石油苯产量44.67万吨(-0.76万吨)，开工率76.67%(-1.31%)。本期无棣鑫岳重整、中化泉州重整等装置停车。

纯苯库存：截至11月24日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：16.4万吨，较上期增加1.7万吨。

纯苯下游：截至11月20日，下游整体开工率涨跌互现。其中，苯乙烯开工率至68.95%(-0.3%)，苯酚开工率至79.00%(+11.4%)，己内酰胺开工率至88.24%(+2.2%)，苯胺开工率75.68%(-4.5%)。

【行情展望】

纯苯近期有新增产能和装置重启，虽有装置降负减产，但供应整体维持宽松；下游刚需采购为主，但部分亏损品种减产保价，需求端总体支撑有限。近期港口库存上升明显且后续到货依旧偏多，供需预期整体偏宽松。美亚芳烃套利炒作有所降温，且受地缘扰动，成本端波动加剧，短期内纯苯价格或受油价拖累调整，关注俄乌和谈进展。策略上，短期BZ2603反弹偏空。

◆苯乙烯：供需预期好转意外检修增加，但反弹受限

【现货方面】

11月27日，华东市场苯乙烯市场回落后走稳，港口到船集中，库存偏高运行，承压市场交投气氛，月底纸货交割平稳，整体交投气氛好转，下游高价采购跟进乏力，苯乙烯行业利润尚可，带动非一体化装置负荷偏高，整体货源供应充足。据PEC统计，至收盘现货6540~6580(01合约+55~60)，12月下6580~6620(01合约+95~100)，1月下6600~6640(01合约+115~200)，单位：元/吨。

【利润方面】

11月27日，非一体化苯乙烯装置利润至51元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至11月27日，苯乙烯整体产量在33.47万吨(-0.82万吨)，开工率至67.29%(-1.66%)。

苯乙烯库存：截至11月24日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：16.42万吨，较上周期增加1.59万吨；商品量库存9.42万吨，较上周期增加0.69万吨。

苯乙烯下游：截至11月27日，EPS产能利用率54.75%(-1.52%)；PS产能利用率57.6%(+1.7%)；ABS产能利用率71.2%(-1.2%)。

【行情展望】

随着苯乙烯利润修复，部分工厂负荷提升，但同时装置计划内及计划外停车检修增加，整体货源供应有限；部分下游受成品高库存及利润压缩的压力，预计需求支撑有限。海外调油需求影响有所降温，不过远期仍有出口成交预期。短期苯乙烯供需预期好转，但随着需求转弱，及成本端支撑偏弱，叠加上周港口累库，苯乙烯反弹空间受限，整体驱动有限。后续关注苯乙烯装置变动及实际出口成交情况。短期EB01震荡整理对待。

◆ LLDPE: 整体成交偏弱，现货阴跌

【现货方面】华北 6680 (-20) /01-20 (-10) 华东 6840 (-30) /01+140 (-20) 华南 6930 (-20) /01+230 (-10) 今天上游普降 50 左右，线性基差走弱 10-20，华北主流 6700，基差报价 01-10~-30。非标普跌 50 左右。成交氛围偏差。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 84.17% (+0.97%)。

需求：PE 下游平均开工率 44.49% (-0.36%)。

库存：截止 11 月 21 日，本周上游累库 2wt，两油 2.4wt，煤化工-0.4wt；

【观点】PE 检修高峰已过，供应端呈现持续回升态势；下游需求方面，开工负荷已达峰值，后续叠加远端检修装置复产、近洋货到货增量及新装置投产等因素，供应压力将进一步显现。当前整体库存处于中性区间，标品库存虽延续去化节奏，但存量仍处于偏高水平；价格方面，6800 元 / 吨以下区间下游接受度明显提升，套保商库存逐渐降低，基差走强，后续仓单有消化动力。

【策略】观望

◆ PP: 意外检修偏多，往下空间不大

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6320 (01+20, -30) 拉丝江苏 库提 6220 (01-70, -20) 华北一区 送到 6200 (01 - 90, -10) 华北临沂 库提/送到 6210 (01 - 70, -20) 华南珠三角送到 6400 (01 + 100, -30)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.45% (-)。

需求：PP 下游平均开工率 53.28% (+0.14%)。

库存：截止 11 月 21 日，上游累 2.01 万吨，贸易商去库 1.13 万吨

【观点】PP 方面呈现供需双增格局，新增产能压力下库存小累积，但近期意外检修增多，后续库存压力略缓解，PDH 装置利润压缩较多，若盈利无改善，需关注其他装置是否因亏损降负减产，需求中性偏好，下游刚需接货且终端库存不高，价格下跌，产业链主动压缩库存。建议前期空单可在前低附近逐步止盈减仓，当前市场仍处过剩格局，预计反弹空间有限。

【策略】观望

◆ 甲醇：基差僵持，成交一般

【现货方面】现货成交：11 月下成交：2100-2110 (+20)，现货成交 01-10 到-13 (-3)。今日甲醇期货窄幅震荡，月内按需采购，远期纸货单边个别逢高出货，基差商谈略显僵持，整体基差稍有走弱，买气一般，全天整体成交一般。

【供需库存数据】

供应：全国开工 75.74% (-0.51%)

需求：MTO 开工率 87.02% (+0.22%)，阳煤检修，鲁西降负

库存：截止 11 月 26 日：内地累 1.5 万吨，港口去库 11.58 万吨

【观点】内地市场，久泰检修回归，后续内地产量持续增加，目前内地边际装置已出现亏损，后续关注边际装置开工情况；伊朗部分装置开始限气停车，市场情绪好转，空头减仓，盘面大幅走强，价格基差双走强；后续关注限气时间和强度，短期震荡偏强看待。

【策略】05MTO 缩（驱动 1：目前海外开工已降低）

◆烧碱：供需仍存压力，预计偏弱运行

以山东地区为基准，11月24日山东省内液碱市场走货不畅，多数企业暗降出货，主要下游卸车不畅，周末压价10至710采购后，省内各厂价格继续跟跌，低价甚至跟主要下游同价。

开工：截至本周四，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为90.29%，较上周89.79%提升0.5个百分点。本周部分氯碱装置虽检修增多，但部分前期减产企业恢复正常，开工负荷率略有提升。山东地区开工率91.44%，环比+3.41%。

库存：11月19日华东扩充后样本企业32%液碱库存246500吨，较11月12日204200吨增加20.71%。华东多数省份因下游采购积极性不高，或个别企业检修囤货，工厂库存增加。山东扩充后样本企业32%液碱库存114300吨，较11月12日100800吨增加13.39%。山东地区因氯碱装置开工负荷率较高，下游及贸易商接货积极性不高，且氧化铝企业卸货效率不高，工厂库存增加。

烧碱行业供需仍存一定压力，下周华东区域性供应下降，但下周涉及月度合同签订，弱盘面持续趋弱预估下周华东现货报价还将下行。山东市场尚不明朗，还需跟踪主力下游卸车情况及液氯的走势。主力下游氧化铝继续累库，价格趋弱运行，对烧碱价格的传导依然偏弱。整体看需求端支撑较弱，长期看供需仍有压力。预计烧碱价格偏弱运行。

◆PVC：供大于求的矛盾观点未有改善，盘面趋弱震荡运行

【PVC现货】

国内PVC生产企业整体开工负荷预期环比小增，需求表现淡稳，外贸出口增量未能持续，行业供需基本面承压，库存压力仍居高位；产业底部成本支撑偏强，然行业宏观等预期表现欠佳，盘面预期维持弱势震荡，预期PVC现货市场华东地区电石法五型现汇库提价格在4400-4520元/吨区间波动。

【PVC开工、库存】

开工：本周PVC粉整体开工负荷率为77.48%，环比上周提升0.77个百分点；其中电石法PVC粉开工负荷率为80.15%，环比上周提升0.58个百分点；乙烯法PVC粉开工负荷率为71.31%，环比上周提升1.18个百分点。

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

【PVC行情展望】

PVC现货市场延续弱势，本周供应端开工率会有提升。需求端维持低迷，关注12月亚洲合同价格公布。11月-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。出口方面，前期印度官方取消2024年发布的进口PVC BIS认证政策，有利于国内PVC进入印度市场，虽然印度取消BIS认证，但是反倾销税预期执行，预期外需难以提升。整体需求端对PVC支撑乏力，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，预计延续底部趋弱格局。

◆ 纯碱：近期产量下滑明显，盘面存支撑

◆ 玻璃：湖北产线冷修叠加现货产销转化，盘面偏强

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价1110-1170元/吨上下。

玻璃：沙河大板成交均价1050元/吨上下。

【供需】

玻璃：

截至2025年11月27日，全国浮法玻璃日产量为15.72万吨，比20日-0.57%。本周(20251121-1127)全国浮法玻璃产量110.39万吨，环比-0.57%，同比-0.86%。

截止到20251127，全国浮法玻璃样本企业总库存6236.2万重箱，环比-94.1万重箱，环比-1.49%，同比+27.23%。折库存天数27.5天，较上期-0.2天。

纯碱：

本周国内纯碱产量 69.81 吨，环比下降 2.27 万吨，跌幅 3.15%。其中，轻质碱产量 31.51 万吨，环比下降 0.96 万吨。重质碱产量 38.31 万吨，环比下降 1.31 万吨。

截止到 2025 年 11 月 27 日，本周国内纯碱厂家总库存 158.74 万吨，较周一下降 2.83 万吨，跌幅 1.75%。其中，轻质纯碱 74.06 万吨，环比下降 0.02 万吨，重质纯碱 84.68 万吨，环比下降 2.81 万吨。

【分析】

纯碱：近期产量下滑明显，本周库存去库，盘面存支撑反弹运行。本周部分装置降负荷带动周产下滑，纯碱厂持续去库。中期来看，过剩问题依然存在，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，未入场建议观望择机等待反弹后短空机会。

玻璃：本周湖北地区部分产线停产信息引发市场情绪，带动盘面反弹，市场对于后市湖北地区进一步去产能有一定预期。盘面反弹带动现货走货转好，中下游采买，高产销持续多日，继续关注持续性表现。11 月仍处于年底赶工旺季，短期仍有一定的刚需支撑，不过中长期来看，旺季尾端，市场对于后市的需求持续性存有担忧，北方随着气温降低室外施工将陆续停止，12 月以后需求端收缩玻璃价格还将承压。地产仍处于底部周期，竣工缩量明显，因此过剩格局下最终玻璃行业仍需要产能出清来解决过剩困境。但当下冷修利好带动现货走货转好预计短线盘面表现偏强，近期 01 跟随现货涨幅较高，15 呈现正套格局。后期北方室外施工将逐步停止，进入淡季后 01 合约在临近交割月仍有压力，中游高库存同样施压盘面，预计后市近月 01 仍有压力。

【操作建议】

纯碱：观望择机等待反弹后短空机会

玻璃：观望

◆ 天然橡胶：短期驱动有限，胶价震荡为主

【原料及现货】截至 11 月 26 日，杯胶 51.37 (-0.43) 泰铢/千克，截至 11 月 27 日，胶乳 57.00 (0) 泰铢/千克，云南胶水收购价 14100 (0) 元/吨，海南民营胶水 16000 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1830 (0) 美元/吨，泰混 14600 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】中国半钢胎样本企业产能利用率为 66%，环比-3.36 个百分点，同比-13.64 个百分点。周内部分半钢胎样本企业检修，拖拽企业产能利用率走低。中国全钢胎样本企业产能利用率为 62.75%，环比+0.71 个百分点，同比+2.68 个百分点。周内全钢胎检修企业复工，产能利用率恢复性提升。

山东轮胎样本企业成品库存环比走低。截止到 11 月 27 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.23 天，环比-0.63 天，同比+6.63 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.95 天，环比-0.29 天，同比-0.95 天。

【资讯】QinRex 据泰国 11 月 25 日消息，泰国橡胶管理局 (RAOT) 局长称，席卷泰国湾、泰国南部和安达曼海的东北季风强度增强。泰国湾和安达曼海的强浪导致泰国南部多地出现强降雨，部分地区自 17 日起至今持续遭受特大暴雨袭击。这导致素叻他尼府、宋卡府、洛坤府、博他仑府、董里府、春蓬府和沙敦府七个府发生洪灾。

根据初步调查，至少有 1300 万莱的橡胶种植园受到影响，橡胶产量损失超过 2 万吨。南部是泰国最大的橡胶种植和生产区，也是世界领先的橡胶出口地。由于持续降雨导致农民无法割胶，割胶设备受损，预计这些因素可能导致橡胶短缺。

【逻辑】供应方面，国内产区逐渐进入减产停割季，泰南及越南洪水消退尚需时间，成本端仍获得较强支撑。海外船货到港量呈现季节性增加趋势，天胶库存端累库不改，压制现货价格。需求方面，正值本月下旬，部分品牌存一定月度任务压力，代理商仍有适度补货行为，但整体需求表现不佳，渠道及终端走货稀少，多数渠道商进货意愿不足，市场更多以消化渠道库存为主，整体需求表现难有提升空间。综上，天胶库存进入季节性累库周期，终端需求支撑不足，下游企业开工有进一步下滑预期，预计天然橡胶市场进入区间震荡整理，后续关注主产区旺产期原料产出情况及宏观方面变化，若原料上量顺利则胶价走弱预期，若原料上量不畅预计胶价在 15000-15500 区间运行。

【操作建议】观望

◆合成橡胶：供需提振有限，且成本端难以维持上行走势，预计BR上方承压

【原料及现货】

截至11月27日，丁二烯山东市场价7200(-25)元/吨；丁二烯CIF中国价格820(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价10400(+0)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-4200(-50)元/吨，基差0(-40)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11月27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71%，环比-2.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为70.2%，环比-3.4%；半钢胎样本厂家开工率为66%，环比-4.8%；全钢胎样本厂家开工率62.8%，环比+1.1%。

【库存】

截至11月26日，丁二烯港口库存47300吨，环比+7500吨；顺丁橡胶厂内库存为26900吨，较上期+270吨，环比+1%；贸易商库存为5540吨，较上期+660吨，环比+13.5%。

【资讯】

隆众资讯11月27日报道：本周期(20251120-1126)，国内丁二烯样本总库存维持增量趋势，环比上周增加10.24%。其中样本企业库存环比上周小幅增加0.04%，周期内部分装置检修与降负并存，影响样本企业库存暂无大幅增量。样本港口库存环比上周继续增加18.84%，近期船货继续到港，部分贸易量流转较为缓慢，且后期仍有船货到港预期，港口库存短期或维持相对承压状态，建议谨慎关注库存流转情况。

【分析】

11月27日，BR跟随天胶波动，日内震荡上行，合成橡胶主力合约BR2601尾盘报收10360元/吨，涨幅+0.44%（较前一日结算价）。成本端广西石化新装置投产，且丁二烯库存高位运行，进口量预期较高，市场供应充裕，需求面支撑有限，预计丁二烯持续上行动能不足。供应端振华顺丁装置重启运行，但茂名石化将逐步进入检修流程，短期供应变动有限。需求端受到整体订单不足、出货放缓影响，轮胎企业检修增加，需求端偏弱运行。总体来看，供需提振有限，且成本端难以维持上行走势，预计BR上方承压。

【操作建议】

BR2601中期维持逢高空思路，关注10800附近压力；套利方面，多RU2601空BR2601

【短期观点】

震荡

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，可随时更改且不作通告。

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