

# 周报观点汇总

广发期货研究所

联系方式：曹剑兰

020-88818046

2025年11月30日



广发期货APP



微信公众号



# 目录

01 期货市场表现

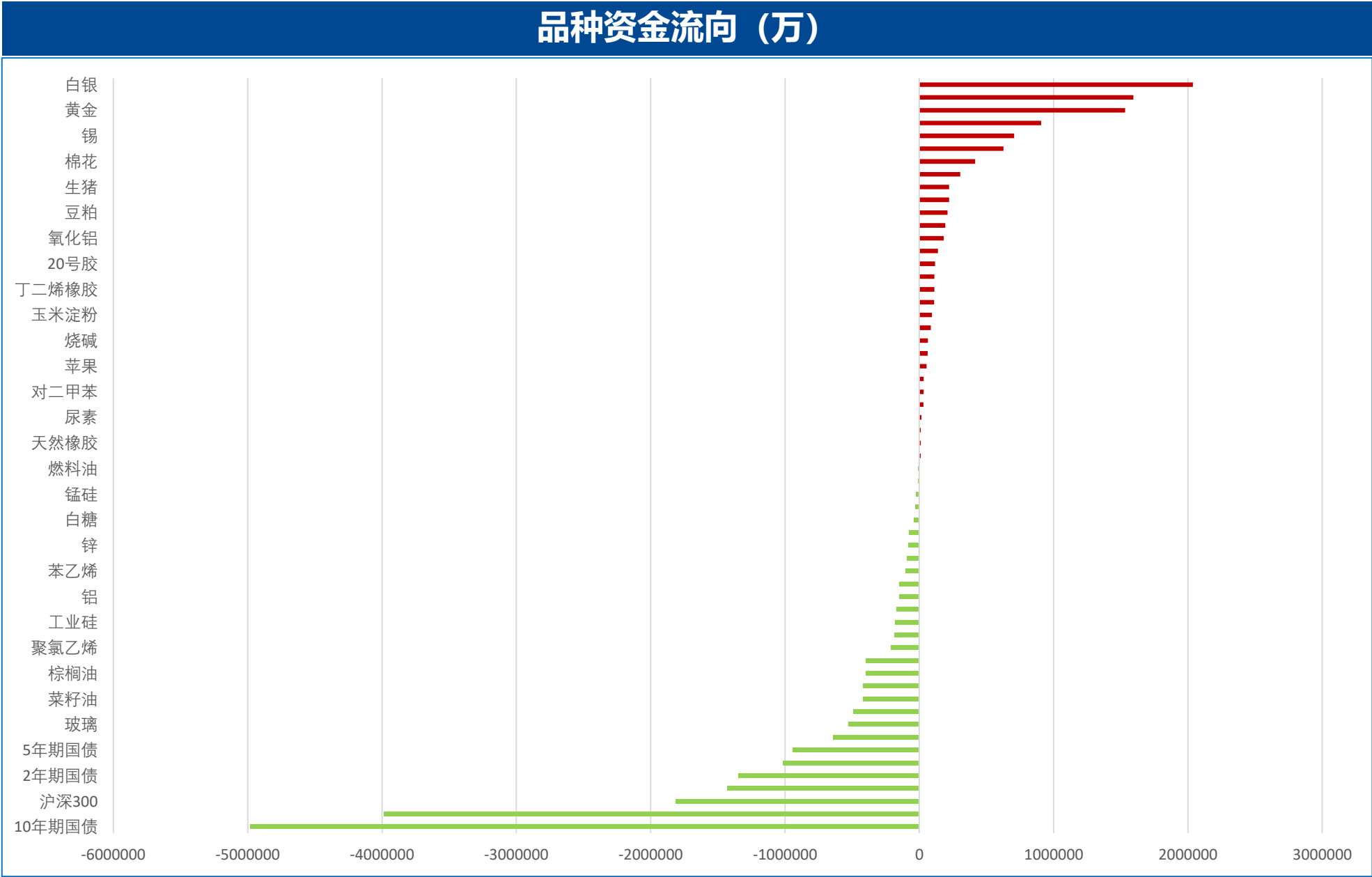
02 投资机会

# 1-1 板块资金流向 (11月24日-11月28日)



分类标准: 中证商品指数的板块划分  
计算方式: 时间周期内, 合约的持仓金额变动

1-2 品种资金流向 (11月24日-11月28日)





1-3 品种价格跟踪 (11月24日-11月28日)

分类	品种	最近1周涨幅%	最近1月涨幅%	最近1年涨幅%
金融类	中证500	3.02	-3.55	35.29
	沪深300	1.75	-3.51	20.43
	上证50	0.57	-2.9	15.02
	中证1000	3.46	-1.02	36.86
	10年期国债	-0.3	-0.28	0.73
	5年期国债	-0.2	-0.24	-0.3
	2年期国债	-0.03	-0.04	-0.64
贵金属类	白银	8.96	14.96	66.4
	黄金	2.91	5.5	52.86
能源化工类	石油沥青	-0.43	-8.63	-7.79
	苯乙烯	0.91	1.18	-17.49
	乙二醇	2.02	-4.52	-17.88
	玻璃	6.69	-5.39	-37.57
	燃料油	-0.04	-11.25	-11.61
	聚乙烯	0.28	-2.81	-16.34
	甲醇	6.54	-4.73	-16.38
	20号胶	-0.08	-2.12	-13.27
	液化石油气	3.28	4.87	4.64
	聚丙烯	0.82	-3.73	-14.09
	天然橡胶	1.12	0.33	-20.79
	纯碱	0.6	-5	-32.02
	原油	1.45	-2.14	-1.07
	PTA	0.73	1.86	-4.57
	尿素	1.39	2.57	-10.22
	聚氯乙烯	2.09	-3.54	-22.28

分类	品种	最近1周涨幅%	最近1月涨幅%	最近1年涨幅%
黑色类	热轧卷板	0.98	-0.09	-6.06
	铁矿石	1.08	0.19	8.94
	焦炭	-2.48	-9.9	-20.63
	焦煤	-3.26	-14.09	-30.83
	螺纹钢	1.73	0.61	-11.66
	硅铁	-1.5	-3.87	-15.19
	锰硅	0.11	-3.07	-15.75
	不锈钢	0.61	-3.49	-8.06
有色金属类	铝	1.27	2.06	7.09
	铜	2.07	0.48	18.7
	镍	2.66	-3.04	-9.4
	锡	4.69	7.48	28.68
	锌	0.16	0.54	-8.24
	碳酸锂	3.82	15.75	15.82
农产品类	苹果	0.11	2.29	20.29
	玉米	2.23	5.7	-2.94
	棉花	1.97	1.18	-4.68
	红枣	0.33	-13.6	-19.56
	玉米淀粉	2.15	5.86	-2.49
	豆粕	1.06	2.32	0.87
	菜籽油	-0.6	0.28	9.6
	棕榈油	0.89	-3.71	-0.12
	花生	5.18	5.02	4.3
	菜籽粕	0.86	2.34	3.15
	菜籽油	-0.6	0.28	9.6
	白糖	0.88	-1.51	-6.18
	豆油	0.66	0.76	5.01
	鸡蛋	3.42	-0.38	-28.19
	生猪	1.01	-5.72	-27.23

2-1 农产品板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
两粕	空单谨慎持有	<p>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全球销售，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。</p> <p>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。继续国内采购美豆及巴西豆动向，同时注意国储拍卖强情况，豆粕维持震荡看法，短期追高后有回落风险。</p>	区间震荡
油脂	连盘棕榈油或受马盘影响，关注短期能否站稳8600为宜	<p>原料方面，市场依旧对中国年内能否再采购850万吨大豆存疑，并且美豆在国际市场上没有竞争力，巴西大豆播种进度尚可，相关机构预计巴西大豆产量创纪录令CBOT大豆承压。国内方面，豆油供应充足，但市场需求有限，并且盘面来看，1月合约上方压力较强，也抑制了连豆油的涨幅。往后看，国际油脂仍有一定上涨动力，并且预计CBOT豆油在开盘后大概率的补涨影响国内油脂市场。现阶段，国内大豆进口成本依旧偏高，短期内现货基差报价波动空间不大。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%。受基本面整体偏空的影响，马来毛棕期货市场围绕4100令吉震荡整理，后市在产量增加和出口放缓担忧下，市场预期库存增长的潜在利空会持续给毛棕油期货带来打压，仍有再次承压回落并展开调整走势的可能。连棕油期货则有再次向下破位下跌的风险。密切地关注近期连棕油期货能否有效地站稳8600点。</p>	近弱远强
苹果	交易氛围仍显清淡，柑橘类水果上量挤压苹果销售空间。短期盘面或偏弱震荡。	<p>产区出库进度放缓，客商订货积极性下降。从出货情况来看，客商部分发存货源，晚富士苹果整体交易放缓，产地出货多以包装前期订购货源发货为主，部分外贸渠道小果继续少量寻货，果农货成交放缓，客商多按需拿货。销区市场消化缓慢，柑橘类水果对苹果中下等货源冲击明显，预计短期内仍处于淡季行情，价格以稳为主，市场等待节日备货的来临。</p>	区间震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
玉米	窄幅震荡	东北地区农户惜售持续，叠加港口低库存补货需要及收储支撑，价格保持坚挺；华北地区售粮根据价格调整，但受优质粮紧缺和外运受阻，价格震荡调整但波动有限。整体玉米阶段性供应偏紧，但当前售粮进度偏慢，约有7成粮待售，年前存有一定卖压。需求端，贸易商建库谨慎，深加工企业库存偏低，有补货需求；饲料企业以安全库存为主随用随采，长期建库积极性不佳。综上，短期供需错配下盘面保持坚挺，但因供应压力仍未释放，价格冲高受限。关注后续玉米上量节奏变化，若卖压如期，价格或将承压。	震荡筑底
玉米淀粉	随玉米窄幅震荡	本周原料走势延续走强，带动淀粉价偏强。受原料上涨加工利润收缩但仍处于正盈利，开机率保持高位；需求季节性转好，叠加木薯淀粉上涨促进替代品玉米淀粉需求增加，使得库存小幅下滑但仍处于高位水平，供应压力仍存。综上，当前淀粉受成本支撑较强，走势跟随玉米为主；淀粉供需结构较前期虽有所改善，但在淀粉库存压力未完全释放下，淀粉-玉米价差走扩幅度也受限，关注逢高做缩套利。	震荡筑底
白糖	底部震荡	巴西中南部本榨季截至10月底累计产糖量突破3800万吨，本榨季4010-4080万吨的产量预估成为共识。当前含水乙醇折糖价在16美分/磅以上，后期低制糖比有望保持，整体来看，期货市场原糖缺乏新的利空题材，价格巩固筑底，价格回到 15 美分以上，预计短期内价格将坚挺。广西新糖上市，低价糖源进入市场，带动云南糖价格下跌，加工糖、甜菜糖虽有一定冲击，但价格相对坚挺，给予广西新糖价格支撑。广西制糖集团一口价维持在5550-5600 的区间高于当前市场价格，预售糖源销售结束后，市场有望上调回归，预计郑糖保持底部震荡。	底部震荡

2-1 农产品板块观点

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
棉花	区间震荡偏强	国际方面，本周感恩节期棉成交减少，10月USDA出口销售平稳，中国买家逐渐恢复采购但数量尚不大。美棉收割近8成，新花上市质量上升。国内方面，郑棉上行继续面临套保压力，不过在部分已提前套保及部分现货一口价出售的情况下套保压力不集中，需求端纺企采购棉花现货冷清，不过预售陆续交货，预售较多也缓解短期集中供应压力，现货销售基差坚挺，郑棉下方支撑仍强。综上，短期棉价或稳中略偏强区间震荡	区间震荡偏强
鸡蛋	短期小幅反弹，暂观望	新开产蛋鸡数量持续处于低位，而老母鸡出栏量明显增加，二者共同作用下，在产蛋鸡存栏量进入高位回落通道，产能呈现收缩态势，同时，适宜的存储天气使各环节持货能力增强，出货心态更为从容，整体来看，市场供应压力已得到一定改善。随着"双 12"临近，电商平台与商超的促销活动增加，预计将有效刺激终端消费，但或以中小码蛋为主，大码需求现对有限，食品企业亦显现出抄底备货意愿，在多因素支撑下，预计下周市场需求将呈现小幅好转态势。蛋价降至阶段性低位，下游陆续补货，市场采买心态转变，交易活跃度提升，低价补货行为增多鸡蛋，价格有小幅反弹可能。	震荡偏强
生猪	月间反套持有	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，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。	震荡偏弱



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
钢材	卷螺差收敛，多螺 纹空矿套利。	本周五大材需求维持偏高水平，环比10月好转，但整体11月需求强度弱于去年同期。同时螺纹因减产较多，供需差比较好，去库较好。但热卷减产不多，供需基本平衡，高库存偏缓。预计1月合约卷螺差将呈现收敛走势。近期受钢材需求修复影响，钢价中枢从低位有所抬升。螺纹钢1月合约3110，热卷1月合约3302元。考虑后期需求将季节性转弱，同时板材库存偏高，价格上涨驱动不明显；但减产对钢价有支撑，预计价格维持震荡走势，螺纹钢波动区间参考3000-3200；热卷波动区间参考3200-3350；螺纹和热卷库存分化，螺纹基差将走强；热卷基差偏弱，卷螺价差将延续收敛走势。铁水下降抑制铁矿价格，可关注1月合约多螺空矿套利机会。	螺纹钢波动区间参考3000-3200；热卷波动区间参考3200-3350；
铁矿石	观望	本周铁矿期货高位震荡偏多运行。供给端，本周铁矿石全球发运量环比下降，45港到港量回升。需求端，钢厂利润率小幅下滑，铁水量下降，钢厂补库需求小幅提升。从五大材数据可以看到产量继续回升、库存继续季节性下降，表需回落。库存方面，港口库存累库，疏港量小幅增加，钢厂权益矿库存下降。展望后市，本周铁水季节性下降，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。在贴水修复的情况的下暂时观望，等待新的驱动。	区间震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
焦煤	震荡偏空操作 区间参考1000-1120 套利多焦炭空焦煤	本周焦煤期货弱势下跌走势，现货市场加速下跌，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，煤矿出货转差，临汾古县2座煤矿和吕梁兴县地区3座煤矿于本周先后停产，复产时间暂不确定，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，其次是供需基本面转差。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1000-1120，套利推荐多焦炭空焦煤。	震荡偏弱
焦炭	震荡偏空操作 区间参考1500-1650 套利多焦炭空焦煤	本周焦炭期货震荡下跌走势，港口贸易报价回落，主流焦企提涨第四轮后钢厂提出首轮提降。现货端，11月28日部分钢厂对焦炭提降第1轮，预计12月1日零时执行，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，套利推荐多焦炭空焦煤。	震荡偏弱

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
铜	逢低做多，主力关注86000-87000支撑	<p>(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，本周降息预期改善后，铜价下方支撑显著，但美联储内部关于12月降息的决策亦存在分歧，后续降息预期或仍将扰动铜价。(2) 基本面方面，市场对供应偏紧的担忧持续，Codelco电解铜2026年长协溢价每吨350美元，较2025年上涨近300%，矿端的紧缺与美铜的虹吸效应使得国内铜元素紧缺加剧；CSPT讨论计划2026年度降低矿铜产能负荷10%以上，铜矿偏紧或将传导至冶炼端；高铜价下，现货依旧维持升水、加工端开工率维持高位，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。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使得冶炼减产步伐加速。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、冶炼端减产情况。</p>	震荡偏强
氧化铝	01合约运行区间2650-2850，短期上下行空间均有限	<p>本周氧化铝市场维持震荡偏弱走势，期货主力合约在2700-2850元/吨区间内运行，并再度考验2700元/吨关口的支撑力度。当前市场核心矛盾在于高供应、高库存与成本支撑之间的博弈。供应端虽然部分企业有进行以检修、环保管控、技改设备并线为主的压减产，但整体供应依然充裕。同时，进口窗口仍呈现打开状态，进口货源流入加重了供应端的过剩压力。国内显性库存仍在持续累库中，全国氧化铝库存周度环比增加5.5万吨，高库存格局持续压制市场。当前市场价格已接近晋豫地区高成本产能的现金成本线，由于铝土矿原料成本有下行预期，成本支撑存在下移风险。综合来看，氧化铝供应过剩格局仍对价格形成压制，预计价格将维持底部震荡走势，主力合约参考运行区间下移至2650-2850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出现明确拐点。</p>	01合约运行区间2650-2850，短期上下行空间均有限

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
铝	运行区间21400-22000，建议逢低做多	本周电解铝市场呈现震荡偏强走势。宏观层面，美联储释放鸽派信号，市场对其降息的预期显著升温；同时，法国敦刻尔克铝厂因能源价格高企而考虑减产的消息，以及市场对冰岛铝厂减产进度的持续关注，共同推升了供应风险溢价。国内基本面迎来了正向反馈，随着铝价从高位回落，下游采购意愿被激发，型材、线缆等主要板块开工情况均有好转。铝锭和铝棒出库量环比大幅增加，带动国内主流消费地电解铝锭库存降至60万吨以下。综合来看，预计短期铝价将维持偏强运行，下周沪铝主力合约参考运行区间为21400-22000元/吨。后续需重点关注美联储货币政策的最新动向以及国内库存去化的可持续性。	运行区间21400-22000，建议逢低做多
铝合金	运行区间20600-21200，建议多AD02空AL02	本周铸造铝合金市场整体呈现偏强震荡的格局，废铝供应持续偏紧仍是市场的核心特征，华东地区多种型号的生铝普遍出现缺货，持货商惜售情绪浓厚，挺价意愿强，使得再生铝厂在采购时面临较大压力。尽管铝价和废铝价格近期出现小幅调整，硅等辅料价格也保持平稳，令综合成本边际变动有限，但废铝供应紧缺的核心格局并未得到实质性改善。需求端汽车零部件订单饱满有效支撑了市场需求韧性，随着价格走势回归平稳，下游压铸企业采购情绪已有所改善。此外，当前进口即时亏损大约在500-600元/吨，进口窗口持续处于关闭状态。综合来看，铸造铝合金市场在成本支撑和需求韧性共同作用下，短期价格走势依然较强，主力合约参考运行区间为20600-21200元/吨。后续需重点关注废铝供应的改善情况及库存去化的持续性。	运行区间20600-21200，建议多AD02空AL02

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
锌	主力参考22000-22800，建议区间操作	目前国产TC与进口矿TC均开始回落，冶炼利润被压缩，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，国内现货锌锭维持升水、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基本稳定，原料库存累库，成品库存分化。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。宏观方面关注降息预期走强提振锌价，关注12月FOMC会议。展望后市，随着TC的下行以及出口空间的打开供应压力缓释，短期价格下方空间有限，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，关注TC拐点、精炼锌库存变化。	震荡
锡	前期多单继续持有，逢回调低多思路	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，逢回调低多思路，后续关注宏观端变化以及供应侧恢复情况。	偏强震荡



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
镍	区间震荡，暂观望	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，中美通话缓和提振市场情绪。产业层面，上游企业有部分减产，精炼镍现货趋紧，叠加近期镍价处于相对低位，厂家挺价惜售心态浓厚，各品牌精炼镍现货升贴水有所上涨，市场难寻贴水现货。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仍有施压，保税区库存小幅回落。	区间震荡为主，主力参考116000-120000
不锈钢	偏空思路	宏观方面暂稳，美联储12月加息预期再度提升，中美对话态度有所缓和；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，下游家电、建筑装饰等领域订单释放有限，市场成交普遍刚需为主，大批量囤货意愿极低，社会库存去化不畅。	偏弱震荡，主力运行区间参考12300-12700

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
多晶硅	期货端，暂观望； 期权端在波动率较低时买入看跌期权。	多晶硅现货价格企稳，期货价格在反向市场结构的带动下上涨。且在上半周，反向市场结构进一步加深，周四整体期货出现大幅升水现货后才有所回落。从供需面来看，下游需求不佳，全产业链累库，硅片、电池片中间环节价格大幅下跌。多晶硅和组件价格相对维稳，集中式组件还有小幅上涨。从仓单角度来看，11月底集中注销，仓单仅剩3990吨。仅从供需面的角度来看，12月面临下游排产大幅下降的局面，多晶硅若要保价则需要进一步相应减产，否则累库压力将导致价格难以维持。但是从目前多晶的排产来看，12月产量或将在12万吨左右，大大超过下游排产需求。目前认为12月供过于求，各环节仍有累库预期，关注在弱供需面的情况下，多晶硅价格是否仍能保持高位区间震荡。虽然目前现货支撑较强，仓单较低，但期货也有较大升水。交易策略方面，期货端，暂观望；期权端在波动率较低时买入看跌期权。	供过于求，价格承压
工业硅	观望	本周工业硅现货价格稳中有降，期货价格震荡上涨，基差走低，可关注华东SI4210期现套利窗口。12月工业硅市场依旧维持弱供需，产量预计小幅下降，但需求也有下降预期。环比来看，产量将下降1-2万吨左右，需求则需关注下游开工变化，若有机硅产量下降10%，则约影响1万吨工业硅需求。多晶硅、铝合金和出口需求或以维稳为主，需注意年底出口需求回落。多晶硅、铝合金和出口需求或以维稳为主，需注意年底出口需求回落。集中注销后，约17.9万吨仓单，将流入现货市场，现货或将承压。依旧维持前期工业硅价格低位震荡的预期，主要价格波动区间或将在8500-9500元/吨。	价格区间震荡为主
碳酸锂	宽幅震荡，暂观望	周内消息面信息较多，成都锂电会议上天齐锂业对未来需求预期表态乐观；视下窝复产流程继续推进，自然资源部的受理通知书已下达。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。下游需求持续乐观，材料环节普遍订单饱满，企业维持高开工，但目前12月排产边际预期存在一定分歧，须关注年底淡季需求改善的持续性。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，9.5万附近多头有部分止盈心态，目前盘面新增驱动有限，后续市场分歧可能加大，预计短期主力维持宽幅震荡，日内波动放大	宽幅震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
对二甲苯	PX短期高位震荡对待	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，不过后续海内外部分PX装置存在检修降负可能，PX供应预期有所收缩；需求端来看，尽管近期PTA装置检修集中，不过目前聚酯成品库存不高且部分聚酯装置投产，需求端支撑较预期偏强。另外，随着美国汽油裂差走弱，调油炒作有所降温，叠加油价整体支撑偏弱，短期PX驱动有限；不过中期来看PX供需存好转预期，预计PX下方支撑仍偏强。	震荡
PTA	TA01短期或在4500-4800区间震荡;TA5-9月差关注低位正套机会。	近期PTA供应减量较预期增加，且聚酯开工在内外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。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，预计PTA基差修复空间有限。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。	震荡
乙二醇	12月预计EG2601在3750-4000区间震荡	目前聚酯负荷高位运行，乙二醇刚需支撑尚可，周内中化泉州乙二醇装置检修，且12月仍有富德能源和盛虹预期检修，12月乙二醇累库幅度收窄，但周内多套装置重启或提负，且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，且1-2月供需预期仍偏弱，因此，在供应端未有明显收缩的情况下，预计12月乙二醇区间震荡。	区间震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
短纤	PF02短期震荡对待；PF盘面加工费逢高做缩为主	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，终端需求季节性转弱。短期短纤库存压力不大，下游刚需维持下短纤价格或相对坚挺，不过在供需预期偏弱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。	震荡
瓶片	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	根据CCF消息，华润珠海聚酯瓶片两套各30万吨聚酯瓶片装置预计12月下旬重启，但山东富海30万吨瓶片新装置继续推迟中，12月国内供应预期增加，另外12月处于需求淡季，需求端对瓶片支撑不足，瓶片供需宽松格局延续。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，加工费预计受到挤压。	震荡
PVC	反弹偏空对待	本周PVC盘面底部震荡，预计下周仍延续震荡格局，供应端下周压力不减，开工率仍有提升空间。需求端维持低迷，软制品支撑较好，整体下游开工维持低位。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，国内货源有价格优势，出口签单表现较好，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，预期外需难以大幅提升。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持续向上驱动，预计延续底部趋弱格局。	底部震荡
烧碱	偏空思路	烧碱行业供需仍存一定压力，山东氯碱企业开工高位，主力下游企业押车情况仍存，企业库存偏高，短期暂无利好显现。华东地区下周供应仍宽裕，传统需求淡季延续，出口没有明显提振，预估华东价格延续趋弱表现。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。	趋弱

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
苯乙烯	短期EB01在6300-6600区间震荡对待	苯乙烯部分一体化装置集中检修，但随着利润修复，苯乙烯整体开工率平稳，且随着菏泽国恩新产能释放，供应预期或维持；部分下游受高库存和利润回落的压力，采购跟进缓慢，需求支撑有限，不过月底月初苯乙烯有出口装船，整体累库预期不明显。整体看，苯乙烯供需总体维持紧平衡，但因成本端支撑偏弱且部分下游进入季节性淡季，苯乙烯上行驱动不足。后续关注装置变动及实际出口成交情况。	震荡
甲醇	MT005缩可继续持有	内地甲醇供应随装置重启有所增加，但煤制和气制利润偏弱，需求端传统下游开工率小幅提升，冬季燃料需求形成支撑。港口方面，伊朗限气导致多套装置停车，预计一季度进口量将显著下滑，港口去库预期强化，对价格形成底部支撑。	偏强震荡
聚烯烃	短期PP偏多,PP-LL价差看扩	聚丙烯供应端检修维持高位但后续存回升预期，库存去化速度加快但整体水平仍高于往年；成本方面丙烯价格偏强，使得外购丙烯制PP工艺利润被压缩至偏低区间，PDH利润压缩至季节性新低位置，整体估值中性偏低；聚乙烯开工负荷逐步回升，供应呈增加趋势，上游库存虽加速去化但同比依然偏高；当前石脑油裂解利润低迷，而PE在乙烯下游品种中利润相对较好，减产驱动不明显。整体来看，PP与PE基本面均呈现供增需弱格局，成本支撑与库存压力并存。	震荡
合成橡胶	BR2601维持逢高空思路，关注10800附近压力；多RU2601空BR2601	成本端虽近期数套丁二烯装置停车检修至明年1月，但由于进口船货较多，而下游原料消化速度缓慢，港口库存大幅增加，整体供应面表现仍较充裕。供应端茂名石化顺丁装置检修至明年1月，振华新材料、浙江石化顺丁橡胶装置重启后预计逐步恢复产出，供应逐步增长。需求端轮胎整体销售压力不减，轮胎开工率上方空间有限。总体来看，供需提振有限，且成本端偏弱，预计BR上方承压。	偏弱震荡



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
天然橡胶	观望	供应方面，市场对国内产区停割减产及海外产区洪灾炒作效应逐渐减弱后，随着洪水逐渐消退，季节性旺产期供应增量预期占据主导，原料采购价格或由强转弱，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，半钢胎市场，东北及西北地区雪地胎市场货源充足，未来一周，暂无明显雨雪天气，市场难有明显带动，部分区域代理商零星补货，市场等待雨雪天气，销量进一步释放；全钢胎市场随北方逐步转冷，物流运输等行业转淡，活少利润低现状仍存，替换需求偏弱，短期难有明显提升预期，多维持刚需走货为主。综上，天胶库存延续累库，终端需求改善乏力，预计天然橡胶市场维持区间震荡整理，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。	宽幅震荡
玻璃	01逢高空，月间15反套	11月玻璃整体趋势向下，盘面现货共同趋弱。期间沙河和湖北地区部分产线停产带动盘面阶段性反弹，日熔量整体减少5400吨，同比减少2.71%。月底阶段盘面绝对价格已跌至低位，01低点突破1000点，湖北地区冷修再度带动盘面反弹现货走货转好，高产销持续多日，继续关注持续性表现。当前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。当下冷修利好带动现货走货转好预计短线盘面表现偏强，01跟随现货涨幅较高，15暂时呈现正套格局。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，中游贸易、期现环节高库存同样施压盘面，预计12月01合约仍有压力，月间回归15反套格局。	底部震荡
纯碱	反弹短空思路	11月纯碱因部分装置检修产量下滑明显，厂家库存去库，盘面绝对价格偏低存一定支撑。中期来看，过剩问题依然存在，下游产能减量，浮法端需求减量较为明显，光伏端短期较难增长，因此对于纯碱需求整体收缩格局，后市若无实际的产能退出或降负荷供需则进一步承压。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，虽绝对价格低但基本面无向上驱动，向下同样空间有限，整体预计底部震荡格局。	底部震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
股指	轻仓卖出支撑位看跌期权	美联储多位官员观点仍偏向12月降息，美元指数本周回落后，风险资产有所反弹。A股仍然以缩量企稳走势为主，顺周期与科技轮动回暖。当前仍属于左侧区间，可尝试逢回调卖出12月支撑位看跌期权，但需谨慎对待单边追涨，右侧性价比不高。	企稳反弹
国债	单边策略上建议暂观望，关注PMI数据、央行买债规模和赎回新规落地情况。期现策略上，建议关注2603合约正套和基差做阔策略。	目前整体债市情绪谨慎，不过高频数据来看基本面仍未明显回升、资金面偏宽裕，因此虽然债市波动放大，但仍处于震荡格局之中。上周10年和30年期国债活跃券利率周内触及高点1.845%、2.2%附近，均回到了10月27日公布国债买卖重启之前的位置，其后略有回落。展望下周，可能打破债市震荡的增量信息将集中落地，包括11月的PMI数据、11月初公布的央行10月买债规模等，如果出现超预期利多期债可能有波段反弹，反之难摆脱震荡。单边策略上建议减少左侧操作，等待增量信息落地后选择方向，关注PMI数据、央行买债规模和赎回新规落地情况。期现策略上，建议关注2603合约正套和基差做阔策略。	震荡
黄金	金价突破4200美元阻力后仍面临前高的压力，建议单边谨慎追多，可卖出虚值看跌期权赚取时间价值	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月降息可能性较高或逐步被市场计入从而限制黄金上涨空间。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，另一方面俄乌停战谈判的进展对市场扰动增加，金价突破4200美元阻力后仍面临前高的压力，建议单边谨慎追多，可卖出虚值看跌期权赚取时间价值。	偏强震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
白银	白银创新高上方有望触及60美元，但价格短期过快上涨使交易拥挤风险上升，投资者在摸高过程中需要控制仓位，当积累一定浮盈后建议适当锁仓避免多头回补等带来回调	美国宏观经济和货币等政策预期对价格形成提振，叠加COMEX白银期货交割期临近，在库存紧张情况下多头资金通过ETF大量增持驱动价格创新高上方可能触及60美元。然而价格短期过快上涨使交易拥挤风险上升，投资者在摸高过程中需要控制仓位，当积累一定浮盈后建议适当锁仓避免多头回补等带来回调。	偏强震荡
集运指数 (欧线)	震荡	本周欧线主力震荡下行。由于现货端供需持续偏冷，02合约旺季预期遭受打压。预计下周主力将维持震荡行情。	震荡

本内容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。

公司地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38、41、42、43楼

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、广发期货研究所

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

**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！**



# 感谢倾听 Thanks