

## 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：TMT 轮动上扬，A 股延续窄幅震荡

#### 【市场情况】

周一，A 股市场早盘低开，全日震荡。上证指数收跌 0.46%，报 3972.03 点。深成指跌 0.11%，创业板指跌 0.20%，沪深 300 跌 0.65%、上证 50 跌 0.87%，中证 500 跌 0.00%、中证 1000 涨 0.27%。个股涨跌参半，当日 2584 只上涨（100 涨停），2726 只下跌（10 跌停），127 持平。其中，红相股份、中富通、中一科技涨幅居前，分别上涨 20.03%、20.02%、20.01%；而山水比德、硕世生物、祥源文旅跌幅居前，各下挫 18.81%、14.66%、10.04%。

分行业板块看，TMT 集体上扬，上涨板块中，林木、互联网、航天军工分别上涨 4.02%、2.45%、1.82%，电池概念火热上扬。顺周期板块稍有回调，下跌板块中，贵金属、发电设备、生物科技分别下跌 2.83%、2.02%、1.92%，电力主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数下挫：IF2512、IH2512 分别收跌 0.89%、1.12%；IC2512、IM2512 分别收跌 0.50%、0.26%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡：IF2512 贴水 16.6 点，IH2512 贴水 2.87 点，IC2512 贴水 91.95 点，IM2512 贴水 128.68 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，文化和旅游部郑重提醒中国游客近期避免前往日本旅游，已在日中国游客密切关注当地治安形势，提高安全防范意识，加强自我保护，如遇紧急情况，请及时报警并联系驻日使领馆寻求协助。同日，教育部发布留学预警，提醒已在日和近期拟赴日留学人员密切关注当地治安形势，加强风险评估，切实增强防范意识。

海外方面，美国财长贝森特表示，美国总统特朗普提出的向美国公民发放 2000 美元“股息”的关税补贴方案需要国会批准。美国贸易代表格里尔将于 11 月 19 日至 22 日访问欧洲，进行更多贸易谈判。美国贸易代表格里尔表示，欧盟对美国出口产品征收的关税仍过高。

#### 【资金面】

11 月 17 日，A 股市场交易环比缩量 500 亿元左右，合计成交额 1.91 万亿。北向资金当日成交额 2130.01 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 2830 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1199 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1631 亿元。

#### 【操作建议】

反内卷在顺周期行业内持续推动，国内股指韧性较强，整体上继续降波等待企稳。三季报发布后，A 股整体处于再定价调整中，短期常见窄幅回调及反弹，下方风险有限，推荐观望为主。若单日出生深度下挫，可布局看跌期权牛市价差。

## [国债期货]

### ◆国债期货：权益市场下行，期债震荡走强

#### 【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.33%，10 年期主力合约涨 0.09%，5 年期主力合约涨 0.05%，2 年期主力合约涨 0.03%。银行间主要利率债收益率多数下行。10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 0.8bp 报 1.8670%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率下行 0.25bp 报 1.8025%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 0.95bp 报 2.1385%。

#### 【资金面】

央行公告称，11 月 17 日以固定利率、数量招标方式开展了 2830 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 2830 亿元，中标量 2830 亿元。Wind 数据显示，当日 1199 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1631 亿元。央行周一公开市场继续净投放，同时买断式逆回购超量续做，但适逢税期，银行间市场资金面明显收敛，存款类机构隔夜回购利率上行约 14bp 至 1.51% 附近。匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价升至 1.52%。非银机构以信用债为抵押融入隔夜资金，报价涨至 1.6%。目前财政的投放力度或相

对偏慢，关注后续央行呵护力度如何。

### 【操作建议】

10 月经济数据均落地，除了通胀数据外其他经济口径多数走弱，但是从央行口风来看当前宽货币预期仍不强，因此债市定价较为纠结，昨日虽然随着日内权益市场走弱，债市震荡走强，但债市波动仍未超过 1BP，10 年期国债利率下行至 1.8% 附近明显遭遇阻力。短期缺乏进一步驱动的情形下，债市行情可能延续窄幅震荡。TL2512 波动区间或在 115.8-116.7。单边策略上建议区间操作。

## [贵金属]

### ◆ 贵金属：美联储官员态度仍分化 消息空窗期贵金属维持偏弱震荡

#### 【市场回顾】

周一，美联储理事沃勒表示，支持在美联储 12 月会议上再次“预防性”降息 25 个 BP，基于多项私人及少量公共部门的指标，他对劳动力市场以及招聘大幅放缓感到担忧，他同时表示并不担心通胀加速或通胀预期显著上升。他认为剔除政府关门事件的影响之后，GDP 可能已经在 2025 年下半年放缓。同日，美联储副主席杰斐逊表示，他认为就业面临的下行风险有所上升，无论在需求端还是供给端都出现降温，不过他也重申随着利率接近中性水平，关税使朝着 2% 通胀目标推进的进展似乎已停滞，决策者需要更加谨慎、缓步推进，未给出他对于 12 月降息与否的明确立场。

日本长期国债因财政担忧遭遇大幅抛售，20 年期收益率升至 25 年新高，30 年期及 40 年期也同步上行。市场警惕高市政府即将公布的刺激方案规模，担心追加预算推高发债需求并重启财政风险溢价。据日本媒体报道，高市政府正考虑编制一份追加预算，其规模可能超过去年 13.9 万亿日元的水平。

美国总统特朗普表示，“如果我们不得不袭击墨西哥来阻止贩毒，对我来说那样也可以。”

隔夜，美国政府重启但重要经济数据仍有待统计后公布，空窗期使投资者倾向观望，美联储重要官员对 12 降息的态度仍较分化，美股普跌贵金属则延续弱势震荡。国际金价开盘后呈现震荡回落最低至 4008 美元尾盘跌幅收窄，收盘报 4044.55 美元/盎司，跌幅 0.84% 创“三连阴”；国际银价前段相对抗跌但尾盘时段出现跳水 2% 失守 50 美元关口但尾盘修复，收盘报 50.16 美元/盎司，跌 0.77%。

#### 【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，未来随着政府重新“开门”，美联储可能在经济数据恶化的情况下 12 月再次降息，停止缩表则使流动性紧张亦能得到缓解。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。目前在金银供应趋紧的情况下买盘力量仍存，但短期美联储官员态度分歧和美国经济数据的公布可能加剧市场波动，金价回调下方在 4000 美元（925 元）附近寻求企稳，建议保持逢低买入思路。

白银方面，美国宏观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，但目前国内库存紧张对银价形成一定支撑，目前白银跟随黄金波动下方支撑在 49 美元（11800 元）附近，建议逢低轻仓试多。

#### 【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，多头力量支撑下金银 ETF 流出趋势或逐步减弱。

## [集运指数]

### ◆ 集运指数（欧线）：EC 主力上升

#### 【集运指数】

截至 11 月 17 日，SCFIS 欧线指数报 1357.67 点，环比下跌 9.78%；美西航线报 1238.42 点，环比下跌 6.87%。截至 11 月 14 日，SCFI 综合指数报 1495.1 点，环比下跌 4%；上海-欧洲运价下跌 0.2% 至 1417



美元/TEU；上海-美西运价 1823 美元/FEU，下跌 18%；上海-美东运价 2600 美元/FEU，较上周跌 9%。

### 【基本面】

截至 11 月 10 号，全球集装箱总运力超过 3338 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。10 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.51。

### 【逻辑】

昨日期货盘面上涨，主力 02 合约收 1726 点，上涨 6.73%。收到周末交易所关于 02 合约于交割时间的影响，02 合约如预期上涨。但是盘后开出的 SCFIS 欧线大幅下跌，或将导致旺季情绪遭受打压，迫使盘面回归偏冷的基本面，或出现短暂回调后再上行的局面。

### 【操作建议】

短期震荡上行

## [有色金属]

### ◆铜：市场观望情绪浓厚，铜价震荡运行

【现货】截至 11 月 17 日，SMM 电解铜平均价 86510 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 86410 元/吨，分别较上一工作日-585.00 元/吨、-570.00 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 10 元/吨，分别较上一工作日+50.00 元/吨、-5.00 元/吨。据 SMM，电解铜现货供应偏紧格局延续，但下游观望情绪浓厚。

【宏观】①前期美财政部 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。但随着美国政府停摆结束预期升温，预计政府恢复正常支出后，TGA 的回落也自然会释放流动性。②美国政府长时间的停摆可能导致不会发布 10 月失业率和消费者价格指数(CPI)报告，数据的缺失使得美联储在 12 月降息的决策上更加“畏手畏脚”，保持谨慎，FED watch 工具显示下次降息概率下降。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 11 月 17 日，铜精矿现货 TC 报-41.82 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 13 日电解铜制杆周度开工率 66.88%，周环比+4.91 个百分点；11 月 13 日再生铜制杆周度开工率 27.57%，周环比+4.77 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，加工端开工率未出现明显下行。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存去库，COMEX 铜累库：截至 11 月 14 日，LME 铜库存 13.61 万吨，日环比+0.03 万吨；截至 11 月 14 日，COMEX 铜库存 38.13 万吨，日环比+0.19 万吨；截至 11 月 14 日，上期所库存 10.94 万吨，周环比-0.56 万吨；截至 11 月 17 日，SMM 全国主流地区铜库存 19.38 万吨，周环比-0.21 万吨；截至 11 月 17 日，保税区库存 8.57 万吨，周环比-0.25 万吨。

【逻辑】市场观望情绪浓厚，昨日铜价震荡偏弱。(1) 宏观方面，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 会议及国内政治局会议，后续关注美国政府停摆及降息预期变化；随着美国参众两院达成共识，政府停摆结束预期升温使得流动性风险边际缓和，但政府关门导致的经济创伤及数据空缺使得后续降息预期暂不明朗，美联储在 12 月降息的决策上或将保持谨慎；(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，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；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，持货商挺价情绪较强，现货维持升水；终端需求存在较强韧性，下游虽有畏高情绪，但价格回落后仍有较多采购订单释放。中长期的供需矛盾支撑铜价底部重心逐步上移，后续关注需求端边际变化、海外降息预期。

【操作建议】主力参考 85000-87500

【短期观点】震荡

#### ◆氧化铝：盘面低位震荡，等待新的交易驱动

【现货】：11 月 17 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2780 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 2915 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2940 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 13 日氧化铝港口库存 14 万吨，环比上周+2.3 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 328.13 万吨，环比上周+1.61 万吨；11 月 17 日氧化铝仓单总注册量 25.37 万吨，环比前一周持平。

【逻辑】：当前氧化铝市场维持供需宽松格局，盘面呈现低位震荡态势，现货市场呈现明显的区域分化特征，北方地区在成本支撑下初现筑底迹象，山东成交价企稳于 2780-2800 元/吨；南方市场则延续跌势，广西到厂价回落至 2915 元/吨附近。供应方面，国内运行产能仍处高位，前期进口窗口开启进一步加剧供应压力。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，晋豫地区部分高成本企业运行压力显著，超 30%产能已面临亏损，但受长单交付约束，中小企业减产规模有限，尚未形成规模性供应收缩。库存压力持续加剧，全市场口径库存周度累库 7.8 万吨。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，需重点关注高成本企业减产动向能否扭转供需格局。

【操作建议】：主力运行区间 2750-2900

【观点】：震荡偏弱

#### ◆铝：突破 22000 关口后减仓向下调整，关注基本面后续改善情况

【现货】：11 月 17 日，SMM A00 铝现货均价 21630 元/吨，环比-280 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 0 元/吨，环比持平，高价下市场出货积极，但实际成交较少。

【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】：铝价高价制约下加工品周度开工分化，11 月 13 日当周，铝型材开工率 52.6%，周环比不变；铝板带 66.0%，周环比不变；铝箔开工率 71.1%，周环比不变；铝线缆开工率 62.0%，周环比+0.6%。

【库存】：据 SMM 统计，11 月 17 日国内主流消费地电解铝锭库存 64.6 万吨，环比上周+1.9 万吨；11 月 13 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.25、2.1 万吨，总计库存 6.35 万吨，环比上周-0.2 万吨。11 月 17 日，LME 铝库存 55.0 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

【逻辑】：沪铝突破 22000 关口后开始减仓向下调整，盘面呈现明显的宏观驱动强、基本面支撑弱分化特征，资金做多情绪持续高涨。1) 宏观层面，中美经贸关系取得实质性进展，美方取消 10%芬太尼关税，并暂停对等关税及多项出口管制措施；同时美国联邦政府停摆危机结束，市场风险偏好显著提升。不过仍需关注美联储内部对降息路径的分歧，以及美国最高法院对总统关税权限的质疑，这些因素使得外部环境



仍存不确定性。2) 国内供应端保持稳定, 11 月上半月铝水比例小幅回升, 下半月铝水比例回落预期增强。海外供应风险有所升温, 澳洲、冰岛、莫桑比克等地区的多家冶炼厂或面临停产, 共同推升供应风险溢价。受高价抑制及淡旺季转换影响, 需求端承压明显, 铝材开工率月度下降 0.9 个百分点, 各加工板块呈现不同程度走弱。库存方面, 电解铝社会库存去库不畅, 整体仍维持在 60-65 万吨区间。综合来看, 铝价短期将在宏观利好与基本面弱现实之间博弈, 虽然盘面表现强势, 但在 22000 元以上需警惕高位回调风险, 建议重点关注下游开工变化、库存去化节奏及海外政策动向。

【操作建议】: 主力运行区间 21400-22000, 建议逢高短空

【观点】: 宽幅震荡

#### ◆铝合金: 盘面跟随铝价调整, 高位现货交投冷清

【现货】: 11 月 17 日, SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21550 元/吨, 环比-100 元/吨; SMM 华东 ADC12 现货均价 21550 元/吨, 环比-100 元/吨; SMM 华南 ADC12 现货均价 21550 元/吨, 环比-100 元/吨。

【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】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 11 月 13 日社会库存为 5.57 万吨, 环比上周-0.01 万吨, 宁波、江苏等地社库接近胀库。11 月 17 日铸造铝合金仓单总注册量 5.94 万吨, 环比前一周增加 0.22 万吨。

【逻辑】: 昨日铸造铝合金市场跟随铝价调整, SMM 现货价格同步回落至 21550 元/吨, 保太网价回落至 20900 元/吨。成本端支撑仍显著, 废铝供应持续偏紧, 华东地区多种型号的废铝原料出现缺货情况, 导致采购价格坚挺, 成品锭跟涨不及废铝, 行业亏损周度加大。供应方面, 虽然部分再生铝龙头企业开工率有所提升, 但行业整体仍受制于原料供应不足, 产能释放受限。需求端下游压铸企业对当前高价接受度普遍不高, 采购意愿受到抑制。有库存的企业以消化现有库存为主, 采购节奏放缓; 仅低库存企业为维持生产进行刚性补库, 为市场需求提供了底部支撑。综合来看, 短期 ADC12 价格将维持偏强运行, 成本支撑依然稳固, 废铝供应紧张态势短期内难以缓解, 主力合约参考区间 20600-21200 元/吨。后续需重点关注废铝供应改善程度、下游采购节奏变化及库存去化进程。

【操作建议】: 主力参考 20600-21200 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: LME 交仓预期提升, 锌价震荡调整

【现货】11 月 17 日, SMM 0#锌锭均价 22400 元/吨, 环比-90 元/吨; SMM 0#锌锭广东均价 22360 元/吨, 环比-100 元/吨。据 SMM, 下游接货积极性较低, 主要维持刚需采购, 部分贸易商虽所报升贴水较高, 但成交清淡。

【供应】锌矿方面, 截至 11 月 14 日, SMM 国产锌精矿周度加工费 2600 元/金属吨, 周环比-50 元/金属吨; SMM 进口锌精矿周度加工费 83.5 美元/干吨, 周环比-14.87 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, 1-9 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, 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, 预计 11 月精炼锌产量环比或下降, 且出口空间打开, 供应端压力有限。

【需求】升贴水方面, 截至 11 月 17 日, 上海锌锭现货升贴水-10 元/吨, 环比+20 元/吨, 广东现货

升贴水-50 元/吨，环比+10 元/吨。初级消费方面，截至 11 月 13 日，SMM 镀锌周度开工率 57.59%，周环比+2.46 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 50.3%，周环比-0.65 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 56.31%，周环比-1.32 个百分点。本周三大初级加工行业开工率基本稳定，其中氧化锌开工率下降主要受北方环保限产影响；因锌价高位震荡，下游仅维持刚需，三大初级加工行业库存连续 3 周表现为原料库存下降、成品库存持平或增长；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%。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 17 日，SMM 七地锌锭周度库存 15.66 万吨，周环比-0.30 万吨；截至 11 月 17 日，LME 锌库存 4.00 万吨，环比+0.10 万吨。

【逻辑】LME 交仓预期提升，昨日沪锌震荡调整。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，叠加硫酸价格回落，冶炼利润压缩背景下后续供应端压力或有限。需求端未有超预期表现，锌价重心上移后三大初级加工行业成品库存连续累库，国内锌锭仍维持贴水。库存方面，随着交仓预期的提升，LME 库存开始累库，LME 挤仓风险缓和。10 月、11 月锌锭出口窗口持续开启，缓解国内供应压力，锌锭出口或对国内锌价有所提振。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，12 月降息预期边际走弱。展望后市，基本面对沪锌持续上冲提供的弹性有限，短期或仍以震荡为主，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。随着国内出口空间的打开，或使得沪锌表现或强于 LME 锌，沪伦比值迎来修复。

【操作建议】主力参考 22000-22800

【短期观点】震荡偏弱

#### ◆锡：供给侧延续紧张，锡价高位震荡

【现货】11 月 17 日，SMM 1# 锡 289900 元/吨，环比下跌 2200 元/吨；现货升水 600 元/吨，环比不变。早盘沪锡维持震荡走势，部分冶炼厂上周价格较高时入市抛货，随价格回调，冶炼厂出货意愿下降，实际成交有限。贸易商方面出货意愿尚可，多反馈随着价格回调，部分下游观望情绪未见明显缓解，早间仅少部分下游入市刚需询价，早盘市场少量刚需成交，市场整体交投表现冷清。

【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，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 17 日，LME 库存 3055 吨，环比减少 10 吨；上期所仓单 6099 吨，环比增加 167 吨，社会库存 7443 吨，环比增加 410 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，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，近期宏观波动较大，考虑到基本面偏强，待市场情绪企稳后择机低多思路，后续关注宏观端变化以及四季度缅甸供应恢复情况。

【操作建议】回调低多思路

【近期观点】宽幅震荡

#### ◆镍：盘面维持偏弱运行，宏观好转基本面改善不足

【现货】截至 11 月 17 日，SMM1#电解镍均价 118700 元/吨，日环比下跌 900 元/吨。进口镍均价报 117225 元/吨，日环比下跌 925 元/吨；进口现货升贴水 500 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，企业逢低采购，“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】海外库存持续高位，国内社会库存小降，保税区库存持稳。截止 11 月 14 日，LME 镍库存 252090 吨，周环比减少 1040 吨；SMM 国内六地社会库存 53114 吨，周环比增加 10777；保税区库存 2400 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面仍偏弱，下游企业逢低采购积极性尚可，各品牌精炼镍现货升贴水多有上涨，高升贴水情况下无货贸易商拿货谨慎，有货商家亦有观望待涨心态。宏观方面，美国政府结束停摆利空释放，宏观预期整体好转。消息面上，印尼紧缩明年配额消息爆出，但量级尚不明确，市场整体反应偏平淡。产业层面，精炼镍现货成交走弱，市场观望心态仍在，除金川外其余品牌升贴水未有明显变化。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。近期镍铁价格疲弱，周内钢厂停止采购镍铁刺激镍铁价格进一步回落，但目前钢厂尚未减产且部分镍铁产线转产冰镍，镍铁回落空间或有限。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；硫酸镍下游三元仍有备库需求，需求扩张叠加成本抬升，带动散单市场价格持续走高。海外库存持续高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳。总体上，宏观情绪好转，基本面改善幅度有限，镍中期供给宽松不改制约价格上方空间，短期驱动偏弱。预计盘面偏弱震荡为主，主力参考 116000-122000，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 116000-122000

【短期观点】偏弱震荡

#### ◆不锈钢：宏观驱动弱化，原料持续承压需求不足

【现货】据 Mysteel，截至 11 月 17 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12700 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12600 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 455 元/吨，日环比下跌 35 元/吨。

【原料】矿端消息面反应偏淡，市场相对平静。菲律宾方面，苏里高矿区受台风天气影响，部分码头尚在恢复运营，装船出货效率有所迟滞；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。镍铁价格区间继续下移，国内及印尼铁厂亏损加剧，当前镍铁市场成交价格已下探至 900-905 元/镍（到厂含税），处于 900 元/镍这一关键价位的边缘。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 家不锈钢厂粗钢预估产量 344.62 万吨，月环比增加 1.95 万吨，增幅 0.57%，同比增加 4.72%；300 系 177.96 万吨，月环比增加 1.69 万吨，增幅 1%，同比增加 5.4%。11



月排产 337.52 万吨，月环比减少 2.06%，同比增加 1.71%；其中 300 系 176.19 万吨，月环比减少 1%，同比减少 1.4%。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。

【库存】社会库存增加，仓单数量趋势性回落。截至 11 月 14 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.74 万吨，周环比增加 0.84 万吨。11 月 14 日不锈钢期货库存 70365 吨，周环比减少 1726 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持弱震荡，市场询单仍偏冷清，成交仅集中于低价资源。近期宏观驱动不足，海外美国政府结束停摆预期暂稳，国内政策预期驱动减弱。镍矿市场暂时平静，菲律宾部分地区进入雨季，装船有迟滞；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，11 月（二期）内贸基准价预计再度下调 0.12-0.2 美元/湿吨，当前主流内贸升水维持+26。镍铁价格持续承压，当前镍铁市场成交价格已下探至 900-905 元/镍（到厂含税），后续是否突破 900 元/镍比较关键。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，下游采购积极性不足，仍以刚需备货为主。社会库存增加，仓单数量趋势性回落。总体上，政策和宏观驱动不足，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 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】偏弱震荡

#### ◆碳酸锂：消息面进一步刺激资金情绪，盘面多合约涨停

【现货】截至 11 月 17 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.62 万元/吨，工业级碳酸锂均价 8.38 万元/吨，日环比均上涨 1000 元/吨；电碳和工碳价差扩至 2350 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.73 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.19 万元/吨，日环比均上涨 800 元/吨。昨日期货市场强势，锂盐现货报价继续上涨，近期价格波动较大现货贸易成交仍然偏淡，下游客观观望心态浓厚，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 11 月 13 日，SMM 碳酸锂周度产量 21545 吨，周环比增加 11 吨。近期供应端宁德复产预期逐步明确，上周产量数据维持小增，主要由锂辉石提锂和云母产量高位小幅减少，盐湖项目陆续推进供给数据有一定增加，回收端整体持稳为主。

【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 11 月 13 日，样本周度库存总计 120472 吨，冶炼厂库存 28270 吨，下游库存 48772 吨，其他环节库存 43430 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。上周全环节维持接近 3000 吨的去库幅度，上游冶炼厂维持降库存，下游环节库存数据也有减少，其他贸易环节库存近期持稳为主上周增加。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面强势运行，早盘高开后涨势逐步强化，午后市场情绪进一步发酵，资金层面大幅增仓，多个合约触及涨停，截至收盘主力合约 LC2601 上涨 9%最终收于 95200。在近期基本面有支撑的情况下，消息面发酵刺激多头情绪，资金进一步向上交易。消息面上，赣锋锂业董事长李良彬表态预测 2026 年碳酸锂需求会增长 30%，需求达到 190 万吨，同时供应能力经过评估后应该是增长 25 万吨左右，供需基本平衡碳酸锂价格有探涨空间，发言再度引发二级市场对锂电板块后续看涨空间的交易。基本面来看，上周产量数据维持小增，主要由锂辉石提锂和云母产量高位小幅减少，盐湖项目陆续推进供给数据已有一定增加。目前下游需求持续乐观，材料环节普遍反馈订单饱满，社会库存维持去化，但也须关注 11 月后需求改善的持续性。矿端价格跟涨比较快，当前价格矿商放货意愿增强，11 月锂矿发运预计有增加，后续国内代工或继续维持高开工。短期盘面可能加剧博弈，后续跟踪大厂复产落地节奏和旺季效应逐步淡化后需求边际变化情况，也须注意高价之下上游项目释放增速可能加快，后续如果利空实质性开始兑现多

头踩踏和套保盘反应或加快。当前价格无仓位建议谨慎追多，待回调后再进一步观察。

【操作建议】观望为主

【短期观点】宽幅震荡

#### ◆多晶硅：需求疲软，多晶硅期货震荡下跌

【现货价格】11 月 17 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.3 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，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，下游需求预计环比下滑，各环节仍有累库预期。终端装机需求表现平平，上游排产下降。集中式组件价格调涨但是硅片价格在电池片采购减少后，先跌后涨，因现金流紧张的二三线硅片企业出现恐慌性抛售，随后多家企业联合挺价。硅片周产量为 13.12GW，下降 0.33GW，库存为 18.42GW，环比增加 0.9GW，增幅为 5%。

【库存】多晶硅库存上涨 3%至 26.7 万吨。仓单减少 1730 手至 8120 手，约 2.44 万吨。

【逻辑】多晶硅现货价格企稳为主，需求疲软，电池片价格下跌，期货价格大幅下跌 1390 元/吨至 52655 元/吨，套利窗口关闭。目前依旧维持供需双降，但各环节仍有累库预期。维持价格高位区间震荡的预期，关注现货支撑力度。逻辑上，推动落后产能有序退出带来近期的供需平衡对远期价格有强支撑，但短期内多晶硅产量在下游排产下降的背景下仍相对较高，关注累库压力下，现货报价是否会下跌。交易策略方面，期货端关注 50000 一线支撑，若现货坚挺仍可逢低试多。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

#### ◆工业硅：工业硅震荡，关注有机硅减产情况

【现货价格】11 月 17 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9500 元/吨，环比不变；Si4210 工业硅市场均价 9750 元/吨，环比不变；新疆 99 硅均价 8800 元/吨，环比不变。

【供应】根据 SMM，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 5.65 万吨，产量环比下降 365 吨，同比下降 2830 吨。新疆产量趋稳，降幅来自西南地区减产。

【需求】从需求角度来看，多晶硅、有机硅产量均下降，铝合金需求较好、出口需求一般，需求端预计降幅扩大。多晶硅方面，11 月产量预计降至 12 万吨左右，降幅约 8%。12 月西北多晶硅复产或将带来小幅增量，但不及有机硅需求预期减量。有机硅企业正在商讨联合减产 30%，关注 18 日会议结果。按有机硅月产量 21 万吨计算，或将带来 6 万吨左右的产量下降，折工业硅需求约 3 万吨。铝合金终端、出口需求一般，但铝合金开工较好，预计对多晶硅需求有一定支撑。

【库存】工业硅期货仓单、社会库存均回落，但厂库库存小幅回升。工业硅期货仓单下降 835 手至 45345 手，折合 22.67 万吨，社会库存共计 54.6 万吨，下跌 0.6 万吨，厂库库存上涨 0.06 万吨至 17.26 万吨。

【逻辑】工业硅现货价格企稳升，期货价格震荡，主力合约包后 9080 元/吨，上涨 60 元/吨，可关注套利窗口。关注有机硅今日会议结果，此前有消息称，有机硅企业计划在 12 月开始减产 30%，带动有机硅企业股票价格大幅上涨。但是对于工业硅来说，需求端继多晶硅减产，若有机硅也进一步减产，则累库压力进一步增加。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。12 月预计产量降幅收窄，但若有机硅减产则将进一步减少需求，环比累库压力增加。依然维持此前低位震荡为主观点，预计主要价格波动区间或将在 8500-9500 元/吨。关注有机硅减产的落实情况，若减产 30%，折工业硅需求约 3 万吨，将调降下方区间。



【操作建议】价格震荡，区间 8500-9500 元/吨

## [黑色金属]

### ◆钢材：表需回落，热卷供应尚未出清，卷螺差收敛

#### 【现货】

现货市场情绪好转，下游拿货，现货上涨，基差走弱。唐山钢坯+30 元至 3050 元。上海螺纹+30 至 3060 元/吨，1 月合约基差-37 元/吨；热卷+30 至 3300 元每吨，基差-2 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+2.66 万吨至 236.88 万吨。淡季和钢材高库存影响钢厂季节性减产，五大材产量延续减产。环比-22.4 万吨至 834.4 万吨（表需 860 万吨）。其中螺纹产量-8.5 万吨 200 万吨，低于表需（216.4 万吨）。热卷产量环比-4.5 万吨至 313.7 万吨（表需 313.6 万吨）。热卷产量持平于表需。考虑铁水回升，预计后期品种材跟随止跌回升。

#### 【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。国庆节后，表需冲高回落，整体需求弱于上半年，同比也弱于去年四季度。本期表需下滑，环比-6.3 万吨至 860 万吨。螺纹和热卷表需回落。其中螺纹表需-2.15 万吨至 216.4 万吨；热卷表需-0.7 万吨至 313.6 万吨。

#### 【库存】

在成材减产影响下，五大材库存-26.3 万吨至 1477.35 万吨；其中螺纹-16.4 万吨至 576.2 万吨；热卷+0.07 万吨至 410 万吨；目前热卷表需于产量接近，库存持平走势，热卷需继续减产缓解库存压力。

#### 【观点】

钢银数据，社库环比去库较好。昨日现货情绪回暖，螺纹钢在季节性库存低位存在缺规格现象，价格走强。上周钢联周度数据显示，五大材表需下滑，钢厂减产，库存维持去库。但日均铁水环比上升，预计影响后期成品材产量回升。分品种看，螺纹减产去库，产量和库存出清，矛盾不大。但热卷供需基本平衡，库存处于高位持平走势，热卷产量和库存尚未出清，卷螺差将继续收敛。铁矿港口库存持续累库，1 月合约上铁元素供应转向宽松，铁元素链条具备负反馈基础，不建议做多。近期焦煤下跌影响多焦煤空卷套利回落明显，考虑宏观市场情绪偏弱，建议多焦煤空卷离场。单边上，钢材表需回落，库存尚未出清，可偏空尝试。

### ◆铁矿石：发运回升，到港下降，港存上升，铁水回升，铁矿震荡运行。

#### 【现货】

截至 11 月 17 日收盘，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+10 元/吨至 793 元/吨，卡粉+10.0 元至 892.0 元/吨。

#### 【期货】

以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约+16(+2.07%)，收于 788.5 元/吨，铁矿远月 2605 合约+13(+1.75%) 收于 756.5，1-5 价差走强至 29，SGX 铁矿掉期价格+1.65 美元/吨（+1.61%）至 104.25 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 813.2 元/吨、841.4 元/吨、853.5 元/吨和 838.1 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 24.7 元/吨、52.9 元/吨、65 元/吨和 549.6 元/吨。

### 【需求】

截至 11 月 17 日,日均铁水产量 236.88 万吨/日,环比+2.66 万吨/日;高炉开工率 82.81%,环比-0.32%;高炉炼铁产能利用率 88.8%,环比+0.99%;钢厂盈利率 38.96%,环比-0.87%;进口矿日耗 292.63 万吨/日,环比 3.93 万吨/日。

### 【供给】

截至 11 月 17 日,上周全球发运环比下降,到港量下降。全球发运 3516.4 万吨,周环比+477.4 万吨。47 港口到港量 2268.9 万吨,周环比-472.3 万吨。全国 9 月进口量 11632.6 万吨,月环比+110.1 万吨。

### 【库存】

截至 11 月 17 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上升。45 港库存 15128.71 万吨,环比 1.5 万吨;45 港日均疏港量 327 万吨/日,环比+6 万吨/日;钢厂进口矿库存 9076 万吨,环比 66.1 万吨。

### 【观点】

铁矿石期货继续反弹。供给端,本周铁矿石全球发运量环比回升,45 港到港量继续下降,但结合近期发运数据推算,后续到港均值将上升。需求端,钢厂利润率小幅下滑,铁水量回升,钢厂补库需求有所提升。从五大材数据可以看到产量、库存继续季节性下降。表需下降。需求转弱。库存方面,港口库存累库,但交割品库存低。疏港量增加,钢厂权益矿库存上升。展望后市,虽然本周铁水回升,但继续往上空间不大。以目前钢厂的利润率以及累库水平不足以引发负反馈。预计铁矿石高位震荡走势,单边观望。

## ◆焦煤:产地煤价涨跌互现,蒙煤价格回落,钢厂减产利空补库需求。

### 【期现】

截至 11 月 17 日收盘,焦煤期货低位震荡,但夜盘出现大跌走势,以收盘价统计,焦煤主力 2601 合约上涨 18.0 (+1.51%) 至 1210.0,焦煤远月 2605 合约上涨 27.0 (+2.16%) 至 1277.0,1-5 价差走弱至 -67.0。S1.3 G75 山西主焦煤(介休)仓单 1420 元/吨,环比持平,基差+210.0 元/吨;S1.3 G75 主焦煤(蒙 5)沙河驿仓单 1301 元/吨(对标),环比持平,蒙 5 仓单基差+91.0 元/吨。焦煤期货高位回落,山西煤焦价格涨跌互相现,蒙煤现货报价见顶回落。

### 【供给】

截至 11 月 13 日,汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 84.53%,环比+0.54%,原煤产量 853.81 万吨/周,周环比+5.42 万吨/周,原煤库存 142.19 万吨,周环比+6.06 万吨,精煤产量 435.66 万吨/周,周环比+2.71 万吨/周,精煤库存 87.58 万吨,周环比-7.23 万吨。

截至 11 月 12 日,钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.3%,周环比+2.5%,原煤日产 192.0 万吨/日,周环比+5.6 万吨/日,原煤库存 434.6 万吨,周环比+15.3 万吨,精煤日产 75.7 万吨/日,周环比+1.9 万吨/日,精煤库存 165.1 万吨,周环比-0.5 万吨。

### 【需求】

截至 11 月 13 日,全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.0 万吨/日,周环比-0.6 万吨/日,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 109.2 万吨/日,周环比-0.5 万吨/日。

截至 11 月 13 日,日均铁水产量 236.88 万吨/日,环比+2.66 万吨/日;高炉开工率 82.81%,环比-0.32%;高炉炼铁产能利用率 88.80%,环比+1.00%;钢厂盈利率 38.96%,环比-0.87%。

### 【库存】

截至 11 月 13 日,焦煤总库存(矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸)周环比+16.6 至 3741.4 万吨。其中,523 家矿山库存环比+7.1 至 384.7 万吨,314 家洗煤厂环比+12.3 至 487.7 万吨,全样本焦化厂环比-1.0 至 1069.0 万吨,247 家钢厂环比+2.9 至 790.2 万吨;沿海 16 港库存环比-38.3 至 629.7 万吨;三大口岸库存+33.7 至 380.3 万吨。

### 【观点】

昨日焦煤期货呈低位震荡走势,但夜盘出现大跌,领先现货提前走悲观预期。现货方面,山西现货竞拍价格转为涨跌互现,蒙煤报价跟随期货回落,但近日流拍率有所提升,贸易商开始谨慎,近日动力煤市场高位持稳,煤炭现货市场总出现松动迹象。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，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，贸易商已经有恐高情绪，同时加大套保比例。需求端，唐山环保限产解除，铁水产量低位回升，焦化开工小幅下滑，价格高位钢厂补库需求有所走弱。库存端，焦企、港口去库，煤矿、洗煤厂、口岸、钢厂累库，整体库存中位略增。政策方面，11 月 11 日国家发展改革委组织召开 2025—2026 年供暖季能源保供视频会议，强调采暖季要做好能源保供工作，引起煤炭供给增加、价格下跌的预期。策略方面，煤焦现货价格仍处于年内高位水平，但盘面套保压力增大，导致期货大跌，单边震荡偏空看待，区间参考 1100-1250，暂时观望。

#### ◆焦炭：焦炭第四轮提涨全面落地，港口贸易价格回落。

##### 【期现】

截至 11 月 17 日收盘，焦炭期货低位震荡，夜盘出现大跌走势，焦炭主力 2601 合约上涨 40.5 (+2.43%) 至 1710.0，远月 2605 合约上涨 35.5 (+1.96%) 至 1847.5，1-5 价差走强至 -138.0。11 月 15 日零时主流钢厂执行焦炭第四轮提涨，焦煤高位提供成本支撑。目前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+50 元/吨，对应厂库仓单 1710 元/吨，基差+0.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1520 元/吨，环比-10 元/吨，对应港口仓单 1678 元/吨（对标），基差-32.0。

##### 【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利-34 元/吨；山西准一级焦平均盈利-37 元/吨，山东准一级焦平均盈利 26 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-90 元/吨，河北准一级焦平均盈利 16 元/吨。

##### 【供给】

截至 11 月 13 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.0 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日，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 109.2 万吨/日，周环比-0.5 万吨/日。

##### 【需求】

截至 11 月 13 日，日均铁水产量 236.88 万吨/日，环比+2.66 万吨/日；高炉开工率 82.81%，环比-0.32%；高炉炼铁产能利用率 88.80%，环比+1.00%；钢厂盈利率 38.96%，环比-0.87%。

##### 【库存】

截至 11 月 13 日，焦炭总库存 940.0 万吨，周环比-7.4 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 58.2 万吨，周环比-0.2 万吨，247 家钢厂焦炭库存 622.4 万吨，周环比-4.2 万吨，港口库存 259.5 万吨，周环比-3.0 万吨。

##### 【观点】

昨日焦炭期货低位震荡走势，但夜盘跟随焦煤出现大跌，近期期现市场节奏并不一致，港口贸易报价回落，主流焦企提涨第四轮全面落地。现货端，11 月 15 日零时焦炭第 4 轮提涨开始执行，预计短期持稳，但主流焦化企业表示仍有提涨计划。供应端，山西市场焦煤价格有所松动，各煤种竞拍价格已处于年内最高水平，给焦炭提供成本支撑，焦化调价滞后于焦煤，焦企提涨后仍面临亏损，开工有所下降。需求端，唐山环保限产解除，铁水低位回升，钢价震荡偏弱，钢厂利润走低，对于焦炭提涨有一定压制。库存端，焦化厂、港口、钢厂均小幅去库，整体库存中位略降，焦炭供需偏紧，下游被动去库。近日蒙煤报价跟随期货有所回落，山西竞拍开始转为涨跌互现，期货提前走下跌预期，套保压力造成盘面大跌。策略方面，单边震荡偏空看待，区间参考 1600-1750，暂时观望。

## [农产品]

#### ◆粕类：月度报告缺乏利多，内外盘调整

##### 【现货市场】

豆粕：11 月 17 日，国内豆粕现货市场价格 3070，其中天津市场 3050 元/吨，跌 20 元/吨，山东市场 3010 元/吨，跌 30 元/吨，江苏市场 3000 元/吨，跌 30 元/吨，广东市场 2990 元/吨，跌 40 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 25.03 万吨，较前一交易日增 6.85 万吨，其中现货成交 7.03 万吨，较前

一交易日减 1.55 万吨，远月基差成交 18.00 万吨，较前一交易日增 8.40 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 66.71%，较前一日上升 0.74%。

菜粕：11 月 17 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 40-50 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】

美国农业部发布的 11 月份供需报告：2025 年美国大豆单产预计为每英亩 53.0 蒲，低于 9 月份预测的 53.5 蒲，但高于市场平均预期的 53.1 蒲/英亩。大豆产量预期为 42.53 亿蒲，低于 9 月份预测的 43.01 亿蒲，低于市场平均预期的 42.66 亿蒲。美国农业部将美国大豆出口目标调低 5000 万蒲至 16.35 亿蒲，尽管白宫表示中国将在年底前购买 1200 万吨美国大豆。

美国全国油籽加工商协会（NOPA）月度压榨前瞻：一项调查显示，分析师预计这份报告将显示 10 月份大豆压榨量为 2.0952 亿蒲，预期区间为 1.974 亿蒲至 2.235 亿蒲。如果该预测属实，那么将比 9 月份增加 5.9%。

美国农业部每日销售报告：报告显示，中国在政府停摆期间仅购买了 33.2 万吨美国大豆。美国农业部数据显示，10 月 30 日，私营出口商向中国出售了 10 万吨大豆，2025/26 年度交货。11 月 3 日，出口商向中国出售了 23.2 万吨大豆，也是 2025/26 年度交货。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）：截至 11 月 12 日，阿根廷 2025/26 年度大豆种植面积相当于总预期面积（1760 万公顷）的 12.9%，高于一周前的 4.4%，但是同比落后 7.4%，比五年均值落后 3%。交易所称，本年度大豆种植面积估计为 1,760 万公顷，同比减少 4.3%。

欧盟委员：2025/26 年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至 11 月 9 日，2024/25 年度（始于 7 月 1 日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 415 万吨，较 2024/25 年度同期减少 17%，一周前减少 17%。豆粕进口量约为 649 万吨，同比减少 4%，一周前减少 2%。

#### 【行情展望】

USDA 公布 11 月供需平衡表，数据基本符合市场预期，缺乏亮点，盘面调整幅度较大。当前美豆缺乏实质性利多，阶段性继续上涨乏力。中国对美豆依然征收 13% 关税，仍不利于美豆商业出口，中国采购缺乏进一步动作，也一定程度影响市场情绪。

国内大豆库存高企，同时近期开机一直维持高位，豆粕宽松格局延续。当前盘面继续往下空间有限，但仅靠成本和榨利逻辑也难以支撑价格走强。豆粕维持宽幅震荡看法。

### ◆生猪：供需宽松，猪价震荡偏弱为主

#### 【现货情况】

现货价格偏弱运行。昨日全国均价 11.48 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤。其中河南均价为 11.53 元/公斤，较前一日下跌 0.12 元/公斤；辽宁均价为 11.37 元/公斤，较前一日下跌 0.13 元/公斤；四川均价为 11.25 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 12.35 元/公斤，较前一日持平。

#### 【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 11 月 13 日当周，

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-53.96 元/头，较上周降低 32.15 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-71.95 元/头，较上周降低 30.89 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-274.95 元/头，较上周降低 15.78 元/头。

生猪出栏均重 128.48 公斤，较上周增加 0.18 公斤，周环比增幅 0.14%，较上月增加 0.23 公斤，月环比增幅 0.18%，较去年同期增加 2.02 公斤，年同比增幅 1.60%。集团出栏均重 124.18 公斤，较上周增加 0.21 公斤，增幅 0.17%，散户出栏均重 143.79 公斤，较上周增加 0.47 公斤，增幅 0.33%。

#### 【行情展望】

现货价格偏弱，市场出栏积极，屠宰收购难度不大，对现货形成压制。当前行情再度进入到区间震荡偏弱格局，市场对中期猪价并不乐观，养殖端惜售及二育空间有限，价格回暖后出栏积极性也明显增加，不利于近月盘面走势。近期东北等地区有疫情散发，需亏损格局，及高养殖密度前提下，疫情发酵程度。策略上 3-7 反套可继续持有。



## ◆ 玉米：阶段性供应偏紧，盘面反弹震荡

### 【现货价格】

11 月 17 日，东北三省及内蒙主流报价 1970-2130 元/吨，较上周五涨 10-40 元/吨；华北黄淮主流报价 2170-2240 元/吨，局部较上周五涨 10 元/吨。东北港口玉米价格持续上涨，25 年 15%水二等新季玉米收购价 2170-2180 元/吨，较上周五上涨 20-30 元/吨。其中锦州港 15%水二等新玉米收购价 2170-2180 元/吨左右，汽运日集港约 4 万吨。鲅鱼圈 15%水二等新玉米收购价 2170-2180 元/吨左右，汽运日集港 1.1 万吨左右。受部分装船需求提振，贸易商继续上调收购价。15%水一等新玉米装箱进港 2190-2210 元/吨，15%水二等新玉米平仓价 2230-2240 元/吨，较上周五上涨 20-30 元/吨。

### 【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 46 周末，广州港口谷物库存量为 159.70 万吨，较上周的 194.40 万吨减少 34.7 万吨，环比下降 17.85%，较去年同期的 161.10 万吨减少 1.4 万吨，同比下降 0.87%。其中：玉米库存量为 65.20 万吨，较上周的 83.60 万吨减少 18.4 万吨，环比下降 22.01%，较去年同期的 33.80 万吨增加 31.4 万吨，同比增加 92.90%；高粱库存量为 32.80 万吨，较上周的 40.80 万吨减少 8.0 万吨，环比下降 19.61%，较去年同期的 64.90 万吨减少 32.1 万吨，同比下降 49.46%；大麦库存量为 61.70 万吨，较上周的 70.00 万吨减少 8.3 万吨，环比下降 11.86%，较去年同期的 62.40 万吨减少 0.7 万吨，同比下降 1.12%。

### 【行情展望】

东北地区到货不多，贸易商及低库存企业备货积极性较前期增加，价格偏强运行；华北地区随着价格持续上涨，深加工到车辆增加，价格偏稳运行；但当前仍处于新季玉米集中供应阶段，玉米丰产下后续仍存卖压预期，且随着价格上涨深加工继续提价意愿不深，价格上涨受限。需求端，深加工利润相对较好，补库积极性偏好；饲料端因存栏高量支撑，低库存地区补库积极向增加但增量有限，采购仍显谨慎，按需为主。综上，玉米阶段性供需偏紧，盘面有所反弹，但供应压力下反弹受限。关注后续卖粮节奏、采购进度及收储情况。

## ◆ 白糖：原糖价格维持偏空格局，国内底部震荡

### 【行情分析】

印度政府决定允许 25/26 榨季出口食糖 150 万吨，但由于国内糖价高于国际糖价，短期出口或困难，但 12 月中旬至次年 3 月期间可能存在窗口期。巴西进入收榨尾声，供应宽松格局成定局，整体来看，近期基本面相对平静，前期利空交易相对比较充分，预计原糖价格在 14 美分/磅附近将震荡整理一段时间。陈糖市场已经基本清库，广西、广东暂未开榨，云南已经开榨，广西市场还有一些社会库存陈糖销售，价格高于新糖预售价格，成交基本以刚需为主，货源暂时偏紧，支撑报价。加工糖继续降价意向不强。预计本周市场维持震荡走势。

### 【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：

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，国内新花收获进入尾声

【行情分析】

11 月 USDA 供需平衡表偏空，报告显示全球产量 2614.5 万吨，环比大幅增加 52.3 万吨，需求小幅增至 2588.3 万吨，以上叠加本年度期初库存增加，期末库存环比增加 60.7 万吨。整体来看，调整结果对于棉价的引导偏空。国内方面供应端新棉短期集中上市且产量较高带来短期压力，产业下游整体需求疲弱，不过局部地区局部产品例如家纺相对较好，下游纺企成品库存压力暂不大，也对棉价起到一定支撑作用。综上，短期棉价或区间内承压偏弱运行。

【基本面消息】

USDA：根据美国农业部的统计，截至 2025 年 11 月 14 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 123.65 万吨，占年美棉产量预估值值的 40.3%，同比慢 17%（2025/26 年度美棉产量预估值为 288 万吨）。美陆地棉检验量 121.51 万吨，检验进度达 40.6%，同比降 17%；皮马棉检验量 2.13 万吨，检验进度达 26%，同比降 41%。

产区天气：截止到 11 月 4 日，美棉主产区（93.0%）的干旱程度和覆盖率指数 150，环比+22，同比-85；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 135，环比+7，同比-61。美棉主产区干旱指数小幅上行，根据月度展望，德克萨斯州南部以及其他主产区干旱水平仍将维持。

国内方面：

截至 11 月 17 日，郑棉注册仓单 4396 张，较上一交易日减少 5 张；有效预报 822 张，仓单及预报总量 5218 张，折合棉花 20.87 万吨。

11 月 17 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14624 元/吨，跌 10.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21396 元/吨，平；纺纱利润为-690.4 元/吨，涨 11.00 元/吨；原料棉花价格微跌，纺企纺纱即期利润增加。

#### ◆ 鸡蛋：蛋价大稳小降，整体压力仍大

【现货市场】

11 月 17 日，全国鸡蛋价格大稳小动，主产区鸡蛋均价为 2.92 元/斤，较昨日价格大致稳定。货源供应相对稳定，终端多按需采购。

【供应方面】

新开产蛋鸡数量处于低位阶段，但老母鸡出栏量也未出现显著增长，导致在产蛋鸡存栏量持续处于高位震荡，未能有效减少，市场供应压力依然存在，同时在天气易于存储条件下，各环节均有库存积压未清，供应宽松格局短期难改。

【需求方面】

“双 11”促销结束后，短期无节日支撑，市场延续季节性淡季，终端市场表现一般，采取按需补货为主，同时，气温下降导致人员外出活动减少，餐饮消费延续弱势，尽管学校、机构等刚性需求相对稳定，但难以扭转整体疲软态势，预计短期内需求面难以出现实质性改观。

【价格展望】

当前蛋价已运行至阶段性底部区间，养殖端惜售情绪与贸易商的可能抄底意愿形成支撑，2512 空单 3000 以下可逢低逐步止盈。

#### ◆ 油脂：马棕震荡调整，连棕维持区间整理

连豆油早间开盘跳水，之后上涨，受到 CBOT 大豆电子盘低开高走（特朗普称中方将继续采购美豆及其他农产品）以及 BMD 棕油上涨（行业人士预期棕榈油供需前景趋紧）的影响。1 月合约报收在 8282 元，与昨日收盘价相比上涨 26 元。现货小幅上涨，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 8550 元/吨，较昨日上涨 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 11 月现货基差最低报 2601+270。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8760 元/吨，较前一日上涨 40 元/吨，广东地区工厂 10 月基差最低报 2601-20。

#### 【基本面消息】

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 728995 吨，较 10 月 1-15 日出口的 862724 吨减少 15.5%。其中对中国出口 9.9 万吨，较上月同期的 9.9 万吨基本持平。

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 334295 吨，较 10 月 1-15 日出口的 606292 吨减少 44.9%。其中对中国出口 2.8 万吨，较上月同期 5.5 万吨减少 2.7 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 702692 吨，较 10 月 1-15 日出口的 781006 吨减少 10.0%。

USDA11 月报告将 2024-25 年度全球棕榈油库存下降 19.6 万吨至 1490 万吨，25-26 年度的工业消费下降 51.5 万吨，受此影响预期 25-26 年度结转库存相应地上调了 34.9 万吨至 1558.9 万吨。

监测数据显示 11 月 17 日，马来西亚 24 度报 1032.5 美元，理论进口成本在 9042-9126 元之间，进口成本较上周增长 34 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度波动不大，其中天津亏损幅度在 346 元，广州亏损幅度在 422 元。

#### 【行情展望】

棕榈油方面，受基本上出口持续放缓担忧影响，预计仍会维持低位震荡或弱势反弹走势，密切地关注基本上产量和出口数据出台后对盘面走势的影响。国内方面，受马棕低位震荡波动整理的影响，大连棕榈油期货市场维持震荡调整走势，短线仍会维持在 8600-8700 元区间波动整理。经过横盘震荡或弱势反弹后，仍有跟随马棕再度趋弱走低的压力。随着气温下降导致需求减弱的影响，港口库存有逐步回升的预期，这也会给盘面带来打压。豆油方面，美国农业部供需报告显示，由于期初库存上调而产量维持不变，2025/26 年度美国豆油供应上调至 322.76 亿磅(9 月预测 320.86 亿磅)；生物燃料行业的豆油用量维持 155 亿磅不变；豆油出口预期则从 7 亿磅上调到 9 亿磅。这些调整导致期末库存从 17.36 亿磅下调至 17.26 亿磅，同比减少 1.4%。供应增加但是期末库存减少，并且美国豆油工业用量不变，这对 CBOT 豆油有支撑。国内方面，现货价格小幅上涨，基差报价以稳为主。上周工厂开机率上升，不过近期工厂继续出货，导致了工厂豆油库存变动不大。就目前的情况来看，北方工厂豆油库存增加，南方减少，全国的总库存估计变动不大。这意味着国内工厂的总产出均被提走，供需平衡。

### ◆ 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 5.60-6.50 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.50-7.00 元/公斤，阿克苏及阿拉尔地区收购进度加快，随着下树的进行部分农户挺价情绪松动，客商挑选采购合适货源，喀什地方价格在 6.70-7.50 元/公斤，麦盖提开秤价格在 8.00 元/公斤，成交零星，若羌、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，企业收购积极性一般，买方积极协调与卖方前期高价定园的价格。

11 月 17 日，河北崔尔庄市场停车区到货 4 车，参考到货特级 9.70-10.10 元/公斤，客商拿货积极性一般，参考新货特级 10.30-11.00 元/公斤，新货一级 9.30-10.00 元/公斤，受成本影响成品价格趋弱运行。广东如意坊市场到货 4 车，特级参考 11.50-10.80 元/公斤，一级 9.90-10.30 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。

#### 【行情展望】

河北销区市场现货价格弱稳，下游客商按需采购拿货积极性一般，盘面弱势运行，在疆客商收购积极性一般，预计短期内现货价格弱稳运行。供应端新季逐步增加叠加旧季高库存承压，需求表现一般，盘面向旧季红枣仓单成本 9000 元/吨附近靠拢，整体表现偏弱震荡，但由于红枣价格已处于历史相对低位，下跌幅度或收窄。关注产区收购进度价格变化及终端实际需求。

### ◆ 苹果：库存果少量交易，好果需求尚可

#### 【现货市场】

栖霞产区晚富士地面交易进入收尾阶段，目前基本以小单车以及市场客商拿货，成交以质论价为主。冷库小果陆续出库交易，价格尚可。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。沂源产区地面交易基本结束，库存货零星出库交易，走货量不大。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。

洛川产区库存富士走货速度尚可，客商继续按需调货采购，价格基本稳定。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。渭南产区冷库货零星报价，但询价问货客商不多，交易清淡。当前库存纸袋富士 75#起步统货价格 3.00 元/斤左右。

#### 【行情展望】

西部产区库存富士交易基本以好货以及小果为主，交易尚可，价格稳定。山东产区地面交易进入后期，余货基本以市场客商拿货为主，目前库存小果少量开始交易，价格尚可。

## [能源化工]

### ◆PX：海外调油需求提振 PX 短期走势，但驱动有限

#### 【现货方面】

11 月 17 日，亚洲 PX 价格僵持运行后下跌，原料隔夜盘价格反弹，不过早间开始 PTA 期货小幅回落，日内整体走势较弱，PX 商谈水平也略偏弱僵持。市场商谈和成交气氛一般，日内价格波动有限。现货方面，随着取价换月至 1、2 月，1/2 现货月差平水。1 月现货估价在 -2/-1 左右，2 月市场在 +1.5 有卖盘。尾盘实货 1 月在 830/850 商谈，2 月在 830/840 商谈，1/2 换月在 -5/+5 商谈。一单 1 月亚洲现货在 830 成交（摩科瑞卖给 GS）。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

11 月 17 日，亚洲 PX 下跌 1 美元/吨至 831 美元/吨，折合人民币现货价格 6783 元/吨；PXN 至 260 美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：截止 11 月 14 日，亚洲及国内 PX 开工有所回落，国内 PX 负荷至 86.8%（-3%），亚洲 PX 负荷至 78.5%（-1.7%）。

需求：截止 11 月 14 日，PTA 负荷至 75.7%（-0.7%）。另外，华东一套 250 万吨 PTA 周一按计划检修，预计一周附近；逸盛宁波 220 万吨 PTA 装置计划 11.20 检修。

#### 【行情展望】

近期亚洲及国内 PX 负荷有所下降，不过亚洲 MX 供应宽松，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，短期 PTA 负荷维持，且在聚酯产品低库存下预计负荷在 11-12 月仍可维持相对高位，短期 PX 需求端仍存支撑。近期市场在印度 BIS 认证取消以及亚美芳烃套利启动等利好提振下 PX 走势偏强，不过 PX 现货商谈一般，取价换月至 1、2 月。且在油价整体支撑偏弱以及产业链终端需求逐步转弱，预计 PX 反弹持续性不足，上方空间有限。策略上，PX 关注 6800 以上压力，高位震荡对待。

### ◆PTA：调油需求及印度取消 BIS 认证支撑 PTA 短期走势，但向上驱动有限

#### 【现货方面】

11 月 17 日，PTA 期货小幅收跌，现货市场商谈氛围一般，现货基差略走强，个别聚酯工厂有递盘。11 月在 01 贴水 72~75 附近商谈成交，价格商谈区间在 4590~4640 附近。主流现货基差在 01-73。

#### 【利润方面】

11 月 17 日，PTA 现货加工费至 172 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 241 元/吨，TA2603 盘面加工费 261 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截止 11 月 14 日，PTA 负荷至 75.7%（-0.7%）。另外，华东一套 250 万吨 PTA 周一按计划检修，



预计一周附近；逸盛宁波 220 万吨 PTA 装置计划 11.20 检修。

需求：截至 11 月 14 日，有几套瓶片和长丝装置检修，聚酯负荷降至 90.3% 附近（-1%）。

#### 【行情展望】

本周随着华东 2 套 PTA 装置逐步检修，基差略有走强。平衡表来看，PTA11 月供需紧平衡，但 12 月至明年 1 季度 PTA 供需预期偏宽松，基差向上驱动有限。绝对价格来看，短期 PTA 绝对价格受调油需求及印度取消 BIS 认证等支撑，不过在油价驱动偏弱且终端需求逐步转弱以及中期供需偏弱预期下 PTA 反弹空间依然受限。策略上，TA 短期关注 4800 运附近压力，短期在 4500-4800 区间震荡；TA1-5 滚动反套对待。

### ◆短纤：供需预期偏弱，短纤加工费逐步压缩

#### 【现货方面】

11 月 17 日，短纤现货方面工厂报价维稳，半光 1.4D 主流报价在 6450~6500 出厂或短送，成交优惠商谈。随着期货走低，部分期现商低位点价增多。半光 1.4D 主流商谈在 6150~6400 区间。工厂销售十分清淡，截止下午 3:00 附近，平均产销 35%。

#### 【利润方面】

11 月 17 日，短纤现货加工费至 1028 元/吨附近，PF2601 盘面加工费至 899 元/吨，PF2602 盘面加工费至 893 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：11 月 14 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，销售偏弱，小幅累库。

#### 【行情展望】

尽管近期短纤现货加工费压缩明显，不过目前尚有利润且短纤工厂库存水平偏低，短纤供应维持高位；需求上，11 月终端需求季节性转弱。另外，印度 BIS 认证取消对 PTA 和长丝有一定利好，但对短纤相对影响较小。因此，短期供需偏弱预期下，预计短纤绝对价格反弹承压，加工费仍有压缩空间。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 17 日，内盘方面，上游原料期货偏弱震荡，聚酯瓶片工厂部分下调报价 20 元附近。日内聚酯瓶片市场交投气氛清淡，不同品牌价格高低差距较大。11-1 月订单多成交在 5710-5750 元/吨出厂不等，少量略低 5630-5680 元/吨出厂附近，少量略高 5760-5830 元/吨出厂不等。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳。华东主流瓶片工厂商谈区间至 760-775 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 755-765 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

#### 【成本方面】

11 月 17 日，瓶片现货加工费 439 元/吨附近，PR2601 盘面加工费 390 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 70.9%，环比上期-2%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 16.27 天，环比上期+0.46 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 月中旬华润装置检修与重启并存，另外根据隆众资讯消息，东营富海新装置投产延后，国内供应变化不大，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：短期刚需支撑尚可，但供应仍较高，叠加港口累库，MEG 上方承压

### 【现货方面】

11 月 17 日，乙二醇价格重心宽幅调整，基差持续走弱。日内乙二醇盘面震荡整理，现货基差走弱明显，至尾盘现货低位成交至 01 合约升水 35-36 元/吨附近，部分合约商参与补货。美金方面，乙二醇外盘重心窄幅整理，日内船货商谈在 465-470 美元/吨附近，近期到港船货商谈重心略偏低，11 月底 12 月初船货 468 美元/吨附近成交。

### 【供需方面】

供应：截至 11 月 13 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 72.59% (+0.15%) 和 69.34% (-2.6%)。

库存：截止 11 月 17 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 (11.10) +7.1 万吨。

需求：同 PTA 需求。

### 【行情展望】

目前刚需支撑尚可，近期煤制乙二醇装置检修较多，煤制开工率下滑明显，但镇海石化装置已重启升温，国内供应仍维持高位，且北美与中东乙二醇开工负荷高位，11 月乙二醇海外船货到货较为集中，近期港口将持续累库，基差走弱，另外，11-12 月乙二醇累库幅度预期较高，乙二醇上方承压。策略上，EG2601 行权价不低于 4100 的虚值看涨期权持有；EG1-5 逢高反套。

## ◆纯苯：调油支撑，但供需偏宽松，反弹空间有限

### 【现货方面】

11 月 17 日，今日纯苯市场价格先涨后跌，整体指数环比上涨；原料端价格亚盘时间僵持为主，港口库存如期上升，且后续到货依旧偏多，因纯苯价格上周上涨，部分下游工厂有逢低补库，后期可能部分到港船转移至下游工厂卸货，但目前市场整体依旧重心在关注海外调油需求持续性。

### 【供需方面】

纯苯供应：截至 11 月 13 日，石油苯产量 45.43 万吨 (+1.65 万吨)，开工率 77.98% (+2.83%)。本周抚顺石化等装置重启，另有部分企业负荷调整。

纯苯库存：截至 11 月 17 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.7 万吨，较上期增加 3.4 万吨。

纯苯下游：截至 11 月 13 日，下游整体开工率涨跌互现。其中，苯乙烯开工率至 69.25% (+2.3%)，苯酚开工率至 67.58% (-7.7%)，己内酰胺开工率至 86.06% (持平)，苯胺开工率 80.17% (+2.4%)。

### 【行情展望】

纯苯近期多套装置存检修预期，但进口预期维持高位，整体供应仍或偏宽松；需求上，下游苯乙烯因部分装置重启负荷提升，但部分亏损品种减产保价，国内需求端支撑有限。港口库存变动不大但依旧维持高位，且后续到港仍较多，纯苯供应压力仍存。短期美湾歧化装置减产及调油需求对市场情绪或仍有提振，但实际影响及持续性仍待考量。整体来看，纯苯供需预期仍偏宽松，叠加成本端支撑有限，或限制反弹空间。不过因目前纯苯估值偏低，后续关注装置变动。短期 BZ2603 反弹空间有限，暂观望。

## ◆苯乙烯：调油支撑，但检修或推迟，反弹空间有限

### 【现货方面】

11 月 17 日，华东市场苯乙烯市场小幅震荡，港口库存延续回落，加之下游工厂和贸易商刚需补船货，带动近月基差的好转，由于一体化装置的大修，苯乙烯行业利润的好转，带动非一体化开工负荷的提升，整体货源供应一般，下游需求维持刚需。据 PEC 统计，至收盘现货 6530~6550 (12 合约+30~40)，11 月下 6540~6560 (12 合约+40~45)，12 月下 6580~6600 (12 合约+85)，1 月下 6620~6650 (01 合约+100)，单位：元/吨。

### 【利润方面】

11 月 17 日，非一体化苯乙烯装置利润至 -65 元/吨附近。

### 【供需方面】

苯乙烯供应：截至 11 月 13 日，苯乙烯整体产量在 34.44 万吨 (+1.15 万吨)，开工率至 69.25% (+2.31%)。

苯乙烯库存：截至 11 月 17 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：14.83 万吨，较上周期减少 2.65 万



吨；商品量库存在 8.73 万吨，较上周期减少 1.45 万吨。

苯乙烯下游：截至 11 月 13 日，EPS 产能利用率 51.63% (-2.32%)；PS 产能利用率 55.40% (+1.9%)；ABS 产能利用率 71.8% (+0.2%)。

#### 【行情展望】

美湾歧化装置减产以及调油需求等利好带动内外盘纯苯及苯乙烯价格上涨，且部分苯乙烯工厂有出口成交，11 月苯乙烯供需面进一步好转，港口库存有所回落，苯乙烯短期反弹修复为主。不过随着苯乙烯利润修复，部分工厂检修可能有延迟，叠加新装置试车，以及下游 EPS 需求转弱预期，预计苯乙烯反弹空间受限。短期 EB12 价格或偏强，关注 6600-6700 附近压力。

#### ◆ LLDPE: 价格变动不大，成交略弱

【现货方面】华北 6810 (-20) /01-30 (-10) 华东 6950 (+30) /01+110 (+40) 华南 7040 (+10) /01+200 (+0) 现货基差变动不大，成交偏弱，现货偏阴跌。区域上，华东南南滞涨，开始有走弱；华北套保商今天成交不畅。

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 81.77% (-1.06%)。

需求：PE 下游平均开工率 44.49% (-0.36%)。

库存：截止 11 月 14 日，本周中上游去库-4.4 万吨，其中 LL-0.6wt, LD-1.1wt, HD-2.7wt。

【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】空单 6800 附近减仓

#### ◆ PP: 意外检修偏多，往下空间不大

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6420 (01 - 60, -20) 拉丝江苏 库提 6350 (01- 120, -0) 华北一区 送到 6280 (01 - 200, -50) 华南珠三角送到 6500 (01 + 20, -20)

#### 【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 53.28% (+0.14%)。

库存：截止 11 月 12 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：港口继续走弱，成交一般

【现货方面】11 月中成交：2075-2080 (+5)，现货成交：01-29 (+11)。今日甲醇期货窄幅震荡。现货商谈略显僵持，近远期纸货基差买卖为主，个别单边高抛低吸，部分观望。各周期换货思路延续，全天整体成交清淡。

#### 【供需库存数据】

供应：全国开工 76.09% (+0.31%)，非一体化开工 68.13% (+0.43%)，国际开工 73.49% (+0.49%)

需求：MTO 开工率 87.82% (+0.47%)，阳煤检修，诚志降负

库存：截至 2025 年 11 月 12 日，港口库存总量 154.36 (+5.65)。其中，华东地区累库，库存增加 6.49 万吨；华南地区去库，库存减少 0.84 万吨。中国甲醇样本生产企业库存 36.93 万吨，较上期减少 1.72 万吨。

【观点】内地市场，宝丰继续外采，久泰意外检修，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；伊朗限气推迟，发货加快，截止 11 月 16 日，伊朗发运 69 万吨，港口甲醇市场承压明显，高库存叠加伊朗进口利润给出，持货意愿走弱，价格走弱，基差维持；需求端刚需采购。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】后续关注 05MT0 缩（等驱动：海外开工降低，报盘减少，发运放缓）

#### ◆烧碱：供需仍存压力，预计偏弱运行

32 碱周均价 794 元/吨，环比-0.75%。50 碱周均价 1250 元/吨，环比持平。山东市场各市表现不一，山东西部、西南部走货不畅，库存上升后，降价销售，导致东西部价格无异，影响山东整体 32 碱均价下滑。32 碱周均价 794 元/吨，环比-0.75%。50 碱周均价 1250 元/吨，环比持平。山东市场各市表现不一，山东西部、西南部走货不畅，库存上升后，降价销售，导致东西部价格无异，影响山东整体 32 碱均价下滑。本周江苏地区低浓度液碱市场稳中趋弱，周均价 910 元/吨，环比下调 2.15%，虽部分区域装置检修尚未恢复，但需求未有实质性亮点提振，价格偏弱下调。

开工：据卓创资讯监测，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 89.79%，较上周 89.86%下降 0.07 个百分点。本周部分氯碱装置因检修或突发故障而减产，开工负荷率略有下降。

库存：11 月 12 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 204200 吨，较 11 月 5 日 215400 吨减少 5.20%。华东多数省份因有氯碱装置检修或低价出货较多，库存小幅下降，带动整体库存下降。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 100800 吨，较 11 月 5 日 101600 吨减少 0.79%。山东各工厂库存涨跌不一，因部分工厂低价出货较多或因检修、故障而减产，库存略有下降，带动山东库存下降。

烧碱行业供需仍存一定压力，主力下游氧化铝买货积极性下降，因此烧碱主要需求端支撑较弱，向上传到压制烧碱价格。北方环保管控期，部分氧化铝厂或有减产预期。华东地区有检修预期，供应将小幅收窄，刚需存一定支撑因此该区域价格或较为坚挺，但长期看供需仍有压力。非铝市场依旧不温不火，整体看供需压力仍较大，预计烧碱价格偏弱震荡。

#### ◆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 现货市场延续弱势震荡，周内检修及部分装置降负荷带动产量环比减少，然仍处高位，受局部物流影响市场到货减少，社会库存环比减少；印度官方取消 2024 年发布的进口 PVC BIS 认证政策，此举有利于国内 PVC 进入印度市场，但业内仍担忧即将落地执行的反倾销税带来的竞争压力；今日华东地区电石法五型现汇库提在 4480-4600 元/吨，乙烯法在 4550-4700 元/吨。

##### 【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 76.71%，环比上周下降 2.57 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 79.57%，环比上周下降 0.6 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 70.13%，环比上周下降 7.1 个百分点。

库存：截至 11 月 13 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.4 天，环比减少 3.57%，上游检修及部分降幅叠加发运在途增加，在库下降。

##### 【PVC 行情展望】

PVC 现货市场延续弱势震荡，周内检修及部分装置降负荷带动产量环比减少，但仍处高位，受局部物流影响市场到货减少，社会库存环比减少；下周供应端开工率会有提升，需求端 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，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，加之下周继续观望亚洲 12 月份合同价格，预期外需难以提升。整体需求端对 PVC 支撑乏力。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**：现货跌价后碱厂待发天数增加，盘面反弹

◆ **玻璃**：现货走货明显转弱，盘面承压回调

【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：沙河大板成交均价 1100 元/吨上下。

【供需】

玻璃：

截至 2025 年 11 月 13 日，全国浮法玻璃日产量为 15.91 万吨，与 6 日持平。本周（20251107-1113）全国浮法玻璃产量 111.39 万吨，环比-1.08%，同比+0.76%。

截止到 20251113，全国浮法玻璃样本企业总库存 6324.7 万重箱，环比+11.1 万重箱，环比+0.18%，同比+33.61%。折库存天数 27.5 天，较上期+0.4 天。

纯碱：

截本周国内纯碱产量 73.93 吨，环比下降 0.76 万吨，跌幅 1.01%。其中，轻质碱产量 32.84 万吨，环比下降 0.37 万吨。重质碱产量 41.09 万吨，环比下降 0.39 万吨。

截止到 2025 年 11 月 13 日，国内纯碱厂家总库存 170.73 万吨，较周一增加 0.11 万吨，涨幅 0.06%。其中，轻质纯碱 80.02 万吨，环比增加 0.25 万吨，重质纯碱 90.71 万吨，环比下降 0.14 万吨。

【分析】

纯碱：近期现货端随着前期价格持续下跌，中下游陆续采买，纯碱厂待发天数走高，盘面反弹。不过大格局过剩依旧凸显，基本面来看，周产维持 75 万吨附近高位，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，操作上短期观望，后市等待反弹空的机会。

玻璃：现货走货明显转弱，近几日产销率跌回 100% 以下。虽然沙河地区上周冷修 4 条产线，但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。最新深加工订单天数小幅转好，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。此轮现货高产销已经结束，伴随盘面、现货承压回落，预计短期偏弱运行。

【操作建议】

纯碱：暂观望，等待反弹空的机会

玻璃：短线偏弱对待

◆ **天然橡胶**：海外原料坚挺 胶价小幅走强

【原料及现货】截至 11 月 17 日，杯胶 53.63 (+0.01) 泰铢/千克，胶乳 56.60 (0) 泰铢/千克，云南胶水收购价 13900 (0) 元/吨，海南民营胶水 15700 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1850 (+10) 美元/吨，泰混 14650 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 11 月 13 日，半钢轮胎样本企业产能利用率为 72.99%，环比+0.10 个百分点，同比-6.74 个百分点。周期内多数半钢轮胎样本企业装置运行稳定，产能利用率窄幅波动。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 64.29%，环比-1.08 个百分点，同比+6.04 个百分点。周期内个别全钢轮胎样本企业周期内存检修安排，拖拽整体样本企业产能利用率下行。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 11 月 13 日，山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 11 月 13 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.36 天，环比+0.31 天，同比+7.95 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.55 天，环比+0.39 天，同比-0.46 天。

【资讯】11 月 10 日，乘联分会发布的最新市场数据显示，10 月全国乘用车市场零售量达 224.2 万辆，同比下降 0.8%，环比微降 0.1%，结束了此前连续两月的“双涨”态势。

不过从全年累计表现来看，1-10 月乘用车累计零售 1925 万辆，同比增长 7.9%，依然保持着相对稳健

的增长节奏。

协会分析指出，由于今年中秋落在 10 月，且随着部分省市以旧换新补贴政策的收紧，区域间销量增速出现分化，10 月销量未能持续拉升。

综合来看，10 月车市的双降是短期因素导致的阶段性调整，并未改变全年市场向好的基本面。自主品牌的强势崛起、新能源车的持续渗透、出口市场的蓬勃发展，共同构成了中国车市高质量发展的核心动力。11 月在政策红利、季节需求、出口增长等多重利好因素的共同作用下，乘用车市场有望摆脱 10 月的平淡态势，实现销量的稳步提升。

【逻辑】供应方面，云南迎来降温天气、泰南雨季持续，原料价格或继续维持高位运行。需求方面，目前整体需求表现偏弱，渠道进货谨慎，消化库存为主，进入下周，部分代理商按需采购积极性或将小幅提升，带动整体出货量，然整体需求弱化，实际进货量提升有限，市场仍主要以消化库存为主。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，若原料上量顺利则有进一步下行空间，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，且成本端偏弱，预计 BR 上方承压

【原料及现货】

截至 11 月 17 日，丁二烯山东市场价 7200 (-25) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 770 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 10500 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-4150 (-50) 元/吨，基差 45 (-10) 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 13 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 73%，环比+4%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 69.9%，环比+5.9%；半钢胎样本厂家开工率为 73%，环比+0.1%；全钢胎样本厂家开工率 64.3%，环比-1.7%。

【库存】

截至 11 月 12 日，丁二烯港口库存 29000 吨，环比-800 吨；顺丁橡胶厂内库存为 25850 吨，较上期+80 吨，环比+0.3%；贸易商库存为 4970 吨，较上期+1450 吨，环比+41.2%。

【资讯】

隆众资讯 11 月 17 日报道：振华新材料（东营）有限公司 10 万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置 11 月 4 日起停车检修后，目前重启准备中，计划近两日重启运行。

【分析】

11 月 17 日，日内 BR 跟随天胶低开高走，合成橡胶主力合约 BR2601 尾盘报收 10455 元/吨，涨幅-0.14%（较前一日结算价）。成本端广西石化新装置投产，市场供应充裕，且进口量预期较高，需求面支撑有限，预计丁二烯偏弱。供应端四川石化、扬子石化顺丁装置重启，且茂名、传化装置检修处于本月末，供应层面减产时间推后。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，供需提振有限，且成本端偏弱，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

【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