

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息:

目录:

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银

集运欧线

商品期货:

有色金属:

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、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

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: zhoutingbo@gf.com.cn

朱迪 (投资咨询资格: Z0015979)

电话: 020-88818008

邮箱: zhudi@gf.com.cn

陈尚宇 (投资咨询资格: Z0022532)

电话: 020-88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

[股指期货]

◆股指期货：物价指数回暖，消费板块顺势上行

【市场情况】

周一，A 股主要指数早盘高开，一度转跌，午后继续拉升。上证指数收涨 0.53%，报 4018.60 点。深成指涨 0.18%，创业板指跌 0.92%，沪深 300 涨 0.35%、上证 50 涨 0.51%，中证 500 涨 0.22%、中证 1000 涨 0.28%。个股涨多跌少，当日 3376 只上涨（92 涨停），1957 只下跌（10 跌停），106 持平。其中，芳源股份、金迪克、线上线涨幅居前，分别上涨 20.02%、20.01%、20.00%；而*ST 长药、德国特、天宜新材跌幅居前，各跌 20.0%、19.9%、13.63%。

分行业板块看，消费股强势回升，上涨板块中，贸易、餐饮旅游、酒类分别上涨 4.33%、3.39%、3.27%，免税概念活跃。工业制造相关行业回调，下跌板块中，工程机械、电工电网、能源设备分别下跌 2.57%、1.73%、1.53%，机器人主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上涨：IF2512、IH2512 分别收涨 0.28%、0.45%；IC2512、IM2512 分别收涨 0.07%、0.13%。四大期指主力合约基差贴水修复：IF2512 贴水 23.05 点，IH2512 升水 0.14 点，IC2512 贴水 108 点，IM2512 贴水 142.25 点。

【消息面】

国内要闻方面，国家统计局公布，10 月份，扩内需等政策措施持续显效，叠加国庆、中秋长假带动，CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 0.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续第 6 个月扩大。受国内部分行业供需关系改善、国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI 环比由上月持平转为上涨 0.1%，为年内首次上涨；同比下降 2.1%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，连续第 3 个月收窄。

海外方面，美国国会参议院通过一项旨在结束政府“停摆”的临时拨款法案。该法案将为政府提供资金直至 2026 年 1 月 30 日。美东时间 11 月 9 日是本次美国政府自 10 月 1 日“停摆”以来的第 40 天。

【资金面】

11 月 10 日，A 股市场交易环比放量 1800 亿元以上，合计成交额 2.17 万亿。北向资金当日成交额 2442.06 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1199 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 783 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 416 亿元。

【操作建议】

美元指数由于受到美国 10 月制造业 PMI 及就业市场超预期影响，近期有所走强，压制风险资产表现，但国内股指韧性较强，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。若单日出现深度下挫，可布局看跌期权牛市价差。

[国债期货]

◆国债期货：资金面短期收紧，但债市情绪向好

【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.22%，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约持平。银行间主要利率债收益率涨跌不一。10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 0.05bp 报 1.8770%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率持平于 1.8060%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 0.85bp 报 2.1475%。

【资金面】

央行公告称，央行公告称，11 月 10 日以固定利率、数量招标方式开展了 1199 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 1199 亿元，中标量 1199 亿元。Wind 数据显示，当日 783 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 416 亿元。央行公开市场周一转为小幅净投放，但此前连续大额的净回笼效应仍继续施压，银行间市场流动性进一步收紧，存款类机构隔夜回购利率上行超 15bp 至 1.48%位置；匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价则跳升至 1.55%。非银机构以质押信用债融入隔夜资金，报价也升至在 1.52%-1.56%区

间。后续资金改善主要还要看央行的支持力度，以及本周是否会有 6 个月买断式逆回购操作。

【消息面】

美国正式宣布暂停实施对华造船等行业 301 调查措施一年。中方宣布，暂停对美船舶收取船舶特别港务费一年，暂停对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司实施反制措施一年。另外，中方将美国、墨西哥、加拿大增列入特定国家(地区)出口易制毒化学品管理目录，并单独增列针对上述 3 个国家的 13 种易制毒化学品。

在经历了长达 40 天的政府“停摆”后，美国国会参议院程序性投票通过了旨在结束政府“停摆”的临时拨款法案，但参议院尚未对该法案安排最终表决时间，同时该法案仍需众议院进行最终表决。众议院的议员需从各选区返回华盛顿投票，这将是他们自 9 月 19 日以来的首次投票。从最新的进展和安排看，美国政府关门有可能在本周末以前结束。

【操作建议】

昨日债市面临多重利空，包括通胀数据回升、资金回笼后边际收敛、中美贸易关系缓和，但债市整体情绪偏强，品种走势分化，30 年走势偏强，短端走势相对偏弱。指向当前暂缺乏强势利多条件的情况下，市场倾向于配置具有利差优势的品种。鉴于整体市场情绪有所好转，预计债券利率波动区间总体有所下移，短期 10 年期国债活跃券 250016.IB 的波动区间可能在 1.75%-1.82%，且央行国债买卖重启，影响利率顶部、期债底部更加夯实。250016 已经处于 1.8%附近，后续将会进入信贷和经济数据公布阶段，信贷数据预期有概率走弱，债市定价可能向基本面倾斜。单边策略上建议投资者逢回调可以适当做多。期现策略上由于 IRR 上升，可以关注正套策略机会。

[贵金属]

◆贵金属：美国政府有望结束“停摆”美元指数回落 供应趋紧驱动贵金属显著走强

【市场回顾】

特朗普讲话暗示将支持参议院正在讨论的拨款草案，另外表示美国通胀“很快”就会降至 1.5%。对于关税他认为印度接近达成协议，将“在某个时间节点”降低关税，印度正在停止购买俄罗斯石油。他还表示正设法达成“略微”降低瑞士关税的协议。当地时间 11 月 9 日，美国国会参议院通过一项旨在结束政府“停摆”的临时拨款法案，该法案将为政府提供资金直至 2026 年 1 月 30 日。

美联储理事米兰表示特朗普政府关门不会影响到我对美国经济的看法，核心 PCE 通胀率更加接近 2% 这一目标，他认为 12 月降息 50 个基点是适宜的。私营行业数据 OpenBrand 价格指数显示，10 月美国消费耐用品和个人用品涨幅三个月来首次放缓，除通信设备外，所有商品类别的价格涨幅均有所放缓，折扣幅度升至 20.4%，接近去年 7 月以来的最高水平。另一项来自 PriceStats 的通胀指标也显示，上月整体价格涨幅有所放缓，但家庭设备、家具和电子产品等进口占比更高的类别价格仍显示出一定韧性。

上金所宣布为鼓励市场参与主体参与国际板香港询价合约交易，交易所决定免收国际板香港询价合约 iPAu99.99HK、iPAu99.5HK 的交易手续费。具体免收期为 2025 年 11 月 11 日起至 2026 年年底止。据中国黄金协会最新统计数据显示，2025 年前三季度，国内黄金 ETF 增仓量为 79 吨，较 2024 年前三季度增仓量 29.927 吨，同比增长 164.03%。至 9 月底，国内黄金 ETF 持仓量为 193.749 吨。

隔夜，美国参议院通过临时拨款法案有望结束政府“停摆”，这或有利于美联储 12 月降息的步伐，流动性紧张亦能得到缓解因此美元指数随之回落。此前伦敦白银库存持续回升缓解供应紧张局面，然而纽约和上海库存降至阶段低位，从而驱动价格走强，黄金大幅拉升创两周多新高。国际金价开盘后快速拉升幅度近 1%后持续走强回到 4100 美元上方，收盘报 4115.7 美元/盎司，涨幅 2.93%；国际银价在资金流入加上有色板块走强支撑表现强于黄金并回到 50 美元上方，收盘价为 50.497 美元/盎司，大涨 4.54%。

【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“停摆”结束，美联储 12 月降息概率上升，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增强为价格带来强势上涨，建议在 4100 美元下方逢低买入。

白银方面，美联储宽松预期和“反内卷”等因素共振使白银在内工业品价格走强，工业制造业上白银实际需求则相对偏弱，但目前供应紧张重燃白银跟随黄金走强可买入虚值看涨期权。

【资金面】

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

[集运指数]

◆集运指数（欧线）：EC 主力下行

【现货报价】

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

【集运指数】

截至 11 月 10 日，SCFIS 欧线指数报 1504.80 点，环比上涨 24.5%；美西航线报 1329.71 点，环比上涨 4.94%。截至 11 月 7 日，SCFI 综合指数报 1495.1 点，环比下跌 4；上海-欧洲运价下跌 2%至 1323 美元/TEU；上海-美西运价 2212 美元/FEU，下跌 16%；上海-美东运价 2848 美元/FEU，较上周跌 17%。

【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】

昨日期货盘面下行，主力 12 合约收 1778.2 点，下跌 2%。由于当前现货依旧偏冷，因此主力合约涨势难以延续。预计盘面将在 1750-1950 点区间震荡，建议波段操作。

【操作建议】

短期震荡，建议逢低做多 12 合约

[有色金属]

◆铜：美国政府停摆或将结束，流动性风险缓释驱动铜价反弹

【现货】截至 11 月 10 日，SMM 电解铜均价 86535 元/吨，SMM 广东电解铜均价 86450 元/吨，分别较上一工作日+520.00 元/吨、+535.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 55 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-40 元/吨，分别较上一工作日+15.00 元/吨、-25.00 元/吨。据 SMM，目前铜价在 86000 元/吨附近波动，下游前期接到订单后将进行补货，预计本周成交将继续好转。

【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。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 10 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.7，不及预期的 49.5，前值为 49.1，制造业连续萎缩，主要原因在于生产回落和需求疲软。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 11 月 10 日，铜精矿现货 TC 报-41.90 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 6 日电解铜制杆周度开工率 61.97%，周环比+1.54 个百分点；11 月 6 日再生铜制杆周度开工率 22.80%，周环比+4.11 个百分点。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。随着铜价底部重心上移，下游虽有畏高情绪，但价格回落仍有较多采购订单释放。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。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存去库，COMEX 铜累库：截至 11 月 6 日，LME 铜库存 13.59 万吨，日环比+0.14 万吨；截至 11 月 7 日，COMEX 铜库存 36.94 万吨，日环比+0.30 万吨；截至 11 月 7 日，上期所库存 11.50 万吨，周环比-0.11 万吨；截至 11 月 10 日，SMM 全国主流地区铜库存 19.59 万吨，周环比-0.42 万吨；截至 11 月 10 日，保税区库存 8.82 万吨，周环比-0.03 万吨。

【逻辑】美国政府停摆结束预期升温，流动性风险或缓释，昨日铜价小幅反弹。（1）宏观方面，降息及关税落地后，11 月市场或将进入一段宏观“真空期”，下一个宏观节点或是 12 月 FOMC 会议、国内政治局会议及中央经济工作会议，后续关注美联储降息节奏、中美关税情况；前期海外市场流动性趋紧，美元指数偏强运行，压制铜价表现，流动性风险的缓释或需等待美国政府结束关门，恢复正常支出；（2）基本面方面，铜矿供应紧缺格局不变，铜矿现货 TC 维持低位，若后续硫酸等副产品价格继续回落，冶炼端可能出现阶段性减产；随着供应的逐步紧缺得到共识，下游对铜价的心理价位上限逐步上移。铜下游需求存在较强韧性，下游虽有畏高情绪，但价格回落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、海外流动性情况。

【操作建议】主力关注 84000 附近支撑位，86500 附近压力位

【短期观点】震荡

◆氧化铝：盘面底部震荡，南北现货价差分化

【现货】：11 月 10 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2785 元/吨，环比-5 元/吨；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 2935 元/吨，环比-25 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2960 元/吨，环比-15 元/吨。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，累库趋势维持，现货价格松动，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 6 日氧化铝港口库存 11.7 万吨，环比上周-0.3 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 326.52 万吨，环比上周+6.29 万吨；11 月 10 日氧化铝仓单总注册量 25.37 万吨，环比前一周增加 1.53 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面减仓小幅反弹，2750 底部支撑较坚实，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 2785-2790 元/吨；南方市场则延续跌势，广西到厂价回落至 2935 元/吨附近。供应方面，国内运行产能仍处高位，进口窗口持续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 8.6 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：盘面高位震荡，短期基本面制约上涨高度

【现货】：11 月 10 日，SMM A00 铝现货均价 21490 元/吨，环比-50 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -30 元/吨，环比持平，高价下市场出货积极，但实际成交较少，现货升贴水回落。

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

【需求】：下游进入传统旺季，加工品周度开工下滑，11 月 6 日当周，铝型材开工率 52.6%，周环比 -0.9%；铝板带 66.0%，周环比-0.4%；铝箔开工率 71.1%，周环比-0.8%；铝线缆开工率 61.4%，周环比-2.0%。

【库存】：据 SMM 统计，11 月 10 日国内主流消费地电解铝锭库存 62.7 万吨，环比上周持平；11 月 6 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.65、1.9 万吨，总计库存 6.55 万吨，环比上周-0.28 万吨。11 月 10 日，LME 铝库存 54.7 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

【逻辑】：昨日电解铝继续维持高位震荡，盘面呈现宏观驱动强、基本面支撑弱的分化格局。宏观面，中美经贸关系取得实质性进展，美方取消 10% 芬太尼关税、暂停 24% 对等关税及多项出口管制措施，为市场注入信心。不过美国最高法院对特朗普实施全面关税的权限提出质疑，加之美联储降息路径仍存分歧，使得外部环境复杂多变。消息面上，摩科瑞铝锭转运事件引发逼仓担忧，力拓澳洲 Tomago 冶炼厂因电价压力可能停产，共同推升供应风险溢价。基本面供应端保持稳定，10 月铝水比例超预期回升 1.4 个百分点，需求端承压明显，铝型材开工率周度下滑 0.9 个百分点，反映高价对下游采购的抑制，电解铝锭社会库存周度累库 0.3 万吨。综合来看，铝价短期将在事件驱动与基本面弱现实间博弈，预计主力合约运行区间 21000-21800 元/吨，需重点关注 LME 仓单流向、国内库存变化及海外宏观动向。

【操作建议】：主力参考 21000-21800 运行

【观点】：宽幅震荡

◆ 铝合金：高价下现货交投冷清，原料供应持续紧张

【现货】：11 月 10 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21450 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 21450 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 21450 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产停产应对。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 6 日社会库存为 5.58 万吨，环比上周+0.1 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。11 月 10 日铸造铝合金仓单总注册量 5.73 万吨，环比前一周增加 0.61 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金市场呈现偏强震荡态势，现货价格同步上涨至 21450 元/吨。成本端支撑持续凸显，废铝供应紧张推动采购价格重心上移，精废差收窄至近年低位，加之铜价屡创新高，企业为保障订单交付被迫接受高价原料，经营压力显著。需求端虽有汽车等行业韧性支撑，但铝价快速冲高引发下游畏高情绪，采购意愿明显转弱，提货积极性下滑，整体成交未见明显放量。库存方面延续积累态势，社会库存周度增加 0.10 万吨至 5.58 万吨，绝对量仍处高位。综合来看，在成本刚性支撑与供需紧平衡的双重作用下，ADC12 价格预计将维持偏强震荡走势，主力合约参考区间 20400-21100 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 20400-21100 运行。可考虑在 550 以上的价差参与多 AD01 空 AL01 套利

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：锌价高位震荡，现货成交一般

【现货】11 月 10 日，SMM 0#锌锭平均价 22570 元/吨，环比-70 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22530 元/吨，环比-70 元/吨。据 SMM，锌价高位震荡，下游需求较弱，仅有少量刚需补库。

【供应】锌矿方面，截至 11 月 7 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 2650 元/金属吨，周环比-200 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 98.37 美元/干吨，周环比-4.17 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 10 日，上海锌锭现货升贴水-45 元/吨，环比+5 元/吨，广东现货升贴水-85 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 11 月 6 日，SMM 镀锌周度开工率 55.13%，周环比-2.41 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 50.95%，周环比-1.55 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 57.63%，周环比-0.56 个百分点。本周三大初级加工行业开工率表现偏弱，开工率出现不同程度下滑，其中镀锌开工率下降主要受北方环保限产影响；因锌价重心上移，下游仅维持刚需，三大初级加工行业库存连续 2 周表现为原料库存下降、成品库存增长。整体需求未有超预期表现，1-8 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.19%，国内需求强于海外，1-8 月中国精炼锌表观需求同比增长 6.26%。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 库存基本稳定：截至 11 月 10 日，SMM 七地锌锭周度库存 15.96 万吨，周环比-0.21 万吨；截至 11 月 10 日，LME 锌库存 3.49 万吨，环比 0.00 万吨。

【逻辑】流动性风险缓释预期升温，昨日沪锌高位震荡。基本面来看，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，终端需求整体一般，国内锌锭仍维持贴水。前期 LME 库存偏低致使挤仓风险抬升，但随着交仓预期的提升，多头或减仓离场，LME 锌上方有压力；沪锌表现弱于海外，10 月、11 月锌锭出口窗口持续开启，锌锭出口或对国内锌价有所提振。宏观方面，关税与降息利多基本落地，关注海外流动性风险。展望后市，基本面对沪锌持续上冲提供的弹性有限，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。LME 挤仓担忧及宏观利多落地背景下，LME 锌价上方压力仍存，但出口空间的打开，使得沪锌表现或强于 LME 锌，沪伦比值或迎来修复。

【操作建议】主力参考 22300-23000

【短期观点】震荡

◆锡：市场情绪好转，锡价高位震荡

【现货】11 月 10 日，SMM 1# 锡 285800 元/吨，环比上涨 2100 元/吨；现货升水 650 元/吨，环比上涨 150 元/吨。沪锡日内震荡走高，冶炼厂今日出货意愿尚可，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈当前锡价处于高位，大部分下游接货意愿较低，仅少部分下游入市刚需接货，市场整体交投表现偏淡。

【供应】9 月份国内锡矿进口量为 0.87 万吨（折合约 3568 金属吨）环比-15.13%，同比 10.68%，较 8 月份下滑 958 金属吨（8 月份折合 4526 金属吨）。1-9 月累计进口量为 9.13 万吨，累计同比-26.67%。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所下滑，但整体量级处于正常水平，仅为船期等运输因素影响。自缅甸进口锡矿量持续回升，随着采矿证审批通过，短期供应有改善迹象。自其他地区及国家进口锡矿量级保持往期水平。9 月份国内锡锭进口量为 1269 吨，环比-2.08%，同比-35.49%，1-9 月累计进口量为 16026 吨，累计同比 34.88%。9 月份锡锭进口量较上月持平，整体锡锭进口量恢复正常水平，且印尼天马公司因为证件更新的问题锡锭出口量仍保持低位，预计后续到港量级难以恢复至往期高峰。国内锡锭出口量保持，9 月锡锭出口量 1748 吨，环比增 6.59%，同比增长 76.74%。主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

【需求及库存】据 SMM 统计，9 月焊锡开工率 74.8%，月环比上升 1.6%，同比增加 0.7%，其中大型焊料企业开工率 80.1%，环比上升 1.9%；中性焊料企业开工率 62%，月环比上升 1.1%；小型焊料厂开工率 64.2%，

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

截至 11 月 10 日，LME 库存 3035 吨，环比不变；上期所仓单 5694 吨，环比减少 109 吨，社会库存 7033 吨，环比增加 349 吨。

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

【操作建议】多单继续持有

【近期观点】宽幅震荡 ◆镍：基本面变动不大宏观偏弱，盘面震荡调整

【现货】截至 11 月 10 日，SMM1#电解镍均价 121200 元/吨，日环比上涨 300 元/吨。进口镍均价报 119800 元/吨，日环比下跌 25 元/吨；进口现货升贴水 400 元/吨，日环比持平。

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

【需求】合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“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】海内外盘持续累库，LME 库存持续高位，国内社会库存增加，保税区库存回落。截止 11 月 10 日，LME 镍库存 253404 吨，周环比增加 654 吨；SMM 国内六地社会库存 49133 吨，周环比增加 1029；保税区库存 2400 吨，周环比减少 200 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡为主，下游企业刚需多于上周释放，近日精炼镍现货交投整体不佳，各品牌精炼镍现货升贴水持稳为主。宏观方面，美国政府持续停摆，叠加美元流动性紧张引发市场担忧，宏观有一定施压。产业层面，精炼镍产量仍处高位，月内有新项目投产，但部分在产项目亦有计划继续减产，场整体多空交织。镍矿市场暂时比较平静，菲律宾受雨季和台风影响，镍矿供应量级减少，装船出货预计有一定迟滞；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，11 月（一期）内贸基准价预计下跌 0.12-0.18 美元，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。近期镍铁价格承压，产业利润收缩，压力自下而上传导至镍铁端，供需双方心理价差拉大。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；下游三元仍有备库需求，硫酸镍价格维持偏强，但中期有新增产能投产且需求可持续性不高。海外库存持续高位，国内社会库存小增，保税区库存回落。总体上，宏观情绪偏弱但系统性风险整体可控，基本面偏平淡，矿价坚挺成本仍有支撑，中期供给宽松不改制约价格上方空间。预计盘面区间震荡为主，低估值之下可能小幅向上修复，主力参考 118000-124000，关注宏观预期变化和印尼产业政策消息。

【操作建议】主力参考 118000-124000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面维持窄幅震荡，宏观驱动减弱基本面仍有压力

【现货】据 Mysteel，截至 11 月 10 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12800 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 12800 元/吨，日环比持平；基差 365 元/吨，日环比下跌 40 元/吨。

【原料】矿价维持坚挺，菲律宾主产区雨季临近，国内北方部分工厂已开始原料准备，三猫礼士 Eramen

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

【供应】据 Mysteel 统计 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】社会库存小幅去化但整体速度偏慢, 仓单数量趋势性回落。截至 11 月 7 日, 无锡和佛山 300 系社会库存 48.89 万吨, 周环比减少 0.32 万吨。11 月 10 日不锈钢期货库存 72031 吨, 周环比减少 1451 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡, 现货报价暂稳, 下游需求不足制约成交。近期宏观驱动整体弱化, 海外流动性偏紧市场情绪偏弱, 国内政策维稳为主新增驱动有限。镍矿市场暂时平静, 菲律宾部分地区进入雨季, 镍矿供应量级减少; 印尼地区镍矿整体供应较为宽松, 11 月(一期)内贸基准价预计下跌 0.12-0.18 美元, 内贸升水方面, 当前主流升水维持+26。镍铁价格持续承压, 市场报价主要集中在 920-925 元/镍(舱底含税)附近, 目前钢厂心理采购价位下移至 910 元/镍(舱底含税), 供需方心理价差拉大等待成交落地。铬铁市场弱稳运行, 不锈钢低迷氛围间接影响铬铁市场, 铬铁供应压力加大, 叠加铬矿价格走跌, 原料成本支撑下滑。供应端仍有一定压力, 钢厂联合减产保价但多集中在 200 系钢厂, 300 系产量仍维持高位。需求提振不明显, 传统旺季表现不及预期, 下游采购积极性不足, 仍以刚需备货为主。社会库存小幅去化但速度偏慢, 仓单数量趋势性回落。总体上, 政策和宏观驱动逐步减弱, 基本面结构未有明显好转, 供应端钢厂排产和社库压力仍存, 需求提振不足。短期盘面预计仍偏弱震荡调整为主, 主力运行区间参考 12500-13000, 后续关注宏观预期变化和钢厂供应情况。

【操作建议】主力参考 12500-13000

【短期观点】偏弱震荡

◆碳酸锂：盘面大幅拉涨，宏观氛围推动资金情绪

【现货】截至 11 月 10 日, SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.08 万元/吨, 工业级碳酸锂均价 7.86 万元/吨, 日环比均上涨 350 元/吨; 电碳和工碳价差 2200 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.56 万元/吨, 工业级氢氧化锂均价 7.02 万元/吨, 日环比均上涨 50 元/吨。盘面氛围带动下昨日锂盐现货报价上涨, 但近期现货贸易成交仍然偏淡, 下游整体观望心态浓厚, 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 6 日, SMM 碳酸锂周度产量 21534 吨, 周环比增加 454 吨。近期供应端宁德复产和江西其他家运营情况再度发酵, 上周产量数据小幅增加, 主要由锂辉石提锂和云母产量增加带动, 盐湖新投项目陆续推进供给数据还没有明显增量, 回收端整体持稳。

【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 6 日, 样本周度库存总计 123953 吨, 冶炼厂库存 30715 吨, 下游库存 52008 吨, 其他环节库存 41230 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小减。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面大幅拉涨, 宏观氛围和资金情绪火热, 截至收盘主力 LC2601 上涨 7.36%至 87240。宏观和政策环境近期有一定利好, 锂电产品出口管制取消以及《碳达峰碳中和的中国行动》白皮书都对市场情绪有一定带动, 叠加锂电权益市场氛围强劲, 资金对板块需求预期整体乐观, 拉动盘面上行。

基本面来看，上周产量数据小幅增加，主要由锂辉石提锂和云母产量增加带动，盐湖新投项目陆续推进供给数据还没有明显增量，回收端整体持稳。目前下游需求超预期乐观，材料环节普遍反馈订单饱满，铁锂端排产预计再创新高，部分铁锂厂产能继续爬坡，11 月后需求持续性较为关键。10 月原料到港整体下降，11 月预计锂矿发运有增加。整体来说，短期基本面强现实给价格下方提供支撑，但目前盘面的强势上行更多是资金驱动，供需双增预期虽没有实质切换近期新增边际驱动也有限。社会库存虽仍在去化仓单近期已经开始增加，后续须关注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。主力已涨至前期缺口位 8.7-8.8 万附近，关注前高 8.9-9 万附近的压力位表现，短期盘面或宽幅震荡调整，后续仍需关注年底前大厂复产进度以及逐步进入淡季后下游边际变化情况。

【操作建议】关注前高压力位表现

【短期观点】宽幅震荡调整

◆多晶硅：现货企稳，期货午后震荡上行

【现货价格】11 月 10 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.2 元/千克，环比不变。N 型颗粒硅 50.5 元/千克，不变。据安泰科统计，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.9-5.5 万元/吨，成交均价为 5.32 万元/吨，环比持平。n 型颗粒硅成交价格区间为 5.0-5.1 万元/吨，成交均价为 5.05 万元/吨，环比持平。

【供应】据 SMM 统计，10 月产量为 13.4 万吨，11 月预计产量下滑至 12 万吨左右。11 月份虽然预计西南地区多晶硅产量下降 1.7 万吨，但内蒙地区有企业复产，叠加部分企业为摊薄成本在有限产能内小幅提升了开工率，整体预计下降 1.4 万吨。

【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。11 月硅片开工率预计降至 59%，产量约 57.66GW。11 月全球电池片排产约 59GW (-MoM 1.0%)，境内排产约 57GW (-MoM 1.6%)，一是国内组件减产，二是海外需求因印度双反及圣诞节下降。组件 11 月排产约 46.92GW，环比下降 2.5%，近期调降至 44.5GW。

【库存】本周多晶硅库存下降 0.77%至 25.9 万吨。仓单增加 460 手至 9790 手，近 3 万吨。

【逻辑】多晶硅现货价格企稳，期货价格午后震荡回升，上证 505 元/吨至 53720 元/吨。目前维持供需双降，但各环节仍有累库预期。关注组件价格能否回升以及能否带动需求回升。维持价格高位区间震荡的预期。强预期与弱供需面导致价格高位震荡。一方面，反内卷政策预期下，一是目前现货价格维稳运行，二是产能整合有望带来远期的供需平衡对远期价格有强支撑。另一方面，整体供需双弱，11 月供应压力下降，但需求端也排产下降。目前多晶硅市场较为稳定，一方面关注平台公司成立以及产量控制情况，另一方面关注需求端是否有订单增加支持。此外，关注 11 月合约集中注销后仓单的消化情况。交易策略方面，期货端可在价格回归区间下沿附近，以逢低试多为主；期权端以卖出 50000 左右的看跌期权赚取权利金/逢低建仓；权益端光伏 ETF/新能源 ETF/相关股票可持有或逢高获利平仓。

【操作建议】高位震荡

◆工业硅：部分地区现货涨价，工业硅震荡上涨

【现货价格】11 月 10 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9500 元/吨，环比上涨 50 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 9750 元/吨，环比上涨 50 元/吨；新疆 99 硅均价 8800 元/吨，环比不变。

【供应】根据 SMM，10 月工业硅产量在新疆大型企业复产的背景下增加至 45.22 万吨，环比增加 3.14 万吨，同比减少 1.76 万吨。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。四地区总产量为 5.686 万吨，产量环比下降 2905 吨，同比下降 1000 吨。主要降幅来自西南地区的减产。

【需求】从需求角度来看，多晶硅产量下降，有机硅开工回升，铝合金和出口需求一般，需求端预计小幅下滑。多晶硅方面，11 月产量预计降至 12 万吨左右，降幅约 8%。有机硅价格回升，股票市场上涨，但开工小幅增加，终端需求平平，仍供过于求，短期内价格难大幅上涨。铝合金终端、出口需求一般，整体需求端预计在多晶硅需求下滑的影响下小幅下滑。

【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。工业硅期货仓单环比下降 1073 手至 46180 手，折合 23.09 万吨，同比回落 15%。社会库存共计 55.2 万吨，下跌 0.6 万吨，厂库库存上涨 0.39 万吨至 17.2 万吨。

【逻辑】部分地区工业硅现货价格小幅上涨 50 元/吨，但期货涨幅更大，主力合约上涨 70 元/吨至 9290 元/吨。期货价格上涨后可关注华东 SI4210 工业硅套利窗口。从供需角度来看，11 月工业硅市场依旧面临累库压力，但较 10 月减轻。虽然供应端在西南地区大幅减产的影响有望下降 10%，需求端降幅约 5%，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 1-2 万吨以上的累库压力。但下方有成本端的支撑，煤价有涨价预期，需注意对工业硅期价的带动作用。依然维持此前观点，工业硅价格向上有供应压力，下方也有成本支撑，预计低位震荡为主。主要价格波动区间或将在 8500-9500 元/吨。关注 11 月合约集中注销后仓单的消化情况。

【操作建议】价格震荡，区间 8500-9500 元/吨

[黑色金属]

◆钢材：1 月合约铁元素供应宽松，多煤空卷继续持有

【现货】

现货持稳，基差走弱。上海螺纹维稳至 3030 元/吨，1 月合约基差-11 元/吨；热卷维稳至 3270 元/吨，基差 18 元/吨。

【成本和利润】

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

【供应】

1-9 月铁元素产量同比增幅 5%。10-11 月增幅，近期铁水高位下滑明显，铁水环比-2 万吨至 234 万吨。淡季和钢材高库存影响钢厂季节性减产，五大材产量跟随铁水下降。环比-18.55 万吨至 857 万吨（表需 867 万吨）。其中螺纹产量-4 万吨 208.5 万吨，低于表需（217.5 万吨）。热卷产量环比-5.4 万吨至 318 万吨（表需 314 万吨）。热卷产量高于表需。

【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。本期表需跟随减产而下滑，环比-50 万吨至 867 万吨。螺纹和热卷表需回落。其中螺纹表需-13.7 万吨至 218.5 万吨；热卷表需-17.6 万吨至 314 万吨。本周价格下跌，市场成交冷清叠加减产都影响表需下滑明显，需要跟随后期表需中枢位置。

【库存】

五大材库存-10 万吨至 1503 万吨；其中螺纹-10 万吨至 592.5 万吨；热卷+4 万吨至 410.45 万吨；目前热卷表需低于产量，库存累库，热卷需继续减产缓解库存压力。

【观点】

上周钢联数据显示表需下降，去库放缓，钢厂继续减产。铁水下降对铁矿形成抑制，考虑目前钢材库存走高，叠加冬季冬储库存压力，1 月合约钢厂铁水易跌难涨。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，干扰在钢厂冬季铁矿补库。但碳元素供应偏紧，预计铁元素将整体弱于碳元素。单边螺纹和热卷分别关注 3000 和 3200 支撑位置表现。策略上多焦煤空热卷套利可继续持有。

◆铁矿石：发运下滑，到港下降，港存上升，铁水大幅下降，铁矿弱势下跌。

【现货】

截至 11 月 10 日收盘, 主流矿粉现货价格: 日照港 PB 粉+2.0 元/吨至 775.0 元/吨, 卡粉+0.0 至 878.0 元/吨。

【期货】

以收盘价统计, 铁矿主力 2601 合约+4.5 (+0.59%), 收于 765 元/吨, 铁矿远月 2605 合约+2.0 (+0.27%) 收于 742.0, 1-5 价差走强至 23.5, SGX 铁矿掉期价格+0.8 美元/吨 (+0.79%) 至 102.30 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 836.3 元/吨、852.4 元/吨、864.2 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 36.3 元/吨、52.4 元/吨、64.2 元/吨和 46.7 元/吨。

【需求】

截至 11 月 10 日, 日均铁水产量 234.22 万吨/日, 环比-2.14 万吨/日; 高炉开工率 83.13%, 环比+1.38%; 高炉炼铁产能利用率 87.81%, 环比-0.80%; 钢厂盈利率 39.83%, 环比-5.19%; 进口矿日耗 288.70 万吨/日, 环比-2.92 万吨/日。

【供给】

截至 11 月 10 日, 上周全球发运环比下降, 到港量下降。全球发运 3069 万吨, 周环比-144.8 万吨。45 港口到港量 2741.2 万吨, 周环比-477.2 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 10 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 14898.83 万吨, 环比+356.35 万吨; 45 港日均疏港量 335.55 万吨/日, 环比+4.33 万吨/日; 钢厂进口矿库存 9009.94 万吨, 环比+160.08 万吨。

【观点】

昨日铁矿期货午后开始回升。供给端, 上周铁矿石全球发运量环比回落, 45 港到港量大降, 结合近期发运数据推算, 后续到港均值将上升。需求端, 钢厂利润率大幅下滑, 铁水高位回落, 钢厂补库需求走弱。从五大材数据可以看到钢材产量、库存略降。表需大降。需求转弱。库存方面, 港口库存累库, 疏港量小幅增加, 钢厂权益矿库存上升。展望后市, 由于钢价偏弱运行, 钢厂盈利面继续下滑, 需求端弱势将倒逼铁矿偏弱运行。力拓三季报显示西芒杜项目整体投产进度快于预期, 预计于 10 月完成首批铁矿石运往港口, 较原计划提前约一个月。策略方面, 铁矿供需偏宽松, 可逢高沽空特矿石期货。套利推荐多焦煤空铁矿。

◆焦煤: 产地煤价偏强运行, 蒙煤价格坚挺, 钢厂减产利空补库需求。

【期现】

截至 11 月 10 日收盘, 焦煤期货震荡回落走势, 以收盘价统计, 焦煤主力 2601 合约下跌 4.5 (-0.35%) 至 1265.5, 焦煤远月 2605 合约下跌 13.5 (-1.03%) 至 1303.0, 1-5 价差走强至-38.0。S1.3 G75 山西主焦煤(介休)仓单 1420 元/吨, 环比持平, 基差+154.5 元/吨; S1.3 G75 主焦煤(蒙 5)沙河驿仓单 1354 元/吨(对标), 环比-8 元/吨, 蒙 5 仓单基差+88.5 元/吨。焦煤期货震荡回落, 山西煤焦价格偏强运行, 蒙煤现货报价高位略降。

【供给】

截至 11 月 6 日, 汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 84.00%, 环比-0.34%, 原煤产量 848.39 万吨/周, 周环比-3.42 万吨/周, 原煤库存 136.13 万吨, 周环比+4.15 万吨, 精煤产量 432.95 万吨/周, 周环比-1.97 万吨/周, 精煤库存 80.35 万吨, 周环比-0.77 万吨。

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

【需求】

截至 11 月 6 日, 全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.6 万吨/日, 周环比-1.0 万吨/日, 247 家钢厂焦炭日均产量 46.1 万吨/日, 周环比-0.1 万吨/日, 总产量为 109.7 万吨/日, 周环比-1.1 万吨/日。

截至 11 月 6 日,日均铁水产量 234.22 万吨/日,环比-2.14 万吨/日;高炉开工率 83.13%,环比+1.38%;高炉炼铁产能利用率 87.81%,环比-0.80%;钢厂盈利率 39.83%,环比-5.19%。

【库存】

截至 11 月 6 日,焦煤总库存(矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸)周环比+53.8 至 3724.8 万吨。其中,523 家矿山库存环比-5.7 至 377.6 万吨,314 家洗煤厂环比+14.9 至 475.3 万吨,全样本焦化厂环比+17.5 至 1070.0 万吨,247 家钢厂环比-9.0 至 787.3 万吨;沿海 16 港库存环比+10.9 至 667.9 万吨;三大口岸库存+25.2 至 346.6 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货呈震荡回落走势,山西现货竞拍价格偏强运行,蒙煤报价高跟随期货位波动,近日动力煤市场再次反弹,煤炭市场总体偏紧格局。现货方面,国内焦煤市场延续偏强走势,下游仍有补库需求,但焦煤上涨过快,贸易商开始谨慎。供应端,山西吕梁、临汾以及乌海部分停产煤矿开始复产,预计后期焦煤供应将有所提升,但产量恢复有限;进口煤方面,11 月开始蒙煤通关大幅回升,口岸库存低位回升,蒙煤报价有所松动,贸易商已经有恐高情绪。需求端,盈利下滑叠加唐山、山西限产造成铁水产量大幅回落,焦化开工小幅下滑,钢厂减产补库需求有所走弱。库存端,煤矿、钢厂去库,焦化厂、洗煤厂、口岸、港口累库,整体库存中位略增,下游主动补库。策略方面,煤焦现货仍处于偏紧格局,单边建议短线逢低做多焦煤 2601,区间参考 1250-1350,套利多焦煤空焦炭,防范钢价下跌带来负反馈风险。

◆焦炭:主流焦企开启第四轮提涨,焦煤提供成本支撑。

【期现】

截至 11 月 10 日收盘,焦炭期货震荡回落走势,焦炭主力 2601 合约下跌 13.0 (-0.74%) 至 1743.5,远月 2605 合约下跌 9.5 (-0.50%) 至 1876.5,1-5 价差走弱至-133.0。11 月 4 日主流焦企提涨第三轮落地,焦煤上涨提供成本支撑。目前吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1390 元/吨(第 3 轮提涨价格),日环比持平,对应厂库仓单 1662 元/吨,基差-81.5;日照准一级冶金焦贸易价格报 1570 元/吨,环比持平,对应港口仓单 1732 元/吨(对标),基差-11.5。

【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利-22 元/吨;山西准一级焦平均盈利-20 元/吨,山东准一级焦平均盈利 39 元/吨,内蒙二级焦平均盈利-78 元/吨,河北准一级焦平均盈利 19 元/吨。

【供给】

截至 11 月 6 日,全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.6 万吨/日,周环比-1.0 万吨/日,247 家钢厂焦炭日均产量 46.1 万吨/日,周环比-0.1 万吨/日,总产量为 109.7 万吨/日,周环比-1.1 万吨/日。

【需求】

截至 11 月 6 日,日均铁水产量 234.22 万吨/日,环比-2.14 万吨/日;高炉开工率 83.13%,环比+1.38%;高炉炼铁产能利用率 87.81%,环比-0.80%;钢厂盈利率 39.83%,环比-5.19%。

【库存】

截至 11 月 6 日,焦炭总库存 947.4 万吨,周环比-11.4 万吨,其中,全样本独立焦企焦炭库存 58.3 万吨,周环比-1.6 万吨,247 家钢厂焦炭库存 626.6 万吨,周环比-24 万吨,港口库存 262.5 万吨,周环比-7.4 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡回落走势,近期期现市场节奏并不一致,港口贸易报价持稳,主流焦企提涨第三轮落地。现货端,11 月 4 日主流钢厂接受焦炭第三轮提涨,并于 5 日零时执行,幅度仍为 50/55 元/吨,11 月 7 日启动第四轮提涨。供应端,焦煤价格偏强运行,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、山西环保限产,钢厂铁水产量大幅回落,钢价偏弱运行,钢厂利润走低,对于焦炭提涨有一定压制。库存端,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,山西竞拍高位持稳,焦炭在成本支撑下仍有提涨预期。策略方面,谨慎看多后市,投机建议逢低做多焦炭 2601,区间参考 1700-1850,套利多焦煤空焦炭,防范钢价下跌带来负反馈风险。

[农产品]

◆粕类：美豆出口仍存变数，关注周五 USDA 报告

【现货市场】

豆粕：11 月 10 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 3050 元/吨，持稳，山东市场 3000 元/吨，持稳，江苏市场 3000 元/吨，持稳，广东市场 3000 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 19.36 万吨，较前一交易日增 12.97 万吨，其中现货成交 8.56 万吨，较前一交易日增 2.67 万吨，远月基差成交 10.80 万吨，较前一交易日增 10.30 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 56.06%，较前一日上升 5.26%。

菜粕：11 月 10 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 10-20 元/吨，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 0%。

【基本面消息】

中国海关：中国 10 月份大豆进口量达到 948 万吨，创下历史同期最高纪录，较去年同期增长 17.2%。在今年 5 月至 10 月期间，中国大豆进口连续第六个月创下同期最高纪录。今年前 10 个月，中国累计进口大豆 9,568 万吨，同比增加 6.4%。

中国海关总署：自 11 月 10 日起恢复三家美国企业的大豆进口许可证，分别是 CHS、路易达孚旗下的谷物部门以及 EGT。今年 3 月初，在美国对中国加征芬太尼关税后，中国海关暂停了这三家公司的大豆输华资质。

巴西外贸秘书处（SECEX）：10 月份巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平。10 月 1 至 31 日，巴西大豆出口量为 672.8 万吨，去年 10 月份为 471 万吨。

气象专家：阿根廷农业区经历了异常湿润的冬季后，土壤湿度水平显著提升，这将有助于抵消未来几个月拉尼娜导致的降雨减少风险。

欧盟委员会：截至 11 月 2 日，2024/25 年度（始于 7 月 1 日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 381 万吨，较 2024/25 年度同期减少 17%，一周前减少 15%。豆粕进口量约为 611 万吨，同比减少 2%，一周前减少 4%。

【行情展望】

USDA 将于 14 日发布的月度报告，市场关注单产是否下修导致供应收缩，而中美达成部分协议，且美三家大豆进口商恢复许可证，为需求注入信心，美豆支撑增强。但中国对美豆依然征收 13% 关税，仍不利于美豆商业出口，也一定程度影响市场情绪。

国内大豆库存高企，油厂开机下滑，大豆库存维持高位，豆粕库存下降。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，关注周五 USDA 报告表现。

◆生猪：前低存支撑，猪价震荡为主

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价 11.93 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤。其中河南均价为 12.18 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤；辽宁均价为 11.84 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤；四川均价为 11.54 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤；广东均价为 12.68 元/公斤，较前一日上涨 0.23 元/公斤。

【市场数据】

涌益样本数据 10 月末能繁母猪存栏量 976.98 万头，环比下降 0.77%，本月各规模群体均有增加淘汰母猪量。

截止 11 月 6 日当周，自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 -21.81 元/头，较上周降低 5.21 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 -41.06 元/头，较上周降低 6.58 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -259.17 元/头，较上周降低 1.24 元/头。

【行情展望】

近期现货价格稳定，现货供应正常，屠企收购难度不大，猪价震荡为主，局部地区有缩量，但持续空间不大。根据涌益监测 11 月计划出栏量来看，整体出栏进度将放缓，或一定程度提振 11 月猪价。当前行

情再度进入到区间震荡格局，整体下跌空间不大，猪价跌至前低后二育承接力度也有所增加。策略上 3-7 反套可继续持有，单边维持谨慎偏多看法。

◆ 玉米：现货价格上涨，盘面反弹震荡

【现货价格】

11 月 10 日，东北三省及内蒙主流报价 1960-2080 元/吨，局部较上周五涨 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2150-2220 元/吨，整体较昨日稳定。东北港口玉米价格上涨，25 年 15% 水二等新季玉米收购价 2110-2130 元/吨，较上周五上涨 10 元/吨。其中锦州港 15% 水二等新季玉米收购价 2120-2130 元/吨左右，汽运日集港约 3.9 万吨。鲅鱼圈 15% 水二等新季玉米收购价 2110-2125 元/吨左右，汽运日集港 1 万吨左右。集港倒挂，港口报价跟随期货价格上涨。15% 水一等新季玉米装箱进港 2140-2160 元/吨，15% 水二等新季玉米平仓价 2160-2180 元/吨，较上周五上涨 10-20 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 45 周末，广州港口谷物库存量为 194.40 万吨，较上周的 195.30 万吨减少 0.9 万吨，环比下降 0.46%，较去年同期的 155.70 万吨增加 38.7 万吨，同比增加 24.86%。其中：玉米库存量为 83.60 万吨，较上周的 75.20 万吨增加 8.4 万吨，环比增加 11.17%，较去年同期的 28.50 万吨增加 55.1 万吨，同比增加 193.33%；高粱库存量为 40.80 万吨，较上周的 47.30 万吨减少 6.5 万吨，环比下降 13.74%，较去年同期的 71.00 万吨减少 30.2 万吨，同比下降 42.54%；大麦库存量为 70.00 万吨，较上周的 72.80 万吨减少 2.8 万吨，环比下降 3.85%，较去年同期的 56.20 万吨增加 13.8 万吨，同比增加 24.56%。

【行情展望】

随着前期潮粮陆续释放及当前天气改善，农户售粮积极性随价变动，东北雨雪天气影响运输及华北地区挺价影响，上量放缓，价格稳中偏强。11 月来看，玉米集中供应仍存卖压预期，不过现货端也有成本及收储政策支撑，使得价格涨跌幅均受限。需求端，贸易商建库积极性一般，深加工和饲料库存都有所增加但库存量仍偏低，采购仍显谨慎，按需为主。综上，短期玉米阶段性上量缩减，盘面反弹震荡，但玉米丰产下后续卖压仍存，反弹幅度受限。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】

10 月上半月巴西产糖量为 248.4 万吨，较去年同期的 245.4 万吨，同比增加 3 万吨，同比增幅达 1.25%，ISMA 公布新榨季估产，考虑乙醇分流等因素，增产明显，供应宽松原糖价格保持偏弱走势，触及五年低位。原糖当下利多因素有限，整体维持震荡偏弱走势。国内受制于进口配额问题，跟跌不明显，广西有延后开榨预期，陈糖增加销售机会，对降价有一定抵抗情绪，市场消费多为按需采购，成交一般。广西新榨季开榨在 11 月中下旬居多，预计本周市场状态延续，价格震荡运行。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

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

据海关总署数据，2025 年 9 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）合计 15.14 万吨，同比减少 13.52 万吨。其中，进口糖浆、白砂糖预混粉（税则号列 170290）数量为 4.13 万吨，

同比下降 24.37 万吨；我国进口 2106.90.6 项下糖浆、白砂糖预混粉共 11.01 万吨，同比增长 10.86 万吨。

【操作建议】维持底部震荡思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡，国内新花成本逐渐固定

【行情分析】

产业驱动仍不明朗，郑棉上逢套保压力，不过因南北疆成本分化、部分新棉已提前套保而使得套保压力不集中，下存成本支撑。产业下游需求温吞，旺季不旺特征明显，整体需求不强，但下游成品库存压力也不大，纺企对棉花原料刚需存韧性。综上，短期棉价或区间震荡。

【基本面消息】

USDA：截至 2025 年 11 月 7 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 96.31 万吨，占年美棉产量预估值的 30.7%，同比慢 22%（2025/26 年度美棉产量预估值为 288 万吨）。美陆地棉检验量 94.85 万吨，检验进度达 33.73%，同比降 23%；皮马棉检验量 1.46 万吨，检验进度达 22%，同比降 51%。

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 10 日，郑棉注册仓单 3294 张，较上一交易日增加 281 张；有效预报 1391 张，仓单及预报总量 4685 张，折合棉花 18.74 万吨。

11 月 10 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14767 元/吨，平；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21424 元/吨，平；纺纱利润为-819.7 元/吨，平；原料棉花价格稳定，纺企纺纱即期利润无变化。

◆ 鸡蛋：蛋价稳定为主，整体压力仍大

【现货市场】

11 月 10 日，全国鸡蛋价格有稳有降，主产区鸡蛋均价为 2.98 元/斤，较昨日价格下滑。货源供应相对稳定，终端多按需采购。

【供应方面】

从供应情况来看，预计 11 月份在产蛋鸡存栏量或调整幅度不大，整体仍处较高水平，鸡蛋供应压力仍存。

【需求方面】

终端市场消化速度普遍一般，贸易商按需采购为主，食品企业采购积极性不高，需求量普遍维持稳定。

【价格展望】

本周全国鸡蛋供应压力稍有缓解，但需求量普遍一般，部分市场或因产量减少而出现加价收购现象，但终端消化给予的支持有限。预计蛋价底部宽幅震荡，参考区间 2900-3300

◆ 油脂：马棕震荡连棕低位整理

连豆油震荡上涨，主要是近期局部地区基差报价上涨（豆粕胀库导致了工厂开机率有所下降），提振了期货市场，另外，近期连豆粕呈现滞涨调整的走势，对连豆油有支撑。1 月合约报收在 8228 元，与 7 日收盘价相比上涨 44 元。现货随盘上涨，基差报价稳中上涨。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 60 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 8810 元/吨，较前一日上涨 30 元/吨，广东地区工厂 10 月基差最低报 2601+20。

【基本面消息】

MPOB 供需月报显示，马来西亚 10 月底棕榈油库存较前月增加 4.4%，至 246 万吨。产量较前月增加 11.02%，至 204 万吨；当月棕榈油出口量增加 18.58%至 169 万吨。调查显示 10 月库存预计为 244 万吨，产量料为 194 万吨，出口量料为 148 万吨。

船货检验机构 ITS 发布的数据显示，马来西亚 11 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 459,320 吨，较上月同期出口的 523,602 吨减少 12.3%。其中对中国出口 7.9 万吨，略高于上月同期的 7.9 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示, 马来西亚 11 月 1-10 日棕榈油出口量为 448328 吨, 较 10 月 1-10 日出口的 495415 吨减少 9.5%。

测数据显示, 截止到 2025 年第 45 周末, 国内棕榈油库存总量为 54.8 万吨, 较上周的 55.5 万吨减少 0.7 万吨; 合同量为 4.2 万吨, 较上周的 4.5 万吨减少 0.3 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面, 虽然 MPOB 供需报告显示库存接近于市场预期, 但出口数据疲软则抑制了盘面的表现。受基本上整体偏空的影响, 短线仍会维持在 4000-4100 令吉区间波动整理。国内方面, 大连棕榈油期货市场维持震荡波动整理走势, 短线仍会反复地维持在 8500-8600 元区间波动整理。整体维持近弱远强的观点为主, 密切地关注连棕油能否有效地站稳 8500 元之上为宜。豆油方面, 美国环保署 (EPA) 周五 (7 日) 批准 8 家小型炼油厂提出的 14 项豁免申请, 其中两项申请获得了 100% 豁免, 12 项申请获得 50% 豁免, EPA 的这一决定加剧了可再生燃料的不确定性, 这令 CBOT 大豆油承压。国内方面, 上周工厂开机率下降, 豆油产出明显减少, 贸易商提货, 导致了工厂豆油库存减少。现货基差报价受到支撑, 近期局部地区基差报价在上涨, 但是整体现货的需求并不好, 导致基差波动空间不大。

◆ 红枣: 通货价格下调, 盘面偏弱震荡

【现货市场阿克苏地区通货主流价格参考 5.80-6.80 元/公斤, 阿拉尔地区通货主流价格参考 6.00-7.00 元/公斤, 阿克苏及阿拉尔地区收购进度加快, 价格小幅松动 0.20 元/公斤, 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 6.90-7.50 元/公斤, 若羌 7.50-10.00 元/公斤, 和田地区通货主流价格 8.00-8.50 元/公斤, 且末 7.50-8.50 元/公斤, 和田及且末地区收购基本结束, 产区原料收购以质论价, 维持优质优价原则, 产区下树进度在 4-5 成左右。

11 月 10 日, 河北崔尔庄市场停车区到货 6 车, 参考到货特级 9.80-10.20 元/公斤, 一级 9.20 元/公斤, 价格趋弱运行, 新季成品上市少量价格松动, 参考新货特级 10.80-11.30 元/公斤, 新货一级 9.80-10.30 元/公斤。广东如意坊市场到货 3 车, 价格暂稳运行, 下游客商采购积极性一般, 成交 1 车左右。

【行情展望】

河北销区市场货源供应少量, 下游客商按需采购, 近日产区原料价格松动, 客商收购积极性增加, 预计短期内现货价格弱稳运行。目前受新季供应上市叠加旧季高库存承压, 需求支撑乏力, 盘面跌破新季主流价采购成本, 由于旧季红枣成本低于新季, 使得盘面仍具有下跌空间但幅度或收窄。

◆ 苹果: 地面交易转向冷库交易, 现货价格偏稳强

【现货市场】

栖霞产区晚富士量交易继续, 受货源质量下滑影响, 实际成交价格略有偏弱调整, 80# 一二级片红 3.20 元/斤左右, 80# 以上统货价格 2.20-2.60 元/斤左右, 80# 以上三级价格 1.50-2.00 元/斤。沂源产区目前地面富士交易稍显清淡, 果农多自行入库为主, 交易相对沉闷, 成交以质论价。纸袋晚富士好统货 75# 以上价格 2.20-2.50 元/斤, 一般统货 75# 以上价格 2.00 元/斤左右。

洛川产区地面富士交易收尾, 冷库交易陆续开始, 多以客商调果农货为主。目前库存纸袋晚富士 70# 以上半成品成交价格 4.10-4.30 元/斤左右。渭南产区地面富士交易进入尾期, 余货质量参差不齐, 以质论价成交。当前纸袋晚富士 75# 起步统货价格 2.20-2.80 元/斤。

【行情展望】

西部产区冷库交易陆续开启, 尤其山东客商调货积极, 甘肃库存富士价格稳硬。山东产区地面货源受质量影响, 主流价格有所下滑, 随着外地货源调入以及果农入库, 当地库存量持续增加

[能源化工]

◆PX: 中期供需偏紧预期支撑短期价格, 但成本端支撑有限

【现货方面】

11 月 10 日，亚洲 PX 价格反弹上行。PX 基本面无新增计划外变动，原料端走势整体偏强，成本支撑下 PX 商谈水平逐步上行。同时市场关于调油以及个别工厂歧化降幅传闻逐步增多，消息面情绪偏多。现货方面，市场商谈气氛一般，近月由于卖家出货以及远月结构较好，12/1 现货月差由上周五+1 转为-2，浮动价也同步走低，市场 12 月估价在-3 至-2 左右，Q1 整体维持，日内在+1/+2。纸货结构同样转变，11/1 月差在-2 左右，1/5 月差-2 左右，5/9 月差维持在+5。尾盘实货 12 月在 825/840 商谈，1 月在 828/830 商谈。两单 12 月亚洲现货均在 827 成交（摩科瑞和恒力卖给 GS）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

11 月 10 日，亚洲 PX 上涨 5 美元/吨至 828 美元/吨，折合人民币现货价格 6762 元/吨；PXN 至 246 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止 11 月 7 日，亚洲及国内 PX 开工提升至高位，国内 PX 负荷至 89.8% (+2.8%)，亚洲 PX 负荷至 80.2% (+2.1%)。

需求：截止 11 月 7 日，PTA 负荷调整至 76.4%。

【行情展望】

在二甲苯的补充下，目前亚洲及国内 PX 负荷维持高位；需求端来看，短期 PTA 负荷维持，且 10 月下终端订单较预期好转，聚酯负荷仍可维持，PX 需求端仍存支撑。不过 11 月 PX 供需预期整体偏宽松，价格驱动有限。成本端来看，原油供需预期仍偏弱，尽管受地缘及欧美对俄制裁扰动，油价驱动有限，整体对 PX 支撑有限。近期市场交易 PT 反内卷以及 PX 中期供需偏紧预期，PX 走势坚挺，不过如果 PTA 减产执行，对 PX 需求存一定利空，预计 PX 反弹空间仍受限。策略上，PX 短期或在 6200-6800 区间震荡对待，多单逢高减仓。

◆PTA：减产预期支撑短期价格，但成本端支撑有限，PTA 反弹空间受限

【现货方面】

11 月 10 日，PTA 期货震荡上行，现货市场商谈氛围较清淡，现货基差偏稳。11 月中下在 01 贴水 75~80 附近商谈成交，个别略低，价格商谈区间在 4565~4640 附近。主流现货基差在 01-78。

【利润方面】

11 月 10 日，PTA 现货加工费至 176 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 216 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 11 月 7 日，PTA 负荷调整至 76.4%。

需求：截至 11 月 7 日，聚酯负荷调整至 91.3%。11 月 10 日，涤丝价格重心零星下调，产销整体偏弱。PTA 相关股票再次拉涨，PX、PTA 小幅跟涨，但是产销没有起色。织造端有所走弱，继上周产销放量之后，部分工厂有半个月以上的原料库存。涤丝工厂权益库存较低，DTY 稍高一点，若是原料价格有支撑，短期内丝价易涨难跌。目前 POY 尚有盈利，FDY 有亏损。中美贸易谈判结果出炉，利好出口。后期继续关注 PTA 反内卷情况。

【行情展望】

11 月 PTA 装置检修计划仍较多，且 10 月终端及聚酯需求较预期好转，在聚酯低库存下预计负荷仍可维持相对高位，PTA 供需预期紧平衡，但中期供需偏宽松。绝对价格来看，油价驱动有限，对 PTA 支撑有限。虽近期在 PTA 减产传闻下，PTA 相关股票及绝对价格受到提振，但基差依旧偏弱运行。预计 PTA 反弹受限。策略上，TA 短期在 4300-4800 运行区间震荡对待，多单减仓；TA1-5 滚动反套对待。

◆短纤：供需预期转弱，短纤加工费存压缩预期

【现货方面】

11 月 10 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，成交商谈多在 6250~6450 区间。尽管期货上涨，但现货高位接盘少，现货成交重心难以跟进。贸易商大多商谈维持在 6290~6360 区间，个别较低在 6200 偏内，成交一般。直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 72%。

【利润方面】

11 月 10 日，短纤现货加工费至 1069 元/吨附近，PF2512 盘面加工费至 936 元/吨，PF2601 盘面加工费至 948 元/吨。

【供需方面】

供应：11 月 7 日，直纺涤短负荷继续提升至 97.5% (+0.7%)。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，销售偏弱，小幅累库。

【行情展望】

目前短纤工厂库存水平偏低且加工费尚可，短纤负荷提升至偏高水平；需求上，虽短期纱厂开工持稳，11 月终端需求存季节性转弱预期。短期原料 PTA 在减产预期下走势坚挺，不过短纤高位接盘较少。整体来看，短期供需格局仍偏弱，尽管原料 PTA 有减产预期，不过中期难改供需偏弱预期，且上游原油供需偏弱预期下价格驱动偏弱，预计短纤反弹空间受限，加工费或存压缩预期。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 10 日，内盘方面，上游原料期货早盘窄幅震荡，聚酯瓶片工厂报价多稳，午后受上游原料期货上涨影响，部分工厂上调报价 20-60 元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛尚可，多数为贸易商前期获利盘了结出货成交，不同品牌价格高低差距较大。11-1 月订单多成交在 5640-5770 元/吨出厂不等，局部略低 5600-5630 元/吨出厂附近，少量略高 5780-5810 元/吨出厂不等。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价先维持稳定，之后受原料期货上涨影响，午后聚酯瓶片工厂出口报价多陆续上调 5 美元。华东主流瓶片工厂商谈区间至 760-770 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 750-765 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

11 月 10 日，瓶片现货加工费 463 元/吨附近，PR2601 盘面加工费 399 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.4%，环比上期+4.6%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 15.81 天，环比上期-1.87 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 月市场需求淡季，软饮料及餐饮需求窄幅下滑，需求端对瓶片支撑不足，瓶片供需宽松格局不变。因此，瓶片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，但供应持续高位，MEG 上方承压

【现货方面】

11 月 10 日，乙二醇价格重心宽幅调整，市场商谈一般。今日乙二醇港口库存如期回升，且周内到货依旧偏多，市场心态偏弱。日内乙二醇盘面震荡调整，现货成交围绕 01 合约升水 67-72 元/吨，场内合约商交投为主。美金方面，乙二醇外盘重心震荡整理，上午近期船货短暂回落至 467-469 美元/吨附近，午后商谈重心小幅回升至 472-473 美元/吨附近，日内近期船货商谈尚可，成交在 468-473 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 11 月 6 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 72.44% (-3.76%) 和 71.94% (-11.5%)。

库存：截止 11 月 10 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 66.1 万吨附近，环比上期 (11.3) +9.9 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

近期部分煤制乙二醇装置检修，但镇海石化装置与前期检修的煤制装置计划在中下旬重启，国内供应仍维持高位，且北美乙二醇负荷提升至高位，中东供应也未见缩量，11 月乙二醇海外船货到货较为集中。尽管目前聚酯负荷维持在 91% 以上，刚需支撑尚可，但由于 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：供需预期偏弱，估值偏低，价格反弹承压

【现货方面】

11 月 10 日，纯苯市场价格区间震荡为主，指数环比略涨；原料端价格亚盘时间震荡上涨，日内恒力苯乙烯检修推迟以及国恩苯乙烯投产提振纯苯需求，同时美湾甲苯价高引发市场关注乙苯调油新需求动态，但 11 月码头到货偏多，市场对库存仍有顾虑，谨慎追涨。

【供需方面】

纯苯供应：截至 11 月 6 日，石油苯产量 43.78 万吨 (+0.89 万吨)，开工率 75.14% (+1.04%)。本周期大连福佳大化一套芳烃、盛虹炼化一套重整等装置重启，中原乙烯裂解、中海油大榭重整等装置检修。本周期中石油钦州石化新建裂解计入产能统计，纯苯产能基数变更为 2772 万吨/年

纯苯库存：截至 11 月 3 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：12.1 万吨，较上期增加 3.6 万吨。

纯苯下游：截至 11 月 6 日，下游整体开工率有所下降。其中，苯乙烯开工率至 66.94% (+0.2%)，苯酚开工率至 75.31% (-2.7%)，己内酰胺开工率至 86.06% (持平)，苯胺开工率 77.74% (-0.8%)。

【行情展望】

纯苯近期有新产能投产和装置重启，进口预期维持高位，虽有装置检修计划，但纯苯供应整体仍或维持宽松；需求上，下游部分亏损品种有减产保价预期，需求端总体支撑有限。库存方面，北方有过剩和套利库存销往华东，华东港口库存由去转累，供应压力增加。纯苯供需预期整体偏宽松，且成本端支撑有限，价格驱动偏弱。因目前纯苯估值偏低，后续关注装置变动。策略上，短期 BZ2603 自身驱动偏弱，跟随油价逢高偏空对待。

◆苯乙烯：供需预期紧平衡，关注装置动态和成本变动

【现货方面】

11 月 10 日，华东市场苯乙烯市场小幅走稳，整体库存维持高位，恒力维持正常运行，加之菏泽国恩试车，货源供应增多，承压市场交投情绪，下游小单刚需采购，备货谨慎，现货基差重心走高，苯乙烯行业利润略有修复。据 PEC 统计，至收盘现货 6290~6350 (12 合约+15~25)，11 月下 6330~6370 (12 合约+50)，12 月下 6370~6410 (12 合约+90)，1 月下 6410~6450 (01 合约+95~100)，单位：元/吨。

【利润方面】

11 月 10 日，非一体化苯乙烯装置利润至-190 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 11 月 6 日，苯乙烯整体产量在 33.29 万吨 (+0.95 万吨)，开工率至 66.94% (+0.22%)。

苯乙烯库存：截至 11 月 3 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：17.93 万吨，较上周期减少 1.73 万吨 (-4.69%)；商品量库存在 12.1 万吨，较上周期减少 0.15 万吨 (-1.22%)。

苯乙烯下游：截至 11 月 6 日，EPS 产能利用率 53.95% (-8.29%)；PS 产能利用率 53.5% (+1.5%)；ABS 产能利用率 71.6% (-0.5%)。

【行情展望】

苯乙烯两套新装置稳定生产，且前期停车装置陆续复产，但在行业利润和库存的压力下，11 月装置仍有检修预期，总体供应或维持。下游 EPS 进入季节性淡季且因成品库存压力开工率下降，PS 有装置新投产和重启，ABS 维持稳定，总体需求变动幅度有限。本周库存虽去化但依然处于高位，限制上方空间。整体看，苯乙烯供需或维持紧平衡，但成本端支撑不足，价格驱动仍不足。关注装置减产和成本变动情况。策略上，EB12 价格反弹偏空对待。

◆ LLDPE: 现货变化不大, 套保商成交较好

【现货方面】 华北 6770 (+0) /01-30 (+0) 华东 6920 (-20) /01+120 (-20) 华南 7050 (+0) /01+250 (+0) 现货价格和基差变动不大, 线性华北基差维持 01-30~-10 成交, 套保库存继续消化

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 82.83% (-0.48%)。

需求: PE 下游平均开工率 44.85% (-0.52%)。

库存: 两油累 6.8 万吨, 煤化工累 0.62 万吨, 社库去 1.78 万吨。

【观点】PE 检修高点已现, 供应持续回升, 下游需求方面, 下游开工见顶, 远端有检修装置回归和近洋货到港增量叠加新装置投产, 现货压力较大, 后续观察基差和库存去化情况, 01 终点结局一般。

【策略】观望

◆ PP: 成交好转, 基差维持

【现货方面】 拉丝浙江 厂提 6450 (01-30, -20) 拉丝江苏 库提 6400 (01-80, +30) 华北一区 送到 6320 (01-160, +0) 华北临沂 送到 6320 (01-160, +0) 华南珠三角送到 6500 (01+40, +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 52.61% (+0.24%)。

库存: 上游去库 4.34 万吨, 贸易商去库 0.64 万吨

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

【策略】观望

◆ 甲醇: 基差走弱, 成交尚可

【现货方面】 现货成交: 2045 (-), 现货成交: 01-335 到-40 (-5) 今日甲醇期货低位窄幅震荡, 现货及月内按需采购, 远期单边逢低接货, 基差买卖商谈集中, 整体基差走弱, 午后随盘面回升, 个别逢高出货, 各周期换货思路延续, 全天整体成交尚可。

【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: 内地累库 0.7, 港口累库 2.13, mto 去库 1.7

【观点】伊朗限气推迟, 港口甲醇市场承压明显, 高库存叠加伊朗进口利润给出, 持续成交, 持货意愿走弱, 价格走弱, 基差维持; 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; 海外限气不及预期; 需求端因利润原因多套 MTO 降负, 传统下游刚需采购。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】观望

◆ 烧碱: 下游接货一般现货成交偏弱, 价格依旧承压

今日山东液碱市场东西部走势分化, 西部市场受到供应增加, 需求不佳影响, 部分成交价格仍有走跌; 东部市场走货一般, 但在氧化铝的支撑下今日暂稳观望。鲁西南 32%离子膜碱主流成交 760-780; 鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 760-810, 50%离子膜碱主流成交 1220-1330; 鲁北 32%离子膜碱主流成交 790-860; 鲁南 32%离子膜碱主流成交 830-840。

开工: 全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 89.86%, 较上周 88.34%提升 1.52 个百分点。本周氯碱装置检修减少, 且氯碱企业盈利尚可, 整体开工负荷率略有提升。本周烧碱折百产量为 86.69 万吨, 较上周产量 85.22 万吨增加 1.72%。本周氯碱装置检修减少, 且氯碱企业盈利尚可, 整体开工积极性提升, 产量增加。

库存：11 月 5 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 215400 吨，较 10 月 29 日 223100 吨减少 3.45%。华东山东、江苏、安徽等省份因有氯碱装置检修或低价出货较多，库存略有下降，带动整体库存下降。11 月 5 日山东扩充后样本企业 32%液碱库存 101600 吨，较 10 月 29 日 109600 吨减少 7.30%。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，检修企业较少，供应总量呈增加趋势。主力下游氧化铝端价格持续走弱，行业利润不断收缩亏损加大，因此烧碱主要需求端支撑较弱，向上传到压制烧碱价格。短期看烧碱价格依然缺乏支撑，虽然中下游前期消耗自身库存或有阶段性补库需求，但供增需弱的压力下价格依旧承压，非铝市场依旧不温不火。预计短期烧碱价格偏弱运行，建议大趋势依然偏空对待，跟踪下游补库节奏。

◆PVC：供大于求的矛盾观点未有改善，盘面趋弱运行

【PVC 现货】

国内 PVC 现货市场成交价格弱势探低，上游供应维持高位，内外贸需求维持淡稳，行业库存承压，成本及远期预期表现欠佳，盘中市场价格寻低成交，华东地区电石法五型现汇库提在 4510-4620 元/吨，乙炔法在 4550-4650 元/吨。国内 PVC 生产企业出厂价格部分下调 20-50 元/吨；以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在 4510 元/吨，环比前一交易日下调 10 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 89.86%，较上周 88.34%提升 1.52 个百分点。本周氯碱装置检修减少，且氯碱企业盈利尚可，整体开工负荷率略有提升。

库存：隆众数据统计显示，截至 11 月 6 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.5 天，环比减少 11.29%，周内企业部分集中发运，在库库存减少。

【PVC 行情展望】

供大于求的矛盾未有改善，供应端压力持续上升，需求预期走弱，成本端支撑不足，宏观层面暂时无利好预期，因此预计价格还将趋弱运行。需求端，房地产等主要下游领域表现依然疲软，型材、管材等制品企业新增订单有限，多以刚需采购为主，难以对市场形成持续支撑。11-12 月份供应端来自新增产能的冲击依然存在，下周内蒙三联、齐鲁石化、内蒙君正等检修结束，开工提升，产量预期增加。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，印度反倾销税暂不明朗，出口观望为主。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：沙河成交均价 1100 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量 74.69 万吨，环比下降 1.07 万吨，跌幅 1.41%。其中，轻质碱产量 33.121 万吨，环比下降 0.57 万吨。重质碱产量 41.48 万吨，环比下降 0.50 万吨。

截止到 2025 年 11 月 6 日，国内纯碱厂家总库存 171.42 万吨，较周一增加 2.24 万吨，涨幅 1.32%。其中，轻质纯碱 81.46 万吨，环比增加 0.84 万吨，重质纯碱 89.96 万吨，环比增加 1.40 万吨。

玻璃：

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

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

【分析】

纯碱:近期现货端随着前期价格持续下跌,中下游陆续采买,纯碱厂代发天数走高,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,但绝对价格偏低,下方空间有限,操作上做空安全边际较低,建议暂观望。

【操作建议】

纯碱:暂观望,等待反弹空的机会

玻璃:观望

◆ 天然橡胶:市场情绪好转,股价延续反弹

【原料及现货】截至 11 月 10 日,杯胶 52.51 (+1.58) 泰铢/千克,胶乳 56.30 (0) 泰铢/千克,云南胶水收购价 13800 (0) 元/吨,海南民营胶水 16000 (0) 元/吨,青岛保税区泰标 1850 (+20) 美元/吨,泰混 14650 (+100) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 11 月 6 日,半钢轮胎样本企业产能利用率为 72.89%,环比+0.77 个百分点,同比-7.03 个百分点。上周检修企业排产恢复至常规水平,带动整体产能利用率稍有提升,其他多数企业装置运行稳定。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 65.37%,环比+0.03 个百分点,同比+6.51 个百分点。周内多数企业装置运行稳定,产能利用率窄幅波动,周期内各企业多以常规走货为主,整体库存小幅波动为主。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 11 月 6 日,半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.05 天,环比+0.23 天,同比+8.15 天;全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.20 天,环比+0.19 天,同比-0.45 天。

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

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

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

【逻辑】供应方面,海外产区阶段性降雨扰动仍存,但整体旺产期出量预期较强,原料价格有一定下行空间,国内产区逐步进入减量期,国内原料端价格表现坚挺。需求方面,月内北方部分区域逐步进入淡季,市场出货表现转淡,多消化库存,随用随采为主,随着市场逐步消化,月中部分陆续少量补货。综上,美政府关门有望结束,市场情绪好转胶价上涨,后续关注主产区旺产期原料产出情况及宏观方面变化,若原料上量顺利则有进一步下行空间,若原料上量不畅预计胶价在 15000-15500 附近运行。

【操作建议】观望

◆ 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 10 日,丁二烯山东市场价 6900 (-100) 元/吨;丁二烯 CIF 中国价格 790 (+0) 美元/吨;

顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价 10300（+0）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-4350（-100）元/吨，基差 25（-85）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 6 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 70.3%，环比+4.9%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 66%，环比-1.3%；半钢胎样本厂家开工率为 72.9%，环比+1.1%；全钢胎样本厂家开工率 65.4%，环比+0.1%。

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 11 月 10 日报道：茂名石化 10 万吨/年高顺顺丁橡胶装置后处理两线运行；原检修计划延期至本月末起，预估检修 50 天附近。

【分析】

11 月 10 日，商品市场普涨，带动 BR 上涨，合成橡胶主力合约 BR2601 尾盘报收 10275 元/吨，涨幅 +0.39%（较前一日结算价）。11 月成本端四川石化丁二烯装置重启，广西石化新装置投产，市场供应面仍显充裕，且进口量预期较高，需求面支撑有限，预计丁二烯偏弱整理。供应端四川石化顺丁橡胶装置重启运行，茂名石化检修延期，供应层面减产预期时间推后。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】

逢高做空 BR2601，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