

# 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: zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪 (投资咨询资格: Z0015979)

电话: 020-88818008

邮箱: zhudi@gf.com.cn

陈尚宇 (投资咨询资格: Z0022532)

电话: 020-88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

## [股指期货]

### ◆股指期货：红利价值板块坚挺，A 股持续盘整

#### 【市场情况】

周三，A 股主要指数日内窄幅震荡，大盘坚挺。上证指数收跌 0.07%，报 4000.14 点。深成指跌 0.36%，创业板指跌 0.39%，沪深 300 跌 0.13%、上证 50 涨 0.32%，中证 500 跌 0.66%、中证 1000 跌 0.72%。个股跌多涨少，当日 1758 只上涨（77 涨停），3563 只下跌（10 跌停），120 持平。其中，博辉创新、药易购、科翔股份涨幅居前，分别上涨 20.0%、19.99%、19.98%；而阿特斯、方直科技、莱斯信息跌幅居前，各下挫 14.33%、14.25%、12.20%。

分行业板块看，高股息价值板块坚挺，上涨板块中，保险、能源设备、贸易分别上涨 1.81%、1.63%、1.33%，创新药概念活跃。出口链及电力相关行业回调，下跌板块中，发电设备、电工电网、工业机械分别下跌 2.96%、1.86%、1.45%，光伏发电主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约大部分随指数下挫：IF2512、IH2512 分别收跌 0.09%、收涨 0.34%；IC2512、IM2512 分别收跌 0.41%、0.43%。四大期指主力合约基差贴水有所扩大：IF2512 贴水 17.91 点，IH2512 贴水 1.50 点，IC2512 贴水 88.05 点，IM2512 贴水 116.58 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，11 月 12 日，上海证券交易所国际投资者大会正式启幕。今年的会议以“价值引领开放赋能——国际资本投资并购新机遇”为主题。在开幕式上，中国证监会副主席李明表示，中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜力大，长期向好支撑条件和基本趋势没有变，资本市场平稳健康运行，具备良好的基础条件，证监会将深化投融资综合改革，着力提升资本市场制度的包容性、适应性。融资端，纵深推进两创板改革，加快落实科创板“1+6”政策举措，推动科创成长层平稳运行。抓紧启动实施深化创业板改革，积极发展多元股权融资。投资端，持续完善长钱长投的市场生态，加力推动中长期资金入市实施方案落地见效，持续扩大社保、保险、年金等权益类投资规模和比例，深化公募基金改革，丰富适配长期投资的指数产品，更好发挥中长期资金稳定性、压舱石作用。此外，强化战略性力量储备和稳市机制建设，提升资本市场内在稳定性，坚决防止市场大起大落、急涨急跌。

海外方面，本首相高市早苗的经济刺激计划草案显示，日本政府将“毫不犹豫地”承诺增加支出，以支持即将摆脱停滞的经济。尽管草案没有提及支出规模，但它呼吁在危机管理和增长领域进行“大胆和战略性”投资，这表明该方案可能包括规模可观的支出。草案显示，日本经济正处于从“容易出现通缩和成本削减”向新阶段过渡的时期，政府将承诺“毫不犹豫地大胆实施必要政策”。根据草案，政府还将促进对人工智能、半导体和造船等关键增长领域的投资。预计高市早苗政府将在本月早些时候敲定一揽子计划，并为本财年编制一份补充预算，为部分支出提供资金。

#### 【资金面】

11 月 12 日，A 股市场交易环比缩量 500 亿元左右，合计成交额 1.95 万亿。北向资金当日成交额 2260.65 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1955 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 655 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1300 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。若单日出深度下挫，可布局看跌期权牛市价差。

## [国债期货]

### ◆国债期货：银行间资金面有所改善，期债多数上行

#### 【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.09%，10 年期主力合约涨 0.02%，5 年期主力合约涨 0.03%，

2 年期主力合约涨 0.01%。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 0.3bp 报 1.8720%，10 年期国债“25 付息国债 16”收益率下行 0.2bp 报 1.8020%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 0.75bp 报 2.1450%。

### 【资金面】

央行公告称，11 月 12 日以固定利率、数量招标方式开展了 1955 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 1955 亿元，中标量 1955 亿元。Wind 数据显示，当日 655 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1300 亿元。资金面方面，央行公开市场周三连续净投放不过力度放缓，银行间市场资金面均衡中改善，存款类机构隔夜回购利率降 9bp 至 1.41%附近。匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价在 1.43%，亦较上日回落，且供给相对较为充足。资金继续改善，价格逐步回落，不过仍相对居高，机构对本月第二次买断式逆回购操作预期犹在，近期资金意外收紧可能与双十一备付金有关，后续随着税期结束，资金面可能自发缓和。

### 【操作建议】

昨日资金压力边际缓和，期债走势震荡偏强。当前多空因素拉锯下债市暂缺乏主线，后续交易重点一是债基赎回费用新规落地情况，二是宽货币预期是否发酵，这一因素近期节点或需等待 10 月信贷金融数据落地，宽货币预期博弈可能增强。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、货币政策偏宽，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。

## [贵金属]

### ◆贵金属：美联储官员释放鸽派信号 库存趋紧持续驱动金银价格走强

#### 【市场回顾】

纽约联储主席威廉姆斯（John Williams）认为，美联储可能很快需要重启债券购买，作为维持对短期利率控制的技术性措施。威廉姆斯强调，这类购买对货币政策没有影响。他指出美联储正在寻找“充足”的银行准备金水平，以此确保牢固控制联储的利率目标及正常的货币市场交易状况。“基于近期持续的回购市场压力以及准备金从充裕转向充足的其他迹象，我预计不久就会达到充足的准备金水平。”届时，美联储将开始逐步购买资产，以维持充足储备水平。亚特兰大联储主席博斯蒂克周三表示，他将在当前五年任期于明年 2 月底届满时退休。他在最新的讲话中表示，通胀仍是美国经济面临的更大风险，他倾向于维持利率不变，直到明确通胀正朝美联储 2%的目标前进。

美国白宫国家经济委员会主任凯文·哈塞特表示，美联储似乎更有可能降息 25 个基点。

哈塞特表示，他认为美联储不太可能降息 50 个基点。他表示美国政府停摆将影响到四季度 GDP，预计本季度增幅介于 1.5%-2%，全年将增长 2%左右，而通胀不会一直处于人们希望看到的水平，通胀动能相当具有方向性。

美国财政部长贝森特在接受福克斯新闻采访时表示，政府正在讨论向年收入低于 10 万美元的家庭提供 2000 美元退税的“关税红利”计划，但尚未做出最终决定。他重申，“大规模”税收退款将在 2026 年初到来。他还透露，特朗普政府即将在未来几天公布“实质性”关税消息，并计划对咖啡、香蕉等商品实施关税减免。此外贝森特表示未来几个季度内维持美债拍卖规模不变，但美国财政部正在“密切关注特定美国国债需求的潜在长期变化”，并将据此做出调整。他强调保持“常规且可预测”的发行原则，并尽可能提供公开的前瞻性指引，已开始考虑增加长期债券发行规模，以分散到期日、降低展期风险，同时避免市场混乱。

据 21 财经报道，近日多家银行密集发布公告，对黄金积存类业务的购买门槛进行上调，其中中信银行将积存金最低定投门槛从 1000 元提升至 1500 元，调整幅度尤为显著。

隔夜，包括美联储和政府等官员陆续对货币和财政政策发表观点，总体都支持进一步宽松，12 月降息概率持续上升，且市场预测显示降息 50 个 BP 的概率略为占优，此外美国计划给居民发放“关税红利”可能持续推高通胀预期，多重利多因素支撑贵金属持续走强。国际金价整体呈现窄幅震荡，然而美盘时段价格快速拉升超 2%回到 4200 美元上方，收盘报 44195.26 美元/盎司，涨幅 1.69%创“四连阳”；国际银价



由于国内库存偏低受到资金驱动涨幅更强，国内银价突破前高达到 12500 元以上，国际银价收于 53.27 美元/盎司，涨幅 4.07%。

### 【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价值中枢有望继续上移，金价短期阻力在 4190 美元（956 元）左右若突破有望看至前高位置。

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在 51 美元（11800 元）上方保持强势买入看涨期权逢高止盈。

### 【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 主力震荡

#### 【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 1749.4 点。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 1700-1800 点区间震荡，建议波段操作。

#### 【操作建议】

短期震荡，运行区间在 1650-1850

## [有色金属]

### ◆铜：社会库存去化，铜价窄幅震荡

【现货】截至 11 月 12 日，SMM 电解铜均价 86795 元/吨，SMM 广东电解铜均价 86660 元/吨，分别较上一工作日+30.00 元/吨、-85.00 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-10 元/吨，分别较上一工作日 0.00 元/吨、+10.00 元/吨。据 SMM，铜价回调后下游订单有所改善，持货商报价相对稳定。

【宏观】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。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 11 月 12 日，铜精矿现货 TC 报-41.32 美元/干吨，周环比 0.58 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 铜去库，国内社会库存去库，COMEX 铜累库：截至 11 月 11 日，LME 铜库存 13.63 万吨，日环比 0.00 万吨；截至 11 月 11 日，COMEX 铜库存 37.66 万吨，日环比+0.43 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】沪铜持仓下降，市场观望等待驱动，昨日铜价震荡运行。（1）宏观方面，降息及关税落地后，11 月市场或将进入一段宏观“真空期”，下一个宏观节点或是 12 月 FOMC 会议、国内政治局会议及中央经济工作会议，后续关注美联储降息节奏、中美关税情况；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，而美国政府停摆结束预期又使得流动性风险阶段性缓释；（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 86500 附近支撑

【短期观点】震荡

#### ◆氧化铝：盘面底部震荡，北方地区现货出现止跌

【现货】：11 月 12 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2795 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 2930 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2950 元/吨，环比-10 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 12 日氧化铝仓单总注册量 25.37 万吨，环比前一周增加 0.18 万吨。

【逻辑】：当前氧化铝市场维持供需宽松格局，现货价格持续承压。盘面呈现低位震荡态势，区域分化特征显著：北方地区在成本支撑下显现筑底迹象，山东地区成交价企稳于 2795 元/吨；南方市场则延续下跌走势，广西到厂价已回落至 2930 元/吨附近。供应端压力依然突出，国内运行产能维持高位，进口窗口持续开启进一步加剧供应过剩局面。尽管部分企业焙烧炉负荷率有所下调，但整体供应压力未得到实质性缓解。随着几内亚雨季结束，铝土矿供应预期增加，成本支撑逐步下移。行业盈利水平明显收缩，晋豫



地区超过 30% 的高成本产能已面临亏损压力，但由于长单交付约束，中小企业减产规模有限，尚未形成规模性供应收缩。需求端表现疲弱，电解铝厂原料库存持续累积，补库意愿低迷。库存压力进一步加剧，全口径库存周度增加 8.6 万吨，市场看空情绪浓厚。值得关注的是，11 月 15 日供暖季来临叠加年度碳排放核查启动，环保政策可能对生产端构成新的制约。预计后续氧化铝价格将维持弱势震荡格局，主力合约参考区间 2750-2900 元/吨。若价格进一步下探，需重点观察高成本企业减产动向是否能够扭转供需格局，同时密切关注环保政策对供应的实际影响程度。

【操作建议】：主力运行区间 2750-2900

【观点】：震荡偏弱

#### ◆铝：做多情绪高涨，盘面短期考验 22000 压力位

【现货】：11 月 12 日，SMM A00 铝现货均价 21670 元/吨，环比+50 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -10 元/吨，环比+10 元/吨，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】：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 12 日，LME 铝库存 54.4 万吨，环比前一日 -0.1 万吨。

【逻辑】：昨日电解铝继续增仓冲击新高，资金做多情绪高涨，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；美国政府进入解除停摆倒计时，宏观情绪整体偏多。消息面上，力拓澳洲 Tomago 冶炼厂因电价压力可能停产推升供应风险溢价。国内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，短期或考验 22000 压力位，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】：主力关注 22000 压力位，短期建议逢高短空

【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 12 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21500 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 21500 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 21500 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应对。11 月度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 11 日铸造铝合金仓单总注册量 5.75 万吨，环比前一周增加 0.27 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金市场跟随铝价再创新高，现货价格同步上涨至 21500 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 20800-21400 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 20800-21400 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 12 日，SMM 0# 锌锭平均价 22610 元/吨，环比-50 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 22580 元/吨，环比-50 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 12 日，上海锌锭现货升贴水-45 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水-75 元/吨，环比 0 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 库存累库：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 12 日，LME 锌库存 3.59 万吨，环比+0.06 万吨。

【逻辑】基本面及宏观变化有限，昨日沪锌震荡运行。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：供给侧延续紧张，锡价偏强震荡

【现货】11 月 12 日，SMM 1# 锡 291000 元/吨，环比上涨 3300 元/吨；现货升水 700 元/吨，环比上涨 50 元/吨。沪锡日内延续高位，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，多反馈锡价维持高位较为强势，且经过前期低价，大部分下游已刚需补充库存，下游观望情绪愈发强



烈，仅少部分客户入市刚需补货，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 12 日，LME 库存 3055 吨，环比增加 40 吨；上期所仓单 5446 吨，环比减少 136 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，市场情绪好转，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：盘面继续走弱，基本面变动不大宏观偏弱

【现货】截至 11 月 12 日，SMM1#电解镍均价 120450 元/吨，日环比下跌 850 元/吨。进口镍均价报 119000 元/吨，日环比下跌 800 元/吨；进口现货升贴水 400 元/吨，日环比持平。

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

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

【库存】海内外盘持续累库，LME 库存持续高位，国内社会库存增加，保税区库存回落。截止 11 月 11 日，LME 镍库存 252114 吨，周环比减少 1014 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】昨日沪镍盘面继续走弱，下游刚需多于上周释放，沪镍破位之后市场观望心态升温，近日精炼镍现货交投仍较一般，各品牌资源现货升贴水整体持稳。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。菲律宾受雨季和台风影响，装船出货预计有一定迟滞，整体镍矿供应保持稳定；印尼能源与矿产资源部拟下调 2026 年镍产量目标，市场反应偏平淡，印尼 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。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。预计盘面维持偏弱区间震荡，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】偏弱区间震荡

#### ◆不锈钢：盘面持续弱势，宏观驱动减弱基本面仍有压力

【现货】据 Mysteel，截至 11 月 12 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 12700 元/吨，日环比持稳；基差 445 元/吨，日环比下跌 10 元/吨。

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

【供应】据 Mysteel 统计 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 12 日不锈钢期货库存 71436 吨，周环比减少 1864 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面延续下跌，近日现货报价下调，商户稳价心态松动，下游询单冷清，出货多集中在低价资源。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，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，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，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 12400-12800，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 12400-12800

【短期观点】偏弱震荡

#### ◆碳酸锂：盘面宽幅震荡分歧加大，关注大厂复产进度和需求边际变化

【现货】截至 11 月 12 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.33 万元/吨，工业级碳酸锂均价 8.11 万元/吨，日环比均上涨 1000 元/吨；电碳和工碳价差 2200 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.6 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.06 万元/吨，日环比均上涨 50 元/吨。昨日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】昨日碳酸锂盘面宽幅震荡，日内多空博弈放大主力振幅较大，截至收盘主力 LC2601 下跌 0.21% 至 86580。昨日宜春柘下窝矿评估报告公示最新评估结果，柘下窝矿区已动用未处置锂矿资源量矿业权出让收益，在评估基准日时段上的评估价值约为 2.466 亿元，而该锂矿资源量探矿权只出让收益市场基准价约为 0.693 亿元。根据《国务院关于印发矿产资源权益金制度改革方案的通知》，矿业权出让收益按照评估价值、市场基准价就高确定的原则，宁德时代或需要补缴 1.77 亿元，较此前市场预期普遍预期标准更低。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。目前下游需求持续乐观，材料环节普遍反馈订单饱满，铁锂端排产预计再创新高，但也须关注 11 月后需求改善的持续性。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，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下游项目释放增速可能加快。目前主力在 8.7-8.8 万附近资金分歧比较大，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】暂观望

【短期观点】宽幅震荡调整

### ◆多晶硅：收储平台传闻，导致期货大幅波动

【现货价格】11 月 12 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，硅片继续下跌，期货价格在收储平台消息的扰动下大幅波动，主力合约报收 53460 元/吨，大幅上涨 1530 元/吨。上午在平台公司成立“黄了”的消息影响下，光伏产业的股票以及多晶硅期货均出现大幅下跌，但午后随着公司及协会的辟谣，价格有所回升。据 CPIA，协会和行业内各企业正一道努力，相关工作正在稳步推进。网络流传的小道消息均为不实信息，望请各位注意甄别，慎重决策。并重申“更好发挥行业协会自律作用，引导企业提升产品品质。推动落后产能有序退出。”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。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，价格支撑力度减弱。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，期货端关注 50000 一线支撑；期权端以卖出 50000 左右的看跌期权赚取权利金/逢低建仓；权益端若仍持有光伏 ETF/新能源 ETF/相关股票可持有观察。

【操作建议】高位震荡

#### ◆工业硅：工业硅震荡为主

【现货价格】11 月 12 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，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】工业硅现货企稳，期货价格震荡为主，主力合约收盘为 9195 元/吨，上涨 15 元/吨。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：铁元素和碳元素库存分化，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-8 元/吨；热卷+10 至 3280 元/吨，基差 15 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，市场成交清冷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】

焦煤企稳，钢材和铁矿横盘震荡。SMM 铁水环比微幅上升。钢谷网数据显示螺纹和热卷表需回落，去库放缓，产量延续减产。目前表需季节性走弱，在目前表需强度下，去库放缓。考虑目前钢材库存走高，叠加冬储库存压力，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，不建议做多。多焦煤空卷套利受焦煤下跌影响有所回测，考虑两者库存分化，此套利在近月逻辑将延续，可继续持有，主要风险关注煤矿复产情况。单边观望，螺纹和热卷分别关注 3000 和 3200 支撑位置表现。

◆铁矿石：发运下滑，到港下降，港存上升，铁水大幅下降，铁矿预期偏弱运行。

#### 【现货】

截至 11 月 12 日收盘，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+3 元/吨至 778.0 元/吨，卡粉+3.0 元至 879.0 元/吨。

#### 【期货】

以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约+11.0(+1.44%)，收于 774 元/吨，铁矿远月 2605 合约+10.5(+1.42%) 收于 747.5，1-5 价差走强至 26.5，SGX 铁矿掉期价格-0.55 美元/吨（-0.54%）至 101.70 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 798.9 元/吨、824.9 元/吨、839.5 元/吨和 821.9 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 24.9 元/吨、50.9 元/吨、65.5 元/吨和 47.9 元/吨。

#### 【需求】

截至 11 月 12 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 12 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 12 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 15128.19 万吨，环比+229.4 万吨；45 港日均疏港量 320.9 万吨/日，环比+0.77 万吨/日；钢厂进口矿库存 9009.94 万吨，环比+160.08 万吨。

#### 【观点】

铁矿石走强，基差继续收窄。供给端，本周铁矿石全球发运量环比回落，45 港到港量下降，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。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，若钢厂亏损继续加剧且成材去库不及预期，矿价将再探新低。但是当前钢厂盈利率和库存水平下，铁水负反馈概率偏低。策略方面套利多焦煤空铁矿受焦煤下跌而回撤较大，考虑铁矿贴水较大，可部分止盈，待焦煤企稳再关注多焦煤空铁矿套利。



### ◆焦煤：产地煤价偏强运行，蒙煤价格回落，钢厂减产利空补库需求。

#### 【期现】

截至 11 月 12 日收盘，焦煤期货低位震荡走势，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约上涨 6.0 (+0.49%) 至 1219.0，焦煤远月 2605 合约上涨 7.5 (+0.59%) 至 1279.5，1-5 价差走弱至 -60.5。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1420 元/吨，环比持平，基差 +201.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1301 元/吨（对标），环比 -20 元/吨，蒙 5 仓单基差 +82.0 元/吨。焦煤期货弱势震荡，山西煤焦价格偏强运行，蒙煤现货报价高位回落。

#### 【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 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 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】

昨日焦煤期货呈弱势震荡走势，期现市场出现一定背离，山西现货竞拍价格偏强运行，蒙煤报价高跟随期货回落，近日动力煤市场仍保持上涨走势，但涨幅收窄，煤炭现货市场总体偏紧格局。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，同时加大套保比例。需求端，盈利下滑叠加环保限产，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。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，煤焦现货仍处于偏紧格局，但盘面套保压力增大，导致期货大跌，单边震荡看待，盘面继续下跌空间不大，区间参考 1170-1290，套利建议焦煤 1-5 正套，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，钢厂减产压制盘面。

#### 【期现】

截至 11 月 12 日收盘，焦炭期货低位震荡走势，焦炭主力 2601 合约上涨 4.5 (+0.27%) 至 1689.5，远月 2605 合约上涨 4.5 (+0.25%) 至 1835.5，1-5 价差走弱至 -146.0。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 -27.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1540 元/吨，环比 +10 元

/吨, 对应港口仓单 1700 元/吨 (对标), 基差+10.5。

#### 【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】

昨日焦炭期货低位震荡走势, 近期期现市场节奏并不一致, 港口贸易报价跟随期货回落, 主流焦企提涨第三轮落地。现货端, 11 月 5 日零时焦炭第三轮提涨开始执行, 11 月 7 日主流焦企启动第四轮提涨, 幅度仍为 50/55 元/吨, 预计近期落地。供应端, 山西市场焦煤价格偏强运行, 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, 山西竞拍开始转为涨跌互现, 但整体来看焦煤价格仍然坚挺, 焦炭在成本支撑下仍有提涨预期。发改委强调采暖季能源保供, 引起市场煤价下跌的担忧, 盘面大跌后基差开始走平。策略方面, 单边震荡看待, 区间参考 1650-1780, 套利建议焦炭 1-5 正套, 防范钢价下跌带来负反馈风险。

## [农产品]

### ◆粕类: 市场等待 USDA 报告给出新指引, 关注国内储备动向

#### 【现货市场】

豆粕: 11 月 12 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 3010 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 24.49 万吨, 较前一交易日减 6.92 万吨, 其中现货成交 12.49 万吨, 较前一交易日减 0.02 万吨, 远月基差成交 12.00 万吨, 较前一交易日减 6.90 万吨。开机方面, 全国动态全样本油厂开机率为 59.12%, 较前一日上升 2.31%。

菜粕: 11 月 12 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 0-20 元/吨, 基差报价调整。

#### 【基本面消息】

美国农业部月度供需报告前瞻: 调查结果显示, 市场普遍预期美国农业部将在这份报告里下调 2025/26 年度美国大豆的产量及单产预估。根据 22 家参与调查的机构分析师的平均预期, 美国大豆产量为 42.66 亿蒲, 平均单产为每英亩 53.1 蒲, 同样低于 9 月份预测的大豆产量 43.01 亿蒲和单产 53.5 蒲/英亩。分析师预计美国大豆期末库存为 3.04 亿蒲, 略微高于 9 月份预测的 3.00 亿蒲。

巴西对外贸易秘书处(Secex): 巴西 11 月第一周出口大豆 1,177,456.20 吨, 日均出口量为 235,491.24 吨, 较上年 11 月全月的日均出口量 134,370.20 吨增加 75%。上年 11 月全月出口量为 2,553,033.89 吨。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC): 11 月份巴西大豆出口量将达到 426 万吨, 高于一周前预估的 377.2 万吨, 如果预测成为现实, 将会比去年 11 月份的 233.9 万吨提高 82%。今年 10 月份巴西大豆出口量为 639.8 万吨, 比去年同期的 443.5 万吨提高 44.3%。

巴西国家商品供应公司(CONAB): 截止 2025 年 11 月 9 日, 巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 58.4%,



高于一周前的 47.1%，也高于五年同期均值 57.0%，但低于去年同期的 66.1%。在头号大豆种植州马托格罗索，大豆播种进度为 90.1%，高于历史均值 88.2%。帕拉纳州播种进度为 79.0%，略高于五年均值 73.4%。

#### 【行情展望】

USDA 将于 14 日发布月度报告，市场等待报告给出新的交易指引，目前单产有下调预期，同时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，同时近期储备轮库预期增强，压制市场心态。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，猪价震荡偏弱为主

#### 【现货情况】

现货价格偏弱运行。昨日全国均价 11.75 元/公斤，较前一日下跌 0.12 元/公斤。其中河南均价为 11.84 元/公斤，较前一日下跌 0.14 元/公斤；辽宁均价为 11.57 元/公斤，较前一日下跌 0.17 元/公斤；四川均价为 11.43 元/公斤，较前一日下跌 0.07 元/公斤；广东均价为 12.68 元/公斤，较前一日持平。

#### 【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】

现货价格偏弱，现货供应正常，屠企计划完成较快。根据涌益监测 11 月计划出栏量来看，整体出栏进度偏慢，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，伴随最近出栏积极性增加，需求承接乏力，市场再度转弱，但猪价跌至前低后二育预计承接力度也会增加。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 12 日，东北三省及内蒙主流报价 1960-2080 元/吨，较昨日涨 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2160-2240 元/吨，较昨日涨 10-20 元/吨。东北港口玉米价格继续上涨，25 年 15% 水二等新季玉米收购价 2120-2140 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨。其中锦州港 15% 水二等新玉米收购价 2130-2140 元/吨左右，汽运日集港约 3.6 万吨。鲅鱼圈 15% 水二等新玉米收购价 2120-2140 元/吨左右，汽运日集港 0.9 万吨左右。港口报价上涨，贸易商维持随收随走。15% 水一等新玉米装箱进港 2160-2180 元/吨，15% 水二等新玉米平仓价 2180-2200 元/吨，较昨日上涨 10 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%。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 11 月 7 日，北方四港玉米库存共计 107.1 万吨，周环比增加 5.0 万吨；当周北方四港下海量共计 58.2 万吨，周环比减少 13.40 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 11 月 7 日，广东港内贸玉米库存共计 45.4 万吨，较上周增加 2.90 万吨；外贸库存 41.2 万吨，较上周增加 9.50 万吨；进口高粱 41.7 万吨，较上周减少 6.00 万吨；进口大

麦 70.6 万吨，较上周减少 2.90 万吨。

#### 【行情展望】

东北地区受北港价格上涨及收储支撑，价格跟随上涨；华北地区挺价惜售升温，到车辆不断下滑保持低位运行，深加工提价促收，价格稳中偏强。玉米集中供应后续仍存卖压预期，但下方也有成本及收储政策支撑，使得价格涨跌幅均受限。需求端，贸易商整体建库积极性一般，深加工利润较好，低库存企业采购积极性较高；饲料企业也有所补库但采购仍显谨慎，按需为主。综上，短期玉米阶段性上量缩减，盘面有所反弹，但玉米丰产后后续卖压仍存，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】

受空头回补，原糖触及 14 美分/磅附近低位后大幅反弹。巴西中南部地区 11 月初遭遇强降雨，可能影响对甘蔗压榨进度及 ATR 水平造成负面影响，甘蔗供应充足的糖厂有可能延后收榨时间。印度政府已决定在本榨季（2025/26 榨季）开放 150 万吨糖出口配额，但由于国际糖价远低于印度国内水平，出口面临相当大的不确定性。不过值得注意的是，原糖当下利多因素有限，虽然反弹但难改下行趋势。国内受制于进口配额问题，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%。

印度政府决定允许 2025-26 年度出口 150 万吨食糖。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】

美棉上市检验稳健推进，季度可交割比例回升。中国取消一系列美国农产品的进口加征关税，对美棉采购恢复提供一定信心，但船货大部分重启较难，主要受全球丰产的影响。整体来看，美棉走势维持低位震荡。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 12 日，郑棉注册仓单 3884 张，较上一交易日增加 265 张；有效预报 1135 张，仓单及预报总量 5019 张，折合棉花 20.08 万吨。

11 月 12 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14702 元/吨，跌 45.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21424 元/吨，平；纺纱利润为-748.2 元/吨，涨 49.50 元/吨；原料棉花价格下跌，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 12 日，全国鸡蛋价格大稳小降，主产区鸡蛋均价为 2.95 元/斤，较昨日价格下滑。货源供应相对稳定，终端多刚需采购，走货一般。

##### 【供应方面】

从供应情况来看，根据影响产蛋鸡存栏量的重要指标补栏量、出栏量、出栏日龄、上月存栏基数等，推断 11 月在产蛋鸡存栏量单纯理论值或在 13.60 亿只左右，环比略增 0.07%，变化幅度不大。整体仍处较高水平，鸡蛋供应压力仍存。

##### 【需求方面】

当前消费疲软仍为市场主旋律，终端走货不快，各环节拿货偏谨慎，市场进入库存消化期。根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2025 年 11 月 12 日，全国生产环节库存为 1.08 天，较昨日持平。流通环节库存为 1.37 天，较昨日增 0.08 天，增幅 6.20%。

##### 【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：关注产地生柴政策提振及 USDA 月报指引

连豆油低开高走，小幅上涨，受到 CZCE 菜油表现强劲的提振（中加贸易关系未发生实质性变化，国内菜油供应有限），国内工厂豆油库存减少，也提振了期货市场。1 月合约报收在 8288 元，与昨日收盘价相比上涨 50 元。现货上涨，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 8560 元/吨，较昨日上涨 50 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 8820 元/吨，较前一日下跌 70 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。

南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025 年 11 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期下降 4.14%，出油率环比上月同期下降 0.4%，产量环比上月同期下降 2.16%。

监测数据显示 11 月 12 日，马来西亚 24 度报 1037.5 跌 2.5 美元，理论进口成本在 9098-9183 元之间，进口成本下降 75 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了 49 元。其中天津亏损幅度在 339 元，广州亏损幅度在 434 元。

##### 【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货维持低位震荡整理走势，短线经过整理后有向上反弹的需求，在此需提防受出口放缓和产量维持季节性高位的担忧，期价或存向下展开技术性回落的风险。国内方面，短线在马棕反弹上涨的带动下，不排除有短暂突破后向上回补 8950 元附近缺口的可能。豆油方面，国际原油方面是因为交易商们等待欧佩克和国际能源署即将发布的月度报告，期待更多了解 2026 年全球原油供需前景。在 USDA 月报发布之前，CBOT 豆油上方空间有限。国内方面，近期工厂豆油库存减少，对基差

报价形成提振，并且部分贸易商买涨不买跌，在盘面上涨之际，开始采购 12 月之后的合同。现货成交一般，下游贸易商正常采购，因不是备货季，市场整体需求有限。供应面利好，需求面偏空。

#### ◆ 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 5.80-6.60 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.80-7.00 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，喀什团场尚未出价，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。

11 月 12 日，河北崔尔庄市场停车区到货 5 车，参考到货特级 10.00-10.20 元/公斤，一级 9.00 元/公斤，客商拿货积极性一般，参考新货特级 10.80-11.00 元/公斤，新货一级 9.80-10.00 元/公斤，价格趋弱运行。广东如意坊市场到货 2 车，价格暂稳运行，下游客商拿货积极性不高。

##### 【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，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。新季红枣集中下树，供应增加叠加旧季高库存承压，需求表现一般，盘面不断下跌向旧季红枣仓单成本 9000 元/吨附近靠拢，但由于红枣价格已处于历史相对低位，下跌幅度或收窄。关注后续旺季消费能否带来提振。

#### ◆ 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#以上半商品成交价格 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：11 月供需预期偏弱且成本端支撑有限，PX 反弹空间受限

##### 【现货方面】

11 月 12 日，亚洲 PX 价格反弹，原料价格大幅反弹，PX 商谈水平在成本端带动下上行。日内市场商谈气氛略清淡，PX 价格偏弱维持。PX 消息面清淡，现货方面，现货 12 月浮动价预估在 -4/-3，1 月预估在 -2/-1。上午 PX 商谈价格反弹，纸货 1 月在 829 有买盘，3 月在 831/833 商谈。尾盘实货 12 月在 820/825 商谈，1 月在 823/830 商谈，均无成交。（单位：美元/吨）

##### 【利润方面】

11 月 12 日，亚洲 PX 上涨 4 美元/吨至 825 美元/吨，折合人民币现货价格 6735 元/吨；PXN 至 240 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】

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，前期终端及聚酯需求较预期好转，在聚酯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。成本端来看，原油供需预期仍偏弱，且隔夜油价大跌，整体对 PX 支撑有限。近期市场交易 PTA 反内卷以及 PX 中期供需偏紧预期，PX 走势坚挺，不过终端需求进入淡季，且 11 月下游 PTA 装置检修计划集中，PX 供需预期偏宽松，价格驱动有限。策略上，PX 短期或在 6200-6800 区间震荡对待，6800 以上可短空。

### ◆PTA：中期供需预期偏弱且成本端支撑有限，PTA 反弹空间受限

#### 【现货方面】

11 月 12 日，PTA 期货小幅收跌，现货市场商谈氛围较清淡，现货基差区间波动。11 月在 01 贴水 75~80 附近商谈成交，个别非主流货源偏低，价格商谈区间在 4570~4610 附近。12 月初在 01 贴水 74 附近有成交。主流现货基差在 01-78。

#### 【利润方面】

11 月 12 日，PTA 现货加工费至 178 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 233 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 12 日，涤丝价格重心涨跌互现，产销整体偏弱。织造端有所走弱，继近期产销放量之后，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。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，且前期终端及聚酯需求较预期好转，在聚酯低库存下预计负荷在 11-12 月仍可维持相对高位，11 月 PTA 供需预期紧平衡，但 12 月至明年 1 季度供需预期偏宽松。绝对价格来看，油价驱动有限，且隔夜油价大跌，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，逢高短空操作；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 12 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。期现商及贸易商多一口价成交为主，半光 1.4D 主流商谈在 6200~6400 区间。贸易商成交量环比有所下滑，工厂销售依旧清淡，截止下午 3:00 附近，平均产销 38%。

#### 【利润方面】

11 月 12 日，短纤现货加工费至 1065 元/吨附近，PF2512 盘面加工费至 936 元/吨，PF2601 盘面加工费至 951 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，短期短纤供应维持相对高位；需求上，11 月终端需求存季节性转弱预期。随着原料端回调，短纤跟随走低，市场低位有所采购。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 12 日，内盘方面，上游原料期货偏弱震荡，聚酯瓶片工厂报价多稳，个别工厂调低 30 元。日内聚酯瓶片市场交投气氛一般，不同品牌价格高低差距较大。11-1 月订单多成交在 5670-5750 元/吨出厂不等，个别品牌略低 5630 元/吨出厂附近，略高 5790-5820 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 750-765 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

#### 【成本方面】

11 月 11 日，瓶片现货加工费 439 元/吨附近，PR2601 盘面加工费 403 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.9%，环比上期-0.3%。

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 12 日，乙二醇市场价格低位整理，现货基差走弱。夜盘乙二醇宽幅波动，现货商谈成交围绕 01 合约升水 65-69 元/吨展开。日内盘面延续弱势，午后现货基差走弱明显，本周现货低位成交至 01 合约升水 55 元/吨附近，贸易商出货积极。美金方面，乙二醇外盘重心弱势下行，早间近期船货商谈在 466 美元/吨附近，随后商谈重心下移，近期船货低位成交至 461-462 美元/吨附近，尾盘小幅回升至 464 美元/吨附近，个别贸易商询盘积极。

#### 【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，但镇海石化装置升温重启中，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 12 日，纯苯市场价格略涨；原料端价格亚盘时间稳中偏强，纯苯日内受到美湾歧化装置减产以及调油需求等偏好带动，市场情绪略有改善，苯乙烯及纯苯盘面纷纷上涨，但中国港口库存上升且后续到货依旧偏多，同时亚美价差套利窗口仍未打开，市场心态改善得同时仍保持一定谨慎，追涨谨慎。

#### 【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 10 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：11.3 万吨，较上期减少 0.8 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，华东港口库存周度虽去库，但供应压力未减。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。原油供需预期偏弱，成本支撑有限。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 12 日，华东市场苯乙烯市场小幅走稳，港口库存小幅回落，北方工厂出货压力仍存，另外随着苯乙烯行业利润的修复，带动部分非一体化装置提负运行，下游维持刚需采购，整体下游负荷维持平稳，近端基差略偏强，整体市场交投气氛偏淡。据 PEC 统计，至收盘现货 6300~6340 (12 合约+20~25)，11 月下 6320~6360 (12 合约+45~50)，12 月下 6360~6400 (12 合约+90)，1 月下 6410~6450 (01 合约+100)，单位：元/吨。

#### 【利润方面】

11 月 12 日，非一体化苯乙烯装置利润至-192 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 10 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：17.48 万吨，较上周期减少 0.45 万吨 (-2.51%)；商品量库存在 10.18 万吨，较上周期减少 0.80 万吨 (-0.73%)。

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，前期停车装置复产增加，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，苯乙烯供需预期紧平衡，价格驱动仍不足。关注装置复产及减产情况、成本变动情况。策略上，EB12 价格随成本反弹偏空对待。

### ◆ LLDPE: 现货变化不大，套保商成交较好

【现货方面】华北 6780 (+20) /01-20 (-10) 华东 6900 (+40) /01+110 (+10) 华南 7050 (+0) /01+260 (-30) 上游价格继续偏强，现货基差整体维持，线性临沂成交基差 01 平水小幅走强，青州维持 01-10~-20。非标变化不大。整体成交中性。

#### 【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 44.85% (-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/库提 6420 (01 - 40, -30) 华北一区 送到 6290 (01 - 150, -30) 华北临沂 送到 6310 (01 - 130, -30) 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：现货走强，成交一般

【现货方面】现货成交：2070-2075 (+15)，现货成交：01-40 到-35 (+3) 今日甲醇期货窄幅震荡，现货及月内按需采购，买盘接货谨慎；远期纸货基差买卖为主，商谈僵持。各周期换货思路延续，全天整体成交一般。

#### 【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，诚意降负

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】伊朗限气推迟，截止 11 月 12 号，伊朗发运 43 万吨，维持较高发运，港口甲醇市场承压明显，价格基差偏弱震荡；内地市场，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】05MTO 缩

### ◆ 烧碱：下游氧化铝厂询价增多，支撑低度碱价格

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。

近日低度碱凭借氧化铝厂询价增多价格获得支撑，主力下游采购节奏保持正常。不过整体缺乏实际利好。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。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。预计烧碱价格大趋势偏弱运行，但短期有下游阶段性需求支撑，跟踪下游补库节奏及持续性。

### ◆ PVC：供大于求的矛盾观点未有改善，盘面趋弱运行

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



### 【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，短线偏弱对待。

#### 【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：短期驱动有限，胶价震荡为主

【原料及现货】截至 11 月 12 日，杯胶 52.10 (-0.39) 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 15800 (-200) 元/吨，青岛保税区泰标 1850 (+15) 美元/吨，泰混 14700 (+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】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，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，短期宏观波动较大，预计胶价震荡为主，后续关注主产区旺产期原料产出情况及宏观方面变化，若原料上量顺利则偏弱运行，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 12 日，丁二烯山东市场价 7150 (+175) 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 10500 (+100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-4200 (+0) 元/吨，基差 70 (-60) 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 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 12 日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存在 29000 吨左右，较上周期略减少 800 吨。周期内有进口船货到港，但有部分在卸船货暂未统计入样本库存，因此本周库存略有下降。但后期仍有相对集中的船货到港预期，且进口量维持高位，谨慎关注库存变化。

截至 2025 年 11 月 12 日，国内顺丁橡胶库存量在 3.08 万吨，较上周期增加 0.15 万吨，环比+5.22%。本周期部分两油检修装置重启运行，丁二烯端止跌反弹带动顺丁橡胶业者积极挺价，民营资源存在价格优势吸引中间商拿货，但出货表现转弱，样本生产企业库存总体小幅增长，样本贸易企业库存水平增长明显。

### 【分析】

11 月 12 日，日内丁二烯市场价格快速走高，提振 BR 上涨，合成橡胶主力合约 BR2601 尾盘报收 10430 元/吨，涨幅+1.51%（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】

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