

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

组长联系信息:

张晓珍 (投资咨询资格: Z0003135)

电话: 020- 88818009

邮箱: zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪 (投资咨询资格: Z0015979)

电话: 020-88818008

邮箱: zhudi@gf.com.cn

陈尚宇 (投资咨询资格: Z0022532)

电话: 020- 88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

目录:

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银

集运欧线

商品期货:

有色金属:

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属:

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工:

PTA、乙二醇、苯乙烯、纯苯、短纤、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、PP、甲醇、合成橡胶、橡胶、玻璃纯碱

【股指期货】

◆股指期货：股指缩量收涨，顺周期提振盘面

【市场情况】

周三，A股主要指数全日震荡分化，缩量反弹。上证指数收涨0.18%，报3946.74点。深成指跌0.00%，创业板指涨0.25%，沪深300涨0.44%、上证50涨0.58%，中证500跌0.40%、中证1000跌0.82%。个股跌多涨少，当日1200只上涨（64涨停），4175只下跌（36跌停），33持平。其中，N南网数字、国联水产、江龙船艇涨幅居前，分别上涨29.27%、20.09%、20.03%；而禾信仪器、华蓝集团、迈信林跌幅居前，各下挫20.0%、11.79%、10.36%。

分行业板块看，顺周期上扬护盘，上涨板块中，贵金属、石油天然气、办公用品分别上涨4.32%、2.80%、2.46%，矿产概念活跃。TMT回调，下跌板块中，燃气、文化传媒、互联网分别下跌2.38%、2.25%、2.0%，地产主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数涨跌不一：IF2512、IH2512分别收涨0.49%、0.2553%；IC2512、IM2512分别收跌0.02%、0.42%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡：IF2512贴水2309点，IH2512贴水9.35点，IC2512贴水67.95点，IM2512贴水89.01点。

【消息面】

国内要闻方面，外交部发言人毛宁主持例行记者会，回应中国已向日方通报暂停进口日本水产品，称：“据我了解，日方此前承诺履行输华水产品的监管责任，保障产品质量安全，这是日本水产品输华的先决条件，但是日方目前未能提供所承诺的技术材料。”毛宁强调，近期由于日本首相高市早苗倒行逆施，在台湾等重大问题上的错误言论引起中国民众的强烈公愤。当前形势下，即使日本水产品向中国出口，也不会有市场。

海外方面，英国10月CPI环比增0.4%，为2025年4月以来最大增幅，预期增0.4%，前值持平；同比增3.6%，预期增3.6%，前值增3.8%。英国10月核心CPI环比增0.3%，预期增0.4%，前值持平；同比增3.4%，预期增3.4%，前值增3.5%。

【资金面】

11月19日，A股市场交易环比缩量2000亿元，合计成交额1.73万亿。北向资金当日成交额1912.86亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了3105亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日1955亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1150亿元。

【操作建议】

国内股指韧性较强，整体上继续降波等待企稳。三季报发布后，A股整体处于再定价调整中，短期常见阶段性回调及反弹，下方风险有限，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：期债震荡走弱，整体处于窄幅区间震荡

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.41%报116.090元，10年期主力合约跌0.06%报108.425元，5年期主力合约跌0.03%报105.880元，2年期主力合约跌0.03%报102.462元。银行间主要利率债收益率多数上行。10年期国开债“25国开15”收益率上行0.45bp报1.8725%，10年期国债“25附息国债16”收益率上行0.40bp报1.8090%，30年期国债“25超长特别国债06”收益率上行0.9bp报2.1500%。1年期国债“25附息国债19”收益率下行0.3bp。

【资金面】

央行公告称，11月19日以固定利率、数量招标方式开展了3105亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量3105亿元，中标量3105亿元。Wind数据显示，当日1955亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1150亿元。银行间市场周三资金面紧势有所缓和，税期走款影响逐渐减弱，存款类机构隔夜回购加权利率回落逾10bp至1.42%附近。非银机构质押信用债融入隔夜资金，报价在1.53%-1.55%一线。缴

税影响仍是短期性因素，央行投放力度有所增强，预计短期扰动后资金面将重回均衡偏松状态。

【操作建议】

短期债市进入宏观数据空窗期，在缺乏驱动的情况下，整体处于窄幅区间震荡中。10年期国债利率下行至1.8%附近明显遭遇阻力，短期长债在1bp以内窄幅波动。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115.9-116.7。未来突破箱体区间震荡的边际驱动可能有：一是债市赎回费新规靴子落地；二是11月经济数据；三是12月政治局会议对明年政策的表述。单边策略上建议区间操作。

【贵金属】

◆贵金属：会议纪要打压美联储降息预期 日债风险驱动贵金属冲高回落

【市场回顾】

美联储公布10月会议纪要显示内部对于12月决策的分歧，几名官员称12月降息“可能会是很适宜的”，许多人认为不适宜12月降息。许多人倾向于在10月份降息，“几个人”并没有那样选择。在10月份支持降息的官员中，“几个人”本来是要支持按兵不动的。大多数官员提到，进一步降息可能会推高通胀风险。多位与会者表示，在他们目前的展望下，今年剩余时间保持利率不变是合适的。

美国总统特朗普暗示，如果贝森特不能帮助推动利率下降，他将解雇这位财政部长，尽管利率决策权在美联储而非政府官员手中。他重申“很想解雇”美联储主席鲍威尔，因为其“严重无能”；鲍威尔应该因为主导美联储总部昂贵的翻修工程而被起诉。白宫国家经济委员会主任凯文·哈塞特称：“我们失去了对美国通货膨胀的控制。”他指出在近几年飙升之后，消费价格压力可能尚未完全平息。“我们在最近的记忆中失去了对通胀的控制，现在情况有所改善——也许还没有完全到位。”由于通胀飙升时工资没有跟上价格上涨的步伐，实际收入有所下降，因此“人们说存在负担能力问题是正确的”。美联储理事斯蒂芬·米兰表示，他希望美联储在讨论与央行资产负债表相关的其他经济问题之前，先重新调整华尔街的一系列监管规定。减轻金融机构的监管负担或将让美联储可以在未来再次缩减资产负债表规模。他还提到，本来希望10月份就结束量化紧缩(QT)。

美国劳工统计局(BLS)表示不会发布10月份非农就业报告，原因是无法收集家庭数据，相关信息将被整合到11月就业报告，11月就业报告改期至12月16日发布，10月JOLTS职位空缺报告改期至12月9日发布。此外，政府调整美国9月零售销售数据的发布日期到11月25日，9月耐用品报告改期至11月16日发布。

隔夜，美联储发布10月会议纪要显示官员对12月降息态度存在较大的分歧，并且由于担忧通胀支持按兵不动的人数略占多数，在缺乏数据支持的情况下很大程度打压了降息预期，美股整体冲高回落。此前因日债抛售风险刺激避险需求而走强的金银价格后期受到抑制，涨幅收窄。国际金价开盘早段震荡上行最高达到4131美元但美盘时段快速跳水超1%仍小幅收涨，收盘报4077.29美元/盎司，涨幅0.27%创“二连阳”；国际银价走势与黄金同步但相对强势价格冲高至52美元上方后回落，收盘报51.32美元/盎司，涨1.29%。

【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，随着政府重新“开门”，美联储12月降息可能仍由于缺乏数据支持而无法落地，但停止缩表则使流动性紧张可能得到缓解。地缘政治、债券市场“爆雷”等风险事件频发，更多央行增持黄金，投资者重塑资产定价体系对金融属性强的商品货币的配置比例仍将上升，中长期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、美国经济数据的公布叠加流动性趋紧可能加剧市场波动，金价维持在4000-4200美元区间震荡，建议保持逢低买入思路，可做黄金虚值期权双卖策略。

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，阻力在52.5美元附近，可短线轻仓操作。

【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 主力震荡下行

【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】

昨日期货盘面回调，主力02合约收1640.1点，下跌2.26%。由于现货端依旧较为偏冷，今日EC02合约震荡下行，预计短期内将维持该震荡格局。

【操作建议】

短期震荡

【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19日，SMM电解铜平均价86115元/吨，SMM广东电解铜平均价85990元/吨，分别较上一工作日+110.00元/吨、+45.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价85元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价35元/吨，分别较上一工作日+15.00元/吨、+30.00元/吨。据SMM，市场交投氛围一般，电解铜现货供应偏紧格局延续，但下游观望情绪浓厚。

【宏观】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。美联储内部对于12月是否降息仍存分歧，鹰派票委波士顿联储主席柯林斯直言进一步降息“门槛较高”，堪萨斯城联储主席杰夫·施密德表示，进一步降息带来的风险，可能会使高通胀更加根深蒂固，而不是有效支撑劳动力市场。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19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，但价格回落后的采购订单释放，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18日，LME铜库存15.79万

吨，日环比+1.74万吨；截至11月18日，COMEX铜库存38.93万吨，日环比+0.48万吨；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，昨日铜价震荡运行。(1)宏观方面，11月市场为宏观“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，因政府停摆导致的经济数据缺失使得美联储在12月降息的决策上保持谨慎，美联储内部对于12月是否降息仍存分歧，关注后续降息预期变化；(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85500-87500

【短期观点】震荡

◆氧化铝：盘面续创阶段新低，关注企业开工变化反馈

【现货】：11月19日，SMM山东氧化铝现货均价2775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2910元/吨，环比持平；SMM贵州氧化铝现货均价2935元/吨，环比持平。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，累库趋势维持，现货价格松动，南北价差有收缩趋势。

【供应】：据SMM统计，2025年10月中国冶金级氧化铝产量环比增长2.39%，同比增加6.79%。截至10月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为11032万吨左右，实际运行产能环比下跌0.92%，开工率为83.09%。虽然价格走低击穿大部分中小企业完全成本，但基于月均价核算企业仍保持盈利，故未出现规模性减产。展望11月，氧化铝市场预计延续供应过剩格局，现货价格将进一步向现金成本线靠拢，高成本企业或将通过减产检修缓解经营压力。在供应端有望收缩的背景下，当前过剩局面或将有所缓解。

【库存】：据SMM统计，11月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18日氧化铝仓单总注册量25.58万吨，环比前一周+0.21万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面增仓击破2750支撑位，续创新低，市场维持供需宽松格局，北方地区现货在成本支撑下初现筑底迹象，山东成交价企稳于2775-2785元/吨；南方市场则延续跌势，广西及贵州到厂价分别回落至2910和2935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40%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2700-2900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2700-2900

【观点】：震荡偏弱

◆铝：铝价减仓回调，现货交投活跃提升

【现货】：11月19日，SMM A00铝现货均价21550元/吨，环比+90元/吨，SMM A00铝升贴水均价-20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】：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19日，LME 铝库存 54.6 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

【逻辑】：沪铝继前期突破 22000 关口后开始连续减仓向下调整，现货交投活跃度提升，盘面呈现明显的宏观驱动强、基本面支撑弱分化特征。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，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，中期紧缺格局不改。

【操作建议】：主力运行区间 21200-21800，盘面若继续减仓，短期仍有下行空间

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：盘面跟随铝价调整，废铝供应持续偏紧

【现货】：11月19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、江苏等地社库接近账库。11 月 19 日铸造铝合金仓单总注册量 6.08 万吨，环比前一周增加 0.33 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 21450 元/吨，保太网价回落至 20800 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，行业亏损幅度加大。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 20400-21000 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 20400-21000 运行。可考虑在 650 以上的价差参与多 AD02 空 AL02 套利

【观点】：宽幅震荡

◆锌：供应减量预期给予支撑，现货成交改善

【现货】：11月19日，SMM 0#锌锭平均价 22420 元/吨，环比+100 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22360 元/吨，环比+90 元/吨。据 SMM，虽市场部分下游受担心价格继续下跌影响而观望情绪较浓，但也存在下游进行适量逢低补库，带动整体成交略有好转。

【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/吨。

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 19 日，上海锌锭现货升贴水 30 元/吨，环比+10 元/吨，广东现货升贴水-45 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 19 日，LME 锌库存 4.51 万吨，环比+0.16 万吨。

【逻辑】基本面变化有限，昨日沪锌震荡运行。供应宽松逻辑基本兑现，目前国产 TC 与进口矿 TC 均开始回落，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 22200-22800

【短期观点】震荡

◆ 锡：供给侧延续紧张及英伟达季度指引再超预期，锡价偏强运行

【现货】11 月 19 日，SMM 1# 锡 291500 元/吨，环比上涨 2100 元/吨；现货升水 600 元/吨，环比不变。沪锡午后小幅拉涨，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，多反馈锡价上涨，下游接货意愿不佳，观望情绪愈发浓厚，日内成交刚需为主，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19日，LME库存3115吨，环比增加60吨；上期所仓单5960吨，环比减少102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，尤其在与新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域，需求保持稳定。华东地区，锡焊料企业开工率受到更明显的抑制，华东地区企业更多面向消费电子、白色家电等传统领域，而这些领域需求复苏依然缓慢，订单“旺季不旺”特征突出。综上所述，隔夜英伟达公布财报，本季指引再超预期，半导体相关短期情绪较好，多单继续持有，后续关注宏观端变化以及缅甸供应恢复情况。

【操作建议】回调低多思路

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：盘面止跌小幅向上调整，宏观施压基本面改善不足

【现货】截至11月19日，SMM1#电解镍均价117600元/吨，日环比上涨650元/吨。进口镍均价报116000元/吨，日环比上涨700元/吨；进口现货升贴水500元/吨，日环比持平。受厂家减产影响，中伟、格林美都品牌精炼镍现货供应逐渐减少，华友镍板国内交仓增加，但镍价低迷之下市场难寻贴水现货。

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

【需求】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19日，LME镍库存255846吨，周环比增加3732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】昨日沪镍盘面止跌向上修复，现货价格小幅回升，精炼镍现货交投整体尚可。宏观方面，近期资金在其他有色品种多配情绪提振，用基本面较差的镍进行对冲空配氛围走强，对盘面有一定施压。消息面上，印尼政府正式实施《2025年第28号政府条例》，通过“工业经营许可证”（IUI）制度对镍行业镍冶炼厂新增投资进行限制。产业层面，各品牌精炼镍现货升贴水持稳为主，部分电积镍品牌现货升贴水小幅。镍矿市场招标落地矿价偏稳，菲律宾方面，北部Eramen1.4%镍矿招标落地至42美元/湿吨；印尼11月（二期）内贸基准价走跌0.12-0.2美元/湿吨，主流内贸升水维持+26。镍铁价格持续承压，近期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，宏观有一定施压，基本面改善幅度有限，中期供给宽松也制约价格上方空间，短期驱动偏弱。预计盘面偏弱运行，主力参考113000-118000，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113000-118000

【短期观点】偏弱震荡

◆不锈钢：盘面维持低位震荡调整，原料持续承压需求不足

【现货】据Mysteel，截至11月19日，无锡宏旺304冷轧价格12700元/吨，日环比持平；佛山宏旺304冷轧价格12650元/吨，日环比持平；基差535元/吨，日环比上涨30元/吨。

【原料】矿端消持稳为主，招标落地市场相对平静。菲律宾方面，北部 Eramen1.4%镍矿招标落地至42美元/湿吨、Benguet1.25%镍矿招标尚未有成交落地；印尼方面，11月（二期）内贸基准价走跌0.12-0.2美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+26，升水区间多在+25-26。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19日不锈钢期货库存68310吨，周环比减少3126吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面仍维持低位震荡，市场库存消化速度仍有待提升，商家观望情绪逐渐升温，日内成交节奏有所放缓。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。镍矿市场招标落地矿价偏稳，菲律宾方面，北部 Eramen1.4%镍矿招标落地至42美元/湿吨；印尼11月（二期）内贸基准价走跌0.12-0.2美元/湿吨，主流内贸升水维持+26。镍铁新增产线逐步达产叠加部分项目产量提升，市场过剩压力凸显，供方议价能力转弱，价格持续承压。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。需求持续疲软，终端基建、制造业投资增速同步回落拖累消费。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12300-12600，后续关注钢厂减产情况和镍铁价格。

【操作建议】主力参考12300-12600

【短期观点】偏弱震荡

◆碳酸锂：资金情绪亢奋盘面继续拉涨，后续波动可能放大

【现货】截至11月19日，SMM电池级碳酸锂现货均价8.89万元/吨，日环比上涨1500元/吨，工业级碳酸锂均价8.65万元/吨，日环比上涨1450元/吨；电碳和工碳价差2400元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价7.9万元/吨，日环比上涨100元/吨，工业级氢氧化锂均价7.36万元/吨，日环比上涨900元/吨。昨日锂盐现货报价维持上涨，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】昨日碳酸锂盘面再度强势向上突破，早盘高开后一路走强，盘中主力突破10万支撑位置后
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

稍回落，截至收盘主力合约LC2601上涨4.97%至99300，资金仍在增仓，所有合约加权持仓已达109万手。近期基本面变动不大，周度产量数据维持小增，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。短期盘面博弈持续，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。目前来看市场情绪仍然亢奋，在有力的利空落地之前资金仍有可能继续向上交易，盘面预计维持偏强态势，待资金情绪消化后再宽幅震荡调整。从估值和基本面出发考虑，目前资金交易驱动更多，当前位置继续追多须谨慎，后续盘面可能出现日内高波动行情，前期多单可以考虑适当部分止盈。

【操作建议】观望为主

【短期观点】宽幅震荡

◆多晶硅：多晶硅期货跟随原材料价格震荡上涨

【现货价格】11月19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，但需求疲软，硅片价格下跌，组件价格回升，期货价格在工业硅期货上涨的带动下上涨2415元/吨至54625元/吨，套利窗口打开。目前依旧维持供需双降，但各环节仍有累库预期。逻辑上，推动落后产能有序退出带来远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。维持价格高位区间震荡的预期，关注现货支撑力度。交易策略方面，期货端目前供需面支撑不强，需注意回落。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：工业硅因有机硅提价大幅增仓上涨

【现货价格】11月19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620手至43402手，折合21.71万吨，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】工业硅现货价格不变，期货价格大幅上涨，主力合约报收9390元/吨，上涨410元/吨，套利窗口打开。暂无明确消息利好工业硅价格上涨，套利窗口打开可关注套保套利机会。有多头认为有机硅价格上涨可以溢价至工业硅环节。据了解，有机硅企业或将调节生产，化解供需不平衡的情况，最高减产可达30%，后期将关注落实情况。对于工业硅来说，需求端继多晶硅减产后，若有机硅也进一步减产，则累库压力进一步增加。按有机硅减产30%计算，折工业硅需求约3万吨。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，可以逢高试空或套保，9500元/吨一线止损。

【操作建议】逢高试空或套保，9500元/吨一线止损

【黑色金属】

◆钢材：表需低位有修复预期，影响卷螺差走扩

【现货】

盘面回落，现货持稳，基差走强。唐山钢坯维稳至3040元。上海螺纹+10至3060元/吨，1月合约基差-10元/吨；热卷+10至3300元每吨，基差-27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，中期铁元素成本支撑弱，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-8.5万吨至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】

盘面回落偏弱走势，卷螺价差止跌回升至215元。可能跟本周螺纹和热卷需求分化有关。找钢网数据显示，螺纹供需双增，热卷供需增。smm周三数据显示，铁水-0.04，基本持稳。关注下午钢联数据。结合利润和库存情况，冬季铁水易减难增。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。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。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，港存微降，铁水回升，铁矿震荡运行。

【现货】

截至11月19日收盘，主流矿粉现货价格：日照港PB粉+0元/吨至795元/吨，卡粉+0元至892.0元/吨。

【期货】

以收盘价统计，铁矿主力合约-0.5 (-0.06%)，收于791.5元/吨，铁矿远月2605合约-2.5 (-0.33%)收于755，1-5价差走强至36.5，SGX铁矿掉期价格+0.20美元/吨 (+0.19%)至104.45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、843.6元/吨、855.6元/吨和840.3元/吨。01合约卡粉、PB粉、巴混和金布巴基差分别是21.7元/吨、52.1元/吨、64.1元/吨和48.8元/吨。

【需求】

截至11月19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19日，上周全球发运环比上升，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19日，港口库存小幅去库，日均疏港量环比回升，钢厂进口矿库存环比上升。45港库存15114.45万吨，环比-15.3万吨；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】

昨日铁矿石期货震荡运行。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，港口库存小幅去库，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19日收盘，焦煤期货继续下跌走势，夜盘震荡偏弱，以收盘价统计，焦煤主力2601合约下跌19.5 (-1.68%)至1139.5，焦煤远月2605合约下跌21.5 (-1.75%)至1207.5，1-5价差走强至-68.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1420元/吨，环比持平，基差+280.5元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1264元/吨（对标），环比-27元/吨，蒙5仓单基差+124.5元/吨。焦煤期货大幅下跌，山西煤焦价格高位回落，蒙煤现货报价持续回落。

【供给】

截至11月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19日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率86.9%，周环比+0.1%，原煤日产193.4万吨/日，周环比+1.5万吨/日，原煤库存434.5万吨，周环比-0.1万吨，精煤日产75.8万吨/日，周环比+0.1万吨/日，精煤库存185.9万吨，周环比+20.9万吨。

【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】

昨日焦煤期货呈弱势下跌走势,领先现货提前走悲观预期。现货方面,山西现货竞拍价格高位回落,蒙煤报价跟随期货下跌,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,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1100-1200,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19日收盘,焦炭期货继续下跌,夜盘震荡偏弱走势,焦炭主力2601合约下跌10.5(-0.64%)至1639.0,远月2605合约上涨0.5(-0.03%)至1795.5,1-5价差走弱至-156.5。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),日环比持平,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1490元/吨,环比持平,对应港口仓单1646元/吨(对标),基差+7.0。

【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】

昨日焦炭期货延续下跌走势,夜盘低位震荡,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1600-1700，暂时观望。

【农产品】

◆粕类：国内豆粕供应宽松，成本端缺乏实质利好

【现货市场】

豆粕：11月19日，国内豆粕现货市场价格3059，其中天津市场3040元/吨，跌10元/吨，山东市场3000元/吨，跌20元/吨，江苏市场2980元/吨，跌20元/吨，广东市场2970元/吨，跌20元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交40.05万吨，较前一交易日增19.82万吨，其中现货成交10.25万吨，较前一交易日增7.12万吨，远月基差成交29.80万吨，较前一交易日增12.70万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为67.19%，较前一日上升1.26%。

菜粕：11月19日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格跌10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】

美国农业部作物进度报告：截至11月16日，大豆收割工作已完成95%，落后于上年同期的98%和五年均值96%。北卡罗来纳州的收割进度最为缓慢，已完成65%。路易斯安那州、明尼苏达州和南达科他州三个州的收割工作全部完成。

美国农业部单日出口销售报告：私人出口商报告对中国销售792,000吨美国大豆，在2025/26年度交货。美国大豆市场年度始于9月1日。

巴西国家商品供应公司(CONAB)：截止2025年11月15日，巴西2025/26年度大豆播种进度为69.0%，高于一周前的58.4%，高于五年同期均值67.2%，但低于去年同期的73.8%。

巴西植物油行业协会(ABIOVE)：将2025/26年度巴西大豆产量预估下调80万吨至1.777亿吨，不过这仍将是历史最高纪录。这一数据略高于美国农业部预测的1.75亿吨。

咨询公司DATAGRO：巴西2025/26年度大豆播种进度落后于去年同期，也低于五年均值。截至11月7日，巴西2025/26年度大豆播种进度为57.6%，比一周前推进11.1个百分点，但是仍落后于去年同期的67.9%，也低于五年同期均值64.1%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所：截至上周三，阿根廷大豆播种进度仅完成12.9%，较五年均值落后3.3个百分点。

两位中国贸易商表示，一批阿根廷豆粕已清关，这是自北京2019年批准此类进口以来的首批货物，也标志着与全球最大豆粕出口国开辟了新的贸易渠道。

【行情展望】

NOPA公布10月份压榨数据，压榨量超市场预期，对美豆形成一定支撑。但出口需求依旧疲软，中国对美豆征收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。继续关注国储大豆动向，豆粕维持宽幅震荡看法。

◆生猪：惜售情绪渐起，现货有企稳迹象

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价11.59元/公斤，较前一日上涨0.07元/公斤。其中河南均价为11.76元/公斤，较前一日上涨0.14元/公斤；辽宁均价为11.44元/公斤，较前一日上涨0.07元/公斤；四川均价为11.32元/公斤，较前一日上涨0.05元/公斤；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】

近日散户惜售情绪有所增强，现货价格有企稳迹象。另外伴随天气转冷，叠加西南腌腊开启，市场对需求预期也有所增强，短期价格有支撑。但市场对中期猪价并不乐观，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，在亏损格局，及高养殖密度前提下，疫情发酵程度需持续跟踪。策略上3-7反套可继续持有。

◆ 玉米：到货量尚可，盘面窄幅震荡

【现货价格】

11月19日，东北三省及内蒙主流报价1970-2130元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价2170-2240元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格稳中偏弱，25年15%水二等新季玉米收购价2160-2170元/吨，较昨日下跌10元/吨。其中锦州港15%水二等新玉米收购价2170元/吨左右，汽运日集港约5万吨。鲅鱼圈15%水二等新玉米收购价2160-2170元/吨左右，汽运日集港1万吨左右。集港倒挂，到货仍以企业自集为主。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2220-2230元/吨，部分较昨日下跌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%。

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年11月14日，北方四港玉米库存共计117万吨，周环比增加9.9万吨；当周北方四港下海量共计40万吨，周环比减少18.20万吨。

据Mysteel调研显示，截至2025年11月14日，广东港内贸玉米库存共计27.3万吨，较上周减少18.10万吨；外贸库存35.5万吨，较上周减少5.70万吨；进口高粱33.4万吨，较上周减少8.30万吨；进口大麦62.4万吨，较上周减少8.20万吨。

【行情展望】

东北地区供应充足但售粮积极性一般，价格偏稳运行；华北地区到车辆尚可，企业按需采购，价格偏稳运行。当前仍处于新季玉米集中供应阶段，售粮进度约2成，玉米丰产下后续卖压仍存，供应压力明显。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，低库存企业补库积极性增加但增量有限，采购仍显谨慎，按需为主。综上，短期玉米购销相对平稳，盘面窄幅震荡。关注玉米售粮节奏及贸易商心态。

◆ 白糖：原糖价格维持偏空格局，国内底部震荡

【行情分析】

洲际交易所(ICE)原糖期货收盘下滑，因食糖供应充足，预计2025/26年度全球食糖供应保持过剩。巴西季末产量强劲，北半球主产国印度和泰国收割开局良好，将增强在巴西淡季时供应充足的预期。供应宽松格局成定局，原糖价格整体保持偏弱走势。陈糖市场已经基本清库，广西开榨，新糖压力渐增，另外10月进口数据公布，中国10月食糖进口量为75万吨，同比增长39%，略超预期，预计整体维持偏弱走势。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

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

【操作建议】维持底部震荡偏弱思路

【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】**

洲际交易所(ICE)棉花期货收盘下跌，交易商等待美国周度出口销售报告。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19日，郑棉注册仓单3486张，较上一交易日减少900张；有效预报1150张，仓单及预报总量4636张，折合棉花18.54万吨。

11月19日，全国3128皮棉到厂均价14659元/吨，涨85.00元/吨；全国32s纯棉纱环锭纺价格21396元/吨，平；纺纱利润为-728.9元/吨，跌93.50元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：蛋价大稳小降，整体压力仍大**【现货市场】**

11月19日，全国鸡蛋价格有稳有跌，主产区鸡蛋均价为2.82元/斤，较昨日价格下跌。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】

当前需求仍显弱势，各环节交投较为谨慎，随着蛋价连续下跌，局部低价区惜售情绪较浓，高价区走货仍显慢。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19日，全国生产环节库存为1.27天，较昨日增0.01天，增幅0.79%。流通环节库存为1.4天，较昨日增

0.03天，增幅2.19%。

【价格展望】

当前蛋价已运行至阶段性底部区间，继续大幅下跌空间可能有限，2512空单前低附近可逐步逢低止盈。

◆ 油脂：跟随关联油品提振上涨

连豆油上涨，受到昨日CBOT豆油上涨的提振（美国环保署提出的生物柴油政策利好），另外，行业专家对于BMD棕油的未来走势看好，也提振国内油脂市场。1月合约报收在8356元，与昨日收盘价相比上涨36元。现货小幅上涨，基差报价稳中下跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8620元/吨，较昨日上涨30元/吨，江苏地区工厂豆油11月现货基差最低报2601+260。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8930元/吨，较前一日上涨140元/吨，广东地区工厂10月基差最低报2601-50。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，11月1-15日马来西亚棕榈油产量环比增加4.09%，其中鲜果串(FFB)单产环比增加1.82%，出油率(OER)环比增加0.43%。

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。

海关数据显示10月中国进口了22万吨食用棕榈油，同比下降11.7%。1-10月累计进口196万吨，同比下降15.3%。

监测数据显示11月19日，马来西亚24度报1052.5涨5美元，理论进口成本在9215-9299元之间，进口成本上涨127元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了17元。其中天津亏损幅度在347元，广州亏损幅度在433元。

【行情展望】

棕榈油方面，随着产量下降和出口的改善以及外围植物油上涨提振影响，马棕仍有再次走强并尝试冲击4300令吉。国内方面，随着马棕继续震荡走强的提振和影响，连棕油仍有再次向上冲击8900-9000元区间的可能。豆油方面，有消息显示，美国环保署已提议将2026年生物基柴油设定71.2亿RIN，相当于约56.1亿加仑，高于行业团体此前提出的52.5亿加仑。近期国际植物油的工业用途频频被市场关注，加拿大对生物柴油的补贴政策，印尼的生物柴油政策(B50计划)均对植物油市场形成提振。不过，美国豆油供应面来看，NOPA数据显示10月末美国豆油库存增加且高于市场预估(13.05亿磅)。另外，CBOT大豆滞涨调整，在成本端影响CBOT豆油走势。国内方面，国内豆油供应充足，需求有限，但是基本面已经被市场消化，影响力不及国际市场。连豆油1月合约目前在日线上轨8360元附近运行，若CBOT豆油震荡后上涨的话，连豆油1月合约将受到提振，上涨至8500元附近。

◆ 红枣：产区价格松动，盘面低位震荡

【现货市场】

阿克苏地区通货主流价格参考5.20-6.00元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考5.30-6.30元/公斤，阿克苏及阿拉尔地区收购进度较快，已签订货源陆续装箱发运，喀什地方价格在6.50-7.50元/公斤，成交区间价格下调0.20-0.30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。

11月19日，河北崔尔庄市场停车区到货4车，参考到货特级9.50元/公斤，一级8.50元/公斤，客商拿货积极性一般，参考新货特级9.80-10.50元/公斤，新货一级8.80-9.50元/公斤，受成本及产地质量不同新货价差较大。广东如意坊市场到货6车，参考到货特级10.80-12.50元/公斤，一级9.80-10.60元/公斤，市场到货质量参差不齐价差扩大，一般货市场接受度较差，下游客商按需拿货，早市成交2车左右。

【行情展望】

受盘面下跌影响，在疆客商收购积极性一般，产区价格继续松动；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，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，且由于红枣价格已处于历史相对低位，下跌幅度受限。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：调油需求炒作反复，PX短期高位震荡

【现货方面】

11月19日，亚洲PX价格反弹上行。原料隔夜盘价格反弹，同时上午市场再度炒作调油消息，以及部分宏观情绪渲染，PTA期货快速拉涨，PX商谈水平继续抬升。不过随着午后油价回调，PX价格也小幅回吐涨幅。市场传闻个别PX装置12月有停车计划，后市继续跟进。现货方面，1/2现货自平水结构转为C结构，月差扩至-2.5。市场商谈气氛较活跃，场内成交量有所反弹，1月现货浮动估价略走弱，1月预估在-3左右，2月市场预估在-2/-1左右。尾盘实货1月在830/835商谈，2月在832.5/839商谈，1/2换月在-3/+3商谈。两单1月亚洲现货分别在832(TOTAL卖给GS)、831(嘉能可卖给GS)成交。(单位：美元/吨)

【利润方面】

11月19日，亚洲PX上涨5美元/吨至832美元/吨，折合人民币现货价格6796元/吨；PXN至259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；华东某工厂220万吨PTA装置，本周开始检修，预计5周。

【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，本周PTA装置检修集中，且产业链终端需求逐步转弱，需求见支撑偏弱。近期调油套利炒作反复，印度BIS认证取消对出口的实际带动尚待验证，对PX价格仍存一定支撑。不过PX现货浮动价及月差仍偏弱，且油价整体支撑有限，预计PX反弹空间受限。策略上，PX短期高位震荡对待。

◆PTA：中期供需预期偏弱，PTA反弹空间受限

【现货方面】

11月19日，PTA期货震荡收涨，现货市场商谈氛围尚可，现货基差略走强，远月基差抬升。贸易商商谈为主，个别主流供应商出货，11月在01贴水70附近商谈成交，价格商谈区间在4590~4690附近。12月初在01贴水65~68有成交，12月下在01贴水52附近有成交，个别偏低。主流现货基差在01-70。

【利润方面】

11月19日，PTA现货加工费至188元/吨附近，TA2601盘面加工费212元/吨，TA2603盘面加工费237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；华东某工厂220万吨PTA装置，本周开始检修，预计5周。

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%)。11月19日，涤丝价格重心零星调整，产销局部放量。叠加上游PX、PTA期货上涨，部分亏损和订空品种计划上调50。印度BIS认证限制逐步撤销，印度客户询价增加，FDY细旦丝外销放量，价格上涨。目前工厂库存较低且位于旺季收尾阶段，短期价格依然易涨难跌。后期继续关注PTA反内卷和印度BIS认证情况。

【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，11月PTA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，近期受调油需求及印度取消BIS认证等支撑PTA绝对价格相对坚挺。不过油价整体支撑有限，PTA反弹空间依然受限。策略上，TA短期高位震荡；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19日，短纤现货方面江浙工厂报价维稳，福建下调50，半光1.4D主流报价在6400~6500出厂或短送，成交优惠商谈。期货价格震荡走高，贸易商优惠缩小，下游观望，成交减少。半光1.4D主流商谈在6150~6400区间。工厂销售适度好转，截止下午3:00附近，平均产销65%。

【利润方面】

11月19日，短纤现货加工费至1022元/吨附近，PF2601盘面加工费至909元/吨，PF2602盘面加工费至901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，出口销售尚可，库存小幅去化。

【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压力不大，短纤供应维持高位；需求上，11月终端需求季节性转弱。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，短期供需偏弱预期以及成本端支撑下，预计短纤绝对价格承压，加工费仍有压缩空间。策略上，单边同PTA；盘面加工费逢高做缩为主。

◆瓶片：11月瓶片供需宽松格局不变，PR及加工费跟随成本端变化**【现货方面】**

11月19日，内盘方面，上游原料期货临近中午小幅反弹，聚酯瓶片工厂部分先下调报价10-20元，午后上调20-40元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛尚可，不同品牌价格高低差距较大。11-1月订单多成交在5700-5800元/吨出厂不等，少量略低5620-5680元/吨出厂附近，略高5840元/吨出厂不等。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价整体多稳。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755-765美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

11月19日，瓶片现货加工费459元/吨附近，PR2601盘面加工费391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低位震荡

【现货方面】

11月19日，乙二醇价格重心弱势调整，场内交投尚可。上午乙二醇盘面走低后小幅反弹，现货低位成交至3890-3895元/吨附近。午后乙二醇盘面窄幅整理，部分合约商参与现货采购积极，尾盘现货基差回升至01合约升水28-29元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘走势跟随人民币市场为主。上午近期船货低位成交至455-457美元/吨附近，随后盘面反弹上行，船货商谈重心抬升。午后近期船货商谈在460美元/吨附近，12月底船货升水3-4美元/吨附近，适量贸易商参与商谈。

【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：供需偏宽松，价格或反弹受限

【现货方面】

11月19日，今日纯苯市场价格震荡略涨，原料端石脑油价格反弹，但最近纯苯市场上涨更多来自苯乙烯盘面和调油需求预期带动，纯苯近端港口库存持续上升，且后续到货依旧多，远月走升水结构。

【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%)。本周期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。港口库存累库，且后续到港仍较多，纯苯供应压力偏大。后续随着美湾歧化装置的检修结束，调油支撑可能减弱，但韩国芳烃有出口美国预期，纯苯美金价格上涨。整体来看，纯苯供需预期仍偏宽松，叠加成本端支撑有限，或限制上方空间，或震荡整理。不过因目前纯苯估值偏低，后续关注装置变动。短期BZ2603观望为主。

◆ 苯乙烯：有港口去库和出口预期等利好，但上方空间有限

【现货方面】

11月19日，华东市场苯乙烯市场延续走高，港口库存回落，加之出口欧洲成交，整体供需面预期改善，带动市场交投气氛好转，船货买盘跟进增多，现货基差走强，下游工厂维持刚需采购，苯乙烯行业利润好转。据PEC统计，至收盘现货6520~6630（12合约+55），11月下6520~6630（12合约+55~60），12月下6550~6660（12合约+85~90），1月下6590~6690（01合约+105），单位：元/吨。

【利润方面】

11月19日，非一体化苯乙烯装置利润至63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】

后续随着美湾歧化装置的检修结束，调油需求可能减弱，但11月苯乙烯供需面进一步好转，叠加韩国混芳交易，苯乙烯有出口成交预期及港口库存有所回落等利好支撑，苯乙烯短期震荡修复为主。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，预计苯乙烯上方空间受限。短期EB01价格或震荡整理为主。

◆ LLDPE：基差走弱，成交尚可

【现货方面】华北6800(+30)/01-30(-20)华东6930(+10)/01+100(-40)华南7020(+0)/01+190(-50)上游降价30-50，盘面反弹，现货基差整体走弱，成交尚可。

【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6400(01-30,-30)拉丝江苏库提6300(01-90,-20)华北一区送到6280(01-110,+10)华北临沂送到6330(01-70,+0)华南珠三角送到6520(01+90,-30)

【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：1980-1995 (-20)，现货成交：01-20 (-)。今日甲醇期货震荡走跌，现货及月内按需采购，远月单边逢低采购，基差出为主，基差略有走强，各周期换货商谈集中，全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应：全国开工 76.64% (+0.45%)，非一体化开工 68.74% (+0.61%)，国际开工 76.14% (+2.65%)

需求：MTO 开工率 86.8% (-1.02%)，阳煤检修，鲁西降负

库存：截止 11 月 19 日：内地去 1.06 万吨，港口去库 6.43 万吨，社库去 7.38 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 05MTO 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 现货市场弱势震荡，盘中寻低成交，市场供应充足，且对需求预期担忧，盘面价格持续探底，华东地区电石法五型现货库提在 4420-4550 元/吨，乙烯法在 4500-4700 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：供需大格局趋弱，盘面大幅走弱
- ◆ 玻璃：弱现实弱预期，盘面承压继续回调

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价1110-1170元/吨上下。

玻璃：沙河大板成交均价1050元/吨上下。

【供需】

玻璃：

截至2025年11月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：

截至本周国内纯碱产量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：盘面重回弱势，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，操作先前盘面反弹我们建议等待反弹后逢高空的机会，当前持有在手的空单可继续持有。

玻璃：现货走货转强，昨日部分区域高产销率继续保持在100%以上，连续跌价带动中下游采买，继续关注持续性表现。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。后期北方室外施工将逐步停止，当前产销持续性存疑，预计中线偏弱运行。

【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：偏弱对待

◆ 天然橡胶：海外原料坚挺 胶价走强

【原料及现货】截至11月19日，杯胶53.48(+0.27)泰铢/千克，胶乳57.00(+0.30)泰铢/千克，云南胶水收购价14100(0)元/吨，海南民营胶水15800(0)元/吨，青岛保税区泰标1860(+10)美元/吨，泰混14700(+100)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

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】QinRex据中国海关总署11月18日公布的数据显示，2025年前10个月，中国橡胶轮胎出口量达803万吨，同比增长3.8%；出口金额为1402亿元，同比增长2.8%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达774万吨，同比增长3.6%；出口金额为1348亿元，同比增长2.6%。按条数计算，出口量达58,664万条，同比增长4%。1-10月汽车轮胎出口量为685万吨，同比增长3.3%；出口金额为1158亿元，同比增长2.1%。

【逻辑】供应方面，云南迎来降温天气，天气因素导致云南停割期加速，泰南雨季持续，海外原料价格高企，供应端对胶价支撑作用较强。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，部分代理商按需采买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，后续关注主产区旺季原料产出情况及宏观方面变化，若原料上量顺利，则胶价走弱预期，若原料上量不畅，预计胶价在15000-15500区间运行。

【操作建议】观望

◆合成橡胶：供需提振有限，且成本端偏弱，预计BR上方承压

【原料及现货】

截至11月19日，丁二烯山东市场价7300(+100)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-4050(-100)元/吨，基差45(+0)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19日，丁二烯港口库存39800吨，环比+10800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19日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存39800吨左右，较上周期增加10800吨。周期内仍有进口船货到港，下游原料消化速度正常，丁二烯库存增加明显，谨慎关注库存变化。

【分析】

11月19日，受天胶上涨带动，提振BR走强，合成橡胶主力合约BR2601尾盘报收10705元/吨，涨幅+1.52%（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，目前丁二烯港口库存高位。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，可随时更改且不作通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所
<http://www.gfqh.cn>
电话：020-88800000
地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼
邮政编码：510620
数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所