



周报观点汇总

广发期货研究所

联系方式：曹剑兰

020-88818046

2025年11月23日



广发期货APP



微信公众号

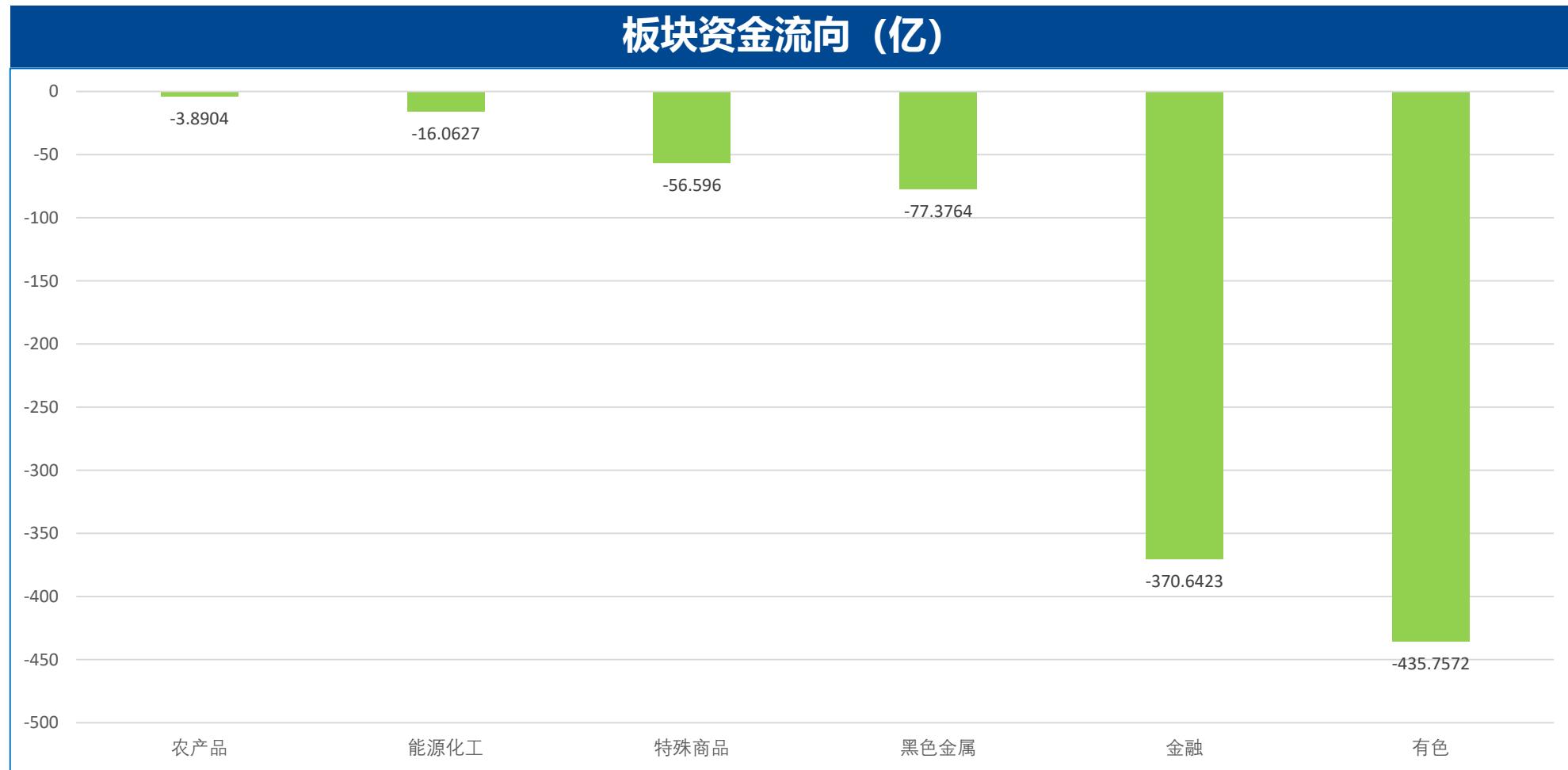


目录

01 期货市场表现

02 投资机会

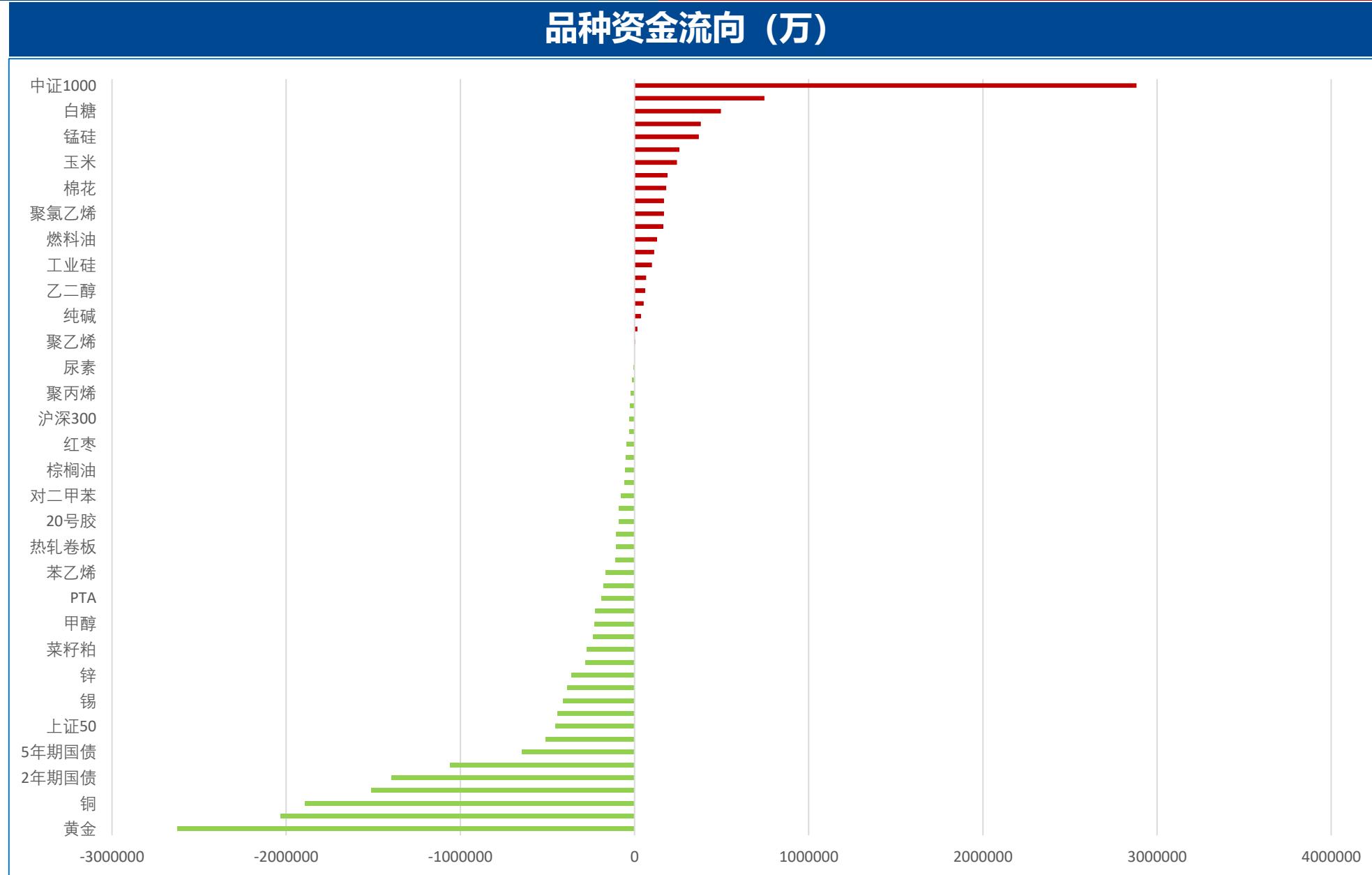
1-1 板块资金流向 (11月17日-11月21日)



分类标准：中证商品指数的板块划分

计算方式：时间周期内，合约的持仓金额变动

1-2 品种资金流向 (11月17日-11月21日)



1-3 品种价格跟踪 (11月17日-11月21日)

分类	品种	最近1周涨幅%	最近1月涨幅%	最近1年涨幅%	分类	品种	最近1周涨幅%	最近1月涨幅%	最近1年涨幅%
金融类	中证500	-5.15	-4.01	26.68	黑色类	热轧卷板	0.43	1.58	-7.58
	沪深300	-3.74	-3.26	14.9		铁矿石	1.68	2.08	9.02
	上证50	-2.77	-1.94	11.23		焦炭	-3.29	-3.44	-22.62
	中证1000	-4.8	-2.29	29.07		焦煤	-7.47	-6.29	-32.54
	10年期国债	0.01	0.26	1.24		螺纹钢	0.13	0.33	-13.69
	5年期国债	-0.02	0.13	-0.08		硅铁	-1.09	-0.8	-14.97
	2年期国债	0.01	0.09	-0.62		锰硅	-2.47	-2.44	-14.73
贵金属类	白银	-5.62	-1.25	46.71		不锈钢	-0.73	-3.43	-10.5
	黄金	-3.06	-7.04	46.92	有色金属类	铝	-2.29	1.62	3.23
能源化工类	石油沥青	-0.92	-4.69	-5.46		铜	-1.46	0.27	15.24
	苯乙烯	0.52	0.26	-19.24		镍	-2.74	-6.18	-12.48
	乙二醇	-2.91	-4.9	-19.75		锡	-0.24	3.36	17.7
	玻璃	-4.36	-9.2	-42.86		锌	-0.13	1.93	-6.41
	燃料油	-4.58	-5.48	-8.99		碳酸锂	4.19	19.79	6.86
	聚乙烯	-1.21	-1.64	-17.54	农产品类	苹果	-1.36	6.67	19.34
	甲醇	-2.48	-11.64	-22.15		玉米	0.46	2.38	-6.05
	20号胶	0.16	-0.73	-10.72		棉花	0.07	-0.59	-6.59
	液化石油气	-0.41	5.89	0.02		红枣	-2.12	-20.96	-20.33
	聚丙烯	-1.81	-3.43	-14.8		玉米淀粉	0.28	3.42	-4.72
	天然橡胶	0.16	0.59	-20.97		豆粕	-2.59	4.26	-0.97
	纯碱	-4.57	-3.31	-33.36		菜籽油	-1.08	-0.49	5.72
	原油	-2.42	1.97	-2.84		棕榈油	-1.09	-8.01	2.65
	PTA	-0.72	5.71	-7.55		花生	-1.14	-1.09	-1.09
	尿素	0.12	2.8	-10.12		菜籽粕	-2.37	4.74	0.36
	聚氯乙烯	-3.3	-5.17	-25.32		菜籽油	-1.08	-0.49	5.72

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
两粕	空单谨慎持有	<p>近期美豆压榨数据表现亮眼，对美豆形成一定支撑。但市场已相对充分交易了中国采购预期，出口能否达到预期的1200万吨存疑。目前中国对美豆征收13%关税，仍不利于美豆商业出口，也一定程度影响市场情绪。</p> <p>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。</p>	宽幅震荡
油脂	棕榈油主力合约短期或测试8500的支撑作用	<p>SPPOMA数据显示1-20日产量增长10%以上，叠加出口持续疲软的潜在利空担忧，短线仍有惯性趋弱走低的压力，预期会向下测试4000令吉的支撑作用。如基本面上产量增长的利空仍无法消除，则要提防后市逐步趋弱至3950-3960区间的可能。大连棕榈油期货市场表现疲软，期价在马棕趋弱走低的拖累下，短线跌破了8600元后继续趋弱并创下新低，短线预期会测试8500元的支撑作用，关注能否在此获得支撑而逐步止跌企稳。受马棕有短暂跌破4000令吉的担忧和影响，不排除连棕油跌破8500元后进一步下探8200的可能和风险。</p>	近弱远强
玉米	关注2200-2220压力位	<p>本周产区惜售情绪明显，玉米上量节奏偏缓，叠加东北物流受限和收储支撑，现货价格稳中偏强运行。但玉米丰产下后续仍存卖压预期，且随着价格上涨深加工利润收缩，继续提价意愿不深，价格上涨将受限。需求端，贸易商表现一般，深加工库存因玉米上量不佳而略有下滑；饲料企业库存偏低补库增加，但仍以安全库存为主随用随采，长期建库积极性不佳。综上，玉米价格随上量节奏变化，短期供需偏紧下盘面反弹，但供应压力下反弹受限。关注玉米上量节奏及收储情况。</p>	区间震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
玉米淀粉	关注2550附近压力位	本周原料走势偏强，带动淀粉价表现坚挺。受原料上涨加工利润收缩但仍处于正盈利，开机率因企业检修下滑叠加需求支撑，淀粉库存小幅下滑但仍处于高位水平，供应压力仍在。综上，当前淀粉走势跟随玉米为主，保持区间震荡；淀粉供需结构较前期虽有所改善，但在淀粉库存压力未完全释放下，淀粉-玉米价差走扩幅度也受限。	区间震荡
白糖	震荡偏弱，偏空交易	NFCSF预估显示，无论新榨季是否推迟开始，印度新糖总产量将为3500万吨，预计将有350万吨糖用于乙醇生产，巴西进入收榨尾声，供应宽松格局成定局，整体来看，近期基本面相对平静，前期利空交易相对比较充分，预计原糖价格在14美分/磅附近将震荡整理一段时间。广西新糖上市，市场主流价格基本以之前糖厂预售的基差糖源，价格大幅贴水陈糖，引导期货价格走弱，期货价格维持弱势，基差糖源价格下跌，市场形成弱势情绪，贸易终端观望情绪增加，按需采购为主。预计下周维持震荡偏弱格局。	震荡偏弱
棉花	区间震荡，参考区间13400-13600	国际方面，11月报告已大幅上调美棉及全球棉花产量，其中美棉产量调增19.4万吨。虽目前美棉收割率71%，略慢于去年同期及五年均值，且11月下旬美国中南、西南主要棉区预计降水较多，不利于收割进程，但这一因素对产量的实际影响有限，难以扭转全球供应宽松的大格局。国内方面，供应端2025/26年度新疆棉产量较高，郑棉逢高面临套保压力，不过现货基差坚挺存韧性，下游需求虽不强但也存韧性，对棉价支撑仍暂强。综上，短期棉价或区间震荡。	区间震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
鸡蛋	低位震荡，关注前低附近支撑力度	<p>当前蛋鸡养殖亏损持续扩大，叠加老母鸡价格下行，加剧市场对后市的悲观预期，养殖端出栏意愿明显增强；从前期鸡苗销量推断，新开产蛋鸡数量维持低位，致使中小码蛋供应呈现偏紧格局；综合来看，在产蛋鸡存栏量预计延续缓降态势，但部分养殖户惜售心理，导致当前库存水平仍处于相对高位。当前商超及电商平台普遍采取低价补货策略，采购积极性有限，同时，随着气温持续下降，餐饮行业进入冬季传统淡季，需求支撑减弱，食品加工企业则因自身产品销售情况，采购趋于谨慎，多以逢低补库为主，在缺乏利好因素提振的情况下，预计下周市场需求面难以摆脱弱势格局。整体蛋价维持低位震荡格局，关注前低附近支撑力度。</p>	震荡偏弱
生猪	3-7反套持有	<p>市场供应有所恢复，价格从前期的偏强再度转弱。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。</p>	震荡偏弱
苹果	市场客商拿货积极性不高，多数继续消化地面货源为主，成交价格变动不大	<p>栖霞产区晚富士地面交易进入收尾阶段，余货零星，成交价格基本稳定。库存富士交易多以小果为主，大果交易不多，价格基本平稳。沂源产区目前冷库交易多以小果为主，市场客商拿货量不多，行情清淡，价格稳定。洛川产区库存富士交易变动不大，冷库走货速度不快，少量成交以质论价。果农卖货积极性不高，行情略显沉闷。当前库存纸袋富士75#起步好统货价格3.00元/斤左右。</p>	区间震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
钢材	观望	<p>本周表需回升较多，螺纹和热卷表需都回升至产量上方，去库较好。11月份五大材表需平均落在874区间，同比虽有下降，但降幅不大。以当前表需和产量水平，去库可维持。但也需要关注本期表需是否是脉冲。铁水-0.6至236.3万吨，产量易跌难涨。基于表需上修，11月874万吨周表需下，库存压力不大，预计钢价维持区间震荡走势，螺纹关注3000一线支撑，热卷关注3240一线支撑。操作上空单离场，单边暂时观望。</p>	底部震荡，螺纹关注3000一线支撑，热卷关注3240一线支撑
铁矿石	震荡偏多操作 基差修复套利	<p>本周铁矿期货高位震荡运行。供给端，上周铁矿石全球发运量环比回升，45港到港量下降。需求端，钢厂利润率小幅下滑，铁水量微降，钢厂补库需求有所提升。从五大材数据可以看到产量回升、库存继续季节性下降。表需大幅回升。库存方面，港口库存小幅下降，疏港量增加，钢厂权益矿库存下降。展望后市，本周铁水微降，钢厂库存矛盾有明显改善，以目前钢厂的利润率以及累库水平不足以引发负反馈。在没有新的宏观驱动情况下，预计铁矿石很难走出独立单边行情。盘面贴水下震荡偏多，可以做基差修复套利。</p>	区间震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
焦煤	震荡偏空操作 区间参考1050-1200 套利多焦炭空焦煤	本周焦煤期货继续呈弱势下跌走势，随着现货转弱呈期现共振下跌走势。现货方面，山西现货竞拍价格高位回落，蒙煤报价持续下跌，近日流拍率有所提升，贸易商谨慎观望，动力煤市场高位持稳，煤炭现货市场出现松动迹象。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，市场已经有恐高情绪，同时加大套保比例。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化开工小幅下滑，补库需求有所走弱。库存端，洗煤厂、港口、焦企去库，煤矿、口岸、钢厂累库，整体库存中位略降。政策方面，11月20日，发改委下发2026年电煤中长期合同签订和履约监管工作的通知，保障电厂长协煤炭供应仍然是主基调。策略方面，煤焦现货价格开始下跌，盘面套保压力增大，导致期货大跌，单边震荡偏空看待，区间参考1050-1200，套利推荐多焦炭空焦煤。	震荡偏弱
焦炭	震荡偏空操作 区间参考1550-1700 套利多焦炭空焦煤	本周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，短期持稳，但港口价格已经预期2轮提降。供应端，山西市场焦煤价格降价范围扩大，各煤种竞拍价格开始回落，焦化利润有所修复，焦炭调价滞后于焦煤，焦企提涨后部分企业仍面临亏损，开工有所下降。需求端，钢厂亏损加大检修，铁水产量回落，钢价震荡偏弱，钢厂利润走低，对于焦炭价格有一定压制。库存端，焦化厂、港口、钢厂均小幅去库，整体库存中位略降，焦炭供需有所转弱，主要在于下游补库放缓。焦煤期货大跌，拖累焦炭期货走弱。策略方面，单边震荡偏空看待，区间参考1550-1700，套利推荐多焦炭空焦煤。	震荡偏弱

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
铜	区间操作，主力参考85000-87800	<p>(1) 宏观方面，短期交易驱动关注12月降息预期以及国内政治局会议，本周降息预期走弱后大类资产普遍下行，铜价表现亦偏弱，目前因美国政府关门导致的经济创伤及数据空缺使得后续降息预期暂不明朗，美联储内部关于12月降息的决策亦存在分歧，后续降息预期或仍将扰动铜价。</p> <p>(2) 基本面方面，铜价回调后，下游采购表现转暖，现货转为升水结构且维持、加工端开工率连续2周环比上行，印证我们此前对于下游需求表现的观点：随着供应的逐步紧缺得到共识，下游对铜价的心理价位上限逐步上移。自由港公司预计Grasberg Block Cave地下矿将于2026年Q2陆续复产，短期铜矿供应紧缺格局不变，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。展望后市，中长期的供需矛盾支撑铜价底部重心逐步上移，关注海外降息预期等宏观驱动。</p>	震荡
氧化铝	01合约运行区间 2700-2850，短期上下行空间均有限	<p>本周氧化铝市场呈现震荡下行走势，期货主力合约在2700-2850元/吨的区间内运行，短期价格再度突破阶段性新低，考验下方2700的支撑。供应端出现收缩迹象，行业亏损压力正迫使更多企业做出调整，部分高成本生产企业因持续亏损，运行承压已久，已有减产意愿，行业周度开工率下滑0.78%至80.4%。库存方面出现积极信号，周度全市场累库速率放缓，虽然国内总库存水平仍在不断创同期新高，但累库放缓叠加开工回落，表明市场最糟糕的过剩压力可能正在接近尾声。综合来看，当前市场价格已接近晋豫地区高成本产能的现金成本线，下方成本支撑显著增强，短期下行空间有限，预计后续将维持底部震荡走势，主力合约参考运行区间为2700-2850元/吨。市场能否走出反弹行情仍需观察现有企业的实际减产规模以及库存拐点。若高成本企业进一步加大减产力度，市场供需将得到更快修复。</p>	偏弱震荡

2-3 有色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
铝	运行区间21100-21700, 可逢高轻仓试空, 建议多AD02空AL02	本周电解铝市场呈现高位回调态势, 宏观面与基本面多空交织。宏观面, 国内内需稳步复苏、中美经贸关系持续缓和营造了利好氛围, 且海外冰岛、莫桑比克等地因电力成本高企引发供应风险, 但美联储降息预期降温削弱了金融属性支撑。国内基本面负反馈效应显著, 铝水比例呈现下滑趋势, 型材企业开工率周度降至52.6%, 反映高价对下游加工的抑制作用持续加剧, 社会库存去化不畅。当前市场呈现强预期与弱现实格局, 海外供应风险与国内需求疲软形成对峙, 预计短期铝价将维持高位震荡, 沪铝主力合约参考运行区间21,100-21,700元/吨, 需重点关注海外货币政策动向及国内库存去化节奏。	震荡
铝合金	运行区间20300-20900, 建议多AD02空AL02	本周铸造铝合金市场整体呈现高位回调的态势, 主力合约自上周21300元/吨的高位回落, 下探至20600元/吨附近, 现货价格随之走弱, 周度下跌约300元/吨。成本端支撑依然显著, 尽管废铝价格随整体铝价有所回落, 但其供应持续偏紧的格局未变, 华东地区多种型号的废铝原料出现缺货, 部分贸易商捂货惜售, 导致再生铝厂采购承压。供应端, 行业整体受制于原料供应不足, 产能释放受限。需求端, 下游压铸企业对高价的接受度普遍不高, 采购意愿受抑制, 不过铝价回调也刺激了部分低库存企业进行逢低刚性补库。进口市场方面, 本周进口即时亏损已扩大至接近500元/吨, 进口窗口持续关闭, 进口补充短期有限。综合来看, 短期内ADC12价格预计将维持震荡格局, 主力合约参考运行区间为20300-20900元/吨。后续需重点关注废铝供应的改善程度、下游采购节奏的变化以及库存去化的进程。	震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
锌	主力参考22200-22800, 建议区间操作	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, 冶炼利润被压缩, 且11月冶炼厂检修增多, 后续精炼锌产量上行幅度有限。目前精炼锌出口空间打开, 供应端整体压力有限。需求端随着出口空间打开出现结构性改善, 国内现货锌锭由贴水转为升水结构, 社会库存持续去化, 但下游终端需求基本维持稳定, 未有显著超预期表现, 三大初级加工行业开工率、原料及成品库存较为稳定。库存方面, LME库存开始累库, 挤仓风险略缓和, 但LME0-3升贴水维持高位, 需关注结构性风险。宏观方面, 受美国政府停摆带来的经济创伤及数据缺失影响, 美联储对12月降息的决策较为谨慎。展望后市, 前期国内供应端的压力随着TC的下行以及出口空间的打开逐步缓和, 短期下方空间有限, 但基本面对沪锌持续上冲提供的弹性也有限, 价格或仍以震荡为主。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。	区间震荡
锡	回调低多思路	供应方面, 现实锡矿供应维持紧张, 冶炼厂加工费延续低位, 1-10月累计进口量为10.3万吨, 累计同比-26.23%, 缅甸地区10月进口量环比减少, 考虑到缅甸征税方式改为实物税, 预计年内锡矿供应改善幅度有限, 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, 短期宏观波动较大, 但考虑年内供应端恢复有限, 基本面延续强势, 对锡价保持回调偏多思路, 后续关注宏观端变化以及缅甸供应恢复情况。	偏强震荡

2-3 有色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
镍	偏空思路	宏观方面，资金用基本面较差的镍作为空配对冲品种的氛围走强，对盘面有一定施压。消息面上，周内印尼政府正式实施《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，市场反馈有限。产业层面，下游企业逢低采购积极性尚可，精炼镍升贴水多有上涨。受厂家减产影响，中伟、格林美等品牌精炼镍现货供应逐渐减少，华友镍板国内交仓增加。镍矿市场观望为主，菲律宾北部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，成本支撑走弱。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，保税区库存持稳。	短期驱动偏弱，预计盘面偏弱运行，主力参考113000-118000
不锈钢	偏空思路	宏观方面暂稳，市场普遍预期美联储本轮加息已结束，美元上行压力减缓；国内中央财政宣布增发1万亿元国债，并提前下达部分新增地方政府债务限额，提振明年春季基建投资力度预期。镍矿市场招标落地矿价偏稳，菲律宾北部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，成交价跌破900元/镍（到厂含税）。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。需求淡季，下游采购普遍按需采购，大批量囤货意愿极低，社会库存去化不畅。	偏弱运行为主，主力运行区间参考12200-12600

2-4 新能源板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
碳酸锂	偏弱震荡调整	<p>周内消息面增量较多，广期所公告对部分合约限仓及调整手续费；宁德松下复工复产预期再度强化。基本面维持供需两旺，上周产量数据继续增加，主要由锂辉石提锂增量带动，云母产量变化不大，盐湖项目投产陆续推进供给数据有一定增加。下游需求持续乐观，材料环节普遍反馈订单饱满，储能环节持续超预期，后续关注年底需求改善的持续性。上周社会库存维持去化，但去库幅度低于市场预期，近期贸易商隐性库存偏高也可能存在一定压力，仓单消化偏慢周内持稳为主。短期盘面对基本面定价相对充分，资金交易层面对中期的叙事仍有待逐步检验，周五资金炒作情绪明显弱化，市场降温逐步回归理性，预计短期盘面可能先继续向下交易之后震荡调整，主力参考8.3-8.8万区间</p>	<p>预计短期盘面可能先继续向下交易之后震荡调整，主力参考8.3-8.8万区间</p>

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
对二甲苯	PX短期高位震荡对待	部分国内PX装置短停后重启，且部分工厂依靠MX补充PX开工，PX供应依旧维持在偏高水平；需求端来看，近期PTA装置检修集中，且产业链终端需求逐步转弱中，需求端支撑偏弱。虽调油套利炒作仍有反复，不过油价整体支撑有限且PX自身供需偏弱，短期PX驱动有限；不过中期来看PX供需预期仍偏紧，预计PX下方支撑仍偏强。	震荡
PTA	TA01短期或在4500-4800区间震荡；TA月差可阶段性低位正套。	随着华东2套PTA装置检修落地，且聚酯开工在内需支撑下降负预期延后，叠加印度BIS认证取消后，PTA出口有望增加，PTA供需预期明显修复，PTA基差阶段性修复。平衡表来看，11-12月PTA供需预期偏紧；不过12月至1季度PTA供需预期整体偏宽松，预计基差向上空间受限。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。	震荡
乙二醇	EG2601行权价不低于4100的看涨期权卖方止盈离场；EG1-5逢高反套	聚酯负荷高位运行，乙二醇刚需支撑尚可，近期煤制乙二醇装置检修较多，后续仍有中化泉州及富德能源执行检修，但巴斯夫湛江80万吨/年的乙二醇新装置已于近日试车并出料，且北美与中东乙二醇开工负荷高位，进口量预期不低，港口库存下方空间有限，在供应端未有明显收缩的情况下，预计乙二醇低位震荡。	低位震荡
短纤	PF02短期震荡对待；PF盘面加工费逢高做缩为主	短纤周度供需持稳，整体延续偏弱格局。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有限下，预计短纤绝对价格驱动有限，加工费仍以压缩为主。	震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
瓶片	PR单边同PTA；PR主力盘面加工费预计在300-450元/吨区间波动，短期建议做缩加工费	华润江阴瓶片装置已重启，根据CCF消息，山东富海30万吨瓶片新装置预计11月底出料，国内供应逐步增加，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，加工费预期下滑。	震荡偏弱
PVC	反弹偏空对待	本周PVC现货市场延续弱势，下周供应端开工率会有提升。需求端维持低迷，关注12月亚洲合同价格公布。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，前期印度官方取消2024年发布的进口PVC BIS认证政策，有利于国内PVC进入印度市场，虽然印度取消BIS认证，但是反倾销税预期执行，预期外需难以提升。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。	底部震荡
烧碱	偏空对待	烧碱行业供需仍存一定压力，下周华东区域性供应下降，但下周涉及月度合同签订，弱盘面持续趋弱预估下周华东现货报价还将下行。山东市场尚不明朗，还需跟踪主力下游卸车情况及液氯的走势。主力下游氧化铝继续累库，价格趋弱运行，对烧碱价格的传导依然偏弱。整体看需求端支撑较弱，长期看供需仍有压力。预计烧碱价格偏弱运行。	趋弱
苯乙烯	EB01低位震荡对待	随着苯乙烯利润修复，部分工厂负荷提升，但同时有部分装置停车检修，整体货源供应有限；下游采购跟进好转，但部分下游受成品高库存及利润压缩的压力，预计需求支撑有限。不过受海外装置检修以及美国调油需求的带动下欧洲价格涨幅明显，带动中国苯乙烯的出口成交影响，近期港口库存回落明显。虽短期苯乙烯供需预期好转，不过随着行业利润修复以及需求转弱预期，叠加成本端支撑偏弱，苯乙烯反弹空间受限。后续关注苯乙烯装置变动及实际出口成交情况。	震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
甲醇	MTO05利润关注做缩	当前甲醇市场估值中性偏弱，主因上游煤制利润持续承压，而MTO及传统下游需求表现疲软。供应端，内地受检修影响产量小幅收缩，加之宝丰等企业外采支撑，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21日，伊朗发运98万吨，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。	短期震荡偏弱
聚烯烃	反弹偏空对待	近期聚烯烃市场整体承压运行，PP与PE基本面呈现分化。PP方面呈现供需双增格局，检修减少带动且回升，新增产能压力下库存小幅累积；PE则表现为供增需减，尽管计划外检修缓和部分供应压力，但进口货源充裕，且除农膜外其他需求普遍走弱，套保商库存逐渐降低，基差走强，库存去化。成本端原油震荡而煤炭偏强，PDH本周继续走弱。操作上，建议前期空单可在前低附近逐步止盈减仓，整体维持偏空思路，反弹可考虑加仓做空	震荡
合成橡胶	BR2601维持逢高空思路，关注10800附近压力；多RU2601空BR2601	成本端广西石化新装置投产，且库存高位运行，进口量预期较高，市场供应充裕，需求面支撑有限，预计丁二烯持续上行动能不足。供应端振华顺丁装置重启运行，但茂名石化将逐步进入检修流程，短期供应变动有限。需求端受到整体订单不足、出货放缓影响，轮胎企业检修增加，需求端偏弱运行。总体来看，供需提振有限，且成本端难以维持上行走势，预计BR上方承压。	震荡偏弱

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
玻璃	前期空单可持有，未入场不建议低位追空	近日盘面持续走弱，现货价格不断调降，低价带动走货转好，部分区域高产销率在100%以上，连续跌价带动中下游采买，继续关注持续性表现。虽然近期有产线陆续冷修，但后续沙河地区还将有产线复产点火预期，涉及日产能约3650吨，届时或还将对供应端形成压力。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，盘面整体空头情绪占据优势，预计近月01合约短期继续偏弱运行，月间15反套思路。	近月趋弱
纯碱	本周逢高入场的空单可继续持有，未入场建议观望择机等待反弹后短空机会	本周碱厂待发订单下降，叠加整体能化板块趋弱带动纯碱盘面大幅走弱，纯碱自身大格局过剩依旧凸显。基本面来看，本周部分装置降负荷带动周产下滑，纯碱厂阶段性去库。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，本周逢高入场的空单可继续持有，未入场建议观望择机等待反弹后短空机会。	趋弱
天然橡胶	观望	供应方面，国内产区逐渐进入减产停割季，海外泰南及越南降雨扰动持续，上游原料价格易涨难跌，成本端仍获得较强支撑。海外船货到港量呈现季节性增加趋势，天胶库存端累库不改，压制现货价格。需求方面，下周期正值本月下旬，部分品牌存一定月度任务压力，代理商仍有适度补货行为，但整体需求表现不佳，渠道及终端走货稀少，多数渠道商进货意愿不足，市场更多以消化渠道库存为主，整体需求表现难有提升空间。综上，天胶库存进入季节性累库周期，终端需求支撑不足，下游企业开工有进一步下滑预期，预计天然橡胶市场进入区间震荡整理，后续关注主产区旺产期原料产出情况及宏观方面变化，若原料上量顺利则胶价走弱预期，若原料上量不畅预计胶价在15000-15500区间运行。	宽幅震荡

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
股指	观望为主	国内政策空窗期，A股延续缩量震荡，但外围美联储对12月降息态度受到9月就业数据影响有所起伏。美元指数本周上破100点位，全球风险资产均受到压制下行。年底中央经济工作会议前，主要指数驱动较少，建议短期观望为主，耐心等待市场企稳。	
国债	单边策略上建议区间操作。移仓策略，上周移仓加快，跨期价差加速下行符合预期，展望下周临近月末建议空头投资者可以适当加快移仓步伐。	及至11月中旬，即便股市进入震荡调整期，债市也并未继续明显走强，背后原因或主要为市场对进一步宽松预期不强，难以形成做多主线逻辑，缺乏进一步驱动，同时当前债市赎回新规落地预期持续压制30年国债，导致这一段期限利差超预期走陡。短期债市处于箱体震荡阶段，10年期国债活跃券250016.IB的波动区间可能仍在1.8%-1.82%、30年活跃券利率波动区间可能在2.14%-2.17%窄幅波动，T2512波动区间或在108.34-108.56。未来可能打破震荡的驱动因素或包括，赎回费新规落地、月底公布央行买债规模、11月经济数据公布等。单边策略上建议区间操作。移仓策略，上周移仓加快，跨期价差加速下行符合预期，不过下周临近月末建议空头投资者可以适当加快移仓步伐。	震荡

2-6 金融衍生品板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
黄金	短期行情总体缺乏方向性驱动，金价维持在4000-4150美元区间震荡且走势进一步收敛，可构建黄金虚值期权双卖策略	关税和AI行业火热等影响使美国经济运行和就业市场持续结构性分化，美联储12月降息预期在官员缺少数据支持的情况下更加反复，同时流动性紧张也可能加剧金融市场波动。地缘政治、债券市场“爆雷”等风险事件频发，更多央行增持黄金，投资者重塑资产定价体系对金融属性强的商品货币的配置比例仍将上升，中长期驱动贵金属的牛市行情延续。未来，一方面在金银供应趋紧的情况下买盘力量仍存，另一方面美联储官员态度分歧、美国经济数据的公布叠加流动性趋紧可能加剧市场短线波动。短期行情总体缺乏方向性驱动，金价维持在4000-4150美元区间震荡且走势进一步收敛，可构建黄金虚值期权双卖策略。	震荡
白银	白银跟随黄金波动但振幅更大，总体在49美元形成支撑，上方阻力位在52.5美元，短期建议观望或短线轻仓参与	美国宏观经济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，但目前国内库存偏低对银价形成一定支撑。白银跟随黄金波动但振幅更大总体在49美元形成支撑，上方阻力位在52.5美元，短期建议观望或短线轻仓参与。	震荡
集运指数 (欧线)	观望为主	本周欧线主力震荡。由于现货端供需持续偏冷，且SCFIS欧线指数大幅下跌的原因，02合约旺季预期遭受打压。预计下周主力将维持震荡行情。	震荡

免责声明



本内容均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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

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

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

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、广发期货研究所

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

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听
Thanks