

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: zhoutingbo@gf.com.cn

朱迪 (投资咨询资格: Z0015979)

电话: 020-88818008

邮箱: zhudi@gf.com.cn

陈尚宇 (投资咨询资格: Z0022532)

电话: 020-88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

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：顺周期表现强势，股指全线上涨

【市场情况】

周一，A 股主要指数高开高走，表现较强。上证指数收涨 0.65%，报 3914.01 点。深成指涨 1.25%，创业板指涨 1.31%，沪深 300 涨 1.10%、上证 50 涨 0.81%，中证 500 涨 1.0%、中证 1000 涨 0.72%。个股涨多跌少，当日 3398 只上涨（76 涨停），1872 只下跌（7 跌停），162 持平。其中，豪声电子、华融科学、嘉戎技术涨幅居前，分别上涨 29.97%、20.01%、20.01%；而爱科赛博、惠城环保、华软科技跌幅居前，各下挫 17.28%、11.40%、10.01%。

分行业板块看，顺周期集体上行，上涨板块中，贵金属、海运、能源设备分别上涨 3.98%、3.93%、3.34%，芯片概念活跃。少部分高股息板块回调，下跌板块中，发电设备、公路、工程机械分别下跌 0.82%、0.56%、0.52%，锂电主题回落。

期指方面，四大期指主力合约随指数回升：IF2512、IH2512 分别收涨 1.08%、0.76%；IC2512、IM2512 分别收涨 0.88%、0.55%。四大期指主力合约基差贴水有所修复：IF2512 贴水 21.09 点，IH2512 贴水 7.28 点，IC2512 贴水 70.23 点，IM2512 贴水 96.68 点。

【消息面】

国内要闻方面，国家统计局发布数据显示，11 月份我国制造业 PMI 为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.7%，比上月下降 0.3 个百分点，我国经济景气水平总体平稳。

海外方面，据新华财经报道，日本央行行长植田和男 1 日透露，日本央行将在 12 月会议上“基于各类数据，审视并讨论国内外经济活动与物价情况，以及市场动态，并权衡加息的利弊”。他补充道，若经济与通胀预测如期实现，央行将根据改善情况继续上调政策利率。他特别提到，2025 财年最低工资同比涨幅超过 5%，极有可能带动更广泛的企业加薪行为，并强调“尤其重要的是，要确认迈向明年春季年度薪资谈判的初步动向是否具备足够动能”。在通胀方面，植田和男指出，核心消费者通胀率预计将在 2026 财年上半年暂时回落至 2% 以下，此后将重新加速。关于货币政策，植田和男明确表示：“为顺利实现物价稳定目标，有必要适时调整宽松力度，既不能过晚，也不能过早。”他解释称，即使政策利率上调，宽松的金融环境仍将维持；加息并非“踩刹车”，而是“适度放松油门”，以支持经济与物价的稳定增长。

【资金面】

12 月 1 日，A 股市场交易环比放量近 3000 亿元，合计成交额 1.87 万亿。北向资金当日成交额 2297.63 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1076 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 3387 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 2311 亿元。

【操作建议】

临近 12 月美联储议息会议，美元指数近期见顶回落，继续降息仍是大概率情景，A 股主要指数亦有反弹，但量能尚不支持突破。短期可轻仓卖出 12 月看跌期权。波动率仍处于低位，盘面尚未显现对 12 月政策会议的预期定价，逢回调亦可分阶段缓慢建仓牛市价差，布局春季行情。

[国债期货]

◆国债期货：资金转松，期债略有反弹

【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约跌 0.08% 报 114.370 元，10 年期主力合约涨 0.12% 报 108.040 元，5 年期主力合约涨 0.10% 报 105.840 元，2 年期主力合约涨 0.03% 报 102.412 元。银行间主要利率债收益率多数下行。截至 17:00，10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 0.10bp 报 1.8980%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率下行 0.30bp 报 1.8260%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率上行 0.55bp 报 2.1885%。7 年期国债“25 附息国债 18”收益率下行 0.80bp。

【资金面】

央行公告称,12月1日以固定利率、数量招标方式开展了1076亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量1076亿元,中标量1076亿元。Wind数据显示,当日3387亿元逆回购到期,据此计算,单日净回笼2311亿元。周一资金面稳中偏松,主要回购利率低位运行,DR001加权平均利率小升并停留在1.3%附近。匿名点击(X-repo)系统上,隔夜报价在1.28%仍有大量供给;非银机构质押信用债融入隔夜报价在1.45%-1.48%一线。月初资金面料维持季节性宽松,本周主要关注买断式逆回购到期后的续做规模,反映央行对年底流动性的呵护态度,目前预计跨年压力可控。

【基本面】

11月PMI为49.2%,较上月+0.2%,本月多数分项有所修复。分项来看,一方面11月制造业生产指数50%,较上月+0.3%;新订单指数49.2%,较上月+0.4%。制造业供需皆有所上行,需求端强于供给,当月制造业呈现被动去库状态,需求有所好转但持续性有待观察,内需仍有待强化,11月新出口订单指数47.6%,较上月+1.7%,出口有所回升,高频数据来看出口整体维持韧性,集装箱吞吐量等增速仍处于较高水平;另一方面来看,价格指数有所修复,上游价格强于下游。

【操作建议】

PMI数据增量信息不多对债市影响有限,期债反弹但也继续受到基金赎回费新规相关传闻扰动,TL走势偏弱,市场对赎回的潜在压力保持警惕,叠加今年债基平均收益率较低,或也降低了机构对回撤的容忍度,促使整体债市情绪谨慎,不过高频数据来看基本面仍未明显回升、资金面偏宽裕,因此虽然债市波动放大,但仍处于震荡格局之中。短期,可能打破债市震荡的增量信息将集中落地,今日关注11月初公布的央行10月买债规模,如果出现超预期利多期债可能有波段反弹,反之难摆脱震荡。单边策略上建议减少左侧操作,等待增量信息落地后选择方向,关注央行买债规模和赎回新规落地情况。期现策略上,建议关注2603合约正套和基差做阔策略。

【贵金属】

◆贵金属:美盘休市市场消息面平淡 铂钯期货上市首日高开回落

【市场回顾】

美国11月ISM制造业PMI指数48.2,不及预期的49,前值为48.7,制造业持续收缩,工厂活动萎缩幅度创四个月最大。新订单指数47.4,前值为49.4,客户需求依然乏力,就业指数44,前值为46,物价支付指数58.5,高于57.5和前值58,生产指数升至四个月来最高水平。

日本央行行长植田和男明确表示将在12月会议上“考虑加息”并“做出正确决定”。他强调,若经济前景实现便会加息,希望将利率提高至0.75%后再进一步阐述未来加息路径,而即将到来的春季薪资谈判是关键决策点。不过,他同时强调即使加息,金融环境仍将保持宽松。日本债市迅速反应而大跌,20年期国债收益率创1999年6月以来最高位。

美国总统特朗普在“空军一号”上对媒体表示,他对美乌官员当天在佛罗里达州举行的会谈表示乐观,俄乌和平协议“很有可能”达成。特朗普还称,乌克兰的腐败“无益于和平谈判”。

隔夜,进入12月,市场静待美联储会议和官员的表态,降息25个BP预期基本被计入,日本央行暗示加息对金融市场流动性产生冲击,日债价格创新低,美国制造业景气度进一步恶化,美股普跌,白银的挤兑交易持续表现“一枝独秀”,黄金和铂钯等走势相对平稳。国际金价开盘后略有上涨最高至4260美元上对方但随后价格在美盘数段回落至4200美元附近,收盘报4205.332美元/盎司,微涨0.03%;国际银价盘中持续震荡上行美盘时段一度到达58.7美元高位后回到58美元下方,收盘报57.951美元/盎司,涨幅2.19%,国内沪银夜盘涨幅超5%。现货铂金价格波动相对较大受到美国制造业萎靡大影响盘中冲高到1700美元上方后回落,收于1656.85美元/盎司,跌幅0.94%,现货钯金表现弱于铂金跌幅一度达到2%,收盘价为1424.17美元/盎司,跌幅1.81%。

【后市展望】

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,另一方面俄乌停战谈判的进展对市场扰动增加,金价突破 4200 美元阻力后仍面临前高的压力,建议单边谨慎追多,可卖出虚值看跌期权赚取时间价值。

白银方面,美国宏观经济和货币等政策预期对价格形成提振,叠加 COMEX 白银期货交割期临近,在库存紧张情况下多头资金通过 ETF 大量增持驱动价格创新高上方可能触及 60 美元。然而价格短期过快上涨使交易拥挤风险上升,投资者在摸高过程中需要控制仓位,当积累一定浮盈后建议适当锁仓避免多头回补等带来回调。

铂金在供需基本面相对较强的情况下受到金银上涨的提振叠加资金情绪高涨有望持续震荡上行,随着内外盘价差修复铂钯价格将维持偏强震荡,策略保持低多思路,钯金表现仍将弱于铂金,可尝试多铂空钯的对冲。

[集运指数]

◆集运指数(欧线): EC 主力震荡上行

【集运指数】

截至 12 月 1 日,SCFIS 欧线指数报 1483.65 点,环比下跌 9.5%;美西航线报 948.77 点,环比下跌 14.4%。截至 11 月 28 日,SCFI 综合指数报 1393.56 点,环比下跌 4%;上海-欧洲运价下跌 3.5%至 1367 美元/TEU;上海-美西运价 1645 美元/FEU,下跌 10%;上海-美东运价 2384 美元/FEU,较上周涨 1%。

【基本面】

截至 12 月 1 号,全球集装箱总运力超过 3342 万 TEU,较上年同期增长 7.17%。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】

昨日期货盘面震荡,主力 02 合约收 1492.5 点,上涨 3.02%。现货端依旧较为偏冷,昨日 SCIFS 欧线指数大幅下跌,或对今日盘面产生冲击。

【操作建议】

短期震荡下行

[有色金属]

◆铜:供应短缺担忧,铜价再度冲高

【现货】截至 12 月 1 日,SMM 电解铜均价 89275 元/吨,SMM 广东电解铜均价 89340 元/吨,分别较上一工作日+1875.00 元/吨、+2010.00 元/吨;SMM 电解铜升贴水均价 105 元/吨,SMM 广东电解铜升贴水均价 90 元/吨,分别较上一工作日-5.00 元/吨、-30.00 元/吨。据 SMM,铜价快速冲高显著抑制下游采购情绪,升贴水走弱。

【宏观】随着金融市场因流动性紧张而抛压加剧,包括“三把手”纽约联储威廉姆斯等更有话语权的官员发声支持降息并安抚市场,使 12 月降息 25 个 BP 的概率提高,关注 12 月 FOMC 会议。

【供应】铜矿方面,铜精矿现货 TC 低位运行,截至 11 月 28 日,铜精矿现货 TC 报-42.70 美元/干吨,周环比-0.35 美元/干吨。智利铜业巨头 Codelco 向中国铜买家提出创纪录的高报价——2026 年长协溢价每吨 350 美元,较今年每吨 89 美元上涨近 300%,反映市场对潜在供应短缺的担忧,关注 2026 年长单 TC 情况。日本矿业协会(JMIA)会长表示,日本铜冶炼商正与全球矿商就 2026 年的 TC/RC 进行谈判,寻求达成不同于中国设定的基准价格的协议,预计中国基准将维持在低位。精铜方面,11 月 SMM 中国电解铜

产量环比增加 1.15 万吨，环比增幅 1.05%，同比增幅 9.75%。1-11 月累计产量同比增加 128.94 万吨，增幅为 11.76%；11 月产量略高于预期，主要系部分冶炼厂检修影响量低于预期，SMM 预计 12 月中国电解铜产量环比或继续上行。中国铜原料联合谈判小组（CSPT）于近日再次研究讨论，成员企业达成以下共识并严格遵守，2026 年度降低矿铜产能负荷 10% 以上，届时铜矿偏紧或将传导至冶炼偏紧。

【需求】加工方面，截至 11 月 27 日电解铜制杆周度开工率 69.19%，周环比-0.88 个百分点；11 月 27 日再生铜制杆周度开工率 18.29%，周环比-3.45 个百分点。相较于 2024 年铜价站上 80000 元后下游表现，本轮下游终端的负反馈程度相对温和，铜下游需求存在较强韧性：第一，铜价回调后，现货转为升水，这表明随着供应的逐步紧缺得到共识，下游对铜价的心理价位上限逐步上移；第二，随着铜价底部重心上移，下游虽有畏高情绪，但价格回落后仍有较多采购订单释放，加工端电解铜杆开工率维持高位。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存去库，COMEX 铜累库：截至 11 月 28 日，LME 铜库存 15.94 万吨，日环比 0.00 万吨；截至 11 月 28 日，COMEX 铜库存 41.87 万吨，日环比+0.11 万吨；截至 11 月 28 日，上期所库存 9.79 万吨，周环比-1.27 万吨；截至 12 月 1 日，SMM 全国主流地区铜库存 15.9 万吨，周环比-2.16 万吨；截至 12 月 1 日，保税区库存 8.89 万吨，周环比+0.27 万吨。

【逻辑】长单 TC 预期偏低，潜在供应短缺担忧背景下，昨日铜价再度冲高。（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，降息预期改善后，铜价下方支撑显著，但美联储内部关于 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。（2）基本面方面，市场对供应偏紧的担忧持续，Codelco 电解铜 2026 年长协溢价每吨 350 美元，较 2025 年上涨近 300%，矿端的紧缺与美铜的虹吸效应使得国内铜元素紧缺加剧；CSPT 讨论计划 2026 年度降低矿铜产能负荷 10% 以上，铜矿偏紧或将传导至冶炼端；高铜价下，现货依旧维持升水、加工端开工率维持高位，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。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使得冶炼减产步伐加速。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、冶炼端减产情况。

【操作建议】短线逢低多思路，主力关注 86000-87000 支撑

【短期观点】震荡偏强

◆氧化铝：显性库存持续累库，市场供应仍充裕

【现货】：12 月 1 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2770 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2860 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2835 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2885 元/吨，环比-25 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2900 元/吨，环比-35 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，南北价差有继续收缩趋势。

【供应】：根据 SMM 数据显示，2025 年 11 月中国冶金级氧化铝产量环比下降 4.4%，同比增加 1.4%。产量环比小幅下滑主要系北方地区阶段性减产影响。月中部分企业因集中检修、供暖季碳排放核查及产线升级而主动调控生产。截至 11 月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为 11032 万吨左右，开工率为 82.0%。考虑到半数以上中小厂已经亏损，预计 12 月仍会出现区域性减产检修事件，产量或小幅降低。

【库存】：据 SMM 统计，11 月 27 日氧化铝港口库存 12 万吨，环比上周-0.5 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 334.57 万吨，环比上周+3.65 万吨；12 月 1 日氧化铝仓单总注册量 25.36 万吨，环比前一周-0.09 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面再度下杀，击穿 2700 点位，多头始终未能组织有效反攻。从基本面来看，当前市场核心矛盾仍在于高供应、高库存与成本支撑之间的博弈。供应端虽然部分企业有进行以检修、环保管控、技改设备并线为主的压减产，但整体供应依然充裕。同时，进口窗口仍呈现打开状态，进口货源流入加重了供应端的过剩压力。国内显性库存仍在持续累库中，全国氧化铝库存周度环比增加 5.5 万吨，高库存格局持续压制市场。当前市场价格已接近晋豫地区高成本产能的现金成本线，由于铝土矿原料成本有下行预期，成本支撑存在下移风险。综合来看，氧化铝供应过剩格局仍对价格形成压制，预计价格将维持底部震荡走势，主力合约参考运行区间下移至 2650-2850 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出现明确拐点。

【操作建议】：主力运行区间 2650-2850

【观点】：震荡偏弱

◆铝：基本面正向反馈，宏观共振盘面上涨

【现货】：12 月 1 日，SMM A00 铝现货均价 21730 元/吨，环比+280 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -50 元/吨，环比-50 元/吨，市场活跃度和实际成交一般。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 11 月份国内电解铝产量同比增长 1.47%，环比减少 2.82%。行业进入淡季旺季转换阶段。上中旬铝价屡创新高，抑制下游加工厂采购，社库去库不畅，当月铝水比例小幅回落，环比下降 0.5 个百分点至 77.3%。产能方面，截至 11 月底全国电解铝建成产能约 4612 万吨，运行产能约 4422.5 万吨，月环比增长 16.5 万吨，主要系新疆新项目顺利投产。12 月及明年年初仍有数个新项目起槽通电，与此同时年底消费进入淡季，下游需求将边际转弱预计月运行产能小幅提升，铝水比例或继续下滑。

【需求】：铝价高价回落，加工品周度开工回升，11 月 27 日当周，铝型材开工率 52.5%，周环比+0.4%；铝板带 66.4%，周环比持平；铝箔开工率 70.4%，周环比持平；铝线缆开工率 63.0%，周环比+0.6%。

【库存】：据 SMM 统计，12 月 1 日国内主流消费地电解铝锭库存 59.6 万吨，环比上周-1.7 万吨；11 月 27 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 3.95、2.1 万吨，总计库存 6.05 万吨，环比上周-0.16 万吨。12 月 1 日，LME 铝库存 53.8 万吨，环比前一日-0.1 万吨。

【逻辑】：昨日盘面呈现震荡偏强走势，继续增仓上涨至接近 22000 关口。宏观层面，美联储释放鸽派信号，市场对其降息的预期显著升温；同时，法国敦刻尔克铝厂因能源价格高企而考虑减产的消息，以及市场对冰岛铝厂减产进度的持续关注，共同推升了供应风险溢价。国内基本面迎来了正向反馈，随着铝价从高位回落，下游采购意愿被激发，型材、线缆等主要板块开工情况均有好转。铝锭和铝棒出库量环比大幅增加，带动国内主流消费地电解铝锭库存降至 60 万吨以下。综合来看，预计短期铝价将维持偏强运行，下周沪铝主力合约参考运行区间为 21400-22000 元/吨。后续需重点关注美联储货币政策的最新动向以及国内库存去化的可持续性。

【操作建议】：主力运行区间 21400-22000

【观点】：偏强

◆铝合金：废铝供应偏紧，需求维持韧性

【现货】：12 月 1 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21500 元/吨，环比+150 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 21350 元/吨，环比+150 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 21350 元/吨，环比+150 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，10 月国内再生铝合金锭产量 64.5 万吨，环比减少 1.6 万吨，开工率环比减少 1.8 个百分点至 55.84%，从驱动因素看，由于贸易商大量订购套保，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减停产应对。11 月废铝紧张环境预计难以缓解，预计再生铝合金行业开工率环比或维持小幅下降。

【需求】11 月仍处于传统汽车消费旺季，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，也削弱了传统旺季的订单增量。

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 11 月 27 日社会库存为 5.56 万吨，环比上周-0.1 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。12 月 1 日铸造铝合金仓单总注册量 6.42 万吨，环比前一周增加 0.23 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金跟随铝价偏强运行，废铝供应持续偏紧仍是市场的核心特征，华东地区多种型号的生铝普遍出现缺货，持货商惜售情绪浓厚，挺价意愿强，使得再生铝厂在采购时面临较大压力。尽管铝价和废铝价格近期出现小幅调整，硅等辅料价格也保持平稳，令综合成本边际变动有限，但废铝供应紧缺的核心格局并未得到实质性改善。需求端汽车零部件订单饱满有效支撑了市场需求韧性，随着价格走势回归平稳，下游压铸企业采购情绪已有所改善。此外，当前进口即时亏损大约在 500-600 元/吨，进口窗口持续处于关闭状态。综合来看，铸造铝合金市场在成本支撑和需求韧性共同作用下，短期价格走势依然较强，主力合约参考运行区间为 20600-21200 元/吨。后续需重点关注废铝供应的改善情况及库存去

化的持续性。

【操作建议】：主力参考 20600-21200 运行。可考虑在 700 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，现货成交平淡

【现货】12 月 1 日，SMM 0#锌锭平均价 22560 元/吨，环比+190 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22520 元/吨，环比+170 元/吨。据 SMM，贸易商有挺价心理，报价持稳，国内现货维持升水，整体现货交投表现平淡。

【供应】锌矿方面，截至 11 月 28 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 2050 元/金属吨，周环比-300 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 61.25 美元/干吨，周环比-11.80 美元/干吨。锌矿 TC 持续下降，锌锭出口空间打开，供应压力缓释。2025 年 1-3 季度，锌矿宽松逐步传导至精炼锌端：2025 年 1-9 月全球锌矿产量同比+7.57%，国内进口矿增长明显，1-10 月累计锌精矿进口量累计同比增加 36.59%，有效弥补了国内产量缺口；1-11 月中国精炼锌产量 628.15 万吨，累计同比+10.69%。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。TC 下行背景下，虽然硫酸和小金属价格维持高位，但冶炼厂利润空间压缩，生产压力加大，且 11 月冶炼厂检修增多，整体限制后续产量上行幅度，11 月精炼锌产量环比下降。目前精炼锌出口空间打开，短期供应端压力有限。

【需求】升贴水方面，截至 12 月 1 日，上海锌锭现货升贴水 20 元/吨，环比-30 元/吨，广东现货升贴水-20 元/吨，环比-5 元/吨。初级消费方面，截至 11 月 27 日，SMM 镀锌周度开工率 56.54%，周环比-0.63 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51.3%，周环比+0.28 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 57.37%，周环比+0.12 个百分点。本周三大初级加工行业开工率基本稳定，锌价重心回落后，下游逢低备货，三大初级加工行业原料库存累库，成品库存因终端表现不一而分化；终端需求未有超预期表现，1-9 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.23%，国内需求强于海外，1-9 月中国精炼锌表观需求同比增长 6.95%。锌价外强内弱下，出口空间打开，精炼锌出口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 12 月 1 日，SMM 七地锌锭周度库存 14.43 万吨，周环比-0.67 万吨；截至 11 月 28 日，LME 锌库存 5.18 万吨，环比+0.10 万吨。

【逻辑】昨日有色板块向上共振，锌价走强。国产 TC 与进口矿 TC 均开始回落，冶炼利润被压缩，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，国内现货锌锭维持升水、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基本稳定，原料库存累库，成品库存分化。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。宏观方面关注降息预期走强提振锌价，关注 12 月 FOMC 会议。展望后市，随着 TC 的下行以及出口空间的打开供应压力缓释，短期价格下方空间有限，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，关注 TC 拐点、精炼锌库存变化。

【操作建议】主力参考 22200-23000

【短期观点】震荡

◆锡：刚果（金）供应风险溢价加速释放，锡价偏强震荡

【现货】12 月 1 日，SMM 1# 锡 308200 元/吨，环比上涨 8200 元/吨；现货升水 250 元/吨，环比不变。沪锡日内冲高回落，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。部分矿贸商入场点价，今日锡矿成交较好；贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈随着近期价格震荡向上，大部分下游接货意愿较低，仅少部分下游入市刚需接货，下游观望情绪未见好转，市场成交表现依旧冷清。

【供应】10 月份国内锡矿进口量为 1.16 万吨（折合约 5050 金属吨）环比 33.49%，同比-22.54%，较 9 月份上涨 1482 金属吨（9 月份折合 3568 金属吨）。1-10 月累计进口量为 10.3 万吨，累计同比-26.23%。根据海关总署数据，2025 年 10 月我国进口锡精矿实物量达 11632 吨，较上月小幅增长。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所回升，整体量级符合预期，仅为船期等运输因素影响。自缅甸进口锡矿量 10 月份

小幅下滑，但随着采矿证审批通过，预计 11 月份会增长 2000 吨以上的量级。

10 月份锡锭进口量为 526 吨，整体进口量级仍处于低位，主因近几月内外盘价差较小，进口利润窗口暂时关闭，海外锡锭难以进口至国内，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：10 月锡锭出口量 1480 吨，环比-15.33，同比-4.58%。1-10 月累计出口量为 18098 吨，累计同比 31.23%，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 12 月 1 日，LME 库存 3160 吨，环比不变；上期所仓单 6290 吨，环比增加 27 吨，社会库存 7825 吨，环比增加 171 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，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，同时刚果（金）东部战乱升级引发市场对 Bisie 矿山运输中断的担忧，供给侧维持强势。需求方面，华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性，传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率，使得该地区整体交投氛围优于华东，尤其在新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域，需求保持稳定。华东地区，锡焊料企业开工率受到更明显的抑制，华东地区企业更多面向消费电子、白色家电等传统领域，而这些领域需求复苏依然缓慢，订单“旺季不旺”特征突出。综上所述，考虑基本面偏强，对锡价保持偏多思路，前期多单继续持有，逢回调低多思路，后续关注宏观端变化以及供应侧变动情况。

【操作建议】前期多单继续持有，回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

◆镍：宏观改善盘面小幅回升，进一步向上驱动有限

【现货】截至 12 月 1 日，SMM1#电解镍均价 119750 元/吨，日环比上涨 250 元/吨。进口镍均价报 117750 元/吨，日环比上涨 200 元/吨；进口现货升贴水 400 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，但近期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】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】海内外库存持续高位有一定施压，保税区库存降低。截止 12 月 1 日，LME 镍库存 254364 吨，周环比增加 882 吨；SMM 国内六地社会库存 55349 吨，周环比增加 3090；保税区库存 2200 吨，周环比减少 200 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡小幅回升，宏观情绪改善和产业减产有一定带动，但整体驱动仍有限。宏观方面，金融市场流动性紧张抛压，美联储 12 月加息 25 个 bp 的预期再度提升，中美通话缓和提振市场情绪。产业层面，昨日精炼镍现货交投尚可，金川资源现货升水坚挺，其余各电积镍品牌升贴水稳中有跌。镍矿方面，菲律宾矿山多履行前期订单出货为主，装船出货效率尚可；印尼 12 月（一期）内贸基准价走

跌 0.52-0.91 美元/湿吨，主流内贸升水维持+26。镍铁价格持续承压，利润挤压之下利部分印尼铁厂暂停散单出货，国内贸易商出货意愿转弱。不锈钢需求仍偏淡，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。海内外库存持续高位仍有施压，保税区库存小幅回落。总体上，宏观情绪稍有改善但价格向上驱动仍有限，印尼镍矿基准价下跌，基本面压力持续制约价格上方空间。短期预计盘面区间震荡为主，主力参考 116000-120000，关注宏观预期变化和印尼产业政策消息。

【操作建议】主力参考 116000-120000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面震荡小幅上涨，基本面压力未有明显改善

【现货】据 Mysteel，截至 12 月 1 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 425 元/吨，日环比上下跌 80 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。镍铁价格区间继续下移，下游主流钢厂镍铁招标新低价跌至 880 元/镍（舱底含税），铁厂生产积极性不高，对原料镍矿采购多观望心理。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 家不锈钢厂粗钢产量 351.38 万吨，月环比增加 8.71 万吨，增幅 2.54%，同比增加 6.8%；300 系 180 万吨，月环比增加 3.73 万吨，增幅 2.1%，同比增加 6.6%。11 月排产 45.51 万吨，月环比减少 1.67%，同比增加 4.1%；其中 300 系 178.7 万吨，月环比减少 0.7%，同比持平。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，供应压力始终处于偏高水平。

【库存】近期社会库存去化不畅，仓单维持趋势性回落。截至 11 月 28 日，无锡和佛山 300 系社会库存 50.24 万吨，周环比增加 0.95 万吨。11 月 27 日不锈钢期货库存 63473 吨，周环比减少 1867 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡小幅上涨，目前价格仍处于近期相对低位，现货市场下游后市信心不足，采购谨慎多小单试探，交投氛围逐步回落。宏观方面，美联储 12 月加息预期再度提升，中美对话态度有所缓和；国内中央财政增发 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。镍矿市场偏稳，菲律宾矿山多履行前期订单出货为主，装船出货效率尚可；印尼 12 月（一期）内贸基准价走跌 0.52-0.91 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，最新成交价 880 元/镍（到厂含税）。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，下游家电、建筑装饰等领域订单释放有限，市场成交普遍刚需为主，大批量囤货意愿极低，社会库存去化不畅。总体上，政策驱动短期难有直接传导，基本面改善不足，成本支撑走弱，淡季需求疲软，库存去化不畅。短期低估之下盘面有一定修复但是驱动仍有限，预计仍维持偏弱震荡，主力运行区间参考 12300-12700，后续关注钢厂的减产执行力度和镍铁价格。

【操作建议】主力参考 12300-12700

【短期观点】震荡调整

◆碳酸锂：盘面持续宽幅震荡，后续市场分歧可能加大

【现货】截至 12 月 1 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 9.44 万元/吨，工业级碳酸锂均价 9.19 万元/吨，日环比均上涨 600 元/吨；电碳和工碳价差 2450 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 8.25 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.7 万元/吨，日环比均上涨 400 元/吨。昨日锂盐现货报价继续上涨，贸易成交前几日短暂恢复后转冷，目前下游观望心态居多。

【供应】根据 SMM，11 月产量 95350 吨，环比继续增加 3090 吨，同比增长 49%；其中，电池级碳酸锂产量 70300 吨，较上月增加 1940 吨，同比增加 52%；工业级碳酸锂产量 25050 吨，较上月增加 1150 吨，

同比增加 41%。截至 11 月 27 日，SMM 碳酸锂周度产量 21865 吨，周环比减少 265 吨。近期供应端宁德时代复产流程逐步推动，上周产量数据小幅减少，主要由盐湖提锂减少带动，锂辉石提锂维持相对高位，云母产量有一定增加，回收端近期小幅增加趋势。

【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，11 月碳酸锂需求量 133451 吨，较上月增加 6490 吨，同比增加 42.02%。10 月碳酸锂月度出口量 245.92 吨，较上月增加 95.1 吨。

【库存】根据 SMM，截至 11 月 27 日，样本周度库存总计 115968 吨，周内去库 2452 吨；冶炼厂库存 24324 吨，下游库存 41984 吨，其他环节库存 49660。SMM 样 11 月总库存为 64560 吨，其中样本冶炼厂库存为 22530 吨，样本下游库存为 42030 吨。上周全环节维持去库，边际去库量比较稳定，上游冶炼厂和下游环节库存持续减少，其他环节库存近期有所累积。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面延续宽幅震荡，早盘高开后整体走势偏强，中午开始盘面有所回落，近期价格日内波动比较大，截至收盘主力 LC2605 小幅上涨 0.56% 至 96940。消息面上，工业和信息化部 11 月 28 日组织召开动力和储能电池行业制造业企业座谈会，表态加快推出针对性政策举措 依法依规治理动力和储能电池产业非理性竞争。近期基本面变动不大维持供需两旺，上周产量数据小幅减少，主要由盐湖提锂减少带动，锂辉石提锂维持相对高位，云母产量有一定增加，回收端近期小幅增加趋势。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，也须关注年底需求改善的持续性。周度社会库存数据维持去化，边际去库量比较稳定，上游冶炼厂和下游环节库存持续减少，其他环节库存近期有所累积，近期贸易商隐性库存偏高也可能存在一定压力。从盘面表现来看，价格短期有支撑，但是目前实质新增因素也有限，单边驱动弱化，后续市场分歧可能加大，预计短期盘面围绕 9.5 万附近宽幅震荡。

【操作建议】观望为主

【短期观点】宽幅震荡

◆多晶硅：多晶硅期货冲高回落，back 加深

【现货价格】12 月 1 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.35 元/千克，小幅上涨。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】从供应角度来看，11 月产量下滑至 11.46 万吨，低于 12 万吨的预期，12 月新疆、内蒙或有产能释放，产量或将在 12 万吨左右。

【需求】从需求角度来看，需求端进一步走弱，在终端装机需求疲软的背景下，硅片、电池片、组件排产均大幅下降。且在产量下降的过程中，价格依然承压下跌，库存持续累积。需求疲软，价格承压下跌，下游排产均大幅下滑，预计 12 月硅片排产将大幅下降至 45.7GW，下降近 10GW，组件排产大幅下降至 40GW，下降约 10%。

【库存】本周多晶硅库存上涨 1 万吨至 28.1 万吨。在产量下降 0.31 万吨的同时累库 1 万吨，说明需求确实疲软。11 月底集中注销，仓单减少 6170 手至 1330 手，仅剩 3990 吨。12 月 1 日，仓单上升 10 手至 1340 手。

【逻辑】多晶硅现货价格企稳，期货价格在反向市场结构的带动下上涨。仅从供需面的角度来看，12 月面临下游排产大幅下降的局面，多晶硅若要保价则需要进一步相应减产，否则累库压力将导致价格难以维持。但是从目前多晶的排产来看，12 月产量或将在 12 万吨左右，大大超过下游排产需求。目前认为 12 月供过于求，各环节仍有累库预期，关注在弱供需面的情况下，多晶硅价格承压，是否能企稳。从仓单角度来看，11 月底集中注销，仓单减少 6170 手至 1330 手，仅剩 3990 吨。12 月 1 日，仓单上升 10 手至 1340 手。虽然目前现货支撑较强，仓单较低，但期货也有较大升水。交易策略方面，期货端，暂观望；期权端在波动率较低时买入虚值看跌期权。

【操作建议】买入看虚值跌期权

◆工业硅：现货价格企稳，期货价格震荡上涨后回落

【现货价格】12月1日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9550元/吨，不变；Si4210工业硅市场均价9800元/吨，不变；新疆99硅均价8900元/吨，不变。

【供应】从供应角度来看，考虑到新疆产能释放完成，环比增量较小，西南地区或有进一步减产，预计12月工业硅产量约38-39万吨，环比下降但同比大幅增长。四地区总产量为5.68万吨，产量环比上涨370吨，同比下降2950吨。新疆产量趋稳，主要增幅来自西北地区。

【需求】从需求角度来看，需求端仍不容乐观，多晶硅、有机硅产量预计持平或有下降预期，铝合金需求较好。多晶硅方面，11月产量预计降至12万吨左右甚至以下，12月产量或将在12万吨左右。有机硅企业12月有望联合减产，但30%是上限，产量或将在15-21万吨。有机硅下游刚需采购，DMC及下游产品价格继续小幅上涨。关注利润修复，企业的开工意愿。铝合金开工较好，但价格下跌，对工业硅需求有小幅影响。

【库存】厂库库存、社会库存均小幅回升。集中注销后，工业硅期货仓单下降至6596手，折3.3万吨，社会库存共计55万吨，上涨0.2万吨，厂库库存上涨0.18万吨至17.96万吨。仓单环比上周减少35782手，折17.9万吨，将流入现货市场。

【逻辑】工业硅现货价格企稳，期货价格震荡上涨后回落，基差走低，可关注华东Si4210期现套利窗口。12月工业硅市场依旧维持弱供需，产量预计小幅下降，但需求也有下降预期。环比来看，产量将下降1-2万吨左右，需求则需关注下游开工变化，若有机硅产量下降10%，则约影响1万吨工业硅需求。多晶硅、铝合金和出口需求或以维稳为主，需注意年底出口需求回落。多晶硅、铝合金和出口需求或以维稳为主，需注意年底出口需求回落。集中注销后，约17.9万吨仓单，将流入现货市场，现货或将承压。依旧维持前期工业硅价格低位震荡的预期，主要价格波动区间或将在8500-9500元/吨。

【操作建议】价格震荡，区间8500-9500元/吨

[黑色金属]

◆钢材：钢厂减产，关注多螺空矿套利

【现货】

现货走强，基差走弱。唐山钢坯+10至3060元。上海螺纹+40至3120元/吨，1月合约基差-14元/吨；热卷+30至3320元/吨，基差-7元/吨。

【成本和利润】

成本端，双焦回落较多，铁矿相对坚挺。但铁矿持续累库，焦煤库存偏低。钢厂利润低位有所修复，考虑淡季预计利润维持低位运行。目前利润从高到低依次是冷卷>钢坯>热轧>螺纹。

【供应】

1-11月铁元素产量同比增幅4.1%，预计全年同比增长4%。铁水保持下滑走势，铁水环比-1.6万吨至234.7万吨。淡季和钢材高库存影响钢厂季节性减产，五大材产量微幅增产。环比+6万吨至856万吨（表需888万吨）。其中螺纹产量-2万吨206万吨，低于表需（228万吨）。热卷产量环比+3万吨至319万吨（表需320万吨）。螺纹保持较大的供需差，去库可持续；但热卷供需差收窄，高库存预计去化缓慢。

【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。11月表需（877万吨）环比10月（866万吨）回升。整体同比弱于去年（24年11月881万吨）。本期表需有所回落，环比-6万吨至888万吨。螺纹和热卷表需都有所回落。其中螺纹表需-2.9万吨至228万吨；热卷表需-4万吨至320万吨。

【库存】

本周去库尚可，五大材库存-32万吨至1400.8万吨；其中螺纹-21.8万吨至531.5万吨；热卷-1.2万

吨至 401 万吨；热卷减产不明显，供需基本平衡，高库存去库偏缓。

【观点】

钢材偏强震荡，螺纹 3131 元，热卷 3326 元。钢材减产去库背景下，钢材矛盾不大。近日钢材需求季节性好转，叠加双焦企稳上涨，影响钢材中枢上移，预计维持区间震荡走势。螺纹参考 3000-3200 区间，热卷波动参考 3250-3400 区间。考虑铁水下降，抑制铁矿价格，可关注 1 月合约多螺空矿套利操作，以及 1 月合约卷螺差收敛套利。

◆铁矿石：发运回升、到港下降，港存增加，铁矿震荡偏强运行

【现货】

截至 12 月 1 日收盘，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+4.0 元/吨至 797 元/吨，卡粉+9.0 元至 890 元/吨。

【期货】

以收盘价统计，铁矿主力合约+7.0 (+0.88%)，收于 801.0 元/吨，铁矿远月 2605 合约+9.5 (+1.24%) 收于 777.5，1-5 价差走强至 23.5，SGX 铁矿掉期价格+1.56 美元/吨 (+1.48%) 至 107.5 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 811.0 元/吨、845.8 元/吨、851.3 元/吨和 844.6 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 10.0 元/吨、44.8 元/吨、50.3 元/吨和 43.6 元/吨。

【需求】

截至 11 月 27 日，日均铁水产量 234.68 万吨/日，环比-1.6 万吨/日；高炉开工率 81.09%，环比-1.10%；高炉炼铁产能利用率 87.98%，环比-0.60%；钢厂盈利率 35.06%，环比-2.60%；进口矿日耗 289.43 万吨/日，环比-2.26 万吨/日。

【供给】

截至 12 月 1 日，上周全球发运环比上升，到港量下降。全球发运 3323.2 万吨，周环比+44.8 万吨。45 港口到港量 2699.3 万吨，周环比-117.8 万吨。全国 10 月进口量 11130.9 万吨，月环比-500.6 万吨。

【库存】

截至 12 月 1 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下降。45 港库存 15237.39 万吨，环比+27.27 万吨；45 港日均疏港量 331.58 万吨/日，环比+1.66 万吨/日；钢厂进口矿库存 8942.48 万吨，环比-58.75 万吨。

【观点】

昨日铁矿期货震荡偏强运行。供给端，上周铁矿石全球发运量环比上升，45 港到港量下降。需求端，钢厂利润率继续下滑，铁水量下降，钢厂检修加大，钢价震荡反弹，给出原料提涨空间。从五大材数据可以看到，钢材产量回升、库存持续下降、表需回落。库存方面，港口库存累库，疏港量增加，钢厂权益矿库存下降。展望后市，本周铁水下降，钢价有触底反弹迹象，市场预期开始好转，伴随下游需求回暖铁水产量没有大降基础，给予铁矿需求支撑。铁矿一方面有下游补库支撑，一方面盘面贴水有基差修复需要，铁矿期货将继续震荡偏强运行，运行区间 750-820。

◆焦煤：产地煤价降价范围扩大，蒙煤价格企稳，盘面超跌反弹

【期现】

截至 12 月 1 日收盘，焦煤期货触底反弹走势，夜盘震荡运行，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约+26.0 (+2.44%) 至 1093.0，焦煤远月 2605 合约+31.0 (+2.69%) 至 1183.0，1-5 价差走弱至-90.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1380 元/吨，环比持平，基差+287.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1196 元/吨（对标），环比+6 元/吨，蒙 5 仓单基差+103.0 元/吨。焦煤期货触底反弹，山西煤焦现货继续回落，蒙煤现货报价企稳。

【供给】

截至 11 月 27 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 84.76%，环比+0.46%，原煤产量 856.08 万吨/

周，周环比+4.63 万吨/周，原煤库存 168.15 万吨，周环比+12.34 万吨，精煤产量 438.75 万吨/周，周环比+4.91 万吨/周，精煤库存 107.55 万吨，周环比+9.56 万吨。

截至 11 月 26 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.0%，周环比-0.9%，原煤日产 191.3 万吨/日，周环比-2.1 万吨/日，原煤库存 451.9 万吨，周环比+17.4 万吨，精煤日产 76.4 万吨/日，周环比+0.6 万吨/日，精煤库存 223.9 万吨，周环比+38.0 万吨。

【需求】

截至 11 月 27 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.8 万吨/日，周环比+1.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.3 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.1 万吨/日，周环比+1.2 万吨/日。

截至 11 月 27 日，日均铁水产量 234.68 万吨/日，环比-1.60 万吨/日；高炉开工率 81.09%，环比-1.10%；高炉炼铁产能利用率 87.98%，环比-0.60%；钢厂盈利率 35.06%，环比-2.60%。

【库存】

截至 11 月 27 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+22.5 至 3738.2 万吨。其中，523 家矿山库存环比+48.5 至 453.8 万吨，314 家洗煤厂环比-1.0 至 486.0 万吨，全样本焦化厂环比-27.9 至 1010.3 万吨，247 家钢厂环比+4.2 至 801.3 万吨；沿海 16 港库存环比-5.9 至 597.5 万吨；三大口岸库存+4.6 至 389.4 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货触底反弹走势，现货市场延续下跌，盘面有提前走反弹预期迹象。现货方面，山西现货竞拍价格高位回落，蒙煤报价企稳，近日流拍率有所提升，贸易商谨慎观望，动力煤市场高位略降，煤炭现货市场出现宽松迹象。供应端，煤矿出货转差，临汾古县 2 座煤矿和吕梁兴县地区 3 座煤矿于本周先后停产，复产时间暂不确定，核定产能共 540 万吨，预计短期整改后将恢复；进口煤方面，口岸库存持续回升，蒙煤报价跟随期货下跌，关注年底天气是否影响通关下滑。需求端，钢厂亏损检修加大，铁水产量回落，焦化利润恢复后开工小幅提升，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，整体库存中位略增。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；11 月 30 日，国家安监局责令河南神火新庄煤矿停产整顿。策略方面，煤焦现货价格延续下跌，盘面大幅回落后提前走反弹预期，单边震荡反弹看待，区间参考 1050-1150，套利推荐焦煤 1-5 反套。

◆焦炭：12 月焦炭首轮提降落地，港口贸易价格回落

【期现】

截至 12 月 1 日收盘，焦炭期货震触底反弹，夜盘震荡走势，以收盘价统计，焦炭主力 2601 合约+45.0（+2.86%）至 1619.5，远月 2605 合约+29.0（+2.25%）至 1770.0，1-5 价差走强至-151.0。焦炭四轮提涨后，12 月 1 日零时主流钢厂执行焦炭第一轮提涨，后市仍有提降预期。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1390 元/吨（第一轮提降价格），日环比持平，对应厂库仓单 1660 元/吨，基差+40.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1450 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1603 元/吨（对标），基差-16.5。

【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利 46 元/吨；山西准一级焦平均盈利 69 元/吨，山东准一级焦平均盈利 102 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 12 元/吨，河北准一级焦平均盈利 96 元/吨。

【供给】

截至 11 月 27 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.8 万吨/日，周环比+1.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.3 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.1 万吨/日，周环比+1.2 万吨/日。

【需求】

截至 11 月 27 日，日均铁水产量 234.68 万吨/日，环比-1.60 万吨/日；高炉开工率 81.09%，环比-1.10%；高炉炼铁产能利用率 87.98%，环比-0.60%；钢厂盈利率 35.06%，环比-2.60%。

【库存】

截至 11 月 27 日，焦炭总库存 944.5 万吨，周环比+3.4 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 71.8 万吨，周环比+6.5 万吨，247 家钢厂焦炭库存 625.5 万吨，周环比+3.2 万吨，港口库存 247.2 万吨，周环

比-6.2 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震触底反弹走势，港口贸易报价回落，四轮提涨后钢厂第一轮提降落地。现货端，12 月 1 日零时焦炭第 1 轮提降开始执行，短期仍有提降预期，港口价格提前下跌。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、焦煤降价后焦化利润有所修复，开工回升。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，有打压焦炭价格意愿。库存端，焦化厂、钢厂累库，港口去库，整体库存中位略增，焦炭供需转弱。焦炭期货提前下跌，基本透支现货提降预期，伴随成材震荡上涨，或跟随焦煤提前走反弹预期。策略方面，单边震荡反弹看待，区间参考 1550-1700，套利推荐焦炭 1-5 反套。

[农产品]

◆粕类：盘面震荡，市场阶段性缺乏指引

【现货市场】

豆粕：12 月 1 日，国内豆粕现货市场价格稳中上涨，其中天津市场 3090 元/吨，涨 10 元/吨，山东市场 3010 元/吨，持稳，江苏市场 3020 元/吨，涨 20 元/吨，广东市场 3010 元/吨，涨 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 9.72 万吨，较前一交易日增 2.26 万吨，其中现货成交 8.72 万吨，较前一交易日增 2.46 万吨，远月基差成交 1.00 万吨，较前一交易日减 0.20 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 55.84%，较前一日下降 4.65%。

菜粕：12 月 1 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 0-30 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%。全部工厂停机中。

【基本面消息】

美国农业部周五补发的周度出口销售数据：截至 10 月 16 日当周，美国 2025/26 年度大豆净销售量为 1,108,000 吨，高于前一周（截至 10 月 9 日当周）的 785,000 吨；2026/07 年度净销售量为 0 吨，一周前为 1,400 吨。

美国农业部周五发布的销售日报：私人出口商向中国出售了 312,000 吨美国大豆，在 2025/26 年度交货。

咨询公司 Agroconsult：预计巴西 2025/26 年度大豆产量将达到约 1.781 亿吨，比上年增加 600 万吨或 3.5%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）：截至 11 月 26 日，阿根廷 2025/26 年度大豆进度达到 36%，高于一周前的 24.6%，但是同比落后 9%，比五年均值落后 1%。

咨询机构 Expana（前身为战略谷物公司）：预计欧盟 2025/26 年度大豆产量为 300 万吨，比上月调高 0.02%。单产为每公顷 270 万吨；种植面积为 110 万公顷，与上月持平。

【行情展望】

目前中国对美豆征收 13%关税，仍不利于美豆商业出口，巴西便宜大豆持续向全球销售，也影响美豆情绪。国内政策性采购对美豆形成一定支撑，但能否达到前期市场预期水平，依旧存疑。

国内豆粕宽松格局延续，下游饲料企业补充 1-3 月库存，但美豆持续采购，行情难看到上涨趋势。继续关注国内采购美豆及巴西豆动向，豆粕维持震荡看法，短期购销平淡。

◆生猪：现货压力仍存，月间反套持有

【现货情况】

现货价格企稳反弹。昨日全国均价 11.44 元/公斤，较前一日上涨 0.11 元/公斤。其中河南均价为 11.55 元/公斤，较前一日上涨 0.06 元/公斤；辽宁均价为 11.21 元/公斤，较前一日上涨 0.01 元/公斤；四川均价为 11.44 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤；广东均价为 12.26 元/公斤，较前一日上涨 0.3 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 11 月 27 日当周，

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-93.04 元/头，较上周降低 14.47 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-111.13 元/头，较上周降低 14.52 元/头。本周外购回调仔猪育肥出栏利润为-270.07 元/头，较上周回调 3.01 元/头。

本周生猪出栏均重 129.22kg，较上周增加 0.41kg，周环比增幅 0.32%，较上月增加 1.53kg，月环比增幅 1.20%，较去年同期增加 1.87kg，年同比增幅 1.47%。本周集团出栏均重 124.55kg，较上周增加 0.09kg，增幅 0.07%；散户出栏均重 145.17kg，较上周增加 0.83kg，增幅 0.58%，散户出栏权重增加 0.75%至 22.65%。

【行情展望】

月初养殖端出栏有一定缩量，市场存惜售，但下游屠宰量有限，市场供需基本平衡。12 月出栏呈增量预期，猪价预计维持震荡偏弱结构，关注年底压力释放节奏，大猪价格无亮点，二育谨慎入场。农业部公布 10 月能繁母猪数量，存栏下滑至 3990 万头，盘面产能去化逻辑仍在交易，策略上月间反套可继续持有，现货压制仍在，单边预计持续磨底。

◆ 玉米：现货走势分化，盘面震荡运行

【现货价格】

12 月 1 日，东北三省及内蒙主流报价 2030-2190 元/吨，局部较上周五涨 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2200-2260 元/吨，局部较上周五涨 10 元/吨。东北港口玉米稳中偏强，25 年 15%水二等玉米收购价 2210-2240 元/吨，部分较上周五上涨 10 元/吨。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2210-2240 元/吨左右，汽运日集港约 6.7 万吨。鲅鱼圈 15%水二等新玉米收购价 2220-2240 元/吨左右，汽运日集港 1.5 万吨左右。装船需求旺盛，贸易商继续上调收购价。15%水一等玉米装箱进港 2260-2280 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2280-2300 元/吨，较上周五持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 48 周末，广州港口谷物库存量为 120.40 万吨，较上周的 141.00 万吨减少 20.6 万吨，环比下降 14.61%，较去年同期的 204.80 万吨减少 84.4 万吨，同比下降 41.21%。其中：玉米库存量为 50.60 万吨，较上周的 60.90 万吨减少 10.3 万吨，环比下降 16.91%，较去年同期的 66.70 万吨减少 16.1 万吨，同比下降 24.14%；高粱库存量为 22.90 万吨，较上周的 27.70 万吨减少 4.8 万吨，环比下降 17.33%，较去年同期的 62.20 万吨减少 39.3 万吨，同比下降 63.18%；大麦库存量为 46.90 万吨，较上周的 52.40 万吨减少 5.5 万吨，环比下降 10.50%，较去年同期的 75.90 万吨减少 29.0 万吨，同比下降 38.21%。

【行情展望】

东北地区农户惜售，叠加港口低库存补货需要、华北采购及收储支撑，价格保持坚挺；华北地区售粮积极性增加，深加工到车辆小增，价格涨跌互现。整体玉米供应略紧，但当前售粮进度偏慢，年前或存有一定卖压。需求端，贸易商建库谨慎，深加工企业库存偏低，有补货需求；饲料企业以安全库存为主随用随采，长期建库积极性不佳。综上，短期供需错配下盘面保持坚挺，但因供应压力仍未释放，价格冲高受限，整体表现窄幅震荡。关注后续玉米上量节奏变化。

◆ 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）原糖期货大幅下跌，受供应前景以及技术面疲软打压。巴西中南部主产区 11 月上半月糖产量同比增长 8.7%，至 98.3 万吨。该协会声明称，同期甘蔗压榨量达 1,880 万吨，同比上升 14.3%。该地区糖厂用于制糖的甘蔗比例在 11 月上半月降至 38.6%，其余约 61%的原料被用于生产乙醇燃料。广西新糖上市，低价糖源进入市场，带动云南糖价格下跌，加工糖、甜菜糖虽有一定冲击，但价格相对坚挺，给予广西新糖价格支撑。广西制糖集团一口价维持在 5550-5600 的区间高于当前市场价格，预售糖源销售结束后，市场有望上调回归，预计郑糖保持底部震荡。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA: 巴西蔗糖行业协会(Unica)公布数据显示, 截止 11 月上半月, 巴西中南部地区 2025/2026 年度甘蔗压榨量为 5.76253 亿吨, 去年同期为 5.83594 亿吨, 同比减少 1.26%; 糖产量为 3917.9 万吨, 去年同期为 3837.9 万吨, 同比增加 2.09%; 乙醇产量为 283.48 亿升, 去年同期为 300.29 亿升同比减少 5.6%。甘蔗含糖量为 138.46 公斤/吨, 去年同期为 142.45 公斤/吨, 同比减少 2.8%。51.54%的蔗汁用于制糖上年同期为 48.45%。

印度 2025/26 年榨季甘蔗压榨作业持续推进。截至 2025 年 11 月 30 日, 累计压榨甘蔗达 4860 万吨(较去年同期的 3340 万吨显著提升)。据全国合作制糖厂联合会(NFCSF)数据显示, 本榨季已生产糖 413.5 万吨(去年同期为 276 万吨)。截至 11 月底, 平均制糖率达 8.51%, 高于去年同期的 8.27%。

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%。

据海关总署数据, 2025 年 10 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 11.56 万吨, 同比减少 11.03 万吨。2025 年 1-10 月, 我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 100 万吨, 同比减少 96.36 万吨。

【操作建议】维持底部震荡思路

【评级】震荡偏弱

◆ 棉花: 美棉底部震荡, 国内价格维持区间震荡

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货下跌, 美国农业部(USDA)周一公布的出口销售报告显示, 10 月 23 日止当周, 美国当前市场年度棉花出口销售净增 13.28 万包, 较之前一周减少 24%, 较前四周均值减少 23%。其中, 对中国大陆出口销售净增 1.33 万吨。国内方面, 郑棉上行继续面临套保压力, 不过在部分已提前套保及部分现货一口价出售的情况下套保压力不集中, 需求端纺企采购棉花现货冷清, 不过预售陆续交货, 预售较多也缓解短期集中供应压力, 现货销售基差坚挺, 郑棉下方支撑仍强。综上, 短期棉价或稳中略偏强区间震荡

【基本面消息】

USDA: 根据美国农业部的统计, 截至 2025 年 11 月 28 日当周, 美陆地棉+皮马棉累计检验量为 175.85 万吨, 占年美棉产量预估值值的 57.3%, 同比慢 12% (2025/26 年度美棉产量预估值为 307 万吨)。美陆地棉检验量 172.34 万吨, 检验进度达 57.63%, 同比降 12%; 皮马棉检验量 3.51 万吨, 检验进度达 42.4%, 同比降 34%。

美棉出口: 截止 10 月 16 日当周, 2025/26 美陆地棉周度签约 3.98 万吨, 环比增 11%, 较四周平均水平增 17%, 同比增 10%, 其中越南签约 0.99 万吨, 土耳其 0.75 万吨; 2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.61 万吨; 2025/26 美陆地棉周度装运 3.62 万吨, 环比增 15%, 较四周平均水平增 16%, 同比增 176%, 其中越南装运 0.94 万吨, 土耳其 0.37 万吨。

国内方面:

12 月 01 日, 全国 3128 皮棉到厂均价 14936 元/吨, 涨 40.00 元/吨; 全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21352 元/吨, 平; 纺纱利润为-1077.6 元/吨, 跌 44.00 元/吨; 原料棉花价格上涨, 纺企纺纱即期利润减少。

截至 12 月 1 日, 郑棉注册仓单 2403 张, 较上一交易日减少 5 张; 有效预报 2147 张, 仓单及预报总量 4550 张, 折合棉花 18.2 万吨。

◆ 鸡蛋: 蛋价稳中有涨, 压力仍大

【现货市场】

12 月 1 日, 全国鸡蛋价格有稳有涨, 主产区鸡蛋均价为 3.06 元/斤, 较昨日价格上涨。货源供应正常, 市场消化尚可。

【供应方面】

新开产蛋鸡数量持续处于低位，而老母鸡出栏量明显增加，二者共同作用下，在产蛋鸡存栏量进入高位回落通道，产能呈现收缩态势，同时，适宜的存储天气使各环节持货能力增强，出货心态更为从容，整体来看，市场供应压力得到一定改善。

【需求方面】

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 12 月 1 日，全国生产环节库存为 0.92 天，较昨日减 0.03 天，减幅 3.16%。流通环节库存为 1.19 天，较昨日持平。

【价格展望】

蛋价降至阶段性低位，下游陆续补货，市场采买心态转变，交易活跃度提升，低价补货行为增多鸡蛋，现货价格有小幅反弹可能，但考虑到整体压力仍存，预计期价维持底部震荡格局。

◆ 油脂：跟随海外关联油品惯性上涨

连豆油上涨，受到 28 日 CBOT 大豆（市场寄望中国大量采购美国大豆）与豆油（油粕套利）上涨的提振，不过涨幅有限，一方面是因为今日 CBOT 大豆与豆油电子盘滞涨，另一方面是国内豆油供应充足的格局依旧不变。1 月合约报收在 8288 元，与昨日收盘价相比上涨 44 元。现货随盘上涨，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 12 月现货基差最低报 2601+280。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8586 元/吨，较前一日上涨 78 元/吨，广东地区工厂 12 月基差最低报 2601-30。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 称，2025 年 11 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 3.24%，其中马来西亚半岛的产量环比增加 3.30%，沙巴的产量环比增加 2.65%；沙撈越的产量环比增加 4.49%；东马来西亚的产量环比增加 3.17%。

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示，11 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 5.49%，其中鲜果串 (FFB) 单产环比增加 3.34%，出油率 (OER) 环比增加 0.41%。

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 584574 吨，较 10 月 1-25 日出口的 985301 吨减少 40.7%。其中对中国出口 3.88 万吨，较上月同期 9.94 万吨下降明显。

印尼棕榈油协会 (GAPKI) 发布的数据显示，包括精炼棕油产品在内，印尼 9 月出口了 220 万吨棕榈油。今年 9 月，印尼生产了 393 万吨毛棕油，消费 205 万吨，库存为 259 万吨。

监测数据显示 11 月 28 日，马来西亚 24 度报 1030 涨 2.5 美元，理论进口成本在 8995-9079 元之间，进口成本上涨 41 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了 37-57 元不等。其中天津亏损幅度在 343 元，广州亏损幅度 409 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受基本面上整体偏空的担忧影响，期价围绕 4100 令吉震荡整理后，在产量增加和出口放缓担忧下，市场预期库存增长的潜在利空会给毛棕油期货带来打压。后市围绕横盘震荡整理后仍有再次承压回落并展开调整走势。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡上涨走势，期价围绕 8650 元展开震荡整理后，将会选择出新的突破方向。如马棕仍进一步向上走强，则会提振连棕油期货向上继续走强并尝试冲击 8800 元的阻力。如马棕无法向上继续走强，则连棕油期货则有再次向下破位下跌的风险。豆油方面，美国能源信息署 (EIA) 称，9 月美国用于生产生物燃料的豆油使用量上升至 10.53 亿磅。目前交易商密切关注美国环保署关于 2026 年生物燃料掺混义务的最终决定，这将成为影响豆油长期需求的关键因素。国内方面，中国开始恢复从美国采购大豆、小麦和高粱，为市场带来新的需求预期。但是考虑到中国国内库存高企，压榨利润疲软，而美国大豆价格高于南美供应，分析师们大多质疑中国能否在年底前达到美方所称的 1200 万吨采购目标。中国尚未正式确认这一数字，也令市场对需求前景保持谨慎乐观态度。国内豆油基本面依旧偏空，不过，大豆进口成本偏高且豆粕表现疲软，导致油厂不愿下调基差报价，基差报价将维持稳定。

◆ 红枣：产区价格松动，盘面偏弱震荡

【现货市场】

目前新疆产区红枣收购进度在 8 成左右，周末期间三师及麦盖提地区收购增速，目前各产区仅剩部分质量一般及部分挺价卖方。阿克苏地区通货主流价格参考 4.80-5.20 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.00-5.80 元/公斤，喀什团场成交价格参考 6.00-6.50 元/公斤，麦盖提地区价格参考 5.80-6.30 元/公斤，若羌、和田及且末地区收购结束，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。

12 月 1 日，河北崔尔庄市场交易以新货为主，新季采收后逐步回厂加工，参考新货特级价格 9.30-9.80 元/公斤，新货一级 8.30-8.80 元/公斤，受成本及产地质量不同新货价差较大，产区低价货逐渐运至销区加工出售，成交价格趋弱运行，下游客商按需采购。广东如意坊市场到货 5 车，市场货源供应充足，部分持货商避免入库增加成本多让利出货，参考特级 10.30-10.50 元/公斤，一级 9.10-9.50 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】

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。新季集中上市叠加旧季高库存承压，整体供应压力明显，而需求未明显改善，且受期货下滑影响产区价格不断下滑，不过红枣价格已降至成本附近，盘面继续下跌幅度或受限，但又缺乏明显利多驱动，盘面保持低位偏弱震荡，关注后续旺季消费能否带来提振。

◆ 苹果：库存果需求一般，走货不快

【现货市场】

栖霞产区库存富士交易清淡，冷库中多客商自提走货，调货采购不多，行情基本稳定。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。沂源产区冷库富士交易沉闷，询价看货不多，苹果行情较为冷淡。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。

洛川产区库存富士交易量不大，少量调货交易以低价格高次为主，行情价格暂时稳定。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，库存 70#以上统货价格 3.60-3.80 元/斤。渭南产区库存富士交易稍显冷淡，冷库中看货客商不多，交易零星，行情价格僵持。当前库存纸袋富士 75#起步好统货价格 3.00-3.20 元/斤左右。

【行情展望】

苹果产区整体交易稍

[能源化工]

◆PX：中期供需预期好转且短期油价偏强，PX 短期支撑偏强

【现货方面】

12 月 1 日，亚洲 PX 价格涨幅较明显，原料价格日内反弹上行，加之下游 PTA 期货走势同样偏强，支撑日内 PX 商谈水平逐步提升。市场传闻部分 PX 工厂调整前道歧化开工，但理论上目前依旧可以通过外采 MX 维持 PX 产量，后续实际情况待跟踪。现货方面，1/2 现货维持在 C 结构，月差维持在 -1。市场商谈成交气氛转淡，场内无现货成交，2 月现货浮动涨至 -1.5 递盘，3 月涨至平水递盘。尾盘实货 1 月在 847/851，2 月在 847/851 商谈，均无成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

12 月 1 日，亚洲 PX 上涨 13 美元/吨至 849 美元/吨，折合人民币现货价格 6924 元/吨；PXN 扩大至 281 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止 11 月 28 日，国内 PX 装置负荷小幅回调，国内 PX 负荷至 88.3% (-1.2%)，亚洲 PX 负荷至 78.7% (-1%)。

需求：截止 11 月 28 日，虹港 250 万吨 PTA 装置重启，中泰 120 万吨 PTA 装置提负，PTA 负荷调整至

73.7% (+2.7%)。

【行情展望】

俄乌谈判进展偏慢，且上周末消息面称委内瑞拉局势存不确定性，受此提振油价走势偏强，周一聚酯系整体受到带动。此外，基本面看，近期国内外多家工厂降低歧化开工，虽短期对 PX 供应影响有限，不过中期来看 PX 供需预期仍较好；需求端来看，尽管近期 PTA 装置检修集中，不过目前聚酯成品库存不高且部分聚酯装置投产，需求端支撑较预期偏强。短期 PX 支撑偏强，不过近期 PXN 明显走扩，短期供需面对 PX 估值进一步驱动有限。策略上，PX 短期关注 7000 附近压力。

◆PTA：供需格局近强远弱，PTA 反弹空间受限

【现货方面】

12 月 1 日，PTA 期货震荡上行，现货市场商谈氛围较清淡，现货基差僵持，贸易商商谈为主。12 月主港货在 01-33~34 有成交，价格商谈区间在 4670~4740 附近。主流现货基差在 01-33。

【利润方面】

12 月 1 日，PTA 现货加工费至 175 元/吨附近，TA2601 盘面加工费 223 元/吨，TA2603 盘面加工费 245 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 11 月 28 日，虹港 250 万吨 PTA 装置重启，中泰 120 万吨 PTA 装置提负，PTA 负荷调整至 73.7% (+2.7%)。

需求：截至 11 月 28 日，前期检修开启装置负荷逐步恢复，加之长丝负荷适度提升，聚酯负荷有所提升至 91.5% (+0.2%)。12 月 1 日，涤丝价格重心局部调整，产销整体偏弱。当前涤丝工厂权益库存和在库库存压力都不大，但月末仍有一定的出货需求，工厂或维持小幅优惠让利出货操作为主。终端新订单氛围偏弱下，后市加弹、织造开机率有下行风险，涤丝的刚需预期趋弱；但因春节时间还早，且冬季面料订单仍有追加的可能，也有部分下游会提前准备年后需求，下游开机率在 12 月份回落幅度预期有限；且因印度 BIS 放开，涤丝出口订单会有所跟进，整体需求仍有一定支撑。但供给上因新产能投放且负荷提升，整体供需趋弱的格局基本成形。

【行情展望】

近期 PTA 供应减量较预期增加，且聚酯开工在内外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，12 月 PTA 供需预期偏紧，不过 1 季度 PTA 供需预期整体偏宽松，预计 PTA 基差修复空间有限。绝对价格来看，短期供需偏紧格局下 PTA 绝对价格相对坚挺；但油价整体支撑有限，PTA 反弹空间依然受限。策略上，TA 短期高位震荡；TA5-9 低位正套。

◆短纤：供需预期偏弱，短纤加工费压缩为主

【现货方面】

12 月 1 日，短纤现货方面早盘工厂报价维稳，期现及贸易商优惠缩小，随着盘面持续走高，工厂走货好转，下午大多报价上调 50~100 元/吨，半光 1.4D 主流报价在 6500~6600 区间，商谈重心多在 6300~6500 区间。直纺涤短销售好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 88%。

【利润方面】

12 月 1 日，短纤现货加工费至 1013 元/吨附近，PF2601 盘面加工费至 946 元/吨，PF2602 盘面加工费至 915 元/吨。

【供需方面】

供应：11 月 28 日，直纺涤短负荷持稳至 97.5%。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，销售一般，库存累加。

【行情展望】

短纤供需整体延续偏弱格局。近期短纤现货加工费有所压缩，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，终端需求季节性转弱。短期短纤库存压力不大，在成本端上涨带动下

下游阶段性补仓，不过持续追高意愿不强。短期短纤价格支撑偏强，不过在供需预期偏弱下，短纤绝对价格驱动有限，加工费仍以压缩为主。策略上，单边同 PTA；盘面加工费逢高做缩为主。

◆瓶片：12 月瓶片延续供需宽松格局，PR 跟随原料波动，加工费预计受到挤压

【现货方面】

12 月 1 日，内盘方面，上游原料期货涨后震荡，聚酯瓶片工厂报价多上调 30-60 元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般，品牌不同价格高低差距较大。12-1 月订单多成交在 5720-5800 元/吨出厂不等，少量略低 5660-5670 元/吨出厂附近，少量略高 5830-5900 元/吨出厂附近。出口方面，受原料期货上涨影响，聚酯瓶片工厂出口报价多上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 765-780 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 755-770 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

12 月 1 日，瓶片现货加工费 404 元/吨附近，PR2601 盘面加工费 365 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+2%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 16.49 天，环比上期+0.43 天。

需求：2025 年 1-10 月软饮料产量 12939 万吨，同比-5.7%；瓶片消费 765.5 万吨，同比+6.5%；中国瓶片出口量 533.2 万吨，同比增长 14.1%。

【行情展望】

根据 CCF 消息，华润珠海聚酯瓶片两套各 30 万吨聚酯瓶片装置预计 12 月下旬重启，但山东富海 30 万吨瓶片新装置继续推迟中，12 月国内供应预期增加，另外 12 月处于需求淡季，需求端对瓶片支撑不足，瓶片供需宽松格局延续。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，加工费预计受到挤压。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，短期建议做缩加工费。

◆乙二醇：装置检修预期下，12 月 MEG 累库幅度收窄，但供需宽松格局不变

【现货方面】

12 月 1 日，乙二醇价格重心震荡坚挺，市场商谈尚可。上午乙二醇盘面坚挺上行，现货基差略有走弱，少量本周现货低位成交在 01 合约升水 0-2 元/吨附近，远月期货略偏强。午后盘面小幅回落，现货主流商谈围绕 01 合约升水 0-4 元/吨展开，场内买气有所好转。美金方面，乙二醇外盘重心小幅回升，日内近远期到港船货 463 美元/吨附近成交，12 月底 1 月初船货商谈在 463-466 美元/吨附近，远月船货报盘偏少。

【供需方面】

供应：截至 11 月 27 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 73.13% (+2.46%) 和 72.03% (+6.2%)。

库存：截止 12 月 1 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 75.3 万吨附近，环比上期 (11.24) +2.1 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

目前聚酯负荷高位运行，乙二醇刚需支撑尚可，中化泉州乙二醇装置检修落实，且 12 月仍有富德能源和盛虹预期检修，12 月乙二醇累库幅度收窄，但周内多套装置重启或提负，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，且 1-2 月供需预期仍偏弱，因此，在供应端未有明显收缩的情况下，预计 12 月乙二醇区间震荡。策略上，短期预计 EG2601 在 3800-4000 区间震荡。

◆纯苯：港口累库，供需偏弱，价格承压

【现货方面】

12 月 1 日，今天纯苯市场价格区间震荡，指数环比下跌，日内原油价格反弹上行，但纯苯港口库存持续上升且后续到货计划不低，对市场现货价格提振不足，远月价格在国内几套装置计划检修影响下，价

格略显抗跌，同时现货与远月价差较大，部分持货商低价惜售，市场整体维持僵持状态，价格上下小幅波动。

【供需方面】

纯苯供应：截至 11 月 27 日，石油苯产量 44.62 万吨（-0.05 万吨），开工率 76.59%（-0.09%）。本周期中化泉州裂解及一套重整。茂名石化一套裂解等装置停车，镇海炼化裂解。正和石化重整等装置重启。

纯苯库存：截至 12 月 1 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：22.4 万吨，较上期增加 6.0 万吨。

纯苯下游：截至 11 月 27 日，下游整体开工率涨跌互现。其中，苯乙烯开工率至 67.29%（-1.7%），苯酚开工率至 81.00%（+2.0%），己内酰胺开工率至 86.71%（-1.5%），苯胺开工率 77.19%（+1.5%）。

【行情展望】

近期部分歧化装置及个别大厂后续计划检修，但部分装置有复产预期，纯苯供需预期仍偏宽松，不过目前市场现货供应充足，市场成交偏弱，且后续进口到货偏多，上周港口大幅累库；叠加下游部分品种维持减产保价，需求端支撑有限。纯苯整体供需预期偏弱，叠加海外调油炒作有所降温，预计纯苯价格上方承压。策略上，短期 BZ2603 反弹偏空。

◆ 苯乙烯：供需紧平衡，但上行驱动不足

【现货方面】

12 月 1 日，华东市场苯乙烯市场震荡走稳，港口库存维持高位运行，货源供应一般，近端整体偏强，下游逢低刚需采购，交投气氛尚可，基差走势坚挺，苯乙烯行业利润尚可，整体行业开工维持低位。据 PEC 统计，至收盘现货 6570~6630（01 合约+65~70），12 月下 6610~6660（01 合约+95~100），1 月下 6620~6680（01 合约+115~120），单位：元/吨。

【利润方面】

12 月 1 日，非一体化苯乙烯装置利润至 84 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 11 月 27 日，苯乙烯整体产量在 33.47 万吨（-0.82 万吨），开工率至 67.29%（-1.66%）。

苯乙烯库存：截至 12 月 1 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：16.06 万吨，较上周期减少 0.36 万吨；商品量库存在 9.64 万吨，较上周期增加 0.22 万吨。

苯乙烯下游：截至 11 月 27 日，EPS 产能利用率 54.75%（-1.52%）；PS 产能利用率 57.6%（+1.7%）；ABS 产能利用率 71.2%（-1.2%）。

【行情展望】

苯乙烯部分一体化装置集中检修，但随着利润修复，苯乙烯整体开工率平稳，且随着菏泽国恩新产能释放，供应预期或维持；部分下游受高库存和利润回落的压力，采购跟进缓慢，需求支撑有限，不过月底月初苯乙烯有出口装船，整体累库预期不明显。整体看，苯乙烯供需总体维持紧平衡，但因成本端支撑偏弱且部分下游进入季节性淡季，苯乙烯上行驱动不足。后续关注装置变动及实际出口成交情况。策略上，短期 EB01 在 6300-6600 区间震荡对待。

◆ LLDPE：整体成交偏弱，现货变化不大

【现货方面】华北 6750（+20）/01-50（+10）华东 6880（+0）/01+80（-10）华南 6950（+20）/01+150（+10）现货报价整体变化不大，基差基本维持，华北 01-50 左右。非标阴跌为主。整体周一成交偏弱。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 84.17%（+0.97%）。

需求：PE 下游平均开工率 44.3%（-0.39%）。

库存：截止 11 月 28，上游去库-0.8wt，两油-1.2wt，煤化工累库 0.4wt；社库小幅去库，LL 和 LD 变化不大，HD 去库较好；

【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。12 月 PE 有去库预期，但现货跟随不紧，基差偏弱，中短期还需要看库存和基差的指引。

【策略】区间震荡 6700-7000

◆ PP: 意外检修偏多, 往下空间不大

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6370 (01 - 30, +30) 拉丝江苏 库提 6280 (01- 120, +20) 华北一区 送到 6250 (01 - 150, -0) 华北临沂 库提/送到 6280 (01 - 120, +20) 华南珠三角送到 6400 (01 + 0, -0)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 77.45% (-)。

需求: PP 下游平均开工率 53.9% (+0.26%)。

库存: 截止 11 月 26 日, 上游去 4.75 万吨, 贸易商去库 1.68 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: 现货走强, 成交尚可

【现货方面】现货成交: 2105-2120, 现货成交: 01-20 到-12 短免。今日甲醇期货震荡偏强, 现货及月上按需采购, 远期个别逢高出货, 整体基差略显坚挺。各周期换货思路延续, 全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应: 全国开工 75.74% (-0.51%), 非一体化开工 67.65% (-0.69%), 国际开工 61.02% (-16.42%)

需求: MT0 开工率 86.47% (-0.55%), 阳煤重启, 鲁西降负

库存: 截止 11 月 26 日: 内地累 1.5 万吨, 港口去库 11.58 万吨

【观点】内地甲醇供应随装置重启有所增加, 但煤制和气制利润偏弱, 需求端传统下游开工率小幅提升, 冬季燃料需求形成支撑。港口方面, 伊朗限气导致多套装置停车, 预计一季度进口量将显著下滑, 港口去库预期强化, 对价格形成底部支撑。

【策略】05MT0 缩 (驱动 1: 目前海外开工已降低)

◆ 烧碱: 供需仍存压力, 预计偏弱运行

12 月 1 日周末山东部分液碱散户价格继续下调, 有的甚至低于主力下游采购价, 且主力下游卸车不畅, 送货量大, 采购价在周末降 20 执行 690。虽有省外客户计划外采, 市场并未有明显好转。

开工: 全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 89.69%, 较上周 90.29% 下降 0.6 个百分点。本周虽氯碱装置检修增多, 开工负荷率略降。山东开工率 91.66%, 环比+0.22%。

11 月 26 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 261400 吨, 较 11 月 19 日 246500 吨增加 6.04%。华东江苏及江西因氯碱装置检修, 库存略有下降, 但其他华东省份因下游采购积极性不高, 工厂库存增加。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 124800 吨, 较 11 月 19 日 114300 吨增加 9.19%。山东地区因氯碱装置开工负荷率较高, 下游及贸易商接货积极性不高, 且氧化铝企业卸货效率不高, 工厂库存增加。

烧碱行业供需仍存一定压力, 山东氯碱企业开工高位, 主力下游企业押车情况仍存, 企业库存偏高, 短期暂无利好显现。华东地区本周供应仍宽裕, 传统需求淡季延续, 出口没有明显提振, 预估华东价格延续趋弱表现。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。

◆ PVC: 短期盘面反弹, 但供大于求的矛盾观点未有改善

【PVC 现货】

国内 PVC 现货市场销售僵持, 电石法销售报价维持坚挺, 盘中上涨阻力较大, 乙烯法部分区域销售畅通, 市场竞争压力增加, 华东地区电石法五型现汇库提在 4420-4520 元/吨, 乙烯法在 4500-4600 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 78.85%，环比上周提升 1.37 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 82.21%，环比提升 2.06 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 71.12%，环比略降 0.19 个百分点。

库存：截至 11 月 27 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.35 天，环比增加 0.94%，上游供应缓增，国内季节性需求偏弱，在库天数环比小增。

【PVC 行情展望】

上周 PVC 盘面底部震荡，预计本周仍延续震荡格局，供应端本周压力不减，开工率仍有提升空间。需求端维持低迷，软制品支撑较好，整体下游开工维持低位。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，国内货源有价格优势，出口签单表现较好，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，预期外需难以大幅提升。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持续向上驱动，预计延续底部趋弱格局。

◆ 纯碱：产量下滑后重新回升，盘面震荡

◆ 玻璃：产销有一定下滑，现货价格尚坚挺

【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 27 日，全国浮法玻璃日产量为 15.72 万吨，比 20 日-0.57%。本周（20251121-1127）全国浮法玻璃产量 110.39 万吨，环比-0.57%，同比-0.86%。

截止到 20251127，全国浮法玻璃样本企业总库存 6236.2 万重箱，环比-94.1 万重箱，环比-1.49%，同比+27.23%。折库存天数 27.5 天，较上期-0.2 天。

纯碱：

本周国内纯碱产量 69.81 吨，环比下降 2.27 万吨，跌幅 3.15%。其中，轻质碱产量 31.51 万吨，环比下降 0.96 万吨。重质碱产量 38.31 万吨，环比下降 1.31 万吨。

截止到 2025 年 11 月 27 日，本周国内纯碱厂家总库存 158.74 万吨，较周一下降 2.83 万吨，跌幅 1.75%。其中，轻质纯碱 74.06 万吨，环比下降 0.02 万吨，重质纯碱 84.68 万吨，环比下降 2.81 万吨。

【分析】

纯碱：纯碱前期因部分装置检修产量下滑明显，厂家库存去库，近日产量重新回升。中期来看，过剩问题依然存在，下游产能减量，浮法端需求减量较为明显，光伏端短期较难增长，因此对于纯碱需求整体收缩格局，后市若无实际的产能退出或降负荷供需则进一步承压。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，虽绝对价格低但基本面无向上驱动，向下同样空间有限，整体预计底部震荡格局。

玻璃：上周高产销持续多日叠加湖北减产带动盘面反弹，但近日产销有下滑趋势，关注后续表现。当前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。当下冷修利好带动现货走货转好预计短线盘面表现偏强，01 跟随现货涨幅较高，15 暂时呈现正套格局。后期北方室外施工将逐步停止，进入淡季后 01 合约在临近交割月仍有压力，中游贸易、期现环节高库存同样施压盘面，预计 12 月 01 合约仍有压力，月间回归 15 反套格局。

【操作建议】

纯碱：观望择机等待反弹后短空机会

玻璃：观望

◆ 天然橡胶：海外原料止涨走跌，胶价震荡为主

【原料及现货】截至 12 月 1 日，杯胶 50.38（-0.98）泰铢/千克，胶乳 56.00（-1.00）泰铢/千克，

云南胶水收购价 14200 (+100) 元/吨, 海南民营胶水 15800 (-200) 元/吨, 青岛保税区泰标 1830 (-10) 美元/吨, 泰混 14550 (-100) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 11 月 27 日, 中国半钢胎样本企业产能利用率为 66%, 环比-3.36 个百分点, 同比-13.64 个百分点。周内部分半钢胎样本企业检修, 拖拽企业产能利用率走低。中国全钢胎样本企业产能利用率为 62.75%, 环比+0.71 个百分点, 同比+2.68 个百分点。周内全钢胎检修企业复工, 产能利用率恢复性提升。

山东轮胎样本企业成品库存环比走低。截止到 11 月 27 日, 半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.23 天, 环比-0.63 天, 同比+6.63 天; 全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.95 天, 环比-0.29 天, 同比-0.95 天。

【资讯】QinRex 据美国 12 月 1 日消息, 美国轮胎制造商协会 (USTMA) 于 2025 年 11 月对当年美国轮胎出货量进行了预测, 预计 2025 年总出货量为 3.374 亿条, 而 2024 年为 3.373 亿条, 2019 年为 3.327 亿条。较 2024 年微增 0.03%, 较 2019 年增加 1.4%。这也超过了 2024 年 3.373 亿条的先前纪录。

与 2024 年相比, 乘用车、轻型卡车和卡车轮胎的原始设备 (OE) 出货量预计将分别下降 3.5%、3.7% 和 18.1%, 总计减少 280 万条; 替换市场乘用车、轻型卡车和卡车轮胎的出货量预计分别增长 0%、2.9% 和 7.9%, 总计增加 300 万条。

【逻辑】供应方面, 市场对国内产区停割减产及海外产区洪灾炒作效应逐渐减弱后, 随着洪水逐渐消退, 季节性旺产期供应增量预期占据主导, 海外原料价格止涨走跌, 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, 半钢胎市场, 东北及西北地区雪地胎市场货源充足, 未来一周, 暂无明显雨雪天气, 市场难有明显带动, 部分区域代理商零星补货, 市场等待雨雪天气, 销量进一步释放; 全钢胎市场随北方逐步转冷, 物流运输等行业转淡, 活少利润低现状仍存, 替换需求偏弱, 短期难有明显提升预期, 多维持刚需走货为主。综上, 天胶库存延续累库, 终端需求改善乏力, 预计天然橡胶市场维持区间震荡整理, 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 12 月 1 日, 丁二烯山东市场价 7250 (+25) 元/吨; 丁二烯 CIF 中国价格 820 (+0) 美元/吨; 顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 10400 (-50) 元/吨, 顺丁橡胶-泰混价差-4150 (+80) 元/吨, 基差 90 (+55) 元/吨。

【产量与开工率】

11 月, 我国丁二烯产量为 48.36 万吨, 环比+5.8%; 我国顺丁橡胶产量为 13.03 万吨, 环比-5.3%; 我国半钢胎产量 5831 万条, 环比+12.8%, 1-11 月同比+3.2%; 我国全钢胎产量为 1301 万条, 环比-5.5%, 1-11 月同比+4.8%。

截至 11 月 27 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 71%, 环比-2.2%; 高顺顺丁橡胶行业开工率为 70.2%, 环比-3.4%; 半钢胎样本厂家开工率为 66%, 环比-4.8%; 全钢胎样本厂家开工率 62.8%, 环比+1.1%。

【库存】

截至 11 月 26 日, 丁二烯港口库存 47300 吨, 环比+7500 吨; 顺丁橡胶厂内库存为 26900 吨, 较上期+270 吨, 环比+1%; 贸易商库存为 5540 吨, 较上期+660 吨, 环比+13.5%。

【资讯】

隆众资讯 11 月 27 日报道: 本周 (20251120-1126), 国内丁二烯样本总库存维持增量趋势, 环比上周增加 10.24%。其中样本企业库存环比上周小幅增加 0.04%, 周期内部分装置检修与降负并存, 影响样本企业库存暂无大幅增量。样本港口库存环比上周继续增加 18.84%, 近期船货继续到港, 部分贸易量流转较为缓慢, 且后期仍有船货到港预期, 港口库存短期或维持相对承压状态, 建议谨慎关注库存流转情况。

【分析】

12 月 1 日, BR 跟随天胶波动, 日内震荡偏弱, 合成橡胶主力合约 BR2601 尾盘报收 10310 元/吨, 涨

幅-1.01%（较前一日结算价）。成本端虽近期数套丁二烯装置停车检修至明年 1 月，但由于进口船货较多，而下游原料消化速度缓慢，港口库存大幅增加，整体供应面表现仍较充裕。供应端茂名石化顺丁装置检修至明年 1 月，振华新材料、浙江石化顺丁橡胶装置重启后预计逐步恢复产出，供应逐步增长。需求端轮胎整体销售压力不减，轮胎开工率上方空间有限。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 维持逢高空思路，关注 10800 附近压力；套利方面，多 RU2601 空 BR2601

【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