

2026/11/23

宏观

原油

宏观与地缘：市场关注中东出口原油量恢复得到证实，风险溢价再次大幅消退，叠加 IEA 对全球原油供应过剩的预测加剧了市场担忧，能化系领跌商品市场。地缘影响边际递减，虽然仍有冲突但定价逐渐偏向基本面，后市需要密切关注中东地缘情况及原油出口量和到港量。

市场分析：供给方面，霍尔木兹海峡复航率逐步回升，原油出口规模有所恢复。同时，OPEC 月报显示沙特产量恢复，环比激增 219 万桶/日，中东供给量已日益宽松，但运输层面还需要时间恢复，随着时间推移，原油供给紧张情况或将有所缓和。需警惕期间中东地缘再次反复。整体看，原油逐步供应宽松，市场预期逐步一致后，或将不断下压价格中枢。同时最新一期美国 EIA 库存报告显示，美原油库存增加 528 万桶，汽油库存增加 512 万桶，坐实需求不佳的预期。原油价格中枢下降。波动率增加。

参考观点：原油价格风险溢价快速回吐，原油面临中枢下移，价格重估。盘面关注 SC 主力 550-560 元/桶支撑。

股指

宏观资讯：海外方面，美联储 12 月加息 25bp 概率 96.4%、美元创 19 个月新高，黄金八个交易日内连破五道整数关口、比特币跌破 56000 美元，全球风险资产共振下挫。国内方面，11 月 LPR 连续 18 个月维持 1 年期 3.0%、5 年期 3.5%；两项资本市场支持工具转为长期制度性安排、回购增持再贷款利率降至 1%，五部门联合印发海洋产业投融资指导目录；政策底稳固但外需与 AI 叙事扰动加剧，A 股缩量磨底面临外部冲击考验。

市场分析：11 月 20 日 A 股大小盘极致分化、放量下挫，上证指数下跌 1.23%收 3533 点、深证成指-3.09%、创业板指-3.54%、科创综指-5.23%，而上证 50 尾盘探底回升收涨 0.45%，沪深京三市成交 1.43 万亿元、较前一日放量约 1171 亿元；盘面呈现"红利护盘、成长杀跌"。股指期货全线大跌且分化剧烈，IM 下跌 5.64%、IC 下跌 4.51%领跌，IF 下跌 1.20%、IH 下跌 0.12%，AI 科技股抛售向中小盘题材传导、高估值成长对贴现率上行高度敏感；资金从中小盘权益与贵金属同步撤离，IH/IF 在红利与金融权重支撑下相对占优。

参考观点：隔夜美股暴跌，中小盘或延续补跌。

黄金

宏观与地缘：当前黄金市场的核心驱动是美联储紧缩路径的重新定价，叠加风险资产去杠杆引发的流动性变现压力，金价创下 14 个月新低，单周累计跌幅超 7%。政策端，10 月议息会议纪要显示多位官员延续鹰派表态，当前市场对 12 月加息 25 个基点的定价已接近 100%，明年 1 月累计加息 50 个基点的概率约三分之二，政策分歧已从“是否加息”彻底转向“高利率维持时长”。流动性层面，AI 板块去杠杆引发全球风险资产普跌，全球股市市值自 8 月高点蒸发近 9 万亿美元，VIX 恐慌指数升至 3 月下旬以来新高，黄金被机构优先

变现以补充权益头寸保证金，是放大本轮跌幅的核心原因。
市场分析：上一交易日，伦敦金现货收报 3,537.83 美元/盎司，日跌 2.42%，盘中最深逼近 3,500 美元，自 11 月 11 日失守 4,000 美元后在 8 个交易日内连破五道千、百美元整数关口，创 2025 年 9 月初以来新低，年内累计跌幅约 18%；COMEX 黄金主连收报 3,539.00 美元/盎司，日跌 2.45%；沪金主连夜盘收报 756.50 元/克，较昨结算 778.06 跌 2.77%；上海金 Au9999 收报 764.55 元/克，日跌 4.66%。美元指数收报 103.81，日跌 0.13%；10 年期 TIPS 实际收益率收报 2.77%，较前一交易日下行 11 个基点。SPDR 黄金 ETF 持仓较前一交易日减少 3.71 吨。
参考观点：金价短期仍偏谨慎，短期关注美联储政策预期和通胀数据。

白银
外盘价格：上一交易日，伦敦银现货收报 41.222 美元/盎司，日跌 3.84%，失守 42 美元，跌幅为黄金的 1.6 倍；COMEX 白银主连收报 41.08 美元/盎司，日跌 4.10%；沪银主连夜盘收报 9,687 元/千克，较昨结算 10,372 跌 6.60%；金银比 85.82，日涨 1.48%；iShares 白银 ETF 持仓较前一交易日增加 42.10 吨。
市场分析：金融属性方面，白银与黄金同源，美元指数创 19 个月新高，短端加息预期持续升温，无息白银的持有成本约束进一步强化。工业属性层面，光伏是最主要的需求减量来源，国内前三季度光伏新增装机同比下降约 54%，叠加少银化、无银化工艺加速渗透，预计全年光伏用银量下降约 20%。AI 算力与数据中心是增量方向，但美联储纪要已将 AI 投资过热与融资风险纳入政策讨论，叠加先进芯片出口限制、下游库存消化等因素，或拖累白银的工业定价。
参考观点：白银短期仍由金融属性与利率路径主导，建议观望等待企稳。

化工

橡胶
市场价格：橡胶现货价格：国产全乳胶：18500 元/吨，泰烟三片：23650/吨，越南 3L 标胶：19700 元/吨，20 号胶：17450 元/吨。合艾原料价格：生胶片：81.05 泰铢/公斤；泰三烟片：84.19 泰铢/公斤；田间胶水：80.75 泰铢/公斤；杯胶：73.5 泰铢/公斤。
市场分析：天然橡胶主产区逐步进入割胶期，关注东南亚物候条件，成本价格虽有所下滑，但历史对比来看仍处高位。需求看，中国半钢胎样本企业产能利用率为 63.80%，环比+0.12%，同比-9.19%；中国全钢胎样本企业产能利用率为 59.18%，环比-0.24%，同比-5.11%。上游原料价格持续高位，控产运行，开工率整体下降。库存方面，截至 2026 年 11 月 15 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 53.85 万吨，环比上期减少 0.9 万吨，降幅 1.65%。保税区库存 3.75 万吨，降幅 11.17%；一般贸易库存 50.1 万吨，降幅 0.85%。中国天然橡胶社会库存 106.8 万吨，环比下降 1.2 万吨，降幅 1.1%。关注橡胶开割后的天气物候情况，橡胶库存仍处于去库进程，关注橡胶高估值下游的需求量。
参考观点：沪胶主力价格与大宗商品共振回落，关注宏观氛围对需求的影响。

PVC
现货信息：华东 5 型 PVC 现货主流价格为 4810 元/吨，环比持平；乙烯法 PVC 主流价格为 5800 元/吨，环比持平；乙电价差为 990 元/吨，环比持平。
市场分析：供应方面，上周 PVC 生产企业产能利用率在 59.86%，环比减少 1.01%，同比减少 18.65%；其中电石法在 69.19%，环比增加 0.77%，同比减少 11.60%，乙烯法在 38.10%，环比减少 5.18%，同比减少 35.15%。需求方面，国内下游制品企业开工较低，低价补仓与适度刚需仍是市场主流成交节奏。库存方面，截止 11 月 12 日，PVC 社会库存在 91.70 万吨，环比减少 2.92%，同比减少 10.83%；其中华东地区在 89.35 万吨，环比减少 3.03%，同比减少 8.18%；华南地区在 2.34 万吨，环比增加 1.59%，同比减少 57.51%。11 月 19 日期价回落，当前或震荡偏弱运行。
参考观点：PVC 当前或震荡偏弱运行。

PP

现货信息：PP 拉丝现货中，华北地区主流价格为 10310 元/吨，环比降低 112 元/吨；华东主流价格为 10557 元/吨，环比降低 117 元/吨；华南主流价格为 10687 元/吨，环比降低 131 元/吨。

市场分析：供应方面，上周聚丙烯平均产能利用率环比下降 0.71%到 64.10%，中石化产能利用率环比下降 2.03%至 58.36%。国内聚丙烯产量 67.23 万吨，相较上周的 67.8 万吨减少 0.57 万吨，跌幅 0.84%；相较去年同期的 82.22 万吨减少 14.99 万吨，跌幅 18.23%。需求方面，上周国内聚丙烯下游行业平均开工下降 0.15 个百分点至 43.07%。库存方面，截至 2026 年 11 月 11 日，中国聚丙烯生产企业库存量在 46.87 万吨，较上期上涨 7.99 万吨，环比上涨 20.55%。11 月 19 日期价回落，PP 期价或震荡偏弱运行。

参考观点：PP 期价或震荡偏弱运行。

甲醇

现货信息：太仓现货价格报 3605-3650 元/吨；内蒙古北线价格报 2970-2990 元/吨。

市场分析：甲醇主力合约 MA2701 上周五白盘收于 3073 元/吨，涨幅 0.26%。库存方面，中国甲醇港口库存总量 50.47 万吨，较上期累库 6.19 万吨；样本生产企业库存 32.12 万吨，较上期累库 1.43 万吨。供应方面，国内甲醇装置产能利用率 88.35%，国内开工维持高位，国产供应充裕；封锁延续下到港回升偏慢，进口收缩的现实未变。需求方面，MTO 利润修复，但沿海停车装置尚未全面重启；传统下游需求季节性走弱，甲醛、MTBE 降负，采购以刚需为主。利润方面，煤制利润丰厚，外采 MTO 亏损收窄但尚未转化为复产。国际能源与地缘方面，美伊谈判暂无实质性进展，地缘僵局延续；美股 AI 板块重挫引发跨资产变现抛售，甲醇夜盘随板块承压。

参考观点：短期甲醇或维持低位宽幅震荡。供应充裕与需求负反馈的现实未改。关注海峡通行状况与 MTO 复产节奏，流动性冲击下注意风险控制。

纯苯

现货信息：华东纯苯现货价 7400-7650 元/吨，中石化华东挂牌价降至 7600 元/吨。

市场分析：主力合约 BZ2612 白盘收盘价 7344 元/吨，跌幅 0.72%，周五夜盘收 7180 元/吨，跌幅 2.67%。库存方面，江苏港口库存 1.9 万吨，环比去库 0.6 万吨（-24%），同比降 87.07%，绝对水平仍处历史极低位。供应方面，石油苯开工率 71.49%（-1.19 个百分点），加氢苯开工率 56.90%（-1.78 个百分点），价格坍塌已反噬供应端；韩国检修高峰已过，11 月下旬进口到港预计回升，中期供应宽松方向未变。利润方面，石油苯利润降至 399 元/吨，此前“利润向上游集中”的结构已基本回归中性，挤压利润这一核心下跌逻辑已接近兑现完毕。需求方面，苯乙烯开工率回升至 64.03%、苯酚 81.93%、苯胺 84.68%；EPS 开工回升至 54.03%，负反馈未再加深，但采购以刚需为主。国际能源与地缘方面，美伊谈判尚未取得实质进展，油价下跌后企稳；美股 AI 板块重挫引发流动性挤兑，商品遭受无差别抛售，夜盘纯苯领跌能化。

参考观点：短期纯苯或偏弱震荡运行。利润已近中性与极低库存构成缓冲，但进口回升与流动性冲击压制盘面。关注下旬到港兑现、挂牌走向与库存拐点，注意风险控制。

塑料

现货信息：华北现货主流价 8953 元/吨，与昨日持平；华东现货主流价 9125 元/吨，环比下跌 25 元/吨；华南现货市场主流价 9313 元/吨，环比下跌 112 元/吨。

市场分析：供应端看，上周中国聚乙烯装置开工率为 79.42%，较上期上升 2.7%，聚乙烯装置检修影响产量为 13.76 万吨，较上期减少 2.97 万吨。需求端看，上周聚乙烯下游企业整体开工率为 42.69%，较上期下降 0.56 个百分点。库存端看，截至 2026 年 11 月 13 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量为 52.12 万吨，较上期增加 7.98 万吨。11 月 20 日 L2701 收盘报 7961 元/吨，期价上涨。当前聚乙烯市场呈现供给明显回升、需求边际转弱、厂库大幅累积、现货下跌与期价重心回落、成本端托底反复的组合。供给回升与厂库累积对价格上方形成压制，成本端仅提供底部保护，需求走弱仍是核心制约，多空拉锯。预计短期价格偏弱震荡、重心缓慢下移，方向性驱动尚不明朗，后续需重点跟踪检修装置回归进度、

下游订单兑现力度及库存去化的持续性。
参考观点：短期价格偏弱震荡、重心缓慢下移。

纯碱
现货信息：沙河地区重碱主流价 970 元/吨，环比持平；各区域间略有分化，其中华东重碱主流价 1150 元/吨，华北重碱主流价 1150 元/吨，华中重碱主流价 1100 元/吨，均环比持平。
市场分析：供应方面，上周纯碱整体开工率 78.20%，环比+0.65%，纯碱产量 70.82 万吨，环比+0.59 万吨，近期检修企业逐步恢复，整体供应窄幅增加。库存方面，上周厂家库存 144.01 万吨，环比+2.65 万吨，库存继续累积。需求表现一般。整体来看，市场利好驱动不足，但宏观及成本端或有一定支撑，预计短期盘面或底部宽幅震荡为主。持续关注企业装置变动、下游产能变化、宏观情绪。
参考观点：上周五盘面小幅回落，短期建议底部震荡思路看待。

玻璃
现货信息：沙河地区 5mm 大板市场价 943 元/吨，环比+4 元/吨；各区域间略有分化，其中华东 5mm 大板市场价 1130 元/吨，华北 5mm 大板市场价 960 元/吨，华中 5mm 大板市场价 1010 元/吨，均环比持平。
市场分析：供应方面，上周浮法玻璃开工率 65.77%，环比-0.10%，玻璃周度产量 98.11 万吨，环比-0.08 万吨，玻璃供应低位小幅回落。库存方面，上周浮法玻璃厂家库存 6743.10 万重量箱，环比-7.3 万重量箱，库存继续去化。终端复工进度缓慢。整体来看，玻璃市场新增驱动不足，盘面此前走势坚挺但难有大幅、持续上涨动能，建议仍以底部宽幅震荡思路对待，阶段性跟随外部因素或仍有反复。持续关注产能变化、去库持续性及宏观政策动态。
参考观点：上周五盘面有所回落，短期建议底部震荡思路看待。

PTA
现货信息：华东现货价格 6649 元/吨，基差 725 元/吨。
市场分析：美伊局势暂未升级，原油下跌后企稳，PX 本周产量 68.94 万吨（-0.78%）、开工 83.15%（-0.65%），供应偏紧支撑价格，但日韩装置 11 月底前后集中重启、进口压力边际缓和，石脑油裂差走弱，成本支撑近强远弱。供应端，百宏 250 万吨、英力士 110 万吨、逸盛大化 375 万吨装置陆续重启，PTA 开工大幅提升约 6.7 个百分点至 80%附近，加工费回升至 550—640 元/吨；检修计划显示后续提负空间有限，但高加工费下需警惕供应超预期回归。需求端，聚酯负荷升至 79.7%（+1.5pct），然而短纤、瓶片及长丝库存仍在累积、利润承压，后续提负与补库空间受限；终端纺织弱势，织机开工约 49%，下游以消化原料库存为主
参考观点：预计跟随成本底部宽幅震荡，关注逢高做空加工费机会。
乙二醇
现货信息：华东主流现货价格 6250 元/吨，基差 1356 元/吨。
市场分析：成本端，原油回落后企稳，乙烯报 1250 美元/吨；煤制利润达 1773 元/吨高位、石脑油制仍亏损约 60 元/吨，成本端无减产硬约束。供应端，乙烯制装置重启集中兑现，镇海、古雷、卫星、巴斯夫等负荷回升，裕龙、海南炼化重启提负，扬子石化转主产 EO，陕西 40 万吨合成气制升温重启；综合开工提升 4.9 个百分点至 73.7%（乙烯制 69.1%、煤制 81.9%），叠加新装置待投产，供应压力回升。进口端，下半月到港偏少，但沙特装置重启、进口预期逐渐上修。库存方面，华东主港 16 万吨（周降 2.5 万吨）仍处五年低位，现货基差走强至 1123—1250 元/吨，流通货源偏紧支撑近月。需求端，聚酯负荷升至 79.7%、瓶片重启，但终端织造开工仅 49%、订单偏弱。
参考观点：低库存与去库现实支撑近端，但供应回归、进口上修与新产能投产使供需趋于转松，远月承压。

丙烯

现货信息：华东地区价格 10100 元/吨；西北 9695 元/吨；华南 9775 元/吨；山东 10115 元/吨（-85 元/吨，-0.83%）；东北 9875 元/吨；CFR 中国 1275 美元/吨。
市场分析： 期货方面：丙烯主力收 8441 元/吨、跌 0.04%，聚丙烯主力收 8770 元/吨、涨 0.42%。丙烯低位整理，聚丙烯超跌反弹；华东基差约 1660 元/吨，现货升水高位。供应端： 本周（11 月 13 日至 19 日）丙烯产量 108.68 万吨、增 1.06 万吨，产能利用率 66.12 降 2.48 个百分点；万华蓬莱重启，东华能源、利华益维远 PDH 停车，PDH 开工跌 8.7%；11 月中下旬多套 PDH 检修结束提负，华东商品量环比增加，供应回归预期增强。需求端： 聚丙烯粒料开工 64.1%、降 0.71 个百分点，粉料 23.14%、升 0.63 个百分点但处历史低位；塑编、BOPP 订单走弱，环氧丙烷、丙烯酸、丁辛醇利润压缩，多套下游装置降负，刚需小单采购为主。宏观： 11 月 19 日布伦特收 91.98 美元/桶、涨 0.03%，WTI 收 83.21 美元/桶、跌 0.06%；美原油库存增 340 万桶、伊拉克重启输土管道，过剩预期压制油价，霍尔木兹油轮触雷与胡塞袭利雅得形成支撑；美联储 12 月加息预期升温、美元偏强。沙特 12 月 CP 预期丙烷 608、丁烷 668 美元/吨，较 11 月下调。
参考观点： 供应回归叠加需求淡季压制价格重心，高基差存修复压力；关注装置重启节奏与油价、地缘反复风险。

农产品

玉米
现货信息：东北三省及内蒙古重点深加工企业新玉米主流收购均价 2104 元/吨；华北黄淮重点企业新玉米主流收购均价 2254 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2170-2190 元/吨；鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2170-2180 元/吨。
市场分析：外盘方面，USDA 供需报告显示美玉米产量低于 10 月预期，报告利多玉米市场，美玉米期价低位反弹，但反弹高度有限。国内市场，新季玉米售粮节奏有所加快，但整体进度不及去年，供应压力向后递延；叠加小麦、高粱等替代谷物库存充裕，短期供给端对粮价形成压制。需求端整体偏弱，生猪养殖持续亏损拖累饲用需求，饲料企业以刚需采购为主；深加工行业利润偏薄，采购提库意愿不足。不过玉米下方有种植成本托底，深跌空间有限。整体而言，当前玉米行情处于新粮上市压力与政策支撑的博弈区间，短期或以震荡筑底为主。
参考观点：短期期价低位震荡，预计将测试前期低点位置。

花生
现货价格：花生价格以稳为主。山东维花通米 4.00-4.10 元/斤，稳定，花豫通米 3.85 元/斤，稳定，白沙通米 3.80-3.90 元/斤，稳定，鲁花通米 3.90 元/吨，稳定，海花通米 3.80 元/吨，稳定；河南花豫通米 3.80-3.90 元/斤，稳中上涨 0.10 元/斤，白沙通米 3.70-3.80 元/斤，稳定，鲁花通米 3.75-3.85 元/斤，稳中上涨 0.05 元/斤；
市场分析：从供应端看，新季花生减产对中长期价格趋势形成一定支撑，但陈花生库存仍高于历史同期，叠加新货持续释放而渠道消化速度慢于往年，市场整体供应压力依然较大；不过，价格已跌至成本线附近，进一步深跌的动能不足。需求端则呈现分化：商品米（食品端）是明确的弱势项，食品加工与批发市场进入节后淡季，多以随用随采为主；油料米需求虽有边际改善，但受压榨利润约束，对供需格局的实质性拉动有限。综合来看，短期行情以低位震荡为主，趋势性行情的启动仍需看到库存出现实质性去化，或需求端出现超越季节性的改善信号。
参考观点：花生加权期价跌至上市以来最低值，短期仍偏弱震荡。

棉花
现货信息：中国棉花现货价格指数报 16959（-22）元/吨，新疆棉花到厂价报 16690（-12）元/吨，中国进口棉指数报 87.75（+0.5）美分/磅。国内外价差 2113（+315）元/吨，基差 1397（0）元/吨。
市场分析：国外市场方面，USDA 表观数据显示供给缩减，降幅未超预期。国内市场方面，供应端，新疆新棉进入集中采收，供给季节性抬升，市场逐步切换至新棉货源，籽棉收购

成本重心回升叠加供给紧缩预期验证，提供一定支撑。需求端，“金九银十”兑现落空，下游成品库存偏高，纺企维持随用随采。库存端，商业库存累库，新棉显现入库迹象。综上，新棉供应释放与弱需求形成博弈，供销错配显现，短期棉价或区间震荡，重点跟踪新棉成交及外盘传导影响。
参考观点：波动增大，谨慎操作。

豆一
现货信息：大豆现货价格基本持平，国标一等 39%地区报价：巴彦：2.65 元/斤、宝清 2.65 元/斤、富锦 2.62 元/斤。
市场分析：现货市场无较大改变，仍处于产区惜售和销区需求疲软之间的僵持，市场购销情绪冷淡，上下游博弈仍在持续。黑龙江地区现货报价仍处于高位，多数农户惜售挺价，贸易商较难低价采购。终端消费转化能力持续偏弱，下游需求托底能力不足。
参考观点：豆一震荡整理，谨慎操作。

豆粕
现货信息：豆粕现货价格普涨，张家港 3050 元/吨、大连：3160 元/吨、日照：3080 元/吨、东莞：3020 元/吨。
市场分析：全球方面，丰产尾部风险收窄，紧库存预期暂时压过收割压力，但南美丰产与巴西销售节奏仍是美豆上方约束。但因南美缺乏天气题材，价格难以出现趋势性走势。国内方面，成本支撑减弱，油厂开机高位，豆粕供应压力持续。终端养殖利润表现不佳，下游需求因豆粕价高和利润持续亏损表现疲软，整体以刚需采购为主，杂粕替代性增强。豆粕库存当前依旧高位，但累库节奏放缓，关注去库拐点出现。
参考观点：豆粕短线或区间震荡，谨慎操作。

豆油
现货信息：豆油现货价格持续下跌，天津：8570 元/吨、东莞：8650 元/吨、张家港：8720 元/吨。
市场分析：全球方面，交易逻辑仍围绕中东地缘冲突带来的原油价格波动和生柴政策经济替代。马棕产地正式进入季节性减产通道，供给端从增产累库切换至减产去库的叙事。远月合约因厄尔尼诺天气和生柴政策底部支撑，价格表现强于近月。国内方面，大豆到港处于高位，油厂维持高开机压榨节奏，下游餐饮需求表现疲软，豆油处于历史同期高位。国内供强需弱格局依旧，主要依靠外盘驱动。油脂板块中长期逻辑不变，支撑豆油价格底部。
参考观点：豆油偏弱运行，关注下方支撑，谨慎操作。

菜粕
现货市场：防城港防城大海进口压榨菜粕基差报价 RM2601+170 元/吨（提货月：26 年 11 月），基差较上一个交易日持平。
市场分析：供应方面来看， 11/12 月进口菜籽船期集中到港，菜籽供应较为充足。需求端，当前为传统的季节性需求淡季。库存结构方面，油厂库存低位，现货基差偏坚挺，库存主要集中在贸易流通环节。港口流通库存逐步累积中，货源从油厂向贸易端转移。
参考观点：菜粕 2701 合约，短线或受 2300 元/吨附近平台的承压。

菜油
现货市场：张家港东海粮油进口压榨三级菜油基差报价 OI01+760 元/吨（提货月：26 年 11 月）。基差较上一个交易日持平。
市场分析：供应方面来看， 11/12 月进口菜籽船期集中到港，菜籽供应或较为充足。需求端，终端消费偏弱。库存方面，短期来看，总库存低位，现货有底部支撑，基差较为坚挺。后市，菜籽集中到港后压榨释放，远月供给压力偏大，港口菜油库存仍有缓慢增加累库的预期。
参考观点：菜油 2701 合约，短线或震荡偏弱调整。

生猪

现货市场：全国外三元 9.26 元/公斤,较昨日上涨 0.01 元/公斤;河南外三元 9.34 元/公斤,较昨日上涨 0.16 元/公斤。河南领涨,区域分化。

市场分析：供应端方面,本月样本养殖场出栏计划环比仍在增加,出栏均重继续环比上行,大体重猪源占比抬升。随着价格回升,二次育肥积极性有所恢复,集团场与中小养殖户均出现压栏挺价行为,短期截流了部分猪源,但压栏本身等同于把供给推迟至后期释放,并未减少总量;能繁母猪去化传导至商品猪出栏仍需较长周期,供给压力预计还将延续相当长一段时间。需求端方面,南方腌腊已经启动并对需求形成支撑,但提振幅度有限。中旬样本屠宰企业开工率较上月小幅回升,仍低于往年同期水平,冻品库容率处于高位且轮换出库持续分流鲜品需求,使季节性回升的力度弱于去年同期,标猪与肥猪价差同步走阔。总体来看,现货回升由腌腊启动与养殖端压栏共同推动,属超跌之后的修复,养殖亏损依然较深,出栏均重未见回落意味着拐点尚未确认,后续关注均重能否持续下降与冻品去库进度。

参考建议：均线附近反复,区间震荡为主。

鸡蛋

现货市场：全国主产地区鸡蛋价格稳定，全国平均价格 4.07 元/斤，稳定。河南鸡蛋均价 4.00-4.05 元/斤，稳定。

市场分析：产区货源供应充足，销区到货正常但走货不快，贸易环节拿货心态趋于谨慎。供应端的趋势性压力没有改变：高位补栏对应的新开产持续兑现。而淘汰端，随着近期价格回暖、养殖收益增加，养殖端惜淘心态再度抬头，去产能节奏实际偏慢，供给端宽松预期压制市场情绪。需求端来看，食品厂采购量快速缩减，终端消费在节日集中释放后进入阶段性平淡期，整体需求支撑减弱。受淡季影响，商超及农贸市场以消化节日库存为主，新增采购明显减弱。贸易环节多维持轻仓操作，终端对高价抵触升温，主动补库意愿低迷，需求端缺乏有效提振。实质性回暖仍需等待淘汰放量或年底备货启动。

参考观点：期货主力震荡下跌，现货端保持稳定。需求平淡期延续，供需关系趋于宽松。波动较大，注意风险控制。

金属

沪铝

现货信息：上海现货铝报价 22439 元/吨，涨 79，升 390。

市场分析：宏观方面，美元指数触及 19 个月新高，12 月加息概率升至 96%，10 年期美债收益率维持在 5.14%附近，宏观压制有增无减。供应端，国内电解铝运行产能接近产业天花板，上周产量 87.42 万吨，同比+2.37%，增量有限整体供应刚性。需求端，传统淡季效应显著叠加高铝价压制，下游铝加工企业开工率和订单继续下滑。9 月房地产竣工面积同比下滑 25.10%，建筑订单总体水平依旧疲软；9 月新能源汽车产量同比下滑 8.72%，电网投资、新能源汽车用铝需求稳健。库存端，国内电解铝库存 48.40 万吨，较上周减少 2.45 万吨，同比下滑 20.72%。总之，中长期来看，铝价绝对高位与高利润状态不可持续，价格面临一定压力。

参考观点：关注前一波动中枢支撑。

氧化铝

现货信息：氧化铝全国平均价持平于 2652 元/吨，升 34。

市场分析：供应端，铝土矿价格坚挺，国内氧化铝企业投复产进度加快，月度运行产能同比增长 3.43%，周度产量为 194.4 万吨，同比增长 5.65%，供应过剩预期仍存，氧化铝上方压力仍存。需求端，电解铝高开工率支撑刚性需求，但采购节奏放缓，下游客户以刚需采购为主，现货报价坚挺但成交不多。进出口无套利空间，外贸难以缓解供应压力。库存方面，供给过剩压力逐渐兑现，库存继续增加，上周氧化铝总库存 718.10 万吨，环比增加 4 万吨，同比增长 49.98%。供应严重过剩是核心矛盾，库存持续累积，成本线附近或有反复但难改弱势。

参考观点：整体维持低位盘整运行。

铸造铝合金

现货信息：铝合金现货平均价格为 22900 元/吨，与上一交易日持平。

市场分析：成本端，废铝 9 月出货量同比上涨 1.02%，现货紧缺状况仍存，铝合金行业利润较差，给予铸造铝合金价格底部支撑。供给端，铸造铝合金行业产能持续扩张，9 月产量 56.70 万吨，同比-16.68%，再生铝合金锭开工率 35.12%，同比-16%，虽有所下滑，但供应过剩压力仍存。需求端，新能源汽车行业表现一般，淡季特征显现，压铸企业按需采购且压价明显。库存端，上周铝合金社会及厂内库存量为 8.69 万吨，同比-34.51%，处于中性偏低水平。短期来看，铸造铝合金跟随铝价运行，追踪成本与需求边际变化。

参考观点：铸造铝合金价格与沪铝联动性较强。在当前供给宽松、库存高企而成本有支撑的背景下，市场参与者需关注成本与需求的边际变化。

沪铜

现货信息：长江 1#铜均价 101170（-3900）元/吨，对当月合约升水 8220（-1880）元/吨

市场分析：定价权已从产业实货逻辑彻底切换至宏观金融属性。美联储 10 月纪要显示几乎所有官员支持后续加息，12 月加息 25bp 定价达 95%，部分官员提及 50bp 选项，美元指数升至 103.9 的年内高位；AI 用铜叙事同步降温，金融属性与远期需求预期两条线同时松动，构成本周沪铜累计跌超 10%的核心驱动。产业端的极端背离并未消失：社会库存仅 5.48 万吨、保税区库存跌破 2 万吨，但边际信号在转弱——进口盈利窗口持续打开，非洲延误货源及部分美国铜流入在即，精铜杆开工率已降至 66.41%，低价并未触发补库，这是本轮下跌与历史“跌价即补库”模式的关键区别。核心矛盾在于：7,000 元以上的现货升水由低库存与近月交割紧张支撑，而进口到港正在为这一极值结构的收敛铺设路径；升水以多快速度回落，决定近月挤仓溢价以何种节奏瓦解。TC 数据维持前期水平（-246 美元/干吨），但在宏观定价主导阶段，供给刚性对盘面的边际解释力已显著让位于利率与美元。

参考观点：短期内情绪影响较大，震荡偏弱

碳酸锂

现货信息：电池级碳酸锂（99.5%）市场价报 91450（+300）元/吨，工业级碳酸锂（99.2%）市场价报 89450（+300）元/吨，电碳与工碳价差为 2000 元/吨。

市场分析：去库仍在延续，但减速信号与复产临近之间的张力在累积。SMM 周度总库存环比-2,657 吨至约 12.0 万吨，冶炼厂累库、下游去库的分化未变，下游由前一周累库转为去库，但去库斜率较前期放缓。供应端产量环比+305 吨至 28,686 吨，辉石提锂贡献主要增量，枧下窝复产的增量尚未在周产数据中充分体现，但方向明确：满产后月增约 1 万吨 LCE，海外锂精矿集中到港同步施压远期平衡。需求端，11 月 1—8 日新能源乘用车零售同比-7%，旺季退潮方向确认；磷酸铁锂周产小幅回升（141,570 吨），三元周产微降，正极排产整体缺乏向上弹性。当前碳酸锂的支撑来自去库的现实惯性（仓单与社会库存同步下降），上方压制来自复产兑现与需求退潮的远期组合。价格已跌破部分外购矿冶炼及锂渣提锂的现金成本线，高成本产能的减产托底力量开始显现，深跌空间受到约束，但反弹仍主要由空头减仓驱动而非新驱动入场。

参考观点：底部需进一步夯实，稳健者观望

工业硅/多晶硅

现货信息：工业硅新疆通氧 553#市场报价 8800 元/吨，通氧 421#市场报价 9000 元/吨；多晶硅 N 型致密料中间价 40.5 元/千克，多晶硅 N 型复投料中间价 40.5 元/千克。

市场分析:工业硅——供给收缩的兑现力度不及此前预期，成本支撑与需求压制形成窄幅对峙。西南枯水期减产方向未变，但西北部分产能重新开炉、开工率小幅回升，对西南减量形成部分填补，供应收缩力度弱于市场此前线性外推。需求端同步收缩：多晶硅周产降至 19,900 吨（环比-2.45%），有机硅虽开工率 63.22%持平，但产品价格走弱、单体厂让利出

货增多，铝合金维持刚需。库存端，社会库存 37.7 万吨（环比-4.31%），工厂库存绝对水平仍高，去化质量未出现实质性拐点。新疆通氧 553 生产成本约 8,974.8 元/吨，盘面已运行至成本线下方，成本支撑的逻辑仍然成立，但在需求同步收缩的背景下，成本线本身不构成上行驱动，仅限制下行斜率。

多晶硅“减产利多”持续被高位库存吞噬，挺价松动的信号较前一日增强。供给端减产确在推进，周产 19,900 吨，11 月排产约 8.52 万吨（环比-11.25%），行业开工率降至约 31%。但库存仍在累积：厂家库存 38.50 万吨（环比+0.92%），硅片库存 27.23GW（环比+1.80%），减产带来的边际缩量远不足以对冲存量库存的去化压力。需求端，硅片企业自身亏损，对高价硅料抵触明显，新单成交零星；今日现货报价小幅松动，个别厂家已出现出货去库意愿，“明稳暗降”正从信号向实际成交价格传导。此前“12 月某二线企业停产计划可能取消”的边际变化仍在削弱供给收缩预期的可信度，减产落地更易演变为利多出尽的格局尚未改变。

参考观点：多晶硅处于筑底阶段，逢高沽空为宜；工业硅成本支撑牢固，低多为宜

黑色

不锈钢

现货信息：冷轧不锈板卷：现货价：无锡（日）14750 元/吨。

市场分析：基本面而言：供应端:钢厂主动减产意愿不强，主要因利润仍有空间，供应端对价格的托底作用相对有限。需求端:房地产、家电等传统下游订单增长乏力，下游企业普遍维持 “随用随采、刚需采购” 策略，市场交投清淡。成本端:镍铁方面，高镍铁价格回落，印尼镍矿配额补充落地后矿端趋松，成本支撑明显减弱。综合来看，不锈钢短期面临“高库存 + 弱需求”的现实压制，偏弱运行。

参考观点：短期偏强震荡运行。

螺纹钢

现货信息：螺纹钢：HRB400E:Φ20：汇总价格:上海(日）：3150 元/吨。

市场分析：国内政策预期与海外宏观扰动，盘面呈现强基差回归下宽幅震荡；基本面而言：供需双弱，高炉和电炉开工率下降，螺纹产量周度下降，需求端按需采购，投机性补库不足，整体呈现弱修复状态。库存端:总库存环比增加，钢厂出货压力显著上升。但同比去年仍偏低，尚不构成绝对压力。成本端:煤焦保供政策下，双焦价格回落，铁矿价格弱势运行，成本支撑有所松动。综合来看，螺纹钢短期面临“高库存 + 弱需求 + 成本下移”的三重压制，但低产量和深度亏损限制了深跌空间。

参考观点：供需双弱，短期偏弱震荡运行。

热卷

现货信息：热轧板卷：4.75mm：汇总价格:上海(日）：3200 元/吨。

市场分析：国内政策预期与海外宏观扰动，盘面呈现强基差回归下宽幅震荡；基本面而言：供应端，产量小幅回升，增产持续性存疑，表观需求回落，制造业韧性较强。库存端:厂库与社库同时增加，形成“双重压力”，供需矛盾持续激化。成本端:焦煤焦炭及铁矿石近期弱势运行，成本松动。打破当前僵局，需观察下游订单需求能否实质放量，带来社会库存加速持续去库。

参考观点：供需双弱，短期偏弱震荡运行。

铁矿石

现货信息：铁矿普氏指数 91.7（+0.6），青岛 PB（61.5）637（+4），澳洲粉矿 62%Fe633（+1）。

市场分析：供给：全球发运 3548.0 万吨（+180.6），澳巴 2790.1 万吨（+36.4），47 港到港 3014.0 万吨（+653.8），到港大幅放量。年末矿山冲量叠加非澳巴增量，供应压力短期难缓解。需求：247 家钢厂日均铁水 230.69 万吨（-1.18），连续第三周回落；高炉开工率 76.9%（-0.2 个百分点）；盈利钢厂仅 11.26%，处于历史极低位置。库存： 45 港库存

16704.40 万吨（+237.33），累库加快；疏港 309.20 万吨（+0.05）基本走平；钢厂进口矿 8561.48 万吨（-40.10），仍未启动冬储。宏观：10 月 PPI 同比+5.7%（涨幅扩大 0.7 个百分点），环比+0.7%；CPI 同比+0.7%（涨幅回落 0.2 个百分点）——工业品价格环境不弱，这是盘面抗跌的宏观底色。央行宣布 11 月 15 日起上调外汇存款准备金率 2 个百分点至 6%，为近 5 年首次，稳汇率信号偏强，对进口矿成本端构成边际压力。美联储 12 月加息概率 78%，压制整体风险偏好。

参考观点：铁矿短期或震荡运行，上方压力来自高港口库存，下方支撑来自钢厂刚性原料需求。交易者重点关注钢厂铁水变化、港口库存去化节奏以及宏观政策落地情况，防范价格波动风险。

焦煤焦炭

现货信息：炼焦煤价格指数 1917（-5.2）元/吨。一级冶金焦汇总均价 2272 元/吨。

市场分析：焦煤：供给： 523 家样本矿山日均精煤 66.1 万吨（-1.7）、原煤 160.3 万吨（-1.4），产地呈“复产不复量”，优质低硫资源仍偏紧。需求：铁水降至 230.69 万吨，焦煤刚需同步走弱；下游仅按需拿货，高价竞拍流拍增多。库存： 独立焦化厂炼焦煤 768.58 万吨（周减 26.62）、六港合计 312.88 万吨（-1.36），但煤矿精煤库存 242.3 万吨、周增 20.5 万吨——中下游去库、上游矿山累库，是压制价格的关键结构。宏观： PPI 同比扩大但 CPI 回落，终端需求传导仍弱；央行上调外汇存准率、地产投资 1-9 月同比-20.6%，内需预期难快速兑现。

焦炭：供给： 独立焦企产能利用率 70.37%（-0.75 个百分点），焦企小幅亏损、开工意愿不强，厂内维持低库存。需求：铁水继续下滑，钢厂对提涨抵触明显，提涨落地难度偏大；第三轮提降预期仍在。库存：焦企焦炭 69.92 万吨（-4.45）、247 家钢厂 573.58 万吨（-16.45）、可用天数 10.44 天（-0.34）、日照港 34 万吨（-1），全环节去库。利润：全国吨焦平均利润-9 元/吨，较上周-27 元收窄 18 元，亏损未修复。

参考观点：焦煤焦炭短期或震荡运行。重点跟踪钢厂检修规模、铁水下行幅度、煤矿产能释放进度，警惕供需变化带来的价格波动风险。

编辑：董玥彤 F03158642

作者：朱书颖：F03120547/Z0022992

初审：张莎：F03088817 /Z0019577

复审：赵肖肖：F0303938/Z0022015

投资咨询业务资格：皖证监函〔2017〕203 号

免责条款

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

