

2026/11/19

宏观

黄金

宏观与地缘：当前黄金市场核心压制仍来自美联储加息预期固化与美元指数走强，12 月加息 25 个基点已接近完全定价，10 年期美债名义收益率维持 5%上方，无息资产持有成本居高不下。政策端鹰派信号进一步强化紧缩预期。10 月议息纪要显示，几乎所有与会官员均认为未来数月进一步加息具备合理性，部分官员提出若通胀数据不利，12 月加息幅度可超过 25 个基点，政策分歧集中在节奏而非方向。美联储理事更是释放激进信号，提出若不提前释放 1 月加息信号，就应在 12 月单次加息 50 个基点，推动市场对紧缩周期时长的定价持续上修。通胀端，10 月 CPI 环比与核心环比均超预期，但受基期缺失影响未公布同比数据，政策指引力有所削弱，下一关键验证窗口为 12 月 CPI 数据。。

市场分析：上一交易日，伦敦金现货收报 3,725.10 美元/盎司，日跌 3.22%，连续第七个交易日下行并刷新 2025 年 9 月以来新低，跌破 3,800 后美盘时段跌势加速；COMEX 黄金主连收报 3,727.80 美元/盎司，日跌 3.22%；沪金主连夜盘收报 804.40 元/克，日跌 2.40%，较日盘收盘 811.98 元再跌 0.93%；上海金 Au9999 收报 810.79 元/克，日跌 2.61%。美元指数收报 103.79，日涨 0.30%，续创 2025 年 4 月以来新高；10 年期 TIPS 实际收益率收报 2.88%，较前一交易日下行 1 个基点。SPDR 黄金 ETF 持仓较前一交易日减少 4.56 吨。

参考观点：美联储紧缩政策仍是核心制约，短期关注短期关注通胀数据和油价传导。

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。

股指

宏观资讯：海外方面，英伟达财报超预期推升 AI 硬件与纳指期货，美国 BIS 将 AI 管制由芯片出境延伸至海外数据中心远程算力，存储涨价延续；美联储内部分歧加剧，威廉姆斯给加息 50bp 预期降温、穆萨莱姆称未来数月或最多再加息四次，CME 显示 12 月加息 25bp 概率 96.8%。国内方面，央行 11 月 18 日开展 7002 亿元隔夜逆回购、净回笼 138 亿元，流

动性整体平稳，政策底已现但内需偏弱，A 股延续缩量磨底。
市场分析：11 月 18 日 A 股呈现指数红、个股绿的分化，上证指数收 3587 点、深证成指涨 0.20%、创业板指涨 0.85%、科创 50 涨近 2%，两市成交 1.37 万亿元、较前一日再缩 880 亿元并创 16 个月地量；盘面由英伟达财报超预期外溢主导，半导体及半导体设备、元件、算力租赁集中涨停，通信板块涨 1.49%为申万一级唯一涨超 1%，而传媒、商贸零售、国防军工、有色跌幅居前；股指期货四大品种同步分化，IF 主力涨 0.24%、IH 涨 0.01%相对抗跌，IC 微跌 0.01%、IM 跌 0.75%延续小盘弱势，四大品种年化贴水处于近一年低位区间、当日贴水小幅收窄，期货端卖压边际减轻而非多头主动进场，上证 50 技术形态相对稳健。
参考观点：短期或仍处磨底阶段。

白银
外盘价格：上一交易日，伦敦银现货收报 45.04 美元/盎司，日跌 4.91%，连续第三日走弱并失守 46 美元；COMEX 白银主连收报 44.98 美元/盎司，日跌 4.90%；沪银主连夜盘收报 10,767 元/千克，日跌 4.23%，较日盘收盘 11,039 元再跌 2.46%。金银比收报 82.70，日涨 1.78%，为 11 月以来最高，白银跌幅约为黄金 1.5 倍。iShares 白银 ETF 持仓较前一交易日减少 42.10 吨。
市场分析：金融属性方面，白银定价逻辑与黄金同源，但因缺乏官方储备买盘的承接力量，价格调整弹性显著大于黄金，金银比持续走阔，短期走势仍由利率端压制主导。工业属性层面，需求分化是当前主线，光伏领域是最明确的减量项，高价推动光伏行业加速降银技术落地，光伏用银占工业需求比重已从 2014 年的 11%升至近 29%，预计全年光伏用银量同比下降约 20%，叠加装机增速放缓、组件景气偏弱，构成即时且可量化的需求收缩。AI 算力与数据中心是增量方向，但当前全球科技板块风险偏好走弱、资本开支预期偏弱，或拖累白银的工业定价。
参考观点：白银当前受美联储政策预期与工业需求共同影响，短期建议观望等待企稳。

化工

橡胶
市场价格：橡胶现货价格：国产全乳胶：19000 元/吨，泰烟三片：24200/吨，越南 3L 标胶：20000 元/吨，20 号胶：18000 元/吨。合艾原料价格：生胶片：82.05 泰铢/公斤；泰三烟片：85.39 泰铢/公斤；田间胶水：80.25 泰铢/公斤；杯胶：75.5 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，关注橡胶高价下游的需求量。
参考观点：沪胶主力价格与能化板块共振回落，整体价格中枢相对高位。

PVC
现货信息：华东 5 型 PVC 现货主流价格为 4860 元/吨，环比降低 40 元/吨；乙烯法 PVC 主流价格为 5800 元/吨，环比持平；乙电价差为 940 元/吨，环比增长 40 元/吨。
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 18 日期价回落，当前或震荡运行。

参考观点：PVC 当前或震荡运行。

PP

现货信息：PP 拉丝现货中，华北地区主流价格为 10422 元/吨，环比降低 62 元/吨；华东主流价格为 10674 元/吨，环比降低 95 元/吨；华南主流价格为 10818 元/吨，环比降低 96 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 18 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 3650-3680 元/吨；内蒙古北线价格报 3140-3180 元/吨。

市场分析：甲醇主力合约 MA2701 白盘收于 3076 元/吨，跌幅 2.04%。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 亏损收窄但未复产，利润再分配尚未传导至开工。国际能源与地缘方面，美伊局势反复，霍尔木兹海峡通航仍未恢复。

参考观点：短期甲醇或维持低位宽幅震荡。供应充裕与需求较弱的现实未改。关注海峡通行状况与 MTO 复产节奏，注意风险控制。

纯苯

现货信息：华东纯苯现货均价 7875 元/吨，中石化华东挂牌价维持 7900 元/吨。

市场分析：主力合约 BZ2612 白盘收盘价 7352 元/吨，跌幅 3.72%。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，继续深跌的基本面动能明显减弱。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，地缘局势反复，原油价格低位运行，纯苯估值承压。

参考观点：短期纯苯或低位宽幅震荡运行。利润已近中性、开工回落与极低库存构成缓冲，但进口回升与成本压制未除。关注下旬到港兑现、挂牌走向与油价方向，注意风险控制。

塑料

现货信息：华北现货主流价 9195 元/吨，环比下跌 85 元/吨；华东现货主流价 9363 元/吨，环比下跌 150 元/吨；华南现货市场主流价 9663 元/吨，环比下跌 37 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 18 日 L2701 收盘报 8002 元/吨，期价下跌。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 967 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 77.55%，环比+2.22%，纯碱产量 70.24 万吨，环比-0.38 万吨，部分企业停车、减量，供应呈窄幅下降。库存方面，上周厂家库存 141.36 万吨，环比+0.08 万吨，库存继续累积。需求表现一般。整体来看，纯碱供应利好逐步消退、需求暂无起色、企业再度累库，纯碱基本面再度转弱，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：昨日盘面继续小幅回落，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 939 元/吨，环比持平；各区域间略有分化，其中华东 5mm 大板市场价 1120 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 65.87%，环比-0.19%，玻璃周度产量 98.19 万吨，环比-0.42 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 6750.40 万重量箱，环比-145.8 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：昨日盘面小幅上涨，短期建议底部震荡思路看待。

PTA
现货信息：华东现货价格 6511 元/吨，基差 641 元/吨。
市场分析：美伊局势暂未进一步升级、担忧缓和，国际原油回落；柴油紧缺带动石脑油估值坚挺，PXN 价差被动承压。供应端，PTA 周均产能利用率 69.98%（环比-0.59%），产量 134.14 万吨（-1.28 万吨），珠海 bp 一套 125 万吨装置短停，11 月中下旬重启预期偏多。需求端，聚酯周均开工升至 74.98%（+0.59%），但终端转弱：江浙织机开机降至 48.48%，织造订单天数 7.57 天处近五年低位，涤丝产销 33.6%仍低，聚酯成品累库加快，长丝厂库压力甚于短纤。库存方面，PTA 工厂库存 3.03 天持平、聚酯原料库存 7.2 天（+0.1），社会库存延续累积；现货加工费自 380 修复至 530—638 元/吨。
参考观点：供需双弱、累库压制加工费修复空间，绝对价格跟随成本波动；地缘支撑下谨慎追空，反弹高度亦受限。
乙二醇
现货信息：华东主流现货价格 6070 元/吨，基差 1170 元/吨。
市场分析：地缘缓和叠加 IEA 上调四季度过剩预期，油价大幅回落，石脑油制成本支撑松动.国内开工降至 68.82%（周降约 3pct），合成气制约 80.5%；裕龙石化 90 万吨临停、卫星石化转产，油制主动降负，古雷新产能推迟至 12 月。进口端，霍尔木兹海峡船只遇袭事件频发，11 月进口量下修至 25 万吨附近。库存方面，华东主港 15.3 万—18.5 万吨处历史低位，11 月由累库转为小幅去库，现货基差大幅走强至 980—1200 元/吨、月差同步上行。需求端，聚酯负荷回升至 78.2%、瓶片开工升至 64%，短纤提负带动刚需，但江浙织机仅 48%、订单天数偏低，终端承接有限。
参考观点：装置重启由预期转现实、供应回归方向确立，盘面由近强远弱向宽松预期切换，高位回落但低库存提供缓冲；关注装置提负、到港与基差回落风险。

丙烯

现货信息： 华东地区价格 10225 元/吨；西北 9715 元/吨；华南 9875 元/吨；山东 10280 元/吨（+60 元/吨，+0.59%）；东北 9895 元/吨；CFR 中国 1325 美元/吨。
市场分析：期货方面： 丙烯主力收 8501 元/吨、跌 3.75%，聚丙烯主力收 8795 元/吨、跌 2.87%。能化板块跟随油价回落，丙烯、PP 盘中一度跌逾 4%，华东基差约 1724 元/吨，现货升水进一步走扩。供应端： 丙烯周产量 107.73 万吨、环比降 4.12 万吨，产能利用率 66.12%、降 2.48 个百分点，处低位；金能二期、东华宁波、利华益等 PDH 检修，巨正源存检修计划；振华 75 万吨 PDH 重启后供应边际回升，厂内库存约 4.2 万吨、小幅累积。
需求端： 下游开工涨跌互现，酚酮升 4%、辛醇升 2%、正丁醇升 1%，丙烯腈因科鲁尔停车降 2%；丙烯走弱让利后下游逢低补库意愿略增，但 PP 粉、环氧丙烷亏损加深，需求支撑有限。宏观： 布伦特在 92 美元/桶附近震荡，API 美国原油库存增 528 万桶施压，OPEC+产能恢复至冲突前 97%、IEA 预计四季度过剩约 170 万桶/日；美伊互袭、霍尔木兹油轮遇袭与胡塞袭击沙特管道限制油价跌幅。沙特 12 月 CP 预期丙烷 608、丁烷 668 美元/吨，较 11 月下调 112。
参考观点： 供应修复预期与油价走弱压制价格，高基差存修复压力；关注装置重启节奏与地缘反复风险。

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：豆一期现收敛，谨慎操作。

豆粕
现货信息：豆粕现货价格整体稳定，张家港 3060 元/吨、大连：3170 元/吨、日照：3070 元/吨、东莞：3040 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：8690 元/吨、东莞：8790 元/吨、张家港：8840 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 9.21 元/公斤,较昨日上涨 0.04 元/公斤;河南外三元 9.12 元/公斤,较昨日上涨 0.04 元/公斤。延续上涨,涨幅收窄。

市场分析：供应端方面,现货涨势放缓,涨幅较前期明显收窄。本月重点养殖企业出栏量环比继续增加,山东、江苏等地增幅较大,集团猪企出栏计划上调,出栏均重仍处偏高水平,散户在亏损状态下卖猪情绪较强;二次育肥积极性偏低,难以对增量猪源形成有效截流,偏高的出栏体重使实际猪肉供应量持续放大,供应宽松的格局并未改变。需求端方面,南方雨雪天气对运输形成阻碍,阶段性收紧了局部市场的到货量,腌腊需求也有所改善,需求预期较前期转好。但消费改善目前主要体现在预期层面,终端实际承接力度仍需观察,冻品库存待消化的压力同样未见解除。总体来看,市场仍处于预期强于现实的阶段,供应增量与需求改善并存,现货涨势或逐步趋缓,后续关注腌腊备货的实际落地规模与出栏均重能否回落。

参考建议：前高未能突破,涨势有所受阻。

鸡蛋

现货市场：全国主产地区鸡蛋价格下跌，全国平均价格 4.14 元/斤，下跌 0.03 元/斤。河南鸡蛋均价 4.10-4.15 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：期货主力震荡走低，现货端小幅下跌。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

碳酸锂

现货信息：电池级碳酸锂（99.5%）市场价报 91150（+2050）元/吨，工业级碳酸锂（99.2%）市场价报 89150（+2050）元/吨，电碳与工碳价差为 2000 元/吨。

市场分析：期货的减仓反弹已在复产落地与排产下修的双重挤压下被证伪，基本面边际走弱的方向进一步确认。供应端的核心变化是枧下窝复产从“预期”转为“落地”：11 月 12 日正式启动复产，月产约 8,000 吨，11 月产能利用率预计 60%—70%，12 月进一步升至 80%以上，满产后月增约 1 万吨 LCE。本周国内碳酸锂产量环比减少 171 吨至 2.8 万吨，为连续增长后的首次转降，但这一下降更多来自检修等短期扰动，不改枧下窝复产带来的中期供给增量方向。需求端 11 月三元正极排产 9.83 万吨（环比-0.2%）、铁锂正极 62.4 万吨（环比-1.3%），终端新能源乘用车零售同比转负，旺季退潮的斜率虽不算陡峭，但方向明确。库存端 SMM 社会总库存环比减少 2,747 吨至 12.3 万吨，全链条仍在去化，上游冶炼厂累库与下游去库并存，去库速度较前期明显放缓；仓单量 20,285 手，较上周小幅下降，对近月的托底力度边际减弱。当前碳酸锂处于“现实去库尚存但边际减速、远端复产增量与需求退潮形成双重压制”的格局。减仓反弹不宜视为趋势反转，产业企业可在反弹至压力区间上沿时维持卖出套保思路，重点关注枧下窝实际出矿节奏、11 月产量兑现情况以及仓单是否重新累积

参考观点：底部需进一步夯实，稳健者观望

沪铝

现货信息：上海现货铝报价 22603 元/吨，跌 318，升 400。

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：价格重心向下偏移，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 61。
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 23100 元/吨，跌 200。
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 107980（-200）元/吨，对当月合约升水 6880（+2460）元/吨
市场分析：前期由货权集中与极低仓单支撑的极端紧张格局出现方向性松动。供应端 TC 仍处-246 美元/干吨深度负值，矿紧锭松的逻辑未变，10 月铜精矿进口环比降 12.69%、同比降 11.59%，冶炼端 11 月仍有 7 家检修、影响量约 6.4 万吨，供给刚性对下方形成约束。库存端的分化仍是核心矛盾：LME 库存维持在 31.9 万吨上方（美国仓库交仓主导），SHFE 仓单虽从极低水平略有波动，但绝对量仍在数千吨量级，外累内紧的撕裂格局延续。需求端下游对高升水的接受度进一步恶化，盘面暴跌后若升水不能有效收敛，买盘观望情绪可能加重，持货商降价出货与下游谨慎接货的拉锯将更趋尖锐。短期铜价处于“盘面急跌释放情绪、现货被动升水掩盖真实松动”的过渡窗口，升水能否在盘面企稳后实质性收敛，是判断 back 结构会否从“名义陡峭”走向“真实平坦化”的关键。主力合约以震荡偏弱对待，关注盘面下跌后现货升水跟跌的节奏，以及 SHFE 仓单是否出现止跌回升的信号。
参考观点：短期内情绪影响较大，震荡偏弱

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，西南枯水期减产持续兑现，周产环比降 4.27%至 6.84 万吨，主产区开炉数继续减少，11 月排产环比降 11.17%。但需求端的收缩同样在加速：多晶硅周产已降至 1.99—2.04 万吨，有机硅同步走弱，供需双缩格局下供给端的故事不足以单独驱动趋势上

行。库存结构仍是压制项：百川口径库存 61.62 万吨、环比去化 2.65%，但工厂库存绝对水平仍处高位，去库质量未出现实质性改善。以震荡对待，成本线附近低多的安全边际优于追高。多晶硅，11 月产量降至 8.2—8.6 万吨的减产方向在兑现，周产连续八周环比下降、开工率降至 31.12%，但库存仍在累积：厂家库存 38.10—38.5 万吨，硅片库存 26.67—26.74GW，“减产利多”持续被高位库存吞噬。下游硅片、电池片、组件价格延续阴跌，年底抢装窗口收窄，部分企业为回笼资金低价出货的信号增多，“明稳暗降”的压力在累积。12 月某二线企业停产计划可能取消的边际变化，进一步削弱了供给收缩预期的可信度。多晶硅反弹需要库存出现连续超预期去化才能成立，否则减产落地更易演变为利多出尽。
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 90.05，青岛 PB（61.5）631，澳洲粉矿 62%Fe629。
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 1928.2（-3.9）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。

