

2026/11/27

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：国内方面，央行 11 月 26 日开展 5715 亿元隔夜逆回购、净回笼 455 亿元，政策利率换锚后月末首次压力测试平稳、DR001 保持稳定；稳市三端合力持续，商务部宣布 11 月 28 日起暂停镓锗锑等两用物项对美出口管制条款至明年 1 月 27 日。海外方面，美国 10 月核心 PCE 同比 3.3%超预期、12 月加息概率升至 97.2%，英伟达遭标普列入信用负面观察名单并被要求暂停向东南亚四国发货服务器，AI 供应链压力加大，韩国央行加息 25bp 至 3.25%，美国拟对日韩欧盟等数十经济体上调关税。

市场分析：11 月 26 日 A 股冲高回落、尾盘翻红，全天缩量整理。盘面呈防御格局，贵金属板块涨 4.94%、煤炭油气同步走强，银行股盘中创历史新高，CPO 概念集体大涨，尾盘拉动创业板翻红，机场航运、医疗器械、机器人、乘用车板块领跌。期指窄幅分化，大盘价值抗跌、中小盘动能不足；成交连续三日回落、观望情绪浓厚，量能萎缩下反弹信心仍待修复。

参考观点：市场下跌严重超预期，静待蓄力反弹。

黄金

宏观与地缘：美国 10 月整体 PCE 同比 3.8%，为 5 月以来高位；核心 PCE 同比 3.3%，创约三年新高且高于预期，环比均为 0.3%；三季度 GDP 增速上修至 4.3%。市场对 12 月加息 25 个基点的定价升至 97%上方，对明年 1 月累计加息 50 个基点的定价约六成，但加息终点仍无共识。中东局势再度升温，霍尔木兹海峡连续发生船只触雷起火，遭袭船舶数创新高；胡塞武装称袭击沙特最大炼油厂与利雅得金融区，但原油供需主线仍是供应恢复与累库，风险溢价容易反复，对通胀更多是延后紧缩终点，而非抬高中枢。

市场分析：上一交易日，伦敦金现货收报 3,566.53 美元/盎司，日跌 0.46%，因感恩节假期美盘提前收市、流动性偏低，金价在 3,560—3,600 美元区间反复后小幅收低，日线在深 V 反弹后转入整理；COMEX 黄金主连收报 3,593.40 美元/盎司，日涨 0.81%；沪金主连收报 766.00 元/克，较昨结算价 756.32 元涨 1.28%；上海金 Au9999 收报 765.00 元/克，日跌 0.11%。国内日盘承接前夜深 V 反弹而普遍收涨，夜盘则随外盘小幅回落。美元指数收报 103.78，日涨 0.08%。10 年期 TIPS 实际收益率报 2.73%，较前一交易日下行 6 个基点。SPDR 黄金 ETF 持仓较前一交易日增加 0.57 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 41.539 美元/盎司，日涨 0.38%；COMEX 白银主连收报 41.75 美元/盎司，日涨 2.99%；沪银主连收报 9,667 元/千克，较昨结算价 9,332 元涨 3.59%；金银比（伦敦金/伦敦银）收报 85.86，日跌 0.84%。iShares 白银 ETF 持仓较前一交易日减少 21.05 吨。

市场分析：金融属性方面，定价逻辑与黄金高度共振，美联储 12 月加息 25 个基点的概率已升至 98%，叠加美元维持强势，金融端的估值压制仍在持续释放。工业属性层面，光伏是最主要的需求减量来源，叠加少银化、无银化工艺加速渗透，全年用银量预计下降约两成。美国新一轮关税威胁打击市场情绪，加之 AI 产业投资回报担忧持续发酵，或对白银价格形成压制。

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：18650 元/吨，泰烟三片：23700/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：84.57 泰铢/公斤；田间胶水：79 泰铢/公斤；杯胶：72 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，本周期（20261120-1126）中国半钢胎样本企业产能利用率为 63.98%，环比+1.93%，同比-2.02%；全钢胎样本企业产能利用率为 57.26%，环比-1.46%，同比-5.49%。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 22 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 53.33 万吨，环比上期减少 0.53 万吨，降幅 0.98%。保税区库存 3.87 万吨，增幅 3.14%；一般贸易库存 49.46 万吨，降幅 1.29%。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：沪胶主力下方 17800-18000 元/吨附近支撑，关注宏观氛围对需求的影响。

甲醇

现货信息：太仓现货价格报 3655 元/吨；内蒙古北线价格报 3038 元/吨。

市场分析：甲醇主力合约 MA2701 白盘收于 3176 元/吨，涨幅 3.76%。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 88.77%，国内开工维持高位，国产供应充裕；美伊僵局下后续到港维持低位，12 月伊朗冬季限气将进一步压缩装船。需求方面，部分 MTO 装置重启，沿海主力外采 MTO 装置依旧全线停车，负反馈持续；醋酸开工率回升至 73.18%，甲醛、二甲醚开工仍维持低位。利润方面，煤制甲醇利润仍厚，主动减产动力不足，外采 MTO 亏损继续压制需求端。国际能源与地缘方面，美伊僵局未破，海峡仍处封锁状态，通航前景高度不确定。

参考观点：短期甲醇或震荡运行。供应充裕与需求偏弱的现实未改。关注海峡局势与 MTO 复产节奏，注意风险控制。

纯苯

现货信息：华东纯苯现货商谈价 7440 元/吨，中石化华东挂牌价维持 7300 元/吨。

市场分析：主力合约 BZ2701 白盘收盘价 7249 元/吨，涨幅 2.31%。地缘再收紧推升油价，红海航运扰动强化海外原料出口收缩预期，油化工成本与情绪双重修复，带动纯苯补涨。库存方面，库存拐点确立，江苏港口库存 2.7 万吨，环比累库 0.8 万吨（+42.11%），同比降 83.54%，绝对水平仍处历史极低位；苯乙烯江苏港口累库至 2.92 万吨（+83.85%），缓冲垫开始增厚。供应方面，石油苯开工率 72.27%（+0.78 个百分点），加氢苯开工率 59.34%（+2.44 个百分点），供应回归至相对中位；进口到港预计回升，中期供应宽松方向未变。利润方面，油价反弹使成本重心上移、纯苯估值修复，但下游让利空间收窄，涨价向终端传导能力有限，利润再平衡接近尾声后矛盾重回需求端。需求方面，苯乙烯开工率 65.20%、苯酚 83.99%、苯胺 85.54%；EPS 开工 57.21%，PS 开工 44.30%，原料反弹使下游利润再度受挤，负反馈风险重新累积。国际能源与地缘方面，美伊僵局未破，油价反弹修复成本锚。

参考观点：短期纯苯或宽幅震荡运行。反弹由地缘与成本驱动，现货跟涨但下游利润受挤，累库预期与低库存现实拉锯。关注下游利润变化、到港兑现及中石化挂牌动向，注意风险控制。

塑料

现货信息：华北现货主流价 8723 元/吨，环比上涨 95 元/吨；华东现货主流价 8983 元/吨，环比上涨 108 元/吨；华南现货市场主流价 9125 元/吨，环比上涨 125 元/吨。

市场分析：供应端看，上周中国聚乙烯装置开工率为 77.8%，较上期下降 1.62%，聚乙烯装置检修影响产量为 15.68 万吨，较上期增加 1.92 万吨。需求端看，上周聚乙烯下游企业整体开工率为 41.99%，较上期下降 0.7 个百分点。库存端看，截至 2026 年 11 月 20 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量为 44.21 万吨，较上期减少 7.91 万吨。11 月 26 日 L2701 收盘报 8251 元/吨，期价上涨。利空因素充分释放、低价货源出清与库存去化形成下方支撑，但需求疲软、刚需为主的采购制约上方空间，预计低位企稳、转入区间震荡。

参考观点：短期区间震荡整理。

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，周内纯碱整体开工率 78.83%，环比+0.63%，纯碱产量 71.40 万吨，环比+0.58 万吨，整体供应继续窄幅增加。库存方面，周内厂家库存 147.31 万吨，环比+3.30 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：昨日盘面窄幅波动，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 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，周内浮法玻璃开工率 65.33%，环比-0.44%，玻璃周度产量 97.59 万吨，环比-0.52 万吨，玻璃供应低位继续小幅回落。库存方面，周内浮法玻璃厂家库存 6623 万重量箱，环比-120.10 万重量箱，库存继续去化。终端复工进度缓慢。整体来看，玻璃市场基本面边际改善但力度有限，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：昨日盘面继续窄幅提升，短期建议底部震荡思路看待。

PTA

现货信息：华东现货价格 6970 元/吨，基差 905 元/吨。
市场分析：成本端，霍尔木兹海峡集装箱船遇袭、伊朗强硬表态收紧封锁，布伦特原油重回 91 美元/桶，PX 随原油企稳走强，PXN 价差存修复空间，成本提振明显；但亚洲 PX 装置逐步重启、进口边际增加，中期增量形成压制。供应端，本周逸盛大连 375 万吨、英力士 110 万吨、百宏 250 万吨装置陆续重启，开工负荷环比提升 6.6 个百分点至 75%附近，加工费高企至 1000 元/吨上方，检修或推迟、供给增量预期持续。需求端，聚酯负荷连续第三周回升至 79.7%，降温带动冬装刚需、下游逢低补库，但织造开工仅 49%、坯布库存未实质出清，萧山一工厂聚酯减产 40%，终端订单持续性不足。
参考观点：短期受成本抬升、现货紧平衡与出口放量支撑偏强，但中期新增产能与终端疲软压制。

乙二醇
现货信息：华东主流现货价格 6580 元/吨，基差 1355 元/吨。
市场分析：成本端，原油反弹、动力煤企稳，煤制利润仍高位、油制现金流转负，成本端缺乏减产硬约束。供应端，上周国内总开工提升 4.9 个百分点至 73.7%（煤制 81.9%、油制 69.1%），海南炼化、河南能源等重启，畅亿及个别装置提负，供应继续增加；但海外中东多套装置集中停车、复产节奏不确定。进口端，11 月有效过湾量仅 3 船、部分货源分流亚洲，12 月进口量下修至 23—24 万吨。库存方面，华东主港约 13.8 万吨（周降 2.2 万吨）处五年低位，现货基差大幅走强至 1550—1700 元/吨，交割月流动性紧张支撑近月。需求端，聚酯负荷升至 79.7%、港口出货回暖，但织造仅 49%、订单偏弱。
参考观点：低库存、进口偏少与地缘扰动支撑近月偏强，但国内提负、海外恢复与终端疲软使远月承压。

丙烯
现货信息： 现货信息： 华东地区价格 9250 元/吨；西北 8835 元/吨；华南 8925 元/吨；山东 9415 元/吨（+220 元/吨，+2.39%）；东北 8895 元/吨；CFR 中国 1205 美元/吨。
市场分析： 期货方面： 丙烯主力收 8692 元/吨、涨 4.32%，聚丙烯主力收 8781 元/吨、涨 2.50%。丙烯盘中一度触及涨停 8832 元/吨，尾盘涨幅收窄；华东基差约 560 元/吨，现货升水明显收敛。供应端： 本周丙烯产量 109.25 万吨、增 0.59 万吨，开工率 67%、升 1 个百分点，厂库增至 46420 吨。利华益维远 PDH 重启、宁波金发二期重启中，中景二期与渤化检修、河北海伟重启推迟，供应回归继续兑现。需求端： PP 粉开工 20%、降 3.61 个百分点，环氧丙烷开工 65%、降 3 个百分点且每吨亏损 1554 元；丙烯腈、酚酮开工 72%、84%，科鲁尔一线存重启预期。下游利润普遍倒挂，让利未带动补库，刚需随用随采。宏观： 11 月 25 日布伦特收 94.61 美元/桶、涨 3.51%，WTI 收 83.68 美元/桶、涨 1.99%；胡塞袭击沙特吉达、吉赞港，利雅得传出爆炸声，伊朗称将继续收紧霍尔木兹海峡。沙特 12 月 CP 预期丙烷 565、丁烷 625 美元/吨，较 11 月下调 155 美元/吨。
参考观点：地缘风险推升成本与盘面反弹，但供应回归及需求疲弱仍制约价格重心，关注油价与装置变动带来的波动风险。

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 2096 元/吨；华北黄淮重点企业新玉米主流收购均价 2228 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 2170-2190 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：短期期价已测试前期低位，但新粮上市期维持偏弱震荡。

花生
现货价格：花生稳中下跌，东北花生承压。山东维花通米 4.10-4.20 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 3.75 元/吨，稳定，海花通米 3.80 元/吨，稳定；河南花豫通米 3.75-3.85 元/斤，稳定，白沙通米 3.70-3.80 元/斤，稳中下跌 0.05 元/斤，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 16791（0）元/吨，新疆棉花到厂价报 16479（+5）元/吨，中国进口棉指数报 89.11（+0.7）美分/磅。国内外价差 1491（-356）元/吨，基差 1393（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，期价创新低。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，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：短期区间思路对待。

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：豆粕现货价格整体下跌，张家港 3070 元/吨、大连：3190 元/吨、日照：3100 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，当前处于被动去库，难以抵消弱需求影响。
参考观点：豆粕短线或区间震荡，谨慎操作。

豆油
现货信息：豆油现货价格持续小幅上涨，天津：8610 元/吨、东莞：8670 元/吨、张家港：8750 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：豆油反弹动能有限，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，短线或震荡整理与调整。

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，短线或震荡整理与调整。

生猪
现货市场：全国外三元 10.07 元/公斤,较昨日上涨 0.19 元/公斤;河南外三元 10.24 元/公斤,较昨日持平。涨幅趋缓,河南止涨。
市场分析：供应端方面,现货涨幅较前期趋缓,河南等前期领涨产区率先止涨,但养殖端惜售抗价情绪依然偏强。大型养殖集团前期出栏进度偏快,下旬出栏压力有所减轻,叠加二次育肥入场分流了部分标猪货源,阶段性供给边际收紧;不过二育补栏体重偏大,出栏时点多集中在下月中下旬,这部分猪源只是被推后而非消化。需求端方面,北方灌肠开工较往年提前启动,样本屠宰企业日屠宰量结束连续多日回落,开工率回升,销区到货同步走高。不过冻品库容率同比仍明显偏高,出库压力将持续分流鲜品需求,制约涨幅。总体来看,本轮上涨更多是超跌之后的季节性修复,产能去化尚未传导至供给端,后续关注下月规模场集中出栏与压栏猪源释放的节奏。
参考建议：多头退潮,谨慎观望。

鸡蛋
现货市场：全国主产地区鸡蛋价格下跌，全国平均价格 3.86 元/斤，稳中下跌 0.02 元/斤。河南鸡蛋均价 3.80-3.85 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：期货主力震荡企稳，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 85000（-1250）元/吨，工业级碳酸锂（99.2%）市场价报 83000（-1250）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，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，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：震荡整理后向下突破，偏弱震荡，稳健者观望

沪铝

现货信息：上海现货铝报价 22756 元/吨，涨 355，升 555。

市场分析：宏观方面，美国 10 月 PCE 物价指数同比上涨 3.8%，创 2023 年 5 月以来新高；核心 PCE 物价指数同比上涨 3.3%，高于市场预期，创 2023 年 11 月以来新高。市场继续完全定价美联储 12 月将加息 25 个基点，然而美国经济仍有韧性，美元指数高位回落，海外市场风偏短暂修复。供应端，国内电解铝运行产能接近产业天花板，上周产量 87.44 万吨，同比+2.34%，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。10 月房地产竣工面积同比下滑 26.60%，建筑订单总体水平依旧疲软；10 月新能源汽车产量同比下滑 8.80%，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 40.50 万吨，较上周减少 4.15 万吨，同比下滑 35.20%。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，警惕反抽风险。

氧化铝

现货信息：氧化铝全国平均价 2650 元/吨，跌 2，升 100。

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 2.69%，周度产量为 191.30 万吨，同比增长 3.69%，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 725.60 万吨，环比增加 3.20 万吨，同比增长 48.60%。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 22600 元/吨，与上一交易日持平。

市场分析：成本端，废铝 10 月出货量同比下滑 8.58%，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，10 月产量 55.17 万吨，同比-13.82%，再生铝合金锭开工率 34.21%，同比-11.69%，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 8.89 万吨，同比-33.21%，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 94390（-520）元/吨，对当月合约升水 4790（-1670）元/吨

市场分析：宏观层面，美联储 10 月议息纪要及官员表态整体偏鹰，沃勒支持 12 月加息 50bp、库克呼吁尽快行动，市场对 12 月加息 25bp 的定价已升至 92.8%，加息 50bp 的概率也升至 7.2%。美元指数周末冲上 103.9 的年内高位，叠加 AI 用铜叙事降温，金融属性与远期需求预期两条线同时松动，这是外盘率先走弱、伦铜跌至近七个月新低的核心原因，内盘很难独善其身。SMM 全国社库约 5.4 万吨的绝对低位还在，但上期所库存较前一日回升，结束连降，现货升水也从 8000 元/吨以上回落到 5800 元/吨附近。进口窗口持续打开，非洲延误货源及部分美国铜流入在即，而精铜杆开工率已降至 65.11%，盘面急跌叠加深水高企反而推高了下游实际拿货成本，终端普遍观望、消耗库存而不主动补库，和历史上"跌价即补库"的模式形成明显背离。这说明本轮下跌的交易重心在宏观预期，而不是当前的供需缺口。

参考观点：急跌过后盘面可能迎来技术性反抽，但美元强势、美联储加息预期、进口到港兑现这三重压力尚未消散，整体仍是偏弱震荡格局。

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，但北方虽有部分检修产能复产，随即又有其他企业进入检修，供给增量并未出现实质性提升，西北对西南减量的对冲效果有限；需求端同步收缩，多晶硅周产降至 1.99 万吨，有机硅 10 月单体开工率 62.78%、11 月首周降至 59.4%，铝合金维持刚需。库存方面，社会库存 37.7 万吨，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 8974.8 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，只限制下行斜率。上游工业硅的弱势也和下游多晶硅互相强化：多晶硅减产确在推进，11 月排产约 8.52 万吨，行业开工率降至约 31%，但厂家库存仍增至 38.50 万吨，硅片库存升至 27.23GW，减产带来的边际缩量远不足以对冲存量库存的去化压力；同时硅片企业自身亏损，对高价硅料抵触明显，新单成交零星，现货报价小幅松动，"明稳暗降"正从信号向实际成交价格传导，而"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。

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：短期偏强震荡运行。

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：短期偏强震荡运行。

铁矿石
现货信息：铁矿普氏指数 92.7，青岛 PB（61.5）638（+4），澳洲粉矿 62%Fe638（-2）。
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 1899.3（-1.3）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。

