



宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、国家能源局发布关于促进新能源集成融合发展的指导意见，探索建设以抽水蓄能、新型储能等为调节电源 带动周边风光大规模高质量开发的新型水风光一体化基地；2、瑞银证券预测，未来 5 年美国电力需求将因人工智能数据中心推动而快速增长，储能行业或进入“繁荣周期”；到 2026 年，全球储能需求可能同比增长 40%，在中东、拉丁美洲、非洲和东南亚的新兴市场，储能行业可能会出现 30% 至 50%，甚至更高的增长速度；3、央行：11 月 17 日将开展 8000 亿元买断式逆回购操作期限为 6 个月；4、三星电子 11 月将服务器内存芯片的合约价格上调至多 60%。

经济与企业盈利：1、国家统计局：10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.9%，社会消费品零售总额同比增长 2.9%，全国固定资产投资同比下降 1.7%；2、10 月官方制造业 PMI 为 49.0，前值 49.8，剔除国庆假期因素，也低于预期，供需端皆有所回落，供给端回落更大；3、2025 年 10 月份 M1 增速 6.2%，前值 7.2%。M2 增速 8.2%，前值 8.4%，主要受基数及财政转移支付减少的影响。10 月份社融增量 8161 亿元，同比少增 5959 亿元，政府债发行前置及居民贷款减少是主因；4、2025 年 9 月份美元计价出口同比增长-1.1%，前值 8.3%，预期 3.0%；5、国家统计局：10 月份各线城市商品住宅销售价格环比下降。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率走势有所劈叉，信用利差扩大，流动性维持宽松状态。

【策略观点】

经过前期持续上涨后，近期热点板块快速轮动，市场风险偏好有所降低，短期指数面临一定的不确定性。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

经济及政策：10 月经济数据显示，供需两端均有所回落，受外需走弱、“反内卷”政策影响生产结构调整，以及工作日减少的共同作用，10 月工业增加值增速下滑。新型政策性金融工具未能完全对冲地产下行的冲击，当前需求恢复的动力不足，经济内生修复态势仍待巩固。出口方面，10 月出口数据低于预期，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。四中全会强调坚决实现全年经济社会发展目标，考虑到今年前三季度经济增速较高，因此今年实现目标的压力不大，政策面可能更多关注与明年的衔接性政策，四季度加码的必要性不强。海外方面，10 月美联储降息落地，后续观察通胀以及就业数据对 12 月降息的指示。

1、10月金融数据：M2货币供应年率8.2%，预期8.1%，前值8.4%；M1年率6.2%，预期7.0%，前值7.2%；M0年率10.6%，前值11.5%。前10个月社会融资规模增量为30.9万亿元，同比多3.83万亿元；人民币贷款增加14.52万亿元，同比少1.16万亿元。

2、国家统计局公布数据，1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）408914亿元，同比下降1.7%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长1.7%。

3、国家统计局：房地产市场转型调整需要一定时间 对部分指标波动要客观看待。

4、11月13日，美国劳工统计局未能如期公布10月CPI报告。此前，美国白宫新闻秘书卡罗琳·莱维特警告，10月美国CPI和就业数据统计报告“可能永远不会”发布。

5、美联储传声筒”NickTimiraos表示，美联储内部就12月降息问题分歧加剧。

6、欧洲工商业联合会近日发布的一项调查显示，美国关税政策及持续升级的美欧贸易紧张局势对欧洲企业的负面影响，以及带来的经济冲击预计将在2026年显著加剧。

7、国家发改委固定资产投资司副司长关鹏表示，5000亿元新型政策性金融工具资金已全部投放完毕，其中安排一定规模支持符合条件的重点领域民间投资项目，有效地促进了这些项目的落地实施。

8、11月14日，央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，11月17日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展8000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。

流动性：上周央行进行11220亿元逆回购操作，有4958亿元逆回购到期，上周净投放6262亿元，DR007利率收于1.47%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.81%，周环比-0.09BP；30Y国债收益率收于2.15%，周环比-1.20BP；2、最新10Y美债收益率4.14%，周环比+3.00BP。

【策略观点】

基本面看，10月经济数据供需两端偏弱，整体较三季度有所回落，需求端动能仍有待加强，后续关注新型政策性金融工具以及债务结存限额增量对于四季度增速的带动作用。社融增速10月份下行，在四季度高基数、地产承压及政府债增速下行的影响下，年底社融增速可能偏弱状态仍将延续。资金情况而言，后续缴税期将近且同业存单到期量大，但央行加量续作买断式逆回购，资金呵护态度维持。总体四季度债市供需格局或有所改善，当前市场在内需弱修复而通胀预期转好的多空交织背景下总体维持震荡，节奏上需关注股债跷跷板作用以及配置力量逐渐增加的影响，债市有望震荡修复。

贵金属

【行情资讯】

纽约联储主席威廉姆斯和相关官员再度就美联储资产负债表的变动进一步表态：纽约联储主席威廉姆斯本周表示常设回购工具十分有效，应当在有需要时使用，纽约联储正密切关注市场上的流动性信号。威廉姆斯重申将会进行技术性的债券购买，目的是维持对于短期利率的控制。负责管理美联储系统公开账户的纽约联储官员罗伯托·佩尔利则表示，在合理情况下采用常备回购工具是完全可取且符合市场预期的。佩尔利同样表明有证据证明当前准备金已不再充裕，若回购压力加剧，常被回购工具将得到更广

泛充分的使用以抑制利率上行的压力。威廉姆斯和佩尔利这两位联储资产负债表执行层面官员的表态呼应了美联储主席鲍威尔此前的讲话，他于 10 月 15 日议息会议中表示“流动性状况正在逐渐收紧，在未来可以更灵活地使用资产负债表。”当前美联储对于资产负债表的扩张周期仅处于初期的“信息传递”阶段，且利率仍有较大的下调空间：回顾以往美联储货币政策的推行，其伴随着从“预期管理”到现实执行的过程。资产负债表的扩张周期当前仍处于官员发表讲话的预期管理阶段，其关键节点在于鲍威尔在十月份议息会议的货币政策表态，随后便是主管资产负债表的威廉姆斯和佩尔利在本周的表态。可以预见到在 12 月联储正式结束资产负债表的收缩后，扩表周期将会逐步开始。在 2010 年的联储第二轮量化宽松中，时任联储伯南克在 2010 年 8 月末的杰克逊霍尔央行年会中暗示将进行第二轮量化宽松，并最终在 2010 年 11 月开启量化宽松操作。国际银价自 2010 年 8 月末开始上涨，直至 2011 年 4 月份达到历史新高后下跌。因此，在目前资产负债表扩张周期仍处于初期的背景下，金银价格难言见顶。

【策略观点】

金银价格冲高回落的情况下，其本身具备的上涨驱动仍未改变。同时，联储即将进入资产负债表的宽松周期，四季度白银需求量具备韧性。金银比价当前为 80.77，仍高于 1971 年以来 62 一线的历史均值。策略上建议等待金银价格回调企稳后逢低介入白银多单，沪金主力合约参考运行区间 903-982 元/克，沪银主力合约参考运行区间 11534-12639 元/千克。

铂族金属

【行情资讯】

铂族金属价格维持高位盘整格局，在租赁利率高企的背景下易涨难跌：上周铂族金属价格维持震荡格局，NYMEX 铂金主力合约价格小幅上涨 0.24%至 1558.4 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格小幅上涨 0.57%至 1415 美元/盎司。当前铂族金属租赁利率处于历史同期的相对高位，且未呈现回归历史均值的态势，截至 11 月 14 日，海外铂金一月期隐含租赁利率为 18.24%，钯金一月期隐含租赁利率为 10.68%。显示海外现货依旧呈现偏紧态势。与此同时我们可以观察到纽约交易所的铂族金属库存处于相对高位，CME 铂金库存当前为 19.5 吨，CME 钯金库存则为 5.38 吨，均处于历史同期的最高水平。显示美国市场对于其潜在进口关税的担忧仍在。本轮铂族金属价格上涨至高位，铂金 ETF 总持仓量未如第一轮上涨般出现获利减持的情况，截至 11 月 14 日，海外主要铂金 ETF 总持仓量为 76.1 吨，钯金 ETF 总持仓量为 14.75 吨。宏观方面，当前美联储仍处于宽松周期的初阶段，联储后续政策利率的下行与资产负债表的扩张将会对于铂族金属价格形成宏观支撑。

【策略观点】

需重点关注下周将会公布的美国九月非农就业数据和十二月初将公布的联储新任主席的任命情况，策略上仍建议维持逢低做多思路，NYMEX 铂金主力合约参考运行区间 1481-1658 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约参考运行区间 1374-1695 美元/盎司。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价震荡反弹，沪铜主力合约周涨 1.12%（截至周五收盘），伦铜周涨 1.41%至 10846 美元/吨。三大交易所库存环比增加 0.3 万吨，其中上期所库存减少 0.6 至 10.9 万吨，LME 库存微降至 13.6 万吨，COMEX 库存增加 0.9 至 34.4 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。国内电解铜现货进口亏损略有扩大，洋山铜溢价下滑。现货方面，周五国内上海地区现货升水现货 55 元/吨，LME 市场 Cash/3M 由贴水转为升水 3.9 美元/吨。需求端，上周精铜杆开工率反弹、再生铜杆开工率回落，线缆企业开工率改善，需求延续回暖。精废铜价差扩大至 3480 元/吨，废铜替代优势小幅提高。

【策略观点】

美国政府重新开门，不过地缘层面存在一定的逆风因素，情绪面有压力但仍需进一步观察。产业上看铜原料供应维持偏紧，价格回调后现货边际改善，短期精炼铜累库压力不大，铜价有望延续震荡偏强走势。本周沪铜主力运行区间参考：85500-88000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10600-11100 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周沪铝表现延续强于伦铝，沪铝周涨 0.92%至 21845 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 0.14%至 2858.5 美元/吨。库存方面，铝锭社会库存周环比增加 0.7 万吨，保税区库存继续减少，铝棒库存周环比减少 0.2 万吨，铝棒加工费下调。外盘 LME 铝库存增加 0.5 至 55.2 万吨，注销仓单比例下滑。现货方面，国内华东地区现货平水于期货，下游刚需采买为主。LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 28 美元/吨。需求方面，上周国内铝下游加工龙头企业开工率 62.0%，环比升 0.4%，下游开工表现分化。

【策略观点】

美国政府重新开门叠加海外供应偏紧预期与国内低库存，沪铝大幅增仓冲高。当前国内铝锭库存相对反复，海外铝库存仍处于低位，铝价支撑较强，尽管短期市场风险偏好回落使得铝价涨势放缓，但若国内库存能够有效去化，则后续铝价震荡整理后仍有希望进一步走强。本周沪铝主力合约运行区间参考 21400-22200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2800-2910 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 1.39%至 22455 元/吨，单边交易总持仓 22.67 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 63 至 3026 美元/吨，总持仓 22.82 万手。SMM0#锌锭均价 22490 元/吨，上海基差-30 元/吨，天津基差-70 元/吨，广东基差-60 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.79 万吨。上期所锌锭期货库存录得 7.18 万吨，

内盘上海地区基差-30 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 3.78 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 121.49 美元/吨，3-15 价差 49.15 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.048，锌锭进口盈亏为-4292.04 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC2600 元/金属吨，进口 TC 指数 84 美元/干吨。锌精矿港口库存 28.6 万实物吨，锌精矿工厂库存 62.8 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 57.59%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 36.6 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 50.30%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 56.31%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

【策略观点】

锌矿库存小幅抬升，但炼厂冬季备库期间锌矿仍显紧缺，锌精矿 TC 延续下行，锌冶利润受损，锌锭供应边际下滑。下游开工率维稳，国内锌锭社会库存累库放缓。LME 市场锌锭仓单缓慢抬升，伦锌月差边际下行。伴随上周五美联储官员发表鹰派讲话，贵金属及有色金属情绪退潮，主力多头快速减仓，沪锌前 20 净多持仓快速下滑。预计锌价短期偏弱运行。

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.91%至 17501 元/吨，单边交易总持仓 12.36 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 20.5 至 2068 美元/吨，总持仓 15.85 万手。SMM1#铅锭均价 17425 元/吨，再生精铅均价 17325 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 10025 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 4.09 万吨。上期所铅锭期货库存录得 3.1 万吨，内盘原生基差-280 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 22.4 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 9.53 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.26 美元/吨，3-15 价差-94.4 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.193，铅锭进口盈亏为-315.86 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.3 万吨，工厂库存 44.3 万吨，折 29.8 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC300 元/金属吨。原生开工率录得 67.57%，原生锭厂库 0.7 万吨。再生端，铅废库存 9.3 万吨，再生铅锭周产 4.2 万吨，再生锭厂库 0.6 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 70.56%。

【策略观点】

铅矿库存小幅抬升，但铅精矿 TC 延续下行，废电池库存小幅抬升，国内铅原料仍显紧缺。原再冶炼利润较好，原生开工维持高位，再生开工持续上行，下游蓄企开工边际好转，综合看国内铅锭社会库存边际累库。上周铅价再次尝试突破 17800 一线，但伴随美联储官员发表鹰派讲话，贵金属及有色金属情绪退潮，主力多头快速减仓，沪铅前 20 净持仓由多转空，预计铅价涨速放缓，进入震荡态势。

镍

【行情资讯】

上周镍价震荡走弱，沪镍主力合约周五收报 117080 元/吨，跌幅达 2.16%，伦镍周五报价 14860 美元/吨，周跌幅 1.07%。现货市场，各品牌升贴水稳中偏强，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 500 元/吨，较上周上涨 100 元/吨，金川镍现货升水报 3900 元/吨，均价较上周上涨 900 元/吨。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.7 美元/湿吨，价格较

上周下跌 0.1 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 58 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格加速下跌，周五国内高镍生铁出厂价报 905.5 元/镍点，均价较下跌 11 元/镍点。

【策略观点】

近期镍价的下跌来自于基本面压力的叠加。首先，精炼镍库存自 10 月以来持续增长，直接对镍价形成压制。其次，镍铁价格自 11 月来加速下跌，RKEF 产线转产高冰镍预期增强，精炼镍供给预计出现显著增长；此外，硫酸镍需求逐步转淡，加之印尼 MHP 项目投产预期，精炼镍原料供应得到进一步补充。考虑到当前镍铁利润水平已经处于绝对低位，预计短期镍价下跌空间有限，但也要谨防镍矿价格跟跌带来的负反馈风险。操作上，短期建议观望，若镍铁价格企稳且镍价跌幅足够（115000 元/吨附近），可以考虑轻仓逐步建立多单。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-120000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-15000 美元/吨。

锡

【行情资讯】

2025 年 11 月 14 日，沪锡主力合约收盘价 291450 元/吨，较前周上涨 2.80%。供给方面，上周云南及江西两地的锡锭冶炼厂生产情况整体呈现高位企稳。云南地区部分企业的原料供应得到补充，得以稳定生产，但当地的锡矿原料供应依旧偏紧，预计冶炼厂开工水平难以进一步增长。江西地区部分企业因原料供应持续紧张及政策原因，整体产量较上月小幅减少。需求方面，虽然消费电子、马口铁等传统领域消费表现略显疲弱，但新能源汽车及 AI 服务器等新兴领域带来的长期需求预期为锡价提供支撑。但下游企业对当前锡价接受度低，采购极度谨慎，仅维持刚性小单补库，现货市场实际成交不足，锡价支撑较弱。库存方面，11 月 14 日全国主要市场锡锭社会库存 7934 吨，较上周五增加 646 吨。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，但鉴于高价位对锡锭实际消费的抑制效应，价格或以震荡运行为主。操作方面，建议逢低做多为主。国内主力合约参考运行区间：270000-300000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：35500 美元-37500 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

11 月 14 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 86543 元，周内+7.34%。MMLC 电池级碳酸锂报价 86200-87300 元，工业级碳酸锂报价 85200-85700 元，均价较前日-1.16%。LC2601 合约收盘价 87360 元，周内+6.15%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-250 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1040-1070 美元/吨，周内+12.23%。

11 月 13 日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 21545 吨，环比增 0.1%。10 月智利出口碳酸锂 2.5 万吨，环比增长 56%；其中出口至中国的量 1.62 万吨，同比减 4.5%，环比增 46.0%。中汽协数据，10 月国内新能源汽车产销分别完成 177.2 万辆和 171.5 万辆，同比分别增长 21.1%和 20%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 51.6%。1-10 月，国内新能源汽车产销分别完成 1301.5 万辆和 1294.3 万辆，同比分别增

长 33.1%和 32.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 46.7%。1-10 月，我国动力和其他电池累计销量为 1233.2GWh，累计同比增长 55.1%。其中，动力电池累计销量为 910.3GWh，占总销量 73.8%，累计同比增长 49.9%；其他电池累计销量为 322.8GWh，占总销量 26.2%，累计同比增长 71.9%。11 月 13 日，国内碳酸锂周度库存报 120472 吨，环比-3481 吨（-2.8%），库存天数约 28.1 天。11 月 14 日，广期所碳酸锂注册仓单 27170 吨，周内-0.6%。

【策略观点】

当前市场矛盾集中在需求端，新能源汽车和储能电池产销屡创新高，消费高景气度带动锂电材料和原料端做多情绪。短期国内碳酸锂产量上限临近，产业链各环节产能利用率位于全年峰值，锂盐现货持续供不应求，库存天数达到数据记录以来最低值。同时，市场预期的库存加速去化已充分交易，旺季进入中后段，下游原材料备货增势或接近尾声。需求强预期和淡旺季转换叠加，多空博弈较强，注意价格大幅波动风险。建议后续关注 12 月锂电材料、一季度电池排产及权益市场氛围变化。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 86000-99000 元/吨。

氧化铝

期货价格：截至 11 月 14 日下午 3 时，氧化铝指数上周上涨 1.82%至 2844 元/吨，持仓增加 1.6 万手至 57.2 万手。上周美国白宫停摆结束，流动性恢复预期驱动有色板块偏强运行，带动氧化铝期价小幅反弹。基差方面，山东现货价格报 2780 元/吨，升水 12 合约 13 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-57 元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格跌幅有所收窄，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 15 元/吨、15 元/吨、0 元/吨、0 元/吨、0 元/吨、0 元/吨。累库趋势持续，现货价格仍然承压。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 5.2 万吨至 484 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库 5.1 万吨、去库 1 万吨、累库 2.5 万吨、去库 1.4 万吨。期货库存方面，上周氧化铝上期所仓单维持 25.37 万吨；交割库库存录得 25.37 万吨，较上周持平。

矿端：国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价仍维持坚挺，但因利润收缩，氧化铝厂近期压价意愿增加。进口矿方面，发运量持稳，港口库存走高，雨季过后矿石价格预计将进一步承压。

供应端：氧化铝周度产量录得 184.3 万吨，较前周小幅增加 0.3 万吨，仍未见明显减产动作。

进出口：截至 11 月 14 日，上周澳洲 FOB 价格维持 320 美金/吨，进口盈亏录得-36 元/吨，海外氧化铝价格本月在 315-320 美元区间震荡，国内现货价格持续下行，进口盈亏回落。

需求端：运行产能方面，2025 年 10 月电解铝运行产能 4456 万吨，较上月持平。开工率方面，10 月电解铝开工率维持 97.47%。

总结：雨季后发运逐步恢复，矿价预计将震荡下行；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但当前价格临近多数厂家成本线，后续减产预期加强，且整体有色板块走势较强，追空性价比不高，建议短期观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2600-2900 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，11 月 14 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12700 元/吨，环比-0.78%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 910 元/镍，环比-1.09%；废不锈钢均价报 8600 元/吨，环比+0.00%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12380 元/吨，环比-1.47%。

供给：据 MYSTEEL，11 月国内冷轧不锈钢排产 141.26 万吨。10 月粗钢产量为 306.45 万吨，环比-0.16 万吨，1-10 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，10 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 144.97 万吨，环比-2.27%；10 月 300 系冷轧产量 70.04 万吨，环比-4.16%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-10 月，商品房累计销售面积 71982.00 万 m²，同比-6.80%；10 月单月，商品房销售面积为 6147.21 万 m²，同比-19.60%。09 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 -7/-2/-3/5.6%；09 月燃料加工业累计同比+20.7%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 107.06 万吨，环比+3.53%；期货仓单上周库存 7.42 万吨，环比-15537 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.38/66.00/21.68 万吨，其中 300 系库存环比+3.19%；上周不锈钢海漂量 7.48 万吨，环比+8.82%，卸货量 7.42 万吨，环比-17.99%。

成本：上周山东 7%-10% 镍铁出厂价 905 元/镍，环比-20 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 114 元/镍。

【策略观点】

观点：上周不锈钢市场需求端表现持续疲软，整体成交多集中于低价资源。社会库存去化缓慢，整体库存水平仍处于同期高位，难以对价格形成有力支撑。终端需求方面，房地产市场依旧低迷，10 月商品房销售面积同比下滑 19.6%，直接拖累建筑装饰、家居厨具等不锈钢主要消费领域。目前市场供应过剩格局未改，市场信心偏弱，贸易商及终端用户普遍采取按需采购策略，缺乏大规模囤货意愿，进一步抑制了市场成交活跃度。成本端，印尼等地进口原料供应持续充裕，高镍铁市场价格已跌至 905 - 910 元/镍点，铁厂生产利润受到明显挤压。综合来看，在供给维持高位、需求转弱、成本支撑不足的背景下，不锈钢价格预计将延续下行趋势。

铸造铝合金

【行情资讯】

铝合金价格冲高回落，主力 AD2512 合约周涨 0.4% 至 21095 元/吨（截止周五下午 3 点），加权合约持仓 2.84 万手，环比下滑，仓单增加 0.35 至 5.87 万吨。AL2601 合约与 AD2601 合约价差 745 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 价格上涨，成交活跃度一般，进口 ADC12 价格上调。国内主要市场再生铝合金锭库存约 7.21 万吨，周环比减少 0.07 万吨，铝合金锭厂内库存约 5.90 万吨，周环比减少 0.09 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑仍强，而需求端表现相对一般，预计短期价格继续跟随铝价走势。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应端：

上周螺纹总产量 200 万吨，环比-4.10%，同比-14.42%，累计产量 9759.21 万吨，同比-2.24%。长流程产量 172 万吨，环比-4.12%，同比-16.15%；短流程产量 28 万吨，环比-3.97%，同比-2.06%。上周热轧板卷产量 314 万吨，较前一周环比-4.5 万吨，同比约+0.7%，累计同比约+1.9%。上周铁水日均产量为 236.88 万吨，铁水小幅回升，部分地区高炉恢复满产。螺纹产量持续下降，供应压力较低。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持在-31 元/吨附近，受原料价格下降影响，高炉利润小幅回升；谷电利润-52 元/吨，环比基本持平。

需求端：

上周螺纹表需 216 万吨，前值 219 万吨，环比-1.4%，同比-6.5%，累计需求 9584 万吨，同比-5.4%。上周需求小幅回流，整体表现中性偏弱。

上周热轧板卷消费 314 万吨，较前一周环比-0.7 万吨，同比约-1.7%，累计同比约+1.4%。受基建及制造业需求疲弱影响，当前板材需求偏弱，上周热卷需求小幅回落。

进出口：

钢坯 9 月进口 2.2 万吨。

库存：

上周螺纹社会库存 416 万吨，前值 426 万吨，环比-2.3%，同比+44.1%；厂库 160 万吨，前值 167 万吨，环比-3.8%，同比+4.3%。

合计库存 576 万吨，前值 593 万吨，环比-2.8%，同比+30.2%。螺纹库存持续去化，库存走势较为健康。上周热卷库存为 410.52 万吨，库存水平偏高，压力仍大。

利润：

铁水成本 2668 元/吨，高炉利润-31 元/吨；独立电弧炉平均利润-159 元/吨。

【策略观点】

小结：

上周商品市场整体处于调整状态，成材价格在底部区间震荡。海外方面，美国政府结束停摆，前期的流动性压力有所缓解，但美联储官员密集释放“通胀鹰派”信号，再度压制市场情绪。国内方面，房地产开发投资同比下降 14.7%，新开工降幅扩大至 18.9%，地产需求持续疲弱。基本面上，螺纹钢供需同步回落，库存延续去化，整体格局中性偏弱；热轧卷板需求略有下滑，但产量仍高、库存压力显著，热卷库存风险不容忽视。随着钢材需求步入季节性淡季，各环节减产节奏仍需关注。展望后市，美联储宽松预期逐步兑现、中美会晤释放积极信号，有望改善市场情绪与资金环境。若制造业修复延续，钢材消费端有望逐步企稳。短期看，成本端走弱将拖累成材价格重心下移，在需求偏弱背景下，价格大概率维持弱势震荡。中期来看，随着政策落地及宏观环境改善，钢材需求或迎来边际回暖。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延续震荡，周度跌幅 8 元/吨或-0.14%。日线级别，锰硅盘面价格仍处于 5600 元/吨至 6000 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，价格波动继续缩窄，不断收敛且更加临近右侧关键趋势线位置，注意未来趋势线腹肌方向选择，继续关注下方 5600 元/吨-5700 元/吨附近支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格震荡小幅回落，周度跌幅 56 元/吨或-1.01%。日线级别，硅铁盘面仍处在 5400 元/吨至 5800 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，近期震荡向下收敛，继续关注下方 5400 元/吨附近支撑情况以及价格临近右侧收敛区间末端时价格表现与方向选择。

【策略观点】

在过去的一周中，黑色板块整体继续呈现震荡回落的走势，即我们前期报告中所提及的在当下政策真空期内（下一个重要会议在 12 月上旬），市场对于现实基本面的交易，主要是借助偏弱的商品环境尝试进行“负反馈”交易。实际上，我们看到当铁矿价格打到 760 元/吨的下沿后便止跌震荡，钢材价格在宏观偏弱的数据中（如固定资产投资掉入负增长区间）也并未有进一步下跌的倾向，本周同样以震荡为主。上周黑色板块的跌幅贡献主要来自于受发改委能源保供表述下明显回落的焦煤。前期价格的下跌释放了市场大部分的看跌情绪与压力，随着时间进一步向 12 月份临近，来自宏观的预期对于情绪和价格的影响，我们认为将是偏积极的。来自基本面的利空因素几乎“应出尽出”，因此，我们建议关注市场情绪的拐点以及于此对应的价格可能的拐点，但提示注意海外方面情绪波动风险（主要来自市场对于 12 月份降息预期的起伏）。

对于黑色板块的后市，我们依旧维持前期观点，相较于继续往下去做空，寻找位置去做反弹的性价比可能更高。至于回调后能够到达的高度，取决于刺激政策是否出台以及力度多大。原因在于，我们认为当下宏观是更为重要的影响因素，而非已经计入价格的弱势基本面（需求的不理想显而易见，也是价格表现疲弱的原因，但边际影响在递减）。客观层面上我们看到在经历了近四年的漫长回调之后，黑色板块的下跌动能已经显著衰竭（体现为价格能够新低的幅度以及时间明显缩窄）。后续海外面对的将是财政、货币双宽的确定性局面，同时，国内财政空间依旧充足，需求刺激政策仍旧可期（我国有着丰富的去产能经验，曾两次有效化解产能过剩问题，且国家政策意志力强大）。

回到锰硅层面，其基本面仍不理想且缺乏主要矛盾，继续提示注意锰矿端情况。若后续商品情绪回暖且黑色板块在上述逻辑下走强，则需注意锰矿端是否存在突发的扰动，其可能发展成为锰硅发动自身行情的驱动。若没有，则预计锰硅仍将作为黑色板块行情的跟随。回到硅铁层面，其供需基本面没有明显的矛盾与驱动，操作性价比较低。

铁矿石**【行情资讯】**

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3516.4 万吨，环比增加 447.4 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2908.7 万吨，环比增加 360.1 万吨。澳洲发运量 2050.4 万吨，环比增加 239.6 万吨，其中澳洲发往中国的量 1873.0 万吨，环比增加 339.0 万吨。巴西发运量 858.2 万吨，环比增加 120.5 万吨。中国 47 港到港总

量 2369.9 万吨，环比减少 399.4 万吨；中国 45 港到港总量 2268.9 万吨，环比减少 472.3 万吨。日均铁水产量 236.88 万吨，环比上周增加 2.66 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15812.84 万吨，环比增加 188.71 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量回升明显。发运端，澳洲、巴西发运量均有所反弹。主流矿山方面，除 BHP 外其余三家发运均环比提升。非主流国家发运量有所增加，近端到港量减量较多，两周平滑后符合节奏。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 236.88 万吨，环比回升 2.66 万吨。本期增量主要来自于河北地区，部分高炉产能利用率提升。钢厂盈利率延续下滑趋势，部分区域钢厂因利润亏损开启高炉年检。库存端，港口库存累库趋势不改，钢厂库存小幅增加。终端方面数据偏弱。从基本面的看，高库存依旧对价格高度产生压制，短期铁水产量回升，铁矿石需求边际上得到支撑。宏观方面，进入十一月后暂无影响较大的宏观事项。整体看，宏观真空期内盘面走势易偏向现实逻辑，铁矿石基本面偏弱，铁水反弹有一定支撑，且基差有所保护，短期矿价震荡区间内运行。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2025/11/14，浮法玻璃现货市场报价 1110 元/吨，环比-20 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1032 元/吨，环比-59 元/吨；基差 78 元/吨，环比上周+39 元/吨。

成本利润：截至 2025/11/14，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-187.7 元/吨，环比-15.00 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4300 元/吨，环比-100 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 51.26 元/吨，环比-26.84 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 32.52 元/吨，环比+34.29 元/吨。

供给：截至 2025/11/14，全国浮法玻璃周度产量为 111.39 万吨，环比-1.214 万吨，开工产线 222 条，环比持平，开工率为 75.00%。

需求：截至 2025/11/14，浮法玻璃下游深加工订单为 10.8 万吨，环比-0.20 万吨；Low-e 玻璃开工率 44.80%，环比+0.50%。据 WIND 数据，国内 2024 年 1-10 月，商品房累计销售面积 71982.00 万 m²，同比-6.80%；10 月单月，商品房销售面积为 6147.21 万 m²，同比-19.60%。据中汽协数据，09 月汽车产销数据分别为 327.58/322.64 万辆，同比+17.15%/+14.86%；1-09 月汽车产销累计完成 2433.30/2436.30 万辆。

库存：截至 2025/11/14，全国浮法玻璃厂内库存 6324.7 万重箱，环比+11.10 万重箱；沙河地区厂内库存 441.04 万重箱，环比+13.76 万重箱。

【策略观点】

观点：上周随着乐观情绪逐渐被消化，下游采购恢复谨慎，多数地区成交氛围趋于清淡。供应方面虽出现区域性波动，但整体仍保持充裕；需求端则受制于下游加工订单不足，企业多按需采购，缺乏有力支撑。尽管局部供应收缩和成本支撑在一定程度上增强了价格的抗跌性，但支撑力度有限，加之企业生产利润普遍偏低，市场心态偏向悲观。当前市场整体维持供需弱平衡状态，上行缺乏动力，预计将延续震荡偏弱走势。

纯碱:

【行情资讯】

价格: 截至 2025/11/14, 沙河重碱现货市场报价 1176 元/吨, 环比+16 元/吨; 纯碱主力合约收盘报 1226 元/吨, 环比+16 元/吨; 基差-50 元/吨, 环比上周持平。

成本利润: 截至 2025/11/14, 氨碱法的周均利润为-103.5 元/吨, 环比持平; 联碱法的周均利润为-232 元/吨, 环比-20 元/吨。截至 2025/11/14, 秦皇岛到港动力煤 830 元/吨, 环比+15 元/吨; 河南 LNG 市场低端价 4300 元/吨, 环比-100 元/吨。

供给: 截至 2025/11/14, 纯碱周度产量为 73.92 元/吨, 环比-0.76 元/吨, 产能利用率 84.8%。重碱产量为 41.09 元/吨, 环比-0.39 元/吨; 轻碱产量为 32.83 元/吨, 环比-0.37 元/吨。

需求: 截至 2025/11/14, 全国浮法玻璃周度产量为 111.39 元/吨, 环比-1.214 元/吨, 开工产线 222 条, 环比持平, 开工率为 75.00%。纯碱 09 月表观消费量达 308 万吨。

库存: 截至 2025/11/14, 纯碱厂内库存 170.73 万吨, 环比-0.69 万吨; 库存可用天数为 14.16 日, 环比-0.05 日。重碱厂内库存为 90.71 元/吨, 环比+0.75 元/吨; 轻碱厂内库存为 80.02 元/吨, 环比-1.44 元/吨。

【策略观点】

观点: 上周行业开工负荷因部分企业减量检修而微降, 但仍维持高位运行。煤炭价格走强加剧企业亏损压力, 激发普遍挺价意愿, 对价格形成底部支撑。成本支撑与供应收缩预期虽短暂提振盘面, 但高库存与弱需求始终构成主要负向驱动, 叠加玻璃市场疲软的拖累, 严重制约价格反弹。鉴于基本面未现实质好转, 供需宽松局面下市场心态谨慎, 预计短期延续低位震荡, 中长期走向取决于产能去化与需求恢复进程。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅: 截至上周五, 华东地区 553# (不通氧) 工业硅现货报价 9350 元/吨, 环比变化+50 元/吨; 421# 工业硅现货报价 9750 元/吨, 折盘面价 8950 元/吨, 环比变化+50 元/吨。期货主力 (SI2601 合约) 收盘报 9020 元/吨。553# (不通氧) 升水期货主力合约 330 元/吨; 421# 升水主力合约-70 元/吨。据百川盈孚数据, 上周调研工业硅主产区成本中, 新疆平均成本报 8487.50 元/吨 (在产企业综合成本, 下同); 云南地区报 9750 元/吨; 四川地区报 9720 元/吨; 内蒙地区报 9000 元/吨; 百川口径工业硅周度产量为 9.04 万吨, 环比-0.05 万吨, 1-10 月累计产量 333.93 万吨, 同比-63.79 万吨或-16.04%。百川盈孚统计口径工业硅库存 67.87 万吨, 环比-0.46 万吨, 维持高位。

【策略观点】

上周工业硅价格震荡下行。站在盘面走势角度, 短期持仓有所下降, 盘面继续盘整。

基本面端, 随着西南产区季节性减产深入, 以及西北地区开工率走势钝化, 工业硅周产量已连续两周下降, 供应端收缩趋势显现。需求侧, 多晶硅周产量下行, 部分企业基地检修平稳推进, 符合此前排产下降预期; 有机硅行业形成“反内卷”共识, 各单体厂联合减产挺价, DMC 报价上调, 后续存在 30% 减产预期, 往后若减产落实, 则对工业硅采购需求预计缩减。工业硅或将呈现“供需双弱”格局。下方支撑来看, 成本端枯水期西南电价抬升, 以及煤焦价格为工业硅盘面提供托底作用。整体看工业硅现实约束持

续，短期震荡偏弱，关注下游行业“反内卷”的后续发展。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 52.3 元/千克，环比变化+0.1 元/千克；N 型致密料平均价 51 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2601 合约）收盘报 54045 元/吨。主力合约基差-1745 元/吨，基差率-3.34%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41633 元/吨；多晶硅毛利润 8617 元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.84 万吨，环比继续下降。SMM 口径下 10 月多晶硅产量 13.4 万吨，环比+0.4 万吨；1-10 月多晶硅累计产量 107.51 万吨，同比-30.30%。百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 27.86 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 26.7 万吨。

【策略观点】

多晶硅仍在现实与预期之间反复拉扯。基本面端，11 月排产下降，周产量数据已逐步下滑，减产预期兑现。下游硅片产量较 10 月预期环比下降。往后看供给较大幅度减量下多晶硅供需格局或将边际有所好转，但短期的去库幅度预计有限。上周消息扰动对光伏权益市场以及多晶硅期货市场造成共同冲击，有关“平台公司黄了”传闻以及二三线硅片企业报价下调消息造成光伏板块日内大幅下挫，多方辟谣后有所反弹。13 日，SMM 报数家硅片企业挺价，183N 及 210R 硅片均有所上调，释放坚持“反内卷”信号，对期现情绪有一定提振。市场仍围绕收储及平台公司成立等方面博弈激烈，表现为盘面价格的快速下挫或拉升，但当前多空双方尚缺乏足够驱动，期货价格仍在区间内宽幅震荡，往后则仍关注平台公司相关进展以及产业链价格反馈情况。同时对行业相关传闻注意辨别真实性，运用仓位控制风险。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

RU 胶价在前低止跌回稳，展开反弹。

未来 1 周有台风和降雨量变大的供应利多。RU 仓单即将出库，到时候偏低的交易所库存可能引发多头的关注。

1) 重卡同比增加。

2025 年 10 月中国重卡市场批发销量约为 9.3 万辆，同比增长约 40%，环比下降约 12%，这是近八年同期第二高销量，仅次于 2020 年 10 月的 13.75 万辆。

2) 轮胎出口增速维持高增。

25 年 9 月，中国橡胶轮胎出口总量为 79 万吨，同比增长 4.4%。环比 8 月减 8 万吨。出口金额约为 189 亿元，同比增长 0.9%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量，为 76 万吨，同比增长 4.5%；出口金额约为 182.33 亿元，同比增长 1.1%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期偏多。

轮胎厂开工率中性。截至 2025 年 11 月 13 日, 山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.70%, 较上周走低 0.84 个百分点, 较去年同期走高 5.70 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.37%, 较上周走低 0.08 个百分点, 较去年同期走低 4.38 个百分点。出口新接订单预期不高。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 11 月 9 日, 中国天然橡胶社会库存 105.63 万吨, 环比增加 0.03 万吨, 增幅 0.03%。中国深色胶社会总库存为 66.43 万吨, 增 0.97%。中国浅色胶社会总库存为 39.21 万吨, 环比降 1.52%。青岛橡胶总库存累库 0.24 万吨至 43.87 万吨。

5) ANRPC 产量小幅增加。

2025 年 09 月, 橡胶产量 1141.6 千吨, 同比 4.30%, 环比-1.98%, 累计 8170 千吨, 累计同比 4.33%。

2025 年 09 月, 泰国产量 451.5 千吨, 同比-4.00%, 环比-5.45%, 累计 3274 千吨, 累计同比 2.61%。

2025 年 09 月, 印尼产量 195 千吨, 同比 5.86%, 环比-1.71%, 累计 1767 千吨, 累计同比 1.06%。

2025 年 09 月, 马来产量 33 千吨, 同比 3.77%, 环比 5.43%, 累计 264 千吨, 累计同比-2.04%。

2025 年 09 月, 越南产量 151.8 千吨, 同比-2.69%, 环比-12.05%, 累计 811 千吨, 累计同比-7.57%。

【策略观点】

季节性来看, 胶价四季度易涨难跌, 震荡企稳后, 胶价仍有上涨空间。

建议设置止损, 回调择机短多, 多 RU2601 空 RU2609 可再次建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 3.00 元/桶, 涨幅 0.66%, 报 457.40 元/桶; 相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 6.00 元/吨, 涨幅 0.23%, 报 2622.00 元/吨; 低硫燃料油收涨 27.00 元/吨, 涨幅 0.84%, 报 3240.00 元/吨。

政治层面乌克兰袭击俄罗斯新罗西斯克港口, 短期俄罗斯供应预期有减少。

宏观层面美国政府持续停摆, 当前仍处真空期。

供给层面美国产量上升至 13.86 百万桶/日; 贝克休斯美国原油类钻机环比减少 0 台至 414 台; 10 月 OPEC 三方产量数据出炉, 较上月增产约 0.1 百万桶/日。

需求层面美国炼厂开工率环比提负至 89.40%。; 中国主营炼厂开工率环比降负至 78.64%, 独立炼厂开工率环比提负至 52.45%; 欧洲炼厂开工率降负至 80.74%。

库存层面美国原油商业库存环比累库至 427.58 百万桶, 总成品油库存环比累库至 381.90 百万桶; 中国原油港口库存去库至 206.43 百万桶, 总成品油去库至 184.51 百万桶; 欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.64 百万桶。

【策略观点】

1. 我们对 4 季度末油价维持弱势格局的判断不改, 但如若页岩油产量受限, 叠加来年 2 季度旺季需求以及各国战略储备托底, 四季度末应以页岩油盈亏线为基准, 逢低布局中长线趋势为宗旨。

2. 我们观测到美国 PADD5 炼区一改往常贸易路线, 开始向欧洲输送柴油, 我们认为此举意味套利窗口已经打开, 柴油裂差可做摸顶空配。

3. 受科威特炼厂检修蝴蝶效应影响，中东开始出现中短期的低硫油种紧张，据卫星成像显示沙特阿美装运低硫油船只（原定目的地新加坡）改道至富查伊拉，用以缓解低硫油紧张，因此我们认为低高硫价差做阔窗口已经打开，而止盈锚定为富查伊拉停止接受低硫油种时刻。

甲醇

【行情资讯】

供应端企业开工 87.08%，环比-0.65%，同比高位，短期仍将进一步回升，进口依旧较多，最新到港 45.18 万吨，环比+7.98 万吨，同比高位。需求端港口烯烃开工 83.65%，环比+0.68%，变化不大。传统需求氯化物、MTBE 开工回升，其余均有所回落，目前进入淡季。港口库存 154.36 万吨，环比+5.65 万吨，同比处于高位且短期仍难大幅去化。企业库存 36.93 万吨，环比-1.72 万吨，同比低位。

【策略观点】

目前港口高库存持续压制价格表现，当前海外开工依旧维持高位，前期海外提前停车的利多被证伪，到港恢复到高位水平，港口库存进一步走高。煤炭价格强势，甲醇企业利润快速走低，企业开工环比小幅回落，供应压力仍在。需求方面，港口烯烃负荷小幅回升，传统需求进入淡季，整体表现偏弱。供需弱格局下预计短期库存难以有效去化，价格仍有回落风险，鉴于当前已下跌较多且下跌速度较快，建议观望为主。

尿素

【行情资讯】

供应端企业开工 84.08%，环比+1.37%，同比回到高位。受出口政策落地提振，企业预收订单 7.71 日，环比+0.42 日。复合肥开工 31.04%，环比-0.72%，后续仍以季节性回升为主。企业库存 148.36 万吨，环比-9.45 万吨，高位去化。港口库存 8.2 万吨，环比+0.3 万吨，后续预计集港将逐步增多。

【策略观点】

近期市场受消息影响较大，12 号出口配额相关消息再度发酵，盘面价格走强，但随后消息被证伪。目前在内外价差较大且国内尿素价格绝对低位的背景下，市场对于利多消息反应更为敏感。当前国内需求缺乏有力支撑，而供应目前处于高位，需要进一步加大出口力度来缓解国内过剩格局。短期新出口政策落地影响，市场氛围好转，企业收单走高，库存继续高位去化，预计尿素下方空间相对有限，震荡筑底为主。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：美国联邦政府停摆创纪录，市场预计感恩季前夕复工。

估值：聚乙烯周度跌幅（现货>期货>成本），聚丙烯周度跌幅（现货>期货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油下跌-1.86%，Brent 原油下跌-1.28%，煤价上涨 4.38%，甲醇下跌-0.59%，乙烯下跌-2.64%，丙烯上涨 2.04%，丙烷上涨 2.96%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 83.72%，环比上涨 0.50%，同比去年上涨 3.59%，较 5 年同期下降-3.27%。PP 产能利用率 80.82%，环比上涨 2.89%，同比去年上涨 7.26%，较 5 年同期下降-7.83%。聚烯烃煤制利润转负，煤制生产厂家面临减产压力。

进出口：9 月国内 PE 进口为 102.22 万吨，环比上涨 7.58%，同比去年下降-10.04%。8 月国内 PP 进口 17.74 万吨，环比上涨 11.15%，同比去年下降-6.18%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。9 月 PE 出口 9.92 万吨，环比下降-14.48%，同比上涨 63.54%。9 月 PP 出口 20.82 万吨，

环比下降-16.82%，同比上涨 21.14%。圣诞节备库开始，PP 出口或将同比保持高位。

需求端：PE 下游开工率 44.90 %，环比上涨 0.11%，同比上涨 0.92%。PP 下游开工率 53.14 %，环比上涨 0.99%，同比上涨 1.28%。季节性旺季，聚烯烃下游需求不及往年同期水平。

库存：PE 生产企业库存 52.92 万吨，环比累库 7.96%，较去年同期累库 22.02%；PE 贸易商库存 5.00 万吨，环比去库-0.28%；PP 生产企业库存 62.00 万吨，环比累库 3.35%，较去年同期累库 20.58%；PP 贸易商库存 21.73 万吨，环比去库-4.94%；PP 港口库存 6.69 万吨，环比累库 3.56%。聚烯烃整体库存压力较大。

【策略观点】

美国联邦政府停摆创纪录，市场预计感恩季前夕复工。聚烯烃煤制利润转负，煤制生产厂家面临减产压力。季节性旺季，下游需求无亮点，因此供应端高产量压力背景下导致库存居高不下，待季节性旺季结束，聚烯烃或将继续下行。

本周预测：聚乙烯(LL2601)：参考震荡区间(6600-6900)；聚丙烯(PP2601)：参考震荡区间(6200-6500)。

推荐策略：建议观望。

风险提示：原油价格大幅下跌。

苯乙烯

【行情资讯】

政策端：美国政府停摆或将在近期恢复短期提振市场，但美联储内部对于降息问题出现分歧，原油价格底部震荡。

估值：苯乙烯周度跌幅(现货>成本>期货)，基差走弱，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格无变动 0.00%，纯苯期货活跃合约价格上涨 0.96%，纯苯基差下跌 52 元/吨，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 66.94%，环比上涨 0.33%，同比去年下降-1.99%，较 5 年同期下降-6.38%。根据投产计划观察，四季度供需格局或将转变，供应端压力或将小幅缓解。

进出口：9 月国内纯苯进口量为 435.07 万吨，环比下降-1.39%，同比去年上涨 2.88%，主要为中东地区货源。9 月 EB 进口量 24.66 万吨，环比下降-8.39%，同比上涨 2.42%。上周纯苯港口库存及江苏港口 EB 库存高位出现边际去化。

需求端：下游三 S 加权开工率 40.79 %，环比下降-3.07%；PS 开工率 53.50 %，环比上涨 2.88%，同比下降-9.77%；EPS 开工率 53.95 %，环比下降-13.33%，同比下降-1.49%；ABS 开工率 71.60 %，环比下降-0.69%，同比下降-0.97%。季节性旺季尾声，下游需求走弱。

库存：EB 厂内库存 17.80 万吨，环比去库-1.13%，较去年同期累库 31.97%；EB 江苏港口库存 17.48 万吨，环比去库-2.51%，较去年同期累库 437.85%。纯苯港口库存高位出现边际去化。

【策略观点】

美国政府停摆或将在近期恢复短期提振市场，但美联储内部对于降息问题出现分歧，原油价格底部震荡。纯苯-石脑油(BZN 价差)下降，EB 非一体化装置利润上涨，整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性旺季尾声，下游三 S 开工出现回落，港口库存高位震荡。短期地缘导致原油价格中枢上移，成本端原油或将驱动苯乙烯价格震荡上行。但中长期供需双弱背景下，苯乙烯价格或将保持下降趋势。

本周预测：纯苯(BZ2603)：参考震荡区间(5300-5600)；苯乙烯(EB2512)：参考震荡区间(6200-6500)。

推荐策略：建议观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

PVC

【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报 2400 元/吨，周同比持平；山东电石价格报 2830 元/吨，周同比持平；兰炭陕西中料 870 元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润持续偏低，乙烯制利润低位运行，目前估值中性偏低。

供应：PVC 产能利用率 78.5%，环比下降 2.2%；其中电石法 80.8%，环比下降 0.4%；乙烯法 73.3%，环比下降 6.4%。上周供应端负荷小幅下降，主因天津 LG、河南联创等检修，下周预期负荷回升。11 月整体负荷预期仍然在高位，且有多套装置试车投产，供应压力持续较大。

需求：出口方面印度 BIS 认证政策撤销，但对目前出口基本面影响不大，但另外的反倾销税率预期 11 月落地，届时落地后预计出口下滑；三大下游开工持稳，管材负荷 40.6%，环比上升 1.2%；薄膜负荷 71.1%，环比下降 0.7%；型材负荷 37%，环比下降 0.7%；整体下游负荷 49.5%，环比下降 0.1%，下游整体开工即将步入淡季。上周 PVC 预售量 74.2 万吨，环比下降 3.2 万吨。

库存：上周厂内库存 32.2 万吨，环比去库 1.2 万吨；社会库存 102.8 万吨，环比去库 1.3 万吨；整体库存 135.1 万吨，环比去库 2.5 万吨；仓单数量持续上升。目前仍然处于累库周期，在供强需弱的格局下，叠加出口预期转弱，累库预期将延续。

【策略观点】

小结：基本上企业综合利润持续位于年内低位水平，估值压力短期较小，但供给端检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车投产，下游方面内需即将步入淡季，需求端承压，出口方面印度 BIS 政策撤销但对现实基本面影响较小，后续反倾销税率有落地预期，落地后出口预期较差，预计国内持续存在累库压力。成本端电石弱势，烧碱下跌。中期方面，新装置投产落地后供需格局偏差，房地产需求持续下滑，需要依赖出口增长或老装置出清消化国内过剩产能。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期估值下滑至低位，但仍然难以支撑弱于上半年的供需现状，中期关注逢高空配的机会。

乙二醇

【行情资讯】

价格表现：上周震荡偏弱，01 合约单周下跌 20 元，报 3922 元。现货端华东价格下跌 31 元，报 3941 元。基差下跌 17 元，截至 11 月 14 日为 53 元。1-5 价差下跌 14 元，截至 11 月 14 日为 -91 元。

供应端：上周 EG 负荷 71.6%，环比下降 0.9%，其中合成气制 68%，环比下降 4.3%；乙烯制负荷 73.6%，环比上升 0.9%。合成气制装置方面，榆林化学、广汇降负，华谊、红四方检修，建元、通辽金煤重启；油化工方面，镇海炼化重启，中海壳牌负荷下降；海外方面，中国台湾南亚装置重启。整体上，后续检修装置较少，负荷将维持高位，有一进步上升的压力。到港方面，上周到港预报 18.1 万吨，环比下降 0.8 万吨，9 月进口 62 万吨，环比上升 3 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 90.5%，环比下降 0.8%，其中长丝负荷 93.2%，环比上升 0.8%；短纤负荷 97.5%，环比持平；瓶片负荷 70.9%，环比下降 2%。装置方面，华润 60 万吨瓶片、大沃 25 万吨长丝检修。涤纶

方面，利润修复，短期库存压力较低，终端逐渐转入淡季但目前负荷仍然偏高，聚酯化纤预期短期负荷维持高位；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存持稳，订单下降，加弹负荷 88%，环比持平；织机负荷 74%，环比下降 1%；涤纱负荷 66%，环比持平。纺服零售 10 月国内零售同比+6.3%，出口 9 月同比-8.3%。

库存：截至 11 月 10 日，港口库存 66.1 万吨，环比累库 9.9 万吨；下游工厂库存天数 13.5 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量上周偏高，出港量中性偏低，港口库存预期累库。国内负荷高位，海外到港上升，乙二醇进入累库周期。

估值成本端：石脑油制利润上升 12 元至-814 元/吨，国内乙烯制利润下降 7 元至-655 元/吨，煤制利润下降 669 元至-41 元/吨。成本端乙烯 735 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 720 元/吨，成本煤炭反弹、乙烯下跌，目前整体估值偏高。

【策略观点】

小结：产业基本面上，海内外装置负荷高位，国内供给量较高，进口量回升，港口转累库，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，叠加新装置逐渐投产，四季度预期将持续累库。估值目前同比中性偏低，弱格局下估值有持续压缩的压力，建议逢高空配。

PTA

【行情资讯】

价格表现：上周偏强震荡，01 合约单周上涨 36 元，报 4700 元。现货端华东价格上涨 25 元，报 4565 元。现货基差上涨 3 元，截至 11 月 14 日为-75 元。1-5 价差上涨 2 元，截至 11 月 14 日为-62 元。

供应端：PTA 负荷 75.7%，环比下降 0.7%，装置方面，四川能投检修，中泰化学提负。PTA 十一月检修量上升，在低加工费下整体负荷仍然存在压力。

需求端：上周聚酯负荷 90.5%，环比下降 0.8%，其中长丝负荷 93.2%，环比上升 0.8%；短纤负荷 97.5%，环比持平；瓶片负荷 70.9%，环比下降 2%。装置方面，华润 60 万吨瓶片、大沃 25 万吨长丝检修。涤纶方面，利润修复，短期库存压力较低，终端逐渐转入淡季但目前负荷仍然偏高，聚酯化纤预期短期负荷维持高位；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存持稳，订单下降，加弹负荷 88%，环比持平；织机负荷 74%，环比下降 1%；涤纱负荷 66%，环比持平。纺服零售 10 月国内零售同比+6.3%，出口 9 月同比-8.3%。

库存：截至 11 月 7 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）222.7 万吨，环比累库 2 万吨，库存小幅上升。下游负荷维持高位，并且 PTA 十一月检修量预期提升，预期 11 月小幅累库。

利润端：上周现货加工费上升 25 元，截至 11 月 13 日为 139 元/吨；盘面加工费上升 2 元，截至 11 月 13 日为 216 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费以持稳为主，主要跟随 PX 在芳烃调油预期以及装置意外的背景下强于原油。后续来看，供给端检修量提升，但新装置投产导致十一月预期持续累库，加工费持续承压。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，但由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升，聚酯负荷进

一步提振概率较小。估值方面，PTA 加工费在没有进一步减产刺激下难以提升，但中期因 PX 负荷难以继续上升，且汽油数据逐渐走强，PX 整体紧平衡的格局导致其对边际利好的反应将放大，关注中期 PXN 上升带动 PTA 走强的机会。

对二甲苯

【行情资讯】

价格表现：上周偏强震荡，01 合约单周上涨 26 元，报 6806 元。现货端 CFR 中国持平，报 826 美元。现货折算基差上涨 46 元，截至 11 月 14 日为-14 元。1-3 价差下跌 24 元，截至 11 月 14 日为-22 元。

供应端：上周中国负荷 86.8%，环比下降 3%；亚洲负荷 78.5%，环比下降 1.7%。装置方面，上海石化停车，中化泉州意外提前检修，海外越南 NSRP 计划周末起降负 2 周。进口方面，11 月上旬韩国 PX 出口中国 14.5 万吨，同比上升 1.8 万吨。整体上，虽然近期存在部分装置意外，但主要影响为装置检修提前，对供给的减量贡献较小，后续国内检修量仍然偏少，负荷持续偏高。

需求端：PTA 负荷 75.7%，环比下降 0.7%，装置方面，四川能投检修，中泰化学提负。PTA 十一月检修量上升，在低加工费下整体负荷仍然存在压力。

库存：9 月底社会库存 402.6 万吨，环比累库 10.8 万吨，根据平衡表 10 月小幅去库，11 月因 PTA 检修量大幅上升，预期小幅累库。

估值成本端：上周 PXN 截至 11 月 13 日为 257 美元，同比上升 6 美元；石脑油裂差下跌 3 美元，截至 11 月 13 日为 107 美元，原油下跌。芳烃调油方面，上周美亚汽油裂解价差较高，美国汽油库存季节性历史低位，美亚芳烃价差偏强，调油相对价值偏高，芳烃调油预期较强。

【策略观点】

小结：上周 PXN 小幅走扩，主因在美国汽油表现持续偏强的情况下，芳烃调油预期不断增强，并且国内装置出现意外，带动 PXN 走强，走势强于原油。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 检修较多，整体负荷中枢较低，PTA 新装置投产叠加下游即将转淡季预期下压制 PTA 加工费，而 PTA 低开工导致 PX 库存难以持续去化，预期十一月份 PX 小幅累库，但下方芳烃调油和远期供需结构支撑。目前估值中性水平，中期因 PX 负荷难以继续上升，且汽油数据逐渐走强，PX 整体紧平衡的格局导致其对边际利好的反应将放大，关注中期估值上升的机会。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价涨后回落，周初养殖端存挺价情绪，带动猪价偏强，周后期散户出栏积极性提升，叠加终端需求跟进有限，以及二次育肥行为的减少，猪价转为下跌，周内交易均重小幅震荡，肥标差季节性小幅回落；具体看，河南均价周涨 0.02 元至 11.92 元/公斤，周内最低 11.92 元/公斤，四川均价周落 0.24 元至 11.16 元/公斤，周内最低 11.16 元/公斤，广东均价周持平于 12.36 元/公斤；上旬市场出栏进度正常、局部偏慢，整体供应仍较充沛，需求受降温刺激或有提升，整体看月内猪价或以缓慢下行为主，直到月底缩量以及需求进一步提升后止跌企稳。

供应端：9 月官方母猪存栏为 4035 万头，环比小落 0.1%，仍比正常母猪保有量多 3.5%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致今年及明年上半年供应基调维持偏空；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年亏损有限的背景下改善明年供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况，从已公布的数据看，钢联 10 月母猪环比+0.11%，涌益-0.8%，产能去化开始但进度偏慢。从仔猪端数据看，当前至明年 4 月基础供应整体呈逐月增加的趋势，叠加本轮冻品入库及二育活体导致的向后累库，以及为应对节后淡季而前置的供应，预计今年春节前生猪市场面临的依旧是高屠宰+大体重的熊市配置；从近端数据看，国庆后屠宰量维持偏高，冻品库存持续回升，生猪交易均重同比偏大、环比回升，短期市场依旧是个供应偏大和过剩的格局。

需求端：国庆后需求端环比有所发力，一方面低价刺激消费、冻品和二育入场，另外降温后基础消费增多，但 10-11 月份整体温度下降空间有限，且离春节尚有时日，消费的大幅增加需要等进入 12 月份以后。

【策略观点】

国庆后现货反弹主要由冻品入库和二育加量推动，由此产生的后置供应，将连同基础供应和未来的前置供应，共同奠定春节前高屠宰加大体重的熊市格局，供应过剩背景下未来盘面的大方向仍指向反弹抛空；只是当前低价位加高持仓的博弈格局已经形成，短期利空有限背景下盘面酝酿反抽的可能，考虑近端供应偏大，而远端有去产能的预期，当前策略首推反套，其次等待反弹后的抛空。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价小幅回落，周初市场供应稳定，情绪尚可，不过市场需求平淡，部分高价区尝试小幅回落，养殖端持续亏损下，老鸡淘汰量维持偏大，鸡龄保持稳定；具体看，黑山大码蛋价周跌 0.1 元至 2.8 元/斤，周内最高 2.9 元/斤，馆陶周跌 0.11 元至 2.69 元/斤，周内最低 2.69 元/斤，销区回龙观周跌 0.07 元至 3 元/斤，东莞周跌 0.05 元至 2.99 元/斤；在产存栏维持偏高，但降温后鸡蛋暂无出库压力，下游需求逐步恢复，有陆续补库需要，预计本周蛋价有小涨空间，不过受供应压制幅度或不大。

补栏和淘汰：受蛋价弱势以及养殖亏损的影响，市场补栏情绪延续低迷，10 月份补栏量进一步下降至 7830 万只，环比-0.1%，同比-12.7%；尽管当前蛋价从低位反弹，但养殖仍处亏损状态，市场淘鸡情绪延续积极，老鸡价同比创多年新低，淘鸡-白鸡价差转负，鸡龄进一步下降至 493 天，不过离超量淘汰尚有距离。

存栏及趋势：截止 10 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.59 亿只，低于前值并显著低于此前预期，主因为淘鸡

量出栏意外不降反增，不过从绝对数量看依旧偏大，环比9月下降0.09亿只，同比去年的12.87亿只增加5.6%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，11月持平，至明年3月进一步下降至13.19亿只，跌幅空间2.9%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：随着降温进行，鸡蛋保存条件转好，至春节前消费端或经历先累库再去库的过程转化。

【策略观点】

前期市场交易存栏拐头以及降温后的需求支撑，盘面提前现货走出反弹，远月走势偏强，但现货跟涨不及预期导致升水扩大，情绪影响下盘面出现反复；这里短期焦点是需求的支撑力度，预计现货兑现季节性涨价前盘面仍以震荡为主，近月博弈升贴水、远月反映去产能的预期，中线而言随着需求式微以及重心重回供应，仍关注上方压力等待反弹抛空。

豆粕

【行情资讯】

上周美豆持续上涨，因市场预期11月USDA月报将调低美豆单产，且来自中国的需求将会增加，然而周五月报显示美豆出口下调136万吨，全球大豆产量则被环比下调412万吨，利好不及预期，美豆从高位回落，但全球产量下调也提供了支撑。由于全球大豆供应端仍然未看到显著下降态势，当前国际大豆供需水平下成本端估值处于中性位置，展望后市，南美天气暂无明显问题，预计国内大豆进口成本震荡为主。

上周国内豆粕现货震荡，基差走弱，期货盘面跟随成本上行，油厂盘面压榨利润有所回升。国内豆粕成交一般，提货回升处于偏高水平。饲料企业库存天数7.74天略低于去年同期，环比下降0.01天。买船方面，目前买船进度预示国内大豆及豆粕库存将持续下降，叠加当前国内豆粕大量提货，国内豆系基差具有一定支撑。

【策略观点】

进口成本方面，全球大豆新作产量一直被边际下调，总产量已持平于总需求，全球大豆供应相比24/25年度有所下降，这意味着进口成本的底部或已显现，但向上空间或需要更大的减产力度。当前国内大豆库存处历年最高水平，豆粕库存偏大，榨利承压，不过逐步进入去库季节，存在一定支撑。豆粕在成本有支撑，榨利承压的情况下预计震荡运行。

油脂

【行情资讯】

上周三大油脂走势分化，11月高频马棕出口数据比较一般，意味着下游需求一般或棕榈油产量仍较高。印尼官员称2026年下半年将执行B50，提供一定支撑。菜油方面因沿海油厂多数缺籽停机，菜油库存持续去化，走势偏强。豆油则跟随震荡为主。按往年正常水平产量及国际需求来看，来年一季度棕榈油将会进入快速去库节奏。不过今年马来西亚、印尼产量均同比偏大，一季度是油脂需求淡季，若此时东南亚棕榈油产量仍维持高位，则预期中的去库可能会反转，因此当前油脂的行情走势较为纠结，等待市场给出较为明确的库存趋势信号。

上周国内油脂现货基差小幅上涨。国内油脂总库存持续去化，油脂供应较充足。随着大豆压榨量因大豆到港量下滑而逐步下行，豆油产量下降，菜油库存则因进口较少持续去化，棕榈油库存因进口量低维持

稳定，国内油脂总库存维持下行趋势。

【策略观点】

马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现。棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，如果印尼当前的高产量不能持续去库时间点可能会更快到来。但若印尼一直维持近期的高产记录，棕榈油则会继续弱势。策略上，建议震荡看待，若出现产量下降信号则转向多头思路。

白糖

【行情资讯】

外盘方面，外盘方面，上周原糖价格反弹，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 14.85 美分/磅，较之前一周上涨 0.72 美分/磅，涨幅 5.1%；价差方面，原糖 3-5 月差震荡，报 0.48 美分/磅，较之前一周上涨 0.1 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差震荡，报 4.7 美元/吨，较之前一周上涨 1 美元/吨；3 月合约原白价差震荡，报 95 美元/吨，较之前一周上涨 1 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5470 元/吨，较之前一周上涨 13 元/吨，跌幅 0.24%。广西现货报 5660 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨；基差走弱，报 190 元/吨，之前一周下跌 23 元/吨；1-5 价差震荡，报 66 元/吨，较之前一周上涨 6 元/吨；配额外现货进口利润小幅下跌，报 701 元/吨，较之前一周下跌 208 元/吨。

据 Unica 数据显示，10 月下半月巴西中南部产糖区的糖产量较去年同期增长 16.4%，达到 206.8 万吨；甘蔗压榨量总计为 3110 万吨，较去年同期增长 14.3%；甘蔗制糖比例 46.02%，较去年同期增加 0.11 个百分点。据外媒消息报道，印度政府 11 月 14 日在一份通知中称，已允许从 10 月 1 日开始的新一年度出口 150 万吨糖。据巴西航运机构 Williams 数据显示，截至 11 月 12 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 69 艘，此前一周为 81 艘；港口等待装运的食糖数量为 265.71 万吨，此前一周为 305.98 万吨。

【策略观点】

近期由于糖浆、预拌粉进口管控加强，带动郑糖价格反弹，但外盘走势依然非常弱。今年 8 月以后因甘蔗制糖比例同比大幅提高，巴西中南部累计产糖量反超去年，导致原糖价格持续下跌。并且目前预期 2025/26 新榨季北半球主产国增产，原糖向上空间有限，进而进口利润创近五年新高，建议等待反弹力度衰减后，寻找做空的机会。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货 3 月合约收盘价报 64.14 美分/磅，较之前一周下跌 0.95 美分/磅，跌幅 1.46%。价差方面，美棉 3-5 月差震荡，报 -1.18 美分/磅，较之前一周上涨 0.03 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格延续震荡，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13450 元/吨，较之前一周下跌 130 元/吨，涨幅 0.96%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 14806 元/吨，较之前一周下跌 53 元/吨。基差震荡，报 1342 元/吨，较之前一周上涨 53 元/吨。郑棉 1-5 月差震荡，报 -20 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨。

据 USDA 最新月度供需报告数据显示，2025/26 年度全球棉花产量较 9 月预估上调 52 万吨至 2614 万吨。其中美国产量上调 19 万吨至 307 万吨；巴西产量上调 11 万吨至 408 万吨；印度产量维持 523 万吨的预

估；中国产量上调 22 万吨至 729 万吨。截至 11 月 13 日，全国棉花累计公检 283 万吨，同比增加 52 万吨。11 月 13 日，新疆地区机采棉收购指数 6.27 元/公斤，较前一周下跌 0.03 元/公斤。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 11 月 14 日当周，纺纱厂开机率为 65.6%，环比上周增加 0.2 个百分点，较去年同期减少 4.6 个百分点，较近五年均值 73%，同比减少 7.4 个百分点；全国棉花商业库存 328 万吨，同比增加 37 万吨。

【策略观点】

从基本面来看，下游需求不振，下游产业链开机率较往年同期明显下滑。并且本年度国内丰产，卖出套保压力大。但此前盘面下跌也消化了部分利空，目前行情暂时没有太强的驱动，预计短期棉价延续震荡。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	主持研究中心工作	
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组5人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	