宏观金融类

股指

【行情资讯】

1.重要消息： 本周国内公布 10 月经济景气数据，官方制造业 PMI 降至 49.3%，较上月回落 0.8 个百分点，生产指数和新订单指数分别降至 49.8%和 49.4%，制造业供需两端有所放缓。财新制造业 PMI 为 52.0%，仍处扩张区间，但财新服务业 PMI 回落至 50.8%。货币政策方面，央行自 11 月 2 日起正式实施新的短端利率调控机制，隔夜逆回购操作利率维持 1.25%。海外方面，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.5%，服务业 PMI 为 54.5%，10 月 ADP 新增就业 8.6 万人，美国经济保持一定韧性，但通胀压力仍然较高。

2.经济与企业盈利： 10 月官方制造业 PMI 由 50.1%降至 49.3%，非制造业商务活动指数降至 49.7%，综合 PMI 产出指数降至 49.7%，经济景气水平有所回落。财新制造业 PMI 为 52.0%，与官方数据形成分化。企业盈利方面，最新公布的 1—9 月规模以上工业企业利润累计同比增长 15.5%，9 月单月增长 14.4%，制造业利润累计增长 17.0%。其中计算机、通信和其他电子设备制造业增长 103.8%，有色金属冶炼增长 79.7%，但汽车制造业下降 22.8%，黑色金属冶炼下降 73.3%。整体来看，工业企业盈利保持修复，但 10 月生产及需求景气有所转弱，经济内部结构分化依然明显。

3.利率与流动性： 本周央行正式实施以隔夜逆回购利率为核心的短端利率调控机制，隔夜逆回购操作利率维持 1.25%，7 天期逆回购主要在税期及月末等时点开展。11 月 2—6 日，央行公开市场逆回购累计净回笼 15230 亿元，其中 11 月 6 日开展 2260 亿元隔夜逆回购，单日净回笼 520 亿元。尽管资金净回笼规模较大，但银行间资金面总体平稳，11 月 5 日 DR007 降至 1.3179%。海外方面，美联储维持联邦基金利率目标区间 3.75%—4.00%不变，美国 9 月 PCE 同比上涨 3.6%，核心 PCE 同比上涨 3.1%，通胀仍制约货币政策宽松空间。日本央行维持政策利率 1.25%不变，后续进一步加息的可能性仍然存在。

【小结】

本周国内经济呈现盈利改善与景气回落并存的特征。工业企业利润保持较快增长，但 10 月官方制造业 PMI 重新跌入收缩区间，反映生产和需求端仍存在一定压力。货币政策方面，央行短端利率调控机制调整正式落地，尽管公开市场连续净回笼资金，但银行间流动性总体平稳。海外方面，美国三季度 GDP 年化增长 3.4%，10 月制造业及服务业 PMI 维持扩张，经济韧性较强，但通胀仍处高位，美联储后续政策存在一定不确定性。总体来看，国内盈利修复与流动性环境对股指仍有一定支撑，但经济需求偏弱、海外高利率及全球风险偏好波动仍构成制约。预计短期股指以震荡分化为主，需继续关注国内政策支持力度、企业盈利持续性及海外货币政策变化。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328；朱明，从业资格号：F03159993）

国债

【行情资讯】

经济及政策：10 月经济景气度有所回落，制造业 PMI 重新降至荣枯线以下，生产和新订单指数同步走弱，表明经济供需两端修复动能有所放缓。不过，前三季度工业企业利润维持较快增长，电子信息、高技术制造业及部分原材料行业盈利改善较为明显，经济结构性分化特征仍然突出。政策层面，央行正式推进政策利率换锚，自 11 月 2 日起以隔夜逆回购利率作为主要政策利率，同时设立非银机构大额赎回流动性支持工具，进一步完善货币政策调控和金融风险防范机制。海外方面，美联储 10 月议息会议维持利率不变，后续需关注美国通胀及就业数据对货币政策路径的影响。

1、10 月 RatingDog 中国制造业 PMI 为 52.0，较 9 月下降 0.1 个百分点，连续 11 个月处于扩张区间，高于市场预期的 51.6。其中，制造业产出增速达到六个月以来最快水平，新订单保持增长，但出口订单增速有所放缓。10 月 RatingDog 中国服务业 PMI 为 50.8，较 9 月下降 0.8 个百分点，低于市场预期的 51.7，为近三个月以来最低水平。尽管服务业经营活动仍处于扩张区间，但企业信心有所减弱，成本压力及市场竞争加剧对经营形成一定制约，反映服务业需求修复动能有所放缓。

2、11 月 3 日，中国人民银行开展 1000 亿元证券、基金、保险公司互换便利操作，采用费率招标方式，31 家证券、基金公司参与投标，中标费率为 10BP。本次操作旨在增强证券、基金等机构的流动性获取能力，支持资本市场平稳运行，有助于改善市场风险预期。

3、中国人民银行宣布加力实施股票回购增持再贷款政策，自当日起下调股票回购增持再贷款利率 0.25 个百分点至 1.00%，支持对象包括 21 家全国性银行和 5 家系统重要性城商行，支持比例为 100%。截至 11 月 4 日，银行向央行报送的再贷款额度申请已超过 2000 亿元，后续将继续提供充足额度支持，推动上市公司及主要股东开展回购增持。

4、11 月 5 日，中国人民银行开展 3000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，期限为 91 天，采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式。

5、美国公布 10 月 ADP 就业人数增加 8.6 万人，高于市场预期的 6.6 万人，表明就业市场仍具有一定韧性。

6、美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.5，低于前值 54.9 及市场预期 54.8，但仍处于扩张区间。

流动性：上周央行共开展 19085 亿元隔夜逆回购和 3000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，有 34315 亿元短期逆回购和 5000 亿元买断式逆回购到期，合计实现净回笼 17230 亿元，DR007 利率最新收于 1.32%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.60%，周环比-4.62BP；30Y 国债收益率收于 2.04%，周环比-4.01BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.84%，周环比-10.00BP。

【策略观点】

基本面看，10 月制造业 PMI 重新回落至收缩区间，生产及新订单指数同步下行，表明经济供需两端修复动能有所放缓。尽管前三季度工业企业利润保持较快增长，电子信息及高技术制造业表现较强，但传统制造业、房地产及居民消费需求仍然偏弱，经济内生增长动能有待增强。总体而言，经济基本面仍对利率债形成支撑，收益率持续上行的基础尚不充分。政策层面，央行正式推动政策利率由 7 天期向隔夜切换，有助于提高短端利率调控效率，稳定市场对流动性的预期，但政策利率换锚并不等同于直接降息，后续仍需观察资金利率中枢的实际变化。同时，非银大额赎回互换便利的设立有助于降低债市流动性风

险，改善机构投资预期。近期长端国债收益率有所回落，前期信用风险事件引发的赎回担忧有所缓解，但长端收益率已重新接近低位，进一步下行需要新的基本面或政策催化。考虑到 11 月初资金面有望维持平稳，政府债供给及海外利率波动仍可能形成扰动，预计短期债市维持震荡偏多格局，中短端表现相对稳健，长端追涨性价比有所下降，建议维持适度久期，关注长端调整后的配置机会。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金涨 3.33%，报 869.8600 元/克，沪银涨 6.11%，报 12367.00 元/千克；COMEX 金涨 3.54%，报 4079.50 美元/盎司，COMEX 银涨 4.33%，报 51.97 美元/盎司； 10 年期美债收益率报 4.84 %；美元指数跌 0.20%，报 101.59 ；

上周贵金属呈现先抑后扬的震荡修复行情，前期受美联储官员偏鹰表态、通胀粘性与经济韧性数据约束持续承压下行，在美国中期选举计票结果落地后迎来阶段性反弹，但本轮反弹由事件情绪驱动，后续美联储紧缩预期尚未发生根本性转向，价格反弹空间受限，暂未形成趋势性上行。

2026 年美国中期选举出现蓝潮，得克萨斯、北卡罗来纳、南卡罗来纳等传统红州相继失守，民主党拿下参众两院多数席位，实现对国会的全面掌控。民主党掌握国会后，债务上限谈判陷入僵持、政府停摆的尾部风险上行，外交政策不确定性增加，或推动美元阶段性走弱，利好黄金避险需求。与此同时，选民关注点回归国内生活成本议题，市场下调伊朗冲突进一步升级的预期，地缘风险溢价回落。本次选举对应的交易逻辑以阶段性风险偏好再平衡为主，无法改变美联储货币政策的底层约束，对贵金属仅形成短期扰动。

美国 10 月 ISM 制造业、服务业 PMI 及 ADP 就业数据，进一步印证经济结构性分化、通胀粘性延续的格局。制造业 PMI 上行至 55.5，服务业 PMI 回落至 54.5，供需两端走势分化。受益于 AI 资本开支与设备更新需求，制造业生产动能增强，生产指数升至近年高位，库存由收缩转为扩张，但供应链再度趋紧，交付延迟与订单积压并存，叠加金属、能源、算力元器件供给偏紧，商品端价格压力居高不下。服务业内需边际走弱、新订单回落，不过就业小幅修复，订单积压创下新高，服务端成本传导存在滞后性，价格指数持续处于 70 以上的高位，通胀粘性未实质缓解。ADP 就业增量超出预期，但就业结构失衡，新增岗位集中在低附加值服务业，科技、专业商业服务等高附加值行业持续缩招，制造业用工基本停滞，内需修复质量偏弱。叠加美联储票委释放偏鹰表态，认为通胀水平依然偏高，渐进加息路径具备合理性。在经济韧性与顽固通胀并存的环境下，美联储限制性政策立场难以快速转向，高利率维持更长时间仍是市场定价主线，约束贵金属上行空间。

【策略观点】

随着 2026 年美国中期选举初步计票显示民主党取得参众两院多数席位，贵金属在前期大幅下跌后受事件驱动迎来反弹。美国经济基本面韧性尚存，通胀粘性持续显现。上周五非农数据显著强于预期，抬升市场对美联储 12 月加息的定价。数据落地后，威廉姆斯、穆萨莱姆相继重申控通胀的必要性，戴利释放支持加息的信号。在 2% 通胀目标框架下，美联储加息路径仍是压制金价上行的主导因素。策略层面建议短期保持观望，沪金主力合约参考运行区间 850-900 元/克，沪银主力合约参考运行区间

11000-13000 元/千克。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328；廖霁云，从业资格号：F03157307）

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价走低，沪铜主力合约周跌 3.51%（截至周五收盘），伦铜周跌 2.65%至 13755 美元/吨。三大交易所库存加总 108.3 万吨，环比增加 3.7 万吨，其中上期所库存减少 1.1 至 4.4 万吨，LME 库存增加 4.3 至 31.7 万吨，增量来自美国仓库，COMEX 库存增加 0.5 至 73.3 万吨。上海保税区库存环比减少 0.1 万吨。国内电解铜现货进口盈利显著扩大，洋山铜溢价提高。现货方面，华东地区现货升水期货 2615 元/吨；LME 市场 Cash/3M 升水提高至 194.6 美元/吨。需求端，盘面走低但基差走强，现货成交相对偏弱，中下游企业开工下滑，精铜杆、铜板带开工率回落、线缆开工率下滑。国内精废价差扩大至 3170 元/吨，再生铜杆企业开工率继续抬升。

【策略观点】

地缘冲突消息反复，美股暂稳，但向下风险仍不小。产业上看铜矿供应维持紧张，短期供应仍有扰动。美铜与伦铜价差在偏低位置震荡，后续流向美国精炼铜数量或减少，美国以外供应预期增加，而国内废料供应偏紧叠加沪铜高持仓、低仓单格局维持，铜价仍有支撑。总体短期仍需警惕宏观情绪走弱的下探风险，若宏观情绪缓和，铜价可能阶段企稳。本周沪铜主力运行区间参考：104000-107000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13400-14000 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

上周市场风险偏好不佳，内外铝价分化，沪铝周内跌 1.56%至 23030 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 0.33%至 3072 美元/吨。沪铝期货持仓下降，11 月 5 日铝锭库存录得 46.7 万吨，周环比减少 3.9 万吨。保税区库存录得 12.0 万吨，环比增加 0.3 万吨。铝棒库存合计 13.6 万吨，环比减少 1.3 万吨。11 月 6 日 LME 铝库存录得 22.7 万吨，周环比减少 0.4 万吨。国内华东铝锭现货转为贴水期货 20 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水走强至 91.1 美元/吨。供应方面，上周国内电解铝铝水比例下滑。需求端，国内铝下游龙头企业开工率提高 0.2 个百分点至 62.1%，其中铝合金开工抬升，铝型材开工持稳，铝板带、铝箔开工下滑。

【策略观点】

地缘冲突反复，情绪面相对承压。产业上看海外电解铝产量较快恢复，但库存维持低位，强现实、弱预期格局维持。国内库存震荡去化，下游临近淡季，预计库存去化速度放缓，铝价或进入震荡期。本周沪铝主力合约运行区间参考：22800-23400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3000-3150 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 2.08%至 25276 元/吨，单边交易总持仓 21.56 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 102 美元/吨至 3739 美元/吨，总持仓 26.97 万手。SMM0#锌锭均价 25455 元/吨，上海基差 25 元/吨，天津基差-20 元/吨，广东基差 15 元/吨，沪粤价差-10 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 5.79 万吨，据钢联数据，11 月 5 日全国主要市场锌锭社会库存为 16.37 万吨，较 11 月 2 日减少 0.22 万吨。内盘上海地区基差 25 元/吨，连续合约-连一合约价差 10 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 14.82 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.51 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 22.03 美元/吨，3-15 价差 120.51 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.017，锌锭进口盈亏为-4062.5 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC-2350 元/金属吨，进口 TC 指数-168 美元/干吨。锌精矿港口库存 21.0 万实物吨，锌精矿工厂库存 48.5 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 54.07%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 35.3 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 47.60%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 52.48%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿港口库存延续去库，精矿国产 TC 止跌企稳，进口 TC 延续下滑。初端企业开工维持偏弱。LME 锌注销仓单小幅回落，锌锭出口窗口维持开启，国内锌锭社会库存延续去库。民主党横扫参众两院可能导致美国财政扩张收窄、美元震荡走弱，美伊停战预期增强也会压低油价，共同压制美债利率，短期对有色金属估值提供支撑，国内权益及商品情绪快速反转。但中期看财政拨款被国会严审后，美国基建、电网投资对锌的镀锌需求拉动降温。叠加民主党主导下对华贸易措施趋严，锌下游出口需求预期边际转弱，锌价仍有回落风险。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 1.03%至 15888 元/吨，单边交易总持仓 12.54 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 14 美元/吨至 1885.5 美元/吨，总持仓 19.56 万手。SMM1#铅锭均价 16000 元/吨，再生精铅均价 16000 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9100 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 0.63 万吨，据钢联数据，11 月 5 日全国主要市场铅锭社会库存为 1.91 万吨，较 11 月 2 日减少 0.17 万吨。内盘原生基差-145 元/吨，连续合约-连一合约价差 55 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 30.87 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.44 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-31.91 美元/吨，3-15 价差-115 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.261，铅锭进口盈亏为

546.12 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 6.4 万吨，工厂库存 38.1 万吨，折 26.6 天。铅精矿进口 TC-205 美元/干吨，铅精矿国产 TC-100 元/金属吨。原生开工率录得 61.31%，原生锭厂库 0.1 万吨。再生端，铅废库存 14.7 万吨，再生开工率录得 36.00%，再生锭厂库 0.5 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.98%。

【策略观点】

铅精矿总库存持续去库，铅精矿 TC 延续下行，原生铅冶炼利润同时受到副产品价格下跌和 TC 下行双重压制，原生冶炼开工率持续下滑至 61%。再生铅原料库存维稳，再生冶炼开工率小幅下滑。原生及再生炼厂铅锭成品库存均去库至相对低位。下游蓄企周度开工率虽边际走弱但仍维持 70%以上。国内铅锭社会库存去库至不足 2 万吨。供需双弱格局下，低库存为国内铅价提供偏强支撑。宏观环境来看，民主党横扫参众两院，民主党主导下对华贸易措施趋严，铅下游蓄电池出口需求或将受到影响。美联储再现鹰派表态，风险偏好回落，有色板块情绪偏弱。产业托底宏观压制下，铅价或将维持低位偏弱震荡。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

11 月 6 日，沪镍主力合约收报 122740 元/吨，较上周五上涨 4.74%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约升水 150 元/吨，较上周五持平；金川镍现货升水均价 2900 元/吨，较上周五下降 950 元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.4 美元/湿吨，较上周五下跌 4.7 美元/湿吨；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 24 美元/湿吨，较上周五下跌 0.5 美元/湿吨。镍铁方面，10—12%高镍生铁均价报 1020.5 元/镍点，较上周五上涨 9.5 元/镍点。

【策略观点】

上周镍价先稳后涨，涨幅主要集中在周四和周五。印尼加强对违规矿业及矿石贸易的执法，同时释放 2027 年 RKAB 镍矿配额可能进一步收紧的信号，引发市场对远期矿端供应的担忧，推动空头集中回补。沪镍主力周涨 4.74%，伦镍同步明显反弹。 但现货端并未同步转强，进口镍升水保持不变，金川镍升水下降 950 元/吨，说明高价对下游采购形成抑制。国内镍板社会库存周环比仅小幅下降，LME 镍库存仍处 27 万吨以上高位；红土镍矿价格继续回落，也反映当前矿端现实供应尚未明显收紧。美国非农就业数据大幅超预期，美元及美债收益率回升，对有色金属估值形成一定压制。 当前市场处于远期政策收紧预期与现实供应宽松的博弈阶段，预计下周镍价维持高位宽幅震荡，沪镍参考运行区间 11.9—12.8 万元/吨，伦镍 3M 合约参考运行区间 1.58—1.68 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

11 月 6 日，沪锡主力合约收报 343340 元/吨，较上周五下跌 4.86%。现货升贴水均价报 3000 元/吨，较上周五上涨 1000 元/吨。SHFE 仓单报 1440 吨，较上周五减少 528 吨。LME 最新库存为 3885 吨，较上周五减少 145 吨。印尼交易所 11 月累计成交量最新可得数据为 11 月 4 日 4400 吨。

【策略观点】

上周锡价延续快速下跌，沪锡主力周跌 4.86%，伦锡一度跌至八个月低位。市场继续下调 AI 及数据中心资本开支预期，科技资产估值调整向锡市场传导，前期建立在 AI 需求预期上的多头头寸集中离场。美国就业数据偏强，美元和美债收益率回升，也加大了高估值商品的调整压力。基本面仍然偏强，SHFE 仓单周内减少 528 吨，LME 库存降至 3885 吨，境内外显性库存继续去化；现货升水扩大至 3000 元/吨，显示低价货源仍然偏紧。印尼前三季度精锡出口同比下降 14%，叠加云锡个旧冶炼基地检修，供应端暂未明显转松。 周五夜盘沪锡和伦锡均出现反弹，说明低库存对价格的支撑开始显现，但资金情绪尚未完全稳定。预计下周锡价维持高波动运行，沪锡主力合约参考运行区间 33.0—36.5 万元/吨，伦锡参考运行区间 4.45—4.90 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

碳酸锂

【行情资讯】

11 月 6 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 93520 元/吨，较上周五上涨 350 元/吨（+0.38%）。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价报 93800 元/吨，较上周五上涨 350 元/吨；工业级碳酸锂晚盘市场均价报 91800 元/吨，较上周五上涨 350 元/吨。广期所碳酸锂主力合约收盘价 92860 元/吨，按收盘价口径较上周五上涨 4.93%，持仓量 391337 手，较上周五减少 51736 手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价报 2100 元/吨，较上周五下降 150 元/吨。锂辉石精矿 CIF 中国指数均价报 1240 美元/吨，较上周五下跌 50 美元/吨。

【策略观点】

上周碳酸锂期货先跌后涨，主力合约周中最低下探至 86460 元/吨，随后反弹至 92860 元/吨。期货周涨 4.93%，而现货指数仅上涨 0.38%，MMLC 现货指数较主力合约升水由上周五的 4670 元/吨收窄至 660 元/吨。盘面上涨同时持仓量大幅减少 51736 手，表明本轮反弹主要由空头回补推动。基本面延续偏空组合，供给端复产推进，周度产量环比增加；需求端排产转弱，磷酸铁锂及三元材料周度产量均有所下降。Mysteel 样本总库存降至 95550 吨，但本周仅去库 610 吨，较前一周 3120 吨的降幅明显收窄，贸易商库存增加 690 吨。 锂辉石价格周环比继续下跌，成本支撑同步减弱。短线超跌反弹可能延续，但供应恢复、需求转弱及去库放缓限制反弹空间，预计下周碳酸锂维持宽幅震荡偏弱，主力合约参考运行区间 88000—97000 元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 11 月 6 日，氧化铝指数收于 2642.78 元/吨，较前周上涨 1.09%。单边总持仓 46.59 万手，较前周减少 4.13 万手，期价小幅反弹，但持仓明显下降。基差方面，山东现货价格为 2635 元/吨，较主力合约升水 3 元/吨，较前周升水 28 元/吨明显收窄。月差方面，连一与连三合约价差为-14 元/吨，

较前周回升 1 元/吨。

现货价格：截至 11 月 6 日，广西、贵州、河南、山东、山西价格分别为 2595、2690、2675、2635、2670 元/吨，新疆价格为 2920 元/吨，各地区价格较前周基本持平，现货市场整体表现平稳。

库存：截至 11 月 6 日，社会库存周增 4.0 万吨至 718.1 万吨，继续累库。其中，电解铝厂内库存减少 1.2 万吨，氧化铝厂内库存维持 40 万吨，站台及在途库存增加 2.4 万吨，港口库存增加 2.8 万吨。期货仓单周减 1.44 万吨至 20.00 万吨，交割库库存 31.10 万吨，较前周减少 1.78 万吨。社会库存持续增加，但期货库存有所下降。

矿端：截至 11 月 6 日，国产铝土矿价格周环比持平，广西、贵州、河南、山西价格分别为 450、500、550、550 元/吨；几内亚矿到岸价维持 71.5 美元/干吨，澳大利亚矿维持 66.5 美元/干吨。进口方面，9 月铝土矿进口 1833.23 万吨，环比增长 18.65%，海外矿石供应保持充裕。

供应端：截至 11 月 6 日，氧化铝周度产量 194.4 万吨，较前周增加 1.1 万吨，供应继续增长。

进出口：截至 11 月 6 日，澳大利亚氧化铝离岸价格为 397 美元/吨，较前周上涨 4 美元/吨，海外价格继续走强。国内方面，9 月氧化铝净出口 16.80 万吨，较 8 月增加 9.26 万吨，出口规模进一步扩大，海外价格上涨对国内市场形成一定支撑。

需求端：最新 9 月电解铝运行产能 4537.16 万吨，环比持平，开工率 98.41%；当月产量 376.25 万吨，同比增长 2.25%。电解铝行业维持较高开工水平，需求整体平稳。

【策略观点】

矿端，几内亚铝土矿 CIF 价格仍维持高位，为氧化铝价格提供成本支撑。冶炼端，近期广西部分氧化铝厂密集检修，但整体供应刚性仍强，中期过剩格局仍难以改变。短期或仍维持低位宽幅震荡，建议逢高布局空单。AO2701 合约参考运行区间：2500-2750 元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

上周不锈钢表现强势，主力合约周五下午收盘价 14135 元/吨，较上周涨 4.59%。无锡不锈钢冷轧卷板均价涨 400 至 14400 元/吨，佛山不锈钢冷轧卷板均价涨 500 至 14250 元/吨。供应方面，10 月粗钢产量为 339.6 万吨，环比减少 13.9 万吨、同比下降 1.7%，钢厂检修控产导致产量下降。11 月不锈钢粗钢排产反弹，预估产量回升 10.3 万吨。11 月 5 日不锈钢社会总库存为 104.2 万吨，环比减少 1.2 万吨，300 系社会库存延续减少。上期所不锈钢期货仓单量 5.57 万吨，较上周减少 0.09 万吨。11 月 6 日山东 7%-10%镍铁出厂价 1020 元/镍，较上周反弹 5 元/镍，福建地区铁厂盈利 18 元/镍，较上周持平。高碳铬铁报价继续下跌。

【策略观点】

中东冲突反复，情绪面仍有压力。产业端，市场传闻印尼镍企业联合减产，但减产集中于 MHP，不锈钢产量收缩预期相对较小，印尼 2027 年 RKAB 配额预计偏保守，短期镍铁价格暂稳；铬铁原料库存走高，供需预期偏弱，铬铁价格延续下滑，拖累不锈钢价格。11 月不锈钢排产预计回升，成本端偏弱和下游需

求一般背景下，库存或小幅增加，不锈钢价格持续反弹难度较大。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金震荡走弱，主力合约收盘跌 1.84%至 22400 元/吨（截至周五下午 3 点）。加权合约持仓抬升至 2.44 万手，仓单增加 0.02 至 0.91 万吨。AL2612 合约与 AD2612 合约价差 420 元/吨，环比持稳。国内主流地区 ADC12 均价较上周跌 200 元/吨，进口 ADC12 报价下降 200 元/吨，下游买盘情绪偏谨慎。库存方面，上期所周度库存减少 0.31 至 1.41 万吨，国内主要市场铝合金锭库存较上周下滑 0.01 至 1.0 万吨，铝合金锭厂内库存较上周增加 0.35 至 7.69 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑转稳，下游需求一般，而税票问题导致原料供应维持偏紧，短期铸造铝合金价格或偏震荡。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应方面，本周铁水产量为 230.69 万吨，同比-3.59 万吨，环比-1.18 万吨。铁水产量延续下降，钢厂盈利率持平。分品种来看，螺纹钢产量为 185.9 万吨，同比-22.64 万吨，环比+4.72 万吨。热轧卷板产量为 291.28 万吨，同比-26.88 万吨，环比+3.19 万吨。需求方面，螺纹钢表需为 200.8 万吨，同比-17.72 万吨，环比-5.27 万吨。热轧卷板表需为 297.17 万吨，同比-17.13 万吨，环比+1.61 万吨。库存方面，螺纹钢库存为 482.37 万吨，同比-110.17 万吨，环比-14.9 万吨。热轧卷板库存为 422.31 万吨，同比+11.86 万吨，环比-5.89 万吨。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-102 元/吨，环比-25 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为-38 元/吨，环比-18 元/吨。

【策略观点】

国内宏观层面，地产链条仍处深度调整，1-9 月房地产开发投资同比下降 20.6%，新开工面积下降 24.9%，施工面积下降 12.8%，竣工面积下降 25.1%，销售面积与销售额分别下降 13.2%和 13.9%。海外宏观层面，美联储 10 月按兵不动、12 月加息预期仍在七成附近，美元及美债收益率回落但仍在相对高位，实际利率与美元对商品的估值压制并未解除。美伊谈判释放缓和信号，油价重挫，“油价—通胀—利率”链条降温，美国中期选举与地缘反复仍是风险偏好的主要扰动源。整体看，海外因素对黑色的影响以情绪与估值为主，方向偏空。

基本面来看，铁水延续下滑，盈利率偏低，冬季环保限产叠加钢厂利润尚未明显修复，铁水供应复产预期不足。焦煤方面，山西煤矿复产，蒙煤通关短期震荡，中长期仍看向上修复，线上竞拍多跌价成交，成本支撑持续松动。焦炭首轮提涨被钢厂搁置，钢厂提降也暂无回应，焦钢博弈僵持，盘面缺乏向上驱动。铁矿石全球发运维持高位，到港量回升，供强需弱格局未改。成材端，成材需求仍进一步下滑，热卷需求略显韧性。邯郸秋冬季管控 26 座高炉分批轮停、首批 5 座停产、日减铁水约 7000 吨，11 月铁水中枢下移。矛盾在于：表需回升主要来自银十尾段、低价资源成交与南方施工韧性，进入 11 月北方施工季节性转淡后回落压力较大。产量同步回升则说明钢厂并未形成一致性减产，一旦需求转弱，当前去库斜率将明显放缓。市场交易的已不是当期去库，而是“复产＋淡季＋成本下移”的预期。策略上，维持逢高试空思路，反弹至压力区可轻仓介入。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格仍延续宽幅震荡走势，技术形态角度，锰硅盘面价格短期仍没有明显趋势，处在喇叭状震荡格局之中，继续关注价格在上方 6000 元/吨及下方 5750 元/吨附近的压力及支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格延续震荡下行，技术形态角度，硅铁盘面价格仍处在短期跌势之中，价格相信跌破 2025 年 5 月份以来中期反弹趋势线后，在下方 5700 元/吨附近暂时获得支撑，盘面走势依旧偏弱，后续观察下方 5650 元/吨--5700 元/吨附近支撑是否有效。

【策略观点】

宏观层面，过去一周，美国中期选举尘埃落定，民主党拿下两院及德州等算力重镇，市场开始重新定价 AI 数据中心建设，担忧审批收紧、新增项目受限，驱动美股出现大幅下挫，AI 算力、数据中心板块领跌。同时，随着中选落定，市场交易中东冲突缓和预期，地缘风险溢价回落，国际原油显著回调，压制能源类大宗商品。国内端稳增长预期偏弱，黑色系仍受终端需求弱现实约束，仅原料端扰动带来脉冲反弹；整体商品分化，宏观主线由海外选举与地缘预期主导，国内板块仍等待增量政策信号。

品种基本面方面，锰硅及硅铁情况周度环比变化不大，我们依旧维持上期对于二者的观点，即认为当下锰硅及硅铁盘面价格仍缺少引发价格出现趋势性行情的影响因素，盘面仍以底部宽幅震荡为主：上方受到需求侧，包括铁水走弱、建材需求持续低迷的压制；下方受到成本、主动减产等托底。当下盘面更多是对于减产、钢招以及成本端变化等因素进行阶段性的博弈，行情延续性较为一般，参与体验与性价比一般，建议以观望为主。具体来看，锰硅依托行业亏损、南方产区减产预期形成底部支撑，锰矿深跌空间有限（近期有小幅反弹，但有限），钢招有阶段性补库预期；但铁水走弱压制刚需、产能复产弹性大、库存去化不足，反弹多为脉冲行情。硅铁成本端受电价、兰炭支撑，厂库偏低、低价惜售；但供给恢复快，炼钢需求跟随铁水下行，向上驱动更弱。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 2991.2 万吨，环比减少 556.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2405.6 万吨，环比减少 384.4 万吨。澳洲发运量 1637.1 万吨，环比减少 284.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1311.4 万吨，环比减少 334.7 万吨。巴西发运量 768.6 万吨，环比减少 99.9 万吨。中国 47 港到港总量 2764.3 万吨，环比减少 249.7 万吨；中国 45 港到港总量 2663.4 万吨，环比减少 203.3 万吨；日均铁水产量 230.69 万吨，环比上周减少 1.18 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17533.20 万吨，环比增加 244.43 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运环比明显下降。澳洲发运量大幅下滑，巴西发运量走低，非主流国家发运高位回落。到港量环比减少。需求方面，最新一期国内铁水日均产量 230.69 万吨，环比下降 1.18 万吨，钢厂盈利率持稳。随着终端需求逐步转向淡季，检修高炉增多，铁水产量已连续数周下滑。库存端，钢厂库存继续去化，港口库存环比回升。供需情况来看，供给端海外铁矿石发运整体仍在同期偏高位置。年末需求端铁水产量通常呈现季节性下滑，铁矿石供需格局仍然偏弱。宏观方面，美国 10 月 FOMC 决议维持政策利率不变，中期选举结果预测民主党将控制参、众两院，黑色板块近期情绪有所修复。进入淡季后市场环境及宏观情绪对盘面影响增强，但供需格局宽松限制铁矿石价格上行空间，预计短期铁矿石价格震荡运行，后续关注钢厂生产情况以及宏观环境变化。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

技术形态角度，焦煤盘面价格在下方趋势线附近暂时获得支撑且出现向上反弹迹象，但当前日线级别仍未摆脱 9 月份以来短期下跌趋势，后续观察价格在短期下跌趋势线附近表现情况。焦炭方面，日线级别同样仍未摆脱 9 月份以来下跌趋势压制，后续关注盘面对右侧下跌趋势线的摆脱情况。

【策略观点】

宏观层面，过去一周，美国中期选举尘埃落定，民主党拿下两院及德州等算力重镇，市场开始重新定价 AI 数据中心建设，担忧审批收紧、新增项目受限，驱动美股出现大幅下挫，AI 算力、数据中心板块领跌。同时，随着中选落定，市场交易中东冲突缓和预期，地缘风险溢价回落，国际原油显著回调，压制能源类大宗商品。国内端稳增长预期偏弱，黑色系仍受终端需求弱现实约束，仅原料端扰动带来脉冲反弹；整体商品分化，宏观主线由海外选举与地缘预期主导，国内板块仍等待增量政策信号。

基本面方面，上周钢联口径焦煤产量数据延续回落，是 10 月中旬显著修复后连续第三周未见产量修复，本周产量环比反倒出现 1.7 万吨/日的产量降幅。同时，当前甘其毛都口岸蒙煤通关仍维持在低位，虽然阶段性出现过 800 车+的通关，但整体均值仍落定在 600 车至 650 车的低位区间内。在前期的报告中，我们提到过，当前盘面对于保供背景下产量的明显修复以及蒙煤通关快速回升已经有相当充分的定价，

后续任何不及预期的数据都将是利多。此外，当前盘面深度的贴水大幅压缩了继续下跌的空间，同时也给予了盘面向上修复的空间。当下盘面出现的阶段性修复，我们认为正是以上逻辑的演绎。当然，宏观整体情绪对于行情也存在较为显著的影响，近期原油大幅下挫背景下其他大宗商品的阶段性情绪修复也是重要的助力。后续来看，我们仍认为深度贴水背景下，年底的补库需求以及实际上焦煤产量偏缓的修复与蒙煤通关的低位情况仍可能带来盘面向上的反弹修复：从即期周度供求结构角度，焦煤基本平衡，而焦炭仍旧偏紧，但若考虑补库部分带来的阶段性需求增量，焦煤结构无疑将再度转入紧张，而焦炭可能会更紧。另外，从库存角度来看，当前无论焦煤还是焦炭，均处在历史同期的低位水平，焦炭更是创下过去几年同期库存新低。分结构看，当下钢厂焦化以及独立焦化存在延缓采购以此打压煤价的嫌疑，但这样的动作带来的是自身库存的继续下滑，当前已经来到了同期明显低位的水平，这或为后续更大的补库压力埋下隐患。当然，上述一切逻辑的前提，均落在产量端上，即产量后续是否会再度出现超预期大幅修复的情况，这仍待观察。但考虑到当下盘面的估值、当下深贴水与现实表现不差的基本面以及后续的补库叙事，我们仍更倾向于在当前位置寻找机会伺机抓取一段可能的反弹行情，这在我们看来是更具性价比以及更大概率的方向。最后，宏观方面的情绪也需要同步密切关注，若后续美股下跌演变成危机并扩散，则市场风偏显著降低之下，一切多头都是风险。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

截至 11 月 6 日，玻璃主力合约（FG2701）收至 882 元/吨，周环比+46 元/吨。华北 5mm 大板报价 960 元，周环比+10 元/吨；华东 5mm 大板报价 1120 元，周环比持平。以天然气为燃料生产浮法玻璃利润为-161.17 元/吨，周环比-5.72 元/吨；以煤炭为燃料生产浮法玻璃周均利润为-152.26 元/吨，周环比+9.3 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃周均利润为-179.98 元/吨，周环比-0.86 元/吨。全国浮法玻璃日熔量为 14.03 万吨，周环比-2900 吨；开工产线 193 条，周环比-3 条，开工率为 66.06%。浮法玻璃下游深加工订单为 10.1 日；Low-e 玻璃开工率 53.33%，周环比持平。浮法玻璃样本企业周度库存 6896.2 万箱，周环比-155.66 万重箱。

截至 11 月 6 日，纯碱主力合约（SA2701）收至 971 元/吨，周环比+8 元/吨，沙河重碱报价 971 元，周环比+8 元/吨。氨碱法周均利润为-248 元/吨，周环比持平；联碱法周均利润为-177.5 元/吨，周环比+5.5 元/吨。秦皇岛到港动力煤 1015 元/吨，周环比持平；河南 LNG 市场低端价 7500 元/吨，周环比-200 元/吨。纯碱周度产量为 70.62 万吨，周环比+8.22 万吨，产能利用率 75.33%。重碱产量为 36.23 万吨，周环比+6.57 万吨；轻碱产量为 34.39 万吨，周环比+1.65 万吨。纯碱样本企业周度库存 141.28 万吨，周环比+4.63 万吨，其中重质纯碱库存 62.41 万吨，周环比+3.34 万吨，轻质纯碱库存 78.87 万吨，周环比+1.29 万吨。

【策略观点】

国内宏观层面，地产竣工端的下行正在加速兑现，1-9 月房屋竣工面积同比下降 25.1%，施工面积下降 12.8%，新开工面积下降 24.9%，开发投资下降 20.6%，销售面积下降 13.2%。10 月制造业 PMI 回落至

49.3%，建筑业新订单指数仅 40.0%，内需修复动能不足。海外宏观上，美联储 10 月按兵不动、12 月加息预期仍在七成以上，美元及美债收益率回落但仍在相对高位，实际利率与美元对商品的估值压制并未解除，对大宗商品估值形成持续压制。

玻璃方面，盘面反弹驱动来自供给端边际收缩与成本支撑，而非需求改善。供给端，上周武汉长利 1100T/D、山东金晶 600T/D 冷修落地，本周沙河安全 800T/D 放水，但冷修仍是零星而非集中，浮法窑炉连续生产刚性强、冷修与重启成本高，全行业虽已深度亏损，企业仍倾向于硬扛，供给出清速度偏慢。需求端，深加工企业订单天数仅 9.9—10.1 天，处近五年同期低位、同比降约 7%，“银十”结束后北方施工条件进一步受限，产销率虽有阶段回升，但持续性不足。库存绝对水平仍处近五年同期高位，去库斜率放缓。综合看，供应收缩提供底部支撑、高库存与淡季需求压制上方空间，盘面维持震荡磨底。策略上区间操作，反弹不追多，冷修能否从零星走向集中是中期核心变量。

纯碱方面，盘面跟随玻璃补涨，本轮反弹的核心是检修缩量带来的快速去库，而非需求改善。供给端，前期远兴阿拉善、博源银根二期等大厂检修，博源一期 10 月底检修结束、山东海天 11 月初停车、徐州丰成月初检修，11 月初检修装置将集中复产，供应再度转向宽松。需求端，浮法玻璃日熔、光伏玻璃日熔处周期底部，重碱刚需承压，轻碱需求弱稳，下游以随用随采、刚需采购为主。库存端，碱厂库存去库明显放缓，厂内加交割库显性库存跌破 200 万吨后，继续去化空间有限。估值与利润上，价格已跌破联碱法、氨碱法成本区间下沿。综合看，短期检修与低估值支撑盘面，中期供给过剩、需求偏弱格局未改，产能退出不足、去库斜率放缓。策略上，中长期维持逢高试空思路，关注阿拉善等大厂复产节奏与山东海天产能退出进展。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

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 9400 元/吨，环比变化 0 元/吨；421#工业硅现货报价 9600 元/吨，折盘面价 8800 元/吨，环比变化 0 元/吨。期货（SI2612 合约）收盘报 8495 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 905 元/吨；421#升水主力合约 305 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 8735 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9386 元/吨；四川地区报 9224 元/吨；内蒙地区报 9195.71 元/吨。截至 2026/11/6，百川口径工业硅周度产量为 7.14 万吨，环比变化-0.53 万吨。截至 2026/11/6，百川盈孚统计口径工业硅库存 63.3 万吨。

【策略观点】

供给端，西南地区进入枯水期后，硅企减产、停炉逐步兑现，四川、云南产区开工继续下降，供应端收缩趋势逐渐明确。西北产区整体开工相对平稳，短期全国供应收缩幅度主要取决于西南减产进度。需求侧，多晶硅行业减产持续推进，硅料产量下降将进一步减少工业硅原料采购需求；有机硅行业开工维持偏低水平，对工业硅需求支撑有限；硅铝合金开工暂时相对稳定。供需两端来看，工业硅供应端进入季节性收缩阶段，但需求端多晶硅减产对工业硅消费形成持续拖累。库存方面，前期累积库存较高，供应

减量后库存缓慢去化。总体而言，当前工业硅呈现供需双弱格局，西南枯水期成本抬升及减产对价格形成一定支撑，但需求疲弱与高库存仍限制上方空间，预计短期价格以震荡运行为主，加权合约运行区间参考 8300-9250 元/吨。

【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 41.45 元/千克，环比变化-0.1 元/千克； N 型致密料平均价 40.6 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2612 合约）收盘报 34790 元/吨。主力合约基差 6660 元/吨，基差率 16.07%。截至 2026/11/6，百川盈孚统计多晶硅生产成本 43907.12 元/吨；多晶硅毛利润-4227.71 元/吨。截至 2026/11/6，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.07 万吨，环比变化-0.09 万吨。SMM 口径下多晶硅周度产量为 2.04 万吨，环比变化-0.14 万吨。百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 42.03 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 38.1 万吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产已连续数周下降，10 月产出环比 9 月降幅明显，行业减产陆续落地，11 月排产较 10 月减少。需求方面，企业生产及采购策略相对谨慎，部分硅片企业优先消耗现有库存，原料采购以刚需为主，且多从中间渠道少量补库，尚未出现明显的集中补库行为。终端需求对上游的拉动暂时有限。库存方面，随着硅料企业持续减产，11 月行业累库压力预计较前期缓解。现货端，上游企业仍倾向于维持现有报价，低价出货意愿不强，但下游对当前价格的接受程度有限，市场订单规模尚未明显扩大，现货价格更多依靠供应端挺价维持，缺少需求端的实质性配合。总体而言，多晶硅供应端收缩趋势较为明确，11 月供需关系有望进一步改善，但高库存仍是制约价格反弹的重要因素。在实际成交增加、库存持续下降得到验证之前，现货价格上涨动力仍显不足，期货盘面也容易受到商品整体环境及资金情绪扰动，预计短期维持底部宽幅震荡。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，下半年总体易涨难跌。

1）重卡同比显著增加。

2026 年 10 月重卡销量 9.2 万辆，环比 9 月小幅下降 7%，同比下降约 13%，同比降幅较 9 月有所扩大。2026 年 1-10 月国内重卡行业累计总销量已经突破 102.1 万辆，较 2025 年同期增长约 10%，

2）轮胎出口增速预期下降。

2026 年 9 月，中国小客车轮胎出口量为 26.76 万吨，环比-6.14%，同比+2.81%，1-9 月小客车轮胎累计

出口量 249.14 万吨，累计同比-0.37%。

3）全钢轮胎厂开工率预期中性偏弱。

需求方面，截至 2026 年 11 月 5 日，山东全钢胎开工负荷为 56.59%，较上周走高 0.08 个百分点，较去年同期走低 8.98 个百分点。全钢胎轮胎企业库存不高。全国半钢胎开工负荷为 64.91%，较上周走低 0.11 个百分点，较去年同期走低 9.54 个百分点。半钢胎渠道库存偏高。

4）库存小幅去库。

库存方面，截至 2026 年 11 月 1 日，中国天然橡胶社会库存 108 万吨，环比下降 2.3 万吨，降幅 2.1%。

5）供应有小幅减产。

2026 年 09 月，橡胶产量 1058.9 千吨，同比-9.87%，环比 0.17%，累计 7527 千吨，累计同比-5.40%。

2026 年 09 月，橡胶出口 762.7 千吨，同比-6.43%，环比-4.38%，累计 6781 千吨，累计同比-4.72%。

2026 年 09 月，橡胶消费 882.7 千吨，同比-4.17%，环比-1.64%，累计 8024 千吨，累计同比-2.56%。

2026 年 09 月，泰国产量 425 千吨，同比-9.84%，环比-9.82%，累计 3260 千吨，累计同比-0.72%。

2026 年 09 月，印尼产量 162 千吨，同比-14.29%，环比 6.02%，累计 1351 千吨，累计同比-8.98%。

2026 年 09 月，泰国出口 349.5 千吨，同比 9.97%，环比 3.07%，累计 3071 千吨，累计同比 1.18%。

2026 年 09 月，印尼出口 106 千吨，同比-32.44%，环比-1.40%，累计 1080 千吨，累计同比-17.96%。

2026 年 09 月，越南出口 130 千吨，同比-20.83%，环比-9.72%，累计 1014 千吨，累计同比-16.07%。

【策略观点】

橡胶波动风险加大。建议按照盘面短线交易，设置移动止损，快进快出。如果出现核心媒体关于厄尔尼诺的报道(美国气象局 NOAA CPC 在 11 月 12 日有预测，建议关注)，建议择机入场短多，波段操作，也可以适当买看涨期权。原油上方空间存疑，如果 BR 跌破有效支撑，建议 BR 择机买入看跌期权。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 5.60 元/桶，涨幅 0.88%，报 644.00 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 50.00 元/吨，涨幅 1.16%，报 4357.00 元/吨；低硫燃料油收涨 237.00 元/吨，涨幅 4.74%，报 5234.00 元/吨。

【策略观点】

需求要点：中国炼厂需求短期预计触顶，从而对原油边际需求开始压制。供给要点，中东 STS 增量排船较高，预计供给保持韧性。

1.择机开始空配近期次行。

2.INE-WTI 跨区价差逢高做缩。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约报 3263 元/吨，MTO 利变动-197 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 88.45%，环比变动-0.009%；下游开工率方面烯烃 59.14%，环比变动-0.009%；甲醛 32.12%，环比变动 0.000%；醋酸 74.38%，环比变动 0.012%；二甲醚 3.38%，环比变动-0.014%；MTBE 54.70%，环比变动-0.001%。库存方面港口库存 35.38 万吨，工厂库存 32.50 万吨。

【策略观点】

MTO 利润计价较多，逢高止盈。单边策略反弹后逢高空配。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动 10 元/吨，河北变动 10 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 14 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-5 元/吨，报 1736 元/吨。

基本面变化：企业开工 88%，环比变动 0.33%；气制开工 76%，环比变动-3.73%；复合肥开工 26%，环比变动-0.07%。

【策略观点】

我们认为 4 季度开工高位的预期仍在，而出口窗口已经逐步兑现，但低价的持续将对需求端起到支撑作用，在成本端煤价无较大波动情况下，尿素自身基本面不具较大矛盾，因而短期观望为主。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：美中期选举落幕，传统化石能源板块行情或将回归基本面。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-14.26%，Brent 原油下跌-17.95%，煤价下跌-0.89%，甲醇下跌-3.36%，乙烯下跌-11.63%，丙烯上涨 4.07%，丙烷上涨 0.89%。成本端上涨。

供应端：PE 产能利用率 77.37 %，环比上涨 1.52%，同比去年下降-6.30%，较 5 年同期下降-10.33%。PP 产能利用率 62.72 %，环比下降-4.56%，同比去年下降-20.22%，较 5 年同期下降-24.05%。

进出口：8 月国内 PE 进口为 86.20 万吨，环比上涨 7.04%，同比去年下降-14.75%。8 月国内 PP 进口 24.29 万吨，环比上涨 30.20%，同比去年下降-16.30%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端

压力减小。8 月 PE 出口 23.80 万吨，环比上涨 5.90%，同比上涨 185.70%。8 月 PP 出口 27.31 万吨，环比上涨 1.94%，同比上涨 14.94%。

需求端：PE 下游开工率 44.00 %，环比下降-0.32%，同比下降-1.90%。PP 下游开工率 43.75 %，环比上涨 0.02%，同比下降-16.86%。季节性旺季，聚乙烯下游开工反弹，聚丙烯下游开工大不如往年同期。

库存：PE 生产企业库存 44.14 万吨，环比累库 7.29%，较去年同期去库-9.96%；PE 贸易商库存 3.63 万吨，环比去库-5.14%；PP 生产企业库存 38.88 万吨，环比去库-2.68%，较去年同期去库-35.19%；PP 贸易商库存 8.08 万吨，环比去库-3.56%；PP 港口库存 7.89 万吨，环比去库-0.13%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

美中期选举落幕，传统化石能源板块行情或将回归基本面。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率底部反弹，短期地缘冲突主导行情回归，中长期回归投产错配等基本面行情。投产窗口打开，MTO 利润处历史高位，待地缘冲突消退时，逢低做多 PP-3MA 价差。

本周预测：聚乙烯(LL2701)：参考震荡区间（8500-9000）；聚丙烯(PP2701)：参考震荡区间（9000-9500）。

推荐策略：待地缘消退后，逢低做多 PP-3MA 价差。

风险提示：原油价格大幅下降。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：美国中期选举落幕，民主党获胜，能源化工板块或将回归基本面。

估值：苯乙烯周度跌幅（现货＞期货＞成本），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下跌-11.49%，纯苯期货活跃合约价格下跌-12.29%，纯苯基差下跌 13 元/吨，纯苯开工率低位震荡。

供应端：EB 产能利用率 61.81%，环比下降-1.58%，同比去年下降-10.74%，较 5 年同期下降-16.13%。苯乙烯非一体化利润低位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：8 月国内纯苯进口量为 386.59 万吨，环比下降-3.83%，同比去年下降-11.14%，主要为中东地区货源。8 月 EB 进口量 15.82 万吨，环比下降-41.94%，同比下降-35.82%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存小幅累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 32.47 %，环比上涨 14.51%；PS 开工率 35.50 %，环比下降-4.57%，同比下降-34.01%；EPS 开工率 56.04 %，环比上涨 66.73%，同比下降-10.37%；ABS 开工率 55.20 %，环比无变动 0.00%，同比下降-24.49%。季节性旺季，下游开工大幅不及往年同期。

库存：EB 厂内库存 13.60 万吨，环比累库 0.59%，较去年同期去库-26.90%；EB 江苏港口库存 3.07 万吨，环比累库 24.29%，较去年同期去库-84.09%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

美国中期选举落幕，民主党获胜，能源化工板块或将回归基本面。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非

一体化装置利润上涨，苯乙烯整体估值偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三S利润同期低位震荡，开工率不及往年同期，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ价差处于底部反弹区间，目前利润已偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯（BZ2612）：参考震荡区间（7600-8100）；苯乙烯(EB2612)：参考震荡区间（8800-9300）。

推荐策略：纯苯开工率低位反弹，逢低做多EB-BZ价差。

风险提示：石脑油、苯乙烯价格大幅下跌，下游三S开工大幅下降。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

PVC

【行情资讯】

PVC主力合约变动4元/吨，涨跌幅0.08%，报4,975元/吨，陕西兰炭中料价格变动0元/吨，报1010元/吨，内蒙乌海电石价格变动0元/吨，报2400元/吨。

【策略观点】

目前PVC边际改善态势延续。供应端，上周开工小幅提升1.2%至60%，检修计划显示11月存装置恢复但幅度有限，近端供应边际收紧为当前定价锚点，按检修计划推算后续仍存去库预期，1-5月差呈走强态势。需求端，内需受地产拖累难有实质性改善，9月地产投资累计同比-20.9%，创年内新低。出口端，9月出口整体仍处偏低水平，月环比减少0.2万吨至31.2万吨，外需支撑有限，同时关税风险再度抬升，10月26日印度商工部发布公告，对原产于或进口自中国的PVC作出反补贴肯定性初裁，建议征收临时反补贴税。利润方面，近期盘面有所回落，氯碱一体化利润边际承压，或影响部分企业提负意愿。本轮盘面反弹由供应收紧下的去库预期提振，近期盘面主因地缘扰动有所回落。11月供应季节性回归的兑现幅度为后续关键变量，短期观望为主，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

聚酯

【行情资讯】

PX主力合约变动36元/吨，涨跌幅0.41%，报8,734元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-108美元/吨，报176美元/吨。PTA主力合约变动44元/吨，涨跌幅0.72%，报6,120元/吨；估值成本方面，01合约加工费变动28元/吨，报493元/吨。EG主力合约变动-40元/吨，涨跌幅-0.80%，报4,974元/吨；估值成本方面，乙烯变动0美元/吨，报1240美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动0元/吨，报860元/吨。

【策略观点】

PX&PTA方面：PX偏紧格局整体延续。供应端，上周国内PX负荷下降1.6%至79.4%，主因盛虹400万吨装置故障降负仍延续，检修计划显示国内后续开工以窄幅波动为主。海外方面，台湾麦寮一条30万吨已重启，韩国GS的40万吨、SKGC130万吨均计划于11月中陆续回归；海外装置检修装置11月中旬回归，进口压力呈边际缓和态势。需求端，虽然上周PTA负荷调降2.4%至74.8%，但11月中旬新增逸盛大连

375 万吨装置重启，或对 PX 需求有所支撑。调油方面，美国出行季结束，汽油需求回落，裂解价差走弱，芳烃调油经济性快速走弱，PX 估值转弱。整体来看，下游聚酯支撑 TA 开工，PX 现货偏紧格局或存进一步走强空间。PTA 处利润改善、需求端边际回升，供应增量逐步释放阶段。供应端，上周 PTA 开工小幅调降 2.4%至 74.8%，主因福建百宏 250 万吨装置计划内检修；近期加工费边际改善，逸盛大连一套 375 万吨装置预计 11 月中旬重启，或带动后续开工有所上行。需求方面，上周聚酯开工提升 2.5%至 77.5%，或主要受瓶片及短纤带动，瓶片及短纤利润偏好，库存低位且持续去化，预计后续聚酯开工仍存一定回升空间。而终端纺织整体弱势，产成品累库，下游仍以消化原料库存为主。库存方面，需求抬升背景下，预计 PTA 累库态势略有放缓。策略上，PX 仍较 PTA 整体偏紧，但近期调油逻辑走弱，PX 向 TA 让利，策略上关注 TA 加工费逢高空机会。后续仍需跟踪装置提负节奏，短期波动较大，注意风险。

乙二醇方面：MEG 近期偏紧格局延续。供应端，上周 EG 开工小幅回落 2.3%至 71.9%，乙烯法负荷小幅调降 2.1%至 66.8%，上海石化 38 万吨、及卫星石化 180 万吨装置小幅降负；煤制负荷小幅调降 2.8%至 81.4%，昊源 30 万吨、永城 40 万吨、及畅亿 20 万吨降负。近期 EG 利润回落幅度较大，转产 EO 性价比偏高，装置计划外降负或转产仍在。后续看，11 月中旬后检修装置陆续回归，同时需关注中沙古雷 100 万吨新装置投产进度，出料提负后 EG 偏紧状况将进一步缓释。需求端边际改善，上周聚酯开工提升 2.5%至 77.5%，或主要受下游瓶片及短纤利润偏好，开工提升，库存低位且持续去化带动，预计后续聚酯开工仍存一定回升空间。策略上后续仍需跟踪新装置投产及到港情况，短期观望为主，当前库存低位，同时供需紧平衡下周度去库情况仍有反复，绝对价格方面受地缘局势扰动，波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：10 月至今，国内猪价延续弱势，整体下跌呈加速态势；国庆后养殖端出栏积极性恢复，猪源充裕，但需求端跟进力度有限，难以消化市场过剩猪源；下旬至今，因养殖端出栏进度整体偏慢，为完成月度出栏计划，仍保持较快出栏节奏，业者降价走量意向明显，进一步带动猪价下探；月内屠宰量缓慢提升，体重明显上升，肥标差整体回落。具体看，河南均价月落 1.82 元至 8.58 元/公斤，月内最高 10.56 元/公斤，四川均价月落 1.16 元至 8.5 元/公斤，月内最低 8.5 元/公斤，广东均价月落 1.1 元至 10.12 元/公斤；市场产能充裕，11 月份理论和计划可出栏量依旧较高，其中上半月生猪出栏集中度更高，供应增加，下半月供应或略减少；需求端或缓慢抬升但力度有限，预计本月猪价震荡回落为主，月底存在小幅反弹可能。

供应端：去年全年母猪去化有限，叠加母猪生产效率提升，供应端今年出栏基数仍大，从母猪推基础供应至年底前维持偏高，不过环比进入递减阶段，当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，三季度官方能繁母猪数量为 3602 万头，环比下降 4.7%，降幅高于预期，9、10 月份钢联

能繁母猪环比分别下降 0.86%、1.57%，母猪去化整体看在加速、明年猪价有向好预期；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，目前至年底的基础供应量或依旧维持偏大；从当前数据看，屠宰环比明显增加、同比仍高，降温后体重进入季节性累库阶段，环比增加、同比偏高，活体库存体现出一定向后积累的属性。

需求端：需求震荡增加，但幅度或较小；局部区域猪病发作情况较前期增多，二育积极性仍不高。

【策略观点】

节后供应减量不明显，且均重仍处增势，屠宰量偏大，消费端却明显走弱，对供应承接能力有限，现货尽管持续走弱，但去库效果不明显，悲观情绪下市场累库意愿弱，二育栏位持续偏低；盘面不断走低，但仍升水现货，估值不低且驱动向下，建议整体仍弱势对待，近弱远强思路。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：10 月至今，国内蛋价先跌后涨呈“V”型走势，月初需求进入淡季，气温回落带动鸡群产蛋性能修复，市场供应充足，蛋价持续承压；中旬贸易商逢低适度补库，价格小幅抬升，但需求支撑有限、反弹力度偏弱；月末至今供应端老鸡淘汰节奏略有加快，市场走货有所改善，库存缓慢去化，价格顺势走高；月内养殖盈利高位回落，淘鸡放量，鸡龄高位回落。具体看，主产区黑山大码蛋月涨 0.1 元至 4.2 元/斤，德州月涨 0.2 元至 4.13 元/斤，馆陶月涨 0.07 元至 3.91 元/斤，销区北京月涨 0.04 元至 4.51 元/斤，东莞月涨 0.06 元至 4.21 元/斤。供应稳定，生产、流通环节库存量均不大，老蛋出货压力偏大，需求平稳为主，有备货后回落的预期，预计本月蛋价震荡运行，涨后回落。

补栏和淘汰：10 月份补栏量为 8638 万只，同比上升 10.3%，环比-0.9%，考虑养殖利润偏高，补栏同比仍偏大，但环比走弱一定程度受到市场情绪逐渐悲观的影响；淘鸡方面，蛋价表现不及预期，且进入 10 月后为淘鸡出栏旺季，淘鸡出栏明显放量，不过可淘老鸡数量偏多，鸡龄从高位小幅下降至 543 天。

存栏及趋势：截止 10 月底，在产蛋鸡存栏量为 12.59 亿只，环比-0.6%，同比-7.4%，存栏数量略低于预期，主因为新开产尚未形成规模，而老鸡出栏增多，结构上看当前老鸡占比较高，新开产逐步增多，中码蛋占比不高；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏量逐步回升，但初期幅度较慢，至明年 3 月份的理论存栏为 13.07 亿只，较目前回升幅度为 3.8%。

需求端：受“双 11”需求拉动，商超、电商或小批量补货，鸡蛋需求量增加，或拉动鸡蛋价格小幅上涨；随着贸易商阶段性补货结束，需求转淡，或拖累鸡蛋价格走低。

【策略观点】

现货走势仍有反复，旧有逻辑如老鸡偏多、新开产增加以及消费偏弱等利空尚未完全解决，导致市场对

当前的累库预期较弱；估值角度看近端贴水现货仓单成本，远端明年上半年合约均位于成本线之下，能否兑现尚属未知；近端驱动边际走弱，估值端对盘面有支撑，大方向看交易空间不足，建议短期以震荡短线思路为主，中线等待四季度有效累库给出高点后抛空节后合约。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

国内供需：（1）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日，样本油厂大豆库存 695 万吨，较上周减少 23 万吨，较去年同期增加 29 万吨。（2）2026 年 11 月 3 日，中储粮计划拍卖进口大豆 40.23 万吨，成交 33.83 万吨，成交率 84.08%。成交均价 4000.87 元/吨。（3）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日，样本油厂豆粕库存 123 万吨，较上周增加 4.9 万吨，较去年同期增加 21.3 万吨。（4）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日国内压榨厂菜籽库存 21.7 万吨，周比+8.9 万吨。

国外供需：（1）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至 11 月 2 日当周，美国大豆收割率为 88%，前一周为 79%。（2）据 USDA 出口销售数据显示，10 月 22 日至 10 月 29 日当周美国出口销售大豆 146 万吨，当前年度累计出口销售大豆 3023 万吨，同比增加 1304 万吨；其中当周对中国出口销售大豆 87 万吨，当前年度对中国累计出口 1595 万吨，同比增加 1572 万吨。（3）据巴西全国谷物出口商协会（Anec）周度预测数据显示，巴西 11 月大豆出口量预计为 333 万吨，低于去年同期的 423 万吨；11 月豆粕出口量预计为 223 万吨，去年同期为 226 万吨。

【策略观点】

中国采购美豆的利多已基本兑现，且预计今年四季度国内大豆到港或同比明显增加。另一方面，USDA 维持美国和巴西增产预估，蛋白粕价格或持续承压。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

国内供需：（1）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日全国重点地区棕榈油商业库存 119.74 万吨，环比-2.02 万吨（-1.66%），同比+60.46 万吨（+101.99%）。（2）Mysteel 数据显示，截至 2026 年 10 月 30 日，90 家样本豆油库存 127.91 万吨，环比+0.51 万吨（+0.40%），同比+6.33 万吨（+5.21%）。（3）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日全国重点地区菜油库存 40.3 万吨，环比-0.5 万吨。（4）中储粮网 11 月 4 日油脂公司进口大豆原油竞价采购结果，计划量 20 万吨，实际成交率 68%。并定于 11 月 9 日再次举办进口大豆原油竞价采购专场，计划量 20 万吨。

国外供需：（1）据 MPOA 数据显示，马来西亚 10 月棕榈油产量 223 万吨，环比+5.53%，超过路透调查预估的 220 万吨，增产季尾声产量拐点未现，进一步强化 10 月累库预期。（2）据路透社对 11 位交易商、种植园主和分析师的调查显示，马来西亚 10 月棕榈油库存预估 375 万吨，较 9 月创纪录的 351.09 万吨

环比+6.8%（约+24 万吨），为连续第七个月增加；据彭博调查显示预估达 376 万吨。（3）据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 10 月 1—31 日棕榈油出口 164.54 万吨，较 9 月同期 113.16 万吨增加 45.4%；据独立检验机构 AmSpec 数据显示，10 月出口 164.95 万吨，较上月同期 95.10 万吨增加 73.5%。（4）据 GAPKI 表示，受超强厄尔尼诺影响，已将 2027 年印尼毛棕榈油产量预期下调约 200 万吨（降幅 3.7%）至 5170 万吨。

【策略观点】

宏观方面，11 月 4 日美国中期选举落地，民主党掌控参众两院形成府院制衡，美伊冲突向谈判倾斜，油价重挫，拖累油脂价格。但从中长期而言，全球生物柴油消费量增加，叠加因干旱影响，明年二季度后棕榈油产量或出现较大幅度减少，未来油脂价格仍有上涨可能。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

国内供需：（1）据 2026 年 11 月昆明糖会机构估产汇总，2026/27 榨季广西产量预估 810 万吨（同比+40 万吨），较 8 月预估下调 20—30 万吨；云南 340 万吨（同比+46 万吨）；全国 1360 万吨（同比+65 万吨）。（2）据中国糖业协会数据显示，2025/26 榨季全国累计产糖 1295 万吨，同比增加 178.78 万吨（+16.01%）；截至 9 月底累计销糖 1165.74 万吨，同比增加 114.24 万吨（+10.86%）；累计销糖率 90.02%，同比下降 4.18 个百分点；截至 9 月底全国食糖工业库存 129.26 万吨，同比增加 64.57 万吨（+99.8%），处近五年高位。（3）据沐甜科技消息，11 月 4 日上午广西来宾东糖迁江、东糖石龙公司先后举行锅炉点火烘炉仪式，产区进入开榨倒计时。

国际供需：（1）据巴西农业部（MAPA）数据，截至 10 月上半月，2026/27 榨季累计入榨甘蔗 52811.49 万吨，同比减少 502.75 万吨（-0.9%）；累计产糖 3157.49 万吨，同比减少 518.98 万吨（-14.1%）；其中 10 月上半月产糖 215.17 万吨，同比减少 65.18 万吨（-23.25%），压榨甘蔗 3203.57 万吨，同比减少 693.03 万吨；制糖比 51.79%，榨季累计制糖比 46.15%。（2）据印度全国合作社糖厂联合会（NFCSF）数据显示，截至 10 月 31 日，2026/27 榨季已有 152 家糖厂开工，同比增加 121 家（去年同期 31 家）；累计甘蔗入榨量 1054.3 万吨，同比增加 935.9 万吨（去年同期 118.4 万吨）；累计产糖 84.5 万吨，同比增加 74.5 万吨（去年同期约 10 万吨，+745%）；全国平均出糖率 8.01%，同比降低 0.43 个百分点（去年同期 8.44%）。据泰国糖业协会负责人 Rangsit Hiangrat 预计，2026/27 榨季产量可能降至 1000 万吨以内（上榨季 1200 万吨，降幅约 17%）。据泰国甘蔗糖业委员会（OCSB）第二次田间调研显示，全国预计收获甘蔗 9700 万吨，较此前（9 月中旬调研）预估的 9500 万吨上调 200 万吨，糖产量预估 1050 万吨，最终产量仍取决于天气。蔗价方面，市场预计新榨季初步甘蔗价格或从上榨季 890 泰铢/吨升至 1100 泰铢/吨，但种植成本约 1300 泰铢/吨。

【策略观点】

广西即将进入榨季生产期，预计新榨季国内食糖增产幅度较大，叠加高结转库存，国内糖价短期承压。

但从中期来看，印度和泰国新榨季大幅减产的可能性较大，原糖仍有向上空间，国内进口利润大幅倒挂。待国内集中开榨、增产与累库压力充分释放、现货止跌企稳后，再择机轻仓试多远月合约。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

棉花

【行情资讯】

国内供需：（1）据 Mysteel 数据显示，截至 11 月 5 日，我国 2026/27 年度棉花累计公检数量为 247.6 万吨，同比增加 31.8 万吨。（2）据 Mysteel 数据显示，11 月 5 日新疆地区机采棉收购价为 6.8 元/公斤，较前一日持平。（3）据 Mysteel 数据显示，截至 11 月 6 日当周，主流地区纺企开机负荷在 68.5%，较上周下降 0.5 个百分点，较去年同期增加 3.1 个百分点。主流地区织布厂开机负荷在 31.57% ，较上周下降 2.31 个百分点，较去年同期减少 6.03 个百分点。（4）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日当周，全国棉花商业库存为 340.45 万吨，同比增 107.84 万吨。

国外供需：（1）截至 2026 年 11 月 2 日当周，美国棉花收割率为 63%，此前一周为 52%。（2）据 USDA 出口销售数据显示，据 USDA 出口销售数据显示，10 月 22 日至 10 月 29 日当周美国出口棉花 6.44 万吨，当前年度累计出口销售棉花 139.61 万吨，同比增加 25.8 万吨；其中当周对中国出口销售棉花 0 万吨，当前年度对中国累计出口销售 6.26 万吨，同比增加 2.85 万吨。（3）据印度财政部 10 月 30 日通知，印度将棉花进口 11%关税豁免期从原定 10 月 31 日延长两个月至 2026 年 12 月 31 日。（4）据印度棉花协会（CAI）首次预估，2026/27 年度印度棉花产量预计降至 2800 万包，较上年度 3256.9 万包下降约 14%。

【策略观点】

当前高企的商业库存与前期中央储备棉轮出，已在很大程度上对冲了新年度减产带来的供应收缩预期。宏观方面，11 月 4 日美国中期选举落地，民主党掌控参众两院形成府院制衡，美伊冲突向谈判倾斜，油价重挫带动通胀与加息预期降温，美元与实际利率同步回落，郑棉短线止跌，但中期仍有向下的可能。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）11 月 6 日，玉米 C2701 合约开盘报 2233 元/吨，最终收于 2227 元/吨，较前一交易日下跌 6 元/吨，跌幅约 0.27%。当日成交量为 53.9 万手，持仓量为 122.5 万手。相比前一日成交量增加 44622 手，持仓减少 17586 手。（2）据 MYSTEEL 数据显示，全国饲料企业玉米平均库存为 27.15 天；主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为 62.25%；北方四港玉米库存为 244.1 万吨，较上周上涨 6.69%，广东港玉米、谷物库存为 302 万吨，较上周上涨 2.65%。（3）根据 MYSTEEL 数据显示，11 月 6 日，黑龙江地区佳木斯玉米收购价为 2015 元/吨，哈尔滨为 2100 元/吨；吉林地区长春收购价为 2150 元/吨；辽宁地区沈阳收购价为 2200 元/吨，铁岭为 2210 元/吨；内蒙古地区通辽收购价为 2170 元/吨。（4）黑龙江省农业农村厅农情调度显示，截至目前，全省农作物已收获 2.3 亿亩，占应收面积的 99.7%。除少量玉米低洼地块和籽粒冻收地块外，其他各类农作物均已完成收获。

【策略观点】

玉米阶段性供应压力或有所缓解，短期价格支撑增强。随着新季玉米上市推进，叠加降温降雪影响物流运输、基层农户惜售情绪升温，市场有效供应阶段性收紧，深加工企业到货车辆减少，部分企业提价促收。中储粮采购成交量及成交率偏低，当前采购条件下，低报价对持粮主体的吸引力或已减弱。后续若收购报价上调、采购成交改善，有望进一步强化现货支撑。需求端，饲料及深加工企业原料库存偏低，随着现货价格企稳，潜在补库需求有望逐步释放。总体来看，玉米短期具备阶段性偏强运行基础，后续重点关注 1-5 月差能否走强、下游补库是否兑现，以及天气改善后的新粮上量节奏。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233；雷紫涵，从业资格号：F03157735 ）

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。不经许可，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。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn