

期货眼 · 日迹

每日早盘观察

银河期货研究所

2025年12月1日

目录

金融衍生品

股指期货：股指震荡中再试压力位.....	3
国债期货：市场情绪稍有修复，PMI不及预期.....	3

农产品

蛋白粕：国际大豆偏强运行 粕类震荡运行为主.....	5
白糖：国际糖价继续上涨 国内糖价承压.....	5
油脂板块：震荡行情延续.....	6
玉米/玉米淀粉：现货偏强，盘面高位震荡.....	7
生猪：出栏压力好转 生猪价格阶段性反弹.....	8
花生：花生现货稳定，花生盘面高位震荡.....	9
鸡蛋：需求表现一般 蛋价稳定为主.....	9
苹果：库存较低 苹果基本面偏强.....	10
棉花-棉纱：基本面矛盾不大 棉价震荡为主.....	11

黑色金属

钢材：钢价区间震荡，成本存在支撑.....	13
双焦：震荡运行 可逢低轻仓试多远月合约.....	13
铁矿：偏空思路对待.....	14
铁合金：减产趋势下价格底部震荡.....	15

有色金属

金银：12月降息再成基准情景 金银维持偏强走势.....	17
铂钯：铂钯价格上周五小幅回调，今晨注意跳空高开风险.....	18
铜：美铜高升水，非美地区供应担忧加剧.....	18
氧化铝：减产难落地 氧化铝持续承压.....	19
电解铝：宏微观共振 铝价偏强运行.....	20
铸造铝合金：铝合金随铝价偏强运行.....	21
锌：宽幅震荡.....	22

铅：关注冶炼成本支撑有效性.....	23
镍：减产刺激镍价反弹 库存压制高度.....	24
不锈钢：供需两弱 等待宏观刺激.....	25
工业硅：区间震荡，短期多单及时兑现收益.....	25
多晶硅：短期偏强，但有回落风险.....	26
碳酸锂：长线回调充分买入.....	26
锡：刚果（金）矿端供应扰动，锡价冲高回落.....	27

航运板块

集运：船司开启 12 月下半月宣涨，盘面情绪有所好转.....	29
---------------------------------	----

能源化工

原油：地缘矛盾主导，油价宽幅震荡.....	30
沥青：近端供需偏弱，关注地缘风险.....	31
燃料油：高低硫基本面均偏弱势.....	31
PX&PTA：需求有韧性 预期偏乐观.....	32
乙二醇：累库预期仍存.....	33
短纤：内需季节性回落.....	34
瓶片：淡季需求预期走弱.....	35
纯苯苯乙烯：供需偏弱 库存偏高.....	35
丙烯：进口减少，库存高位.....	36
塑料 PP：PE 增产、PP 减产.....	37
烧碱：烧碱价格偏弱.....	38
PVC：持续反弹.....	39
纯碱：震荡走势.....	39
玻璃：冷修逻辑带动价格上修.....	40
甲醇：短期伊朗限气有支撑.....	41
尿素：待发充裕，现货坚挺.....	42
纸浆：高库存压制浆价.....	43
原木：基本面趋弱，关注中日关系恶化对原木进口的潜在影响.....	44
胶版印刷纸：涨价函陆续发布，但供应压力不减，市场反弹乏力.....	45
天然橡胶及 20 号胶：仓单、轮胎均累库.....	45
丁二烯橡胶：BR 厂库仓单累库 25%.....	46

金融衍生品每日早盘观察

股指期货：股指震荡中再试压力位

【财经要闻】

1. 国家统计局：11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善。11 月份，非制造业商务活动指数为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点。11 月份，综合 PMI 产出指数为 49.7%，比上月下降 0.3 个百分点。
2. 央行：继续坚持对虚拟货币的禁止性政策 持续打击虚拟货币相关非法金融活动。
3. 沪深 300 等指数样本定期调整，新质生产力含量进一步提升。
4. 现货白银突破 55 美元，刷新记录新高。LME 铜价突破 10 月高点，创纪录新高。
5. 周五美股因感恩节假期提前 3 小时收盘，三大指数连续第五个交易日集体收涨，纳指涨 0.65%，道指涨 0.61%，标普 500 指数涨 0.54%。

【投资逻辑】

上周市场震荡反弹，沪深 300 一周涨 1.64%，中证 100 指数涨 3.77%，中证 500 涨 3.14%，上证 50 涨 0.47%。股指期货随现货上涨，主力合约 IH2512 一周涨 0.44%，IF2512 涨 1.46%，IC2512 涨 2.71%，IM2512 涨 3.19%。各品种贴水略有扩大。IM、IC、IF 和 IH 成交分别下降 17.3%、17.1%、21.8%和 31.3%，持仓分别下降 0.6%、0.5%、4.5%和 8.5%。

大跌之后市场在犹豫中震荡反弹。周初长下影探底，周中连续上攻回落，周五再度走强，但成交保持 1.8 万亿元水平。量能迟迟不放大，表明投资者谨慎对待当前行情。板块轮动加快，市场主线并不突出，也决定了市场将保持震荡走势。周末消息面偏暖，市场有望再度挑战前期压力位。

【交易策略】

1. 单边：短期震荡上行，关注压力位减多单。
2. 套利：IM\IC 多 2512+空 ETF 的期现套利。
3. 期权：双买策略，等待市场选择方向。

风险因素：市场资金面逆转，美股 AI 泡沫破裂，经济增长不及预期。

(孙锋 投资咨询证号：Z0000567；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

国债期货：市场情绪稍有修复，PMI 不及预期

国债期货：年内降息预期减弱叠加市场通胀预期改善继续对国债收益率的下行构成约束。与此同时，基本面与资金面现状也暂不支持收益率出现趋势性的反弹，债市走势仍显纠结，确定性较高的机会不多。而公募销售新规悬而未决的情况下，时值月末市场更多受投资者行为及情绪面因素主导。新规偏严传言与基金赎回增多似乎互有印证，进而加剧了短期波动。不过，一方面预防性调整一定程度上有助于潜在

风险的提前释放；另一方面，对于股债而言，我们认为监管近期表述也均释放出维稳信号。因此，我们对后续债市单边走势并不过于悲观。

【交易策略】

1.单边：轻仓博弈反弹。

2.套利：无。

风险因素：内、外政策变化超预期，地缘政治因素，通胀超预期。

(沈忱 投资咨询证号：Z0015885；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

农产品每日早盘观察

蛋白粕：国际大豆偏强运行 粕类震荡运行为主

【外盘情况】

CBOT 大豆指数上涨 0.35%至 1144 美分/蒲，CBOT 豆粕指数下跌 0.31%至 324.8 美金/短吨。

【相关资讯】

1.USDA：截至 10 月 16 日当周，美国 2025/2026 年度大豆出口净销售为 110.8 万吨，前一周为 78.5 万吨；2026/2027 年度大豆净销售 0 万吨，前一周为 0.1 万吨。美国 2025/2026 年度豆粕出口净销售为 54.3 万吨，前一周为 35.8 万吨；2026/2027 年度豆粕净销售 0 万吨，前一周为-0.3 万吨。

2.Agroconsult：预计巴西 2025/26 年度大豆产量将达到 1.781 亿吨的创纪录水平，大豆种植面积预计将增长 2.1%，达到 4880 万公顷。

2.油世界：全球大豆出口在 11 月期间下降，主要原因在于美国。在 11 月下半旬的数据仍然缺失。初步预估全球大豆出口在 11 月期间下降 140 万吨，其中 10 月下降 100 万吨，对应 9 月及 8 月分别增加 290 及 350 万吨。考虑到装运时间，全球大豆进口国库存仍在增加。

4.我的农产品：截止 11 月 28 日当周，国内大豆压榨量 220.38 万吨，开机率为 60.63%。此前一周，国内大豆库存 714.99 万吨，较上周减少 32.72 万吨，减幅 4.38%，同比去年增加 203.94 万吨，增幅 39.91%。豆粕库存 115.15 万吨，较上周增加 15.86 万吨，增幅 15.97%，同比去年增加 38.11 万吨，增幅 49.47%。

【逻辑分析】

美豆近期继续呈现偏强震荡运行态势。在巴西新作丰产背景下国际大豆丰产格局仍然比较明显，上方空间有限。国内豆粕压榨利润亏损仍然比较明显，当前美豆仍然没有价格优势后续供应仍然存在较大不确定性，预计近期整体价格支撑比较明显。但如果后续巴西产量维持高位，预计整体供应压力仍然相对较大，国内供应维持高位。菜粕近期市场变化整体比较有限，预计以震荡运行为主。

【策略建议】

- 1.单边：建议豆菜粕多单继续持有。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出宽跨式策略。

(陈界正 投资咨询证号：Z0015458；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

白糖：国际糖价继续上涨 国内糖价承压

【外盘变化】

上一交易日交易 ICE 美原糖主力合约价格震荡收涨，涨 0.09 (0.6%) 至 15.21 美分/磅。上一交易日伦

白糖震荡收涨，主力合约涨 4.3（1%）至 435.6 美元/吨。

【重要资讯】

1. 沐甜 28 日讯 据了解，11 月 27 日广西新增 1 家糖厂开榨，周末预计将有 10 家糖厂开榨，截至 11 月底开榨糖厂数量在 30 家左右。截至目前不完全统计，25/26 榨季广西已开榨糖厂 21 家，同比减少 36 家；日榨甘蔗产能 15 万吨，同比减少 31.6 万吨。
2. 巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 11 月 26 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 56 艘，此前一周为 61 艘。港口等待装运的食糖数量为 206.72 万吨，此前一周为 229.94 万吨，环比减少 23.22 万吨，降幅 10.09%。其中，高等级原糖（VHP）数量为 117.2 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 116.53 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 53.37 万吨。
3. 11 月 26 日，印度食品部宣布 2025 年 12 月的食糖内销配额为 220 万吨，与去年同期持平；较 10 月的 200 万吨增加 20 万吨，该配额将从 2025 年 12 月 1 日起生效。2023/24 榨季（2023 年 10 月至 2024 年 9 月）的食糖总配额为 2915 万吨，而 2024/25 榨季（2024 年 10 月至 2025 年 9 月）的食糖配额为 2755 万吨。

【逻辑分析】

国际方面，巴西甘蔗预计将逐渐进入收榨阶段，且生产乙醇更有优势，因此近期制糖比出现明显下降，巴西糖产可能不及之前预期，巴西糖供应压力将逐渐缓解，近期国际糖价有筑底迹象，短期价格震荡略偏强。

国内市场，短期国内糖厂陆续开榨，新榨季产量增加，后期供应销售压力将逐渐增加，但是考虑国内收紧糖浆和预拌粉的进口，而前期点价成本也相对较高，国内糖生产成本也较高，对盘面价格有一定支撑。短期价格预计在低位震荡走势。

【交易策略】

1. 单边：巴西制糖比大幅下降，近期国际糖价有筑底迹象，短期预计震荡略偏强。国内市场虽然有进口糖量超预期且糖厂开榨，销售压力增加，但是考虑国内白糖生产成本较高且目前盘面价格已经比较低，预计继续向下空间不大，可考虑短期逢低建仓多单。
2. 套利：多 1 月空 5 月。
3. 期权：在低位卖出看跌期权。

(刘倩楠 投资咨询证号： Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

油脂板块：震荡行情延续

【外盘情况】

隔夜 CBOT 美豆油主力价格变动幅度 0.85%至 52.08 美分/磅；BMD 马棕油主力价格变动幅度 0.61%至 4114 林吉特/吨。

【相关资讯】

1. ITS: 马来西亚 11 月棕榈油出口量预计为 1316455 吨, 下降 19.7%。
2. 据外电消息, 印尼贸易部表示, 印尼将 12 月毛棕榈油参考价设定在 926.14 美元/吨, 低于 11 月的 963.75 美元/吨。新的参考价意味着 12 月毛棕榈油出口关税将下降至 74 美元, 低于前一个月的 124 美元。印尼还对毛棕榈油征收额外 10% 的出口专项税。
3. 据外电消息: 美国能源信息署 (EIA) 称, 9 月美国用于生产生物燃料的豆油使用量上升至 10.53 亿磅。8 月份, 用于生物柴油生产的豆油量为 10.41 亿磅。豆油仍然是美国最大的生物柴油原料。
4. 据阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE), 截至 11 月 26 日, 阿根廷大豆播种进度 36%, 上周值 24.6%, 去年同期 45%。大豆作物状况评级良好占比 62% (上周值 70%, 去年同期值 21%), 正常占比 38% (上周值 30%, 去年同期 79%), 一般或较差占比 0% (上周值 0%, 去年同期值 0%)。

【逻辑分析】

目前马棕 11 月高频数据显示增产预期, 出口疲软, 11 月库存可能不降反增。不过产地逐渐进入减产季, 库存也将逐渐去库, 但预计整体仍处偏高水平, 去库速度偏慢, 印尼库存持续处于偏低水平, 印尼 12 月出口税下调一档, 产地报价偏稳运行。目前豆油没有一个比较突出的核心矛盾点, 豆油价格更多跟随油脂整体走势波动, 上涨较为乏力, 但也更为抗跌。短期国内菜籽供应不足, 菜油进口量也较为有限, 国内菜油预计仍是继续去库。

【交易策略】

1. 单边: 短期油脂预计维持震荡运行, 建议逢低短多高抛低吸波段操作。
2. 套利: 观望。
3. 期权: 观望。

(张盼盼 投资咨询证号: Z0022908; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

玉米/玉米淀粉: 现货偏强, 盘面高位震荡

【外盘变化】

芝加哥期货交易所 (CBOT) 玉米期货外盘上涨, 美玉米 03 月主力合约上涨 0.6%, 收盘为 447.5 美分/蒲。

【重要资讯】

1. 据外媒报道, 截至 2025 年 11 月 28 日当周, 芝加哥期货交易所 (CBOT) 玉米期货在出口销售强劲的带动下走高, 基准期约收高 2.3%, 感恩节期间的清淡交易在一定程度上放大了市场波动。11 月份芝加哥玉米期货上涨 3.77%, 作为对比, 10 月份上涨 3.85%。
2. 据外媒报道, 截至 2025 年 11 月 28 日当周, 芝加哥期货交易所 (CBOT) 软红冬小麦期货基准合约收低 0.2%, 和大豆及玉米期货的强势表现形成鲜明对比, 主要反映全球供应充裕的压力。
3. 美国 2025/2026 年度玉米出口净销售为 282.3 万吨, 前一周为 132.7 万吨; 2026/2027 年度玉米净销

售 57.2 万吨，前一周为 0 万吨。

4. 截至 11 月 26 日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量 106.9 万吨，较上周下降 4.00 万吨，周降幅 3.61%，月降幅 5.23%；年同比增幅 19.04%。

5. 12 月 1 日北港收购价格为 700 容重 15 水分价格为 2210 元/吨，收购 25 水潮粮 0.95 元/斤，价格稳定，东北产区玉米上涨，华北产区玉米偏弱。

【逻辑分析】

美玉米外盘上涨，巴西产量下调，但美玉米产量新高，预计短期美玉米仍偏强震荡。东北玉米上量仍偏低，东北产区玉米上涨，港口价格稳定。华北玉米现货偏弱，小麦价格偏强，东北玉米与华北玉米价差扩大，玉米现货短期仍偏强。01 玉米高位震荡，东北玉米短期稳定，盘面反弹空间有限。

【交易策略】

1. 单边：外盘 03 玉米底部震荡，回调短多。01 玉米可以尝试逢高短空。05 和 07 玉米等待回调。
2. 套利：01 玉米和淀粉价差逢高做缩。
3. 期权：观望。

(刘大勇 投资咨询证号：Z0018389；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

生猪：出栏压力好转 生猪价格阶段性反弹

【相关资讯】

1. 生猪价格：生猪价格继续呈现上涨态势。其中东北地区 11.16-11.24 元/公斤，上涨 0.03-0.1 元/公斤；华北地区 11.12-11.52 元/公斤，上涨 0.1-0.17 元/公斤；华东地区 11.6-11.65 元/公斤，上涨 0.19 元/公斤；华中地区 11.08-11.16 元/公斤，上涨 0.1-0.15 元/公斤；西南地区 10.87-11.39 元/公斤，上涨 0.05-0.2 元/公斤；华南地区 11.22-11.96 元/公斤，上涨 0.27-0.34 元/公斤。
2. 仔猪母猪价格：截止 11 月 28 日当周，7 公斤仔猪价格 209 元/头，较上周持平。15 公斤仔猪价格 299 元/头，较上周持平。50 公斤母猪价格 1546 元/头，较上周持平。
3. 农业农村部：11 月 28 日“农产品批发价格 200 指数”为 126.49，上升 0.17 个点，“菜篮子”产品批发价格指数为 128.76，上升 0.20 个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为 17.83 元/公斤，下降 1.3%。

【逻辑分析】

近期规模企业出栏动力明显放缓，短期生猪出栏压力有所好转，但持续时间或相对有限，普通养殖户出栏短期仍将维持，二次育肥近期入场数量有所减少。总体生猪存栏量仍然处于相对较高水平，且大体重猪源数量相对较多，因此总体供应压力仍然存在，预计猪价仍有一定压力。

【策略建议】

1. 单边：观望。
2. 套利：观望。

3.期权：卖出宽跨式策略。

(陈界正 投资咨询证号：Z0015458；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

花生：花生现货稳定，花生盘面高位震荡

【重要资讯】

1. 全国花生通货米均价 4.10 元/斤，下跌 0.01 元/斤，其中，河南麦茬白沙通货米好货 3.5-3.9 元/斤不等，豫、鲁、冀大花生通货米 3.5-4.5 元/斤，辽宁、吉林白沙通货米 4.8-4.9 元/斤、8 筛精米 5.3 元/斤左右，兴城花育 23 通货米 4.4-4.45 元/斤，以质论价。
2. 油厂油料米合同采购报价 7050-7400 元/吨，偏稳为主，到货量一般。
3. 花生油方面，终端需求表现欠佳，油厂订单稀少，国内一级普通花生油报价 14425 元/吨、跌 75 元/吨，小榨浓香型花生油市场报价为 16300 元/吨、持平，老客户实单有议价空间。
4. 花生粕方面，油厂报价基本稳定，48 蛋白花生粕均价 3100 元/吨，实际成交可议价。
5. 据 Mysteel 调研显示，截止到 2025 年 11 月 28 日，国内花生油样本企业厂家花生库存统计 71445 吨，较上周增加 17250 吨，增幅 31.83%。据 Mysteel 调研显示，截止到 2025 年 11 月 28 日，国内花生油样本企业厂家花生油库存统计 40615 吨，较上周增加 130 吨，增幅 0.32%。

【逻辑分析】

花生现货稳定，河南花生稳定，东北花生相对偏弱，河南与东北价差处于高位。进口量大幅减少，进口花生价格稳定。豆粕现货偏弱，花生粕价格稳定，花生油价格稳定，油厂有利润，但油厂下调收购价格。目前交易重点花生陆续上市，油厂收购价下调，新季花生质量低于去年，现货相对稳定。01 花生存在仓单博弈，但油料米供应宽松，盘面反弹空间有限。

【交易策略】

- 1.单边：01 花生轻仓逢高短空，05 花生观望为主。
- 2.套利：15 花生反套。
- 3.期权：卖出 pk601-P-7600 期权。

(刘大勇 投资咨询证号：Z0018389；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

鸡蛋：需求表现一般 蛋价稳定为主

【重要资讯】

1. 上周主产区均价为 2.9 元/斤，较上一交易日价格持平，主销区均价 3.12 元/斤，较上一交易日价格持平。昨日东莞停车场满仓，1 号停车场剩 28 台车。今日全国主流价多数继续上调，今日北京各大市场鸡蛋价上涨 3 元每箱，北京主流参考价 141 元/44 斤，石门，新发地、回龙观等主流批发价 141 元/44 斤；大洋路鸡蛋主流批发价格 141-142 元【涨 3】按质高低价均有，到货一般，成交灵活，走货正常。

东北辽宁价格有涨、吉林价格上涨，黑龙江蛋价稳定，山西价格以涨为主、河北价格以涨为主；山东主流价格多数上涨，河南蛋价格上涨，湖北褐蛋价格上涨、江苏、安徽价格以涨为主，局部鸡蛋价格有高低，蛋价继续震荡盘整，走货正常。

2. 根据卓创数据 10 月份全国在产蛋鸡存栏量为 13.59 亿只，较上月减少 0.01 亿只，同比增加 5.5%，低于之前预期。10 月份卓创资讯监测的样本企业蛋鸡苗月度出苗量(约占全国 50%)为 3920 万羽，环比变化不大，同比减少 13%。不考虑延淘和集中淘汰的情况下，根据之前的补栏数据可推测出 2025 年 11 月、12 月、1 月、2 月在产蛋鸡存栏大致的数量为 13.59 亿只、13.55 亿只、13.46 亿只和 13.33 亿只。

3. 根据卓创数据，11 月 21 日一周全国主产区蛋鸡淘鸡出栏量为 2021 万只，较前一周增加 3.8%。根据卓创资讯对全国的重点产区市场的淘汰鸡日龄进行监测统计，11 月 21 日当周淘汰鸡平均淘汰日龄 492 天，较前一周减少 1 天。

4. 根据卓创数据显示，截至 11 月 21 日，鸡蛋每斤周度平均盈利为 -0.26 元/斤，较前一周下跌 0.11 元/斤；11 月 14 日，蛋鸡养殖预期利润为 -7.19 元/羽，较上一周价格下跌 1.01 元/斤。

5. 根据卓创数据，截至 11 月 21 日当周全国代表销区鸡蛋销量为 7472 吨，较上周相比增加 1.2%。

6. 据卓创数据，截至 11 月 21 日当周生产环节周度平均库存有 1.1 天，较上周库存天数增加 0.09 天。流通环节周度平均库存有 1.2 天，较前一周增加 0.15 天。

【交易逻辑】

近期淘汰鸡量有所增加，前期供应压力有所缓解，但目前仍在产蛋鸡仍处于高位，预计短期去产能的速度会比较平缓。考虑到现货均价仍然在 2.8-2.9 元/斤附近，目前 1 月主力合约已经给出了一定的溢价，但考虑到未来随着节前备货临近预计向下空间相对有限，未来大概率区间震荡为主。

【交易策略】

1. 单边：预计短期区间震荡为主，可考虑逢低建多 1 月合约。

2. 套利：建议观望。

3. 期权：建议观望。

(刘倩楠 投资咨询证号：Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

苹果：库存较低 苹果基本面偏强

【重要资讯】

1. 根据 mysteel 数据显示，截至 2025 年 11 月 27 日，全国主产区苹果冷库库存量为 766.75 万吨，较上周减少 6.41 万吨，同比去年减少 79.5 万吨，减幅 9.4%。

2. 海关数据：2025 年 10 月鲜苹果进口量 0.31 万吨，环比减少 68.09%，同比增加 8.54%。2025 年 1-10 月累计进口量 11.12 万吨，同比增加 19.18%。2025 年 10 月鲜苹果出口量约为 8.04 万吨，环比增加 13.51%，同比减少 17.04%。

3.卓创：果产地主流成交价格维持稳定，山东产区以成交中小果为主，外贸商近期加工量较大，出货良好。其他规格货源成交不多，部分国内客户采购奶油富士等。山东库外基本结束，报价转为库内价格。西北产区抄货、倒库的客户减少，多数为发市场客商采购，主流价格稳定。市场到货平稳，主流成交价格稳定。

4.现货价格：山东产区：山东产区库存苹果晚熟纸袋富士基本收储完成，冷库主要成交中小果及少量统货，大果规格成交比较少。库内小果采购量不及上周，外贸商包装前期采购货源及自有货。栖霞地区纸袋富士 65#-70#主流 2.0-2.2 元/斤，卓创资讯抽样采集苹果买方主要为客商、代办，卖方主要为果农、冷库。客商采购出价 65#-70#2.0-2.2 元/斤，果农要价 2.0-2.2 元/斤，主流成交价格区间 2.0-2.2 元/斤。陕西产区：陕西产区主流价格稳定，冷库交易不多，贸易商多自己包装自有货源发市场。洛川产区冷库纸袋富士 70#起步主流价格 3.8-4.2 元/斤，好货 4.5-5.0 元/斤，以质论价。70#以上半商品果农货客商出价 3.8-4.2 元/斤，卖方要价 3.8-4.2 元/斤，实际主流成交价格区间 3.8-4.2 元/斤。

【交易逻辑】

今年苹果产量下降，优果率差，保存难度增加，市场预期冷库入库数据大概率偏低。钢联数据显示，截至 2025 年 11 月 27 日，全国主产区苹果冷库库存量为 766.75 万吨，较上周减少 6.41 万吨，同比去年减少 79.5 万吨。今年冷库苹果库存高峰处于历年同期低位，且今年苹果质量相对偏差，因此预计有效库存大概率偏低，苹果基本面偏强。

【交易策略】

- 1.单边：苹果基本面偏强，但考虑近期 1 月合约价格较高且临近交割风险较大，建议离场观望。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(刘倩楠 投资咨询证号：Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

棉花-棉纱：基本面矛盾不大 棉价震荡为主

【外盘影响】

昨日 ICE 美棉主力上涨，主力合约上涨 0.12 (0.19%) 至 64.73 分/磅。

【重要资讯】

1. 截止到 11 月 25 日，美棉主产区 (93.0%) 的干旱程度和覆盖率指数 149，环比-12，同比+14；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 169，环比-17，同比+8。美棉主产区干旱指数环比回落，根据月度展望，德克萨斯州南部以及其他主产区干旱水平仍将维持。得州采收接近完成，干旱天气相对有利。
2. CFTC 发布 ICE 棉花期货合约上 ON-CALL 数据报告：截至 11 月 7 日，ON-CALL 2512 合约上卖方未点价合约减持 1817 张至 5040 张，环比上周减少 4 万吨。25/26 年度卖方未点价合约总量增持 3947 张至 39999 张，折 91 万吨，环比上周增加 9 万吨。ICE 卖方未点价合约总量增至 48974 张，折 111 万吨，较上周增加 4887 张，环比上周增加 11 万吨。

3.025/26 北疆机采 3129/29B/杂 3.5 内多数基差报价在 CF01+1050-1150 上下,少量较低基差在 CF01+1000 左右,低价报盘数量减少,疆内自提; 2025/26 北疆机采 4129/29B/杂 3.5 内一口价报价多在 14600 及以上,不含淡点污,疆内自提。

【交易逻辑】

11 月随着新花开始大量上市,市场可能会有一定的卖套保压力,供应端来看,虽然今年产量丰产,但近期市场预计增幅可能不及之前预期。需求端来看,随着旺季的结束,市场开始进入相对淡季。综合来看,供应端新花大量上市,新年度大幅增产但可能增产幅度不及预期;需求端订单近期表现一般,但前期利空因素基本在盘面已经有所反应,预计短期棉花震荡为主。

【交易策略】

- 1.单边: 预计未来美棉走势大概率区间震荡为主,郑棉短期震荡为主。
- 2.套利: 观望。
- 3.期权: 观望。

(王玺圳 投资咨询证号: Z0022817; 以上观点仅供参考,不作为入市依据)

黑色金属每日早盘观察

钢材：钢价区间震荡，成本存在支撑

【重要资讯】

1. 上周，建筑钢材生产企业 11 条产线检修（环比增加 4 条），规模扩大；复产 6 条（环比减少 3 条），节奏放缓。检修影响产量 28.53 万吨，环比小幅下降 2.89 万吨。预计本周影响产量将显著收缩至 26.75 万吨，供给端或有收紧。

2. 上周末，唐山迁安普方坯资源出厂含税上调 10 元/吨，报 2990 元/吨。

【逻辑分析】

上周五夜盘黑色板块出现分化，钢矿维持震荡偏强的行，双焦继续走弱，28 日建筑钢材成交为 10.45 万吨。上周钢联数据公布，五大材继续增产，其中受利润亏损影响，螺纹有所减产而热卷增产，铁水产量继续下滑；钢材总库存去库速度放缓，社库去化速度加快，而钢材表观需求同样小幅下滑，其中螺纹表现好于热卷；预计本周铁水产量继续下滑，对原料造成挤压；受煤炭供应增加煤矿持续累库影响，近期煤焦加速下跌，而钢矿上涨，盘面提前反应焦炭四轮提降，但焦煤下方空间有限。铁矿 pb 粉结构性短缺，钢材成本存在支撑，近期基建需求有所增长，钢材表需表现并未弱于季节性，因此短期钢价依然跟随基本面维持震荡趋势，整体延续区间震荡，破局需要更多因素。后续继续关注煤矿安全检查情况，海外关税及国内宏观、产业政策。

【策略建议】

1. 单边：维持震荡偏强走势。
2. 套利：建议逢低做多卷螺差可获利平仓。
3. 期权：建议观望。

(威纯怡 投资咨询证号：Z0018817；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

双焦：震荡运行可逢低轻仓试多远月合约

【重要资讯】

1. 上周，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 81.09%，环比上周减少 1.10 个百分点，同比去年减少 0.53 个百分点；高炉炼铁产能利用率 87.98%，环比上周减少 0.60 个百分点，同比去年增加 0.18 个百分点；钢厂盈利率 35.06%，环比上周减少 2.60 个百分点，同比去年减少 16.89 个百分点；日均铁水产量 234.68 万吨，环比上周减少 1.60 万吨，同比去年增加 0.81 万吨。

2. 上周，Mysteel 统计 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 86.0%，环比减 0.9%。原煤日均产量 191.3 万吨，环比减 2.1 万吨，原煤库存 451.9 万吨，环比增 17.4 万吨，精煤日均产量 76.4 万吨，环比

增 0.6 万吨，精煤库存 223.9 万吨，环比增 38.0 万吨。

3.【仓单】焦炭：日照港准一焦炭（湿熄）仓单 1559 元/吨，日照港准一焦炭（干熄）仓单 1660 元/吨，山西吕梁准一焦炭（湿熄）仓单 1761 元/吨，山西吕梁准一焦炭（干熄）仓单 1865 元/吨；焦煤：山西煤仓单 1300 元/吨，蒙 5 仓单 1139 元/吨，蒙 3 仓单 1068 元/吨，澳煤（港口现货）仓单 1205 元/吨。

【逻辑分析】

当前双焦现货市场情绪仍偏弱，下游采购积极性偏差，观望情绪强，山西煤竞拍流拍率处于高位，现货价格普遍下跌。不过盘面当的下跌已经一定程度上计价了现有的利空因素。对于煤炭而言，安全与保供需要平衡，在保供的要求下，会加强煤炭生产组织和运输保障，但在安全的制约下煤炭产量释放空间有限。预计近期盘面震荡运行，向下空间有限，建议空单逐步止盈。中期看后期焦钢企业对于原料还有冬储的需求，叠加年底部分煤矿完成生产任务会有减产检修，可等待盘面出现企稳迹象后逢低轻仓试多远月合约，同时对于上涨空间持谨慎态度。

【策略建议】

1.单边：当前焦煤的下跌已经一定程度上计价了现有的利空因素，预计继续向下空间有限，建议空单逐步止盈。中期看等待盘面出现企稳迹象后逢低轻仓试多远月合约，同时对于上涨空间持谨慎态度。

2.套利：焦煤 1/5 反套可止盈。

3.期权：观望。

(郭超 投资咨询证号：Z0022905；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铁矿：偏空思路对待

【重要资讯】

1.11 月 27 日，商务部市场运行和消费促进司负责人杨桢表示，下一步将推进汽车流通消费改革试点，扩大二手车流通，拓展汽车改装、租赁、赛事、房车露营等汽车后市场，全链条扩大汽车消费。

2.国家统计局：1-10 月全国规模以上工业企业实现利润总额 59502.9 亿元，同比增长 1.9%。

3.27 日铁矿石成交量港口现货：全国主港铁矿累计成交 119.1 万吨，环比上涨 15.30%；本周平均每日成交 108.0 万吨，环比上涨 37.76%；本月平均每日成交 104.2 万吨，环比上涨 4.72%。

【逻辑分析】

夜盘铁矿价格下跌。基本面方面，11 月份以来供应端维持平稳，主流矿澳洲同比基本持平，巴西矿贡献小幅增量；非主流发运环比三季度高位小幅回落，但同比仍贡献增量，四季度整体供应宽松格局难以改变。需求端，三季度至今国内终端用钢需求环比较快回落，四季度环比出现好转迹象，但 10 月份地产、基建和制造业用钢均出现下滑，中期来看国内终端用钢有望延续低位运行。整体来看，当前国内用钢需求较快下滑有望主导中期矿价，四季度以来国内铁元素供需格局延续宽松，国内铁元素库存持续增加，铁矿自身基本面出现较大转变，预计矿价高位偏空运行为主。

【策略建议】

- 1.单边：高位偏空对待。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(丁祖超 投资咨询证号：Z0018259；以上观点仅供参考，不作为入市依据) 铁矿：偏空思路对待

【重要资讯】

- 1.重庆：有序推进盘活存量商品房转为保障性住房改革。支持使用专项债券收回收购符合条件的存量闲置土地。探索短期利用盘活储备土地和已供存量建设用地，合理设置短期利用期限。
- 2.11月28日，中国汽车工业协会副秘书长陈旭表示，预计今年全年我国汽车销量将超3400万辆，其中新能源汽车销量有望达1600万辆，汽车出口有望超680万辆。
- 3.28日铁矿石成交量港口现货：全国主港铁矿累计成交86.6万吨，环比下跌27.29%；本周平均每日成交103.7万吨，环比上涨32.27%；本月平均每日成交103.3万吨，环比上涨3.82%。

【逻辑分析】

上周铁矿价格窄幅震荡。基本面方面，11月份以来供应端维持平稳，主流矿澳洲同比基本持平，巴西矿贡献小幅增量；非主流发运环比三季度高位小幅回落，但同比仍贡献增量，四季度整体供应宽松格局难以改变。需求端，三季度至今国内终端用钢需求环比较快回落，四季度环比出现好转迹象，但10月份地产、基建和制造业用钢均出现下滑，中期来看国内终端用钢有望延续低位运行。整体来看，当前国内用钢需求较快下滑有望主导中期矿价，四季度以来国内铁元素供需格局延续宽松，国内铁元素库存持续增加，铁矿自身基本面出现较大转变，预计矿价高位偏空运行为主。

【策略建议】

- 1.单边：高位偏空对待。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(丁祖超 投资咨询证号：Z0018259；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铁合金：减产趋势下价格底部震荡

【重要资讯】

- 1.锰矿库存更新：天津港库存360.57万吨，环比减少2.48万吨；钦州港库存74.71万吨，环比增加11.99万吨；锰矿库存总量438.28万吨，环比增加9.41万吨。
- 2.11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月上升0.2个百分点。

【逻辑分析】

硅铁方面，28日现货价格整体平稳。供应端，合金厂延续检修趋势，硅铁产量继续小幅下降。需求方面，钢材利润有所修复后，短期钢材产量或有小幅回升，但钢材表需再度走弱，预计复产难以持久。成本端方面，各产区铁合金电价总体平稳。总体来看，短期基本面与成本端表现较为平稳，同时硅铁自身

估值水平不高，以底部震荡思路操作。

锰硅方面，28日锰矿现货稳中偏强，天津港澳块、加蓬块上涨0.2至0.5元/吨度，锰硅现货整体平稳。供应端，锰硅同样处于下行趋势，产量继续小幅下降。需求方面，近期钢材利润有所修复，或带动短期钢材产量小幅反弹，但钢材表需数据再度走弱，预计复产难以持久。成本端方面，锰矿港口库存环比略有增加，但同比仍处于低位，现货价格表现稳中偏强，成本端有所抬升。在供需平稳和成本支撑下，预计底部震荡为主。

【策略建议】

- 1.单边：合金整体估值水平不高，成本端有所支撑，预计底部震荡。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出虚值跨式期权组合。

(周涛 投资咨询证号：Z0021009；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

有色金属每日早盘观察

金银：12月降息再成基准情景 金银维持偏强走势

【市场回顾】

1. 金银市场：上周五，贵金属市场波动剧烈，伦敦金重回 4200 美元上方，最终收涨 1.49%，报 4218.77 美元/盎司；伦敦银刷新历史新高，最终大涨 5.61%，报 56.37 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收涨 0.97%，报 959.82 元/克，沪银主力合约收涨 5.17%，报 13191 元/千克。
2. 美元指数：美元指数继续下跌，最终收跌 0.14%，报 99.46 点。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率在近期低位盘整，最终收报 4.02%。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率再度走强，最终收报 7.074。

【重要资讯】

1. 美国政府动向：① 特朗普：我知道我要选谁当美联储主席，我很快就会宣布。② 美国白宫国家经济委员会主任哈塞特：如果被提名担任美联储主席，“将非常乐意任职”。③ 特朗普再次喊话最高法院，要求其就关税问题作出正确的判决。
2. 美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 87.4%，维持利率不变的概率为 12.6%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 67.5%，维持利率不变的概率为 9.2%，累计降息 50 个基点的概率为 23.2%。
3. 其他：上周五，芝加哥商品交易所（CME）称因数据中心冷却系统故障导致全球衍生品交易中斷，影响波及股票、外汇、美债等多个市场。中斷持续数小时，时长已超过 2019 年类似故障，最终于美东时间 8:30 恢复交易。

【逻辑分析】

上周五，贵金属市场整体延续了对美联储将于 12 月再次降息的预期进行交易。在此宏观背景下，白银市场出现显著异动，并带动了黄金的上涨。白银异动原因与我们自 27 日早盘起持续提示的风险因素吻合，是宏观面与基本面共振的结果。具体而言，基本面表现为白银 ETF 需求量回升、国内外库存持续下降或维持在低位、海外租赁利率仍处于历史上的高位。此外，上周五 COMEX 市场发生的“技术故障”进一步加剧了市场波动，触发了 FOMO（错失恐惧症）情绪，最终推动白银价格在晚间实现向上突破。往后市看，黄金预计持续偏强震荡走势，白银上方或仍有空间，但白银市场往往波动剧烈，提示注意做好仓位管理。

【交易策略】

1. 单边：黄金背靠下方 5 日均线持有多单，白银背靠历史前高支撑持有多单。

2.套利：观望。

3.期权：买入虚值看涨期权持有。

(王露晨 投资咨询证号：Z0021675；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铂钯：铂钯价格上周五小幅回调，今晨注意跳空高开风险

【市场回顾】

1.伦敦铂钯：伦敦铂收报 1664 美元/盎司，涨幅 3.44%。伦敦钯收报 1448.16 美元/盎司，涨幅 1.18%。

2.内盘铂钯：铂主力合约收报 435.55 元/克，跌幅 0.59%。广期所钯主力合约收报 371.55 元/克，跌幅 2.63%。

【重要资讯】

1.美联储观察：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 87.4%，维持利率不变的概率为 12.6%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 67.5%，维持利率不变的概率为 9.2%，累计降息 50 个基点的概率为 23.2%。

2.上周五，芝加哥商品交易所（CME）称因数据中心冷却系统故障导致全球衍生品交易中断，影响波及股票、外汇、美债等多个市场。中断持续数小时，时长已超过 2019 年类似故障，最终于美东时间 8:30 恢复交易。交易恢复后，铂钯等在白银的领涨下也出现了上涨。

【逻辑分析】

周五，铂金、钯金期货自首日大涨后震荡回调，回吐部分涨幅。从市场结构看，内盘与外盘走势出现分化，内盘在获利了结压力下进入调整，且钯金因基本面支撑弱于铂金，跌幅更为显著。供需层面，铂金在首饰与投资需求拉动下，供应缺口或持续凸显，其中长期表现预计仍将优于钯金。提示注意上周五夜盘铂钯跟随白银上涨，今晨内盘或跳空高开。

【交易策略】

1.单边：低多思路为主。

2.套利：多铂空钯。

3.期权：看涨领式期权策略。

(王露晨 投资咨询证号：Z0021675；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铜：美铜高升水，非美地区供应担忧加剧

【市场回顾】

1. 期货：上周五夜盘沪铜 2601 合约收于 88740 元/吨，涨幅 1.75%，沪铜指数增仓 17915 手至 56.4 万手。LME 收盘于 11175.5 美元/吨，涨幅 2.25%。

2. 库存：昨日 LME 库存增加 2250 至 15.9 万吨，COMEX 库存增加 1786 吨到 41.8 万吨。

【重要资讯】

1. 中国 11 月官方制造业 PMI 环比回升至 49.2，高技术制造业 PMI 连续 10 个月位于临界点 50 以上，受高基数影响非制造业 PMI 小幅回落。
2. 11 月 28 日（周五），智利统计局（INE）公布的数据显示，智利 10 月铜产量同比下滑 7%，至 458,405 吨。
3. 11 月 28 日（周五），智利统计局（INE）公布的数据显示，智利 10 月铜产量同比下滑 7%，至 458,405 吨。
4. 11 月 27 日（周四），国际铜研究小组（ICSG）秘书长 Paul White 在 2025 年亚洲世界铜业大会上称，全球铜市 2026 年将转为供应短缺 15 万吨。他同时表示，全球铜矿产量预计在 2026 年增长 2.3%，而全球表观精炼铜使用量预计在未来一年增长 2.1%。

【逻辑分析】

美联储 12 月降息预期较高，对价格形成支撑。供应方面，三季度多家矿企再度下调年度生产计划，铜矿供应下降到负值，comex 铜库存持续增长，cl 价差走高到 5% 附近，南美的铜仍在出口到美国，前期国内出口的精炼铜在 lme 库存开始反应，同时部分反应到 off-warrant 库存上面，预期后期库存将继续增加，不过由于市场预期 2026 年美国仍将大量虹吸非美地区的电解铜，lme 的 b 结构扩大。下游对 86000 元/吨以下价格接受度更高。短期资金入场增加，对价格形成支撑，考虑逢低多。

【交易策略】

1. 单边：86000 元/吨下方多单短期继续持有，保守者可考虑部分止盈，长期多头趋势不变，低多思路对待。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

(王伟 投资咨询证号：Z0022141；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

氧化铝：减产难落地 氧化铝持续承压

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘氧化铝 2601 合约环比下跌 47 元至 2671 元/吨。氧化铝持仓环比增加 22200 手。
2. 现货市场：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2825 元持平；全国加权指数 2831.9 元持平；山东 2750-2780 元均 2765 持平；河南 2840-2860 元均 2850 持平；山西 2820-2850 元均 2835 持平；广西 2870-2920 均 2895 持平；贵州 2900-2920 元均 2910 持平；新疆 3100-3130 元均 3115 持平。

【相关资讯】

1. 据 Mysteel 了解，2025 年 11 月 27 日海外市场氧化铝以东澳 FOB311.5 美元/吨的价格成交 3 万吨，12 月下旬船期。
2. 阿拉丁(ALD)调研统计:截至上周四(11 月 27 日)全国氧化铝库存量为 441.5 万吨，较上周增 7.1 万吨。

远端电解铝企业继续通过氧化铝库存的微妙提高承接当前过剩压力，新疆区域部分产业链集团氧化铝库存保持有序增加，西部区域部分产业链和单体电解铝企业以保值采购和进税项采购为主仍处于增库过程中。虽然电解铝企业冬储绝对动作不大，但冬储意向在全行业尤其是远端铝厂仍集中表现，量化积累下的电解铝企业库存处于稳步增加态势中。氧化铝企业库存处于相对低位，港口进口氧化铝仍有到港卸载，库存处于相对高位。

3. 截至上周五，阿拉丁（ALD）调研统计全国氧化铝建成产能 11462 万吨，运行 9670 万吨，较上周增 60 万吨。运行产能前期因检修、环保和串线等因素下降，近两周在检修结束后，开始再度回升，行业坚决的减停产仍未发生。高成本氧化铝企业继续处于或接近处于决策是否减产的两难境地：不减产就要评估能否接受现金流的持续损失；主动减产又面临实际长单客户损失以及年底抽贷压力。氧化铝行业随着新建产能逐渐投放，煎熬和白热化竞争特点明显的“洗牌”处于长周期中的初期。谁都不愿意退出，退出就意味着再进来越来越难，都在争取周期求得更有利的成本或者资金环境。

4. 阿拉丁（ALD）调研了解，目广西地区四个氧化铝新建项目进展不一，其中在年内已经建设完毕的 200 万吨氧化铝项目仍未听到确切投产信息，另外三个氧化铝项目（年产能合计 720 万吨）正处于加紧建设中，其中有两个项目已经传出烧碱招标信息，并分批适当采购部分烧碱为后续建成后全系统试车做准备。按照市场即期反馈情况，预计进入 2026 年 1-2 月份，将陆续有新产能启动试车。

【逻辑分析】

氧化铝未出现实质性减产，拖累价格下跌。临近年底长单谈判期，氧化铝厂避免低价现货成交以及难做出减产决定、而下游电解铝厂仍在积极备货增加库存可用天数以期增加谈判主导权，现货成交连续三周十分稀少，关注长单换月后现货成交情况。

【交易策略】

1. 单边：氧化铝价格偏弱运行。
2. 套利：暂时观望；
3. 期权：暂时观望。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

电解铝：宏微观共振 铝价偏强运行

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘沪铝 2601 合约环比上涨 270 元至 21780 元/吨。沪铝持仓环比增加 13230 手。
2. 现货市场：11 月 28 日华东 21450，跌 10；华南 21360，跌 20；中原 21330，跌 10（单位：元/吨）

【相关资讯】

1. 11 月 30 日，国家统计局公布数据显示，11 月份，制造业采购经理指数为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点
2. 钢联库存速递（万吨）：11 月 28 日主要市场电解铝库存较上一交易日减 0.5。其中无锡增 0.1；佛山

减 0.3; 巩义(含保税)减 0.3。

3. 据央视新闻, 当地时间 11 月 27 日, 俄罗斯总统普京在吉尔吉斯斯坦首都比什凯克确认, 美方代表团将于下周到访莫斯科。普京重申俄方总体上同意将美方解决乌克兰问题的清单作为未来谈判的基础。

4. 据悉, 力勤在印尼的电解铝项目(PT Kalimantan Aluminium Industry)一期 50 万吨产能已于近日完成投产(预计年底前投产 8 万余吨), 将于 2026 年 10 月实现一期满产。

【交易逻辑】

美国经济数据助长 12 月降息预期, 俄乌谈判仍在推进。市场对铝需求动能带来增量的关注, 伦铝价格上涨。基本面变动有限, 海外铝供需偏紧格局仍在, 国内外新建项目进展基本如期投产, 国内铝消费整体仍存韧性、下游逢低积极补库, 铝价基本面对中期价格偏强的支撑仍存。

【交易策略】

1. 单边: 宏微观共振, 铝价偏强运行。
2. 套利: 暂时观望。
3. 期权: 暂时观望。

(陈婧 投资咨询证号: Z0018401; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

铸造铝合金: 铝合金随铝价偏强运行

【市场回顾】

1. 期货市场: 夜盘铸造铝合金 2602 合约环比上涨 195 元至 21005 元/吨。
2. 现货市场: Mysteel 11 月 28 日 ADC12 铝合金锭现货价华东 20800, 平; 华南 20800, 平; 东北 20700, 平; 西南 21000, 平; 进口 20600, 平。(单位: 元/吨)

【相关资讯】

1. 据央视新闻, 当地时间 11 月 27 日, 俄罗斯总统普京在吉尔吉斯斯坦首都比什凯克确认, 美方代表团将于下周到访莫斯科。普京重申俄方总体上同意将美方解决乌克兰问题的清单作为未来谈判的基础。
2. 中国 2025 年 10 月未锻轧铝合金进口量为 7.64 万吨, 出口量为 3.09 万吨。
中国 2025 年 10 月废铝(铝废料及碎料)进口量为 15.84 万吨, 从进口国家上来看, 进口来源较多的是泰国、日本、英国, 10 月自泰国进口废铝 2.67 万吨, 占总量的 16.86%。2025 年 1-10 月废铝总进口量为 165.92 万吨, 同比增加 11.50%。
3. 上期所数据显示, 11 月 27 日铸造铝合金仓单环比增加 394 吨至 63379 吨。

【交易逻辑】

宏观方面, 美联储官员发言及海外经济数据缓和市场对 12 月不降息的担忧情绪。基本面, 受废铝资源持续紧缺, 各地区合金企业普遍面临原料库存偏低、采购成本高企的压力, 部分企业因原料不足导致交货期延长, 生产成本维持高位。需求方面表现分化, 西南地区大型压铸企业订单尚可, 采购相对积极, 但其他地区下游普遍维持刚需采购, 新增订单有限, 市场整体成交表现一般。

【交易策略】

- 1.单边：随铝价偏强运行；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

锌：宽幅震荡

【市场回顾】

- 1.期货情况：上周五隔夜 LME 市场涨 0.96%至 3051 美元/吨；沪锌 2601 涨 0.51%至 22470 元/吨，沪锌指数持仓增加 996 手至 18.99 万手。
- 2.现货市场：上周五上海地区 0#锌主流成交价集中在 22450~22520 元/吨；上周五上海市场出货贸易商不多，现货升水表现持稳，虽然盘面环比下降，但并未达到下游心理价位，企业依旧多观望，整体成交较昨日未见改善。

【相关资讯】

- 1.11月28日 SMM 讯：正值月底，本周国内冶炼厂开始谈判 12 月锌精矿加工费，在当前锌矿紧缺背景下，国内 12 月锌精矿加工费跌势持续，但目前多地定价结果尚未出炉，SMM 将持续关注下周谈判进展。
- 2.11月28日 SMM 讯：近期 Antamina 锌矿招标结果低于 30 美元/千吨，招标矿量 1 万吨，1 月份装期。

【逻辑分析】

矿端，12 月国内北方矿山逐步进入季节性停产，预计国内精炼锌产量将出现明显减量。当前比值影响下，锌精矿进口仍处亏损。但考虑到前期锁价货源到港及冶炼厂冬储需求，预计 12 月进口矿环比小幅增加。10 月以来，国内矿端呈现紧缺态势，锌精矿加工费持续下行。考虑到当前冶炼厂对矿需求度仍然火热，而北方矿山逐步减产，矿端短缺态势或加剧，锌精矿加工费仍有下调空间。

冶炼端，国内锌精矿加工费虽持续下调，但结合副产品收益，当前国内锌冶炼厂仍处小幅盈利。12 月国内部分冶炼厂为完成全年生产目标以及昆仑锌业投产，带来一定产量增量。但考虑到加工费或延续下调，一定程度上压缩冶炼厂利润，边际成本较高的冶炼厂已然转为亏损。12 月国内冶炼厂或因利润/亏损问题导致生产积极性较低，当月产量环比或出现减量。

消费端，进入 12 月，锌消费进入淡季，国内精炼锌消费逐渐转淡。

出口方面，近期比值影响，出口交仓窗口关闭，前期备货的冶炼厂及贸易商多持观望态势。后期仍需关注出口量级及频次。

【交易策略】

- 1.单边：多单可继续持有。警惕海外资金对锌价影响；
- 2.套利：暂时观望；

3.期权：暂时观望。

(陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铅：关注冶炼成本支撑有效性

【市场回顾】

1.期货情况：上周五隔夜 LME 市场跌 0.13%至 1981 美元/吨；沪铅 2601 合约涨 0.26%至 17080 元/吨，沪铅指数持仓增加 1438 手至 7.5 万手。

2.现货市场：上周五 SMM1#铅均价较前一日涨 75 元/吨为 16975 元/吨，再生精铅持货商出货意愿依然清淡，报价数量未有明显增加。散单含税主流报价对 SMM1#铅均价贴水 25 元/吨到升水 50 元/吨不等，不含税精铅出厂报价 15830 元/吨附近，南方市场个别炼厂精铅出厂价格在 15900 元/吨。由于铅价小幅补涨，下游电池生产企业后市畏涨，铅锭询价与采购积极性较高。

【相关资讯】

1.SMM11 月 28 日讯：本周（2025 年 11 月 21 日-2025 年 11 月 27 日）三省原生铅冶炼厂的平均开工率 65.32%，较上周环比下滑 2.38 个百分点。本周，河南、湖南地区冶炼厂生产维持稳定，云南地区某冶炼厂检修减产带来主要供应减量。

2.SMM11 月 28 日讯：2025 年 11 月全国电解铅产量小幅上升，环比增加 0.49 个百分点，较去年同期下降 1.61 个百分点。2025 年 1-11 月电解铅累计产量同比上升 7.06 个百分点。

3.SMM11 月 28 日讯：截至 11 月 27 日，原生铅主要交割品牌厂库库存为 0.91 万吨，较上周增加 0.35 万吨。本周原生铅冶炼企业检修增多，且以交割品牌企业检修居多，铅锭供应相对收紧，同时铅价接连下挫，并跌破万七关口，冶炼企业普遍低价惜售，多数下游企业亦是持观望态度，原生铅冶炼企业厂库库存随之上升。

4.SMM11 月 28 日讯：2025 年 11 月 21 日—11 月 27 日 SMM 五省铅蓄电池企业周度综合开工率 73.39%，较上周环比增加 2.83 个百分点。时至 11 月底，铅蓄电池市场消费出现差异。随着冬季到来，电动自行车蓄电池市场终端消费逐步转弱，而汽车蓄电池市场则是临近传统更换旺季，中大型企业陆续开始为年底进行惯例建库，生产线开工率随之提升。

【逻辑分析】

原料端：12 月国内部分原生铅冶炼厂为完成全年产量任务，或仍有提产；叠加部分冶炼厂仍在冬储，对矿端需求较大，预计国内铅精矿仍处紧平衡态势。含铅废料方面，当前虽有部分回收商进行抛货，但考虑到再生铅冶炼企业仍处复产进程中，对含铅废料需求将逐步提升。预计含铅废料价格止跌反弹。

冶炼端：12 月国内虽有原生铅冶炼企业检修，但考虑到部分原生铅冶炼企业需完成全年产量任务，且近期原生铅冶炼利润走阔，预计原生铅供应或有小幅增量。再生铅方面，近期铅价虽有下行，但含铅废料价格走低，国内再生铅冶炼企业利润相对可观，复产提产积极性不减，预计再生铅供应或有明显增量。

消费端：下游铅蓄企业消费逐渐转淡，需求有所下滑。叠加比值影响，出口订单进一步下滑。而部分铅

蓄企业此前已完成备库，预计后期采购情绪有所下降。整体看，随铅蓄消费进入淡季，预计12月铅消费明显减弱。

【交易策略】

1. 单边：沪铅价格或延续偏弱震荡；关注再生铅冶炼成本对铅价支撑；
2. 套利：暂时观望；
3. 期权：暂时观望。

（陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

镍：减产刺激镍价反弹 库存压制高度

【外盘市场】

LME 镍价下跌 20 至 14820 美元/吨，LME 镍库存减少 690 至 254760 吨，LME 镍 0-3 升贴水-196.77 美元/吨。

【重要资讯】

1. 自 2026 年 1 月 1 日起，上海期货交易所期货公司会员、境外特殊经纪参与者和境外中介机构不执行限仓。交易所可以根据市场情况进行调整。（上海期货交易所）

2. 11 月 28 日（周五），伦敦金属交易所（LME）表示，为增强其 LMEselect 电子平台的流动性并支持实物市场交易，明年将降低客户交易费用。全球主要金属交易市场 LME 在声明中宣布修订 2026 年收费方案，客户交易及结算费将下调 7.4%-8.5%。交易所称，会员电子交易费将按 3.4%至 3.7%的“通胀增幅”调整，但补充说明客户在 LMEselect 平台进行即期交易的“综合交易成本”将下降 4.5%。这家拥有 148 年历史的交易所表示，新费率将于 2026 年 1 月 1 日起生效，客户交易费除外，该项调整将于 2026 年 3 月 1 日实施，以便会员有时间落实相关流程变更。（要钢网）

3. 2025 年 11 月 30 日综合外媒消息，在支撑全球能源转型的印尼镍产业中心，快速扩张的后果正以最直接的方式显现：处理废料的空间即将耗尽。据知情人士透露，印尼最重要镍产区的一家中资控股工厂——QMB 新能源材料公司，因其尾矿库即将满负荷，已启动减产措施，此举预计将持续至少两周。QMB 所在的苏拉威西岛莫拉瓦利工业园（IMIP）代表已证实此次减产，并称新尾矿库的审批手续仍在办理中。

（51 不锈钢）

【逻辑分析】

终端需求整体进入淡季，传统用途表现平淡，三元需求相对较好但也迎来排产下滑。供应依然向硫酸镍倾斜，但即使纯镍减产，供需依然宽松，库存缓慢累积。宏观方面利好可能刺激价格短线反弹，但缺乏需求驱动，上涨空间有限。

【交易策略】

1. 单边：空头配置。
2. 套利：暂时观望。

3.期权：卖出虚值看涨期权。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

不锈钢：供需两弱 等待宏观刺激

【重要资讯】

1.2025年11月18日，真诚钢铁铸造津巴布韦(私人)有限公司开业暨投产仪式在津巴布韦鼎森钢铁工业区隆重举行，行业客户、合作伙伴、股东代表及当地嘉宾齐聚现场。真诚钢铸的投产，将填补津巴布韦乃至南部非洲高端耐磨材料本地化生产的空白，非洲高端耐磨材料产业自此迈入规模化发展新阶段。

(佛山市金属材料行业协会)

2.综合外媒2025年11月29日消息，随着韩国浦项制铁关联企业Posco Assan对中国不锈钢产品发起的反倾销调查进入最终阶段，土耳其多个高度依赖不锈钢进口的产业连日来发出强烈警告：若最终裁定加征额外关税，本已脆弱的产业链将面临“灾难性”冲击，仅就业一项就可能波及近30万人。据了解，土耳其国内目前并无规模化不锈钢生产能力，现有产能远不能满足国内需求，相关产业长期依赖进口维持运转。此次反倾销调查由Posco Assan提出申请，目前已进入终裁环节，最终结果预计将在未来一个月内公布。(51不锈钢)

3.11月份，制造业采购经理指数(PMI)为49.2%，比上月上升0.2个百分点，景气水平有所改善。(财联社)

【逻辑分析】

12月终端需求不乐观，制造业PMI虽然季节性回升，但主要分项仍在50以下，市场期待宏观政策刺激。供应端冷轧货源充足，上周社会库存增加较快，并以300系和400系增加为主。钢厂话语权较强，打压原料价格，高镍铁低至880元/镍点。短期镍价反弹，不锈钢跟随，现货成交活跃，但大涨缺乏更坚实的基础。不锈钢反弹后走势仍然受累库压制。

【交易策略】

1.单边：空头配置。

2.套利：暂时观望。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

工业硅：区间震荡，短期多单及时兑现收益

【重要资讯】

据财联社报道，11月27日有机硅概念盘中异动拉升，东岳硅材涨超10%，晨光新材、宏柏新材、硅宝科技、合盛硅业跟涨。消息面上，11月25日，陶氏化学向大中华区合作伙伴发布公告称，其消费品解决方案有机硅业务线(Xiameter)将于12月10日起(或按合同约定日期)，对旗下Xiameter业务线中

主要产品实施 10-20% 的价格上调。

【逻辑分析】

从基本面来看，12 月云南、四川工业硅产量或降低至 2 万吨/月以下，西北空头大厂或有增产可能。需求方面，有机硅暂无明显减产动作，多晶硅减产但其对工业硅需求缩减不及西南工业硅供应缩减幅度，铝合金需求较好，对工业硅需求有一定支撑。综合来看，12 月后工业硅供需紧平衡。目前工业硅暂无明显矛盾，成本和高基差支撑底部，短期期间震荡看待，参考（8500，9400）。

【策略推荐】

1. 单边：前期多单及时兑现收益。
2. 套利：Si2601、Si2602 正套。
3. 期权：卖出看跌期权。

（陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

多晶硅：短期偏强，但有回落风险

【重要资讯】

11 月 28 日，国网新能源云公示甘肃省第二轮机制电价竞价结果，即 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日期间已投产和计划投产、且未纳入过机制执行范围的新能源项目。此次机制电量规模 1519999985 千瓦时，风电、光伏项目统一竞价，机制电价水平 0.1954 元/千瓦时，项目 701 个。

【逻辑分析】

目前硅片、电池市场存在一定压力，一方面是明年需求淡季预期下囤货风险增加，另一方面是部分厂家年底有现金回流需求，短期价格承压。本轮盘面上涨主要交易仓单不足，月差深度 BACK。仓单集中注销后，新仓单显性数据较低，短期情绪上可能偏强。但本周仓单或有增加，警惕盘面会有冲高回落可能。短期 01 合约价格区间参考（52000，59000）。

【交易策略】

单边：短期观望，后市盘面上涨到区间上沿附近时尝试空配。

套利：暂无。

期权：暂无。

（陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

碳酸锂：长线回调充分买入

【重要资讯】

1. 2025 年 11 月 28 日，工业和信息化部组织召开动力和储能电池行业制造业企业座谈会。工信部党组书记、部长李乐成指出，党中央对动力和储能电池产业发展高度重视。近年来，在各方共同努力

下，我国动力和储能电池产业迅速发展壮大，在市场规模、创新能力、产业体系等方面形成了全球竞争优势。与此同时，产业发展还面临不少问题和挑战。我们要全面客观认识产业发展形势，认真落实党中央关于综合整治“内卷式”竞争的决策部署，加快推出针对性政策举措，依法依规治理动力和储能电池产业非理性竞争，加强产能监测、预警和调控，加大生产一致性和产品质量监督检查力度，打击知识产权违法行为，引导企业科学布局产能、合理有序“出海”，全力推动产业高质量发展。（中国汽车动力电池产业创新联盟）

2. ICC 鑫椤 10 月数据发布：整体超预期，部分材料出现暴涨。10 月锂电产业链整体处于旺季冲量阶段；三氧化二钴、钴酸锂及六氟磷酸锂暴涨，带动三元材料上涨；隔膜、电解液及电解铜小幅度上涨，碳酸锂微涨。11 月市场展望：市场持续冲量，部分材料价格拐头向上，部分材料供应紧张，电池整体超预期，部分电池前置生产，预计淡季不淡。（ICC 鑫椤锂电）

3. 本周中韩固态电池产业化进程显著加速，新颍海与 DATAM KOREA 达成战略合作，容百科技高镍正极实现吨级出货，天齐锂业 50 吨硫化锂中试线将于 2026 年建成。东方锆业斥资 7.37 亿元布局 LLZO 电解质原料，韩国 Solivis 硫化物电解质实现量产，价格大幅下降三分之二，行业迎来从研发到量产的关键转折点。（SMM）

【逻辑分析】

12 月需求端排产仍有分歧，整体超越往年季节性。理论上年末企业会主动保持低库存，同时资金也较为紧张，高价之下较难见到大规模采购，更多是刚需补库。而供应受高价刺激，四季度非洲矿发运积极，南美盐湖产量提升，预计也将借机增加销售，12-1 月基本面有边际宽松的预期。短期去库及市场乐观氛围可能支持价格高位运行，中期库存数据更新后可能出现回调压力，建议谨慎操作。

【交易策略】

1. 单边：长线回调充分后买入。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：卖出 2605 虚值看跌期权。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

锡：刚果（金）矿端供应扰动，锡价冲高回落

【市场回顾】

1. 期货市场：上周五沪锡 2601 收于 305980 元/吨，上涨 4480 元/吨或 1.49%；沪锡持仓减少 838 手至 98722 手。
2. 库存：上周五 LME 锡库存增加 35 吨或 1.12% 至 3160 吨。上周五锡锭社会库存为 7825 吨，周度增加 171 吨。

【相关资讯】

1. 11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善。

2. 海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2025 年 10 月锡矿砂及其精矿进口量为 11,632.30 吨，环比增加 33.51%，同比减少 22.36%。刚果民主共和国是第一进口来源地，当月从刚果民主共和国进口锡矿砂及其精矿 2700.36 吨，环比上升 124.16%，同比下降 7.43%。缅甸是第二大进口来源地，当月从缅甸进口锡矿砂及其精矿 2366.81 吨，环比减少 24.55%，同比减少 61.61%。

【逻辑分析】

周五有市场消息称，“M23 武装阻断刚果（金）东部 Bisie 锡矿至 Bukavu 港运输线，矿商 Alphamin 宣布至少六周不可抗力”，后被证实信息有误，但仍推高锡价至年内高点，盘中部分获利了结。我国 10 月进口锡精矿有所回升，环比增加 33.51%，同比减少 22.36%。自缅甸进口锡矿量环比减少 24.55%，复产节奏较为缓慢。自刚果（金）进口锡矿环比大幅增加。锡矿加工费维持低位，国内冶炼厂原料库存普遍低于 30 天。10 月精锡产量 16090 吨，环比增加 53.09%，同比减少 4.25%，回升主要由于部分企业停产检修结束。需求端消费呈现缓慢复苏，并无特大亮点，下游采购偏谨慎。后期关注缅甸复产及消费兑现节奏，警惕地缘及政策风险。

【交易策略】

1. 单边：供应偏紧，警惕资金出逃导致大幅波动。

2. 期权：暂时观望。

（陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

航运板块每日早盘观察

集运：船司开启 12 月下半月宣涨，盘面情绪有所好转

【现货情况】

现货运价：11/28 日 SCFI 欧线报 1404 美金/TEU，环比+2.7%；11/24 日发布的 SCFIS 欧线报 1639.97 点，环比+20.7%。

【重要资讯】

1. 澳大利亚最大的煤炭出口港之一纽卡斯尔港将在 12 月 1 日恢复运营。此前两天，该港航道连续遭到气候行动者阻断，导致多艘船舶无法正常进出。港口方面在 11 月 30 日晚间证实，“船舶运营将按计划于明天恢复。”由于当天的示威行动，普通货运一度被迫叫停，包括运往澳大利亚最大铝冶炼厂 Tomago 的氧化铝货物遭到中断。
2. 马士基宣布对其 MaerskGo 产品进行一系列改进，全面更新将于 2025 年 12 月 4 日生效。马士基还实施了关于延迟订舱修改的修订政策。在预计出发时间（ETD）七天或七天以上之前发起的更改仍将免收更改费，而在 ETD 七天内提出的修改将收取费用。此政策适用于 12 月 4 日或之后创建的订舱。
3. 美国与乌克兰谈判代表表示，双方就和平协议框架进行了富有成效的讨论，但在总统特朗普持续推动与俄罗斯停火之际，会谈尚未取得最终突破。

【逻辑分析】

运价方面，船司当前长约货有所改善，12 月传统旺季来临，船司报价逐渐出炉，但市场对落地预期仍存分歧。具体来看，MSK 周二放出 WK50 周上海-鹿特丹报价 2200 美金，环比上周调降 300 美金，低于市场预期，HPL12 月初线上报价 2500 附近 SPOT 个别航次降至 2100，OA 价格 12 月上半月线下报价 2200-2400 美金附近，YML12 月上半月降至 2200；ONE12 月上半月线下价格报 2400 部分港口下调，HMM12 月上半月线上报价 2335-2535，MSC12 月上半月线上线下放 2465 美金。部分船司开启 12 月下半月宣涨，线上 2800-3500 不等。从基本面看，需求端，12-1 月发运预计逐渐好转，供给端，本期（11/24）上海-北欧 5 港 11/12 月周均运力为 26.23/27.22 万 TEU，2026 年 1 月周均运力为 30.03 万 TEU。近期 12 合约走交割逻辑，估值中枢随现货调降预计下移，02 合约仍锚定 12 合约价差给予部分贴水，但 12-2 之间的价差存在不确定性，因 1 月仍有涨价预期，跟踪后续货量改善情况。地缘端，和谈第二阶段预计仍较为曲折，预计春节前大面积复航较为困难，走苏伊士的回程船预计逐渐增加，春节后复航概率可能逐渐加大，观察船司表态和春节后的复航节奏。

【交易策略】

1. 单边：EC2602 合约可考虑逢低做多，关注后续船司宣涨和货量改善节奏。
2. 套利：2-4 正套继续持有。

（贾瑞林 投资咨询证号：Z0018656；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

能源化工每日早盘观察

原油：地缘矛盾主导，油价宽幅震荡

【外盘情况】

原油结算价：WTI2601 合约 58.55 跌 0.10 美元/桶，环比-0.17%；Brent2601 合约 63.20 跌 0.14 美元/桶，环比-0.22%。SC2601 合约涨 5.8 至 450.9 元/桶，夜盘涨 5.0 至 455.9 元/桶。Brent 主力-次行价差 0.43 美金/桶。

【重要资讯】

1. 欧佩克+国家在周日的会议上同意维持 2026 年全集团范围内的石油产量配额不变，并同意建立一个评估成员国最大石油生产能力的机制。根据另一份声明，此前于 2023 年 4 月和 11 月宣布额外自愿调整产量的八个欧佩克+国家，重申了他们在 2025 年 11 月 2 日的决定，即由于季节性原因，将暂停 2026 年 1 月、2 月和 3 月的增产。
2. 美国总统特朗普周六表示，委内瑞拉上空及周边空域应被视为“完全关闭”，但未提供进一步细节，此举引发加拉加斯当局的焦虑和困惑。委内瑞拉政府当天发表声明，谴责特朗普言论，称其是对该国主权的“殖民主义威胁”，并与国际法原则不符。声明指责此举“敌对、单边且武断”。
3. 美国和乌克兰官员周日就如何与俄罗斯达成和平协议举行了会谈，双方都称会谈富有成效，美国国务卿鲁比奥对取得进展表示乐观，尽管在结束这场长达三年多的战争方面存在挑战。克里姆林宫发言人佩斯科夫表示，尽管俄罗斯认为乌克兰总统泽连斯基不是合法领导人，但俄仍希望在乌实现和平。克宫还证实，俄已收到美国和基辅旨在结束乌战争的“更新更完善的和平框架”，并将于未来一周进行讨论。

【逻辑分析】

俄乌停火悬而未决，一方面市场担忧停火后俄油回归带来的利空冲击，另一方面停火谈判过程较难且双方袭击仍在持续，油价受消息面影响波动加剧。欧佩克周末宣布产量政策及 26 年配额不变，供需预期较前期变化不大。周末美国与委内瑞拉局势持续紧张，地缘风险进一步升级，油价走势偏强。临近年底市场流动性下降，受地缘消息影响，油价预计宽幅波动，油价偏弱震荡，Brent 主力合约预计在 60~65 美金/桶区间震荡。

【策略建议】

1. 单边：宽幅震荡。
2. 套利：国内汽油偏弱，柴油中性。原油月差中性。
3. 期权：观望。

(童川 投资咨询证号：Z0017010；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

沥青：近端供需偏弱，关注地缘风险

【外盘情况】

WTI2601 合约 58.55 跌 0.10 美元/桶，环比-0.17%；Brent2601 合约 63.20 跌 0.14 美元/桶，环比-0.22%。

BU2512 夜盘收 2975 点 (+0.40%)，BU2601 夜盘收 2996 点 (+0.64%)。

现货市场，11月28日山东沥青现货跌 20 至 2990 元/吨，华东地区稳价 3240 元/吨，华南地区稳价 3100 元/吨。

成品油基准价：山东地炼 92#汽油涨 1 至 7035 元/吨，0#柴油跌 5 至 6365 元/吨，山东 3#B 石油焦跌 30 至 3070 元/吨。

【重要资讯】

1. 山东市场：刚需平稳，且炼厂库存水平低位运行，支撑沥青主流成交重心持稳，不过沥青期货盘面价格走跌，且区内资源供应充足，市场对后市信心不足，部分地炼及贸易商出货价格下调 10-40 元/吨，市场交投氛围偏弱。短期，赶工需求逐步减少，且炼厂无停产及转产计划，沥青价格仍有继续下探可能。

2. 长三角市场：主力炼厂主发船运，库存尚且可控，沥青价格维持稳定。镇江个别库沥青报价下调，目前低价在 3050 元/吨，利空炼厂出货，部分社会库有出货压力，或有继续降价的计划，随着市场低价资源增多，主力炼厂仍有降价可能。

3. 华南市场：当地市场交投氛围偏弱，个别海南炼厂继续下调出货价，影响市场整体心态，多数中下游用户观望情绪较重，佛山库出库价下跌 70 元/吨至 2980 元/吨，终端用户采购较为谨慎。后市，市场信心不足，多数炼厂高价资源出货不佳，因此短期沥青价格或仍有下降预期。

【逻辑分析】

前期油价回落，叠加稀释沥青贴水低位，炼厂利润略高于往年同期，沥青自身估值偏高。当前市场对于明年预期并不乐观，冬储价格或将进一步下探，盘面较难给出较高升水。当前美国与委内局势持续紧张，若冲突升级则影响沥青远期成本，盘面预计呈现近弱远强格局。

【策略建议】

1. 单边：区间震荡，BU2601 参考 2950~3050。

2. 套利：观望。

3. 期权：BU2601 合约卖出虚值看涨期权。

(童川 投资咨询证号：Z0017010；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

燃料油：高低硫基本面均偏弱

【市场回顾】

FU01 合约夜盘收 2467 (-0.76%)，LU01 合约夜盘收 3025 (-0.03%)

新加坡纸货市场，高硫 Dec/Jan 月差-4.5 至-4.3 美金/吨，低硫 Dec/Jan 月差-1.8 至-2.0 美金/吨。

【相关资讯】

- 1.11月29日，俄罗斯克拉斯诺达尔地区 AFIPSKY 炼油厂因无人机袭击起火。
- 2.墨西哥国家石油公司(Pemex)10月本国七家本土炼油厂的总加工量同比增加了43%至104万桶/日，这在一定程度上得益于位于多斯科卡斯港的 Olmeca 炼油厂，该厂的处理能力为191657桶/日。

【逻辑分析】

高硫四季度预期稳定弱势维持。俄罗斯能源设施受袭持续但高硫出口物流量上修，整体出口量影响不大，短期内预期对俄油品制裁格局仍维持。墨西哥近端高硫出口回升明显，关注后续炼厂及物流变化。需求端，26年新一批原油配额预期于11月提前下发且配额量明显高于去年年末配额水平，燃油进料需求环比减弱。

低硫供应较预期增长，关注各地炼厂装置变化对供应的扰动影响。南苏丹消息，已恢复油田正常运营及原油正常出口，低硫供应缺口扰动消退。低硫重质原料 Dar Blend 在8月苏丹与阿联酋矛盾后几乎全部流往泛新加坡地区。Dangote 炼厂 RFCC 装置提前检修且检修时长增长，同时原计划于12月初初级加工装置的轻度检修推迟至明年1月，预期低硫产出大幅回升。泛新加坡地区低硫供应减少不如预期，马来西亚 RFCC 装置回归延迟，印尼新投产 RFCC 低负荷运行。需求端，低硫冬季发电需求暂无驱动，关注欧洲及东亚冬季气温和天然气情况。

【交易策略】

- 1.单边：偏弱震荡，观望。
- 2.套利：低硫裂解转弱，高硫裂解平稳。
- 3.期权：观望。

(吴晓蓉 投资咨询证号：Z0021537；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

PX&PTA：需求有韧性 预期偏乐观

【市场回顾】

1.期货市场：上周五PX和PTA期货价格震荡偏强，截至夜盘，PX601收于6836(+6/+0.09%)，TA601收于4708(+8/+0.17%)。

2.现货市场：

PX：上周五PX估价在836美元/吨，较上一日上涨10美金，12月MOPJ估价在564美元/吨CFR。

PTA：上周五PTA现货市场商谈氛围一般，基差松动，PTA主流现货基差在01-38。

【重要资讯】

1.据CCF统计，据CCF统计，截至上周五，中国PX开工率88.3%，周环比下降1.2%，中国PTA开工率73.7%，周环比上升2.7%，聚酯开工率91.5%，周环比上升0.2%，江浙加弹综合开工率87%，周环比下降1%，江浙织机综合开工率73%，周环比下降1%，江浙印染综合开工率维持在77%。涤纶长丝平均库存天数18.9天，周环比上升0.8天，涤纶短纤周库存天数8.5天，周环比下降0.2天。

2. 浙江石化 2026 年 1 月 CDU 和重整有检修计划, PX 有降负可能。韩国 GS 一套 55 万吨/年 PX 装置 11 月下降负荷至 50%, 计划 12 月中附近停车

【逻辑分析】

上周 PX 供减需增, 现货浮动价稳定, 市场成交气氛尚可。供应方面, 浙石化和韩国装置检修消息提振市场情绪, 周五 PX 价格反弹。目前 PX 长短流程效益良好, 开工率仍处高位, 月底日本 Eneos (JXTG) 一条 26 万吨/年 PX 装置计划重启, 12 月上中旬沙特 Satorp70 万吨/年 PX 装置计划重启, 下旬泰国 PTTG 一套 54 万吨/年检修装置计划重启, PX 亚洲整体供应相对宽松。

上周 PTA 供减需增, 基差走强。本月 1 月下旬四川能投 100 万吨、逸盛宁波 220 万吨、英力士 110 万吨多套 PTA 检修装置计划重启, 印度 BIS 认证取消带来 PTA 出口气氛提振, 终端聚酯开工韧性仍存。PX 供需格局延续偏紧, 在油价不出现大幅下跌的情况下, PX 将继续维持在聚酯产业链中价格的领先优势; PTA 在未来两个月预计呈现供需双增, 累库的预期仍存。

【策略建议】

1. 单边: PX 开工仍处高位, TA12 月下旬多套检修装置计划重启, 聚酯和终端开工韧性仍存, BIS 认证取消后出口提振, PX&PTA 价格预计震荡走势。

2. 套利: 关注 PX1、3 合约和 PTA1、5 合约的反套 (既多 PX603 空 PX601&多 TA605 空 TA601)

3. 期权: 卖出虚值看涨期权&卖出虚值看跌期权

(隋斐 投资咨询证号: Z0017025 ; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

乙二醇: 累库预期仍存

【市场回顾】

1. 期货市场: 上周五 EG2601 期货主力合约收于 3885 (+12/0.31%), 夜盘收于 3883 (-2/-0.05%)。

2. 现货方面: 目前下周现货基差在 01 合约升水 5-7 元/吨附近, 商谈 3887-3889 元/吨, 下午几单 01 合约升水 6-7 元/吨附近成交。12 月下旬期货基差在 01 合约升水 19-21 元/吨附近, 商谈 3901-3903 元/吨附近。

【相关资讯】

1. 据华瑞资讯, 上周五江浙涤丝产销局部提升, 至下午 3 点半附近平均产销估算在 7 成偏下。直纺涤短销售一般, 截止下午 3:00 附近, 平均产销 53%。

2. 据 CCF 统计, 上周中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 73.13% (环比上期上升 2.46%), 其中草酸催化加氢法 (合成气) 制乙二醇开工负荷在 72.03% (环比上期上升 6.2%)。

【逻辑分析】

上周乙二醇供需双增, 港口库存居于高位。近期红四方 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置目前重启中, 上周末正常出料, 中化泉州 50 万吨/年的 MEG 装置已按计划停车检修, 预计检修时长在两个月附近, 本月底到富德能源 50 万吨、盛虹炼化另一条 90 万吨 MEG 计划检修, 11 月下旬到 12 月初, 正达凯 60

万吨、华谊 20 万吨、盛虹 90 万吨乙二醇检修装置计划重启，乙二醇开工率提升有限。新装置方面，近期宁夏畅亿一套 20 万吨/年的合成气制乙二醇新装置近期已在前端投料开车中，巴斯夫湛江 80 万吨/年的乙二醇新装置已于近日倒开车试车并出料，乙二醇产能基数上升。进口方面 12 月上旬仍有沙特船货抵港。下游聚酯和终端开机仍存韧性，但随着需求逐渐进入淡季开工存走弱预期，乙二醇后市累库预期仍存。

【交易策略】

1. 单边：震荡偏弱。
2. 套利：观望。
3. 期权：卖出虚值看涨期权。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

短纤：内需季节性回落

【市场回顾】

1. 期货市场：上周五 PF2602 主力合约日盘收 6250 (+88/+1.43%)，夜盘收于 6252 (+2/+0.03%)。
2. 现货方面：上周五江浙直纺涤短工厂报价维稳，贸易商商谈走货，半光 1.4D 主流 6200-6400 出厂或短送，下游按需采购。福建直纺涤短维稳走货，半光 1.4D 主流商谈 6250-6400 元/吨现款短送，下游按需采购。山东、河北市场直纺涤短商谈走货，半光 1.4D 主流 6300-6500 送到，下游按需采购。

【相关资讯】

1. 据华瑞资讯，上周五江浙涤丝产销局部提升，至下午 3 点半附近平均产销估算在 7 成偏下。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 53%。
2. 据华瑞资讯，上周江浙加弹综合开工维持在 87%，江浙织机综合开工率小降至 72%，江浙印染综合开工率下调至 76%。

【逻辑分析】

近期短纤供需稳定，下游补货增加。后市来看，内需市场进入淡季，预计 12 月中旬附近终端市场将进一步转淡；外贸市场近期逐渐转暖，整体订单量有限，短纤工厂开工较高，加工费预计维持偏低水平。

【交易策略】

1. 单边：价格震荡。
2. 套利：观望。
3. 期权：双卖期权。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

瓶片：淡季需求预期走弱

【市场回顾】

- 1.期货市场：上周五 PR2601 主力合约收于 5726 (+84/+1.49%)，夜盘收于 5740 (+14/+0.24%)。
- 2.现货市场：上周五聚酯瓶片市场成交气氛一般，品牌不同价格高低差距较大。11-1 月订单多成交在 5680-5760 元/吨出厂不等，少量略低 5600-5650 元/吨出厂附近，少量略高 5820-5830 元/吨出厂附近。

【相关资讯】

CCF 讯：聚酯瓶片工厂出口报价多稳，局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 755-770 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 750-760 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【逻辑分析】

供应方面，山东富海 30 万吨聚酯瓶片新装置预计 11 月底出料，华润江阴一套年产 60 万吨聚酯瓶片装置中旬重启，该装置于 9 月中旬附近停车，华润珠海两套各 30 万吨聚酯瓶片装置预计 12 月下旬附近重启，瓶片供应预期上升，社会库存相对偏高，加工费预计偏弱。

【交易策略】

- 1.单边：价格震荡。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：双卖期权。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

纯苯苯乙烯：供需偏弱 库存偏高

【市场回顾】

- 1.期货市场：上周五纯苯和苯乙烯主力合约期货价格震荡偏强，夜盘 BZ2503 收于 5466 (-13/-0.24%)，EB2601 主力合约日盘收于 6554 (-12/-0.18%)。

2. 现货市场：

纯苯：上周纯苯价格震荡，成交气氛偏弱，截止上周五华东纯苯市场现货商谈区间 5300—5360 元/吨，环比上涨 10 元/吨；山东纯苯市场主流估价参考 5240-5250 元/吨，环比上涨 5 元/吨。

苯乙烯：上周苯乙烯现货基差走弱，截至上周五，江苏苯乙烯现货及 11 月下买卖意向商谈在 6605-6635，12 月下商谈在 6645-6675，1 月下商谈在 6665-6695。江苏苯乙烯现货及 11 月下基差商谈意向在 01 盘面+ (55-65)，12 月下商谈在 01 盘面+ (95-105)，1 月下商谈在 01 盘面+ (115-125)。

【重要资讯】

1. 据卓创资讯统计，上周纯苯开工率 77.67%，周环比下降 1.54%，加氢苯开工率 59.96%，周环比上升 2.25%，纯苯下游综合开工率 72.26%，周环比下降 0.49%，其中苯乙烯开工负荷在 67.99%，较上下降

0.35%，苯胺开工率 75.42%，周环比下降 0.05%，己内酰胺开工率 80%，周环比下降 3.4%，己二酸开工率在 56.42%，周环比上升 3.72%。

2. 据卓创资讯统计，上周苯乙烯开工负荷在 67.99%，较上下降 0.35%，下游 ABS 生产企业平均开工负荷在 68.58%附近，较上周下降 0.68%；PS 企业平均开工负荷在 53.31%，环比下降 1.92%，EPS 开工负荷约为 53.31%，较上周下降 1.92%。

【逻辑分析】

上周纯苯&苯乙烯供需双降，主港库存上升。随着美国汽柴油价格回落，近期市场调油热度减退。供应方面，前期新投产的新装置稳定运行，纯苯进口到港相对充裕，供应预期上升。下游方面，CPL 行业协同自律的影响，CPL 开工率预计走弱；苯乙烯近期效益改善，12 月到港不多，下旬检修装置计划重启，苯乙烯开工预期提振，纯苯后市累库预期仍存。

12 月山东国恩 20 万吨/年的苯乙烯新产能将释放，下旬连云港石化 60 万吨苯乙烯检修装置计划重启，苯乙烯开工率预期上升。下游方面，3S 进入季节性淡季，苯乙烯需求难有明显提升，库存仍有去化压力，关注计划外的装置变动。。

【策略建议】

- 1.单边：纯苯供需格局偏弱，仍有累库压力；苯乙烯开工预期提升，下游 3S 进入季节性淡季，供需面缺乏向上驱动。关注逢高做空的机会。
- 2.套利：空纯苯多苯乙烯。
- 3.期权：卖出虚值看涨期权

(隋斐 投资咨询证号：Z0017025；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

丙烯：进口减少，库存高位

【市场回顾】

- 1.期货市场：上周五 PL2603 主力合约收于 5940 (+142/+2.45%)，夜盘收于 5976 (+35/+0.61%)。
- 2.现货市场：丙烯山东市场主流暂参照 6000-6050 元/吨，较上一个工作日下跌 25 元/吨。中石化华东销售公司丙烯挂牌价上调 50 元/吨，金陵报 5950 元/吨，镇海报 6000 元/吨，扬子报 6000 元/吨。丙烯自用为主，外销量有限，主供长约户。上述价格自 11 月 28 日起开始执行。

【相关资讯】

1. 沙特阿美公司 12 月 CP 预期，丙、丁烷均较 11 月上调。丙烷为 504 美元/吨，较上月上调，丁烷为 484 美元/吨，较上月上调。沙特阿美公司 11 月 CP 公布，丙、丁烷均较 10 月下调。丙烷为 475 美元/吨，较上月跌 20 美元/吨，丁烷为 460 美元/吨，较上月跌 15 美元/吨。丙烷折合到岸成本预估在 4338 元/吨左右，丁烷折合到岸成本预估在 4221 元/吨左右。
- 2.本周期国内丙烯整体开工负荷在 78.35%，周环比上升 0.16%，下游 PP 周度开工降 0.38%至 76.36%，环氧丙烷降升 2.9%至 76.61%。

【逻辑分析】

周内国内丙烯负荷继续回升，工厂库存高位，上海石化 20 万吨、中化泉州 50 万吨蒸汽裂解装置下旬开始检修，预计市场两个月左右，12 月份 120 万吨巨正源 PDH 装置、河北海伟 50 万吨 PDH 装置重启，国内丙烯负荷整体预计高位，10 月丙烯进口减少，下游需求欠佳，聚丙烯负荷下降，对丙烯需求支撑减弱。高库存压制下，价格向上驱动不强。

【交易策略】

1. 单边：震荡整理。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

塑料 PP：PE 增产、PP 减产

【市场情况】

L 塑料相关：L2601 合约报收 6820 点，上涨+31 点或+0.46%。LLDPE 市场价格部分下跌。华北大区线性部分跌 10-50 元/吨；华东大区线性部分跌 10-100 元/吨；华南大区线性部分跌 50 元/吨。国内 LLDPE 市场主流价格在 6720-7300 元/吨。线性期货低开震荡，业者心态受挫，贸易商为促成交让利报盘，下游采购积极性不高，小单补仓为主。

PP 聚丙烯相关：PP2601 合约报收 6414 点，上涨+5 点或+0.08%。PP 市场偏弱整理。PP 期货低位震荡抑制现货市场业者交投情绪，上游石化厂价部分下调，货源成本端支撑有所趋弱。持货商对后市信心不强，部分报盘随行小幅让利以促成交。但下游工厂原料采购仍谨慎，入市询盘积极性不足。华北大区 PP 价格延续跌势，拉丝主流成交价格在 6140-6320 元/吨，较上一交易日价格下跌 30/20 元/吨。

【重要资讯】

援引 PUWORLD 消息：近日，由 UBE 株式会社与丸善石油化学株式会社共同出资成立的宇部丸善聚乙烯株式会社宣布，关于日本千叶工厂生产的乙烯-醋酸乙烯酯共聚物(EVA)，自 2023 年 12 月获得 ISCC PLUS 认证以来，一直积极推进采用质量平衡法生产、使用可持续原材料的 ISCC PLUS 认证产品的市场营销。公司很高兴地宣布，这些产品现已全面上市销售。此次开始销售的产品，均采用质量平衡法，使用生物质和再生材料等原材料，符合最新的 ISCC PLUS 认证要求，有助于减少对环境的影响。

【逻辑分析】

截至上周五：国内 PE 产能利用率增产至 84.5%，同比增产+3.5%，涨幅扩大；国内 PP 产能利用率减产至 78.1%，同比增产+4.4%，连续 2 周涨幅收窄；大商所 L 合约注册仓单去库-1.5%至 1.16 万吨，同比累库+132.1%；PP 合约注册仓单累库+0.1%至 1.57 万吨。

【交易策略】

1. 单边：L 主力 01 合约多单持有，止损宜上移至 6700 点近日低位处；PP 主力 01 合约择机试多，宜在

6310 点前期低位处设置止损。

2. 套利（多-空）：L2605-PP2605（1 手对 1 手）报收+385.0 点，择机介入，宜在+337.0 点近日低位处设置止损。

3. 期权：观望。

(潘盛杰投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

烧碱：烧碱价格偏弱

【市场回顾】

1. 山东液碱市场仍有企业因走货不佳，库存继续增加的影响，低度碱降价出货，整体市场表现弱势，预计仍将有一定跌势。鲁西南 32%离子膜碱主流成交 710-740；鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 710-780，50%离子膜碱主流成交 1200-1320；鲁北 32%离子膜碱主流成交 730-810；鲁南 32%离子膜碱主流成交 770-810。（单位：元/吨）

【相关资讯】

1. 本周（20251121-20251127）粘胶短纤行业产能利用率 91.29%，较上周+1.20%。本周粘胶装置平稳运行，但由于上周部分粘胶装置检修结束，周内行业整体产能利用率提升。
2. 截至 20251127，隆众资讯统计全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 46.98 万吨(湿吨)，环比上调 9.89%，同比上调 87.95%。本周全国液碱样本企业库容比 29.10%，环比上升 2.01%；本周西北、华北、华中、西南、华东、东北、华南区域库容比环比均呈上升趋势。
3. 截至 2025 年 11 月 27 日，江浙地区综合开机率为 65.53%，环比上期-1.02%。

【逻辑分析】

当前烧碱基本面偏弱，短期走势看空。供应维持充裕，尽管装置检修导致周度开工负荷率微降至 89.69%，但仍处高位。且片碱产量环比增加 3.37%，部分检修结束将进一步释放产量，整体供应压力犹存。需求端表现平淡。虽然主力下游氧化铝开工率回升至 78.8%，提供了刚需支撑，但粘胶短纤开工持平，整体下游及贸易商接货积极性不高，观望情绪浓厚，非铝需求疲软。库存端累库压力显现。山东 32%液碱工厂库存环比大幅增加 9.2%至 12.5 万吨，华东样本企业库存亦增长约 6%，显示出出货阻力增大。利润端氯碱综合盈利改善。得益于液氯价格上涨，山东配套电厂企业 ECU 盈利增加 2.5%至 220.2 元/吨。液氯端的强劲盈利将支撑氯碱企业维持高负荷生产，难以通过减产来缓解烧碱供应压力。鉴于供应充足、库存累积且下游压价意愿较强，预计下周液碱与片碱市场价格将延续跌势。

【交易策略】

1. 单边：弱势走势为主。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：观望。

(李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

PVC: 持续反弹

【市场回顾】

华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在 4450 元/吨，环比前一交易日上涨 10 元/吨。国内 PVC 现货市场销售僵持，电石法销售报价维持坚挺，盘中上涨阻力较大，乙烯法部分区域销售畅通，市场竞争压力增加，华东地区电石法五型现汇库提在 4420-4520 元/吨，乙烯法在 4500-4600 元/吨。华东地区 PVC 基差 01 合约在+20/-80 区间，市场基差变动不大，部分货源盘面升水 0-20 送到。

【相关资讯】

隆众数据统计显示，截至 11 月 27 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.35 天，环比增加 0.94%，上游供应缓增，国内季节性需求偏弱，在库天数环比小增。

【逻辑分析】

供应端，天津 LG、齐鲁石化、山东信发等检修结束，开工提升，产量预期增加，供应继续增加。需求端。随着北方天气转冷，该区域需求下降，部分开工预期走低，出口方面，虽然印度取消 BIS 认证，但是反倾销税预期执行，加之下周继续观望亚洲 12 月份合同价格，预期外需难以提升。整体需求端对 PVC 支撑乏力。乙烯美金市场方面，远洋船货凭借其价格优势，陆续流通至中国国内市场，北亚区域内船运市场出货受阻。叠加部分刚需下游因装置波动，外采需求减少，预计价格亦有下挫可能。电石市场出现窄幅下调，但受成本端支撑，下调空间有限。下游检修集中度有所减弱，需求恢复缓慢，行业去库压力依然存在，PVC 上游检修陆续完成远期市场供应量再次回升高位，周均产量预计接近 50 万吨，且新装置月内试车逐步量产，面对增长的上游供应，国内市场需求暂稳，供需僵持市场易跌难涨。

【交易策略】

1. 单边：弱势运行。
2. 套利：观望。
3. 期权：暂时观望。

(张孟超 投资咨询证号: Z0017786 ; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

纯碱: 震荡走势

【市场回顾】

现货市场: 据隆众资讯统计纯碱现货价格, 沙河重碱价格变动 0 至 1140 元/吨, 青海重碱价格变动 0 至 890 元/吨。华东轻碱价格变动 0 至 1180 元/吨, 轻重碱平均价差为 15 元/吨。

【重要资讯】

1. 截至 2025 年 11 月 27 日, 中国联碱法纯碱理论利润 (双吨) 为-140 元/吨, 环比增加 13.50 元/吨。周内原料端矿盐价格持稳, 动力煤价格窄幅下行, 成本端微幅走低; 纯碱自身价格相对坚挺, 无调整,

故在成本下降下，联碱法双吨利润略有缓和。截至 2025 年 11 月 27 日，中国氨碱法纯碱理论利润-38.50 元/吨，环比持平。周内成本端海盐及无烟煤价格趋稳运行，纯碱价格亦是无明显波动，故氨碱法利润保持低位稳定。

2. 隆众资讯 11 月 27 日报道：本周国内纯碱产量 69.81 万吨，环比下降 2.27 万吨，跌幅 3.15%。其中，轻质碱产量 31.51 万吨，环比下降 0.96 万吨。重质碱产量 38.31 万吨，环比下降 1.31 万吨。

3. 截止到 2025 年 11 月 27 日，本周国内纯碱厂家总库存 158.74 万吨，较上周四下降 5.70 万吨，跌幅 3.47%。其中，轻质纯碱 74.06 万吨，环比减少 1.65 万吨；重质纯碱 84.68 万吨，环比减少 4.05 万吨。

"

【逻辑分析】

上周纯碱震荡修复为主，价格相对弱势，玻璃冷修逻辑利空纯碱需求端，节前需关注玻璃冷修预期力度。周度数据上，纯碱产量环比下降 2.3 万吨至 69.8 万吨，对比玻璃纯碱开工率灵活可调节仍是支撑逻辑之一。需求端，玻璃日熔为 15.7 万吨，光伏玻璃为 8.94 万吨，重碱理论日度需求为 5.25 万吨。轻碱需求持续增加，厂家轻碱涨价。库存端，本周纯碱厂库环比下降 3.5%至 158.7 万吨。预计本周纯碱延续震荡格局，矛盾短期不突出，但中长期价格区间仍下移。

【交易策略】

- 1.单边：预计下周价格震荡格局，矛盾不突出，中长期价格区间仍下移。
- 2.套利：关注 05 合约空纯碱多玻璃价差机会。
- 3.期权：中期卖虚值看涨期权。

(李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

玻璃：冷修逻辑带动价格上修

【市场回顾】

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动 0 至 1057 元/吨，湖北大板市场价变动 0 至 1060 元/吨，广东大板市场价变动 0 至 1130 元/吨，浙江大板市场价变动 0 至 1160 元/吨。

【重要资讯】

"1. 本周（20251121-1127）据隆众资讯生产成本计算模型，其中以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-227.27 元/吨，环比减少 20.43 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 4.50 元/吨，环比减少 21.29 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-31.48 元/吨，环比减少 40.00 元/吨。

2. 截至 2025 年 11 月 27 日，全国浮法玻璃日产量为 15.72 万吨，比 20 日-0.57%。本周（20251121-1127）全国浮法玻璃产量 110.39 万吨，环比-0.57%，同比-0.86%。

3. 截止到 20251127，全国浮法玻璃样本企业总库存 6236.2 万重箱，环比-94.1 万重箱，环比-1.49%，同比+27.23%。折库存天数 27.5 天，较上期-0.2 天。

4. 本周沙河地区企业多有降价或优惠政策，加之在其他地区供应缩减预期下市场情绪好转，业者采购

积极性提升，工厂产销率普遍较高，库存去化。华中市场本周供应减量，市场情绪波动，整体产销较上周提高，库存下降。”

【逻辑分析】

上周玻璃期价低位快速反弹上涨，一方面空头持仓集中，临近交割月空头平仓，带动价格上涨。另一方面，玻璃产线加速兑现冷修，11月内6条产线先后停产，涉及日熔4400吨。本周有两条产线计划放水冷修，供应端的快速收缩带动盘面价格快速上涨。周度数据上，玻璃日熔15.7万吨，目前玻璃价格已经跌至6月期价低点，玻璃日熔预计也将跌至反内卷政策启动前（15.5万吨/d）。沙河及湖北在供应减量及盘面反弹下，中下游采购情绪显著好转，产销显著好转，带动厂家涨价。厂库环比去库1.5%至6236.2万重箱。利润方面，随着现货降价，厂家利润收窄。短期，玻璃节前供应端的收缩速度决定了冬储力度，若冷修加速兑现，预期自我实现促进库存下降，则价格能够稳定。但若随着价格上修，冷修力度减弱，则玻璃弱势基本面将延续至一季度。

【交易策略】

1. 单边：市场开启冷修预期逻辑，价格修复上涨。
2. 套利：估值角度05合约空纯碱多玻璃策略。
3. 期权：观望。

(李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

甲醇：短期伊朗限气有支撑

【市场回顾】

现货市场：生产地，内蒙南线报价1980元/吨，北线报价1970元/吨。关中地区报价1910元/吨，榆林地区报价1960元/吨，山西地区报价2040元/吨，河南地区报价2100元/吨。消费地，鲁南地区市场报价2170元/吨，鲁北报价2190元/吨，河北地区报价2120元/吨。西南地区，川渝地区市场报价1990元/吨，云贵报价2040元/吨。港口，太仓市场报价2100元/吨，宁波报价2090元/吨，广州报价2070元/吨。

【重要资讯】

本周(20251121-1127)中国甲醇产量为2023515吨，较上周增加7530吨，装置产能利用率为89.09%，环比涨0.37%。

【逻辑分析】

综合来看，国际装置开工率下滑，伊朗地区开始限气，部分装置停车，日均产量降至15000吨附近，港口现货流动性充足，低价刚需成交，整体成交清淡，现货基差稳定。美金价格反弹，进口顺挂持续扩大，伊朗全部正常，南美非伊提负，外盘开工高位提升，欧美市场稳定，内外价差走缩，东南亚转口窗口关闭，伊朗伊朗11月已装125万吨，预计12月份进口高达170万吨，继续让利招标，非伊货源部分延迟至1月，美金商逢高获利出货，下游需求稳定，本周大风封航，到港偏少，港口去库。煤价平稳，煤制

利润稳定，内地开工高位，市场流通量宽松，工厂让利出货，成交尚可，溢价成交，国内供应宽松。内地 MTO 开工稳定，部分 CTO 继续外采，叠加内地大装置停车，近期内地价格相对坚挺。中东地区目前相对稳定，美联储 12 月份降息摇摆，国内大宗商品宽幅震荡，但对期货甲醇影响减弱，伊朗多数装置因限气停车，进口略有扰动，甲醇延续震荡态势为主。

【交易策略】

1. 单边：观望。
2. 套利：关注 59 正套。
3. 期权：观望。

(张孟超 投资咨询证号：Z0017786；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

尿素：待发充裕，现货坚挺

【市场回顾】

现货市场：出厂价提涨，成交平稳，河南出厂报 1589-1610 元/吨，山东小颗粒出厂报 1620-1630 元/吨，河北小颗粒出厂 1640-1650 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1560-1580 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1580-1590 元/吨，内蒙出厂报 1470-1520 元/吨。

【重要资讯】

【尿素】11 月 28 日，尿素行业日产 20.34 万吨，较上一工作日持平；较去年同期增加 1.34 万吨；今日开工率 84.10%，较去年同期 84.04%回升 0.06%。

【逻辑分析】

综合来看，检修装置陆续回归，日均产量增加至 20.4 万吨附近。需求端，第四批配额发放，国际价格对国内影响再度升温。华中、华北地区复合肥暂未收单，复合肥厂开工率偏低，尿素库存可用天数在半个月以上，对高价原料采购情绪不高，逢低补货。尿素生产企业库存去库 7.33 万至 136 万吨附近，整体高位。当前国内供应宽松，华北地区复合肥开工偏低，暂未收单，多数地区复合肥企业开工低位，整体需求偏刚性为主，低价拿货，高价观望，贸易商囤货积极性偏高，近期采购力度较强。短期来看，国内需求平稳，农需刚性，复合肥暂未大规模开工，现货市场情绪尚可。国内外价差依旧偏大，新配额发放，国际市场对国内影响增加。当前，主流交割区出厂价格 1580-1600 元/吨附近，下游接受度有所提升，复合肥厂低价采购，淡储企业入市采购进行储备，东北地区大颗粒连续拿货，厂家收单改善，尿素企业成交升温，厂家待发再次充裕，短期内预计尿素偏震荡为主。中期来看，第四批出口配额影响消退，国内复合肥全面结束，整体需求偏弱，随着出厂价再度上调至 1630 元/吨附近，下游接受度降低，近期大宗商品震荡，尿素基本面仍显宽松，中期看仍偏弱运行为主。

【交易策略】

1. 单边：高空，不追空。
2. 套利：观望。

3. 期权：观望。

(张孟超 投资咨询证号：Z0017786；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

纸浆：高库存压制浆价

【市场回顾】

期货市场：合约小幅回落。SP 主力 01 合约夜盘报收 5178 点，跌 6 点。

援引卓创资讯统计，针叶浆现货市场贸易商暂以出货为先，部分牌号价格略有松动，下游询盘积极性不高，山东、江浙沪市场部分牌号价格下跌 10-50 元/吨；进口阔叶将市场贸易商对于低价持续惜售，部分业者反馈可流货源偏紧，下游采浆意愿尚可，山东、河南、河北、东北市场个别牌号续涨 20-50 元/吨；进口本色浆以及进口化机浆市场供需暂无显著变化，价格持稳为主。

针叶浆：布针报收 4700-4720 元/吨，乌针报收 5100-5120 元/吨，月亮报收 5260-5280 元/吨，太平洋报收 5270-5280 元/吨，雄狮、马牌报收 5300-5320 元/吨，银星报收 5400-5420 元/吨，凯利普报收 5450 元/吨，北木报收 5700-5720 元/吨，南方松报收 5800-6300 元/吨，金狮报收 6200 元/吨。

阔叶浆：乌斯奇、布拉茨克报收 4220-4250 元/吨，阿尔派报收 4350 元/吨，小鸟、新明星报收 4420-4430 元/吨，鸚鵡、金鱼报收 4430-4450 元/吨，明星报收 4450-4470 元/吨。

本色浆：金星报收 5100 元/吨。

化机浆：昆河报收 3800 元/吨。(卓创资讯)

【重要资讯】

1. 中国阔叶浆样本产量为 25.2 万吨，较上周产增 2.2 万吨。化机浆样本产量：23.7 万吨，较上周期产量持平。

2. 中国纸浆主流港口样本库存量：217.2 万吨，较上期去库 0.1 万吨，环比下降 0.05%，库存量在本周期整体变动不大，趋势呈现小幅去库的走势。(隆众资讯)

【逻辑分析】

纸浆估值呈现结构性分化，整体震荡运行。针叶浆受高库存、期货资金扰动，现货价格承压下行，估值相对弱势；阔叶浆受益于外盘成本支撑，价格维持高位，估值抗跌性较强，未来估值仍将受供需博弈主导，若港口库存无法有效去化、下游涨价落地不及预期，浆价或延续区间震荡，需重点关注宏观情绪及需求释放节奏。

【交易策略】

1. 单边：观望，激进投资者，背靠上月低点买入多单。

2. 套利：观望。

3. 期权：观望。

.(朱四祥 投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

原木：基本面趋弱，关注中日关系恶化对原木进口的潜在影响

【市场回顾】

原木现货价格偏弱运行。山东：日照 3.9 米中 A 辐射松原木现货价格为 750 元/方，较昨日持平，较上周持平。江苏：太仓 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 750 元/方，较昨日持平，较上周持平。新民洲 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 740 元/方，较昨日持平，较上周持平。重庆港 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 820 元/方，较昨日持平，较上周持平。

LG2601 主力合约收盘价 765 元/方，较上一交易日跌 0.13%。

【重要资讯】

2025 年 11 月 24 日-11 月 30 日，中国 13 港新西兰原木预到船 6 条，较上周减少 6 条，周环比减少 50%；到港总量约 21.7 万方，较上周减少 18.1 万方，周环比减少 45%。

据木联数据统计，截至 11 月 21 日，国内针叶原木总库存为 303 万方，较上周增加 8 万方，周环比增加 2.71%；辐射松库存为 251 万方，较上周增加 8 万方，周环比增加 3.29%；北美材库存为 8 万方，较上周减少 1 万方，周环比减少 11.11%；云杉/冷杉库存为 21 万方，较上周持平。

据木联数据统计，11 月 17 日-11 月 23 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 6.44 万方，较上周减少 1.83%；其中，山东港口针叶原木日均出库量为 3.59 万方，较上周减少 2.18%；江苏港口针叶原木日均出库量为 2.36 万方，较上周减少 3.28%。

据百年建筑调研，截至 11 月 25 日，样本建筑工地资金到位率为 59.56%，周环比下降 0.24 个百分点。其中，非房建项目资金到位率为 60.68%，周环比下降 0.43 个百分点；房建项目资金到位率为 53.99%，周环比上升 0.70 个百分点。本期资金到位率下降，主要拖累项目为非房建，非房建资金降幅为近三个月最大。与非房建项目相反的是，房建项目环比增速走高，且增幅扩大，主要受益于项目回款的改善。

【逻辑分析】

原木期货估值处于弱势，深度贴水现货，已经充分反映市场悲观预期。估值分化显著，辐射松等主流材种价格承压，而白松等高品质材种逆势上涨。高库存与需求疲软持续压制估值修复。短期期货或维持弱势震荡，若新西兰到港减量持续传导至库存下降，估值有望逐步企稳，需重点关注港口库存去化及下游需求边际变化。

【策略】

1. 单边：观望，激进投资者少量背靠前低试多。关注中日关系恶化对日本柳杉进口的影响。
2. 套利：观望。关注 1-3 反套。
3. 期权：观望。

（朱四祥投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

胶版印刷纸：涨价函陆续发布，但供应压力不减，市场反弹乏力

【市场回顾】

现货价格方面：高白双胶纸山东市场主流成交价格 4650-4750 元/吨，部分本白双胶纸价格在 4300-4500 元/吨区间，价格较上一工作日稳定，另有部分小厂货源价格偏低。（卓创）

原料木浆、木片方面：山东地区针叶浆银星 5400 元/吨，稳；阔叶浆金鱼 4400 元/吨，稳；化机浆昆河 3700 元/吨，稳。（隆众）木片市场收购价格暂稳为主。北方局部地区部分质量中上的杨木片收购价格区间在 1220-1450 元/绝干吨。山东地区及河南地区浆企维持稳定开工状态，需求存有支撑，但近期局部市场资源有所增量，浆企按需收购为主；南方局部市交投尚可，局部货源相对充裕，个别浆企收购政策趋于灵活。（卓创）

期货市场方面：OP2602 区间震荡，夜盘报收 4122 点，涨 2 个点。

【重要资讯】

1. 本期双胶纸产量 20.8 万吨，较上期增加 0.1 万吨，增幅 0.5%，产能利用率 53.3%，较上期上涨 0.1%。双胶纸生产企业库存 137.9 万吨，环比增幅 0.6%。
2. APP、亚太森博等多家纸业巨头纷纷发布调价函，11 月底至 12 月初启动涨价。其中，文化用纸（复印纸、双胶纸等）涨幅较大，达 200 元/吨。

【逻辑分析】

双胶纸估值处于低位，盈利压力制约价格上行。本期双胶纸均价稳定，虽木浆成本小幅下降使利润好转，但市场整体仍处于亏损状态，行业规模化生产优势特征明显。虽然，工厂挺价意愿较强，但供需偏弱格局下，价格缺乏有力支撑。估值层面，当前价格已部分反映成本压力及需求疲软预期，下期或呈窄幅整理态势，若出版订单释放不及预期，估值仍有下行风险，成本端木浆价格波动为主要影响变量。

【策略】

1. 单边：观望。背靠前低少量布局试多单。
2. 套利：观望。
3. 期权：卖出 OP2602-C-4200。（朱四祥投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

天然橡胶及 20 号胶：仓单、轮胎均累库

【市场情况】

RU 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15405 点，下跌-5 点或-0.03%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 15000-15100 元/吨，越南 3L 混合报收 15300-15350 元/吨，泰国烟片报收 18100 元/吨，产地标二报收 13750-13900 元/吨。

NR 20 号胶相关：NR 主力 01 合约报收 12250 点，下跌-25 点或-0.20%；新加坡 TF 主力 02 合约报收 172.6 点，上涨+0.6 点或+0.35%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2120-2160 美元/吨，泰标近港船货报收

1810-1830 美元/吨，泰混近港船货报收 1810-1830 美元/吨，马标近港船货报收 1800-1820 美元/吨，人民币混合胶现货报收 14570-14580 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10430 点，上涨+30 点或+0.29%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 10300-10400 元/吨，山东民营顺丁报收 9800-9900 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10300-10400 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10600 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 10800 元/吨。山东地区丁二烯报收 7200-7250 元/吨。

【重要资讯】

援引欧洲汽车制造商协会 (ACEA) 数据：2025 年 10 月欧盟乘用车市场销量增长 5.8% 至 916,609 辆。前三个季度累计销量同比增长 1.4% 至 897 万辆。尽管近期势头良好，但整体销量仍远低于疫情前水平。今年前 10 个月，纯电动汽车在欧盟市场份额达到 16.4%，较去年的 13.2% 的低基线水平有所增长。混合动力汽车占市场份额的 34.6%，仍然是欧盟消费者的首选。与此同时，汽油和柴油汽车的合计市场份额下降至 36.6%，低于去年同期的 46.3%。

【逻辑分析】

截至上周五：上期所 RU 合约库存小计累库+9.2% 至 8.59 万吨，高于库存期货（仓单）+4.45 万吨；能源中心 NR 合约库存小计累库+3.6% 至 5.57 万吨，同比去库-22.9%；国内全钢轮胎产线成品库存连续 3 周累库至 40 天，同比去库-2.5%，连续 6 周边际累库；国内半钢轮胎产线成品库存连续 6 周累库至 46 天，同比累库+19.1%，连续 26 周涨幅收窄，边际去库。

【交易策略】

1. 单边：RU 主力 01 合约观望；NR 主力 01 合约少量试空，宜在 12340 点近日高位处设置止损。
2. 套利（多-空）：RU2601-NR2601（1 手对 1 手）报收+3155 点持有，止损宜上移至+3030 点近日低位处。
3. 期权：观望。

(潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

丁二烯橡胶：BR 厂库仓单累库 25%

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 01 合约报收 10370 点，下跌-45 点或-0.43%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 10300-10400 元/吨，山东民营顺丁报收 9900 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 10300-10400 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 10600 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 10800 元/吨。山东地区丁二烯报收 7200-7250 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 01 合约报收 15405 点，下跌-5 点或-0.03%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 15000-15100 元/吨，越南 3L 混合报收 15300-15350 元/吨。NR 主力 01 合约报收 12250 点，下跌-25 点或-0.20%；新加坡 TF 主力 02 合约报收 172.6 点，上涨+0.6 点或+0.35%。截至前日 18 时，泰标近港船

货报收 1810-1830 美元/吨, 泰混近港船货报收 1810-1830 美元/吨, 人民币混合胶现货报收 14570-14580 元/吨。

【重要资讯】

援引欧洲汽车制造商协会 (ACEA) 数据: 2025 年 10 月欧盟乘用车市场销量增长 5.8% 至 916,609 辆。前三个季度累计销量同比增长 1.4% 至 897 万辆。尽管近期势头良好, 但整体销量仍远低于疫情前水平。今年前 10 个月, 纯电动汽车在欧盟市场份额达到 16.4%, 较去年的 13.2% 的低基线水平有所增长。混合动力汽车占市场份额的 34.6%, 仍然是欧盟消费者的首选。与此同时, 汽油和柴油汽车的合计市场份额下降至 36.6%, 低于去年同期的 46.3%。

【逻辑分析】

截至上周五: BR 仓库仓单累库+78 吨至 3030 吨, 厂库仓单累库+2529 吨或+25.5% 至 12465 吨, 合计 15495 吨, 创新高; 国内全钢轮胎产线成品库存连续 3 周累库至 40 天, 同比去库-2.5%, 连续 6 周边际累库; 国内半钢轮胎产线成品库存连续 6 周累库至 46 天, 同比累库+19.1%, 连续 26 周涨幅收窄, 边际去库。

【交易策略】

1. 单边: BR 主力 01 合约少量试多, 宜在 10280 点近日低位处设置止损。
2. 套利 (多-空): BR2602-NR2602 (2 手对 1 手) 报收-1885 点, 择机介入, 宜在-1950 点近日低位处设置止损。
3. 期权: 观望。

(潘盛杰 投资咨询证号: Z0014607; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799