

商品期货早班车

招商期货

黄金市场

招商评论

贵金属	<p>市场表现：周二贵金属夜盘反弹，伦敦金重新站上 4000 美元。</p> <p>基本面：美国 10 月 18 日当周首次申请失业救济人数 23.2 万；“小非农”ADP 周度就业数据显示截至 11 月 1 日的四周，美国私营部门就业人数平均每周减少 2500 人；沙特王储七年来首次访美给特朗普派“大礼”，确认对美国投资增至 1 万亿美元；特朗普自称已选定美联储主席人选，美财长称人选缩减至五个，包括现任联储理事沃勒和鲍曼、前理事沃什、白宫经济顾问哈塞特、贝莱德高管里德；9 月海外投资者持有美债规模 9.25 万亿美元、逼近最高纪录，日本美债持仓连增九个月创逾三年新高，英国持仓九个月来首降。国内黄金 ETF 持续流入，COMEX 黄金库存 1157.7 吨，减少 2.9 吨；上期所黄金库存 90.4 吨，维持不变；伦敦 10 月黄金库存 8926 吨，增加 18 吨；上期所白银库存 563 吨，减少 5.7 吨；金交所白银库存上周库存 774 吨，减少 47 吨，COMEX 白银库存 14478 吨，减少 124 吨；伦敦 10 月白银库存增加创纪录的 1673 吨至 26252 吨；印度 9 月白银进口约 1000 吨左右；全球最大黄金 ETF-SPDR 持有量 1041 吨，维持不变；白银 etf--iShares 持有量为 15218 吨，维持不变。</p> <p>交易策略：建议黄金下方支撑买入，白银紧张情况逐步缓解，依旧建议逐步多单减持。</p> <p>风险提示：中美贸易摩擦反复，美联储货币政策意外转向</p>
-----	--

基本金属

招商评论

铜	<p>市场表现：昨日铜价震荡偏弱运行。</p> <p>基本面：受疲软的美国就业数据拖累，美元指数盘中下挫，但美股市场持续下行，使得美元走强。特朗普称自己找到了美联储主席人选，希望鲍威尔离职。市场关注今日英伟达财报。供应端，铜矿紧张格局延续。昨日自由港称明年二季度恢复 Grasberg 生产，明年产量持平 25 年，符合市场预期。需求端，国内周度开工数据改善，华东华南平水铜现货升水 60 元和贴水 30 元。伦敦结构 45 美金 contango。</p> <p>交易策略：等待宏观信号进一步明确。</p> <p>风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。</p>
铝	<p>市场表现：昨日电解铝主力合约收盘价较前一交易日-1.20%，收于 21465 元/吨，国内 0-3 月差-115 元/吨，LME 价格 2793 美元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，电解铝厂维持高负荷生产，运行产能小幅增加。需求方面，周度铝材开工率小幅上升。</p> <p>交易策略：电解铝持仓和成交量继续下降，叠加铝锭社会库存回升和注册仓单增加，短期铝价或维持减仓回调走势。</p> <p>风险提示：海外供应扰动。</p>
氧化铝	<p>市场表现：昨日氧化铝主力合约收盘价较前一交易日-1.31%，收于 2780 元/吨，国内 0-3 月差-55 元/吨。</p>

化 铝	<p>基本面：供应方面，部分氧化铝厂选择提前检修或降负荷运行。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产。</p> <p>交易策略：氧化铝供需过剩格局难改，现货价格延续跌势，预计价格维持震荡偏弱，后续关注氧化铝厂减产情况。</p> <p>风险提示：几内亚矿端扰动，采暖季环保限产。</p>
工 业 硅	<p>市场表现：周二早盘低开，全日窄幅震荡。主力 01 合约收于 8980 元/吨，较上个交易日下跌 100 元/吨，收盘价比 -1.10%，持仓减少 3530 手至 24.80 万手。品种沉淀资金减少 0.40 亿，今日仓单量减少 620 手至 43402 手。</p> <p>基本面：供给端，开炉数量与上周相比减少 6 台，整体开炉率 33.54%。社会库存、仓单库存均小幅去库。需求端，多晶硅开工支撑需求，SMM 预计 11 月份产量为 12 万吨。有机硅单体厂协商达成共识，行业计划减产 30%，关注落地执行进展。铝合金开工率较稳定。</p> <p>交易策略：基本面来看，现货成交价升水盘面，叠加枯水期成本抬升，底部价格支撑较强。因有机硅计划减产幅度较超预期，关注实际执行情况。盘面预计在 8600-9400 区间内运行，建议观望。</p> <p>风险提示：工厂开工计划、下游减产计划、西北地区空气污染等环保扰动</p>
碳 酸 锂	<p>市场表现：LC2601 收于 93,520 元/吨 (-1680)，收盘价-1.76%。</p> <p>基本面：供给方面，上周周产量为 21,545 吨，环比+11 吨。SMM 预计 11 月产量为 92,080 吨，环比-0.2%。需求方面，11 月磷酸铁锂排产为 41.0 万吨，10 月为 39.4 万吨，环比+4.0%，同比+43.5%。三元材料排产为 8.5 万吨，10 月为 8.4 万吨，环比+1.4%，同比+39.8%。预计 11 月紧缺加剧，上周样本库存为 12.05 万吨，去库-3481 吨，去库速度基本持平，昨日广期所仓单为 26,611 手 (-342 手)。资金方面，昨日碳酸锂品种沉淀资金为 263.2 (+34.5) 亿元，突破前高。</p> <p>交易策略：当下需求景气度较高，11-12 月维持去库，使价格下有支撑。但远月动力端需求季节性回落，叠加储能端已近满产对增量贡献有限，整体需求预期环比回落，且视下窝复产在即，远月弱预期压制短期价格上涨空间。单边建议低位试多谨慎追高，或考虑卖出看跌期权。</p> <p>风险提示：储能需求持续性，新能源车需求季节性走弱，价格无序高波动</p>
多 晶 硅	<p>市场表现：周二早盘低开，全日窄幅震荡，主力 01 合约收于 52210 元/吨，较上个交易日下跌 445 元/吨，收盘价比 -0.85%，持仓增加 848 手至 13.71 万手，品种沉淀资金减少 0.38 亿元，05-01 月差降至-2340，今日仓单量减少 230 手至 7960 手。</p> <p>基本面：供给端，周度产量小幅下滑 3%，预计 11 月产量降至 12 万吨左右。行业库存本周累库，临近仓单注销期，仓单累库转去库。下游产品价格本周波动有限。十一月硅片、电池片排产环比十月分别下滑 4.9%、1.0%。9 月光伏新增装机 9.66GW，同比-53.8%，环比-31.25%。“136 号文”机制电价政策在各省密集出台，预计国内第四季度光伏装机增长承压。</p> <p>交易策略：目前现货成交价在 5.3-5.5 万，盘面基本平水现货成交均价。在近月推进收储平台进度不及预期情况下，市场消息扰动较多，建议观望。11 月 17-20 日在成都举办光储大会，注意会场情绪。</p> <p>风险提示：收储平台进展</p>
锡	<p>市场表现：昨日锡价震荡偏强运行。</p> <p>基本面：昨日美国股市继续下挫，市场风险偏好走低。基本金属价格承压。美国 ADP 就业数据走弱，市场关注美国九月非农。供应端，锡矿紧张格局不改，市场担忧印尼出口持续低迷。需求端，国内可交割品牌升水 400-500 元。国内仓单减少 37 吨，伦敦结构 back60 美金。</p> <p>交易策略：短期宏观信号不明，建议观望。</p>

	风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。
--	---------------------

黑色产业

螺纹钢	<p>市场表现：螺纹主力 2601 合约收于 3079 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 6 元/吨</p> <p>基本面：钢银口径螺纹库存环比下降 2% 至 473 万吨，上周降 0.8%。杭州周末螺纹出库 8.1 万吨，上周 7.9 万吨；库存 97.2 万吨，上周 96.3 万吨，去年同期 46.4 万吨。钢材供需偏弱，结构性分化持续显著。建材需求正值旺季，需求边际小幅改善但同比维持较弱，但供应亦同比显著下降，矛盾有限；板材需求稳定，直接、间接出口维持高位，但由于产量极高，去库乏力。螺纹期货贴水边际显著扩大，估值较低；热卷期货贴水环比基本持平，估值偏高。钢厂持续亏损，产量或继续边际下降，负反馈压力转移至炉料。</p> <p>交易策略：热卷 2605 空单持有。RB01 参考区间 3050-3100</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>
铁矿石	<p>市场表现：铁矿主力 2601 合约收于 788 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 4.5 元/吨</p> <p>基本面：澳巴发货环比增 360 万吨至 2909 万吨，同比增 350 万吨。到港环比降 330 万吨至 2099 万吨，同比降 417 万吨。库存环比周四下降 13 万吨至 1.58 亿吨，同比降 73 万吨。铁矿供需较弱。钢联口径铁水产量环比上升 2.6 万吨，同比增 0.4%。第三轮焦炭提涨落地，第四轮提涨存在博弈。钢厂利润分化（螺纹亏损，热卷盈亏平衡），后续高炉产量或稳中有降；供应端符合季节性规律，同比略增。铁矿供需边际走弱。铁矿维持远期贴水结构但绝对水平维持历史同期较低水平，估值中性偏高。</p> <p>交易策略：铁矿 2605 空单持有。I01 参考区间 760-795</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>
焦煤	<p>市场表现：焦煤主力 2601 合约收于 1153 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 14 元/吨</p> <p>基本面：铁水产量环比上升 2.6 万吨至 236.9 万吨，同比增 0.9 万吨。钢厂利润恶化，后续高炉产量或稳中有降。第三轮提涨落地，后续提涨存在博弈。供应端各环节库存分化，钢厂、焦化厂焦煤库存及库存天数维持历史同期较低水平，总体库存水平显著下降。期货升水现货，远期升水结构维持，期货估值偏高。</p> <p>交易策略：焦煤 2605 空单持有。JM01 参考区间 1180-1220</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>

农产品市场

招商评论	
豆粕	<p>市场表现：隔夜 CBOT 大豆冲高回落</p> <p>基本面：供应端，近端供应收缩，不过尚属量变；远端南美维持平年大供应预期，但整体年度同比减产。需求端，NOPA 公布美豆 10 月压榨超预期，而出口尚属博弈中。大格局来看，全球供需边际转好</p> <p>交易策略：美豆短期偏强，但利多基本已呈现，等新驱动；而国内阶段性单边转弱，因买美豆和抛储预期，中期取决关税政策进展和产区产量。</p> <p>风险提示：产区产量及关税政策等。观点仅供参考！</p>
玉米	<p>市场表现：玉米期货价格偏弱运行，玉米现货价格部分转弱。</p>

	<p>基本面: 天气因素导致供应后移，而目前全国玉米渠道库存低位，有建库需求，深加工利润好需求旺盛，收购意愿较强，阶段性供需偏紧导致现货反弹。不过东北玉米上量临近，新作预期增产且玉米成本大幅下降压制远期价格预期，供应增加将使得玉米期现货走弱。关注天气及政策端变化。</p> <p>交易策略: 东北玉米上量临近，期价预计震荡回落，持有空单。观点仅供参考。</p> <p>风险提示: 政策变化。</p>
油脂	<p>市场表现: 昨日马盘上涨</p> <p>基本面: 供应端，产区产量高，后期季节性减产预期；需求端，ITS 预估 11 月 1-15 日马棕出口环比 -15.5%。整体看来，近端马棕延续累库，远端季节性减产预期。</p> <p>交易策略: 油脂步入整体震荡偏强。关注后期产量及生柴政策。</p> <p>风险提示: 外生变量原油及政策。观点仅供参考！</p>
白糖	<p>市场表现: 郑糖 01 合约收 5410 元/吨，跌幅 0.35%。广西现货-郑糖 01 合约基差 280 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 913 元/吨。</p> <p>基本面: 国际方面，本周印度确认出口配额 150 万吨，较市场预期减少 50 万吨，原糖反弹，后市印度的出口影响国际走势，中长期全球增产趋势不变，26/27 榨季将继续震荡寻底。国内处于新旧榨季接替青黄不接时，市场对现货翘尾有期待。下周随着新糖逐步上市，广西的增产将逐步兑现，国内最终将跟随原糖下跌。</p> <p>交易策略: 期货市场逢高空；期权卖看涨</p> <p>风险提示: 天气、进口量</p>
棉花	<p>市场表现: 隔夜美棉期价止跌反弹，国际原油价格维持震荡。</p> <p>基本面: 国际方面，截至 11 月 16 日当周，美国棉花收割率 71%，同比低于去年同期和近五年均值。11 月美棉供需报告预计 25/26 全美种植面积 5642.7 万亩，收获面积 4472.9 万亩，弃耕率维持 20.7% 不变。国内方面，郑棉期价窄幅震荡，国内棉花商业库存高于去年同期。10 月我国棉花进口量 9 万吨，环比减 10%，同比减 16%。</p> <p>交易策略: 暂时观望，以 13300-13600 元/吨区间策略为主。</p> <p>风险提示: 宏观事件扰动，美元指数走势。观点仅供参考！</p>
鸡蛋	<p>市场表现: 鸡蛋期货延续跌势，鸡蛋现货价格下跌。</p> <p>基本面: 蛋鸡在产存栏下降，淘汰鸡淘汰量高位，供应压力下降。需求阶段性转弱，市场走货变慢，贸易商采购积极性下降，现货价格预计偏弱运行。</p> <p>交易策略: 需求有所回落，期价预计震荡偏弱。观点仅供参考。</p> <p>风险提示: 疫病或天气异常。</p>
生猪	<p>市场表现: 生猪期货价格偏弱运行，生猪现货价格略涨。</p> <p>基本面: 生猪供应仍然充裕，需求端预计季节性增加，供需压力较前期缓解。猪价低位，标肥价差扩大，养殖端逐步压栏增重，短期猪价预计低位震荡。</p> <p>交易策略: 供应充裕，预期偏悲观，期价预计震荡偏弱。观点仅供参考。</p> <p>风险提示: 疫病或天气异常。</p>
苹果	<p>市场表现: 主力合约收 9433 元/吨，跌幅 0.05%。山东烟台栖霞苹果价格平稳，80#以上一二级货源果农货片红 3.5-3.8 元/斤，条纹 3.5-4.5 元/斤，客商货片红 4.0-4.5 元/斤，条纹 4.0-5.0 元/斤。统货 2.8-3.0 元/斤，三级客商货 2.5-3.0 元/斤。</p>

	<p>基本面：从入库数据来看，本周入库量再次位于历史低位，“优质优价”的市场格局仍较为凸显。受春季冻害、夏季干旱及秋季阴雨等多重极端天气影响，全国优质苹果的占比大幅减少，导致产地收购价居高不下，冷库苹果价格持续走高，盘面仍在交易产量和优果率下降造成库存减少的问题。</p> <p>交易策略：观望</p> <p>风险提示：消费</p>
--	--

能源化工

招商评论	
LLDPE	<p>市场表现：昨天 LLDPE 主力合约小幅下跌。华北地区低价现货报价 6770 元 / 吨，01 合约基差为 盘面减 10，基差走强，市场成交表现一般。海外市场方面，美金价格稳中小跌，当前进口窗口处于关闭状态。</p> <p>基本面：供给端，新装置投产，部分装置出现降负荷和停车，国产供应压力放缓。进口窗口持续关闭，预计后期进口量小幅减少。总体国内供应压力回升但力度放缓。需求端，当前下游农地膜旺季结束，需求环比走弱，其他领域需求维持稳定。</p> <p>交易策略：短期来看，产业链库存小幅去化，基差走强，供应出现意外关停，下游需求走弱，俄乌局势反复，短期震荡为主，上方空间受进口窗口压制明显。中长期，四季度随着新装置不断投产，供需格局将逐步趋于宽松，建议逢高布局空单或者月差反套。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治发酵；2，海外需求情况；3，下游需求情况；4 新装置投放情况</p>
PVC	<p>市场表现：V01 收 4521，跌 1.4%</p> <p>基本面：PVC 出厂价下调 20 元，成交依然清淡。印度预计即将加征新的 PVC 反倾销税。供应增加，新装置福建万华、天津渤海投产供应环比增 1%，10 月产量 212 万吨，同比+5.6%，四季度预计开工率 78%-80%。需求端下游工厂样本开工率 48%左右恢复不及预期。10 月房地产走弱，新开工和竣工同比 -17%。社会库存高位，11 月 13 日 PVC 社会库存统计 102.83 万吨，环比减少 1.27%，同比增加 23.76%。内蒙电石价格 2450，PVC 价格下行，华东 4480，华南 4550.</p> <p>交易策略：供需偏弱，建议空配或反套</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>
PTA	<p>市场表现：PXCFR 中国价格 827 美元/吨，折合即时汇率人民币价格 6754 元/吨，PTA 华东现货价格 4610 元/吨，现货基差-72 元/吨。</p> <p>基本面：PX 国产供应维持高位；海外方面，近洋装置供应增加，沙特一套装置检修，整体进口量有所回升。PTA 方面，虹港石化、英力士及中泰化学有检修计划，整体来看中长期供应压力较大，当前效益已大幅压缩。聚酯工厂整体负荷维持高位，综合库存低位，聚酯产品利润改善。下游加弹织机负荷下降，订单走弱。综合来看 PX 供需平衡，PTA 小幅去库。</p> <p>交易策略：PX 估值提升至高位，多单建议止盈，PTA 中长期供应压力依旧较大，远月逢高沽空加工费为主。</p> <p>风险提示：地缘政治扰动，中美贸易形式，装置检修情况，新装置投产进度，下游需求情况；</p>
橡胶	<p>市场表现：周二 RU2601 夜盘冲高后日盘震荡回落，收于 15295 元/吨，+0.33%。</p> <p>基本面：11 月 18 日泰国合艾胶水 56.7 泰铢/公斤 (+0.1)，杯胶收购均价基本与前日持平。现货方面市</p>

	<p>场价格重心区间整理，下游刚需补库，泰混 14600 元/吨 (-50)，全乳 14800 元/吨 (+50)。截至 2025 年 11 月 16 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 45.26 万吨，环比上期增加 0.31 万吨，增幅 0.70%。保税区库存 6.66 万吨，降幅 1.76%；一般贸易库存 38.6 万吨，增幅 1.13%。</p> <p>交易策略：海内外原料依旧坚挺，下半月海外上量预期增强，云南将逐步停割。RU 仓单大增，新仓单开始入库。当前基本面矛盾有限，市场缺乏指引，维持震荡思路波段操作</p> <p>风险提示：关税政策反复、极端天气</p>
玻璃	<p>市场表现：FG01 收 1017，跌 1%</p> <p>基本面：玻璃现货价再跌 20 左右，库存预计累积。库存高位，11 月 13 日全国浮法玻璃样本企业总库存 6324.7 万重箱，环比+0.18%，同比+33.61%。下游深加工企业订单天数 10.8 天，下游深加工企业开工率 46%。下游加工厂玻璃原片库存天数 12 天。天然气路线亏损外，其他各工艺玻璃均有 0-70 利润。10 月房地产再度走弱，终端房地产新开工和竣工同比-17%。现货重心下跌 20，华北 1070，华中 1090，华东 1170，华南 1120.</p> <p>交易策略：供需偏弱，建议反套</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>
PP	<p>市场表现：昨天 PP 主力合约小幅下跌。华东地区 PP 现货价格为 6390 元 / 吨，01 合约基差为盘面减 0，基差走强，市场整体成交表现一般。海外市场方面，美金报价稳中小跌，当前进口窗口关闭，出口窗口打开。</p> <p>基本面：供给端，短期来看，新装置仍陆续投放，部分装置意外出现停车情况，国产供应逐步增加，市场供给压力有所上升，出口窗口打开。需求端：下游开工率环比持稳，但今年国补透支了部分四季度的需求。</p> <p>交易策略：短期产业链库存小幅去化，供需偏弱，基差走强，俄乌局势反复，预计盘面仍震荡偏弱为主，上行空间受进口窗口限制明显。从中长期视角分析，随着新装置不断投产，四季度供需格局将趋于宽松，建议把握时机逢高布局空单或者月差反套。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况。</p>
MEG	<p>市场表现：MEG 华东现货价格 3952 元/吨，现货基差 30 元/吨。</p> <p>基本面：供应端镇海炼化重启，中化泉州意外停车，远东联及正达凯、陕煤有检修计划，建元重启，中长期供应压力较大，关注新装置投产进度；海外方面，装置陆续重启，进口供应有所增加。库存方面，华东港口库存 73 万吨附近，处于历史中低位水平。聚酯工厂负荷维持高位，综合库存中低水平。下游加弹织机负荷下降，需求进入淡季订单走弱。综合来看 MEG 供需累库。</p> <p>交易策略：供需累库叠加投产预期，01 上方逢高沽空为主。</p> <p>风险提示：中美贸易形势；进口供应情况，下游需求情况，装置检修兑现情况；</p>
原油	<p>市场表现：昨日油价上涨，因欧洲柴油大涨带动原料原油跟涨。同时，特朗普称对委内瑞拉问题不排除各种可能性，市场担忧南美或陷入战争影响出口。</p> <p>基本面：供应端，因欧美对俄制裁升级，俄油买家或在 12 月后或减少采购，俄油生产和出口面临下降风险，需要重点跟踪俄油供应数据，目前市场预期减量约为 50 万桶/天；其次关注美委军事冲突可能对委出口造成的影响；11-12 月欧佩克+计划每月名义增产 13-14 万桶/天，实际月度增产量预计低于 10 万桶/天，增量相对温和，但是与此同时，美国、加拿大、巴西、圭亚那、挪威增产量持续释放，供应压力仍然较大。需求端，欧美炼厂秋季检修逐步结束，开工率预计在 11 月底全面恢复，但终端需求仍</p>

	<p>然处于淡季。库存：OECD 油品总库存已经高于五年均值，水上与陆上库存均累积。</p> <p>交易策略：基本面偏空，但地缘风险不确定性较高，多空博弈之下，预计油价短期保持震荡走势。若俄油减量少于 50 万桶/天，原油仍可逢高做空。</p> <p>风险提示：美国加大制裁，需求超预期，俄油出口减量超预期以及委内地缘风险影响出口。</p>
苯乙烯	<p>市场表现：昨天 EB 主力合约小幅震荡。华东地区现货市场报价 6480 元 / 吨，市场交投氛围一般。海外市场方面，美金价格稳中小涨为主，当前进口窗口仍处于关闭状态。</p> <p>基本面：供给端，纯苯库存方面，目前库存水平处于正常偏高水平，后期纯苯供需预期边际小幅改善，但总量矛盾仍大。苯乙烯库存处于正常偏高水平，短期检修增加，供需改善，但后期检修复产，供需仍偏弱。需求端，下游企业成品库存仍处于高位，需求处于旺季结束，开工率环比下降，及国补透支部分后期需求。</p> <p>交易策略：短期来看，纯苯库存小幅累积，供需边际改善，估值偏低，叠加外盘美金纯苯上涨，短期低估值修复，但总体矛盾还偏大；苯乙烯库存小幅去化，处于正常偏高水平，基差偏弱，供需改善，俄乌局势反复，短期预计盘面震荡为主，上行空间受进口窗口限制。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况</p>
纯碱	<p>市场表现：SA01 收 1214，跌 0.2%</p> <p>基本面：纯碱上游订单维持到月底，价格稳定。纯碱供应端开工率 85%，重庆和友检修。上游亏损，有挺价心态。库存高位，11 月 17 日，国内纯碱厂家总库存 165.17 万吨，较上周四下降 5.56 万吨，下降 3.26%。上游生产厂家待发天数 15.1 天。交割库库存 64 万吨，环比-2 万吨。下游需求方面光伏玻璃日融量 8.9 万吨，库存天数 29.8 天累积较多，环比+2 天。纯碱河北送到价 1160，华东送到 1200，期现报价内蒙厂提 01-350，青海 01-330</p> <p>交易策略：供需平衡，建议观望</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>
尿素	<p>市场表现：近期第四批出口配额公布，市场情绪提振，尿素整体呈现震荡上行走势。11 月 7 日印度 IPL 发布新一轮尿素进口招标，意向招标 250 万吨，东西海岸各 125 万吨。11 月 20 日截标，有效期至 11 月 28 日，最晚船期到 2026 年 1 月 15 日。后续还需持续关注出口情况。昨日尿素 01 合约收至 1662 元/吨，环比持平。</p> <p>基本面：当前尿素供需并无太大改善。供应端，11 月后尿素日产量再次回升至 20 万吨左右，前期减产、检修企业陆续复产增量，叠加本年度新投放产能，当前尿素供应充足。需求端，秋季备肥结束后农业需求处于淡季，目前已储备肥采购为主，但储备量同比有所下降。工业需求方面，复合肥和三聚氰胺开工率近期均有小幅提升，规模企业开工相对较高，企业库存逐步降低。受出口配额消息影响，尿素企业出货好转，近两周港口库存大幅下降，截至上周已从 10 月份的 80 万吨下降至 26 万吨左右。</p> <p>交易策略：受出口消息影响，尿素盘面回温，出口方面消息扰动以及后续备肥需求对盘面存在一定支撑，目前整体抗跌。但整体来看，尿素基本面依然处于供需宽松状态，预计短期内盘面将维持震荡走势。</p> <p>风险提示：出口，备肥需求</p>

招商期货研究团队

王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)

徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)

王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)

李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)

吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)

安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)

赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)

马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)

马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)

游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)

朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)

曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)

罗鸣 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021358)

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。