

## 美国 ADP 数据显示劳动力市场继续降温

东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期:

2025-11-19

## 宏观策略（黄金）

## 美联储巴尔金：认同鲍威尔观点，12月降息并非既定结论

金价走势先抑后扬一度跌破4000美元关口随后反弹，美联储对货币政策偏谨慎的态度继续打压市场情绪，美国经济数据开始陆续恢复公布，12月降息与否还存在多空博弈的空间

## 宏观策略（外汇期货(美元指数)）

## ADP 周度就业数据：美国新增就业减少

最新的ADP就业显示劳动力市场新增就业继续减少，劳动力市场走弱，市场风险偏好继续走低，美元走弱。

## 宏观策略（国债期货）

## 央行开展了4075亿元7天期逆回购操作

目前驱动债市破局的力量并不足，债市暂以震荡为主。

## 农产品（红枣）

## 新疆地区红枣价格下调

红枣收购价小幅下降，收购持续进行。

## 黑色金属（铁矿石）

## Genmin 加速推进非洲巴尼亚卡铁矿项目

预计11月中-12月中旬铁水以每周1万吨左右速度缓和下滑。原料端刚需仍有支撑，但库存压力下难有反弹。整体预计延续震荡市。

## 能源化工（原油）

## API 美国原油库存上升

油价反弹，美国API原油库存上升。

安紫薇

资深分析师（能源与碳中和）

从业资格号：F3020291

投资咨询号：Z0013475

Tel：63325888-1593

Email：ziwei.an@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

## 目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、宏观策略（美国股指期货）.....	4
1.2、宏观策略（黄金）.....	4
1.3、宏观策略（股指期货）.....	5
1.4、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	5
1.5、宏观策略（国债期货）.....	6
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、农产品（白糖）.....	6
2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）.....	7
2.3、农产品（豆粕）.....	7
2.4、农产品（红枣）.....	8
2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	9
2.6、农产品（玉米淀粉）.....	9
2.7、农产品（玉米）.....	10
2.8、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	10
2.9、黑色金属（动力煤）.....	11
2.10、黑色金属（铁矿石）.....	11
2.11、有色金属（铅）.....	11
2.12、有色金属（锌）.....	12
2.13、有色金属（铜）.....	12
2.14、有色金属（碳酸锂）.....	13
2.15、有色金属（镍）.....	14
2.16、能源化工（原油）.....	14
2.17、能源化工（碳排放）.....	15
2.18、能源化工（LLDPE）.....	15
2.19、能源化工（PVC）.....	15

---

2.20、航运指数（集装箱运价） .....	16
------------------------	----

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、宏观策略（美国股指期货）

**特朗普：已确定下一任美联储主席人选（来源：iFind）**

美国总统特朗普表示，他认为自己已经选定了下一任美联储主席的人选，同时声称有人阻止他开除现任美联储主席鲍威尔。贝森特表示，他已将候选范围缩小至以下人选：现任美联储理事沃勒和鲍曼，前美联储理事沃什，白宫国家经济委员会主任哈塞特，以及贝莱德公司高管里德，计划在感恩节假期后向特朗普提交建议。

**微软、英伟达和 Anthropic 建战略合作伙伴关系（来源：iFind）**

微软宣布与英伟达和人工智能初创公司 Anthropic 建立新的战略合作伙伴关系。Anthropic 已承诺购买价值 300 亿美元的 Azure 计算能力。微软将向 Anthropic 投资 50 亿美元，而英伟达将向这家初创公司投资 100 亿美元。

点评：大型科技公司继续依赖复杂的融资结构扩大 AI 基础设施规模，但是市场对此保持谨慎，英伟达财报公布前降低科技板块敞口。同时，近期美联储官员普遍表态偏鹰，关注近期关于下一任美联储主席的信息，若人选偏向鸽派，可能会边际提振市场降息预期，改善风险偏好。

投资建议：市场波动仍难以降低，建议多看少动，等待市场选择方向。

### 1.2、宏观策略（黄金）

**美国 11 月 NAHB 房产市场指数为 38（来源：wind）**

美国 11 月 NAHB 房产市场指数为 38，预期 37，前值 37。

**美联储巴尔金：认同鲍威尔观点，12 月降息并非既定结论（来源：wind）**

美联储巴尔金：认同鲍威尔观点，12 月降息并非既定结论。通胀高于目标水平，但不太可能进一步上升，消费者的抵制以及生产率的提高有助于通胀放缓。

点评：金价走势先抑后扬一度跌破 4000 美元关口随后反弹，美联储对货币政策偏谨慎的态度继续打压市场情绪，美国经济数据开始陆续恢复公布，12 月降息与否还存在多空博弈的空间，但即便降息也是鹰派降息，黄金尚未摆脱当前的震荡趋势。首申及 ADP 就业数据显示就业市场继续温和降温，即将公布的美国 9 月非农，但该数据已经严重滞后，对市场的影响估计有限，短期黄金延续震荡偏弱走势。

投资建议：短期金价走势震荡，注意下跌风险。

### 1.3、宏观策略（股指期货）

10月不含在校生的16-24岁劳动力失业率为17.3% (来源: wind)

国家统计局称, 10月份, 全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为17.3%, 不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为7.2%, 不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为3.8%。

北京市支持发行符合条件的消费基础设施REITS (来源: wind)

中国人民银行北京市分行等12部门印发《金融支持北京市提振和扩大消费的实施方案》提出, 支持消费基础设施和商贸流通体系建设。鼓励辖内金融机构主动对接北京国际消费中心城市建设项目及其他消费领域重大项目、重点工程, 围绕商圈升级改造、商业业态更新、流通体系建设等领域, 优化金融产品和服务, 根据借款人资信状况和偿债能力、项目投资回报周期等, 优化贷款审批条件, 合理设置贷款期限, 提供优惠贷款利率, 降低市场主体融资成本。支持符合条件的消费基础设施发行基础设施领域不动产投资信托基金。

点评: 受中日关系紧张的持续性影响以及美国AI指引的转弱, 国内市场再度遭遇抛售。科技与顺周期类资产跌幅较大。市场依旧是以轮动方式在螺旋式调整, 阶段性建议缩减多头敞口。

投资建议: 建议缩减多头敞口。

### 1.4、宏观策略（外汇期货(美元指数)）

特朗普威胁吊销ABC电视台牌照 (来源: Bloomberg)

美国总统特朗普再次呼吁联邦通信委员会(FCC)吊销美国广播公司(ABC)的电视台执照。此前, ABC一名记者就爱泼斯坦档案的处理一事向特朗普提问。特朗普周二在椭圆形办公室与沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼会晤时表示, “我认为应该收回ABC的执照, 因为你们的新闻太假、太离谱, 我们FCC的主席很棒, 他应该关注这件事”。

特朗普称已开始面试下一届美联储主席人选 (来源: Bloomberg)

美国总统特朗普周二表示, 他正在就美联储主席一职与多方人士交谈, 在可能接替鲍威尔的人选名单中, 有一些出人意料的名字。“我们看到了一些出人意料的名字, 也有一些大家都在谈论的常规人选, “特朗普在与到访的沙特王储本萨勒曼在椭圆形办公室会晤时被问到美联储主席人选时表示。

ADP周度就业数据: 美国新增就业减少 (来源: Bloomberg)

截至11月1日的四周内, 美国企业平均每周裁员2500人。此前一周平均减少11250人, 数据表明美国劳动力市场有所改善。

点评: 最新的ADP就业显示劳动力市场新增就业继续减少, 劳动力市场走弱, 市场风险偏好继续走低, 美元走弱。最新的ADP就业显示截止11月1日的四周, 美国企业每周裁员2500人。这意味着劳动力市场走弱的趋势没有改变, 劳动力市场走弱的局面导致市场风险

偏好进一步走低，但是预计流动性最为紧缩的阶段可能过去。

投资建议：美元指数走弱。

## 1.5、宏观策略（国债期货）

**央行开展了 4075 亿元 7 天期逆回购操作（来源：中国人民银行）**

央行公告称，11 月 18 日以固定利率、数量招标方式开展了 4075 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 4075 亿元，中标量 4075 亿元。Wind 数据显示，当日 4038 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 37 亿元。

点评：债市延续窄幅震荡走势，TL12 合约 116.6 附近阻力较强，即使股市震荡走弱，国债期货向上突破的动力也不足。

目前驱动债市破局的力量并不足：基本面对债市影响有限，且近期再无重要经济指标公布；货币政策相对审慎，年内降息的概率并不高；央行重启购债后资金利率中枢也并未下行，资金的短期波动对债市的影响并不大；权益市场虽然走弱，但市场并未形成持续下跌或者大幅下跌的预期。当前环境下债市仍将以震荡行情为主，考虑到当前价格处于震荡区间的上沿，逢高做短线空头相对合适。

移仓矛盾不突出，前期市场情绪上升，跨期价差小幅收敛，随即进入震荡行情中。若后续几个交易日国债期货价格向震荡下沿运动，那么空头移仓动力也会有所上升，跨期价差或小幅走阔。

投资建议：建议以震荡思路对待。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、农产品（白糖）

**截至 11 月 15 日，2025/26 榨季印度已有 325 家糖（来源：沐甜科技网）**

据全国制糖企业联合会(NFCSF)的首份双周报显示，截至 11 月 15 日，2025/26 榨季印度共有 325 家糖厂开始压榨作业，同比增加 181 家。甘蔗入榨量为 1280 万吨，同比增加 370 万吨；产糖量为 105 万吨，同比增加 34 万吨；平均糖回收率为 8.2%，同比提高 0.4%。

**ISO：预计 25/26 榨季全球糖市供应过剩 163 万吨（来源：沐甜科技网）**

国际糖业组织（ISO）最新预测显示，在产量增加的推动下，2025/26 榨季全球糖市将供应过剩 163 万吨；预计 2025/26 榨季糖产量同比增长 3.15%，至 1.8177 亿吨，消费量仅增长 0.6%，至 1.8014 亿吨；预计 2024/25 榨季全球糖市供需缺口为 292 万吨。

**2025 年 10 月份我国进口食糖 75 万吨（来源：沐甜科技网）**

据海关总署公布的数据显示，2025 年 10 月我国进口食糖 75 万吨，同比增加 21 万吨。2025



年1-10月我国累计进口食糖390万吨，同比增加48万吨。

点评：海关数据显示，2025年10月中国进口糖75万吨，同比增加21万吨，超出市场此前预期的50-60万吨水平，对市场影响利空，预计11-12月进口食糖数量将有所下降，四季度总进口量将环比减少。

投资建议：超预期的10月进口数据为市场带来利空，此外，广西糖厂正陆续开榨，增产的预期也对市场情绪带来不利影响，郑糖主力18日重回5400一线。不过，考虑到新糖整体开榨有所推迟，现货价格相对坚挺以及新糖成本预期提升等因素的支撑，下方空间也不宜过分悲观，短期料维持震荡格局。

## 2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

### 棕榈油行业专家对种植园行业前景持乐观态度（来源：Reuters）

11月17日，棕榈油行业专家对种植园行业前景持乐观态度，这主要得益于全球供应吃紧、生物柴油需求强劲和政府定向干预等推动。TA Research的团队近期参加了在巴厘岛举行的第21届印尼棕榈油大会暨2026年价格展望会议。该团队表示，与会专家预计2025年棕榈油产量将有所增加，而对2026年的前景则看法不一。大多数与会发言人指出，印尼的B50生物柴油强制掺混政策仍处于试行阶段，预计难以在2027年前取得显著的成果。短期价格波动可能是因为季节性产量周期和地区局势影响。总体而言，全球库存吃紧、结构性供应限制和不断提高的生物柴油掺混比例预计将在明年继续支撑棕榈油及相关食用油价格上涨。

### 中国10月棕榈油进口22万吨（来源：海关总署）

中国海关总署11月18日公布的数据显示，中国10月食用棕榈油进口量为22万吨，同比下滑11.7%。1-10月棕榈油进口量为196万吨，同比下滑15.3%。中国10月豆油进口量为2万吨，同比增加38.2%，1-10月豆油进口量为29万吨，同比增加7.3%。中国10月菜子油及芥子油进口量为14万吨，同比下滑10.1%；1-10月菜子油及芥子油进口量为174万吨，同比增加18.7%。

点评：昨日油脂市场有所反弹。数据方面，中国10月棕榈液油进口显著下降，同比下降11.7%，仅20万吨，1-10月棕榈油进口同比下降15.3%。10月菜油进口14万吨，1-10月同比增加18.7%。市场消息方面，印尼棕榈油大会中，行业依旧对棕榈油价格持看涨态度，主要因生物柴油需求导致的供应趋紧。

投资建议：展望后市，在印度进口利润的修复与市场看涨预期的影响下棕榈油出现显著的反弹，但由于马来供应压力仍未缓解，过早的预期交易并不稳固，建议谨慎追多，上方关注9000压力位。

## 2.3、农产品（豆粕）

### 上周油厂豆粕库存微降（来源：钢联）

上周全国主要油厂大豆库存，豆粕库存，未执行合同全部下降。其中大豆库存747.71万吨，

减少 14.24 万吨；豆粕库存 99.29 万吨，减少 0.57 万吨；未执行合同 535.07 万吨，减少 65.08 万吨；豆粕表观消费量为 164.7 万吨，增加 6.61 万吨。

#### 巴西大豆播种完成 69% (来源：CONAB)

截至 11 月 15 日当周巴西大豆播种完成 69%，一周前为 58.4%，去年同期和过去五年均值分别为 73.8% 和 67.2%。

#### NOPA 会员 10 月大豆压榨量创历史最高纪录 (来源：文华财经)

NOPA 压榨月报显示其会员 10 月大豆压榨量为 2.27647 亿蒲，远超市场预期，环比增 15.1%，同比增 13.9%，为历史最高纪录。

点评：美豆压榨需求强劲；USDA 将 11 月 3 日对中国销售 23.2 万吨大豆修正为 13.2 万吨，但据称中国再度采购大量美豆，令 CBO-T 大豆明显上涨。巴西 11 月前两周日均出口大豆数量高于去年 11 月，CNF 升贴水报价持稳。国内进口大豆成本上升，豆粕成本支撑强，但我国增加采购美豆意味着未来国内大豆供应短缺的可能性更低，因此豆粕期价弱于外盘。上周油厂豆粕库存微降，仍为历史同期高位。

投资建议：当前豆粕仍是“下有成本支撑、上有供需压制”的局面，未来继续关注我国实际采购美豆的情况及南美产量预期调整。

## 2.4、农产品（红枣）

#### 新疆地区红枣价格下调 (来源：上海钢联)

11 月 18 日，阿克苏地区灰枣多数已签订合同，参考通货成交价格 5.30-6.30 元/公斤，已签订货源陆续装箱发运，实际成交根据质量不同成交价格不一；阿拉尔地区枣园下树收尾阶段，目前已售货源在 5-6 成附近，11 团、14 团销售进度较快，已售货源陆续装箱发运，参考原料收购价格 5.50-6.60 元/公斤，实际成交根据质量不同价格不一；喀什地区灰枣下树进度较快，已下树枣子陆续运至晒场，团场零星成交价格参考 6.80-7.50 元/公斤，麦盖提地区尚未集中成交，零星成交 7.30-8.20 元/公斤，成交维持优质优价原则，据当地权威人士反馈喀什兵团及地方货源以本地企业收购加工为主，关注企业收购进度。

点评：期货方面，主力合约 CJ601 今日收涨，上午开盘后价格在 9215 元/吨的价位震荡，下午收盘前半小时多头强力拉涨至 9430 元/吨，最后收盘价 9325 元/吨，较前一交易日变动幅度 +1.25%。

供应方面，新疆产区红枣收购进程不一，阿克苏地区多数已经签订合同，参考成交价 5.3-6.3 元/公斤；阿拉尔地区成交 5-6 成，参考收购价 5.5-6.6 元/公斤；喀什区域零星成交，团场参考价 6.8-7.5 元/公斤，麦盖提地区尚未集中成交，价格在 7.3-8.2 元/公斤。需求方面，红枣南北分销区现货价格今日下跌，河北一级灰枣价格约 8.9 元/公斤，广东如意坊市场到货 5 车，河北崔尔庄市场到货 6 车，新货价差较大，客商接受程度不同，多为按需拿货。

投资建议：新疆红枣下树接近尾声，期货市场连续两日收涨，建议谨慎操作。关注上游收购情况。



## 2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 10月中国四大家电产量出炉，空调同比降13.5%（来源：国家统计局）

国家统计局数据显示，2025年10月中国空调产量1420.4万台，同比下降13.5%；1-10月累计产量23034.4万台，同比增长3.0%。10月全国冰箱产量878.8万台，同比下降6.0%；1-10月累计产量8995.9万台，同比增长0.9%。10月全国洗衣机产量1103.5万台，同比下降2.0%；1-10月累计产量10107.8万台，同比增长6.4%。10月全国彩电产量1804.0万台，同比增长1.7%；1-10月累计产量16617.6万台，同比下降2.3%。

### 10月中国出口板材597万吨，同比降22.6%（来源：海关总署）

海关总署最新数据显示，2025年10月，中国出口钢铁板材597万吨，同比下降22.6%；1-10月累计出口6045万吨，同比下降3.5%。10月，中国出口钢铁棒材162万吨，同比增长28.1%；1-10月累计出口1555万吨，同比增长45.9%。

### 10月中国钢筋产量1434万吨，同比降18.6%（来源：国家统计局）

国家统计局最新数据显示，2025年10月份，中国钢筋产量为1434.0万吨，同比下降18.6%；1-10月累计产量为15801.0万吨，同比下降2.0%。10月份，中国中厚宽钢带产量为1814.5万吨，同比增长6.3%；1-10月累计产量为18749.6万吨，同比增长5.3%。10月份，中国线材（盘条）产量为1086.1万吨，同比下降10.4%；1-10月累计产量为11300.5万吨，同比增长0.4%。

点评：钢价延续震荡反弹，基本面方面的变化并不大，钢价近期的回升主要还是由于价格估值整体不高后，进一步下行的空间有限，带动的反弹。此外，临近年末，市场对明年的经济政策也有一定预期。但成材基本面的矛盾依然没有根本性的缓和，市场化因素带动的钢厂减产依然比较温和及缓慢，尤其是进入季节性淡季后，累库压力还会有所回升。因此，钢价上方的空间也会比较有限，而市场也会在震荡过程中等待矛盾的积累，同时焦煤的回落同样需要关注。

投资建议：建议震荡思路对待钢价。

## 2.6、农产品（玉米淀粉）

### 木薯淀粉价差及替代现状（来源：Mysteel）

目前华北玉米淀粉与青岛港越南木薯淀粉价差为410-450元/吨，玉米淀粉替代优势略有显现，前期被木薯淀粉替代的部分造纸及下游食品、粉条等行业，对玉米淀粉的需求均有所回升，但替代回归需要一段过程，且目前价差优势暂不明显，木薯淀粉的价格及特性在造纸中的应用性价比仍较高，前期被替代的需求回归至玉米淀粉15%-20%左右。宁波港及广州港木薯淀粉及玉米淀粉价差在250-450元/吨，低价木薯淀粉货源仍存，华东及华南地区主要是纸板厂替代较多，前期被替代的需求回归至玉米淀粉10%左右。

点评：原料价格上涨导致深加工企业利润继续小幅回落，但同时下游对淀粉提价的接受度

也提升，有利于下游提货好转，叠加替代品环比持续的退潮支撑，淀粉现实基本面或继续保持略偏微强状态。

投资建议：01 期货米粉价差相比前低已经出现一定修复，短期预计震荡运行，建议波段操作。

## 2.7、农产品（玉米）

### 全国玉米价格高位盘整（来源：Mysteel）

国内玉米均价 2246 元/吨，价格上涨 1 元/吨。

今日东北玉米价格维持稳定，期货价格下调对东北产区基层及贸易商都有一定的影响。东北产区走货有所下滑，市场气氛由强转弱。

今日华北玉米价格整体稳定，少数企业价格窄幅调整，主流价格保持稳定。深加工企业到货量尚可，能够满足企业日常需求。华北地区基层农户惜售情绪较浓，基层收购量依然维持低位。

今日销区市场玉米价格继续窄幅上调。近期港口到货速度偏慢，港口整体现货库存偏低，贸易商报价坚挺为主。产区价格上涨氛围变淡，市场高价成交一般。销区执行前期订单为主，多随用随采，刚需补库。

点评：现货保持坚持，期货冲高回落。短期的强现实之下，近月合约或难有显著回调。若旧作库存无需大幅下修，则卖压后移，后期期现价格将出现回落；不过，即使旧作库存下修，小麦、糙米、进口储备等存在一定轮换压力的政策粮预计也将顺势增加拍卖量，这或将对 03、05 合约造成一定压力。

投资建议：目前旧作库存是否需要大幅下修存在一定不确定性，短期强现实局面预计持续，建议空仓观望；关注华北售粮进度、小麦拍卖落地情况，局势明朗后 03、05 或有逢高做空机会。

## 2.8、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 华东市场炼焦煤价格稳中偏强运行（来源：Mysteel）

华东市场炼焦煤价格稳中偏强运行，价格方面，安徽主流矿点由于下游需求较好，供不应求，为保证终端客户用量，市场价上涨 40 元/吨。整体维持高位运行，供应方面，山东主流大矿受到增储保供影响，近期发运略有减量，对下游到货形成一定制约，区域整体供应呈现紧平衡态势。需求方面，下游焦炭四轮提涨虽然落地，但焦煤价格持续高位运行且未见回落迹象，且区域内主流大矿价格仍有上涨预期，下游焦化盈利情况逐步恶化，预计补库情绪有所回落，刚需采购为主。综合来看，预计短期内华东炼焦煤市场易涨难跌的态势仍将延续。

点评：现货方面，本周现货情绪有所回调，下游对高价资源有所抵触，煤价涨幅收窄，个别高价资源下降，但竞拍尚可。供应方面，山西地区部分前期因井下原因生产受限的煤矿

产量稍有恢复，不过目前仍有因检查以及搬迁工作面等因素停减产的煤矿，供应端整体恢复缓慢。短期来看，焦煤基本面变化不大，前期补库告一段落后情绪回落价格下调，但下方空间有限，整体维持震荡走势为主。

投资建议：短期来看，焦煤基本面变化不大，前期补库告一段落后情绪回落价格下调，但下方空间有限，整体维持震荡走势

## 2.9、黑色金属（动力煤）

### 北港库存环比小幅增加（来源：Mysteel）

11月18日北港市场动力煤报价暂稳。昨日港口报价整体波动较小，贸易商出货意愿稍有提升。下游需求表现一般，终端采购计划暂未放量，询货需求基本以刚需为主，压价现象普遍，上下游报询盘差距仍存，市场整体交投氛围较为僵持，观望情绪蔓延。后市需持续关注下游需求变化及港口实际成交情况。截至11月17日环渤海八港库存2392万吨，日环比增加51万吨。

点评：伴随补库进入11月末，港口动力煤库存小幅堆积，此轮煤价涨幅或进入尾声。此轮价格上涨更多源自季节性刚需补库，库存回转结束后煤价或高位震荡。11月以来实际火电日耗表现一般，同比小幅负增长。进入12月份后，关注冬季实际日耗表现，决定煤价是否开启新一轮上涨。

投资建议：此轮价格上涨更多源自季节性刚需补库，库存回转结束后煤价或高位震荡。11月以来实际火电日耗表现一般，同比小幅负增长。进入12月份后，关注冬季实际日耗表现，决定煤价是否开启新一轮上涨。

## 2.10、黑色金属（铁矿石）

### Genmin 加速推进非洲巴尼亚卡铁矿项目（来源：Mysteel）

近日，澳大利亚矿业公司 Genmin Limited（以下简称为 Genmin）宣布，已通过两轮配售成功获得约2570万澳元融资资金（约合1700美元）。此次融资将用于推动其旗舰项目——非洲加蓬巴尼亚卡铁矿项目（Baniaka）的开发进程。据了解，公司董事通过贷款转换方式参与本轮融资，以此显示出公司对该项目发展前景的信心。该笔资金将用于完成Baniaka项目的预可行性研究补充报告，以及支付公司的运营成本

点评：铁矿石价格延续震荡市。基本面角度依然平缓，前期发货量偏高导致到港和库存偏高。下游钢厂生产温和下降，预计11月中-12月中旬铁水以每周1万吨左右速度缓和下滑。原料端刚需仍有支撑，但库存压力下难有反弹。整体预计延续震荡市。

投资建议：预计11月中-12月中旬铁水以每周1万吨左右速度缓和下滑。原料端刚需仍有支撑，但库存压力下难有反弹。整体预计延续震荡市。

## 2.11、有色金属（铅）

11月17日【LME0-3 铅】贴水16.88美元/吨（来源：SMM）

11月17日【LME0-3 铅】贴水 16.88 美元/吨，持仓 172614 手增 9150 手

点评：外盘方面，LME 库存边际去化 1300 余吨至 26.5 万吨，0-3 现金升贴水上升至 -16.9 美元/吨，伦铅继续下行。沪铅盘中延续震荡下行，12 和 01 合约多空均有撤离，外资席位多头持仓下降。库存端，社库如期增加，上期所仓单下降 275 吨至 3.27 万吨，继续关注 12 合约和 01 合约虚实比变化。交易角度，宏观面转弱，资金热情边际消退，空头头寸短期可继续持有。

投资建议：策略方面，单边角度，短期关注逢高做空机会；套利角度，观望为主；内外方面，观望为主。

## 2.12、有色金属（锌）

11月17日【LME0-3 锌】升水 104.97 美元/吨（来源：SMM）

11月17日【LME0-3 锌】升水 104.97 美元/吨，持仓 224451 手减 3059 手

点评：LME 库存回升 3500 余吨至 4.4 万吨，0-3 现金升贴水回落至 105 美元/吨，伦锌贴近 MA60 附近宽幅震荡，LME 绝对库存低位回升，仍需警惕伦锌中期挤仓风险。库存端，周一国内社库边际下降，因出口叠加到货较少，上海地区已有趋紧迹象。CZSPT 发布了 1Q26 前进口 TC 指导价区间为平均 105~-120 美元/干吨，短期国内炼厂开工高企，内外比价恶劣，国内和进口 TC 仍在承压。交易角度，宏观短期转弱、前期涨势较快叠加伦锌有回调空间，沪锌或将进行短期调整，但 TC 短期下行、锌锭出口或将继续在下方支撑锌价，沪锌或进入高位震荡调整阶段；内外方面，若交仓体量继续扩大，则可尝试寻找短期右侧的内外反套机会。

投资建议：策略方面，单边角度，短期空头头寸可继续持有；套利角度，建议关注中线正套机会；内外方面，短期关注内外反套机会，做好仓位管理。

## 2.13、有色金属（铜）

彩虹矿业考虑与纽蒙特在巴布亚新几内亚建立铜矿合资企业（来源：上海金属网）

非洲彩虹矿业公司(African Rainbow Minerals, ARM)董事长 Patrice Motsepe 周二表示，该公司正在评估与美国矿业巨头--纽蒙特公司(Newmont Corporation)合作，在巴布亚新几内亚开发一家大型铜矿企业。“我们目前正在巴布亚新几内亚进行巨额投资。我们在那里与纽蒙特建立了合作关系，未来可能需要高达 40-50 亿美元的投资。他表示，该公司的财务状况足以支持这样一个项目。他说，其中大部分资金将用于澳大利亚和巴布亚新几内亚，这两个地区主要是铜矿区。他还表示，巴布亚新几内亚的投资被视为一项长期战略，与全球脱碳和关键矿产需求不断增长的趋势相一致。

自由港:将于明年二季度恢复旗下印尼铜矿生产（来源：上海金属网）

自由港公司(Freeport-McMoRan)周二称，该公司计划于明年第二季度恢复旗下印尼 Grasberg 矿的大规模生产。根据分阶段计划，自由港预计 2026 年旗下自由港印尼公司(PT Freeport



Indonesia)的铜金总产量将与 2025 年产出基本持平，约为 10 亿磅铜和 90 万盎司黄金。该公司表示，预计 2026 年和 2027 年产量将有所增加，2027-2029 年年均铜产量料约为 16 亿磅，年均黄金产量料约为 130 万盎司。

点评：趋势角度，市场继续聚焦于美国流动性担忧，底层驱动在于美联储 12 月降息预期调整，以及地缘风险逐步抬升，美国政府开门之后，经济数据将陆续公布，可能会下一次宽松预期提供指引，国内方面，终端需求担忧继续存在，继续观察经济数据及政策预期，总体上看，短期宏观利空因素仍将继续施压铜价。事件角度，自由港公布 Grasberg 最新状况，生产指引较第一次发布会有所调降，但对 2027-2029 给出更强恢复预期，事件短期相对偏利多。结构角度，国内库存继续震荡运行，铜价回调之后，下游接货预期有所提升，预计将推动库存进一步去化，基本面因素短期将形成托底支撑，现货升水阶段偏强，继续观察下游接货及库存变化。

投资建议：单边角度，宏观利空因素继续施压铜价，基本面因素则相对偏支撑，宏观与基本面阶段分叉，铜价继续高位震荡可能性更大，策略角度，中线推荐逢低布局多单。套利角度，建议继续观望。

## 2.14、有色金属（碳酸锂）

### 湖南裕能 2 万吨电池回收与 3 万吨碳酸锂项目启动建设（来源：公司公告）

湖南裕能全资子公司裕能循环在湘乡市经开区启动年产 2 万吨废旧锂离子电池拆解回收利用项目和年产 3 万吨电池级碳酸锂项目建设。项目总用地面积 140804 平方米，调整后总建筑面积增至 54654.08 平方米，总投资 6.3 亿元。其中电池回收项目投资 1.5 亿元，碳酸锂项目选用锂辉石原料，采用焙烧-酸化-浸出工艺制备电池级碳酸锂。公司同步推进年产 20 万吨磷酸铁锂前驱体变更工程及黑粉回收利用等上游项目，强化产业链布局。

点评：昨日碳酸锂盘面加权减仓近 10 万手，盘面仍处高位，一方面锂电头部企业董事长对明年锂价表明乐观预期，对市场多头情绪有所助力；另一方面当下确实具备强现实的交易基础，市场普遍预期视下窝短期难以复产，供应端在年末难以给出明显增量，而需求方面储能侧年末需求预计高位维持，支撑碳酸锂消费，我们的平衡表显示 11 月去库将超 1.5 万吨，因此总体去库节奏可能短期仍将维持在高位。

但值得注意的是，动力侧需求预计在 12 月至 26Q1 边际走弱，考虑到年末资金回笼和库存压力，企业通常不会大规模采购和囤货，尽管近期碳酸锂盘面涨幅可观，但基差表现偏弱、现货成交转冷，同时补贴退坡亦会带来原料采购走弱的前置效应，因此在盘面高位博弈的同时，需注意淡季带来的回调压力。此外，供应方面，当前盘面持仓亦能反映出产业在高位多有套保动作，澳矿发运及智利锂盐出口均有边际增量，辉石港口库存累积后，后续国内盐厂开工预计维持高位，供应侧预计维持小幅增长，反应于平衡表将导致年末周度去库速度明显放缓甚至出现累库。

投资建议：综合来看，短期碳酸锂仍然具备强现实的支撑，但年底至明年一季度的动力需求预计边际走弱，不考虑视下窝复产的情况下我们预估 12 月去库会收窄到 9000 吨左右，

即如果叠加复产预期及辉石产量增长预期，今年末至明年一季度的供需平衡格局反馈在当下会改变短期多头预期。策略方面，短期预计维持偏强趋势，但不建议追多，可关注需求环比走弱和项目复产节奏明朗后的逢高沽空机会。

## 2.15、有色金属（镍）

### 瑞木发布 25Q3 生产报告 (来源：公司公告)

加拿大的镍钴生产商 Nickel28Capital Corp 发布的 2025 年三季度生产报告显示，其参股的位于巴布亚新几内亚由中国中冶集团瑞木运营的瑞木(Ramu)镍钴项目，在该季度生产 MHP 镍金属量 9242 吨，同比增加 34.33%；钴金属量 887 吨。此外，该季度的 MHP 镍销售量为 9880 金属吨，同比增加 13.76%；钴销售量 948 金属吨。该季度 Ramu 项目生产 MHP 扣除副产品后的现金成本为 3.07 美元/磅，去年同期为 2.96 美元/磅。

点评：盘面技术性走坏吸引了增量资金对本就弱势的镍产业继续杀估值，当前纯镍高位累库趋势仍在延续，市场或希望通过杀跌估值出清火法产能，甚至博弈原料价格下跌带来的负反馈能否出现。消息面上，印尼能矿部决定限制向印尼境内新建冶炼厂发放投资许可证和工业经营许可证，并计划在 2026 年削减 RKAB 配额，因在此前“三年一批”制中，截止当前 2026 年已批复 3.19 亿吨，因此明年实际配额将低于 3.19 亿吨。基本上，矿价仍处高位，关注印尼在月底洽谈的 12 月升水情况。镍铁方面，市场悲观情绪蔓延，此价格已跌破中印所有铁厂完全成本，历史复盘可看出，所有铁厂完全成本均跌破时会刺激高成本位产能开始减停产，但由于印尼 KPS 项目在近三个月均有一台炉子投产，整体产量环比预计持平，可能诱发市场价继续偏弱运行。纯镍方面，上海钢联数据显示，国内 10 月精炼镍产量 3.32 万吨，环比减产 0.36 万吨，11 月预计环比持平或小幅进一步减产，当前硫酸镍订单和利润较好，部分企业中间品倾斜于硫酸镍而减少纯镍产量，关注四季度是否有拐点出现。

投资建议：策略来看，基本面弱势和技术面走坏使得增量资金入场打压镍价，当前估值跌破一体化火法现金成本，我们对短期（年内）情况做如下推演：1）更低的估值使得冶炼厂压价原料，冶炼厂维持高产的同时，原料价格若明显走弱会带来成本侧负反馈，镍价仍将偏弱运行；2）低估值亦会造成冶炼端减产，镍价将锚定减产幅度做估值修复，彼时原料价格也可能会因为冶炼端减产而走弱，但由于当前估值已经计价，因此若减产幅度能抑制库存累积，镍价仍将修复估值至此前中枢。中期来看，镍核心矛盾集中于印尼对供应的收缩力度和镍元素过剩延续的博弈，由于此前已审批的 RKAB 配额在 26Q1 仍可使用，因此当下至明年一季度需紧密关注印尼政府行为的边际变化，不只在于态度和发言，更多在于行动。

## 2.16、能源化工（原油）

### API 美国原油库存上升 (来源：API)

美国至 11 月 14 日当周 API 原油库存 444.8 万桶，前值 130 万桶。美国至 11 月 14 日当周 API 汽油库存 154.6 万桶，前值-138.5 万桶。美国至 11 月 14 日当周 API 精炼油库存 57.7 万桶，前值 94.4 万桶。



点评：油价反弹，或是受俄罗斯供应短期受制裁影响的预期影响。美国一份声明表示制裁影响显现，俄原油价格贴水扩大，部分印度买家暂时停止从俄罗斯进口。从历史经验来看，买家未来可能会寻找为被制裁的实体进行贸易，随着新销售渠道建立，可能促进贸易量部分恢复，不过贴水可能需维持在较高水平。API 原油和汽柴油库存均回升，美国库存水平整体仍维持偏低水平。

投资建议：短期维持震荡。

## 2.17、能源化工（碳排放）

11 月 18 日 CEA 收盘价 61.76 元/吨（来源：上海环境能源交易所）

11 月 18 日，全国碳排放权交易市场 CEA 收盘价 61.76 元/吨，较前一日上涨 1.53%，挂牌协议交易成交量 974,791 吨，大宗协议交易成交量 2,378,902 吨。

点评：昨日，生态环境部正式公布了 2024、2025 年度三大行业配额分配方案，较此前的征求意见稿，此次正式文件的最大变化即将三大行业的基础结转量从 1 万吨提升至 10 万吨，定量来看，今年市场对于 CEA 的需求量将增加超 1.2 亿吨，即此前的碳市场供需结构或迎来反转，随着新行业基础结转量的扩大带来的交易需求的持续释放，CEA 价格或将明显上涨。同时，短期市场看涨情绪或被明显放大，需持续关注需求量的释放情况，如果需求提前释放完毕，那么碳价将不再具备持续上涨动能。

投资建议：CEA 价格上行驱动较强。

## 2.18、能源化工（LLDPE）

本周聚乙烯社会样本库存小幅下降（来源：隆众资讯）

截止到 2025 年 11 月 14 日，聚乙烯社会样本仓库库存为 48.59 万吨，较上周期-1.41 万吨，环比-2.83%，同比低 0.94%。中国聚乙烯进口货仓库库存环比-3.72%，同比低 13.14%。

点评：2025 年 11 月 18 日，L2605 收盘价为 6852 元，下跌 50 元，持仓 131144 手，增仓 16030 手。L2609 收盘价为 6906 元，下跌 43 元，持仓 2323 手，增仓 69 手。L2601 收盘价为 6785 元，下跌 58 元，持仓 548344 手，增仓 6049 手。

今天 PE 基本面并没有特别的利空消息，但正如我们在周度观点里所指出的，PE 基本面一直乏善可陈，缺乏抄底或做多的性价比，若有反弹建议做空。不过基差目前已回到正值，如果基本面没有进一步利空，未来几天价格应以震荡为主，缺乏继续下跌的动力。

投资建议：如果基本面没有进一步利空，未来几天价格应以震荡为主，缺乏继续下跌的动力，建议暂时观望。

## 2.19、能源化工（PVC）

今日国内 PVC 粉市场价格弱势整理（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场价格弱势整理，主流市场普遍下跌 5-40 元/吨。期货弱势下行，早间贸易商一口价报盘下调，点价成交价格优势逐步扩大，实单以低价成交为主。下游部分逢低补货，但仍有部分意向观望，现货成交局部改善。5 型电石料，华东主流现汇自提 4450-4550 元/吨，华南主流现汇自提 4510-4570 元/吨，河北现汇送到 4290-4380 元/吨，山东现汇送到 4450-4500 元/吨。

点评：2025/11/18，V2605 收盘价为 4839 元，环比下跌 63 元，持仓 241116.0 手，增仓 7398.0 手。V2609 收盘价为 4982 元，环比下跌 60 元，持仓 22522.0 手，增仓 9632.0 手。V2601 收盘价为 4520 元，环比下跌 67 元，持仓 1462620.0 手，增仓 107079.0 手。

投资建议：今日商品情绪不佳，PVC 盘面继续增仓下行，持仓量达到 146 万手。冬季检修偏少，叠加新装置产量兑现，PVC 供应预计提升；地产弱势局面持续性压制 PVC 需求弹性，出口端面临印度反倾销压力。后市来看，淡季供需存在进一步恶化预期，高位库存状态或将贯穿整个第四季度，难有大幅改善。策略上，近月合约以反弹做空思路对待，谨慎抄底，远月可关注价格超跌后的长线布局机会。

## 2.20、航运指数（集装箱运价）

### 船公司联合开通新航线（来源：搜航网）

近日，阿联酋支线航运（GFS）、宏海箱运（RCL）和德翔航运（TSL）联合开通一条远东至红海的航线。这条航线将中国主要出口枢纽与红海关键门户连接起来该航线服务初始为双周班轮循环，使用 3,000 标准箱的船舶，停靠上海、青岛、广州（南沙）、深圳（蛇口）、吉达、苏赫纳、亚喀巴、吉达，然后返回上海。该航线服务初始为双周班轮循环，使用 3,000 标准箱的船舶，停靠上海、青岛、广州（南沙）、深圳（蛇口）、吉达、苏赫纳、亚喀巴、吉达，然后返回上海。据了解，该航线全程航程约 27 天。

点评：现货市场整体表现偏弱，11 月宣涨落地不及预期，部分船公司月底报价已调降至 2000 美元/FEU 以下。尽管 12 月多家船公司已发布涨价函，FAK 报价约在 3000 - 3200 美元/FEU，但当前 12 月供应压力较大，周均运力达 31.3 万 TEU，存在一定过剩压力。目前 MSK 和 ONE12 月初的线上开舱价格约为 2400 - 2500 美元/FEU，未超出市场预期，预计其他船公司报价亦不会显著偏高。考虑到 12 月下半月周均运力进一步上升至 33 万 TEU，过剩压力明显加剧，下半月运价中枢继续上行的概率偏低。尽管现货走势偏弱，02 合约缺乏大幅上涨动力，但随着长约季临近，船公司之间挺价默契有望增强，1 月继续宣涨的可能性仍然较高。因此，短期内不宜对 02 合约估值过度低估。操作上建议以震荡区间思路对待当前行情。

投资建议：操作上建议以震荡区间思路对待当前行情。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)