

交易咨询资格号：  
证监许可[2012]112

2025年11月6日

联系人：王竣冬  
期货从业资格：F3024685  
交易咨询从业证书号：Z0013759  
研究咨询电话：  
0531-81678626  
客服电话：  
400-618-6767  
公司网址：  
www.ztqh.com

## 中泰微投研小程序



## 中泰期货公众号



2025/11/6

## 基于基本面研判

趋势空头	震荡偏空	震荡	震荡偏多	趋势多头
	锌	生猪	苹果	
	三十债	二债	玻璃	
	十债	合成橡胶		
	塑料	中证1000指数期货		
	沥青	白糖		
		上证50股指期货		
		沪深300股指期货		
		五债		
		中证500股指期货		
		瓶片		
		短纤		
		PTA		
		乙二醇		
		棉花		
		玉米		
		碳酸锂		
		对二甲苯		
		棉纱		
		纸浆		
		胶版印刷纸		
		红枣		
		热轧卷板		
		螺纹钢		
		铁矿石		
		鸡蛋		
		原木		
		硅铁		
		锰硅		
		甲醇		
		焦煤		
		焦炭		
		纯碱		
		烧碱		
		橡胶		
		多晶硅		
		燃油		
		尿素		
		液化石油气		
		原油		

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的基本面等因素。
2. 详情请查看下文或扫描二维码查看中泰期货股份有限公司公众号宏观视点、商品看点栏目。

### 基于量化指标研判

偏空	震荡	偏多
鸡蛋	沪铜	沥青
玉米	沪铝	玻璃
焦炭	豆一	甲醇
玉米淀粉	沪铝	棕榈油
豆粕	PTA	沪锡
菜粕	PVC	菜油
聚丙烯	沪金	豆油
	锰硅	
	郑棉	
	沪银	
	焦煤	
	热轧卷板	
	橡胶	
	塑料	
	螺纹钢	
	铁矿石	
	沪锌	
	豆二	
	白糖	

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的量价等技术指标因素。

### 宏观资讯

1. 中方公布落实中美吉隆坡经贸磋商共识具体举措。其中包括：停止实施3月4日公布的对原产于美国的部分进口商品加征关税；继续暂停24%对等关税一年，保留10%加征税率；对15家美国实体停止出口管制措施，对另外16家实体继续暂停一年；对11家美国企业停止实施不可靠实体清单措施，对另外11家企业继续暂停一年；停止实施对原产于美国的进口相关截止波长位移单模光纤的反规避措施。
2. 美国最高法院周三就特朗普大规模征收对等关税的合法性展开口头辩论。除了最高法院的自由派大法官之外，多名保守派大法官亦对特朗普关税的合法性表示质疑。最高法院首席大法官罗伯茨(John Roberts)表示，特朗普关税是对美国人征税，这始终属于国会的核心权力。最高法院保守派大法官占多数，比例为6:3。最高法院可能会在12月宣布判决结果。
3. 国务院总理李强出席第八届中国国际进口博览会开幕式并发表主旨演讲。李强表示，中国将坚持以经济建设为中心，集中力量推进高质量发展。中国将坚定不移推进高水平对外开放，稳步扩大制度型开放，推进服务业扩大开放综合试点示范建设。
4. 商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢会见美国农产品贸易代表团。双方就中美经贸关系、农产品贸易等进行了交流。李成钢指出，今年以来中美农产品贸易出现了一些波动，根源在于美方的单边关税措施。希望美方与中方一道，着眼大局，为农业等领域务实合作营造有利氛围。
5. 贵州茅台打出回购分红“重磅组合拳”。贵州茅台宣布启动第二轮回购，将斥资15亿元-30亿元回购股份，全部用于注销并减少公司注册资本。同时，公司出台2025年中期利润分配方案，将每股现金分红23.957元，合计派发现金红利超300亿元。
6. 股票回购增持贷款业务的参与机构范围有望扩容至城商行。此前，该业务仅限21家全国性金融机构参与。据上市公司公告，北京银行、上海银行已与部分上市公司签署了有关股票回购增持贷款的贷款承诺函。除了北京银行、上海银行外，宁波银行、江苏银行、南京银行也有望获得该项贷款业务的相关资格。
7. 美国联邦政府“停摆”已进入第36天，打破2018年年底至2019年年初“停摆”35天的历史纪录，成为美国持续时间最长的政府“停摆”。美国国会预算办公室称，此次停摆可能使第四季度经济增速降低多达2个百分点。若僵局延续至感恩节当周，约140亿美元的经济损失将彻底无法挽回。
8. 美国10月ADP就业人数增加4.2万人，大幅超过预期的3万人，上月数据修正后为减少2.9万人。整体劳动力需求仍在放缓，薪资增长持续停滞，这为美联储12月是否继续降息增添不确定性。
9. 美国10月ISM服务业PMI上升2.4点至52.4，创八个月新高，远超预期的50.8。新订单指数跳涨5.8点至56.2，创一年新高。服务业支付价格指标升至70，为三年来最高水平。就业指标升至48.2，为五个月来最高水平。

### 宏观金融

#### 股指期货

A股低开高走，储能、新能源方向领涨，电工电网题材掀涨停潮，光伏、锂电池概念股爆发；海南自贸区、免税店、离境退税指数携手走强。上证指数收盘涨0.23%报3969.25点，A股全天成交1.89万亿元。隔夜美国ADP和服务业PMI好于预期。PMI大幅超预期大幅回落至49%。进一步看细节指标可以说是全面回落，这种明显的回落在一定程度上受到了假期的日历效应，但是仅仅这一方面是不能解释数据回落的幅度。因此，整体结论仍然是指向订单和生产在反内卷的影响下有所下滑。服务业方面则基本保持平稳，这一点可能也受到了天气影响。但是总体指向，10月份国内经济数据有回落压力。盘后央行公布10月份买债规模为200亿元，11月买断式回购7000亿元完全对冲。如何理解央行买债规模明显对于去年的1000—3000亿/月，象征意义利多可能仍然大于实际意义规模的偏空。货币政策工具运用的信号意义表明央行的态度，规模较少主要是忌惮去年央行买债期间债券收益率大幅下行。此前判断货币政策事实宽松或在不远得到进一步共识进入兑现期，四季度货币政策加码在路上。

策略：资金轮动过程中指数走弱，继续关注指数轮动策略

### 国债期货

资金面均衡偏松，价格平稳 DR001 在 1.32% 附近。市场消化央行买债+3 个月买断式回购+海外风险资产大跌，A 股低开高走，国债期货高开低走，跷跷板效应明显。如何理解央行买债规模明显对于去年的 1000—3000 亿/月。基本结论为象征意义利多可能仍然大于实际意义规模的偏空。货币政策工具运用的信号意义表明央行的态度，规模较少主要是忌惮去年央行买债期间债券收益率大幅下行。此前指出，近期从国务院企业座谈会、四中全会对于当前经济的讨论以及金融街论坛看，货币政策表述与四中全会和国务院会议一致。此前判断市场货币政策事实宽松或在不远得到进一步共识进入兑现期，四季度货币政策加码在路上。

策略：货币政策加码进入兑现期，债券仍有上涨动力，关注节奏。

### 黑色

#### 螺矿

现货市场动态：钢材现货螺纹 HRB400-20mm 北京 3090, -10; 山东市场价 3090, 0; 杭州 3120, -40; 热卷现货价格方面，上海热卷 3290, -10; 博兴基料 3270, -10; 唐山钢坯 2980, -20。钢材现货成交整体一般，价格反弹后刚需和投机均有增量。铁矿全国港口现货价格：现青岛港 PB 粉 776 跌 6，超特粉 683 跌 6。卖盘方面，今日贸易商报价积极性一般，报价随行就市，多单议。买盘方面，钢厂询盘谨慎，多持观望。5 日铁矿石成交量港口现货：全国主港铁矿累计成交 108.8 万吨，环比下跌 25.53%; 本周平均每日成交 128.1 万吨，环比上涨 55.84%。（数据来源，mysteel）

市场波动原因：唐山地区环保限产加上山西地区钢厂检修，带动铁矿石等原材料价格回落，黑色整体盘面弱势下行，随着低价成交转好，带动盘面价格有所反弹。

后期市场观点：从政策角度看，宏观事件基本落地，未来中短期行业有望回归基本面。从远期来看，关注 12 月初的中央政治局会议和 12 月中旬的中央经济工作会议精神对于明年市场宏观预期的影响。

从市场节奏看，目前冬季逐渐临近，淡季需求来临但是宏观政策高发，冬季行情反而易反弹，过去的 10 年内 11 月-2 月冬季平均单月涨幅 1.45%-3.83%。过去的几年冬季（11 月初到 2 月春节前后）先反弹后回落的概率更大。但是，过去几年冬储亏损较多，很可能影响今年冬储的积极性，特别是在目前高开工率的情况下，冬储意愿预计受到较大影响，所以今年冬储给出低价（淡季回落）的可能更大。

从基本面来看，需求端方面，房地产新房高频销售数据同比转弱，房屋新开工同比依然为负；基建等工程项目开工较多，但是资金依然有压力，整体工程进度施工较慢，混凝土发货量依然维持同比减量，整体建材需求表现依然较弱；卷板需求方面，机械、汽车、集装箱、家电等下游消费尚可。出口依然保持韧性，铁水产量有望维持，短期负反馈的风险降低。供应端方面，铁水产量依然维持在较高水平，钢厂利润维持低位水平，长流程钢厂螺纹、热卷部分品种区域亏损，部分仍有微利。从估值情况来看，铁矿石、焦煤焦炭等原料期货价格震荡运行，钢材维持微利水平，盘面估值预计依然维持在谷电成本和平电成本之间。从中期冬储估值看，带钢、优特钢、镀锌和冷轧库存偏高，下游需求冬季转弱，对冬储钢材价格估值将产生较大影响，所以钢材价格预计反弹空间有限。

综合来看，黑色中期（冬季）依然维持逢高偏空思路。

#### 煤焦

波动原因：短期铁水存在下降空间，而“反内卷”、环保限产、安全监察预期仍在，焦煤供给增加受限，加之短期能源价格上涨，期货价格延续高位震荡。

未来看法：在“反内卷”与“查超产”政策约束下，国内矿山开工率中期内面临理论上限。短期内，焦煤供给端仍有收缩预期，同时由于市场普遍认为煤炭底部有支撑，投机性需求释放。不过，淡季期间钢材需求边际走弱，钢厂利润持续收缩，潜在的负反馈风险将制约短期内煤焦价格。

**观点：**双焦价格短期或延续震荡运行，后期需关注煤矿端查超产、安全监察带来的扰动，以及下游铁水产量变化。

### 铁合金

**波动原因：**5日中午钢联发布消息：11月5日陕煤小保当竞拍结果：小保当三八块起拍595元/吨（较上期起拍价上涨10元/吨），竞拍量6万吨（较上期竞拍量增加0.5万吨），成交均价710.5元/吨（较上期上涨95.32元/吨），成交区间707-718元/吨。三八块可作为神府地区兰炭原料，本期三八块上调幅度大于动力煤涨幅，超市场预期，预估周四（11.6）红柳林煤矿块煤竞拍价格同样有较明显增幅，但据调研了解，兰炭对此价格表现抵触，考虑到下游需求并无明显增量，价格涨幅或难传导（块煤→兰炭→硅铁）。锰硅日内跟涨硅铁。

**市场展望：**受动力煤及块煤现货强势带动，硅铁近期成本有增量预期，但黑色板块弱势，在供需无明显改善的当下，硅铁盘面难以形成持续稳定上涨，锰硅属跟随走势，上行趋势更为优先，推荐中期逢高偏空思路不改，硅铁仍维持区间震荡思路，但5日收盘价已临近震荡区间上沿，关注短期日内逢高做空机会。

### 纯碱玻璃

**纯碱：**部分企业装置产量波动，伴随部分减量，供应较此前回落，后续检修计划较少。龙头企业新装置投产节点或有延后，暂无明确投放时间点。当前成本端存在一定托底预期，但供需端矛盾暂难解决，后续等待新产能实际投放进度。盘面回落后期现货具备价格优势，终端低价补库。

**玻璃：**沙河区域燃料升级逐步落实，4条预期冷修产线全部执行冷修，后续新点火产线落地投产节点待观察，相关事件带动沙河市场情绪提升，部分厂家调涨价格，湖北区域部分厂家提涨。但整体看，盘面未继续领涨，企业提价动作较为谨慎。短期现货跟随盘面及宏观氛围，中游库存偏高尚待后续消化。关注旺季需求情况及区域燃料升级进展、中下游采购跟进情况。

**波动原因：**纯碱震荡运行，玻璃重心下移。沙河区域减产预期内4条产线全部冷修，但空头思路下需求预期弱势，中游高库存尚未消化，及厂家提价动作相对谨慎，盘面未延续强势。

**观点：**当前观望为主。

### 有色和新材料

#### 沪锌

5日夜盘，沪锌价格震荡运行。美国10月ADP就业人数增加4.2万人，为2025年7月来最大增幅，高于市场预期的2.8万人。美国10月ISM非制造业PMI录得52.4，为2025年2月以来新高。2025年9月，中国进口精锌2.3万吨，同比缩减57.0%，环比缩减11.6%。海内外市场运行逻辑背离，但十月份以来全球市场锌价有共振回落迹象。国内来看，三大主要市场下游畏高接货依旧谨慎，现货采买意愿一般，现货市场成交平平，交投仍以贸易商间较多。

截至本周一（11月3日），SMM七地锌锭库存总量为16.17万吨，较10月30日增加0.02万吨，较10月27日减少0.18万吨，国内库存微增。周末库存基本持平，其中上海地区因周末提货带动库存下降明显，广东和天津地区库存因到货增加，库存小幅增加。整体来看，原三地库存增加0.05万吨，七地库存增加0.02万吨。关注今日库存数据。操作上，再到空单介入节点，可考虑逢高做空。

#### 碳酸锂

当前基本面的现实情况是需求持续向好，11月仍保持小幅增加趋势，尽管供给端产量也在持续增加，但增幅不及需求端，11月仍保持大幅去库态势。枧下窝锂矿若复产落地预计将主要影响年底及明年一季度的供需平衡，尽管其复产预期对市场情绪产生影响，但对短期供需影响有限，强劲的需求仍对价格形成支撑。

目前碳酸锂在视下窝锂矿超预期复产预期影响下出现情绪性走弱，但后续仍需要等待实际复产落地，短期基本面强现实状态对价格形成支撑，当前价格在情绪影响下偏弱震荡，但后续预期落地后，持续向好的需求仍形成向上驱动。

### 工业硅

**波动原因：**工业硅矛盾不突出，近期宏观氛围偏弱拖累工业硅偏弱运行，但估值不高的情况下下方空间有限，仍然容易受到煤炭价格波动影响。整体延续成本支撑与供需弱驱动向下，矛盾不突出。  
**未来看法：**现实头部工业硅大厂逐步复产东部产能，工业硅 10-11 月仍有累库预期，供应现实有压力，但因枯水期西南减产带来小幅去库预期，整体近端累库幅度与枯水期去库幅度综合表现为松平衡，供需矛盾不突出。

整体供需矛盾不突出，相对枯水期低估值的情况下，工业硅区间震荡运行，区间下沿小仓位试多或卖出虚值看跌期权。

### 多晶硅

**波动原因：**现货端实际成交仍在僵持博弈，近期下游陆续进场询价，新单批量成交稀少，但头部企业维持挺价，现货成交价成为重要盘面锚点，盘面 12 合约升水现货后暂无更强向上驱动，阶段性回落修复基差。

**未来看法：**行业反内卷政策导向预期依然存在，市场对于并购产能推进的预期或仍会反复博弈，政策空窗期短暂回归基本面定价逻辑，震荡下沿锚定下游持货意愿价，低于现货实际成交时或再度强化政策预期交易，但上沿预计承压于弱现实矛盾，延续区间震荡运行。

政策预期矛盾依然强于基本面矛盾，现货价格坚挺或支撑盘面多晶硅下方空间，上沿依赖产能并购政策推进落地，多晶硅延续区间内窄幅震荡运行，下沿附近注意政策预期扰动，向上向下均暂无更强驱动。

## 农产品

### 棉花

**前一交易日波动原因：**隔夜 ICE 美棉继续走低，临池原油价格走低拖累，美元走强压制。国内郑棉则震荡收阳，仍在反弹高位震荡，因成本高，基差强，不过实际阶段性供给宽松限制反弹空间。

**未来行情看法：**美国政府停摆仍在继续，虽然需求忧虑影响仍在，但市场已经消化，对市场影响弱化。巴西商品供应公司预计 2025/26 年度棉花有小幅减产，而国际棉花咨询委员会 (ICAC) 发布的最新数据显示，全球 2025/2026 年度棉花产量预估为 2,539.96 万吨 (上月预估为 2,543.86 万吨)，期末库存预估为 1,622.79 万吨 (上月预估为 1,537.87 万吨)，同比增加 2.5%。巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，显巴西 10 月前四周出口棉花较去年同期加快，整体阶段性供给偏宽松拖累棉价。

国内棉花阶段性供给较大，随着新棉上市节奏加快，商业库存和港口库存快速累积，而下游市场需求端表现变化不大，纺织企业工业库存下降放缓，棉花采购信心仍不足。整体供给压力仍在。估值上郑棉价格较现货低估支撑其反弹，也限制棉价回落空间。

**逻辑与观点：**阶段性供给压力逐步加大、需求偏弱共同作用于市场，同时低价也对棉价下跌形成抵抗，低位震荡运行，建议观望为宜。

### 白糖

前一交易日波动原因：隔夜 ICE 原糖继续走低，基本面因全球食糖供应过剩压力。国内郑糖震荡反弹，受成本支撑和糖浆进口预期减少的政策影响，同时际糖价反弹提振进口成本上升。

未来看法：全球食糖过剩的压力影响：Czarnikow 最新预计 2025/26 年度全球食糖供应过剩上调 120 万吨至 870 万吨、StoneX 预计过剩 277 万吨、巴西咨询公司 Datagro 预计过剩 198 万吨。巴西国家商品供应公司(Conab)发布的第三次巴西 2025/26 年度甘蔗产量调查结果显示，预计巴西中南部地区 2025/26 年度糖产量料为 4,134 万吨，高于上次预估的 4,064 万吨。印度 2025/26 榨季预计产量达到 3280 万吨，上一榨季产量仅 2610 万吨，且即将进入开榨期，给市场带来偏空压力。

国内阶段性供给陆续增强，一方面新作开机陆续增加，陆续增加的压力还未真正兑现，但期价已经下探至常规成本附近，限制糖价下跌空间；一方面进口供给压力拖累糖价，主要国际糖价下跌，进口成本下降压制郑糖价。另外，糖浆进口限制加强，进口供给预期减弱令内糖价格抗跌。

逻辑与观点：内糖供需面仍空，进口利润显现且低价影响拖累糖价，国产糖成本作用支撑糖价抗跌。空头滚动操作或观望。

### 鸡蛋

行情波动原因：淘鸡加速，四季度鸡蛋预期向好，现货存在上涨预期，昨日鸡蛋期货继续上涨。

未来看法：昨日鸡蛋现货整体稳定，河北粉蛋小幅上涨，截止 11 月 5 日粉蛋均价 2.81 元/斤，红蛋均价 2.78 元/斤。当前价位蛋鸡养殖可以换回当天饲料成本，但轻度亏综合成本。11 月新开产环比下滑，当前蛋价下预计淘汰维持偏快节奏，在产存栏或继续下降，同时蔬菜偏强，以及“双十一”对需求提振，鸡蛋现货或偏强运行。不过鸡蛋在产存栏仍较高，供需宽松格局短期难逆转，预计现货上涨幅度有限。

蛋鸡行业处于“去产能”进程，预期向好。养殖端持续亏损下，情绪转向悲观，淘鸡积极性较高，屠宰放量，叠加新鸡开产水平环比下降，而养殖端补栏持续低迷，蛋鸡在产存栏水平触顶下滑，市场对远期预期向好。对于后市，去产能进程快慢与现货强弱匹配度或成为主要矛盾，目前远期合约升水现货，关注现货表现强弱对期货预期的证伪或证实。不过我们认为，相比 2017 年和 2020 年两个严重亏损的年份，今年养殖主体规模化，产能调整刚性加剧，产能去化速度相对偏慢，预计行情短期反转概率不高。

观点：期货在“去产能”预期带动下，近期表现偏强，目前期货升水现货。11 月鸡蛋现货或呈偏强运行，近期存在上涨预期，不过预计上涨幅度或有限。关注现货表现强弱对期货预期的证伪或证实。操作上建议按照震荡思路操作，当前位置建议暂时观望，等待高位做空机会。

### 苹果

行情波动原因：苹果收购进入中后期，苹果价格稳定，盘面震荡运行。

东西部产区的晚熟富士收购进入后期。山东产区：11 月 5 日，栖霞 80#一二级价格 3.75 元/斤。蓬莱 80#一二级 3.75 元/斤。西部产区：11 月 5 日，洛川 70#半商品价格 4.15 元/斤；11 月 5 日，甘肃静宁产区晚富士 75#以上价格 5.5 元/斤（来源：Mysteel）。

根据电话调研得知，当前全国库存苹果入库已进入尾声。本产季收购季的主要特点是收购时间推迟、入库周期缩短。后期需重点关注苹果价格走势、入库进度及客商收购意愿的变化。

观点：震荡偏强运行

### 玉米

行情波动原因：

国内玉米现货价格涨跌互现，期价震荡。分区域来看，北港价格受益于库存较低，整体走势偏强，北港价格延续上涨。东北产区方面价格整体窄幅波动，部分地区走势偏弱，上量压力稍显。华北地区方面，深加工企业到货有所收窄，企业看量调价，整体上互有涨跌。山东晨间深加工到货车辆915车，较昨日增加267车。

未来看法：

现阶段，玉米现货价格出现一定程度反弹。东北地区随着天气转冷及部分中储粮直属库陆续入市收购，市场情绪得到提振。同时，南北港库存整体偏低，南港及长江流域的刚性需求对价格形成支撑，华北地区在经历潮粮集中上市的供应冲击后，价格亦有所回升，对东北优质玉米的需求也在一定程度上增强了东北市场的价格韧性，北港价格出现了一定程度的反弹，不过，东北新粮的供应压力仍在累积，短期反弹后上行动能或有限，关注11月份的卖压。此外，市场传出11月份或将投放一定量级的托市小麦，这将对玉米形成一定替代冲击。总体来看，玉米市场仍面临阶段性供给压力，后续需重点关注新粮售粮进度及政策性小麦投放节奏。

观点：盘面分歧较大，暂时保持观望。

**红枣**

行情波动原因：销区现货走弱形成负反馈，拖累新枣订购价格，盘面震荡运行。

产区方面：产区旧枣成交均价保持稳定。新季方面：阿克苏地区通货成交价格6.00-7.00元/公斤，成交均价6.65元/公斤；阿拉尔地区参考收购价格6.30-7.50元/公斤，成交均价6.90元/公斤；喀什地区部分定园价格参考6.80-7.80元/公斤，成交均价7.35元/斤。

销区方面：11月4日，河北崔尔庄市场停车区到货3车，陈货比新货更受市场青睐。11月5日河北市场特级红枣价格10.20元/公斤、一级9.15元/公斤、二级8.1元/公斤、三级6.6元/公斤。（来源：Mysteel）

观点：暂时观望。

**生猪**

行情波动原因：供应压力延续，惜售情绪减弱，现货价格偏弱调整。

未来观点：

从供应趋势看，供应基数高、供应趋势增的格局延续。钢联样本仔猪数据显示，四季度和明年一季度市场供应压力同环比均偏高。从短期市场节奏看，驱动十月中下旬现货价格上涨的因素可持续不足：一是社会猪库存去化不彻底，本周涌益口径散户出栏均重仍超过140公斤，同比明显偏高；二是经过近期持续补栏，二育栏位利用率再次回到70%（山东）附近，栏位利用率继续抬升的空间不大；三是在供应充足的大背景下，规模企业持续、大幅缩量的空间不大。叠加毛白价差走缩，屠宰利润转亏，下游需求对毛猪价格的支撑不强。

整体看，供应压力延续，出栏节奏转快，需求承接不足，现货价格弱势震荡概率较高。策略方面，现货偏弱运行，但近月合约空头减仓意愿较强，建议短期观望。

**能源化工**

**原油**

美国商业原油库存增长，叠加市场依然担忧供应过剩风险，国际油价下跌。NYMEX原油期货12合约59.60跌0.96美元/桶，环比-1.59%；ICE布油期货01合约63.52跌0.92美元/桶，环比-1.43%。中国INE原油期货2512合约跌3.1至462.1元/桶，夜盘跌4.4至457.7元/桶。

行情波动原因：OPEC+暂缓一季度增产影响有限，供大于求问题未能实质性改变。目前市场普遍认为明年一季度面临比较严重的供给过剩问题，因此OPEC+放缓增产以稳定油价，但未实质性扭转过剩的问题。前期市场交易的地缘冲突难起波澜，实质性影响有限，后续有望重新转入弱基本面交易。供给端，166万桶/日陆续复产，11月初OPEC+会议继续增产。需求端，美公布的经济数据一般，需求或受抑制，库存四季度或将进入持续累库阶段。整体看，OPEC+暂缓一季度增产的举措难以改变长期趋势，对油价支撑作用有限。供大于求的矛盾还未明显体现，油价预计震荡为主。

### 燃料油

布伦特原油回落至63美元区域，原油关注焦点再度从供需转向宏观，美国政府关门引发的担忧加重，昨日新闻表示若再度关门，美国可能至周五将空中交通削减10%。近期产业方面关注沙特即将公布的官价及配额，整体裂解利润国际成品油裂解利润走强，现实需求支撑。油价短期修复到前期压力区，油价趋于震荡。燃料油价格跟随原油价格波动，俄罗斯同样是燃料油出口重要国家，中美贸易热点后市场将再度回归俄乌，重回考量制裁下对供应的影响。国内炼厂原料需求分流燃料油，炼油利润回落后分流量减弱，燃料油短期反应制裁风险，低硫燃料油跟随外盘成品油裂解利润回升。

地缘与宏观共同主导油价，燃料油供需结构仍供应宽松，需求平淡，短期交易重点仍是制裁俄罗斯后对供应端的担忧，燃料油价格将跟随油价波动。

### 塑料

行情波动原因：聚烯烃自身供应压力较大，从供需角度会偏弱震荡，行情整体偏弱。市场乐观情绪消退以后，盘面回归基本面定价逻辑，重回偏弱震荡态势。

未来看法：目前聚烯烃供应压力仍然较大，上游产量维持高位，下游需求相对偏弱。现货价格相对稳定，华东PP拉丝价格6450元/吨，较前一交易日价格降50元/吨；华东基差01-40元/吨，基差较前一交易日震荡走强；华北LL价格6800元/吨，较前日价格降40元/吨，华北基差报价01-16元/吨，基差较前一交易日震荡走强。

观点：聚烯烃自身供应压力较大，从供需角度会偏弱震荡。市场乐观情绪消退以后，盘面回归基本面定价逻辑，重回偏弱震荡态势，建议震荡偏弱思路对待。

### 橡胶

国内云南产区原料价格小幅回落，泰国原料价格坚挺，整体加工利润略转好。国内云南胶水产出逐渐减少，对RU有一定支撑；泰国产胶旺季预计原料仍有下跌空间，盘面低探后空单止盈明显，午后减仓反弹，盘后下游采购积极，但深色现货近月现货偏紧程度略转好，关注产区原料供应及宏观对后市的影响。

基本面仍稍偏弱，虽短期止跌但上方压力仍在，虚值卖看涨适当减仓后继续持有，虚值卖看跌策略需谨慎。

### 合成橡胶

丁二烯下跌后下游采购转好，部分工厂止跌稳价，市场价仍继续下跌，预计继续偏弱运行，合成橡胶昨日受空头减仓影响午后止跌小幅反弹，但现货受成本回落及成交一般影响承压下行，基差走弱，加工利润稳定。预计顺丁橡胶受原料拖累继续偏弱震荡，关注下游采购情况及宏观情绪影响。

盘面空单止盈明显小幅反弹，但仍谨慎做多，卖看涨策略可适当继续持续。

### 甲醇

**行情波动原因：**近期围绕伊朗货到港是否顺利、伊朗是否限气以及国内能否有效去库等因素的博弈比较激烈，导致甲醇行情波动较大。今日国内上游有一套装置停车，国内供应减少，传言国外装置后期有检修计划，可能会导致进口减量，盘面企稳反弹。

**未来看法：**甲醇自身供应压力较大，但后期进口货到港可能会有些扰动，还需要进一步观察甲醇进口货到港情况。甲醇现货价格震荡走弱，太仓甲醇现货报价 2070，较前一交易日价格降 12 元/吨，基差报价 01-45 元/吨，基差震荡。内地市场部分地区现货价格震荡，鲁南甲醇现货 2080 元/吨，较前一交易日价格降 20 元/吨，河南甲醇现货价格 2010 元/吨，较前一交易日价格降 20 元/吨。我们认为甲醇供应扰动可有比较大的不确定性，需要关注港口库存变动。虽然近期有上游装置检修等几多因素，但甲醇供需仍没有根本性扭转，建议近月合约暂时偏弱震荡思路，远月合约等待反弹驱动出现后再少量偏多配置。

**观点：**甲醇近期围绕伊朗货到港是否顺利、伊朗是否限气以及国内能否有效去库等因素的博弈比较激烈，导致甲醇行情波动较大。甲醇现实比较弱，库存仍然处于偏高位置。虽然近期有上游装置检修等几多因素，但甲醇供需仍没有根本性扭转，建议近月合约暂时偏弱震荡思路，远月合约等待反弹驱动出现后再少量偏多配置。

### 烧碱

**现货市场方面：**山东地区 32% 碱最低出厂价格稳定，50% 碱最低出厂价格稳定。氧化铝企业液碱采购价格稳定至 2281 元/吨，液氯价格上涨 101 元/吨至 -1 元/吨。山东氧化铝企业 32% 液碱收货量稳定至 1.09 万吨附近。昨日仓单 119 张，仓单数量下滑 95 张，山东地区有 67 张 32% 碱、28 张 50% 碱仓单注销。山东氯碱企业开工维持高位，高、低浓度碱库存均下滑。受订单支撑影响，近期高浓度碱价格有走强迹象。国内片碱市场价格压力较大，近期价格进一步下滑。液氯下游产品环氧丙烷价格出现增长。**期货市场方面：**烧碱期货 01 合约呈现 V 型走势，液氯及仓单扰动烧碱期货价格偏弱运行。煤价与电价上涨、高浓度碱价格转强对烧碱期货有一定支撑。

当前烧碱现货价格萎靡、液氯价格略有回暖，烧碱供过于求现象较为明显，烧碱向下驱动较强。电价走势对烧碱期货产生一定支撑。做空风险点在于液氯价格走弱之后的氯碱综合成本支撑。做多风险点在于液碱现货价格的疲软。保持震荡思路对待。

### 沥青

布伦特原油回落至 63 美元区域，原油关注焦点再度从供需转向宏观，美国政府关门引发的担忧加重，昨日新闻表示若再度关门，美国可能至周五将空中交通削减 10%。近期产业方面关注沙特即将公布的官价及配额，整体裂解利润国际成品油裂解利润走强，现实需求支撑。油价短期修复到前期压力区，油价趋于震荡。沥青现货价格回落，现实需求逐步向收尾期过度，通过炼厂排产来看产量将再度进入增产期，降库速度预估放缓，沥青利润仍偏高，叠加不断增大的美国对委内瑞拉的动武可能，沥青价格预估波动幅度加大。

产量将再度进入增产期，降库速度预估放缓，沥青利润仍偏高，叠加不断增大的美国对委内瑞拉的动武可能，沥青价格预估波动幅度加大。

### 聚酯产业链

**波动原因：**市场缺乏明确方向性驱动，聚酯链整体呈现僵持整理态势。

**未来看法：**国际油价受地缘扰动及供应压力共同影响，区间运行，PX 价格随之震荡。从基本面看，PX 供需结构相对稳健，PXE 保持稳定。PTA 方面，成本区间震荡，价格跟随调整。下游涤丝产销整体维持平淡，现货加工费处于偏低水平，基差略有松动，短期价格或维持区间整理。乙二醇方面，价格在创年内新低后出现超跌反弹修复，但国内供应压力仍存，叠加海外进口集中到港，预计价格短期内继续承压运行。

**观点：**聚酯链整体供需驱动有限，预计短期将跟随成本端运行。策略上可关注乙二醇 1-5 反套机会。

### 液化石油气

全国液化气估价 4324 元/吨，较上一工作日下跌 12 元/吨。民用气市场，北方地区因需求转淡，炼厂操作多谨慎，今日价格大面积走稳，华北局部小跌，东北个别补涨；南方地区，因下游入市心态好转，以及局部供应收紧支撑下，多数地区出现稳中上涨趋势，西部个别走跌。醚后碳四市场，主力山东地区因前期价格高位，外围资源流入增加，影响市场交投，工业气价格山东、东北走跌，其他地区暂无压力价格稳定运行。

OPEC+进一步增加原油产量，尽管美委、美伊、美俄的地缘扰动仍在，可能会一定程度抵消增量，但不改变油气供给充裕。需求端，民用旺季将至，能够阶段性维持气价强势，化工端利润较差，开工率难以维持高位。整体看，大方向上 LPG 供给十分充裕，且中美再度释放缓和信号，预计下周 LPG 相对原油走弱。中长期在高供给、需求难有超预期走强的预期下，维持偏空思路。

### 纸浆

产业链：现货持稳，市场刚需成交。

盘面逻辑及建议：现货价格已接近进口成本线附近，现货刚需成交，成交价格相对稳定，预计将对盘面形成一定支撑。但国外发运上量，到港预期仍有一定压力，预计上下空间有限。纸浆基本面偏稳定，现货成交持稳。但需求短期较难有较大起色，且 01 估值逐渐触碰鸟针、欧针套保点位，预计上方空间有限。短期建议观察港口去库是否持续，以及现货成交情况，若现货价格难跌，逢低（等回调/等老仓单问题解决）可适当建立远月 01 多单，但需注意风险防控。

### 原木

产业链：现货成交略有下调，成交较弱。据悉，外盘下调报价，由 120 美金下调至 116-118 美元。据悉，本周到港略增，供应端仍有一定压力。

盘面逻辑及建议：基本面震荡偏弱，现货成交价格下调。库存转为累库预期，淡季特征渐显。后续随着发运量持稳，基本面预计维持供需弱平衡状态。盘面下跌后平水现货，致使无交割利润，基差尚有一定支撑。但短期现货端价格压力尚存，预计承压运行。

### 尿素

现货市场方面：全国尿素市场价格上涨，尿素工厂报价稳中有涨，整体收单情况进一步转好，限量收单工厂增多；需求方面，终端客户动作不大，但询单明显增多，贸易商依旧是成交主力。期货市场方面：尿素期货短暂下探后震荡偏强运行，多头主动推涨期货价格，随后减仓离场。这与煤炭价格上涨，尿素成交转好有一定关系。

多头关注尿素期货 01 合约绝对价格偏低，空头关注尿素期货相对现货价格偏高且现货追涨采购动力不足。双方基于对价格的理解开展博弈。煤炭价格近期上涨，关注成本端对尿素期货情绪的扰动，尿素产量快速增加。尿素期货维持震荡思路对待。

**中泰期货分析师团队：**

板块	品种	分析师	从业资格号	交易咨询从业证书号
宏观金融	宏观、股指期货、国债期货	李荣凯	F3012937	Z0015266
软商品	棉花、白糖	陈乔	F0310227	Z0015805
生鲜品	苹果、鸡蛋、生猪、红枣	侯广铭	F3059865	Z0013117
		梁作盼	F3048593	Z0015589
		朱殿霄	F3079229	Z0018269
黑色	螺矿、煤焦、铁合金、玻璃、纯碱	裴红彬	F0286311	Z0010786
		张林	F0243334	Z0000866
		董雪珊	F3075616	Z0018025
		刘田莉	F03091763	Z0019907
		于小栋	F3081787	Z0019360
有色和新材料	沪锌、铝、氧化铝、工业硅、多晶硅、碳酸锂	王骏冬	F3024685	Z0013759
		彭定桂	F3051331	Z0016008
		安冉	F3049294	Z0017020
能源化工	原油、燃料油、塑料、橡胶、甲醇、PVC、纸浆、液化石油气、尿素、合成橡胶、烧碱、沥青、聚酯产业链、胶版印刷纸	娄载亮	F0278872	Z0010402
		芦瑞	F3013255	Z0013570
		张晓军	F3037698	Z0020721
		郭庆	F3049926	Z0016007
		高萍	F3002581	Z0012806
		李佩昆	F03091778	Z0020611
		肖海明	F3075626	Z0018001

**免责声明：**

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可[2012]112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。