



宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、美财长称中美贸易协定最早于下周签署 外交部回应：中方愿同美方一道，落实好两国元首重要共识，本着平等、尊重、互惠原则，通过对话协商不断压缩问题清单，拉长合作清单，推动中美关系健康、稳定、可持续发展，为世界注入更多的确定性和稳定性；2、国务院办公厅印发的《关于加快场景培育和开放推动新场景大规模应用的实施意见》对外发布；3、闪迪 11 月大幅调涨 NAND 闪存合约价格 涨幅高达 50%；4、荷兰政府：预计安世中国将很快恢复芯片供应 荷方将继续与中方、欧盟等密切协调。

经济与企业盈利：1、国家统计局：9 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.5%，全国固定资产投资累计增长-0.5%，社会消费品零售总额同比增长 3.0%，我国三季度 GDP 增速 4.8%；2、10 月官方制造业 PMI 为 49.0，前值 49.8，剔除国庆假期因素，也低于预期，供需端皆有所回落，供给端回落更大；3、2025 年 9 月份 M1 增速 7.2%，前值 6.0%。M2 增速 8.4%，前值 8.8%，M1 的增长来自于去年的低基数及可能的理财回表（债市调整）；4、2025 年 9 月份社融增量 3.53 万亿元，同比少增 2339 亿元，略高于预期。政府债及实体贷款减少是社融同比下降的主要原因，不过表外票据融资及企业债发行好于预期；5、2025 年 9 月份美元计价出口同比增长-1.1%，前值 8.3%，预期 3.0%。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率小幅震荡，信用利差变化不大，流动性维持宽松状态。

【策略观点】

小结：经过前期持续上涨后，近期热点板块快速轮动，市场风险偏好有所降低，短期指数面临一定的不确定性。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

经济及政策：10 月 PMI 数据显示，制造业 PMI 低于预期，供需两端均承压，非制造业 PMI 符合预期，略微好转。“反内卷”对价格预期有所提振，但需求和生产端的配合仍有待观察；出口方面，10 月出口数据低于预期，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。四中全会强调坚决实现全年经济社会发展目标，考虑到今年前三季度经济增速较高，因此今年实现目标的压力不大，政策面可能更多关注与明年的衔接性政策，四季度加码的必要性不强。海外方面，10 月美联储降息落地，后续观察通胀以及就业数据对 12 月降息的指示。

- 1、中国人民银行与韩国银行续签双边本币互换协议，互换规模为 4000 亿元人民币/70 万亿韩元，协议有效期五年，经双方同意可以展期。双方再次续签双边本币互换协议，有助于进一步深化两国货币金融合作，促进双边贸易便利化，维护金融市场稳定。
- 2、11 月 5 日，财政部代表中央人民政府在香港成功发行了 40 亿美元主权债券。其中，3 年期 20 亿美元，发行利率为 3.646%；5 年期 20 亿美元，发行利率为 3.787%。此次美元主权债券受到市场热烈欢迎，国际投资者认购踊跃，总认购金额 1182 亿美元，是发行金额的 30 倍。
- 3、国务院关税税则委员会发布公告，自 2025 年 11 月 10 日 13 时 01 分起，停止实施《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 2 号）规定的加征关税措施。调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税措施，在一年内继续暂停实施 24%的对美加征关税税率，保留 10%的对美加征关税税率。
- 4、美东时间 11 月 3 日，美联储理事斯蒂芬·米兰表示，如果未来的经济数据符合预期，美联储应再次降息 50 个基点。美联储理事丽莎·库克表示，支持近期联邦公开市场委员会的降息决定，愿意考虑进一步降息，但还没有就 12 月降息与否做决定。
- 5、11 月 3 日，美国货币市场多项核心指标显示，美国金融体系流动性正在逼近危险水平。其中，担保隔夜融资利率(SOFR)10 月 31 日飙升 18 个基点至 4.22%，创一年来最大涨幅。美联储主要流动性支持工具——常备回购便利工具(SRF)的使用规模一度创出历史最高纪录。
- 6、根据海关总署数据，按人民币计，中国 10 月出口同比降 0.8%，进口同比增 1.4%。贸易顺差 6404.9 亿元（9 月为 6454.7 亿元）。按美元计，中国 10 月出口同比降 1.1%（预期增 3%）；进口同比增 1.0%（预期增 3.2%）。贸易顺差 900.7 亿美元，预期 956 亿美元，前值 904.5 亿美元。
- 7、国家外汇管理局统计数据显示，截至 2025 年 10 月末，我国外汇储备规模为 33433 亿美元，较 9 月末上升 47 亿美元，升幅为 0.14%。

流动性：上周央行进行 4958 亿元逆回购操作，有 20680 亿元逆回购到期，上周净回笼 15722 亿元，DR007 利率收于 1.43%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.81%，周环比+1.14BP；30Y 国债收益率收于 2.16%，周环比+1.00BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.11%，周环比+0.00BP。

【策略观点】

央行重启买卖国债短期对债市情绪利好，中期而言四季度债市仍主要受基本面、基金费率新规落地时间及机构配置力量影响。基本面看，10 月 PMI 数据显示，制造业 PMI 低于预期，供需两端均承压，非制造业 PMI 符合预期，略微好转，后续关注新型政策性金融工具以及债务结存限额增量对于四季度增速的带动作用。资金情况而言，央行资金呵护态度维持。总体四季度债市供需格局或有所改善，当前市场在内需弱修复而通胀预期转好的多空交织背景下总体或维持震荡，节奏上需关注股债跷跷板作用以及配置力量逐渐增加的影响，债市有望震荡修复。

贵金属

【行情资讯】

美联储货币政策鹰派表态的背景下，我们要关注其中对于资产负债表论述的关键性转变：在十月议息会议中，鲍威尔所进行的是“鹰派降息”，在将政策利率调降 25bps 至 3.75%-4.00%的同时，对于后续的利率路径表态偏鹰。鲍威尔认为 12 月份的降息远非“板上钉钉”，若因政府停摆，经济数据继续缺失，则有理由放缓降息的步伐。对于通胀，鲍威尔认为通胀水平仍偏高，近期通胀有所回升。同时，鲍威尔表示“越来越多的官员希望推迟降息”。而在近期联储官员的表态中，这一情况可以得到印证，2026 年 FOMC 票委、鹰派官员哈马克在 11 月 6 日的讲话中进一步强调了通胀风险，她认为货币政策可能没有做好应对当前通胀水平的准备，当前经济环境不利于进一步降息。此外，她认为联储不需要加息来对抗通胀压力，但哈马克承认这种观点“可能会发生变化”，哈马克作为明年票委，本次发言是近期官员中最为鹰派的货币政策讲话。美联储“三把手”，纽约联储主席威廉姆斯则表示中性利率难以估计，模型层面显示为 1%。但威廉姆斯也强调了通胀的韧性，认为人们不喜欢高通胀，尽早将通胀降至 2% 是正确的。鹰派表态令市场关于联储的降息预期显著承压，金银价格前期的强势表现暂缓。鲍威尔对于资产负债表的表态是关键转折，需要对金银价格维持多头思路：在本次会议中，鲍威尔表示货币市场出现明显压力，需要停止量化紧缩，并宣布将于 12 月 1 日结束资产负债表的缩减。而正是在联储议息会议后的 11 月初，海外 SOFR 与 EFR 利差大幅走扩，海外美元流动性收紧，美元指数表现强势的同时，股票、贵金属价格同时走弱。市场的现实状况印证了鲍威尔在议息会议中关于流动性的表态，而这也令美联储后续资产负债表的扩张提供了坚实的理由

【策略观点】

从贵金属板块内来看，海外白银现货结构性紧俏情况难以得到彻底解决，不论是从现货隐含租赁利率还是纽约伦敦期转现 EFP 费率来看，伦敦银现货较往年而言总体偏紧俏。同时，我国光伏用银需求具备韧性，印度四季度在结婚旺季以及白银抵押新规的影响下白银进口量有望回升。与此同时，金银比价截至 11 月 7 日为 82.3，仍显著高于 1971 年以来历史均值的 62。策略上建议逢低做多更为受益的白银，沪金主力合约参考运行区间 880-966 元/克，沪银主力合约参考运行区间 11001-12366 元/千克。

铂族金属

【行情资讯】

受到贵金属价格表现的影响，铂族金属价格总体呈现冲高回落的格局：NYMEX 铂金主力合约价格上周下跌 2.16%至 1538 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格下跌 4.77%至 1389 美元/盎司，盘中达到 1695 美元/盎司的区间高位。在价格表现上，铂族金属价格表现显著受到金银价格的影响，且呈现更大的价格波动。宏观层面来看，美联储十月议息会议进行“鹰派降息”，在调降政策利率 25 个基点的同时。鲍威尔认为 12 月份的降息远非“板上钉钉”，若因政府停摆，经济数据继续缺失，则有理由放缓降息的步伐。对于通胀，鲍威尔认为通胀水平仍偏高，近期通胀有所回升。同时，鲍威尔表示“越来越多的官员希望推迟降息”。宽松货币政策预期的回落令金银价格显著承压，回落进入盘整区间。铂族金属价格表现也相对弱势。但铂钯租赁利率当前仍处于近年同期的最高水平，铂金一月期隐含租赁利率为 21.78%，钯金一月期隐含租赁利率为 11.05%。这显示海外铂族金属现货依旧偏紧。铂族金属价格短期再度大幅下行的概率较低，且在黄金价格持续高企的背景下，铂金首饰需求具备支撑。当前策略上建议暂时观望，等待

新一轮宏观驱动形成、金银价格出现强势表现后，再进行逢低买入操作。

【策略观点】

铂族金属价格短期再度大幅下行的概率较低，且在黄金价格持续高企的背景下，铂金首饰需求具备支撑。当前策略上建议暂时观望，等待新一轮宏观驱动形成、金银价格出现强势表现后，再进行逢低买入操作。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价震荡下移，沪铜主力合约周跌 1.23%（截至周五收盘），伦铜周跌 1.8%至 10695 美元/吨。三大交易所库存环比增加 1.3 万吨，其中上期所库存减少 0.1 至 11.5 万吨，LME 库存增加 0.1 至 13.6 万吨，COMEX 库存增加 1.2 至 33.5 万吨。上海保税区库存减少 0.5 万吨。国内电解铜现货进口亏损略有收窄，洋山铜溢价偏稳。现货方面，周五国内上海地区现货升水现货 40 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 18.2 美元/吨。需求端，上周精铜杆开工率反弹、再生铜杆开工率进一步升高，线缆企业开工率改善，需求边际回暖。精废铜价差缩小到 2980 元/吨，废铜替代优势降低。

【策略观点】

尽管美国政府延续关门、美股高位回调，但预计仅是短期的冲击，后续美国政府重新开门有望再次提振市场情绪。产业上印尼自由港 Grasberg 铜矿未发生事故矿区已经复产，但刚果（金）针对铜矿的环保检查趋严使得铜矿供应紧张格局未变，在废铜替代没有明显增加的情况下，精炼铜供应预计边际趋紧，从而为铜价下方提供强支撑。本周沪铜主力运行区间参考：85000-87500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10550-10900 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周沪铝表现强于伦铝，沪铝周涨 1.53%至 21625 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝 3M 周跌 0.9%至 2862 美元/吨。库存方面，铝锭社会库存周环比增加 0.2 万吨，保税区库存继续减少，铝棒库存周环比减少 0.1 万吨，铝棒加工费震荡抬升。外盘 LME 铝库存减少 0.9 至 54.9 万吨，注销仓单比例下滑。现货方面，国内华东地区现货贴水期货 30 元/吨，下游买盘边际走弱。LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 12.9 美元/吨。需求方面，上周国内铝下游加工龙头企业开工率 61.6%，环比降 0.6%，铝价走高和河南地区环保管控造成线缆、型材等开工率下降。

【策略观点】

海外铝厂停产或减产引发供应担忧，国内库存整体仍偏低，在全球贸易局势预期缓和、美联储降息落地的背景下，供应端扰动和国内出口预期改善可能推动铝价进一步冲高，同时关注国内库存变化对价格的支持力度。本周沪铝主力合约运行区间参考 21200-22200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2800-2940 美元/吨。

锌**【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.20% 至 22737 元/吨，单边交易总持仓 22.69 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 1 至 3055.5 美元/吨，总持仓 22.56 万手。SMM0# 锌锭均价 22640 元/吨，上海基差 -50 元/吨，天津基差 -90 元/吨，广东基差 -90 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.87 万吨。上期所锌锭期货库存录得 6.93 万吨，内盘上海地区基差 -50 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。

海外结构：LME 锌锭库存录得 3.41 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 104.75 美元/吨，3-15 价差 51.5 美元/吨。

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.047，锌锭进口盈亏为 -4221.66 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC2650 元/金属吨，进口 TC 指数 98 美元/干吨。锌精矿港口库存 26.8 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.3 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 55.13%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 35.9 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 50.95%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 57.63%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

【策略观点】

锌精矿 TC 延续下行，锌冶炼利润承压开工率边际下行，国内锌锭社会库存累库放缓。沪锌前期主力空头席位大量减仓，部分转为净多头持仓。伦锌注册仓单小幅抬升，海外结构性风险缓解。锌冶炼开工下滑叠加部分锌锭出口，现货端边际收紧推动沪锌短期偏强运行，但过剩周期中锌价上行空间相对有限。

铅**【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.05% 至 17429 元/吨，单边交易总持仓 12.03 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 12 至 2034 美元/吨，总持仓 15.03 万手。SMM1# 铅锭均价 17250 元/吨，再生精铅均价 17200 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10025 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 3.21 万吨。上期所铅锭期货库存录得 2.19 万吨，内盘原生基差 -170 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 20.55 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 10.36 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -14.96 美元/吨，3-15 价差 -85.1 美元/吨。

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.204，铅锭进口盈亏为 -276.14 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.6 万吨，工厂库存 43.1 万吨，折 28.3 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC300 元/金属吨。原生开工率录得 67.57%，原生锭厂库 0.9 万吨。再生端，铅

废库存 8.9 万吨，再生铅锭周产 4.1 万吨，再生铅厂库 0.5 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.22%。

【策略观点】

铅精矿 TC 延续下行，原再冶炼利润较好，原生端开工率维持高位，再生端开工延续上行。下游蓄企开工仍在偏低水平，铅锭国内社会库存触底回升，但仍在相对低位。伦铅持续去库，月间价差走强。国内外交割品均处于去库态势，近端的边际紧缺推动铅价呈现偏强运行。当前沪铅多头席位相对集中，预计沪铅短期偏强震荡。

镍

【行情资讯】

上周镍价震荡走弱。现货市场，各品牌升贴水稳中偏强，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 400 元/吨，较上周持平，金川镍现货升水报 3100 元/吨，均价较上周上涨 200 元/吨。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.7 美元/湿吨，价格较上周下跌 0.1 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 58 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，镍铁供需双方博弈态势加剧，价格表现持续疲软。周五国内高镍生铁出厂价报 916.5 元/镍点，均价较下跌 8 元/镍点。

【策略观点】

从产业来看，近期精炼镍库存压力依旧显著，对镍价形成拖累，若后市精炼镍库存延续近期增长态势，镍价难有显著上涨。但中长期来看，全球财政与货币宽松周期将对镍价形成坚实支撑，镍价或早于基本面确认底部。因此短期建议观望，若镍价跌幅足够（115000-118000 元/吨）或风险偏好较高，可以考虑逐步建立多单。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

锡

【行情资讯】

2025 年 11 月 7 日，沪锡主力合约收盘价 283510 元/吨，较前周下跌 0.14%。供给方面，随着云南地区大型冶炼厂的季节性检修工作结束，上周云南和江西两省的锡锭冶炼厂开工率回升企稳，但整体开工水平仍处于历史低位，核心原因在于锡矿原料供应紧张问题未得到根本性缓解。虽然缅甸佤邦地区采矿证已获批，但受雨季和实际复产进度缓慢影响，其锡矿出口量仍远低于正常水平，无法有效弥补供应缺口。根据海关总署数据，2025 年 9 月我国进口锡精矿实物量达 8714 吨，较上月大幅下滑。需求方面，虽然消费电子、马口铁等传统领域消费表现略显疲软，但新能源汽车及 AI 服务器等新兴领域带来的长期需求预期为锡价提供支撑。10 月份国内锡焊料企业的开工率呈现小幅回暖的态势。下游企业以逢低补库为主。库存方面，周五全国主要市场锡锭社会库存报 7288 吨，较前一周五减少 410 吨。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，叠加旺季需求回暖，锡价短期或震荡上涨。操作方面，建议逢低做多为主。国内主力合约参考运行区间：270000-295000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：35500 美元-37500 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

11月7日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 80627 元，周内-1.52%。MMLC 电池级碳酸锂报价 80300-81400 元，工业级碳酸锂报价 79200-79700 元。LC2601 合约收盘价 82300 元，周内+1.88%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-100 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 920-960 美元/吨，周内-4.57%。

11月6日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 21534 吨，环比增 2.2%。2025 年 10 月国内碳酸锂产量 92260 吨，环比增 5.7%，同比增 54.6%，前 10 月累计同比增 43.2%。10 月智利出口碳酸锂 2.5 万吨，环比增长 56%；其中出口至中国的量 1.62 万吨，同比减 4.5%，环比增 46.0%。乘联会初步统计，10 月 1-31 日，全国乘用车新能源市场零售 140 万辆，同比去年同期增长 17%，较上月增长 8%，今年以来累计零售 1027 万辆，同比增长 23%。预计 11 月电池材料产量将达到全年峰值，拉动碳酸锂需求继续增长。11 月 6 日，国内碳酸锂周度库存报 123953 吨，环比-3405 吨（-2.7%）。消费增速高于供给端，库存去化加速。11 月 6 日，广期所碳酸锂注册仓单 26420 吨。

【策略观点】

需求端，动力和储能电池消费高景气度持续发酵，锂电产业链各环节产品价格强势，权益市场情绪乐观。矿端，供应恢复延后概率较高，缓解短期供给释放压力。国内碳酸锂去库有望持续到年底，现货支撑较强。资金侧，价格回落空方止盈明显，反弹后产业套保意愿提高。预计短期锂价高位波动，建议后续留意矿价走势、12 月锂电材料排产及权益市场氛围变化。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 80500-89000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 11 月 7 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 0.28%至 2801 元/吨，持仓增加 3.1 万手至 55.6 万手。上周氧化铝期价整体维持震荡，过剩的基本面仍压制盘面价格，但成本支撑及偏强的有色板块为期价提供支撑。基差方面，山东现货价格报 2780 元/吨，升水 12 合约 26 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-58 元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格维持下行趋势，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 70 元/吨、60 元/吨、10 元/吨、15 元/吨、15 元/吨、20 元/吨。累库趋势持续，现货价格持续承压。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 5.6 万吨至 478.8 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库 4.3 万吨、累库 1 万吨、去库 2.9 万吨、累库 3.2 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 1.65 万吨至 25.37 万吨；交割库库存录得 25.37 万吨，较前周增加 0.53 万吨。流通现货宽松，周内仓单注册量进一步回升。

矿端：国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价仍维持坚挺，但因利润收缩，氧化铝厂近期压价意愿增加。进口矿方面，海外发运量持稳，港口库存走高，雨季过后

矿石价格预计将进一步承压。

供应端：截至 11 月 7 日，氧化铝周度产量录得 184 万吨，较前周减少 1.3 万吨。利润持续收缩下，多数厂商已面临亏损局面，减产可能性增大，且年底前投产的工厂进度或将不及预期。

进出口：截至 11 月 7 日，上周澳洲 FOB 价格回升 4 美元/吨至 320 美金/吨，进口盈亏录得-46 元/吨。

需求端：运行产能方面，2025 年 9 月电解铝运行产能 4456 万吨，较上月增加 16 万吨。开工率方面，9 月电解铝开工率环比增加 0.35%至 97.47%。

【策略观点】

总结：海外矿雨季后发运逐步恢复，矿价预计将震荡下行；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但当前价格临近多数厂家成本线，后续减产预期加强，且整体有色板块走势较强，追空性价比不高，建议短期观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2600-2900 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，11 月 07 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12800 元/吨，环比-1.16%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 920 元/镍，环比-1.08%；废不锈钢均价报 8600 元/吨，环比-1.15%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12590 元/吨，环比-1.06%。佛山德龙市场报价参照主力合约升水约-90 元（+40）；无锡宏旺市场报价参照主力合约升水约 10 元（+30）。盘面持仓 19.0304 万手，环比+10.75%。

供给：据 MYSTEEL，10 月国内冷轧不锈钢排产 147.14 万吨。09 月粗钢产量为 306.61 万吨，环比+16.33 万吨，1-09 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，09 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 148.34 万吨，环比+3.47%；09 月 300 系冷轧产量 0 万吨，环比-100.00%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-09 月，商品房累计销售面积 65834.79 万 m²，同比-5.50%；09 月单月，商品房销售面积为 8530.87 万 m²，同比-11.89%。09 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为-7/-2/-3/5.6%；09 月燃料加工业累计同比+20.7%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 103.40 万吨，环比+0.29%；期货仓单上周库存 7.42 万吨，环比-15537 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.14/63.95/20.31 万吨，其中 300 系库存环比-1.90%；上周不锈钢海漂量 6.88 万吨，环比+26.69%，卸货量 9.05 万吨，环比+37.92%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 925 元/镍，环比-10 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 104 元/镍。

【策略观点】

观点：10 月钢厂排产环比小幅提升，但节后需求呈现收缩态势，随着资源到港及到货持续增加，供需结构矛盾日益凸显。300 系不锈钢产线暂未安排大规模计划性检修，供应端压力持续，对价格形成持续性压制。终端需求释放不及预期，市场交投活跃度持续低迷。下游采购行为以刚性需求为主导，对高价资源抵触情绪浓厚，市场成交仅集中于价格低位区间，进一步制约了价格上行弹性。在库存压力持续累积的背景下，贸易商挺价意愿明显减弱，多数转而采取降价促量、加快周转的策略以缓解资金占用压力。短期来看，市场核心驱动因素将聚焦于龙头钢厂的调价政策，但中期来看供需失衡的格局依旧难以改变。

铸造铝合金

【行情资讯】

铝合金价格偏强，主力 AD2512 合约周涨 0.89%至 20930 元/吨（截止周五下午 3 点），加权合约持仓 2.86 万手，环比增加 0.22 万手，仓单增加 0.54 至 5.52 万吨。AL2511 合约与 AD2511 合约价差 660 元/吨。国内主流地区 ADC12 价格抬升，持货商有挺价意愿，下游采买相对谨慎，进口 ADC12 价格小幅上调，成交相对一般。国内主要市场再生铝合金锭库存约 7.28 万吨，周环比减少 0.07 万吨，铝合金锭厂内库存约 5.99 万吨，周环比增加 0.12 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑仍强，而需求端表现相对一般，预计短期价格或区间震荡。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

估值：2025 年 10 月，钢厂平均盈利率为 48.83%，钢厂平均盈利率下降幅度较大，整体盈利空间明显收窄。即期利润方面，螺纹钢华东地区长流程（高炉）利润约为-51 元/吨，电炉利润约为-60 元/吨，钢厂亏损进一步扩大。本月价格整体震荡偏弱，终端需求恢复乏力，长流程与短流程均陷入亏损区间，钢厂盈利能力显著下滑，生产积极性受到一定抑制。

供应：2025 年 10 月，螺纹钢产量为 1031.24 万吨，同比增加 74.62 万吨；热轧卷板产量为 1615.84 万吨，同比增加 392.13 万吨。平均铁水日均产量约 238.59 万吨/周，较上月相比小幅下降，仍处相对高位。整体来看，本月钢材产量稍有回落，供应端压力边际缓解，板材端的供应压力依旧偏大。

需求：2025 年 10 月，螺纹钢表观消费量为 1072.2 万吨，同比增加 134.85 万吨，需求环比回升；热卷表观消费量为 1593.79 万吨，同比增加 324.62 万吨，需求表现相对较强。整体来看，制造业复苏带动板材需求改善，但房地产与基建投资恢复仍显乏力，需求结构分化明显。

“金九银十”传统旺季已经结束，钢材市场整体表现疲软，螺纹钢价格重心下移至 3100 元/吨，热卷下降至 3350 元/吨，整体呈现为旺季不旺的格局。建材方面受到地产以及基建增速放缓的影响，需求依旧弱势；热卷方面出口表现好于此前预期，但整体出口增速明显下滑。家电方面，冰箱、洗衣机出口仍保持较好增速，但空调出口边际下滑严重。

库存：截至 10 月底，螺纹钢库存为 602.52 万吨，同比增加 167.79 万吨；热卷库存为 406.59 万吨，同比增加 52.42 万吨。热卷库存延续高位运行，整体累库压力仍存。尽管需求端较去年同期略有改善，但高产量叠加终端去化节奏偏慢，使得总体去库进程依旧迟缓。

【策略观点】

小结：宏观方面，10月召开的四中全会提出要加快建设现代化产业体系，稳固实体经济根基，推动制造业向智能化、绿色化、融合化方向升级。这将带动装备制造、新能源、交通运输及基础设施等领域投资扩张，为钢材消费注入新的增长动能。会议同时强调优化区域布局、推进新型城镇化和乡村振兴，并支持房地产高质量发展，钢材需求结构有望由传统地产建设向高端制造与绿色基建转变。此外，随着美联储宽松预期逐步落地及中美会晤释放积极信号，市场情绪与资金环境有望改善，叠加制造业需求回升预期，未来钢材消费端可能出现逐步恢复。短期来看，需求仍显疲态，但随着政策的逐步落实以及宏观环境的改善，后续钢材需求有望迎来拐点。总体来看，10月钢材市场呈现“高产弱需、旺季不旺”的格局，价格重心持续下移。螺纹钢受地产与基建拖累，消费仍显疲软；板材端在出口与制造业带动下相对坚挺，但高产量背景下库存压力依旧存在。后续需重点关注基建资金投放节奏以及制造业复苏对需求端的带动作用。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延续震荡，周度跌幅8元/吨或-0.14%。日线级别，锰硅盘面价格仍处于5600元/吨至6000元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，无明显方向趋势，当下向右逐步临近今年2月份以来的下跌趋势线，继续关注下方5600元/吨-5700元/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价格维持震荡，周度涨幅34元/吨或+0.62%。日线级别，硅铁盘面仍处在5400元/吨至5800元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，继续关注下方5400元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

在过去的10月中，市场先后经历了宏观层面包括中美贸易紧张局势升温（谈判前施压）、四中全会、美联储议息会议、中美首脑会晤等诸多宏观事件冲击，价格走势以宏观情绪为主导进行博弈。进入11月份，宏观层面进入相对真空期（下一个重要会议在12月上旬），黑色板块近期定价回归基本面。在基本层面上，我们看到上周铁水延续下行，同时钢厂盈利率水平继续下滑至40%以下水平（但仍显著好于22年/23年同期20%左右水平）。与此同时，钢材需求继续维持弱势，尤其上周板材需求显著走弱且再度开始累库。叠加宏观层面美国政府停摆接近40天造成流动性阶段性紧张、美联储官员鹰派讲话削弱12月降息预期以及美股“七姐妹”集体下挫对全球资本市场情绪冲击之下，刚刚出现回暖苗头的商品情绪再度遇冷。在这样的背景下，市场借势“尝试”进行黑色板块的“负反馈”交易，这也是我们前期一直提示的风险因素，这正在发生。虽然如此，我们依旧倾向于认为这是阶段性的冲击与情绪释放，且下方空间相对有限。

对于黑色板块的后市，我们依旧维持前期观点，相较于继续往下去做空，寻找回调位置去做反弹的性价比可能更高。至于回调后能够到达的高度，取决于刺激政策是否出台以及力度多大。原因在于，我们认为当下宏观是更为重要的影响因素，而非已经计入价格的弱势基本面（需的不理想显而易见，也是价格表现疲弱的原因，但边际影响在递减）。客观层面上我们看到在经历了近四年的漫长回调之后，黑色板块的下跌动能已经显著衰竭（体现为价格能够新低的幅度以及时间明显缩窄）。后续海外面对的将是财政、货币双宽的确定性局面，同时，国内财政空间依旧充足，需求刺激政策仍旧可期（我国有着丰富的去产能经验，曾两次有效化解产能过剩问题，且国家政策意志力强大）。

回到锰硅层面，其基本面仍不理想且缺乏主要矛盾，继续提示注意锰矿端情况。若后续商品情绪回暖且黑色板块在上述逻辑下走强，则需注意锰矿端是否存在突发的扰动，其可能发展成为锰硅发动自身行情

的驱动。若没有，则预计锰硅仍将作为黑色板块行情的跟随。硅铁层面，其供需基本面没有明显的矛盾与驱动，近期跟随成本端电价有所起伏，操作性价比较低。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3069.0 万吨，环比减少 144.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2548.6 万吨，环比减少 210.6 万吨。澳洲发运量 1810.8 万吨，环比减少 84.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1534.0 万吨，环比减少 71.8 万吨。巴西发运量 737.8 万吨，环比减少 126.3 万吨。中国 47 港到港总量 2769.3 万吨，环比减少 544.8 万吨；中国 45 港到港总量 2741.2 万吨，环比减少 477.2 万吨。日均铁水产量 234.22 万吨，环比上周减少 2.14 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15624.13 万吨，环比增加 351.20 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比延续下降趋势。发运端，澳洲、巴西发运量继续回落。主流矿山方面，淡水河谷及力拓贡献减量。非主流国家发运量有所上升，近端到港量环比回落。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 234.22 万吨，环比下降 2.14 万吨。河北地区环保限产影响显著，贡献了相当部分的检修影响量。钢厂盈利率再创年内新低，六成钢厂处于盈亏线下，部分钢厂增加检修。库存端，港口库存累库幅度增加，钢厂库存环比上升。终端方面数据偏弱。从基本面看，受环保限产以及钢厂利润下滑的共同作用，铁水产量延续下滑趋势，铁矿石需求端继续走弱，同时库存压力不减。宏观方面，中美元首会谈以及美联储议息会议均已落地。整体看，宏观真空期内盘面走势易偏向现实逻辑，铁矿石基本面偏弱，短期矿价仍弱势运行，关注 750-760 元/吨支撑情况。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2025/11/07，浮法玻璃现货市场报价 1130 元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报 1101 元/吨，环比+10 元/吨；基差 29 元/吨，环比上周-10 元/吨。

成本利润：截至 2025/11/07，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-172.7 元/吨，环比-15.00 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4400 元/吨，环比-80 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 78.1 元/吨，环比+14.65 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-1.77 元/吨，环比-2.86 元/吨。

供给：截至 2025/11/07，全国浮法玻璃周度产量为 112.89 万吨，环比持平，开工产线 226 条，环比持平，开工率为 76.35%。

需求：截至 2025/11/07，浮法玻璃下游深加工订单为 10.8 元/吨，环比-0.20 日；Low-e 玻璃开工率 44.30%，环比+0.60%。据 WIND 数据，国内 2024 年 1-09 月，商品房累计销售面积 65834.79 万 m²，同比-5.50%；09 月单月，商品房销售面积为 8530.87 万 m²，同比-11.89%。据中汽协数据，09 月汽车产销数据分别为 327.58/322.64 万辆，同比+17.15%/+14.86%；1-09 月汽车产销累计完成 2433.30/2436.30 万辆。

库存：截至 2025/11/07，全国浮法玻璃厂内库存 6313.6 万重箱，环比-265.40 万重箱；沙河地区厂内库

存 0 万重箱，环比-529.60 万重箱。

【策略观点】

观点：尽管 10 月为传统旺季，但今年终端需求表现疲软，未能对价格形成有效支撑。与此同时，随着企业利润逐步修复，供应端预期增强，日熔量开始回升。行业库存持续积累且略超预期，对现货价格构成明显压制。弱现实逻辑主导盘面交易，价格下行进一步引发套利盘抛售与企业被动降价，形成负反馈循环，导致月初价格大幅下跌。尽管沙河地区生产线冷修计划及相关政策情绪一度带动价格小幅反弹，但受制于下游房地产需求持续低迷与企业库存压力未减，反弹动力不足，价格多次冲高回落。整体来看，供应收缩预期为市场带来短期支撑，但需求复苏缓慢及库存去化不畅，导致行情缺乏持续性，价格反弹空间有限，市场整体维持弱势震荡格局。展望后市，建议重点关注生产线停产检修预期，以及沙河地区煤制气改造进程对供给端的影响。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2025/11/07，沙河重碱现货市场报价 1157 元/吨，环比-28 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1207 元/吨，环比-28 元/吨；基差-50 元/吨，环比上周持平。

成本利润：截至 2025/11/07，氨碱法的周均利润为-103.5 元/吨，环比-1.80 元/吨；联碱法的周均利润为-212 元/吨，环比-9 元/吨。截至 2025/11/07，秦皇岛到港动力煤 794 元/吨，环比+28 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4400 元/吨，环比-80 元/吨。西北地区原盐价格为 215 元/吨，环比+10 元/吨；山东合成氨价格为 2120 元/吨，环比-50 元/吨。

供给：截至 2025/11/07，纯碱周度产量为 74.68 元/吨，环比-1.08 元/吨，产能利用率 85.67%。重碱产量为 41.48 元/吨，环比-0.50 元/吨；轻碱产量为 33.2 元/吨，环比-0.58 元/吨。

需求：截至 2025/11/07，全国浮法玻璃周度产量为 112.89 元/吨，环比持平，开工产线 226 条，环比持平，开工率为 76.35%。纯碱 09 月表观消费量达 308 万吨。

库存：截至 2025/11/07，纯碱厂内库存 171.42 万吨，环比+1.22 万吨；库存可用天数为 14.21 日，环比+0.10 日。重碱厂内库存为 89.96 元/吨，环比+1.32 元/吨；轻碱厂内库存为 81.46 元/吨，环比-0.10 元/吨。

【策略观点】

观点：纯碱市场目前处于长期供需失衡状态。尽管部分盐厂进行了生产调整，但新增产能持续释放与假期库存累积仍对价格构成压力。下游需求未见明显好转，玻璃厂等主要客户采购节奏放缓，进一步强化了市场弱势。同时，国际环境复杂，出口订单平淡，未能对国内市场形成有效支撑。尽管行业亏损面扩大带来一定成本支撑，但该效应尚未充分传导至价格端。加之玻璃等终端产品价格走弱，产业链整体情绪持续低迷。当前市场缺乏实质性利好因素，预计短期内纯碱价格仍将维持偏弱运行格局。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9300 元/吨，环比变化 0 元/吨；421# 工业硅现货报价 9700 元/吨，折盘面价 8900 元/吨，环比变化 0 元/吨。期货主力（SI2601 合约）收盘

报 9220 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 80 元/吨；421#升水主力合约-320 元/吨。据百川盈孚数据，10 月末调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8473.08 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9387.50 元/吨；四川地区报 9104.76 元/吨；2025 年 10 月，百川盈孚口径下工业硅产量 40.48 万吨，环比+2.08 万吨，1-10 月累计产量 333.93 万吨，同比-63.79 万吨或-16.04%。10 月末，百川盈孚统计口径工业硅库存 68.40 万吨，维持高位。

【策略观点】

10 月工业硅产量继续增长，尽管西南产区枯水期开工率已逐步下行，但是西北地区产量不降反增，弥补了枯水期减产带来的产量下降。11 月西南地区产量预计延续下降趋势，若西北地区开工率走势逐步钝化，则供应压力有望得到一定缓解。需求端，11 月多晶硅排产下滑，头部企业各基地按计划开启检修，减量主要集中于西南地区，对工业硅需求支撑减弱。有机硅产量预计平稳。显性库存绝对值仍处于高位，但是边际变化已较为有限，对价格造成的边际压力较小。基本面看工业硅供需两端偏弱，成本端如电价、煤焦等支撑暂稳，预计价格盘整运行，等待新的驱动。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 52.2 元/千克，环比变化-0.05 元/千克；N 型致密料平均价 51 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2601 合约）收盘报 53215 元/吨。主力合约基差-1015 元/吨，基差率-1.94%。10 月末，百川盈孚统计多晶硅生产成本 41553.0 元/吨；多晶硅毛利润 8697 元/吨，利润相对可观。SMM 口径下 10 月多晶硅产量 13.4 万吨，环比+0.4 万吨；1-10 月多晶硅累计产量 107.51 万吨，同比-30.30%。

【策略观点】

基本面端，进入 11 月，多晶硅部分产能开启检修，11 月排产降至 12 万吨，减量主要集中于西南地区，最后两个月产量预期回落。下游硅片开工率预计同样小幅下滑，产量较 10 月预期环比下降。往后看供给较大幅度减量下多晶硅供需格局或将边际有所好转，但短期的去库幅度预计有限。消息方面，央视财经半小时节目中提到，目前国内光伏龙头企业计划联合收储，联合体搭建争取年内完成，对政策预期有所强化。11 月，市场围绕平台公司成立预期的博弈仍将持续，尤其是相关消息扰动容易造成盘面短期的快速拉升。价格上方空间的打开仍有赖于平台公司的实际进展情况，否则在预期短暂落空后或出现阶段性调整。鉴于盘面的高波动性，注意运用仓位控制风险，关注后续平台公司相关进展。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

RU 胶价在前低止跌回稳，展开反弹。

由于未来 1 周有台风和降雨量变大的供应利多，考虑美国政府停摆的预期好转和美联储的资金宽松预期，胶价可望反弹。

RU 仓单即将出库，到时候极低的交易所库存可能引发多头的突然关注。

1) 重卡同比增加。

2025 年 10 月中国重卡市场批发销量约为 9.3 万辆，同比增长约 40%，环比下降约 12%，这是近八年同期第二高销量，仅次于 2020 年 10 月的 13.75 万辆。

2) 轮胎出口增速维持高增。

25 年 9 月，中国橡胶轮胎出口总量为 79 万吨，同比增长 4.4%。环比 8 月减 8 万吨。出口金额约为 189 亿元，同比增长 0.9%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量，为 76 万吨，同比增长 4.5%；出口金额约为 182.33 亿元，同比增长 1.1%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期偏多。

截至 2025 年 11 月 6 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.54%，较上周走高 0.21 个百分点，较去年同期走高 5.35 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.45%，较上周走低 0.24 个百分点，较去年同期走低 4.37 个百分点。半钢轮胎出口出货放缓。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 11 月 2 日，中国天然橡胶社会库存 105.6 万吨，环比增加 1.7 万吨，增幅 1.6%。中国深色胶社会总库存为 65.8 万吨，增 3%。中国浅色胶社会总库存为 39.8 万吨，环比降 0.4%。青岛地区现货总库存累库 1.22 万吨至 43.63 万吨。

5) ANRPC 产量小幅增加。

2025 年 09 月，橡胶产量 1141.6 千吨，同比 4.30%，环比-1.98%，累计 8170 千吨，累计同比 4.33%。

2025 年 09 月，泰国产量 451.5 千吨，同比-4.00%，环比-5.45%，累计 3274 千吨，累计同比 2.61%。

2025 年 09 月，印尼产量 195 千吨，同比 5.86%，环比-1.71%，累计 1767 千吨，累计同比 1.06%。

2025 年 09 月，马来产量 33 千吨，同比 3.77%，环比 5.43%，累计 264 千吨，累计同比-2.04%。

2025 年 09 月，越南产量 151.8 千吨，同比-2.69%，环比-12.05%，累计 811 千吨，累计同比-7.57%。

【策略观点】

季节性来看，胶价四季度易涨难跌，震荡企稳后，胶价仍有上涨空间。

建议设置止损，择机短多，多 RU2601 空 RU2609 可再次建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 0.10 元/桶，涨幅 0.02%，报 460.60 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 27.00 元/吨，跌幅 0.99%，报 2695.00 元/吨；低硫燃料油收跌 5.00 元/吨，跌幅 0.15%，报 3274.00 元/吨。

政治层面美国对俄罗斯两大石油公司实施制裁，以迫使结束乌克兰战争，此次制裁针对的是石油巨头俄罗斯石油公司和卢克石油公司，两家公司的石油产量占全球石油产量的 5% 以上，占俄罗斯出口 50%，约 200 万桶/日。受制裁影响，卢克石油开始改道航线。

宏观层面联储官员的讲话总体传递出鹰派信号，克利夫兰联储主席哈马克（2026 年 FOMC 票委）提及：美联储需要维持适度紧缩的货币政策，以在就业市场疲软的情况下压低通胀。如果通胀继续维持这样的高水平，而不是下降，那么这可能意味着我们需要在这种情况下加息。总体美国政府重启预期打开，但宏观流动性预期偏紧。

供给层面美国产量上升至 13.65 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比减少 6 台至 414 台；10 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产约 0.1 百万桶/日。

需求层面美国炼厂开工率环比降负至 86.00%。；中国主营炼厂开工率环比降负至 80.50%，独立炼厂开工率环比提负至 52.30%；欧洲炼厂开工率降负至 82.44%。

库存层面美国原油商业库存环比累库至 421.17 百万桶，总成品油库存环比去库至 381.14 百万桶；中国原油港口库存去库至 210.04 百万桶，总成品油累库至 186.65 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.27 百万桶。

【策略观点】

1. 我们对 4 季度末油价维持弱势格局的判断不改，但如若页岩油产量受限，叠加来年 2 季度旺季需求以及各国战略储备托底，四季度末应以页岩油盈亏线为基准，逢低布局中长线趋势为宗旨。
2. 我们观测到美国 PADD5 炼区一改往常贸易路线，开始向欧洲输送柴油，我们认为此举意味套利窗口已经打开，柴油裂差可做摸顶空配。
3. 受科威特炼厂检修蝴蝶效应影响，中东开始出现中短期的低硫油种紧张，据卫星成像显示沙特阿美装有低硫油船只（原定目的地新加坡）改道至富查伊拉，用以缓解低硫油紧张，因此我们认为低高硫价差做阔窗口已经打开，而止盈锚定为富查伊拉停止接受低硫油种时刻。

甲醇

【行情资讯】

上周盘面延续大幅下挫，01 合约跌 68 元，上周四在伊朗装置计划 11 月份检修的消息刺激下盘面有所反弹，但随后再度走弱。弱现实格局未改，上周 1-5 价差全周跌 21，报 -101。

【策略观点】

国内开工回升，进口到港走高，供应压力进一步加大，而需求端港口 MTO 负荷仍有小幅回落，传统需求环比转弱，供增需弱格局企业库存走高，港口库存维持高位震荡。目前弱现实格局未改，现货持续走低，基差与月间价差均处于低位水平，随着时间的推移，01 合约上的高库存问题对于现货的压制愈发明显，短期海外供应端未有实质利好，不排除后续走现实逻辑带来盘面的进一步下跌。在目前盘面大幅下跌后继续追空性价比不高，做多尚未看到驱动出现，建议观望为主。

尿素

【行情资讯】

受新增出口配额消息提振，上周五盘面走强，市场情绪有所好转，月间价差大幅反弹。海外方面，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。

【策略观点】

价格低位盘整，波动率进一步走低，目前基本面依旧缺乏驱动，气制与煤制工艺开工均有所回升，复合肥需求适量跟进，三聚氰胺开工同比低位，目前工业需求整体依旧偏弱。农业需求淡季，需求跟进有限，后续需求主要关注复合肥以及淡储。总体来看，供需依旧处于偏宽松格局，基本面矛盾有限，上行依旧缺乏动力，但在绝对价格低位下，价格下方空间也相对有限，观望为主。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：美国联邦政府停摆创纪录，市场预计感恩节前夕复工。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-1.46%，Brent 原油下跌-2.16%，煤价上涨 3.77%，甲醇下跌-4.41%，乙烯下跌-4.27%，丙烯下跌-3.20%，丙烷下跌-4.42%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 83.30%，环比上涨 5.30%，同比去年上涨 4.75%，较 5 年同期下降-5.42%。PP 产能利用率 78.55%，环比上涨 1.13%，同比去年上涨 5.46%，较 5 年同期下降-5.87%。聚烯烃煤制利润转负，煤制生产厂家面临减产压力。

进出口：9 月国内 PE 进口为 102.22 万吨，环比上涨 7.58%，同比去年下降-10.04%。8 月国内 PP 进口 17.74 万吨，环比上涨 11.15%，同比去年下降-6.18%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。9 月 PE 出口 9.92 万吨，环比下降-14.48%，同比上涨 63.54%。9 月 PP 出口 20.82 万吨，环比下降-16.82%，同比上涨 21.14%。圣诞节备库开始，PP 出口或将同比保持高位。

需求端：PE 下游开工率 45.00%，环比下降-0.82%，同比下降-0.09%。PP 下游开工率 52.61%，环比上涨 0.46%，同比上涨 1.23%。季节性旺季，聚烯烃下游需求不及往年同期水平。

库存：PE 生产企业库存 49.02 万吨，环比累库 17.84%，较去年同期累库 20.44%；PE 贸易商库存 5.01 万吨，环比累库 0.58%；PP 生产企业库存 59.99 万吨，环比累库 0.81%，较去年同期累库 12.11%；PP 贸易商库存 22.86 万吨，环比累库 7.02%；PP 港口库存 6.46 万吨，环比去库-1.07%。PP 库存整体压力高于 PE。

【策略观点】

美国联邦政府停摆创纪录，市场预计感恩季前夕复工。聚烯烃煤制利润转负，煤制生产厂家面临减产压力。季节性旺季来临，下游需求无亮点，因此供应端减产压力叠加需求端无亮点背景下，聚烯烃或将跟随成本端震荡。

本周预测：聚乙烯(LL2601)：参考震荡区间(6500-6800)；聚丙烯(PP2601)：参考震荡区间(6300-6600)。

推荐策略：建议观望。

风险提示：原油价格大幅下跌。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：OPEC+宣布计划在2026年第一季度暂停产量增长，原油价格底部或已筑成。

估值：苯乙烯周度跌幅(期货>现货>成本)，基差走强，BZN价差下降，EB非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-0.37%，纯苯期货活跃合约价格下跌-0.50%，纯苯基差上涨7元/吨，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB产能利用率66.72%，环比下降-3.65%，同比去年下降-1.74%，较5年同期下降-11.39%。根据投产计划观察，四季度供需格局或将转变，供应端压力或将小幅缓解。

进出口：9月国内纯苯进口量为435.07万吨，环比下降-1.39%，同比去年上涨2.88%，主要为中东地区货源。9月EB进口量24.66万吨，环比下降-8.39%，同比上涨2.42%。上周纯苯港口库存及江苏港口EB库存高位持续累库。

需求端：下游三S加权开工率42.09%，环比下降-1.59%；PS开工率52.00%，环比下降-3.35%，同比下降-8.55%；EPS开工率62.24%，环比上涨0.43%，同比上涨9.59%；ABS开工率72.10%，环比下降-0.96%，同比上涨4.77%。季节性旺季来临，下游需求小幅好转。

库存：EB厂内库存18.03万吨，环比去库-3.11%，较去年同期累库25.75%；EB江苏港口库存17.93万吨，环比去库-7.10%，较去年同期累库586.97%。纯苯港口库存大幅去化。

【策略观点】

OPEC+宣布计划在2026年第一季度暂停产量增长，原油价格底部或已筑成。纯苯-石脑油(BZN价差)下降，EB非一体化装置利润下降，整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端迎来季节性旺季，下游三S开工短暂反弹，港口库存高位震荡。短期地缘导致原油价格中枢上移，叠加季节性旺季对苯乙烯价格下跌造成干扰。四季度末季节性淡季到来时，供需双弱背景下，盘面价格或将持续下降。

本周预测：纯苯(BZ2603)：参考震荡区间(5300-5600)；苯乙烯(EB2512)：参考震荡区间(6100-6400)。

推荐策略：建议观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三S开工大幅下降。

PVC

【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报2400元/吨，月同比持平；山东电石价格报2830元/吨，月同比下跌60元/吨；兰炭陕西中料870元/吨，月同比上涨140元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润进一步下滑至年

内低位水平，乙烯制利润延续低位，整体估值压力减小。

供应：PVC 产能利用率 80.8%，月同比下降 0.7%；其中电石法 81.2%，月同比下降 0.9%；乙烯法 79.7%，月同比下降 0.1%。上月检修量小幅减少，平均产能利用率高于九月，叠加新装置释放产量，供应压力持续上升，月产量上升至新高水平。本月检修力度预期仍然偏少，且今年剩余两套新装置计划投产，预计供给压力维持高位。

需求：出口方面，九月出口量回升至年内高位水平，主要因为出口印度数量恢复，但印度反倾销税率预期 11 月落地，届时落地后预计出口下滑；三大下游开工持续回升，管材负荷 39.4%，月同比下降 1%；薄膜负荷 71.8%，月同比上升 7.9%；型材负荷 37.6%，月同比下降 1.3%；整体下游负荷 49.6%，月同比上升 1.8%，下游整体表现持续回暖，但在地产下行周期仍然偏弱，难以扭转过剩的供需格局。

库存：厂内库存 33.5 万吨，月同比累库 3.5 万吨；社会库存 104 万吨，月同比累库 6 万吨；整体库存 137.6 万吨，月同比累库 9.5 万吨；仓单持续回升。目前仍然处于累库周期，在供强需弱的格局下，叠加出口预期转弱，累库预期或将延续。

【策略观点】

小结：基本上企业综合利润持续位于年内低位水平，估值压力短期较小，但供给端检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车投产，下游方面内需表现有所回暖，但仍然不足以支撑产量的大幅增长，且后续即将转入淡季，出口方面印度反倾销税率近期有落地预期，四季度出口预期较差，预计国内持续存在累库压力。成本端电石回落，烧碱持稳。中期方面，新装置投产落地后供需格局偏差，房地产需求持续下滑，需要依赖出口增长或老装置出清消化国内过剩产能。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期估值下滑至低位，但仍然难以支撑弱于上半年的供需现状，中期关注逢高空配的机会。

乙二醇

【行情资讯】

行情回顾：截至 11 月 7 日，01 合约收盘价 3942 元，月同比下跌 158 元；华东现货价格 3972 元，同比下跌 252 元。基差和价差方面，截至 11 月 6 日，基差 74 元，月同比上涨 4 元；1-5 价差-77 元，同比上涨 8 元。

供应端：EG 负荷 72.4%，环比下降 3.8%，其中合成气制 71.9%，环比下降 11.5%；乙烯制负荷 72.7%，环比上升 0.7%。合成气制装置方面，榆林化学、天业降负，中化学、兖矿检修，建元、通辽金煤重启中；油化工方面，装置变化不大。到港方面，10 月进口预计 66 万吨，同比预期上升 4 万吨，短期到港量回升，预期 11 月进口量维持高位。

需求端：聚酯负荷 91.3%，同比下降 0.2%，其中长丝负荷 92.4%，下降 1.4%；短纤负荷 97.5%，上升 3.2%；

瓶片负荷 72.9%，上升 0.5%。涤纶方面，库存压力较低，长丝利润为正，短纤利润改善，整体十一月负荷压力不大；瓶片库存及利润有所改善，后续负荷预期持稳。终端方面，产成品库存去化，订单冲高回落，月底加弹负荷 88%，织机负荷 75%，涤纱负荷 66%，终端情况改善。纺服零售 9 月国内零售同比+4.7%，出口同比-8.3%。整体而言，聚酯端负荷维持正常旺季水平，终端表现好转，但弱于往年同期，需求预期见顶，后续将逐渐步入淡季。

库存：截至 11 月 3 日，港口库存 56.2 万吨，月同比累库 15.3 万吨；下游工厂库存天数 13.2 天，同比上升 0.7 天，港口库存量低位回升，上下游库存偏高。进入十一月国内产量维持高位，进口量偏高，预期港口库存延续累库周期。

估值成本端：石脑油制利润下降 181 元至-825 元/吨，国内乙烯制利润上涨 79 至-649 元/吨，煤制利润上涨 68 元至 628 元/吨。成本端乙烯下跌至 740 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格回落至 540 元/吨，国内利润位于中性水平。

【策略观点】

小结：产业基本面上，海内外装置负荷高位，国内供给量较高，进口量回升，港口转累库，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，叠加新装置逐渐投产，四季度预期将持续累库。估值目前同比仍然中性，弱格局下估值有持续压缩的压力，建议逢高空配。

PTA

【行情资讯】

行情回顾：截至 11 月 7 日，01 合约收盘价 4664 元，月同比上涨 130 元；华东现货价格 4540 元，同比上涨 40 元。基差和价差方面，截至 11 月 6 日，基差-80 元，月同比下跌 17 元；1-5 价差-64 元，同比下跌 12 元。

供应端：PTA 负荷 76.4%，月环比上升 2%。十月检修装置有所减少，整体负荷高于九月。十一月检修量预期有所上升，负荷下降。

需求端：聚酯负荷 91.3%，同比下降 0.2%，其中长丝负荷 92.4%，下降 1.4%；短纤负荷 97.5%，上升 3.2%；瓶片负荷 72.9%，上升 0.5%。涤纶方面，库存压力较低，长丝利润为正，短纤利润改善，整体十一月负荷压力不大；瓶片库存及利润有所改善，后续负荷预期持稳。终端方面，产成品库存去化，订单冲高回落，月底加弹负荷 88%，织机负荷 75%，涤纱负荷 66%，终端情况改善。纺服零售 9 月国内零售同比+4.7%，出口同比-8.3%。整体而言，聚酯端负荷维持正常旺季水平，终端表现好转，但弱于往年同期，需求预期见顶，后续将逐渐步入淡季。

库存：截至 10 月 31 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）225.1 万吨，月同比累库 11.4 万吨，其中在库在港库存为 49.8 万吨，同比累库 8.9 万吨，仓单 31.1 万吨，同比增加 14.7 万吨。11 月检修量上升，

聚酯开工将维持高位，但由于新装置悉数投产，预期延续累库。

利润端：现货加工费月同比下跌 37 元，截至 11 月 6 日为 114 元/吨；盘面加工费下跌 50 元，截至 11 月 6 日为 214 元/吨。

【策略观点】

小结：后续来看，供给端检修量预期提升，但新装置投产导致十一月预期持续累库，加工费持续承压。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，但由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升，聚酯负荷进一步提振概率较小。估值方面，PTA 加工费在没有进一步减产刺激下难以提升，但中期因 PX 负荷难以继续上升，且汽油数据逐渐走强，PX 整体紧平衡的格局导致其对边际利好的反应将放大，关注中期 PXN 上升带动 PTA 走强的机会。

对二甲苯

【行情资讯】

行情回顾：截至 11 月 7 日，01 合约收盘价 6780 元，月同比上涨 300 元；PX CFR 价格 826 美元，同比上涨 17 美元。基差和价差方面，截至 11 月 6 日，折算基差-73 元，月同比下降 117 元；1-3 价差-4 元，同比下跌 2 元。

供应端：中国负荷 89.8%，同比上升 3.4%；亚洲负荷 80.2%，同比上升 2.4%。国内装置方面，十月检修量仍旧较少，整体负荷持续维持高位。后续来看，十一月检修量同样偏少，负荷环比预期持稳。进口方面，10 月韩国 PX 出口中国 42.6 万吨，环比上升 4.7 万吨。

需求端：PTA 负荷 76.4%，月环比上升 2%。十月检修装置有所减少，整体负荷高于九月。十一月检修量预期有所上升，负荷下降。

库存：9 月底社会库存 402.6 万吨，同比累库 10.8 万吨，根据平衡表 10 月小幅去库，11 月因 PTA 检修量大幅上升，预期小幅累库，整体 PX 供给偏紧缺，在历史开工高位的环境下仍然以紧平衡为主。

估值成本端：PXN 截至 11 月 6 日为 250 美元，上月估值震荡走强；石脑油裂差上涨 4 美元，截至 11 月 6 日为 110 美元，原油端走势震荡偏弱。芳烃调油方面，美亚汽油裂解价差较高，美国汽油库存季节性历史低位，美亚芳烃价差走强，调油相对价值偏高，芳烃调油预期较强。

【策略观点】

小结：目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 检修较多，整体负荷中枢较低，PTA 新装置投产叠加下游即将转淡季预期下压制 PTA 加工费，即使低库存也难以走扩，而 PTA 低开工导致 PX 库存难以持续去化，预期十一月份 PX 小幅累库，但下方芳烃调油和远期供需结构支撑。目前缺乏实际驱动，估值中性水平，预期主

要跟随原油波动，中期因 PX 负荷难以继续上升，且汽油数据逐渐走强，PX 整体紧平衡的格局导致其对边际利好的反应将放大，关注中期估值上升的机会。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：受需求抵触以及二育减少等因素影响，上周国内猪价震荡走弱，河南均价落 0.6 元至 11.9 元/公斤，四川均价落 0.7 元至 11.4 元/公斤；供应端，本月集团场计划出栏量基本持平，散户高价出栏和低价补栏均有可能，但季节性看整体以出栏为主，需求方面呈逐步增多趋势，但中短期内无大幅增量的空间，供需博弈下预计猪价以小幅震荡走弱为主。

供应端：9 月官方母猪存栏为 4035 万头，环比小落 0.1%，仍比正常母猪保有量多 3.5%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致今年及明年上半年供应基调维持偏空；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年亏损有限的背景下改善明年供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况，从已公布的数据看，钢联 10 月母猪环比+0.11%，涌益-0.8%，产能去化开始但进度偏慢。从仔猪端数据看，当前至明年 4 月基础供应整体呈逐月增加的趋势，叠加本轮冻品入库及二育活体导致的向后累库，以及为应对节后淡季而前置的供应，预计今年春节前生猪市场面临的依旧是高屠宰+大体重的熊市配置；从近端数据看，国庆后屠宰量维持偏高，冻品库存持续回升，生猪交易均重同比偏大、环比回升，短期市场依旧是个供应偏大和过剩的格局。

需求端：国庆后需求端环比有所发力，一方面低价刺激消费、冻品和二育入场，另外降温后基础消费增多，但 10-11 月份整体温度下降空间有限，且离春节尚有时日，消费的大幅增加需要等进入 12 月份以后。

【策略观点】

本轮反弹主要由冻品入库和二育加量推动，由此产生的后置供应，将连同基础供应和未来的前置供应，共同奠定春节前高屠宰加大体重的熊市格局，供应过剩背景下未来盘面的大方向仍指向反弹抛空；只是当前低价位加高持仓的博弈格局已经形成，短期利空有限背景下盘面酝酿反抽的可能，考虑近端供应偏大，而远端有去产能的预期，当前策略首推反套，其次等待反弹后的抛空。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价偏强震荡，黑山大码周涨 0.1 元至 2.9 元/斤，馆陶周涨 0.03 元至 2.76 元/斤；新开产减少+持续淘鸡，在产存栏呈逐步见顶回落趋势，不过整体供应规模依旧偏大，或限制涨价空间，

需求端进入 11 月后频繁受囤货、备货等因素刺激，下方面临的支撑较强，整体蛋价或以偏强震荡为主，直至累库季结束。

补栏和淘汰：受蛋价弱势以及养殖亏损的影响，市场补栏情绪延续低迷，10 月份补栏量进一步下降至 7830 万只，环比-0.1%，同比-12.7%；尽管当前蛋价从低位反弹，但养殖仍处亏损状态，市场淘鸡情绪延续积极，老鸡价同比创多年新低，淘鸡-白鸡价差转负，鸡龄进一步下降至 493 天，不过离超量淘汰尚有距离。

存栏及趋势：截止 10 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.59 亿只，低于前值并显著低于此前预期，主因为淘鸡量出栏意外不降反增，不过从绝对数量看依旧偏大，环比 9 月下降 0.09 亿只，同比去年的 12.87 亿只增加 5.6%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，11 月持平，至明年 3 月进一步下降至 13.19 亿只，跌幅空间 2.9%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：随着降温进行，鸡蛋保存条件转好，至春节前消费端或经历先累库再去库的过程转化。

【策略观点】

持续低补栏、高淘汰引发存栏见顶回落的预期，叠加降温后囤货情绪转浓，前期蛋价的下行螺旋被打破，后续双十一以及节前备货等消费题材接续背景下，情绪转好有望带动全市场累库的进行；盘面提前反应涨价的预期，但升水现货背景下多头总体克制，且绝对高供应的压制的预期仍在，预计短期以偏强整理为主，观望或短线，中期关注上方压力等待抛空。

豆菜粕

【行情资讯】

上周美豆整体反弹，市场持续交易 APEC 会议后中国对美豆的购买预期，美豆需求边际好转推动美豆上涨。巴西新作大豆种植正常推进，预计 11 月初种植进度或达 50%。巴西升贴水报价上周持续下调，但美豆回升幅度更大，国内大豆到港成本小幅上涨。截至 11 月 7 日，美豆 1 月合约已回升至 1113 美分/蒲，巴西 1 月升贴水报价为 145 美分/蒲，由于全球大豆供应端仍然未看到显著下降态势，当前国际大豆供需水平下成本端估值处于中性位置，展望后市，巴西未来两周降雨将会恢复，南美天气暂无明显问题，预计国内大豆进口成本震荡为主；国内豆粕现货跟随期货上涨，基差走弱，期货盘面跟随成本上行，油厂盘面压榨利润探底后回升。国内豆粕成交一般，提货回升处于偏高水平。目前买船进度预示国内大豆及豆粕库存将持续下降，叠加当前国内豆粕大量提货，国内豆系基差具有一定支撑。

【策略观点】

进口成本方面，市场近期有中国进口美豆信号，但美豆上涨可能被巴西升贴水下落对冲，进口成本震荡运行为主。国内大豆库存处历年最高水平，豆粕库存偏大，榨利承压，不过逐步进入去库季节，存在一定支撑。预计豆粕短期跟随进口成本上涨，榨利回升，刺激买船，中期全球大豆供应宽松预期未改，仍以反弹抛空为主。

油脂

【行情资讯】

上周三大油脂震荡，外资席位油脂净多仓位已转为负水平，棕榈油相对最弱，主要是棕榈油产地供应仍然偏大，且马棕出口数据未放量，意味着下游需求一般或棕榈油产量仍较高。菜籽油则因加拿大称可能不会立即取消关税有所反复。豆油方面，大豆进口成本上升，国内榨利也较差，进而对豆油形成一定支撑。印尼棕榈油产量是当前油脂走势的关键变量，关注后期产量数据。

【策略观点】

马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现。棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，如果印尼当前的高产量不能持续去库时间点可能会更快到来。但若印尼一直维持近期的高产记录，棕榈油则会继续弱势。策略上，建议马棕出口未转好前震荡偏弱看待，若出现产量下降信号则转向多头思路。

白糖

【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格延续下跌，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 14.13 美分/磅，较之前一周下跌 0.29 美分/磅，跌幅 2.01%；价差方面，原糖 3-5 月差震荡，报 0.38 美分/磅，较之前一周下跌 0.01 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差震荡，报 3.7 美元/吨，较之前一周上涨 0.6 美元/吨；3 月合约原白价差震荡，报 94 美元/吨，较之前一周上涨 2 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格窄幅震荡，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5457 元/吨，较之前一周下跌 26 元/吨，跌幅 0.47%。广西现货报 5670 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨；基差震荡，报 213 元/吨，之前一周上涨 16 元/吨；1-5 价差震荡，报 60 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨；配额外现货进口利润延续小幅增加，报 909 元/吨，较之前一周上涨 50 元/吨。

巴西国家供应公司(Conab)发布最新预估，巴西中南部地区 2025/26 榨季甘蔗产量为 6.0738 亿吨，低于此前预估的 6.0976 亿吨。糖产量料为 4134 万吨，高于上次预估的 4064 万吨。印度糖业与生物能源制造商协会(ISMA)发布最新预估，2025/26 榨季食糖总产量(未扣除用于生产乙醇的部分)预计为 3435 万吨；扣除预计用于生产乙醇的 340 万吨后，食糖净产量预计为 3095 万吨。

【策略观点】

近期由于糖浆、预拌粉进口管控加强，带动郑糖价格反弹，但外盘走势依然非常弱。今年 8 月以后因甘蔗制糖比例同比大幅提高，巴西中南部累计产糖量反超去年，导致原糖价格持续下跌。并且目前预期 2025/26 新榨季北半球主产国增产，原糖向上空间有限，进而进口利润创近五年新高，建议等待反弹力度衰减后，寻找做空的机会。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 65.55 美分/磅，较之前一周下跌 2.01 美分/磅，跌幅 3.07%。价差方面，美棉 12-3 月差震荡，报-1.54 美分/磅，较之前一周下跌 0.32 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格窄幅震荡，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13580 元/吨，较之前一周下跌 15 元/吨，跌幅 0.11%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 14859 元/吨，较之前一周下跌 1 元/吨。基差震荡，报 1269 元/吨，较之前一周上涨 15 元/吨。郑棉 1-5 月差震荡，报-10 元/吨，较之前一周持平。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 11 月 7 日当周，纺纱厂开机率为 65.4%，环比前一周下跌 0.2 个百分点，较去年同期减少 6.3 个百分点，较近五年均值 74.04%，同比减少 8.64 个百分点。11 月 8 日，新疆地区机采棉收购指数 6.26 元/公斤，较之前一周下跌 0.05 元/公斤。上周南疆地区机采棉收购价小幅下跌，轧花厂收购趋向于谨慎。

【策略观点】

从基本面来看，下游需求不振，下游产业链开机率较往年同期明显下滑。并且本年度国内丰产，卖出套保压力大。但此前盘面下跌也消化了部分利空，目前行情暂时没有太强的驱动，预计短期棉价延续震荡。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理		主持研究中心工作
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组5人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理