

期货市场交易指引

2025 年 11 月 12 日

宏观金融

- ◆股指：中长期看好，逢低做多
- ◆国债：震荡运行

黑色建材

- ◆焦煤：区间交易
- ◆螺纹钢：区间交易
- ◆玻璃：卖出看涨

有色金属

- ◆铜：多单高位离场
或区间短线交易
- ◆铝：建议逢低布局多单
- ◆镍：建议观望或逢高做空
- ◆锡：区间交易
- ◆黄金：区间交易
- ◆白银：区间交易

能源化工

- ◆PVC：震荡运行
- ◆烧碱：震荡运行
- ◆纯碱：01 合约空头思路
- ◆苯乙烯：震荡运行
- ◆橡胶：震荡运行
- ◆尿素：震荡运行
- ◆甲醇：震荡运行
- ◆聚烯烃：震荡运行

棉纺产业链

- ◆棉花棉纱：震荡运行
- ◆PTA：低位震荡
- ◆苹果：震荡偏弱
- ◆红枣：震荡偏弱

农业畜牧

- ◆生猪：反弹承压
- ◆鸡蛋：上涨受限
- ◆玉米：偏弱震荡
- ◆豆粕：区间震荡
- ◆油脂：震荡筑底

长江期货研究咨询部

交易咨询业务资格：

鄂证监期货字[2014]1 号

曹雪梅：Z0015756

电话：027-65777102

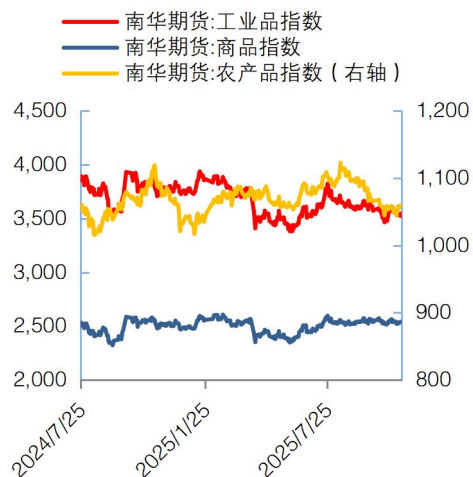
邮箱：caoxm2@cjsc.com.cn

全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	4,002.76	-0.39%
深圳成指	13,289.01	-1.03%
沪深 300	4,652.17	-0.91%
上证 50	3,034.63	-0.63%
中证 500	7,291.61	-0.71%
中证 1000	5,903.58	0.25%
日经指数	50,842.93	-0.14%
道琼斯	47,927.96	1.18%
标普 500	6,846.61	0.21%
纳斯达克	23,468.30	-0.25%
美元指数	99.4822	-0.14%
人民币	7.1207	0.04%
纽约黄金	4,133.20	-0.57%
WTI 原油	61.04	1.51%
LME 铜	10,840.00	-0.32%
LME 铝	2,879.50	-0.03%
LME 锌	3,069.00	-0.53%
LME 铅	2,067.00	0.51%
LME 镍	15,025.00	-0.50%

数据来源：同花顺，长江期货

南华商品指数



数据来源：同花顺，长江期货

宏观金融

◆ 股指：震荡运行

中长期看好，逢低做多

行情分析及热点评论：

“小非农”再度预警！10月ADP私营部门就业人数减少4.5万，创两年半来最大降幅。美国众议院民主党领导人Hakeem Jeffries：如果方案中缺少ACA补贴条款，将反对（用于结束特朗普政府关门事件的）临时开支立法草案。全球风险偏好走强与国内出台利好政策未能提振国内市场情绪，市场或存在高开兑现的情况，股指或震荡运行。（数据来源：财联社、华尔街见闻）

◆ 国债：震荡运行

震荡运行

行情分析及热点评论：

央行Q3货政报告：未来金融总量增速有所下降是自然的，要保持合理的利率比价关系。从债市本身来看，10月期间市场已对政策不确定性、央行购债行为等主线进行了较为充分的定价，当前再次步入缺乏明确核心逻辑的阶段。后续债市行情能否有效展开，仍需重点关注配置型资金是否逐步进场，以及央行买卖国债的具体力度与节奏。国债或震荡运行。（数据来源：华尔街见闻）

黑色建材

◆ 双焦 震荡

投资策略：震荡

行情分析及热点评论：

当前煤炭市场呈现供需趋紧、价格稳步上扬的格局，情绪面持续改善。供应方面，月底主产区煤矿停产范围进一步扩大，内蒙古及榆林地区部分大矿先后上调煤价，高硫煤价格上调 40~45 元/吨，块煤与混煤竞拍成交价亦上涨 29~59 元/吨，带动区域市场看涨情绪。需求方面，面煤销售有所好转，周边站台与贸易商刚需拉运积极性提升，推动籽煤、块煤库存趋紧，面煤去库节奏加快。随着市场补库预期增强，部分煤场拉运节奏同步提升，短期价格呈现稳中偏强走势。后续需密切关注产地煤矿的复产动态对实际供应的影响。（数据来源：同花顺 iFind，Mysteel）

◆螺纹钢 震荡

投资策略：震荡

行情分析及热点评论：

周二，螺纹钢期货价格继续窄幅震荡，杭州中天螺纹钢 3230 元/吨，较前一日持平，目前 01 合约基差 205（+19）。就基本面而言，估值方面，螺纹钢期货价格跌至电炉谷电与长流程成本以下，静态估值偏低；驱动方面，宏观端，“十五五”规划出炉、美联储如期降息、中美互降关税措施落地，宏观利好兑现，短期可能处于宏观真空期，产业端，上周螺纹产量下滑，但需求大幅回落，库存去化速度放缓，供需边际转弱，同时随着钢厂利润走低，钢厂减产增多，铁水产量持续下滑，盘面开始交易负反馈，原料价格承压下行，钢材价格跟随下跌，不过低估值背景下，预计钢材价格大幅下跌空间有限。（数据来源：同花顺 iFinD，Mysteel）

◆玻璃 卖出看涨

投资策略：卖出看涨

行情分析及热点评论：

停产计划落地，昨日盘面明显下跌。供给方面，沙河四条产线预期内停产，全国日熔降至 16 万吨以

下。周初产销出现下滑。全国企业库存保持下降，但仍高于同期水平。沙河贸易商提货积极，河北部分企业车辆运输受管控，一定程度影响出货。湖北还是以中间商存货为主，表现为库存转移。华东华南降库速度一般，涨价动力不足。需求方面，厂家产销虽有好转，但多为中游拿货，并未进入下游需求市场，加工厂订单仍是进一步恶化。纯碱方面，检修量偏少，下游光伏、浮法消费无增量，仍然空头思路对待，01 关注 1250~1260。后市展望：沙河改气已经落地，短中期内目前暂无强烈的利好预期。年末中下游补货情绪消沉，需求有继续走弱的可能，加上库存相对高位，近月存在交割压力。技术上看，空方力量仍在主导。综上，建议继续持有玻璃 01 合约虚值看涨期权至到期，或者关注 01 短暂拉升的逢高空机会，参考 1120~1130。(数据来源：同花顺 iFinD，卓创红期)

有色金属

◆ 铜 高位震荡

行情展望：高位震荡

行情分析及热点评论：

本周铜价创历史新高后回落。中美贸易战有所缓和、海外原料供应扰动加剧以及美联储 10 月如期降息 25 基点带来利多推动。不过鲍威尔偏鹰言论使得市场对 12 月降息预期降温，美元指数走强致铜价高位承压。基本面看，铜矿端供应维持收紧状态，现货 TC 维持年内低位水平，冶炼企业加工费持续受压，有色协会倡议设立产能天花板等因素均利好铜价。但电解铜的现货供应整体仍相对平稳，而铜价高企导致下游企业采购需求放缓，国内社会库存有所累库，全球库存亦相对累积，短期供需状况对铜价支撑较为有限。整体看，铜精矿紧张以及未来进一步收紧预期持续，算力建设带来的电力等需求快速增长使得铜长期需求前景依然乐观，但短期铜价走高对下游需求抑制明显，旺季消费不及同期，若库存后续低位持续回升，铜价或出现回落调整。短期内铜价在宏观、基本面影响下预计将保持高位震荡，沪铜主力运行区间或在 85000-89000 一线，建议多单高位离场观望或区间短线交易。

(数据来源: Mysteel, SMM, iFinD)

◆ 铝 中性

行情展望: 高位震荡

行情分析及热点评论:

山西、河南铝土矿价格暂稳, 但国产矿供应预期有所改善。几内亚散货矿主流成交价格周度环比下降 1 美元/干吨至 71.5 美元/干吨。几内亚雨季结束, 且氧化铝价格走弱, 施压矿价下行。氧化铝运行产能周度环比上升 10 万吨至 9685 万吨, 全国氧化铝库存周度环比增加 8.8 万吨至 421.8 万吨。北方部分地区氧化铝企业因重污染天气管控减产。电解铝运行产能周度环比下降 1 万吨至 4442.4 万吨。复产产能方面, 为进一步降低电耗, 山西朔州能源对部分电解槽进行停槽技改升级, 涉及产能 4 万吨左右; 新疆个别铝厂因环保管控有所减产。新投产产能方面, 天山铝业预计 11 月 21 日一阶段 60 台电解槽通电投产。需求方面, 国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比下降 0.6% 至 61.6%。旺季向淡季转换, 且铝价冲高加剧下游观望情绪, 开工继续回落。库存方面, 周内铝锭社会库存小幅增加。再生铸造铝合金方面, 废铝流通偏紧、价格高企, 汽车终端消费需求具有韧性但铝价冲高引发下游畏高情绪, 龙头企业生产暂未受到影响。近期铝股大涨, 同时大量资金流入沪铝, 市场交易明年美国电力供应不足将导致本地铝厂停产的预期以及明年海外供应增速预期砍半, 但美国半数铝厂已经获得稳定供应的电力合同, 警惕过度交易, 短期建议加强观望。

氧化铝: 建议多单和卖出虚值看跌期权止盈。

沪铝: 建议加强观望。

铸造铝合金: 建议加强观望。

(数据来源: ALD, SMM, iFinD)

◆ 镍 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

10月3日印尼正式公布将RKAB周期由原来的三年制重新调整为一年制，自2026年起重新实施。企业在2024-2025年间已获得2026年的采矿配额将被全部作废，需重新提交新的年度RKAB。镍矿方面，镍矿价格维持坚挺，印尼苏拉威西和哈马黑拉正进入旱季，预计将支持更高的矿石产量，印尼RKAB批准将很快落实，镍矿供给可能偏向宽松。精炼镍方面，镍维持过剩格局，全球精炼镍持续累库，国内市场整体成交一般。镍铁方面，镍铁价格涨势放缓，下游不锈钢价格偏弱，不锈钢利润持续亏损，旺季预期尚未兑现，镍铁价格上方空间受限。硫酸镍方面，原料端中间品维持偏紧格局，MHP需求端较为活跃，硫酸镍价格维持高位。需求端下游三元询单明显转好，市场询价活跃。综合来看，印尼对190家未缴纳复垦保证金的矿业公司实施停产整体影响有限，新的RKAB审批政策将对镍矿市场供给产生一定不确定性。中长期镍供给过剩持续，建议观望或逢高适度持空。（数据来源：Mysteel，同花顺 ifind）

◆ 锡 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

据上海有色网，10月国内精锡产量同比减少4.3%。9月锡精矿进口3027金属吨，环比减少29.8%，同比减少17.7%。印尼9月出口精炼锡4844吨，环比增加50%，同比减少3.9%。消费端来看，当前半导体行业中下游有望延续复苏，9月国内集成电路产量同比增速为5.9%。国内外交易所库存及国内社会库存整体处于中等水平，较上周减少121吨。缅甸复产推进，四季度将恢复产出，锡矿供应边际转宽松，刚果金锡矿复产后产量环比微增且低于预期。锡矿供应有改善预期，下游消费电子和光伏

消费偏弱，需要关注关税政策落地对下游消费预期的影响，海外库存处于低位，预计锡价具有支撑，建议区间交易，参考沪锡 12 合约运行区间 27–29.5 万元/吨，建议持续关注供应复产情况和下游需求端回暖情况。（数据来源：安泰科、上海有色网、同花顺 ifind）

◆ 白银 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

美国政府继续停摆，私人部门就业转负，美国最高法院对特朗普全面征收关税的合法性提出质疑，白银价格延续震荡。市场对 12 月是否降息存在分歧，预期本轮降息终点较前期下调。特朗普对美联储独立性影响显现，美国就业形势放缓。鲍威尔表示不断变化的经济风险让美联储有了更充分的降息理由，美联储官员发表鹰派观点，美联储 12 月货币政策会议进一步降息并非板上钉钉。美国经济数据趋势性走弱，市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，在降息预期和避险需求的支撑下，预计贵金属中期价格仍将具有支撑，短期仍处于调整状态。建议区间交易，参考沪银 12 合约运行区间 10800–11700。（数据来源：金十财经，SMM，iFinD）

◆ 黄金 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

美国政府继续停摆，私人部门就业转负，美国最高法院对特朗普全面征收关税的合法性提出质疑，黄金价格延续震荡。市场对 12 月是否降息存在分歧，预期本轮降息终点较前期下调。特朗普对美联储独立性影响显现，美国就业形势放缓。鲍威尔表示不断变化的经济风险让美联储有了更充分的降息理由，美联储官员发表鹰派观点，美联储 12 月货币政策会议进一步降息并非板上钉钉。美国经济数据

趋势性走弱，市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，在降息预期和避险需求的支撑下，预计黄金中期价格仍将具有支撑，短期仍处于调整状态。建议区间交易，参考沪金 12 合约运行区间 890–945。（数据来源：金十财经，SMM，iFinD）

能源化工

◆PVC：中性

行情展望：震荡偏弱，01 暂关注 4700 一线压力。

行情分析及热点评论：

11 月 11 日 PVC 主力 01 合约收盘 4572 元/吨（-42），常州市场价 4510 元/吨（-10），主力基差 -62 元/吨(+32)，广州市场价 4590 元/吨（-20），杭州市场价 4550 元/吨（-10），兰炭 870 元/吨（0），西北电石价格 2400 元/吨（0），华东乙烯价格 6200(0)。1、成本：利润低位，煤油短期偏震荡，乙烯法占比 30%左右。2、供应：PVC 开工高位，新投产较多，高供应持续，检修力度一般。3、需求：地产弱势不改变，内需依靠软制品以及新型产业。出口上半年创新高，以价换量，不排除提前透支。粉料出口受反倾销、高海运费压制；制品出口面临贸易摩擦，出口支撑有走弱风险。4、宏观：中美谈判推动市场情绪改善。5、总结：内需弱势，库存偏高，今年去库主要源于出口暴增支撑，后期出口增速持续性存疑，而上游投产压力较大，PVC 供需整体仍偏弱势。基本面支撑不足，但一是估值低，二是关注政策及成本端扰动。预计震荡偏弱，01 暂关注 4700 一线压力。6、重点关注：1、海内外宏观数据、政策及预期，2、出口情况（印度反倾销税），3、库存和上游开工等，4、原油、煤走势。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆烧碱：中性

行情展望：震荡偏弱，01 暂关注 2400 一线压力。

行情分析及热点评论：

11月11日烧碱主力 SH01 合约收 2357 元/吨 (+8)，山东市场主流价 790 元/吨 (-10)，折百 2469 元/吨 (-31)，基差 112 元/吨 (-18)，液氯山东 100 元/吨 (+50)，仓单 43 张 (-2)，魏桥 32 碱采购价 730 元/吨 (0)，折百 2281 元/吨 (0)。山东氧化铝厂 32%离子膜碱 10 月 26 日起下调 10 元/吨至 730 元/吨，氧化铝高库存使烧碱现货压力大。氧化铝端：高产量、高库存压缩利润，边际产能或受影响；广西新增产能备货将带动 50 碱流转，但低利润会压低其他厂备货，投产与减产对烧碱的影响基本抵消。供应端：冬季氯碱企业检修少、开工高，囤货难补供需缺口。整体：烧碱估值受氧化铝减产预期压制，关注预期验证行情；液氯反弹压低烧碱成本，长期氧化铝如果减产将引发产业链负反馈。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆ 苯乙烯：中性

行情展望：震荡偏弱，暂关注 6500 一线压力。

行情分析及热点评论：

11月11日主力合约 6231 (-84) 元/吨，华东苯乙烯现货价格 6295 (-10) 元/吨，华东主力基差 64 (+74) 元/吨，山东苯乙烯现货价格 6245 (0) 元/吨；华东纯苯价格 5260(-25) 元/吨，华东乙烯价格 6200(0) 元/吨。成本利润：原油供需承压，地缘扰动不确定，油价偏震荡。纯苯自身投产加进口增量、非苯乙烯下游偏差，纯苯供需宽松，纯苯绝对估值偏低。苯乙烯开工下降、去库预期、利润中性。化工基本面整体偏弱，整体预计盘面震荡偏弱，暂关注 6500 一线压力。重点关注：1、油价走势，2、纯苯投产与进口，3、宏观数据和政策，4、苯乙烯装置投产和检修情况，5、3S 投产与开工情况。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

橡胶：中性

行情展望：震荡，暂关注 15000 一线支撑。

行情分析及热点评论：

11 月 10 日，国内产区逐步进入减量期，影响旺产季供应，国内原料端价格表现坚挺。天胶青岛库存到港入库量维持高位，处于季节性累库周期，对胶价形成一定压制。预计短时天然橡胶市场缺乏明显驱动下，依旧维持区间震荡整理。

1、据隆众资讯统计，截至 2025 年 11 月 9 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 44.95 万吨，环比上期增加 0.18 万吨，增幅 0.40%。保税区库存 6.78 万吨，降幅 0.74%；一般贸易库存 38.17 万吨，增幅 0.60%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率增加 0.13 个百分点，出库率增加 1.75 个百分点；一般贸易仓库入库率减少 1.96 个百分点，出库率增加 1.97 个百分点。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%。其中青岛现货库存增 3.6%；云南增 0.5%；越南 10#增 2.2%；NR 库存小计增加 4.7%。中国浅色胶社会总库存为 39.8 万吨，环比降 0.4%。其中老全乳胶环比降 0.2%，3L 环比增 0.9%，RU 库存小计降 0.9%。

2、本周中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 72.89%，环比+0.77 个百分点，同比-7.03 个百分点；全钢轮胎样本企业产能利用率为 65.37%，环比+0.03 个百分点，同比+6.51 个百分点。上周检修企业排产恢复至常规水平，带动整体产能利用率稍有提升，其他多数企业装置运行稳定。周期内多以常规走货为主，整体库存小幅波动为主。预计下周周期，样本企业产能利用率稳中偏弱运行。

3、今日泰国原料胶水价格 56.3 泰铢/公斤（0/0%），杯胶价格暂无；云南胶水制全乳 13700 价格元/吨（0/0%），制浓乳 14000 价格元/吨（0/0%），二者价差 300 元/吨(0)，云南胶块价格 13200 元/吨(0/0%)；海南胶水制全乳价格 16200 元/吨(100/0.62%)，制浓乳胶价格 16200 元/吨（100/0.62%）。胶水交割到 RU01 合约海南利润-2692(-113)元/吨。胶水交割到 RU01 合约云南利润-397(-13)元/吨。

4、今日天然橡胶市场价格窄幅调整。场内实单成交表现平淡，市场维持区间震荡态势。全乳胶 14600 元/吨，0/0%；20 号泰标 1835 美元/吨，-15/-0.81%，折合人民币 13004 元/吨；20 号泰混 14600 元/吨，-50/-0.34%。

5、基差来看，今日

全乳与 RU 主力基差为-495 元/吨，环比走缩 15 元/吨；混合标胶与 RU 主力价差为-495 元/吨，环比走扩 35 元/吨。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆ 尿素：中性

行情展望：震荡

行情分析及热点评论：

供应端中国尿素开工负荷率 83.55%，较上周提升 2.61 个百分点，其中气头企业开工负荷率 72.89%，较上周提升 2.29 个百分点，尿素日均产量 18.35 万吨。成本端无烟煤市场延续偏强运行，截至 11 月 6 日，山西晋城 S0.4-0.5 无烟洗小块含税价 880-950 元/吨，较上周同期收盘价格重心上涨 30 元/吨。需求端全国秋收秋播陆续展开，目前北方冬小麦处于集中播种期，其中山东过 5 成，河南近 3 成，山西近 7 成，江苏近 4 成，湖北近 7 成，四川过 4 成，重庆过 3 成。江南华南晚稻处于大面积收获阶段，其中湖南、江西基本结束，浙江约 3 成，广西过 5 成。复合肥企业产能运行率 31.04%，较上周持平。复合肥库存 70.11 万吨，较上周减少 0.33 万吨，近期复合肥开工率提升、成品去库速度放缓。三聚氰胺、脲醛树脂等其他工业需求支撑增强。库存端尿素企业库存 134.2 万吨，较上周增加 2.5 万吨，去库转为累库。尿素港口库存 20.5 万吨，较上周减少 1.3 万吨。尿素注册仓单 4585 张，合计 9.17 万吨，较上周增加 3130 张。

主要运行逻辑：尿素检修装置减少，日均产量提升。农业用肥需求铺开，复合肥开工提升增加对尿素需求支撑，淡储逢低适量备货，港口库存回落，尿素短期价格重心上移，反弹持续性需要关注收单情况及高库存是否去库，01 合约短期区间参考 1600-1700。（数据来源：同花顺、隆众资讯、卓创资讯）

◆ 甲醇：中性

行情展望：震荡

行情分析及热点评论：

供应端甲醇装置产能利用率 87.79%，较上周提升 1.06 个百分点，周度产量 199.21 万吨。港口供应方面，近期到港量预计 6.7 万吨。成本端国内动力煤市场价格延续涨势，随着天气转冷电厂耗煤量有所提升，支撑动力煤市场价格上调，煤制甲醇成本持续增加。需求端甲醇制烯烃行业开工率 89.81%，环比降低 0.38 个百分点。近期部分沿海地区烯烃装置降负荷运行，烯烃行业开工率窄幅下滑。按计划内蒙古某烯烃厂配套甲醇项目预计恢复，届时甲醇外采需求预期减弱，叠加河南 20 万吨乙烯项目即将关停，总体来看主力下游需求预期偏弱。甲醇传统下游需求持续弱势，在生产成本持续承压以及终端市场需求疲软的情况下，传统下游工厂开工负荷不高，谨慎刚需补货为主。库存端甲醇样本企业库存量 38.64 万吨，较上周增加 1.03 万吨。甲醇港口库存量 151.71 万吨，较上周增加 1.06 万吨。

主要运行逻辑：内地供应恢复，游需求甲醇制烯烃开工窄幅下滑，局部地区主力需求减弱，传统终端市场需求相对疲软，整体呈现供增需减、港口与企业库存均有累库格局，价格偏弱运行，现价格大幅下调，不宜过分看空，01 合约运行区间参考 2030-2250。

重点关注：宏观面变化、甲醇装置检修、甲醇制烯烃开工、煤炭价格、国际原油价格（数据来源：同花顺、百川盈孚）

◆聚烯烃：中性

行情展望：偏弱震荡，L2601 关注 6800 支撑，PP2601 关注 6500 支撑

行情分析及热点评论：

11 月 11 日塑料主力合约收盘价 6760 元/吨，聚丙烯主力合约收盘价 6429 元/吨。基本面变化：1、供应端：本周中国聚乙烯生产开工率 82.59%，较上周+1.72 个百分点，聚乙烯周度产量 66.07 万吨，环比+2.67%。本周检修损失量 9.30 万吨，较上周-1.91 万吨。本周中国 PP 石化企业开工率 77.78%，

较上周+0.72 个百分点。PP 粒料周度产量达到 79.65 万吨,周环比+0.93%。PP 粉料周度产量达到 7.66 万吨,周环比-2.06%。2、需求端:本周国内农膜整体开工率为 49.96%,较上周+0.43%;PE 包装膜开工率为 50.78%,较上周末-0.52%,PE 管材开工率 32.67%,较上周末-0.50%。本周 PP 下游平均开工率 53.14% (+0.52)。塑编开工率 44.46% (+0.26%),BOPP 开工率 62.45% (+0.88%),注塑开工率 59.13% (+0.07%),管材开工率 37.30% (+0.50%)。3、本周塑料企业社会库存 52.74 万吨,较上月末-0.74 万吨,环比-1.38%。本周聚丙烯国内库存 59.99 万吨 (+0.81%);两油库存环比+5.55%;贸易商库存环比+7.02%;港口库存环比-1.07%。本周塑编大型企业成品库存为 1024 吨,环比-5.89%,BOPP 原料库存 9.31 天,环比-1.59%。主要运行逻辑:成本端上,原油略有走弱,成本支撑减弱。供应端方面,检修损失量下滑,供应端压力有加大趋势。需求端方面,农膜开工率高位运行,且旺季后下游需求或有阶段性减弱,下游仍以刚需按需采购为主,需求改善预期不再。整体来看,本周聚烯烃价格再破前低,下半周跌幅趋缓,同时由于基本面弱于预期,上行压力较大。预计 PE 主力合约区间内震荡,关注 6800 支撑,PP 主力合约震荡偏弱,关注 6500 支撑,LP 价差预计扩大。重点关注:下游需求情况、美联储降息、中美贸易战影响、中东局势、原油价格波动 (数据来源:同花顺、隆众资讯)

◆纯碱:01 合约空头思路。

行情展望:01 合约空头思路。

行情分析及热点评论:

现货成交平稳,盘面走低后期现成交放量。华中轻碱出厂价 1090~1200 元/吨,重碱送到价 1180~1300 元/吨。前期检修装置陆续恢复,产量小增至 75.76 万吨。下游浮法、光伏玻璃产能稳定,利润仍较差,消费无亮点。上周周碱厂库存环比大体持平,交割库库存大体持平。整体上供给过剩是纯碱市场主要压力,市场预期差。近期煤炭价格上涨带动纯碱生产成本上升,碱厂挺价意向增强。考虑到当前成本

尚未对供给产生直接负面影响、检修仍旧偏少，供给压力大，建议 01 合约空头仍维持。（数据来源：隆众咨询，卓创资讯）

棉纺

◆棉花、棉纱：中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

CCIndex3128B 指数为 14803 元，CYIndexC32S 指数为 20500 元。据美国农业部（USDA）发布的 9 月份全球棉花供需预测报告，2025/26 年度全球棉花产量环比调增；消费环比调增；进出口贸易量环比均微增；由于期初库存调减，本年度期末库存环比再度减少。2024/25 年度供需预测中，全球棉花总产预期环比调增，消费预期调增，由于消费增幅大于产量，2024/25 年度期末库存再度下降。籽棉收购步入后期，价格居高不下，同时中美贸易谈判有一定进展，预期近期棉花震荡运行。（数据来源：中国棉花信息网）

◆PTA：低位震荡

行情展望：区间震荡，关注区间 4400–4700

行情分析及热点评论：

原油方面：市场质疑美国对俄罗斯新制裁的实际效果，叠加需求依然疲软，国际油价下跌。现货方面：PTA 现货价格+20 至 4450。10 月主港交割 01 报盘贴水 80 附近，递盘听闻贴水 80–83 成交商谈，11 月中下主港交割 01 递贴 75–77 成交。日内绝对价格随成本震荡整理，原油溢价缓和，基本面弱预期有牵制，买盘跟进不足，现货基差窄幅走坚，整体交易清淡。（单位：元/吨）

供需：PTA 产能利用率至 78.38%；下游聚酯开工稳定在 87.51%，综合供需 PTA 累库延续。

总结：油价略有回暖，单商品整体低位，下游采购积极性受挫，PTA 供需累库，价格低位震荡。（数据来源：隆众资讯，ifind）

◆苹果：中性

行情展望：震荡偏强

行情分析及热点评论：

晚富士产区地面交易收尾，西部出库工作陆续展开。山西纸夹膜成交略好转，山东地面交易集中在栖霞、招远产区。小果收购积极，部分小单车返回产地收购，果农顺价卖货为主，目前果农货继续大量入库中。栖霞 80#一二级主流参考价 3.5–4 元/斤，栖霞 80#一二级半主流参考价 3.0–3.5 元/斤，统货价格 2.0–3.0 元/斤，65#果 1.7 元/斤附近。甘肃产区开始出库，客商调货发市场为主，静宁果农好货出库价格 5.0–5.5 元/斤不等。庆阳出库价格 3.6–4.5 元/斤不等；陕西产区咸阳旬邑等产区库内果农货交易活跃，客商积极调货。目前交易价格来看，陕西旬邑果农货出库价格 3.2–3.5 元/斤。苹果产量质量双降，价格有望维持强势。（数据来源：上海钢联）

◆红枣：中性

投资建议：震荡下行

行情分析及热点评论：

阿克苏地区通货主流价格参考 6.00–7.00 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 6.30–7.50 元/公斤，喀什地方价格在 6.90–7.50 元/公斤，若羌 8.50–10.00 元/公斤，和田地区通货主流价格 8.00–8.50 元/公斤，且末 7.50–8.50 元/公斤，和田及且末地区收购基本结束，产区原料收购以质论价，维持优质优价原则，产区下树进度在 3 成左右，盘面价格下跌后在疆客商采购积极性较低，多观望等待集中下树，卖方挺价情绪松动，价格小幅松动。（数据来源：上海钢联）

农业畜牧

◆ 生猪 反弹承压

01 因旺季预期支撑低位反弹，但供应后移压制高度，03、05 明年上半年供应仍大而需求淡季，价格重心下移，01、03、05 已有空单滚动持有，待反弹再加，继续关注多 05 空 03 套利；07、09 因产能去化偏慢，谨慎抄底。

行情分析及热点评论：

11 月 12 日辽宁现货 11.4–12.2 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤，河南 11.8–12 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤；四川 11.4–11.6 元/公斤，较上一日稳定；广东 12.3–12.8 元/公斤，较上一日稳定，今日早间生猪价格稳中偏弱。咨询机构数据显示 11 月规模企业计划出栏量环比下降 2.54%–3.27%，日均小幅持平略降，集团企业前期有所去库，供应压力缓解，目前出栏进度偏慢，以及肥标差价较大，腌腊备货需求支撑，低位二次育肥进场和压栏仍存，给予猪价支撑，但价格涨高后二育介入减弱，滚动出栏积极性增强，也抑制猪价涨幅，短期猪价窄幅整理，关注二次育肥、集团企业出栏节奏。中长期，能繁母猪存栏去化有限，9 月官方仅小降，仍处于均衡区间上沿，10 月钢联和涌益能繁母猪存栏数据一降一增，显示产能去化仍偏慢，叠加生产性能提升，在疫情相对平稳下，明年上半年之前供应维持高位，生猪体重仍偏高，且农业农村部会议内容要求前 25 大企业 1 月底之前去化 100 万头能繁，若执行会进一步增加四季度供应，以及冻品库存出库，旺季价格难言乐观，明年上半年淡季价格也继续承压，明年下半年价格因产能去化预期相对偏强，不过行业继续降本，高度谨慎，关注产能去化情况。策略上，01 虽有旺季预期支撑，但供应后移压制高度，03、05 明年上半年供应仍大而需求淡季，价格重心下移，01、03、05 已有空单滚动持有，待反弹再加，继续关注多 05 空 03 套利；07、09 因产能去化偏慢，谨慎抄底。（数据来源：农业部、涌益、钢联）

◆鸡蛋 上涨受限

目前主力 12 合约升水现货，升水幅度较大，短期现货涨势放缓，盘面轻仓逢高试空；01 合约区间震荡。关注淘鸡、天气、鸡病、环保政策。

行情分析及热点评论：

11 月 12 日山东德州报价 2.85 元/斤，较上日稳定；北京报价 3.02 元/斤，较上日稳定。中秋节前后养殖淘汰换羽老鸡，阶段性缓解供应压力，不过当前淘汰进程有所放缓，淘鸡出栏环比下滑，11 月新开产蛋鸡对应 2025 年 7 月补栏，开产量仍维持偏高，存栏月环比下降，但基数仍偏大，市场供应充足格局未改。当前天气转凉，鸡蛋存储条件改善，蛋价跌至低位刺激渠道采购积极性提升，叠加蔬菜价格大幅上涨，对蛋价形成支撑，不过双节后终端需求平稳，直至春节前无集中消费提振，在供应难以大幅出清的情况下，蛋价预计反弹承压，整体短期供需宽松边际改善，蛋价波动中枢上移，不过供应充足会限制蛋价涨幅。中长期来看，25 年 8-10 月补栏量连续环比下滑，对应 25 年 11-26 年 1 月新开产蛋鸡环比、同比减少，存栏增速预计放缓，当前鸡苗供应紧张格局缓解，超淘难、补苗易，市场会经历反复的磨底过程，产能出清仍需时间，整体中长期供应压力缓解需要时间，关注淘汰节奏及环保政策的持续影响。策略建议：目前主力 12 合约升水现货，升水幅度较大，短期现货涨势放缓，盘面轻仓逢高试空；01 合约区间震荡。关注淘鸡、天气、鸡病、环保政策。（数据来源：Mysteel、卓创、同花顺）

◆玉米 震荡筑底

主力 01 合约，当前平水现货，基差处于偏高水平，盘面等待反弹逢高套保；套利关注 3-5 正套。关注政策、天气情况。

行情分析及热点评论：

11 月 11 日锦州港新玉米收购价 2130 元/吨（入库价，容重 700，14.5 水，毒素小于 1000ppb），较

上日涨 10 元/吨，平仓价 2180 元/吨，山东潍坊兴贸收购价 2290 元/吨，较上日稳定，当前主要关注上市节奏，各产区根据新粮上量情况，走势较为分化。全国售粮进度偏快，当前市场刚需采购，基层售粮有所放缓，支撑价格止跌反弹，不过市场卖压仍存，价格反弹高度受限，关注新粮上市节奏。中长期来看，25/26 年度玉米种植成本下移，生长期天气适宜，预计丰产，不过旧作结转库存偏低，进口补充偏低，驱动成本支撑增强；而需求方面，生猪、禽类存栏去化缓慢，饲料需求刚性，深加工利润处于历史偏低水平，产成品端走货不畅、库存高位，玉米需求增量有限，整体新季玉米需求稳中偏弱，限制玉米上方空间。总的来看，短期市场集中上市供应充足，终端维持刚需采购，渠道建库偏谨慎，预计反弹承压，后续关注新粮上市节奏及渠道建库情况，中长期来看，进口维持低位，旧作库存不多，需求逐步修复，成本底部存较强支撑。策略建议：主力 01 合约，当前平水现货，基差处于偏高水平，盘面等待反弹逢高套保，关注 2170-2200 压力表现；套利关注 3-5 正套。关注政策、天气情况。（数据来源：Mysteel、同花顺）

◆ 豆粕 区间震荡

M2601 关注 3000 元/吨支撑表现；现货企业可逢低点价 11-1 月基差

行情分析及热点评论：

11 月 11 日美豆 01 合约下跌 2.75 美分至 1127.25 美分/蒲，巴西 12 月升贴水报价 220F 美分/蒲。国内 M2601 合约收盘至 3054 元/吨，华东地区现货报价 3000 元/吨，基差报价 01-60 元/吨。美国政府停摆结束，同时中国恢复 3 家美国企业大豆进口凭证，美豆反弹后回落，整体价格抬升，等待 11 月 USDA 供需报告指引；11 月 14 日，美豆 11 月供需报告公布，根据前期优良率，美豆单产存下调预期，供需预计进一步收紧，刺激美豆价格反弹，但巴西新作播种进度正常，截至 11 月 8 日，巴西大豆播种率为 58.4%，上周为 47.1%，去年同期为 66.1%，五年均值为 57.0%。当前天气改善，产量影响下美豆上方空间有限，整体美豆预计底部抬升后宽幅震荡为主，缺乏大幅走强驱动。昨日市场消息称将

在 12 月抛储 300 万吨大豆，改善 12-1 月供应不足预期，拖累国内盘面价格。国内当前 12-1 月船期进口压榨利润亏损在 100 元/吨附近，无法支撑买船持续推进，美豆下跌后国内压榨利润预计有所修复，关注压榨利润的修复及国内买船进度情况。（数据来源：同花顺、我的农产品网、USDA）

◆油脂 筑底反弹

豆棕菜油 01 合约区间操作。套利端，关注菜油 1-5 和棕油 1-5 反套策略

行情分析及热点评论：

11 月 11 日美豆油主力 1 月合约涨 0.94% 收于 51.36 美分/磅，跟随国际原油上涨。马棕油主力 1 月合约涨 0.68% 收于 4139 令吉/吨，受美豆油及大连食用油上涨的支持，不过 11 月上旬出口疲软限制涨幅。全国棕油价格涨 80-110 元/吨至 8720-8880 元/吨，豆油价格涨 10-50 元/吨至 8400-8580 元/吨，菜油价格涨 190 元/吨至 10130-10410 元/吨。

棕榈油方面，MPOB10 月报告显示当月马棕油产量供需双增，且都高于市场之前的预期。10 月期末库存升至 246 万吨，高于市场预估 244 万吨，但相差不多，本报告发布后市场有利空出尽的迹象。叠加 SPPOMA 数据显示 11 月 1-10 日马棕油产量环比下滑 2.16%，减产季开始有助于未来棕油去库存。但是马棕油 11 月 1-10 日出口环比下降 9.5-12.3%，出口需求大幅下滑限制马棕油的反弹幅度。短期预计马棕油 01 合约震荡筑底，关注 4000-4100 支撑位表现以及马来 11 月的减产情况。国内方面，10-11 月棕油买船预估分别为 23 和 23 万吨，和 2024 年水平类似，11-12 月棕油供应不缺。截至 11 月 7 日国内棕油库存 59.73 万吨，短期内预计缓慢累库。

豆油方面，中国决定维持美豆 13% 的进口关税一年，并恢复了三家美国大豆贸易商的进口准入资格，为市场注入了一定的利好情绪。但是市场仍在等待 USDA 或其他官方机构给出中国大量采购美豆的确

切证据。目前美豆 13%的关税依然高于巴西豆的 3%，加上中国趁着巴西升贴水下调加速采购巴西大豆，加剧了市场对中国采买需求的谨慎情绪。预计美豆经过前期上涨后进入高位震荡阶段，01 合约在 1120–1130 附近震荡。国内方面，9 月大豆到港量 1200 万吨以上叠加油厂开机维持高位，截至 11 月 7 日当周豆油库存 115.72 万吨高位，供应压力持续压制价格。中长期来看，10 月后大豆进口量较 2–3 季度高峰逐步下滑，有利于国内豆油缓慢去库。不过国内之前趁着阿根廷取消出口税时大量进口阿根廷大豆，美豆也已经可以再次进入中国，中长期大豆供应依然充足，限制豆油去库速度。

菜油方面，加拿大总理表示短期内难以取消对中国关税，市场对中加关系短期内迅速正常化及加菜籽反倾销政策结束的预期降温，重新交易起四季度菜系供应偏紧的基本面。在加菜籽无法进口的情况下四季度菜籽供需维持紧张，沿海菜籽库存已经跌至极低水平，令十一节后大部分菜籽压榨厂已经停机。供应减量下，国内菜油处于缓慢去库中，截至 11 月 7 日库存降至 45.02 万吨。虽然 11 月后澳籽和俄油进口有助于补充供应，但国内处理澳籽能力有限且油脂消费旺季，四季度供需边际改善的幅度恐有限。不过我们同时也要注意到中加关系的大方向依然是逐渐转好的，只是两国谈判中可能面临各种波折。在政策端风险持续存在的情况下，菜油继续反弹的高度也受限。

总之，短期来看，MPOB10 月报告显示当月马棕油库存仅略高于市场预估，报告发布后出现利空出尽迹象。11 月上旬马来环比减产，市场开始交易未来的减产季，令马棕油止跌反弹。豆油方面，中国重新发放三家美国公司的出口许可继续提振市场人气，菜油则继续交易加菜籽无法进口和澳菜籽到港之前的空窗期，预计国内三大油脂短期有望逐步筑底反弹。不过 11 月马棕油出口数据下滑，市场仍在等待中国大规模采购美豆和国内大豆供应过剩限制反弹高度。品种上，菜油及豆油比棕榈油表现更为强势。中长期，重点关注印尼和美国的生柴政策落地情况、东南亚棕油减产幅度、南美拉尼娜天气炒作能否启动等潜在利多点的兑现情况，预计油脂走势宽幅震荡。策略上，豆棕菜油 01 合约短期在

8100–8350、8600–8900、9400–9800 区间波动，区间操作。套利端，关注菜油 1–5 和棕油 1–5 反套策略。（数据来源：我的农产品网、同花顺）

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

公司总部

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字【2014】1号

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路88号13、14层

邮编：430000

电话：（027）65777110

网址：<http://www.cjfc.com.cn>