

期货市场交易指引

2025 年 11 月 21 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：区间短线交易
- ◆铝：多头减仓
- ◆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
- ◆碳酸锂：偏强震荡

能源化工

- ◆PVC：震荡运行
- ◆烧碱：震荡运行
- ◆纯碱：01 合约空头离场观望
- ◆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：震荡偏强
- ◆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：反弹受限

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

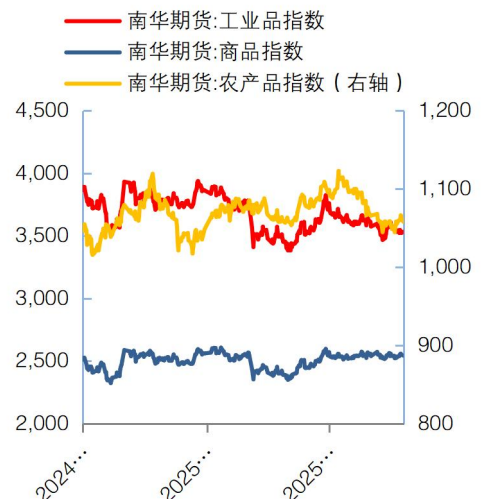
邮箱：caoxm2@cjsc.com.cn

全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	3,931.05	-0.40%
深圳成指	12,980.82	-0.76%
沪深 300	4,564.95	-0.51%
上证 50	3,008.29	-0.40%
中证 500	7,061.95	-0.85%
中证 1000	5,903.58	0.25%
日经指数	49,823.94	2.65%
道琼斯指数	45,752.26	-0.84%
标普 500	6,538.76	-1.56%
纳斯达克	22,078.05	-2.15%
美元指数	100.2252	0.10%
人民币	7.1167	0.10%
纽约黄金	4,076.70	-0.04%
WTI 原油	59.00	-0.74%
LME 铜	10,686.00	-1.08%
LME 铝	2,806.50	-0.28%
LME 锌	3,003.50	0.45%
LME 铅	2,005.00	-0.47%
LME 镍	14,455.00	-1.26%

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：

美国 9 月非农新增就业 11.9 万人大超预期，失业率意外升至 4.4% 创四年来最高纪录。美国 11 月 15 日当周首次申请失业救济人数 22 万人，低于预期 22.7 万人。报道：美国白宫要求国会否决限制英伟达芯片出口的法案。市场热点轮动较快，主线尚不明晰，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：

30 年期主力合约跌 0.21% 报 115.870 元，10 年期主力合约涨 0.06% 报 108.485 元，5 年期主力合约涨 0.06% 报 105.935 元，2 年期主力合约持平于 102.462 元。从市场影响来看，在经历前一阶段的国债买卖操作后，收益率下行最为流畅的阶段已基本结束，市场当前步入冷静观望与区间震荡格局。短期交易逻辑仍将围绕消息面扰动、关键经济数据发布以及基金赎回费率调整等政策预期展开；而更具确定性的中长期交易窗口，则需静待十二月中央经济工作会议所传递的明确政策信号予以定调。股债跷跷板效应的影响有所走弱，这也显示收益率整体来到相对低位、而利差挖掘行情过半后，投资者心态仍趋谨慎。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：

当前煤矿市场持续呈现降价趋势，需求表现疲软，市场参与者普遍持观望心态。主流煤矿继续降价促销，降幅普遍在 5~20 元/吨，仅个别矿点因产量不稳或籽煤品种价格小幅回涨 10 元/吨。从煤种来看，高卡煤中籽煤、块煤降幅显著，中卡煤则以面煤降价为主，虽整体降幅略有收窄，但降价范围仍较广，市场看跌情绪浓厚。周边部分站台已暂停短倒发运，煤厂多按需少量采购或暂停操作，贸易商采购意愿低迷。终端用户以长协煤拉运为主，电厂、化工及冶金等行业需求偏弱，整体采购节奏放缓，导致煤矿销售承压，部分矿区库存有所积累。（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：

周四，螺纹钢期货价格继续回落，杭州中天螺纹钢 3240 元/吨，较前一日下跌 10 元/吨，目前 01 合约基差 190（+10），双焦价格大幅回落，钢价跟随走低。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，10 月底宏观利好已经兑现，短期处于宏观真空期，产业端，本周钢材产量、需求双增，库存去化加快，短期供需矛盾不大，预计钢价低位震荡为主。（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：

主力合约持仓创新高，宏观政策预期不足背景下，盘面更贴合基本面，表现为偏弱走势。供给方面，

产线无变动情况，日熔量持平。沙河产线停产效果减弱，贸易商补库动作放缓，叠加期现商平仓释放货源，地区价格逐步走低。湖北依然还是累库情况严重，中下游观望情绪较浓。华东华南降库速度一般，实际成交还是以低价去库为主。需求方面，厂家产销有所转弱，接近年底，下游悲观情绪较浓，加工厂订单仍是进一步恶化。纯碱方面，近期交易煤炭价格上涨带动成本上升的逻辑，但考虑到短期内对供给量影响不大，且下游浮法、光伏厂需求稳定，仍然空头思路对待，纯碱 01 关注 1250~1260。后市展望：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，均线弱势排列，空方力量主导且加强。综上，建议继续持有玻璃 01 合约虚值看涨期权至到期，01 期货空单尝试继续持有，关注 990~1000。(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：

本周沪铜主力合约呈现高位震荡格局，市场情绪从前期的强势上涨转为谨慎观望，多空力量在高位博弈。美国政府停摆结束提振市场信心，而将陆续发布此前暂缓的就业及通胀数据则给市场增添了不确定性，同时美联储政策预期转向谨慎，内部对 12 月降息分歧加深，降息概率大幅下滑。中国 10 月份通缩状况有所缓解，但随后公布的投资、社融等经济数据显示经济面临下行压力。基本面看，铜精矿 TC 费用周度小幅回升但仍处于负值区间，原料供给紧张对铜价成本支撑仍强；旺季过后，高铜价对下游消费抑制加剧，终端企业采购意愿减弱，消费端表现整体一般。国内外库存均保持平稳，但整体仍有小幅上升。铜长期需求前景依然乐观，人工智能、AI 算力、绿色能源等行业发展对铜消耗存在高预期，铜价上涨潜力依然较大，但短期需警惕高铜价对消费的抑制作用以及美联储政策预期变化带来的压力。短期内铜价在宏观、基本面影响下预计将继续保持高位震荡，沪铜主力运行区间或在

85000–88000 一线，建议观望或轻仓区间交易。（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：

大多数氧化铝企业依然维持高产满产运行，但少部分氧化铝企业以检修、环保管控、技改设备并线、生产线工艺切换为主的压减产频出。电解铝运行产能周度环比持平于 4442.4 万吨。减复产能方面，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。新投产能方面，天山铝业预计下旬一阶段 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上升 0.4% 至 62%。整体开工率回升受益于部分板块推动，但是淡季逐步到来，且铝价冲高加剧下游观望情绪，开工预计仍将承压。库存方面，周四铝锭社会库存明显去化，下游补货积极。再生铸造铝合金方面，样本大厂订单增长带动开工率回升，但废铝供应偏紧及成本压力制约开工率上行空间。前期铝股大涨，同时大量资金流入沪铝，近期这一趋势有所反转，一方面是美联储 12 月降息预期受挫，另一方面是国内经济数据不佳。隔夜，英伟达财报超预期，缓和了市场对 AI 投资前景的担忧，提振有色金属价格。同时，下游补货需求释放，铝价存在支撑，短期铝价预计在当前位置震荡运行。

氧化铝：建议底部区间交易。

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：

据安泰科，10月国内精锡产量同比增加17.4%。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10月出口精炼锡2643吨，环比减少46%，同比减少54%。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，较上周增加805吨。缅甸复产推进，四季度将恢复产出，锡矿供应边际转宽松，刚果金锡矿复产产量环比增加。锡矿供应有改善预期，下游消费电子和光伏消费偏弱，海外库存处于低位，预计锡价具有支撑，建议谨慎区间交易，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：

美国众议院通过临时拨款法案，政府结束停摆，美联储多位官员发表鹰派发言，市场预期 12 月降息概率下降，白银价格偏强震荡。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。（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：

美国众议院通过临时拨款法案，政府结束停摆，美联储多位官员发表鹰派发言，市场预期 12 月降息概率下降，黄金价格偏强震荡。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。（数据来源：金十财经，SMM，iFinD）

◆碳酸锂

行情展望：

行情分析及热点评论：

从供应端来看，宁德柘下窝矿山仍处于停产状态，10月国内碳酸锂产量环比增加10%，9月进口锂精矿为71.1万吨，环比增加14.7%，9月碳酸锂进口总量约为19597吨，环比减少10%，同比增加20%。下游需求强劲，国内供需维持紧平衡，预计后续南美锂盐进口量将对供应形成补充。从需求端来看，储能终端需求延续较好，10月正极排产预计环比增长4%。宜春矿证风险持续存在，利润修复背景下矿石提锂持续增产，成本中枢上移。当前宜春矿企储量核实报告递交审核事项仍未有定论，下游排产超预期，需关注宜春矿端扰动。下游积极采购碳酸锂，去库延续，预计价格延续偏强震荡，建议持续关注宜春矿山矿证进展和下游排产情况。（数据来源：钢联、百川盈孚、同花顺 ifind）

◆PVC：中性

行情展望：震荡偏弱。

行情分析及热点评论：

11月20日PVC主力01合约收盘4456元/吨（-36），常州市场价4420元/吨（-30），主力基差-36元/吨（+6），广州市场价4470元/吨（-40），杭州市场价44580元/吨（-30），兰炭870元/吨（0），西北电石价格2425元/吨（-25），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。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。

行情分析及热点评论：

11月20日烧碱主力 SH01 合约收 2247 元/吨（-4），山东市场主流价 780 元/吨（0），折百 2438 元/吨（0），基差 191 元/吨（+4），液氯山东 1 元/吨（0），仓单 43 张（0），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 11 月 15 日起下调 10 元/吨至 720 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。

行情分析及热点评论：

11月20日主力合约 6595（+12）元/吨，华东苯乙烯现货价格 6615（+55）元/吨，华东主力基差 20（+43）元/吨，山东苯乙烯现货价格 6515（+55）元/吨；华东纯苯价格 5345（0）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，估值偏低，整体预计盘面偏震荡。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 20 日，国内产区逐渐进入减产停割季，海外泰南及越南降雨扰动持续，上游原料价格易涨难跌，成本端仍获得较强支撑。海外船货到港量呈现季节性增加趋势，天胶库存端累库不改，压制现货价格。预计短时天然橡胶市场多空分歧仍在，胶价或呈现区间震荡整理。1、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%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少 0.05 个百分点，出库率减少 1.53 个百分点；一般贸易仓库入库率减少 1.37 个百分点，出库率减少 1.71 个百分点。截至 2025 年 11 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 106.2 万吨，环比增加 0.5 万吨，增幅 0.5%。中国深色胶社会总库存为 67 万吨，增 0.8%。中国浅色胶社会总库存为 39.2 万吨，环比降 0.01%。2、本周中国半钢胎样本企业产能利用率为 69.36%，环比-3.63 个百分点，同比-10.40 个百分点，全钢胎样本企业产能利用率为 62.04%，环比-2.25 个百分点，同比+1.56 个百分点。本周轮胎样本企业产能利用率走低，全钢胎及半钢胎部分样本企业周期内存检修现象，拖拽样本企业产能利用率下行，检修主因为整体订单不足、出货放缓，另有样本企业设备改造，影响整体产能释放。预计下周，随着检修企业装置排产逐步恢复，轮胎样本企业产能利用率将呈现恢复性提升状态。然整

体需求提升空间有限，企业控产延续，将限制产能利用率提升幅度。3、泰国原料胶水价格 57 泰铢/公斤（0/0%），杯胶价格暂无；云南胶水制全乳 13900 价格元/吨（0/0%），制浓乳 14100 价格元/吨（0/0%），二者价差 200 元/吨(0)，云南胶块价格 13300 元/吨（0/0%）；海南胶水制全乳价格 16000 元/吨（0/0%），制浓乳胶价格 16000 元/吨（0/0%）。胶水交割到 RU01 合约海南利润-2300(-178)元/吨。胶水交割到 RU01 合约云南利润-403(-178)元/吨。4、今日天然橡胶市场价格重心上移。云南及泰南产区降雨扰动，原料价格继续上涨，提振胶价。价格方面，今日天然橡胶现货价格(全乳胶 14850 元/吨，-100/-0.67%；20 号泰标 1840 美元/吨，-20/-1.08%；20 号泰混 14550 元/吨，-150/-1.02%)。5、基差来看，今日全乳与 RU 主力基差为-400 元/吨，环比走扩 90 元/吨；混合标胶与 RU 主力价差为-700 元/吨，环比走扩 40 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 83.93%，较上周提升 0.38 个百分点，其中气头企业开工负荷率 72.89%，较上周持平，尿素日均产量 19.67 万吨。成本端无烟煤市场延续上行趋势，截至 11 月 13 日，山西晋城 S0.4-0.5 无烟洗小块含税价 900-960 元/吨，较上周同期收盘价格重心上涨 15 元/吨。需求端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 128.3 万吨，较上周减少 5.9 万吨。尿素港口库存 26.1 万吨，较上周增加 5.6 万吨。尿素注册仓单 7183 张，合计 14.366 万吨，较上周增加 2598 张。主要运行逻辑：尿素检

修装置恢复，日均产量提升。农业用肥需求铺开，复合肥开工对尿素需求有一定支撑，淡储逢低适量备货，港口库存重新累库，注册仓单增幅明显，高日产及高库存背景下尿素反弹受限，预计宽幅震荡。

（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 87.08%，较上周降低 0.74 个百分点，周度产量 197.6 万吨。港口供应方面，近期到港量预计 7.5 万吨。成本端动力煤市场价格小幅上涨，动力煤市场均价为 650 元/吨，较上周同期价格上涨 15 元/吨，涨幅为 2.36%。需求端甲醇制烯烃行业开工率 89.26%，环比降低 0.55 个百分点。近期山东地区某工厂烯烃装置如期停车，甲醇制烯烃行业开工率窄幅下跌。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 36.93 万吨，较上周减少 1.71 万吨。甲醇港口库存量 154.36 万吨，较上周增加 5.65 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，价格下探至低点后短暂企稳。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 6700 支撑，PP2601 关注 6400 支撑

行情分析及热点评论：

11 月 20 日塑料主力合约收盘价 6835 元/吨，聚丙烯主力合约收盘价 6400 元/吨。基本面变化：1、供

供应端：本周中国聚乙烯生产开工率 83.14%，较上周+0.55 个百分点，聚乙烯周度产量 67.37 万吨，环比+1.97%。本周检修损失量 8.89 万吨，较上周-0.40 万吨。本周中国 PP 石化企业开工率 79.63%，较上周+1.85 个百分点。PP 粒料周度产量达到 82.22 万吨，周环比+3.22%。PP 粉料周度产量达到 7.87 万吨，周环比+1.37%。2、需求端：本周国内农膜整体开工率为 49.96%，较上周+0%；PE 包装膜开工率为 50.41%，较上周末-0.37%，PE 管材开工率 31.67%，较上周末-0%。本周 PP 下游平均开工率 53.28%（+0.14）。塑编开工率 44.24%（-0.22%），BOPP 开工率 62.60%（+0.15%），注塑开工率 59.21%（+0.08%），管材开工率 37.67%（+0.37%）。3、本周聚丙烯国内库存 62.00 万吨（+3.35%）；两油库存环比+7.26%；贸易商库存环比-4.94%；港口库存环比+3.56%；港口库存环比-1.07%。塑编大型企业成品库存为 1001.19 吨，环比-4.68%，BOPP 原料库存 9.60 天，环比+3.11%。主要运行逻辑：成本端上，原油震荡偏弱，聚烯烃生产利润持续压缩。供应端方面，检修损失量持续下滑，供应端压力逐步增加。需求端方面，农膜开工率高位运行，且旺季后下游需求或有季节性减弱，需求端没有明显增量，市场供需矛盾有进一步扩大趋势。整体来看，本周聚烯烃价格底部震荡，同时由于基本面弱于预期，对上方形成压制。预计 PE 主力合约区间内震荡，关注 6700 支撑，PP 主力合约震荡偏弱，关注 6400 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 合约空头离场观望。

行情展望：01 合约空头离场观望。

行情分析及热点评论：

现货成交平稳，上游挺价心态较强、下游被动接受。华中轻碱出厂价 1100~1200 元/吨，重碱送到价 1200~1300 元/吨。近期陆续有更多检修、降负出现，周产预期下修至 73~75 万吨。下游浮法、光伏

玻璃产能稳定，利润仍较差；碳酸锂产量持续增长带动轻碱消费扩张。上周周碱厂库存环比大体持平，交割库库存小降。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。考虑到供给进一步收缩后供需矛盾缓释，下方成本支撑较强，盘面进一步下跌空间可能有限，建议暂时离场观望。。（数据来源：隆众咨询，卓创资讯）

◆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）最本发布的 11 月份全球棉花供需预测报告，2025/26 年度全球棉花产量较 9 月调增；消费较 9 月微幅调增；叠加期初库存增加，本年度期末库存较 9 月明显增加。籽棉收购结束，下游消费不旺，叠加全球供需数据偏宽松，价格压力加大。（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：

晚富士出库与入库同时进行，西部库内客商增加，多以看货为主。甘肃产区客商按需调货发市场为主、陕西咸阳产区部分客商调果农货转存。山西纸夹膜果农手中货源仍较多，山东地面交易货源质量略有下降，价格随质量下跌小幅偏弱，部分小单车返回产地收购，果农顺价卖货为主，目前果农货继续入库。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。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：震荡偏弱

行情分析及热点评论：

阿克苏地区通货主流价格参考 5.60–6.50 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.50–7.00 元/公斤，阿克苏及阿拉尔地区收购进度加快，价格小幅松动 0.20 元/公斤，随着下树的进行部分农户挺价情绪松动，客商挑选采购合适货源，喀什地方价格在 6.90–7.50 元/公斤，若羌 7.50–10.00 元/公斤，处于收购尾声，和田及且末地区收购结束，产区原料收购以质论价，维持优质优价原则，企业收购积极性一般，买方积极协调与卖方前期高价定园的价格。（数据来源：上海钢联）

◆ 生猪 反弹承压

近月低位偏弱调整，空单滚动持有，远月谨慎追涨。

行情分析及热点评论：

11月21日辽宁现货 11.3–11.8 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤，河南 11.4–11.8 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤；四川 11.2–11.5 元/公斤，较上一日稳定；广东 12.2–12.6 元/公斤，较上一日稳定，今日早间生猪价格北跌南稳。近期价格上涨后，二育介入减弱，养殖端滚动出栏积极性增强，令猪价承压，但肥标差价较大，下旬腌腊备货需求支撑，猪价下跌后低位二次育肥进场和压栏仍存，限制猪价跌幅，短期猪价窄幅整理，关注二次育肥、集团企业出栏节奏、需求情况。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，现货不及预期，01、03、05 低位偏弱调整，已有空单滚动持有底仓，待反弹再加，继续关注多 05 空 03 套利；07、09 产能去化偏慢，估值下移，谨慎抄底。（数据来源：农业部、涌益、钢联）

◆ 鸡蛋 上涨受限

区间震荡。

行情分析及热点评论：

11月21日山东德州报价 2.75 元/斤，较上日稳定；北京报价 2.89 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：目前主力升水幅度较大，短期现货滞涨回调，产区淘汰有所加速，区间震荡为主。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

盘面等待反弹逢高套保

行情分析及热点评论：

11月20日锦州港新玉米收购价2170元/吨（入库价，容重700，14.5水，毒素小于1000ppb），较上日稳定，平仓价2220元/吨，山东潍坊兴贸收购价2350元/吨，较上日稳定，新粮上市初期，基层售粮积极性较高，全国售粮进度偏快，施压价格快速回落，随着入市采购主体增加，叠加今年东北粮质好，基层惜售情绪升温，售粮节奏放缓，阶段性对玉米价格形成支撑，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，进口补充同比预增但处于偏低水平，驱动成本支撑增强；而需求方面，生猪、禽类存栏缓慢去化，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，玉米加工需求增量有限，整体新季玉米需求稳中偏弱，限制玉米上方空间。总的来看，短期市场阶段性上量放缓支撑现货反弹，但

终端需求恢复有限，渠道采购偏谨慎，预计卖压仍存，施压价格，关注新粮上市节奏及渠道建库情况，中长期来看，旧作库存不多，进口维持低位，需求逐步修复，成本底部存较强支撑，但 25/26 年度玉米供需格局同比偏松，施压上方空间。策略建议：主力合约当前平水现货，基差处于偏高水平，盘面等待反弹逢高套保。关注政策、天气情况。（数据来源：Mysteel、同花顺）

◆豆粕 区间震荡

区间操作为主；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 20 日美豆 01 合约下跌 12.25 美分至 1123 美分/蒲，巴西 12 月升贴水报价 210F 美分/蒲。国内 M2601 合约收盘至 3017 元/吨，华东地区现货报价 2970 元/吨，基差报价 01-40 元/吨。美豆库消比收紧，重心抬升，但巴西新作播种进度正常，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。国内昨日压榨利润改善，国内当前 12-1 月船期进口压榨利润亏损收窄至 100 元/吨以内，国内油厂采买美西 12-1 船期大豆，打压国内盘面价格，后期关注压榨利润的修复及国内买船进度情况。策略上，区间操作为主；现货企业可逢低点价 11-1 月基差（数据来源：同花顺、CONAB、我的农产品网、USDA）

◆油脂 偏弱调整

策略上，豆棕油短期反弹受限，不追涨，回调多思路。菜油高位回落。

行情分析及热点评论：

11 月 20 日美豆油主力 1 月合约跌 0.68% 收于 51.07 美分/磅，因为资金抛售。马棕油主力 2 月合约跌 1.51% 收于 4162 令吉/吨，主要受外部植物油大跌的影响。全国棕油价格跌 200 元/吨至 8590-8760 元/吨，豆油价格跌 80-140 元/吨至 8390-8580 元/吨，菜油价格跌 30 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，但两者相差不多，本报告的利空影响较为有限。进入11月后，Amspec数据显示11月1-20日马棕油出口环比下滑14.1%，出口需求继续不振；而SPPOMA数据意外显示11月1-15日马棕油产量环比增长4.09%，没有延续1-10日的减产趋势。考虑到出口数据较差且减产速度慢，当前严重累库的马棕油后续去库速度较慢。不过市场仍然对印度棕油进口利润好转后的进口需求以及2026年印尼因B50生物柴油及查封非法种植园造成的出口减量有所期待。在强预期弱现实的压制下，短期预计马棕油02合约高位调整，底部4100。国内方面，10月部分棕油延期至11月到港，因此11月到港量预计较为庞大，短期供应较为宽松。截至11月14日当周，国内棕油库存大幅累库至65万吨。

豆油方面：USDA发布11月报告，下调25/26年度美豆库存至53蒲，低于市场预估53.1蒲，期末库存也从9月预估的3亿蒲降至2.9亿蒲。但报告同时下调25/26年度美豆出口至16.35亿蒲，整体影响中性偏空。报告之后市场重点关注美豆出口与生柴落地情况。USDA报告11月18日及20日连续报出对中国出口大单，但是目前进度依然远远慢于2026年1月前完成1200万吨的目标。同时有市场消息称川普政府可能推迟进口生柴原料限制，利空美豆油生柴需求。出口与生柴担忧下美豆短期高位调整，但底部仍有支撑，下方暂看1130-1120支撑。国内方面，从10月起大豆到港量开始逐步从前几个月的1000万吨级逐步下滑，供应缩减下，截至11月14日当周豆油库存小幅去库至114.75万吨。但是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，中长期大豆供应预计相对充足，限制豆油去库速度。

菜油方面：在加菜籽仍然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，当前国内大部分菜籽压榨厂已经停机。供应大幅减量下，国内菜油处于缓慢去库中，截至 11 月 14 日库存降至 45.02 万吨。不过临近 11 月底前期的澳菜籽买船将陆续到达，叠加国内菜油抛储持续，预计当前非常紧张的菜油供需将出现边际改善。加上近期中方会见加拿大国际贸易部人士，释放出了一定的两国关系转暖的善意。澳菜籽到港，国内抛储叠加政策端风险仍存，短期菜油走势预计高位回落。

总之，短期来看，受 11 月份马棕油出口不振而继续增产导致去库预期缓慢，美国生柴利空消息，美国豆出口能力存疑以及中国国内大豆供应过剩限制采购能力等利空压制，国内油脂调整风险较大。但是市场交易印度棕油进口利润好转后有望扩大进口，印尼 2026 年棕油产量及出口能力可能下降等潜在利多仍存，限制调整幅度。品种上，棕油相对偏弱而菜油相对偏强。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，豆棕油合约短期偏弱震荡。（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>