

期货市场交易指引

2025 年 12 月 04 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：观望不追高

有色金属

- ◆铜：区间短线交易
- ◆铝：建议反弹至高位多单减仓
- ◆镍：建议观望或逢高做空
- ◆锡：区间交易
- ◆黄金：区间交易
- ◆白银：多单持有，新开仓谨慎
- ◆碳酸锂：偏强震荡

能源化工

- ◆PVC：区间交易
- ◆烧碱：暂时观望
- ◆纯碱：暂时观望
- ◆苯乙烯：区间交易
- ◆橡胶：区间交易
- ◆尿素：区间交易
- ◆甲醇：区间交易
- ◆聚烯烃：偏弱震荡

棉纺产业链

- ◆棉花棉纱：震荡偏强
- ◆PTA：震荡上行
- ◆苹果：震荡偏强
- ◆红枣：震荡偏弱

农业畜牧

- ◆生猪：近月逢高滚动空思路，远月谨慎看涨
- ◆鸡蛋：上涨受限
- ◆玉米：盘面等待反弹逢高套保
- ◆豆粕：区间操作为主
- ◆油脂：建议谨慎追涨豆棕油

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

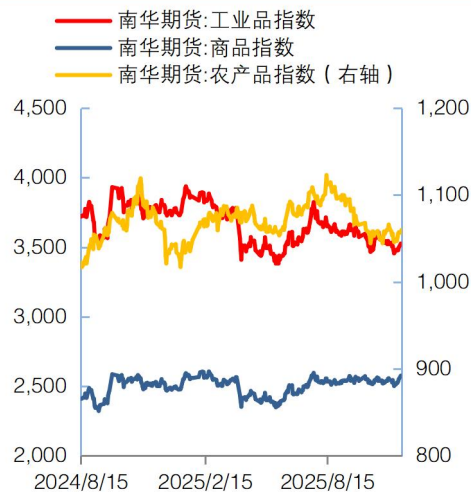
邮箱：caoxm2@cjsc.com.cn

全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	3,878.00	-0.51%
深圳成指	12,955.25	-0.78%
沪深 300	4,531.05	-0.51%
上证 50	2,963.08	-0.52%
中证 500	6,996.36	-0.62%
中证 1000	5,903.58	0.25%
日经指数	49,864.68	1.14%
道琼斯	47,882.90	0.86%
标普 500	6,849.72	0.30%
纳斯达克	23,454.09	0.17%
美元指数	98.8701	-0.46%
人民币	7.0661	-0.07%
纽约黄金	4,234.80	-0.09%
WTI 原油	58.95	0.53%
LME 铜	11,448.50	2.72%
LME 铝	2,897.00	1.17%
LME 锌	3,062.00	0.21%
LME 铅	1,998.50	0.25%
LME 镍	14,875.00	0.92%

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：

经合组织维持今明两年全球经济增速预期不变，称全球经济显现韧性，美国关税影响进一步显现。英国央行：七大贷款机构在最新压力测试中展现韧性，对冲基金基差交易加剧英国国债风险。欧元区 11 月 CPI 回升至 2.2%，服务业价格顽固，欧洲央行 12 月降息“几无可能”。外部环境有所改善，市场主线轮动较快，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：

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.51%，10 年期主力合约跌 0.07%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.02%。进入 12 月，机构行为变化可能成为影响债市节奏的核心变量。若市场对明年债市预期偏保守，配置盘“抢跑”带来的行情强度或弱于往年。国债或震荡运行。（数据来源：华尔街见闻）

黑色建材

◆ 双焦：震荡运行

区间交易

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：震荡运行

区间交易

行情分析及热点评论：

周三，螺纹钢期货价格窄幅波动，杭州中天螺纹钢 3330 元/吨，较前一日持平，目前 01 合约基差 193（-4）。估值方面，螺纹钢期货价格回升至电炉谷电成本附近，静态估值中性偏低；驱动方面，短期处于政策真空期，关注 12 月中央经济工作会议，产业方面，上周螺纹钢产量、需求双降，库存顺畅去化，短期供需矛盾不大，价格涨跌驱动均不强。预计钢价低位震荡，短线交易为主。（数据来源：同花顺 iFind，Mysteel）

◆玻璃：震荡运行

观望不追高

行情分析及热点评论：

上周玻璃期货明显反弹，周线报收中阳线。近期上涨原因，一是市场传出大量产线停产传闻，以及少量产线确实停止投料生产。二是期现商拿货，造成主要地区的产销率提升。供给方面，上周一条产线停产，日熔量继续小幅下降。在停产消息支持下，沙河湖北中间商提货增加，带动厂家小幅去库。中

下游保持刚需采购且数量上进一步缩减，所以库存仍然是向中游累积。华东华南价格跟随外围市场有所下降，同样是以优惠促销去库为主。需求方面，年前赶工效果较差，加工厂刚需走弱，整体中下游补货情绪不高。纯碱方面，近期部分厂家检修降荷，供给端压力有所缓解，期货盘面已接近前期低点，观望为宜。后市展望：停产传闻造成盘面反弹，但玻璃社会库存压力巨大，仍然存在对近月合约的交割压力。年底需求逐步走弱，贸易商主要关注回款问题，难有主动拿货动作。技术上看，多方势能占优，但力量减弱。综上，玻璃近月不宜追高，等待见顶信号。(数据来源：同花顺 iFinD，卓创红期)

有色金属

◆铜：高位震荡

区间短线交易

行情分析及热点评论：

目前刚果（金）安全形势复杂严峻，对矿区的影响需保持关注。基本面上，近期市场消费有好转势头，市场交易较 10 月整体有所提升，社会库存近期有所回落。近期市场目光开始向矿长单谈判聚焦，另外自由港麦克莫兰计划于 2026 年二季度恢复印尼 Grasberg 矿区大规模生产，目前已重启两座未受灾害影响的地下矿山，这有望缓解矿端供应的焦虑情绪。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。短期内铜价高位运行的状态不改，沪铜主力运行区间或继续维持在 85000-88000 一线，建议观望或轻仓区间交易。（数据来源：同花顺 ifind，SMM）

◆铝：反弹

建议待反弹至高位后多单减仓

行情分析及热点评论：

山西、河南铝土矿价格暂稳，几内亚散货矿主流成交价格周度环比持稳于 70.5 美元/干吨。12 月进口矿现货供应预期会增加，矿价预计将承压。氧化铝运行产能周度环比上升 60 万吨至 9670 万吨，全国氧化铝库存周度环比增加 7.1 万吨至 441.5 万吨。大多数氧化铝企业依然维持高产满产运行，前期检修的少部分氧化铝企业逐步复产完成。电解铝运行产能周度环比增加 1 万吨至 4443.4 万吨。减复产方面，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，近期天山铝业 20 万吨逐步投产、2026 年全面达产，扎铝 35 万吨将于 12 月建成投产、2026 年全面达产。需求方面，国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比上升 0.3% 至 62.3%。铝线缆延续温和回升节奏，车企年末冲量需求带动型材、原生铝合金行业开工率上行，但整体需求逐步进入淡季，开工预计仍将承压。库存方面，周内铝锭社会库存去化。再生铸造铝合金方面，汽车板块订单饱满，带动产能利用率提升。宏观情绪好转，周内以企稳为主，周五夜盘再次大幅增仓上行，短期或继续反弹态势，建议待反弹至高位后多单减仓。

氧化铝：建议底部区间交易。

沪铝：建议待反弹至高位后多单减仓。

铸造铝合金：建议待反弹至高位后多单减仓。（数据来源：ALD，SMM，iFinD）

◆ 镍：震荡运行

建议观望或逢高做空

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：震荡运行

区间交易

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%。10 月锡精矿进口 5050 金属吨，环比增加 33.5%，同比减少 22.4%。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，10 月国内集成电路产量同比增速为 17.7%。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 157 吨。缅甸复产推进，四季度将恢复产出，非洲刚果金紧张局势延续，锡精矿供应偏紧。锡矿供应呈紧张状态，下游消费电子和光伏消费偏弱，需要关注海外原料供应扰动，海外库存处于低位，预计锡价具有支撑，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：震荡运行

多单持有，新开仓谨慎

行情分析及热点评论：

美联储多位官员发表鸽派发言，市场预期 12 月降息概率大幅升温，市场预期明年降息次数增加，贵金属价格反弹，白银表现强劲。市场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，降息进程还将延续。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，央行购金和去美元化并未改变。在降息预期和避险需求的支撑下，白银现货延续短缺，预计白银价格仍将具有支撑。建议多单持有，但新开仓谨慎。（数据来源：金十财经，SMM，iFinD）

◆ 黄金：震荡运行

区间交易

行情分析及热点评论：

美联储多位官员发表鸽派发言，市场预期 12 月降息概率大幅升温，市场预期明年降息次数增加，黄金价格反弹。市场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，降息进程还将延续。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，央行购金和去美元化并未改变。在降息预期和避险需求的支撑下，预计黄金价格仍将具有支撑。建议区间交易。（数据来源：金十财经，SMM，iFinD）

◆ 碳酸锂：偏强震荡

偏强震荡

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，11 月国内碳酸锂产量环比增加 3%，10 月进口锂精矿为 65.2 万吨，环比减少 8.3%，10 月碳酸锂进口总量约为 2.4 万吨，环比增加 22%，同比增加 3%。

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，11月正极排产预计环比增长2%，10月排产环比增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。宁德柘下窝年内复产预期落空，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，但贸易商库存积累，预计价格延续震荡，建议持续宜春矿山矿证进展和宁德柘下窝锂矿复产情况。（数据来源：钢联、百川盈孚、同花顺 ifind）

◆PVC：低位震荡

区间交易

行情分析及热点评论：

12月3日PVC主力01合约收盘4541元/吨（-34），常州市场价4500元/吨（-10），主力基差-41元/吨（+24），广州市场价4500元/吨（-20），杭州市场价4520元/吨（-10），兰炭870元/吨（0），西北电石价格2550元/吨（+50），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，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。出口以价换量，粉料出口受反倾销、高海运费压制；制品出口面临贸易摩擦，出口增速有走弱风险。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，而供应压力较大，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。预计继续低位震荡。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：谨慎偏弱

暂时观望

行情分析及热点评论：

12月3日烧碱主力 SH01 合约收 2165 元/吨（-46），山东市场主流价 730 元/吨（0），折百 2281 元/吨（0），基差 116 元/吨（+46），液氯山东 100 元/吨（0），仓单 279 张（-20），魏桥 32 碱采购价 690 元/吨（0），折百 2156 元/吨（0）。库存居高不下，主力下游送货量偏大，氧化铝高产量、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。总的来看，烧碱估值受氧化铝减产预期压制，关注预期验证行情；长期氧化铝如果减产将引发产业链负反馈。关注主力下游采购量及液氯价格波动。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆苯乙烯：震荡运行

区间交易

行情分析及热点评论：

12月3日主力合约 6585（+21）元/吨，华东苯乙烯现货价格 6700（+85）元/吨，华东主力基差 115（+64）元/吨，山东苯乙烯现货价格 6625（+105）元/吨；华东纯苯价格 5335（0）元/吨，华东乙烯价格 6200（0）元/吨。调油叙事是近期苯系反弹的主要原因。当前美国汽油库存累库、调油需求降温。纯苯下游己内酰胺减产或导致 12 月需求减量，而国内供应端暂无明确降负计划，纯苯或加速累库。苯乙烯因港口库存去库格局偏强，但部分工厂利润修复后提升负荷，反弹空间受限。整体来看，海外调油逻辑短期难改基本面弱势，偏震荡运行为主，需关注 1 月美金纯苯价格及原油定价中枢变化。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

橡胶：震荡运行

区间交易

行情分析及热点评论：

12月3日，泰国原料价格持续下跌，海外供应增量预期升温，上游成本支撑弱化。天胶现货库存延续累库，下游刚需买盘，短时市场看空情绪不减，胶价仍有继续下跌预期。

1、截至2025年11月30日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量48.16万吨，环比上期增加1.27万吨，增幅2.71%。保税区库存7.24万吨，增幅0.69%；一般贸易库存40.92万吨，增幅3.07%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少6.55个百分点，出库率增加0.43个百分点；一般贸易仓库入库率减少0.23个百分点，出库率减少0.66个百分点。截至2025年11月30日，中国天然橡胶社会库存110.2万吨，环比增加2.3万吨，增幅2.1%。中国深色胶社会总库存为71.2万吨，增2.5%。中国浅色胶社会总库存为39万吨，环比增1.3%。

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、今日泰国原料胶水价格55.5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14300价格元/吨（0/0%），二者价差400元/吨(0)，云南胶块价格13300元/吨（0/0%）；海南胶水制全乳价格15700元/吨（0/0%），制浓乳胶价格15700元/吨（0/0%）。胶水交割到RU01合约海南利润-1999(-145)元/吨。胶水交割到RU01合约云南利润-400(-145)元/吨。

4、今日天然橡胶市场海外原料继续下跌，供应端支撑弱化，拖拽胶价重心下移。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1825美元/吨，-10/-0.54%，折合人民币12913元/吨；

20 号泰混 14450 元/吨，-130/-0.89%）。5、基差来看，今日 RU 与 NR 主力价差为 3125 元/吨，环比走缩 5 元/吨；混合标胶与 RU 主力价差为-760 元/吨，环比走缩 20 元/吨。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆ 尿素：震荡运行

区间交易

行情分析及热点评论：

供应端中国尿素开工负荷率 86.4%，较上周提升 0.55 个百分点，其中气头企业开工负荷率 74.44%，较上周提升 1.55 个百分点，尿素日均产量 20.24 万吨。成本端无烟煤市场交投有所降温，煤价持稳运行，至 11 月 27 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持平。需求端农业需求随着秋种接近尾，复合肥企业产能运行率 37.06%，较上周提升 2.45 个百分点。复合肥库存 66.38 万吨，较上周增加 0.9 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 116.9 万吨，较上周减少 7.7 万吨。尿素港口库存 32.1 万吨，较上周增加 5 万吨。尿素注册仓单 7587 张，合计 15.174 万吨，较上周增加 404 张仓单，合计 0.808 万吨。

主要运行逻辑：尿素检修装置恢复，日均产量提升。各地区秋种基本接近尾声，农业用肥逐渐减弱，复合肥开工提升增加对尿素需求支撑，淡储逢低适量备货，港口库存重新集港累库，注册仓单增幅明显，尿素去库延续提供下方支撑，预计偏震荡格局。（数据来源：同花顺、隆众资讯、卓创资讯）

◆ 甲醇：震荡运行

区间交易

行情分析及热点评论：

供应端甲醇装置产能利用率 89.09%，较上周提升 0.32 个百分点，周度产量 202.35 万吨。成本端动力煤市场价格小幅上涨，需求端甲醇制烯烃行业开工率 89.93%，环比提升 0.28 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 37.37 万吨，较上周增加 1.5 万吨。甲醇港口库存量 136.35 万吨，较上周减少 11.58 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提升，传统终端市场需求相对疲软，伊朗到港量减少，港口库存去库明显，压力缓解价格企稳后出现抬升。（数据来源：同花顺、百川盈孚）

◆ 聚烯烃：偏弱震荡

偏弱震荡

行情分析及热点评论：

12 月 3 日塑料主力合约收盘价 6808 元/吨，聚丙烯主力合约收盘价 6382 元/吨。基本面变化：1、供应端：本周中国聚乙烯生产开工率 84.51%，较上周+1.79 个百分点，聚乙烯周度产量 68.48 万吨，环比+2.16%。本周检修损失量 8.68 万吨，较上周-1.27 万吨。本周中国 PP 石化企业开工率 78.14%，较上周-0.14 个百分点。PP 粒料周度产量达到 80.68 万吨，周环比-0.18%。PP 粉料周度产量达到 7.65 万吨，周环比-9.01%。2、需求端本周国内农膜整体开工率为 49.04%，较上周-0.87%；PE 包装膜开工率为 50.70%，较上周末-0.23%，PE 管材开工率 31.83%，较上周末-0.17%。本周下游平均开工率 53.83%（+0.26）。塑编开工率 44.10%（-0.14%），BOPP 开工率 62.60%（+0%），注塑开工率 58.87%（-0.19%），管材开工率 42.17%（+2.04%）。3、本周塑料企业社会库存 47.11 万吨，较上周-1.48 吨，环比-3.05%。本周聚丙烯国内库存 54.63 万吨（-8.00%）；两油库存环比-7.88%；贸易商库存环比-6.04%；港口库存环比-0.76%。本周塑编大型企业成品库存为 990.01 吨，环比

-2.08%，BOPP 原料库存 10.25 天，环比+3.64%。主要运行逻辑：本周聚烯烃库存延续去化趋势，主要由于下游逢低价补库。需求端，PE 农膜开工率逐渐回落，PP 管材开工率有小幅上升，其余维持平稳。整体来看，本周聚烯烃价格出现短期反弹，但是由于旺季结束，需求承接不足，上行压力较大。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。

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：暂时观望

暂时观望

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 1120~1200 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 72~75 万吨。下游浮法产能下降、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下滑，交割库库存小增。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：震荡偏强

震荡偏强

行情分析及热点评论：

CCIndex3128B 指数为 14980 元，CYIndexC32S 指数为 20770 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，但近期国内棉花销售较快，但近期纱线价格坚挺，带动棉花反弹。（数据来源：中国棉花信息网）

◆PTA：成本反弹，供需去库

震荡上行

行情分析及热点评论：

原油方面：俄乌及美委局势仍存不确定性，且 OPEC+ 确定明年第一季度将暂停增产，国际油价上涨。

现货方面：华东市场 PTA 价格重心上移，商谈参考 4720 附近。本周及下周主港交割报盘 01 贴水 30 附近，递盘贴水 35 附近，12 月底前主港交割报盘 01 贴水 25-30，递盘贴水 35 附近。缺乏新的实际驱动，早间绝对价格重心坚挺，现货基差大致稳定，市场商谈有限。（单位：元/吨）

供需：PTA 产能利用率至 73.81%；下游聚酯开工稳定在 87.58%，综合供需 PTA 去库延续。

总结：地缘反复，原油价格上涨，美联储降息预期下大宗商品回暖，PTA 供需去库，短期关注区间 4600-4900。（数据来源：隆众资讯，ifind）

◆苹果：震荡偏强

震荡偏强

行情分析及热点评论：

晚富士库存富士整体按需出货为主，客商调货及库内包装均不多，库内成交氛围一般。西部产区客商零星寻货，多以果农两级货源为主，成交有限；部分客商包装自存货源补充市场。山东产区零星出库，多以外贸渠道小果走货为主，其余货源基本尚未开始交易。栖霞 65#、70# 出库价格 1.8-2.2 元/斤附

近。甘肃产区静宁果农好货出库价格 4.5–5.5 元/斤不等。庆阳出库价格 3.6–4.5 元/斤不等；陕西洛川产区果农货半商品出库价格 3.8–4.3 元/斤。（数据来源：上海钢联）

◆ 红枣：震荡偏弱

震荡偏弱

行情分析及热点评论：

目前新疆产区灰枣收购进度在 8 成左右，周末期间三师及麦盖提地区收购增速，目前各产区仅剩部分质量一般及部分挺价卖方。阿克苏地区通货主流价格参考 4.80–5.20 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.00–5.80 元/公斤，喀什团场成交价格参考 6.00–6.50 元/公斤，麦盖提地区价格参考 5.80–6.30 元/公斤，若羌、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。（数据来源：上海钢联）

◆ 生猪：震荡筑底

供应压制背景下反弹承压，近月逢高滚动空思路；远月产能去化有所加速，但仍在均衡水平之上，谨慎看涨。

行情分析及热点评论：

12 月 4 日辽宁现货 10.8–11.2 元/公斤，较上一日稳定；河南 10.9–11.5 元/公斤，较上一日稳定；四川 11.2–11.6 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤；广东 12.2–12.6 元/公斤，较上一日跌 0.2 元/公斤，今日早间生猪价格北稳南弱。12 月规模企业出栏计划维持增长，当前生猪均重偏高，前期二次育肥面临出栏，短期供应压力仍存，而需求虽然降温后有所提升，以及腌腊备货展开，但整体增量不明显，短期猪价窄幅调整，关注二次育肥、集团企业出栏节奏、需求情况。中长期，9 月官方能繁母猪存栏

量小降，10月在政策调控和养殖利润亏损背景下，产能去化有所加速，但仍在正常保有量3900万之上，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，年前养殖端集中出栏出压力仍存，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，供应压制背景下，价格反弹承压，近月和淡季合约逢高滚动偏空思路；远月产能去化有所加速，但仍在均衡水平之上以及成本下降，谨慎看涨。（数据来源：农业部、钢联）

◆鸡蛋：上涨受限

目前01合约升水现货幅度较大，短期现货窄幅波动，盘面区间波动；中期补苗环同比下滑，存栏增势放缓，供需宽松边际改善；长期产能出清仍需时间，供应压力仍存，关注外生环保政策、疫情等被动去产能。

行情分析及热点评论：

12月4日山东德州报价3.05元/斤，较上日稳定；北京报价3.2元/斤，较上日稳定。市场供应仍较为充足，施压蛋价，驱动近期淘汰有所加速，短期进一步缓解供应压力，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，叠加蔬菜价格维持高位，对蛋价形成支撑，整体短期供需宽松边际改善，蛋价下方存支撑。中长期来看，25年8-10月补栏量连续环同比下滑，对应25年12-26年2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，整体中长期产能去化需要时间，关注外生影响产能去化情况。策略建议：目前01合约升水现货幅度较大，短期现货窄幅波动，养殖企业可以等待反弹逢高套保；中期补苗环同比下滑，存栏增势放缓，供需宽松边际改善；长期产能出清仍需时间，供应压力仍存，关注外生环保政策、疫情等被动去产能。（数据来源：Mysteel、卓创、同花顺）

◆玉米：反弹

短期卖压仍须消化，盘面谨慎追高，持粮主体可逐步逢高套保；中长期需求逐步释放，底部存在强支撑，不过 25/26 年度玉米同比偏松，限制涨幅。关注政策、天气情况。

行情分析及热点评论：

12 月 3 日锦州港新玉米收购价 2245 元/吨（入库价，容重 700，14.5 水，毒素小于 1000ppb），较上日涨 5 元/吨，平仓价 2300 元/吨，山东潍坊兴贸收购价 2334 元/吨，较上日跌 20 元/吨。随着入市采购主体增加，叠加今年华北优质粮供应偏紧，部分饲用需求转向东北粮，东北基层表现惜售，驱动玉米价格反弹，不过价格行至高位，持粮主体出货积极性提升，市场供应有所增加，预计施压价格反弹高度，关注售粮节奏。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，短期市场价格行至高位驱动出货积极性增加，预计仍有卖压需要释放，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：短期卖压仍须消化，盘面谨慎追高，持粮主体可逐步逢高套保；中长期需求逐步释放，底部存在强支撑，不过 25/26 年度玉米同比偏松，限制涨幅。关注政策、天气情况。（数据来源：Mysteel、同花顺）

◆豆粕：区间震荡

豆粕区间操作为主；现货企业可逢低点价 12-1 月基差

行情分析及热点评论：

12 月 3 日美豆 01 合约下跌 7.75 美分至 1116.25 美分/蒲，巴西升贴水报价 155SH，国产大豆拍卖刺

激，国内豆粕跟随下行，国内 M2601 合约收盘至 3046 元/吨，华东地区现货报价 3020 元/吨，基差报价 01-20 元/吨。国内买盘支撑，美豆价格在 1120 美分附近支撑较强，升贴水来看，整体美豆升贴水报价偏强，12 月-1 月船期维持在 200 美分以上，巴西升贴水性价比突出。当前巴西天气湿润，大豆生长状态良好，阿根廷播种继续偏慢，未来两周降水减少，利于大豆播种推进，但 12-1 月面临拉尼娜天气影响，天气升水下预计短中期美豆窄幅震荡为主。国内 12-1 月到港充裕，供需收紧有限，价格难言大幅走强；12-1 月买船推进加快，但买船主体单一，商业油厂当前可榨大豆有限，2-3 月不确定性加大，需关注国内大豆抛储相关情况。策略上，豆粕区间操作为主；现货企业可逢低点价 12-1 月基差（数据来源：同花顺、我的农产品网、USDA）

◆ 油脂：低位震荡

前期豆棕油多单逐步止盈离场，警惕回调风险，此外重点关注马棕油高频数据及 12 月 10 日发布的 MPOB 报告。

行情分析及热点评论：

12 月 3 日美豆油主力 1 月合跌 1.84% 至 51.71 美分/磅，因为基金抛售活跃。马棕油主力 2 月合跌 0.02% 收于 4156 令吉/吨，因为市场预期 11 月马棕油期末库存增长以及令吉走强。全国棕油价格变动 10 元/吨至 8700-8840 元/吨，豆油价格涨 0-30 元/吨至 8450-8580 元/吨，菜油价格跌 40 元/吨至 9970-10310 元/吨。

棕榈油方面，东南亚部分地区大量降雨导致洪灾，虽然印尼受影响有限，但是据报道称泰国种植园受灾严重，而马棕油的产量增速临近月底后也快速放缓，对市场供应端减产的担忧加剧。此外贸易商称印度 11 月棕油进口量环比逆势增加，在当前利润改善的情况下 12 月将继续增加棕油进口，也利好马棕油盘面上涨。但是马棕油 11 月出口数据非常差，而产量减少有限，因此市场预估该国 11 月库存可

能增至历史最高的 270 万吨，短期供应压力膨大。东南亚洪灾令市场期待后续拉尼娜环境下产地棕油减产加剧，马棕油下方支撑较强。但仍需要警惕出口数据差和 11 月累库导致的高位调整风险。马来 02 合约短期高位震荡，上方压力 4200。国内方面，部分 10 月船期棕油延期至 11 月到港，因此 11 月到港量预计较为庞大。截至 11 月 28 日当周，国内棕油库存去库有限，仍在 65.35 万吨高位，短期供应较为宽松。

豆油方面，11 月 USDA 中性利空报告发布后市场重点关注美豆出口与生柴落地情况：出口端，USDA 报告自中美谈判后中国已经采购超过 200 万吨美豆，叠加近期中国终止了 5 家巴西公司的大豆进口许可，都提振市场信心。但是美财长贝森特最新表示“中国采购 1200 万吨美豆”将延期至 2026 年 2 月底完成，这时美豆将面临巴西豆的强烈竞争，令其出口需求增添不确定性。

生柴端，虽然 EPA 在 6 月公布的生柴掺混草案利多，但是迟迟不能落地，更有美国能源部撤销清洁能源办公室和可能推出进口原料补贴削减计划等不利消息，生柴前景可能生变。美豆短期暂时缺乏新利多，01 合约短期回调风险较大，底部 1100。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 28 日当周豆油库存收至 117.88 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，12 月大豆供应预计相对充足，限制豆油去库速度。

菜油方面，中加关系暂无突破性进展，在加菜籽仍然无法进口的情况下国内四季度菜籽供需维持紧张格局：10 月国内菜籽进口量为零，沿海菜籽库存已经跌至极低水平，国内大部分菜籽压榨厂已经停机；10 月菜油进口量 14 万吨，也只是历史中等水平。由于供应大幅减量，国内菜油在 11 月加速去库，截至 11 月 28 日库存降至 36.52 万吨，同历史数据的差距已经大大缩小。此外近期俄罗斯宣布取消铁路运输食品折扣率，可能提升俄菜油的进口成本。不过进入 12 月后，前期的澳菜籽买船将陆续到达，

叠加国内菜油抛储持续和俄罗斯菜油进口，预计进当前非常紧张的菜油供需将出现边际改善。加上加拿大菜籽滞销导致累库严重，存在对华态度转松的可能，政策端风险仍存。澳菜籽到港，国内抛储叠加中加政策端风险仍存，短期菜油走势预计高位震荡。

总之，短期来看，国内三大油脂暂时缺乏进一步利多的带动，走势高位震荡：因为马来 11 月可能累库到历史最高的 270 万吨以及 11 月出口数据表现差，棕油上方压力较大。但是东南亚洪灾及印度 11 月棕油进口量逆势上涨的消息提供强支撑，表现预计在三大油脂里相对偏强。另一方面，豆油因为本周 USDA 暂未报告新的中国大豆买船和贝森特推迟中国采购目标完成期限，菜油因为 12 月后澳菜籽逐步到港改善供应，表现相对偏弱，跟随棕油震荡。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，前期豆棕油多单逐步止盈离场，警惕回调风险，此外重点关注马棕油高频数据及 12 月 10 日发布的 MPOB 报告。（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>