

期货市场交易指引

2025年12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：逢高做空

有色金属

◆铜：轻仓持多

◆铝：建议多单考虑减仓

◆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：短期谨慎追高，持粮主体逢高套保

◆豆粕：区间操作为主

◆油脂：前期布局的空单可逐步止盈离场

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

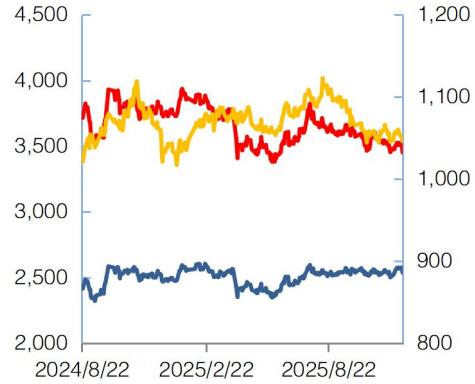
全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	3,873.32	-0.70%
深圳成指	13,147.39	-1.27%
沪深300	4,552.18	-0.86%
上证50	2,977.03	-0.39%
中证500	7,082.89	-1.02%
中证1000	5,903.58	0.25%
日经指数	50,148.82	-0.90%
道琼指数	48,704.01	1.34%
标普500	6,901.00	0.21%
纳斯达克	23,593.86	-0.25%
美元指数	98.3601	-0.29%
人民币	7.0580	-0.08%
纽约黄金	4,309.30	1.20%
WTI原油	57.60	-1.47%
LME铜	11,833.50	2.37%
LME铝	2,895.00	1.14%
LME锌	3,198.00	4.00%
LME铅	1,983.50	-0.05%
LME镍	14,610.00	-0.44%

数据来源：同花顺，长江期货

南华商品指数

— 南华期货:工业品指数
— 南华期货:商品指数
— 南华期货:农产品指数 (右轴)



数据来源：同花顺，长江期货

◆股指：震荡运行

中长期看好，逢低做多

行情分析及热点评论：

中央经济工作会议在北京举行。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。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：

证监会主席吴清：适度打开优质券商资本空间和杠杆限制，加密资产等看不清的业务坚决不做。中国首部上市公司监管行政法规来了，证监会发布征求意见稿，强化对董事高管等“关键少数”约束，针对财务造假等违法行为建全链条机制。风险因子再度下调，壮大“耐心资本”，险资入市进一步打开空间。市场能否走出当前煎熬的箱体，取决于年末配置盘的实际买入力度，经过近日的快速调整，各期限债券收益率已升至具有吸引力的水平，尤其是部分中短端品种的价值正逐步显现。以及即将召开的重要会议能否为明年经济形势及货币政策方向提供更明朗的指引。国债或震荡运行。（数据来源：华尔街见闻）

◆双焦：震荡运行

区间交易

行情分析及热点评论：

当前煤炭市场面临多重压力：港口库存持续攀升而日耗消化缓慢，导致贸易商出货意愿增强。价格层面呈现普跌态势，从昨晚开始，大集团黄骅港价格下调 11~17 元/吨，山东主流电厂采购价也以下跌 5~10 元/吨为主，港口与坑口市场延续弱势。

尽管价格企稳反弹仍面临阻力，但连续下跌后，市场已出现一些细微变化。部分贸易商和站台的采购量略有提升，长途客户虽仍保持观望，但询货行为有所增加，市场隐约显现出低位修复的迹象。本周需密切关注行情能否逐步企稳或实现局部反弹，当前市场氛围虽弱，但已积累少许向好气息。（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：

周四，螺纹钢期货价格偏弱运行，杭州中天螺纹钢 3290 元/吨，较前一日下跌 20 元/吨，目前 01 合约基差 205 (+10)，需求走弱，钢厂减产增多，盘面交易负反馈。估值方面，螺纹钢期货价格位于电炉谷电成本附近，静态估值中性偏低；驱动方面，中央经济工作会议召开，宏观靴子落地，产业方面，本周螺纹钢产量、需求双双走低，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：弱势运行

逢高做空

行情分析及热点评论：

供给方面，上周日熔量不变。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，空方力量较强。综上，玻璃近月预计继续走弱。(数据来源：同花顺 iFinD，卓创红期)

有色金属

◆铜：高位震荡

轻仓持多

行情分析及热点评论：

鉴于美国劳动力市场数据不佳，市场对下周美联储降息 25 个基点基本达成共识，美元或在降息前走软继续给铜价带来支撑。美铜套利驱使资源流向美国、Codelco 天价溢价、CSPT 减产倡议、大宗商品交易商摩科瑞在 LME 注销了超过 4 万吨铜仓单等产业因素的支撑以及美联储降息等宏观消息叠加，使得铜价不断创出历史新高。但快速上涨的铜价背后，下游需求出现明显的缩减，部分铜材加工厂开始出现大幅的订单缩减，部分市场的铜加工企业开始出现减产甚至停产的可能，价格的传递压力进一步增强。多重利好共振，市场进入“宏观与产业”双驱动强化阶段，近期的铜价或继续维持强势。不过考虑到近期的涨幅较大，高位止盈获利和需求传递不畅的压力也在增加。策略上应以顺势持多为主，但需警惕高位技术性回调与年末流动性风险。市场已从“预期交易”阶段进入“预期与现实共振”阶段下一步需要现实需求来验证和承接当前的高价。技术上看，沪铜创出新高，建议谨慎持多。

(数据来源：同花顺 ifind, SMM)

◆铝：反弹

建议加强观望

行情分析及热点评论：

山西铝土矿价格微降，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，矿价预计将承压下行。氧化铝运行产能周度环比下降 90 万吨至 9580 万吨，全国氧化铝库存周度环比增加 6.8 万吨至 448.3 万吨。山西、贵州区域部分氧化铝企业焙烧炉大修，但前期环保、技改的企业恢复生产，氧化铝运行产能降幅有限。电解铝运行产能周度环比增加 1 万吨至 4444.4 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，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下降 0.4% 至 61.9%。下游组件排产减少导致光伏型材开工率下行，且中原地区环保限产再起，叠加整体需求逐步进入淡季，下游加工企业开工预计仍将承压。库存方面，周内铝锭社会库存小幅累库。再生铸造铝合金方面，龙头企业订单充足，但中小企业受废铝成本高企、下游压铸厂减产拖累，产能释放受限。美联储议息会议整体偏利好，铝价短期或将继续强势。

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：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：

据上海有色网，11月国内精锡产量环比下滑0.8%。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1028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。建议关注12月议息会议决议。（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。建议关注美联储12月议息会议决议。（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，宁德枧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，12月排产预计小幅下滑，11月正极排产环比增长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。宁德枧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，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枧下窝锂矿复产情况。（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11日PVC主力01合约收盘4276元/吨(-52)，常州市场价4300元/吨(-30)，主力基差24元/吨(+52)，广州市场价4350元/吨(0)，杭州市场价4330元/吨(-30)，兰炭870元/吨(0)，西北电石价格2550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，高供应持续，检修力度一般。3、需求：地产弱势不变，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11日烧碱主力合约收2113元/吨（-42），山东市场主流价710元/吨（0），折百2219元/吨（0），基差106元/吨（+42），液氯山东50元/吨（0），仓单135张（-5），魏桥32碱采购价675元/吨（0），折百2109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11日主力合约6505（+36）元/吨，华东苯乙烯现货价格6685（+60）元/吨，华东主力基差180（+24）元/吨，山东苯乙烯现货价格6675（0）元/吨；华东纯苯价格5310（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11日，泰南降雨有增加预期，泰柬地缘紧张格局延续，局部割胶及生产恢复需要时间，原料价格或偏强运行。但海外季节性旺产期、港口库存持续累库、常规需求淡季，胶价上方空间有限。1、截至2025年12月7日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量48.87万吨，环比上期增加0.72万吨，增幅1.49%。保税区库存7.39万吨，增幅2.08%；一般贸易库存41.48万吨，增幅1.38%。青岛天然橡胶样本仓库入库率增加0.79个百分点，出库率减少0.60个百分点；一般贸易仓库入库率减少0.72个百分点，出库率增加1.02个百分点。截至2025年12月7日，中国天然橡胶社会库存112.3万吨，环比增加2.1万吨，增幅1.9%。中国深色胶社会总库存为73万吨，增2.4%。其中青岛现货库存增1.5%；云南增2.3%；越南10#增8%；NR库存小计增加9.6%。中国浅色胶社会总库存为39.3万吨，环比增1%。其中老全乳胶环比降1.4%，3L环比增0.4%，RU库存小计增8.5%。2、本周中国半钢胎样本企业产能利用率为70.14%，环比+1.81个百分点，同比-8.49个百分点；全钢胎样本企业产能利用率为64.55%，环比+0.55个百分点，同比+6.07个百分点。周内检修企业排产逐步恢复，对产能利用率形成一定带动。企业整体出货节奏偏慢，多数企业处于灵活控产状态，限制整体产能利用率提升幅度。预计下周期轮胎样本企业产能利用率稳中偏弱运行，目前企业出货节奏表现不一，多数企业出货偏慢，产销压力下，企业灵活控产延续，随着成品库存继续攀升，后期不排除个别企业检修或降负运行。3、泰国原料胶水价格55.25泰铢/公斤；云南胶块价格13200元/吨（0/0%）；海南

胶水制全乳价格 15200 元/吨 (0/0%) , 制浓乳胶价格 15200 元/吨 (0/0%) 。 4 、今日天然橡胶市场受外围情绪刺激, 期货盘面大幅拉升, 现货报价同步全线跟涨。价格方面, 今日天然橡胶现货价格 (全乳胶 14850 元/吨, 0/0%; 20 号泰标 1825 美元/吨, -15/-0.82%; 20 号泰混 14480 元/吨, -20/-0.14%) 。 5 、基差来看, 今日 RU 与 NR 主力价差为 2915 元/吨, 环比走缩 30 元/吨; 混合标胶与 RU 主力价差为 -705 元/吨, 环比走扩 10 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%，较上周持平，周度产量 202.35 万吨。成本端动力煤市场价格偏稳运行，需求端甲醇制烯烃行业开工率 90.82%，环比提升 0.89 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 36.15 万吨，较上周减少 1.22 万吨。甲醇港口库存量 134.94 万吨，较上周减少 1.41 万吨。主要运行逻辑：内地供应恢复，下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，甲醇港口库存去库速度下降不及预期，港口压力回升，价格偏弱震荡。（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 11 日塑料主力合约收盘价 6534 元/吨，聚丙烯主力合约收盘价 6177 元/吨。基本面变化：1、供应端：本周中国聚乙烯生产开工率 84.05%，较上周-0.46 个百分点，聚乙烯周度产量 68.11 万吨，环比-0.54%。本周中国 PP 石化企业开工率 77.61%，较上周-0.53 个百分点。PP 粒料周度产量达到 80.13 万吨，周环比-0.68%。PP 粉料周度产量达到 7.30 万吨，周环比-4.68%。2、需求端：本周国内农膜整体开工率为 48.12%，较上周-0.92%；PE 包装膜开工率为 50.22%，较上周末-0.48%，PE 管材开工率 31.83%，较上周末-0%。本周下游平均开工率 53.93% (+0.10%)。塑编开工率 44.10% (-0%)，BOPP 开工率 62.60% (+0%)，注塑开工率 58.95% (-0.08%)，管材开工率 42.30% (+0.13%)。3、本周塑料企业社会库存 48.64 万吨，较上周+1.53 吨，环比+3.25%。本周聚丙烯国内库存 56.52 万吨 (+3.46%)；两油库存环比+3.75%；贸易商库存环比+9.63%；港口库存环比-0.77%。本周塑编

大型企业成品库存为 1003.08 吨，环比-2.04%，BOPP 原料库存 10.17 天，环比-0.78%。主要运行逻辑：本周需求端，PE 农膜开工率持续下滑，主要由于棚膜旺季已过，需求逐渐下行，PP 开工率尚可，但下游整体有走弱预期。供应端供应端仍然维持高位压力，库存有小幅反弹。整体来看，基本面仍然维持供强需弱的局面，聚烯烃上行压力较大。预计 PE 主力合约区间内震荡，关注 6500 支撑，PP 主力合约震荡偏弱，关注 6100 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：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, 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，价格反弹承压；近月较低价交割区域仍升水，近月和淡季合约逢高滚动空思路；远月产能去化，但仍在均衡水平之上以及成本下降，谨慎看涨，在产能未有效去化前，产业可以在利润之上逢高套保

行情分析及热点评论：

12 月 11 日辽宁现货 11–11.6 元/公斤，较上一日涨 0.1 元/公斤；河南 11–11.6 元/公斤，较上一日涨 0.1 元/公斤；四川 11.6–12.1 元/公斤，较上一日涨 0.1 元/公斤；广东 12.1–12.7 元/公斤，较上一日跌 0.2 元/公斤，今日早间生猪价格北涨南弱稳。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，短期猪价窄幅震荡，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；近月较低价交割区域仍升水，近月和淡季合约逢高滚动空思路；远月产能去化，但仍在均衡水平之上以及成本下降，谨慎看涨，在产能未有效去化前，产业可以在利润之上逢高套保。（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11日山东德州报价3.05元/斤，较上日涨0.05元/斤；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，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8-11月补栏量处于历史平均水平，对应26年1-26年4月新开产压力不大，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。策略建议：目前近月01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：继续反弹

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10日锦州港新玉米收购价2250元/吨（入库价，容重700，14.5水，毒素小于1000ppb），较上日稳定，平仓价2305元/吨，山东潍坊兴贸收购价2334元/吨，较上日稳定。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，近月逢低偏强对待、远月价格偏弱对待；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10日美豆01合约上涨4.25美分至1092美分/蒲，巴西升贴水报价158SH，阿根廷下调2%的大豆及副产品关税，拖累美盘价格，国内近远月合约走势分化，近月受到港延期以及大豆、豆粕去库影响走势偏强，远月交易南美丰产及成本降低价格走势偏弱，华东地区现货报价3030元/吨，基差报价01-10元/吨。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215美分左右，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，2-3月抛储增加供应，关注11号公布的拍卖价格。策略上，豆粕区间操作为主，近月逢低偏强对待、远月价格偏弱对待；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：豆棕油偏弱震荡，菜油反弹受限

策略端，前期布局的油脂空单可逐步止盈离场。

行情分析及热点评论：

12月11日美豆油主力3月合约跌0.56至51.32美分/磅，因为美豆油出口销售疲软。马棕油主力2月涨0.07%收于4061令吉/吨，受到连盘豆油上涨的支持，但是马棕油12月产量继续增加以及国际原油下跌拖累。全国棕油价格涨120元/吨至8630-8770元/吨，豆油价格涨10元/吨至8410-8540元/吨，菜油价格涨130-160元/吨至9850-10150元/吨。

棕榈油方面，MPOB发布11月报告，报告显示该月马棕油产量小幅下滑但出口降幅远超市场预期，

库存累积至高于市场预估的 283.5 万吨，为同期第二高水平，影响大幅利空。而且进入 12 月后马棕油延续供强需弱格局，高频数据显示 12 月 1-10 日马棕油产量环比增长 7.24%，而出口量环比下滑 10.3-15%，并未发生减产。不过市场仍在担心东南亚雨季对棕油产量的利空作用，CIMB 等机构维持 12 月马棕油产量环比下降的预估不变。另外德国修改 REDIII 规则，部分利好棕油相关产品对其的出口，产生情绪利多作用。短期来看，MPOB 报告大幅利空叠加马来 12 月维持供强需弱状态，上方压力强大，但东南亚雨季带来的减产预期提供支撑，马来 02 合约短期偏弱震荡，底部暂看 4000。国内方面，截至 12 月 5 日当周，国内棕油库存继续累库至 68.37 万吨，短期供应较为宽松。但是 12 月后产地棕油出口开始季节性下降，有望促使国内棕油加速去库。

豆油方面，USDA12 月报告略微上调 25/26 年度全球大豆产量及库存，美豆数据未变更，报告影响中性偏空。报告后市场重点关注美豆出口与生柴落地情况：出口端，截至 12 月中旬中国仅完成 300 多万吨的美豆采购，远低于 1200 万吨份额，进度偏慢。且美财长贝森特最新表示中国的 1200 万吨采购份额将延期至 2026 年 2 月底完成，阿根廷再次降低大豆出口税，都进一步加剧美豆出口的不确定性。生柴端，虽然 EPA 在 6 月公布的生柴掺混草案影响利多，但是迟迟不能落地，生柴前景不确定性较强。美豆盘面利空主导但种植成本端支撑仍存，03 合约在 1100 美分附近低位震荡。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 12 月 5 日当周豆油库存收至 116.3 万吨。加上有市场消息称 2025 年内中国已经进口 1.4 亿吨大豆，未来海关可能放缓大豆进口，如果消息落地则后续国内豆油有加速去库的可能。

菜油方面，10 月国内菜籽进口量为零，菜油进口量 14 万吨也只是历史中等水平，供应减量下国内菜籽库存已处于极低水平，菜油库存也已经大幅去库。此外近期有消息称近期海关严查转基因，一批俄罗斯菜油已经因为检疫不合格被退还。市场对 12 月后国内菜油供需边际转宽松的预期有一定的减弱，

刺激菜油价格短期表现强势。但是 12 月后国内菜系供需随着 25/26 年度澳菜籽及俄菜油逐步到港而边际转宽松这一大方向并未改变。加上 25/26 年度全球菜籽丰产已定，新作欧盟、澳大利亚及加拿大菜籽产量预估均较前期出现上调，全球菜籽供应进一步放宽，外盘压力庞大。由于菜系内外供需均呈现宽松格局，国内菜油价格预计反弹有限。

总之，短期来看，国内三大油脂走势分化：豆棕油方面，因为 MPOB 及 USDA 报告影响利空、12 月马棕油供强需弱延续以及美豆走势偏弱导致豆油成本端疲软的压制，国内豆棕油短期上方压力较大。不过产地棕榈油进入雨季后开始减产和中国后续可能减少大豆进口的预期仍存，豆棕油短期延续震荡走势。菜油方面，虽然在部分俄菜油被退还的消息刺激下走势短期反弹，但是 12 月后供需边际转宽松的大方向暂没有改变，反弹高度预计受限。品种上，菜油预计比豆棕更强。策略端，前期布局的油脂空单可逐步止盈离场。（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、意见及推断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.cjfco.com.cn>