



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 11 月 14 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

期货研究报告

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462 号

王舟懿
Z0000394
wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺
Z0019038
guojinnuo@shcifco.com

雍恒
Z0011282
yongheng@shcifco.com

李白瑜
Z0014049
libaiyu@shcifco.com

期货市场一周投资策略

股指：

本周四组期指震荡走弱，IH、IF、IC、IM 主力合约周线分别收跌 0.32%、1.26%、1.29%、0.53%。现货 A 股三大指数周五集体回调，截止收盘，沪指跌 0.97%，收报 3990.49 点；深证成指跌 1.93%，收报 13216.03 点；创业板指跌 2.82%，收报 3111.51 点。沪深两市成交额 19581 亿，较昨日缩量 839 亿。行业板块涨少跌多，燃气、医药商业、石油行业涨幅居前，半导体、非金属材料、电子化学品、贵金属板块跌幅居前。国内方面，目前经济基本面仍然偏弱，10 月份零售销售增速从 9 月份的 3.0%放缓至 2.9%，1-10 月全国固定资产投资较前三季度 0.5%的降幅扩大 1.2 个百分点。海外方面，在美国政府重启利好消化后，市场焦点转向经济数据和美联储政策，目前美联储官员的鹰派言论已导致 12 月降息预期降至 50%以下。整体来看，海外流动性预期再度转弱，而国内的经济数据也对股指缺少支撑，且年底市场风险偏好有所降低，指数在集体下跌后，预计短期以偏弱震荡看待。

集运指数：

本周欧线集运指数持续走弱，EC 主力合约 2512 周线收跌 11.4%报 1605.0 点。本周上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比上行 24.5%至 1504.80 点，反弹幅度略超市场预期。现货运价方面，马士基开舱 wk48 运价环比下调至大柜 1900-2100 美金不等，PA 联盟中的 YML 调降 wk48 跟进降价至大柜 2200 美金。目前 11 月末报价分化依然较大，大柜 1900-2500 美金不等，均值约在大柜 2350 美金左右。贸易方面，我国自 11 月 10 日起，暂停对美船舶收取船舶特别港务费、暂停开展航运业造船业及相关产业链供应链安全和发展利益受影响情况调查；暂停对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司实施反制措施一年。地缘方面，胡塞武装信件显示现已停止袭击，关注航运公司在复航方面进一步动作。后续来看，市场或进入宣涨兑现、落地回调周期，由于 11 月下旬提涨落空限制 12 月进一步上行的高度，市场可博弈的空间有限，2512 合约预计区间震荡为主。



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 11 月 14 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

期货研究报告

黄慧雯
Z0010132
huanghuiwen@shcifco.com

邬小枫
Z0022315
wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文
Z0021487
duanenwen@shcifco.com

韦凤琴
Z0012228
weifengqin@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 3.47%，沪银收涨 7.55%，国际金价震荡上行，现运行于 4181 美元/盎司，金银比价 79.0。宏观方面，美国国会众议院已扫除关键程序性障碍，为已在参议院通过的拨款法案进行全院投票铺平道路，以结束政府停摆。此外，美联储决策层对货币政策的看法分歧日益明显，尽管民间调查和 ADP 数据显现就业市场疲软，但旧金山联储主席戴利表示风险已平衡，克利夫兰联储主席哈玛克倾向反对近期降息，圣路易斯联储主席穆萨勒姆认为政策接近中性，进一步宽松空间有限。资金方面，中国央行 10 月末增持 3 万盎司黄金，总黄金储备量达到 7409 万盎司，连续 12 个月增持。截至 11/13，SPDR 黄金 ETF 持仓 1048.93 吨，前值 1046.64 吨，SLV 白银 ETF 持仓 15173.28 吨，前值 15088.63 吨。综合来看，尽管近期黄金波动加大，但美国政府停摆带来的经济增长担忧，以及地缘经济不确定性，仍将支撑黄金作为避险资产的核心价值。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收涨 1.12%，伦铜价格震荡整理，现运行于 10884 美元/吨。宏观方面，美国政府经历了史上最长的 43 天停摆后，终于在特朗普签署协议下重启运作，联邦资金将持续到 1 月 30 日。基本面来看，矿端供应担忧延续，关注四季度加工费谈判。国内 9-10 月冶炼厂集中检修，再加上铜精矿和废铜等原料短缺，精铜产量将有明显下降。库存方面，截至 11 月 13 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一增加 0.52 万吨至 20.11 万吨，较上周四减少 0.22 万吨。消费方面，本周（11 月 7 日-11 月 13 日）国内主要精铜杆企业开工率环比上升 4.91 个百分点至 66.88%，同比下降 15.92 个百分点，主因上周铜价回调后企业订单集中释放，成品库存去库显著，支撑本周开工率回升。预计下周开工率环比微增 1.66 个百分点至 68.54%。截至 11/14，上期所铜仓单 49830 吨，前值 43957 吨，LME 铜库存 136175 吨，前值 136250 吨。综合来看，基本面供应收紧需求回升的格局下，预计铜价下方存在支撑。

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收跌 1.98%，伦镍价格震荡下行，现运行于 14845 美元/吨，不锈钢主力合约收跌 1.47%。镍矿方面，菲律宾部分地区进入雨季，镍矿供应量级减少，印尼镍矿价格居高不下，11 月镍矿升水仍维持在 25-26 美金。印尼政府近期披露 2026 年 RKAB 配额为 3.19 亿吨，预期较为宽松。镍铁-不锈钢方面，11 月 13 日，Mysteel 高镍铁国内出厂价下跌 5 元至 905-910 元/镍；国内到厂价下调 5 元至 910-920 元/镍。10 月部分印尼镍铁产线转产冰镍，但新增产线达产叠加部分项目产量稍有增加，镍铁过剩压力下供方议价能力转弱。不锈钢排产较高而终端需求转淡，社会库存压力较大。硫酸镍-三元前驱体方面，汽车三元前驱体排产仍较高，硫酸镍流通偏紧，价格仍维持高位。库存方面，截至 11/14，上期所镍仓单 35027 吨，前值 32694 吨，LME 镍库存 251970 吨，前值 252114 吨，上期所不锈钢仓单 70365 吨，前值 71197 吨。综合来看，镍矿成本支撑犹在，但精炼镍累库且下游需求进入淡季，预计价格承压。



全球各主要国家 11 月 17 日至 11 月 21 日要经济指标一览表:

2025-11-17		
国家	时间 (北京)	内容
日本	7: 50	日本三季度名义GDP季环比初值
	12: 30	日本9月工业产出同比终值
加拿大	21: 30	加拿大10月CPI同比
美国	21: 30	美国11月纽约联储制造业指数

铝及氧化铝:

铝方面，本周沪铝主力合约周涨幅 0.99%，伦铝周跌幅 0.05%。供应端，电解铝产量维持高位运行，本周 SMM 周度铝水比例录得 77.25%，环比下降 0.5 个百分点，铸锭量有所增加。消费端，部分板块处于旺季转向淡季的阶段，开工率存在边际转弱现象，此外，铝价冲高，下游加工费承压，部分板块加工企业出现减产，据 SMM 报道，本周部分铝杆企业因成品库存堆积、加工费下跌、资金占用压力等原因出现集中性减产。库存端，截至 11 月 13 日，SMM 国内铝锭社会库存 62.1 万吨，环比减少 0.6 万吨。整体来看，海外电解铝冶炼厂相关减产消息令市场担忧情绪升温，宏观层面释放的积极信号增强了市场对铝市基本面的乐观预期，近期铝价走势整体偏强，但仍需警惕需求淡季到来及库存边际积累所带来的利空影响，预计短期沪铝将维持高位震荡运行。

氧化铝方面，本周氧化铝主力合约周涨幅 1.40%。供应端，因氧化铝现货价格持续回落，晋豫地区部分高成本企业面临亏损风险。据 SMM 调研，部分企业正通过降低焙烧炉负荷或关停部分产线来优化运行，本周氧化铝产量小幅回落，但国内整体产量依然较高。后期需关注北方供暖季以及年度碳排放核查，环保要求对生产的限制。需求端，近期 SMM 电解铝厂氧化铝原料库存继续上升，铝厂刚需补库意愿较弱。库存端，本周国内氧化铝行业各环节库存继续呈现累库态势，总库存增长 7.9 万吨至 479.3 万吨。整体来看，氧化铝基本面维持过剩格局，且过剩压力持续增大，后续需重点关注价格走势，若其进一步下跌，可能触发更大范围的企业减产。预计短期氧化铝期价将维持承压震荡走势。

铸造铝合金:

本周铸造铝合金主力合约周涨幅 0.40%。供应端，本周 SMM 再生铝龙头企业开工率环比提升 1.5 个百分点至 60.6%，但依然受制于原料短缺、政策不明及铝价冲高引发的订单收缩，预计 11 月开工率增幅有限。成本端，废铝供应偏紧格局未改，价格跟随铝价同步上行，导致再生铝合金成本压力加剧，行业利润倒挂现象进一步加深。需求端，尽管终端需求稳中有升，但市场畏高情绪升温，部分压铸厂采购趋于谨慎，库存充足企业以消化现有库存为主，采购节奏放缓。库存端，截至 11 月 13 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 5.57 万吨，环比下降 0.01 万吨。整体来看，在需求端及成本端的支撑下，预计短期铝合金价格仍能跟随沪铝走势保持高位运行，但需警惕高社会库存压制及下游采购节奏放缓带来的阶段性回调风险。

锌:

本周沪锌主力合约周跌幅 1.30%；伦锌周跌幅 1.34%。国内供应面，国内北方矿山季节性减产，国内锌矿供应步入下行通道，锌矿加工费仍有走弱预期。随着加工费下滑以及原料供应收紧，锌锭产量可能受到制约。此外，当前出口窗口仍在开启，国内现货仍有出口机会，关注后续国内锌锭出口量级表现。消费端，11 月开始北方地区进入供暖，或污染天气频发，影响开工，预计下游整体表现仍将弱于去年同期。库存端，截至 11 月 13 日，SMM 国内锌锭社会库存 15.79 万吨，环比减少 0.17 万吨。综合来看，近期锌锭出口持续，叠加近期不断下滑的 TC 及预计低于预期的锌锭产量，国内锌市场供应端支撑增强，但下游需求仍然表现一般，叠加库存高企，锌市基本面支撑有限，短期沪锌或难以维持强势。



2025-11-18		
国家	时间 (北京)	内容
美国	21: 30	美国 10 月进口价格指数同比
	22: 15	美国 10 月制造业产出环比
		美国 10 月工业产出环比
	23: 00	美国 11 月 NAHB 房地产市场指数

碳酸锂:

本周碳酸锂主力合约周涨幅 6.15%。供应端，锂盐厂整体开工率保持高位运行，近期得益于锂矿到港，锂辉石端开工率逐步提升，后续盐湖端个别新投产线将继续提供增量。SMM 预计 11 月国内碳酸锂产量可以维持 10 月的生产量级，环比大致持平。消费端，新能源汽车市场在年末购置税调整预期的驱动下增长势头强劲，叠加储能市场需求爆发，下游整体呈现淡季不淡特征。11 月材料厂及电池厂排产均有显著环增。库存端，截至 11 月 13 日，SMM 碳酸锂周度库存为 12.05 万吨，环比减少 0.35 万吨，保持去库趋势。整体来看，近期锂价受消息影响波动加剧，后续需继续关注视下窝复产情况以及高价是否将对下游需求有所影响，目前社会库存大幅去库对锂价下方构成较强支撑，预计短期碳酸锂期价将维持偏强震荡走势。

钢材:

本周钢材市场价格表现延续低位整理，整体窄幅震荡运行，螺纹主力 2601 合约窄幅震荡，期价延续弱势表现，整体维持在 3000-3050 区间内盘整，承压 3050 一线关口，短期表现或偏弱运行；热卷主力 2601 合约窄幅震荡，整体维持低位整理格局，期价围绕 3250 一线附近关口震荡，关注 3250 一线关口附近争夺。供应端，本周五大钢材品种供应 834.38 万吨，周环比降 22.36 万吨，降幅为 2.6%。本周产量减量主要由长材端贡献，原因在于建材需求淡季到来，需求降幅明显于板材，且现货流动性也差于板材。螺纹周产量回落 4.1%至 200 万吨，热卷周产量回落 1.4%至 313.66 万吨；本周五大钢材总库存 1477.34 万吨，周环比降 26.23 万吨，降幅为 1.7%。本周五大品种总库存继续下降，且降幅高于上周。若从库存结构来看，本周厂库与社库降幅较上周均有所扩大，主要受产量下降所致；消费方面，本周五大钢材品种周度表观消费量为 860.60 万吨，环比降 0.7%：其中建材消费降 1.3%，板材消费降 0.4%。由于淡季已至，叠加下游赶工强度弱，且年底下游资金也处于回款阶段，对长材消费存在一定拖累，因此本周长材需求降幅高于板材需求。总体来看，本周五大钢材品种供需双降，总库存降幅环比扩大，市场供需两弱格局或将延续，预计钢材市场价格或偏弱震荡运行为主。

铁矿石:

本周铁矿石主力 2601 合约低位震荡，期价表现维持区间整理格局，整体承压 780 一线关口附近震荡，短期表现或波动加剧，关注 760 一线附近支撑。供应端方面，全球铁矿石发运量环比小幅减少至 3213.8 万吨，处于历年同期偏高水平，今年累计同比增加 2273 万吨；47 港铁矿石到港量环比大幅增加至年内高点 3314.1 万吨。需求端，本期日均铁水 234.22 万吨，环比降 2.14 万吨，钢厂亏损范围继续扩大，247 家样本钢厂盈利率已降至 39.83%。库存端，中国 47 港铁矿石库存环比累库 351.2 万吨，目前处于 1.56 亿吨，预计短期矿价宽幅震荡运行。



2025-11-19		
国家	时间 (北京)	内容
美国	05: 00	美国 9 月长期 资本净流入 (亿美元)
日本	7: 50	日本 10 月进 口同比
		日本 10 月季 调后商品贸 易帐(亿日 元)
欧元区	18: 00	欧元区 10 月 核心调和 CPI 同比终值
美国	21: 30	美国 10 月新 屋开工环比
		美国 10 月新 屋开工(万 户)

焦煤焦炭:

本周焦炭期货主力 2601 合约弱势运行，期价承压 1700 一线关口，短期调整压力渐大，关注 1700 一线附近争夺。上周国内焦炭市场延续偏强运行格局。第三轮焦炭上涨于 5 日落地执行，湿熄上涨 50 元/吨，干熄焦上涨 55 元/吨，不分顶装和捣固；且主流焦企纷纷于周五开启第四轮提涨，捣鼓涨幅 50-55 元/吨，顶装涨幅 70-75 元/吨，要求 10 日执行。上周 Mysteel 统计独立焦企全样本：产能利用率为 72.31% 减 1.13%；焦炭日均产量 63.59 减 1，焦炭库存 58.30 减 1.57，炼焦煤总库存 1070.02 增 17.54，焦煤可用天数 12.7 天增 0.4 天。上周焦企继续小幅限产，多数由于环保影响；下游采购情绪一般，部分区域顶装资源有紧缺现象，有检修计划企业采购意愿降低；港口贸易情绪一般，积极出货为主。上周钢厂高炉铁水继续下降至 234.22 万吨，加之钢厂利润水平持续收缩，后期或有检修安排，短期铁水仍有下调可能；考虑到焦煤成本仍有支撑，预计第四轮焦炭提涨仍有待博弈，后期随着钢厂利润收缩或有进一步打压原料成本的可能性。

本周焦煤期货主力 2601 合约表现震荡调整，期价跌破 1200 一线关口附近支撑，短期或波动加剧，或面临一定的调整压力。上周国内市场炼焦煤价格偏强运行。供应端，吕梁个别煤矿因搬家倒面减产、临汾整体产量微增因前期检修、井下过构造等煤矿恢复正常，长治除前期部分煤矿因井下工作面问题产量有所减少外，其余多维持正常生产，整体产量较上周无明显变化相对平稳；上周炼焦煤竞拍上涨为主，整体表现延续偏强，但涨幅有所收窄，临汾乡宁主流煤种涨 20-50 元/吨不等，现中间洗煤及贸易对后市仍看涨，高硫强肥精煤报 1400 元/吨暂无出货；下游方面，钢厂利润不佳，对于高价原料接受程度较低，而焦企在高成本支撑下仍有进一步提涨计划，但能否落地存在博弈空间。整体来看，国内炼焦煤市场价格或延续弱势运行。

天然橡胶:

本周天然橡胶期货 RU 主力 01 合约小幅上涨，周度涨幅为 1.47%。国内宏观情绪较好，这对天然橡胶期货价格形成一定支撑。从供需来看，下周国内产区天气对割胶影响不大，新胶供应稳定。国内云南产区本月底将逐渐停割。下周海外产区天气正常，新胶继续上量。库存方面，卓创资讯调研数据显示，11 月 7 日当周，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 36.8 万吨，较上期增幅 0.82%。不过 RU 仓单库存不高。需求方面，轮胎等行业开工率变动不大，下游需求稳定。综合来看，国内新胶供应将稳定增加，海外部分产区天然橡胶新胶将继续上量，下游需求稳定，在供需矛盾不大的情况下，天然橡胶期货主要随宏观情绪波动，天然橡胶期货整体区间震荡。



塑料:

本周塑料期货 01 合约周四和周五止跌反弹, 周度涨幅 0.75%, 下跌趋势有所缓和。周五市场关注泉州石化装置情况, 但目前国内供应充裕, 部分装置停车影响不大。从成本来看, 供应过剩担忧将对原油上涨空间形成压力, 但美国对卢克石油公司实施制裁, 引发俄罗斯原油出口受到限制, 这对国际原油形成支撑, 国际原油价格震荡运行为主, 布伦特原油主力合约在 61-66 美元/桶区间内波动。从塑料供需数据来看, 当前检修产能占比不高, 塑料国产量供应充裕。进口方面, 北美船货陆续到港, 进口货源充裕。需求方面, 下游棚膜及包装膜行业开工率略下降。整体来看, 国际原油整体震荡运行, 塑料供需偏宽松, 塑料期货价格上涨动力仍偏弱, 下周塑料期货或将延续震荡走势。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货下跌走势有所缓和, 01 合约在 6460 元/吨附近震荡。从成本来看, 供应过剩担忧将对原油上涨空间形成压力, 但美国对卢克石油公司实施制裁, 引发俄罗斯原油出口受到限制, 这对国际原油形成支撑, 国际原油价格震荡运行为主, 布伦特原油主力合约在 61-66 美元/桶区间内波动。聚丙烯供需方面, 根据卓创资讯, PP 检修产能占比相对 10 月份有所下降, 随着 PP 检修损失量减少, 国产 PP 供应充裕。需求方面, 塑编行业开工率将季节性下滑, 注塑和 BOPP 行业开工率相对稳定。整体来看, 国际原油震荡运行, PP 供需相对宽松, PP 期货上涨动力仍偏弱。

甲醇:

本周甲醇期货 01 合约先整理后下跌至 2055 元/吨附近。供需方面, 据金联创资讯, 11 月 14 日甲醇行业开工率在 83.78%附近, 开工率处于偏高水平。安徽华谊年 60 万吨甲醇装置预计 11 月 15 日重启; 卡贝乐 85 万甲醇计划 11 月 24 日开始停车。本周国际甲醇装置开工略有增加, 开工在 77.51%, 环比增加 2.64%。库存方面, 据金联创资讯, 截至 11 月 13 日, 华东、华南港口甲醇社会库存总量为 127.90 万吨, 较上周库存累库 1.29 万吨。需求方面, 甲醇传统下游加权下降 0.8%至 44.64%。国内煤(经甲醇)制烯烃行业开工率在 81.32%, 环比下降 2.12%, 同比略低 3.49%。综合来看, 下周甲醇装置计划检修不高, 甲醇供应充裕, 下游传统行业需求进入淡季, 部分 MTO 行业开工率下滑, 港口库存继续累库, 甲醇供需面仍偏弱。甲醇期货价格继续震荡筑底。

2025-11-20		
国家	时间 (北京)	内容
美国	03: 00	美 联 储 公 布 货 币 政 策 会 议 纪 要
中国	09: 00	中 国 10 月 Swift 人民币 在 全 球 支 付 中 占 比
		中 国 11 月 五 年 期 贷 款 市 场 报 价 利 率 (LPR)
		中 国 11 月 一 年 期 贷 款 市 场 报 价 利 率 (LPR)
美国	21:30	美 国 11 月 费 城 联 储 制 造 业 指 数
		美 国 11 月 8 日 当 周 续 请 失 业 救 济 人 数(万人)
		美 国 11 月 15 日 当 周 首 次 申 请 失 业 救 济 人 数 (万 人)
欧元 区	23: 00	欧 元 区 11 月 消 费 者 心 心 指 数 初 值



2025-11-21		
国家	时间 (北京)	内容
美国	00: 00	美国 11 月堪萨斯联储制造业综合指数
	02: 40	2025 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话
日本	07: 30	日本 10 月 CPI 同比
	08: 30	日本 11 月服务业 PMI 初值
美国	22: 45	美国 11 月 Markit 综合 PMI 初值
		美国 11 月标普全球综合 PMI 初值
	23: 00	美国 11 月密歇根大学消费者预期指数终值

原油:

本周原油主力合约期价收于 457.4 元/桶，周跌幅 0.69%。供应方面，OPEC+决定 12 月增产 13.7 万桶/日，增产幅度与 11 月相同，并将在明年一季度暂停增产计划。美国原油产量 1386.2 万桶/日，环比增加 21.1 万桶/日，处于历史高位水平。供应端的压力持续。需求方面，季节性利好因素逐渐消退，北美炼厂检修季尚未结束，终端需求增速放缓。国内主营炼厂方面，本周镇海炼化 2#常减压装置及广州石化 3#常减压装置仍处检修期内，云南石化下游装置逐步开启检修，炼厂开工负荷环比下滑。下周镇海炼化 2#常减压装置及广州石化 3#常减压装置仍处检修中，云南石化即将进入全厂检修，预计主营炼厂开工负荷或将继续下滑。山东地炼方面，本周暂无新增加的检修炼厂。华星全厂装置逐步开工，产品将恢复出货；金诚结束检修，恢复开工，其他炼厂暂时运行平稳。山东地炼一次常减压装置开工负荷继续上涨。11 月中下旬，华星一次负荷或继续提升；金诚二次装置或逐步复工，一次负荷或提升。预计山东地炼一次开工负荷或继续提升。地缘方面，俄乌冲突持续，和谈前景黯淡。巴以冲突暂时停火，但停火协议执行陷入僵局矛盾频发。美伊核谈判停滞，制裁与反制持续升级。整体来看，原油供应延续增长，需求有回落预期，建议密切关注地缘局势的变化。

燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 2622 元/吨，周跌幅 2.71%。供应方面，隆众数据显示，截至 11 月 9 日，全球燃料油发货为 475.17 万吨，较上周期下降 11.84%。其中美国发货 59.5 万吨，较上周期增加 31.96%；俄罗斯发货 52.54 万吨，较上周期下降 34.37%；新加坡发货 40.44 万吨，较上周期增加 73.49%。本周暂无新增装置检修，国产燃料油周度检修损失量平稳。目前停车检修装置计划内检修与经济检修均有，部分炼厂装置受经济性影响存在长期停工风险。下周装置暂无停车或复产计划，国产燃料油检修损失量下周仍将保持稳定。需求方面，本周渣油、蜡油下游催化及焦化装置产能利用率小涨。山东地区炼厂装置运行窄幅调整，焦化开工负荷微涨，催化开工暂稳整理。下周山东地区催化装置或有窄跌可能，焦化开工负荷仍有小涨预期。库存方面，新加坡燃料油库存 2595.2 万桶，环比增长 6%。山东地区渣油库存率 19%，较上周期下降 0.1%。山东地区渣油库存率 4.2%，较上周期下降 0.2%，山东地区蜡油库存率 2.9%，较上周期增加 0.2%。整体来看，燃油供应宽松，需求平淡，关注地缘冲突对期价的影响。

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4700 元/吨，周涨幅 0.77%。供应方面，隆众数据显示，PTA 产量为 145.07 万吨，环比下降 2.35%。PTA 产能利用率为 76.18%，环比下降 1.51%。本周四川能投停车检修，福海创负荷调整，其余装置变化不大，PTA 产量小幅下降。需求方面，聚酯产量为 154.96 万吨，环比下降 0.31%。聚酯开工率为 87.52%，环比增加 0.28%。虽然本周三房巷装置提负，但重庆万凯装置检修，聚酯供应缩量大于增量，导致周度产量及产能利用率小幅下滑。虽然下周大沃检修时间未定，但金桥计划重启，宇欣计划投产，预计聚酯供应将小幅提升。终端需求方面，终端负荷小幅下降，需求端支撑不足，下游多刚需采购为主。库存方面，PTA 社会库存为 315.16 万吨，环比下降 0.15%。整体来看，PTA 供应下降，需求支撑减弱，预计 PTA 期价以区间震荡为主，关注下游产销及装置变动情况。乙二醇方面，本周乙二醇港口库存回升至 66 万吨附近，中旬外轮到货依旧表现集中，短期内港存仍有进一步堆积的空间。基本面来看，乙二醇存在持续累库预期，未来现货流动性将逐步宽裕。短期煤炭维持涨势，成本端略有支撑，预计乙二醇偏弱运行为主。



尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1652 元/吨, 周跌幅 0.90%。供应方面, 隆众数据显示, 尿素产量为 137.69 万吨, 环比增加 1.65%。国内尿素产能利用率为 84.08%, 环比增加 1.37%。本周云南解化、阳煤丰喜肥业检修, 奎屯锦疆化工、新疆新冀能源、宁夏和宁恢复生产。未来三周计划检修企业 5 家, 复产企业预计 7-8 家附近, 尿素产量高位波动。需求方面, 主力下游产品复合肥与三聚氰胺开工变动不一。山东、河南地区受环保因素影响, 开工多有不足。河北地区, 企业装置多未复产, 个别限产一至两条线。下周随着秋肥市场陆续结束, 农业进入淡季储备阶段, 复合肥部分企业计划重启, 但环保压力不减, 预计运行负荷提升或较缓慢。三聚氰胺新疆奎屯、山东华鲁一线等装置存恢复计划, 预计下周行业产能利用率或有所提升。此外, 由于市场刚需有限, 储备性需求受情绪影响逢低采购为主。库存方面, 国内尿素企业总库存量 148.36 万吨, 环比下降 5.99%。国内港口库存量 8.2 万吨, 环比增加 3.8%。整体来看, 尿素供需偏宽松, 预计期价或区间偏弱运行。

豆粕:

本周豆粕依托 3000 元/吨小幅反弹, 受美国政府停摆结束、以及中国重启美豆采购乐观前景支撑, 美豆震荡偏强运行, 但由于缺少中国新增大豆采购的明确消息, 且 2025/26 年度大豆宽松供应格局, 美豆上涨空间依然受限。下一阶段市场重点将转向南美大豆生长状况, 巴西大豆播种期天气良好, 截止 2025 年 11 月 9 日, 巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 58.4%, 高于五年同期均值 57.0%。12 月-1 月巴西大豆将进入关键结荚生长期, 在南美天气未出现明显异常情况下, 大豆涨幅依然受限, 若巴西大豆出现不利, 将有望带动大豆进一步突破。国内方面, 本周油厂开机大幅下降, 但大豆库存仍处高位, 未来一周压榨有望回升, 截至 11 月 7 日当周, 大豆压榨量为 180.57 万吨, 低于上周的 225.34 万吨, 本周豆粕库存随之下降, 较往年仍处高位, 截至 11 月 7 日当周, 国内豆粕库存为 99.86 万吨, 环比减少 13.39%, 同比增加 23.67%。策略上, 在美豆阶段性见底局面之下, 豆粕重心将较前期上移, 维持震荡略偏多思路操作, 上方空间能否进一步打开仍取决于巴西大豆生长季天气表现。

玉米:

本周玉米主力震荡偏强运行。国内方面, 据 Mysteel 数据, 本周中储粮网共进行 23 场玉米竞价采购交易, 计划采购数量 297322, 实际成交数量 96679, 成交率 32.52%, 较上周减少 16.43%。全国玉米周度均价 2219 元/吨, 较上周上涨 12 元/吨。东北偏强, 北港贸易商提价收购刺激到货, 辽宁跟涨明显。黑龙江、内蒙古、吉林价格变动不大, 三地粮源发港口倒挂, 且贸易商现阶段存货积极性稍显一般。销区市场玉米价格偏弱为主。下游饲料企业多维持观望心态, 刚需补库。短期玉米继续震荡整理为主。



菜籽类:

中加近期未就农产品贸易展开协商,9 月份之后国内菜籽进口大幅减少,11 月份菜籽到港整体预估依然偏低,对菜系形成支撑。菜粕库存降至低位,截至 11 月 7 日,沿海主要油厂菜粕库存为 0.5 万吨,环比减少 29.58%,同比减少 91.07%。澳大利亚菜籽预期在 11 月末 12 月份逐步到港,关注到港节奏。对于菜油来说,美国豆油供应存在缺口,对加拿大菜油出口形成支撑,受我国对加拿大菜籽反倾销调查,以及加拿大菜籽供应阶段性偏紧影响,菜籽到港明显下降,近期菜油库存缓降,但较往年仍处高位,截至 11 月 7 日,华东主要油厂菜油库存为 42.42 万吨,环比减少 11.26%,同比增加 28.47%。菜油在三大油脂中表现偏强,但三大油脂总库存偏高,抑制菜油走势。操作上暂且观望。

棕榈油:

今日棕榈油依托 8600 元/吨震荡,MPOB 数据显示,10 月马棕产量 204.39 万吨,环比上升 11.02%,同比上升 13.72%,马棕出口量为 169.29 万吨,环比上升 18.58%,同比下降 2.95%,马棕表观消费为 28.24 万吨,环比下降 15.61%,同比上升 44.07%,10 月末马棕库存为 246.45 万吨,环比上升 4.44%,同比上升 30.73%。MPOB 报告所给出的 10 月份马棕出口大幅高于预期,但马棕国内消费表现依然偏弱,库存与市场预估基本相符。11 月份之后棕榈油将进入减产周期,供应压力有望减轻,SPPOMA 数据显示,11 月 1-10 日马棕产量较上月同期下降 4.14%,但 11 月上旬马棕出口表现偏弱,ITS/Amspec 数据分别显示,11 月 1-10 日马棕出口较上月同期减少 12.3%/9.5%。10 月末偏高的马棕库存显示当前供应压力仍待消化,关注 11 月份库存压力能否边际下降。国内方面,国内棕榈油供需两弱,库存较往年处于中性水平,截至 11 月 7 日当周,国内棕榈油库存为 59.73 万吨,环比增加 0.76%,同比增加 10.86%。操作上暂且观望。

豆油:

美国环保署 EPA 于 11 月 7 日就 16 项小型炼油厂豁免(SRE)申请作出了裁决。其中 2 项完全豁免,12 项给予部分(50%)豁免,2 项申请被驳回。美国政府结束停摆,生物燃料政策或将得到指引,对美豆油形成潜在支撑。由于阿根廷 9 月关税豁免期间豆油销售增加,12 月前阿根廷豆油出口维持高位,短期供应增加,但 10-12 月阿根廷大豆出口及压榨高峰后,2026 年初豆油供应将明显收紧。国内方面,当前豆油供应较为宽松,库存水平较往年处于高位,截至 11 月 7 日当周,国内豆油库存为 115.72 万吨,环比减少 4.82%,同比增加 5.09%。建议暂且观望。



养殖:

生猪方面，本周生猪主力震荡偏弱运行。Mysteel 数据，11 月即将过半，西南、华南等主要腌腊区的气温仍偏高，尚未达到理想腌腊条件。终端消费市场未见明显放量，屠宰企业开工率仍维持低位水平。11 月规模场短暂缩量后将恢复出栏，随着养殖端出栏节奏恢复，市场供应将重新增加，猪价可能再度面临下行压力。随着全国多地气温下降，猪肉消费进入季节性回暖期。终端市场走货速度有所加快，屠宰企业为满足需求也提升了开工率和采购量。但考虑到生猪供应充足的底层逻辑未变，价格上涨的空间有限。

鸡蛋方面，本周鸡蛋主力合约价格震荡偏弱运行。现货方面，受老母鸡价格回落影响，养殖端对后市价格下行的担忧情绪加剧，普遍加快淘汰节奏，导致老母鸡出栏量呈现小幅增长。当前蛋鸡养殖业已持续处于深度亏损状态，生产成本对蛋价形成底部支撑。预计近期在产蛋鸡存栏量将呈窄幅下降态势，市场整体供应水平随之回落。

棉花:

本周棉花主力合约价格震荡偏弱运行。国内方面，根据 Mysteel 数据，截至 2025 年 11 月 13 日，全国轧花厂开工提至 97.43%，环比上周下降 1.04%。目前全疆机采进入收尾阶段，进度快于去年同期，轧花厂加工紧锣密鼓进行中，开机率依旧处于高位。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 11 月 13 日，主流地区纺企开机负荷在 65.6%，较上周上调 0.31%，由于 40s 纱线订单的增加，部分纺企上调了开机，内地开机 6-7 成，新疆地区开机维持在 9 成以上。短期棉花区间震荡为主。

白糖:

本周白糖主力合约价格震荡偏强运行。国际方面，巴西本榨季，甘蔗压榨减少，糖分降低，靠着高制糖比例完成了对上个榨季的反超。农业咨询公司 Datagro 的总裁 Plinio Nastari 近日表示，尽管甘蔗入榨量略有下降，但由于总制糖比预计将达到 52.1%，高于上榨季的 48.1%，预计巴西中南部地区 2025/26 榨季食糖产量仍较上榨季增加 3.1% 达 4142 万吨；预计乙醇产量（甘蔗和玉米生产）为 332.3 亿公升，同比减少近 5%。国内方面，2024/25 年制糖期全国共生产食糖 1116.21 万吨，同比增加 119.89 万吨，增幅 12.03%。截至 2025 年 8 月底，据不完全统计全国累计销售食糖 999.98 万吨，同比增加 113.88 万吨，累计销糖率 89.59%，同比加快 0.65 个百分点。工业库存 116.23 万吨，同比增加 6.01 万吨。短期白糖区间震荡为主。

风险提示: 市场有风险，投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。