



# 上海中期期货股份有限公司

## SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 11 月 21 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

上海中期期货研究所

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：

本周四组期指集体走弱，IH、IF、IC、IM 主力合约周线分别收跌 3.18%、4.20%、5.70%、5.37%。现货 A 股三大指数周五集体重挫，沪指跌 2.45%，收报 3834.89 点；深证成指跌 3.41%，收报 12538.07 点；创业板指跌 4.02%，收报 2920.08 点。沪深两市成交额达到 19657 亿，较前日放量 2575 亿。行业板块几乎全线下跌，仅船舶制造板块逆市大涨，能源金属、电池、化肥行业、光伏设备、化学原料、有色金属、小金属、采掘行业、电网设备板块跌幅居前。本周股指期货下跌调整主要是由于外部情绪与内部结构性矛盾共振引起，外部方面，美国非农数据超预期导致 12 月降息概率大幅降温，市场对流动性宽松的憧憬落空，资金从成长股向防御性板块转移，美股科技股领跌。此外，日本债券市场抛售潮引发全球流动性收紧担忧，跨境资金风险偏好下降。内部方面，前期 A 股市场依托流动性宽松预期，完成了一轮阶段性估值修复，特别是 AI、半导体等板块，受益于全球 AI 服务器出货量环比大增的行业背景，部分标的估值已处于历史高位，而消费、地产等顺周期板块复苏进程不及预期，难以承接科技板块流出的资金，导致市场缺乏明确主线引领。整体来看，今日市场调整可看做短期情绪释放与资金再平衡，从基本面来看，国内流动性环境仍保持宽松，政策层面稳增长、促消费的举措持续落地，地方债发行提速、信贷投放稳步推进，对指数仍有支撑，在短期悲观情绪释放后，股指有望迎来震荡反弹。

### 集运指数：

本周欧线集运指数（欧线）期货持续走弱，主力合约周线收跌 3.78%报 1556.1 点。本周一公布的上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比下行 9.80%至 1367.57 点，下行幅度略超市场预期，对市场情绪造成一定影响。现货运价方面，MSC 公布 12 月上旬报价大柜 2440 美金，NAC 合约大柜 2240 美金；YML 公布 12 月上旬报价大柜 2400 美金，ONE 线上大柜 2435 美金，HMM 线上大柜 2506 美金。地缘方面，内塔尼亚胡称哈马斯必须解除武装，同时以黎冲突持续，以军在黎巴嫩南部持续打击真主党目标，目前不确定性仍然较大，关注胡塞方面在抵抗之弧一致性。整体来看，SCFIS 指数反映 11 月中旬线下成交价回落，同时 11 月下旬提涨落空限制 12 月进一步上行的高度，11 月下半月及 12 月计划运力高位也将带来压制，预计集运指数（欧线）主力合约短期仍以偏弱震荡为主。



# 上海中期期货股份有限公司

## SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 11 月 21 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  
duanwenwen@shcifco.com

韦凤琴  
Z0012228  
weifengqin@shcifco.com

### 贵金属:

本周沪金主力合约收跌 2.75%，沪银收跌 5.43%，国际金价震荡下行，现运行于 4033 美元/盎司，金银比价 81.87。宏观方面，昨日公布的美国 9 月非农就业报告喜忧参半，新增就业人数 11.9 万，大幅超出市场预期，但前值下修及失业率攀升反映出劳动力市场走弱迹象。由于非农报告信号模糊，FedWatch 显示 12 月降息概率落在 50% 附近，美元与美债收益率同步反弹，贵金属集体回吐流动性溢价。此外，据《莫斯科时报》报道，俄罗斯央行周三宣布开始出售黄金储备以缓和财政压力，进一步动摇多头信心。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 11/20，SPDR 黄金 ETF 持仓 1039.43 吨，前值 1043.72 吨，SLV 白银 ETF 持仓 15246.63 吨，前值 15226.88 吨。综合来看，贵金属近期波动反映美联储分歧，预计短期贵金属价格承压。

### 铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收跌 1.43%，伦铜价格震荡下行，现运行于 10641 美元/吨。宏观方面，美国 9 月非农就业报告喜忧参半，FedWatch 显示 12 月降息概率落在 50% 附近。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 10-11 月冶炼厂集中检修，但目前精废价差高位，预计利用废铜或者阳极铜的冶炼厂增多，产量降幅或低于预期。库存方面，截至 11 月 20 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一增加 0.07 万吨至 19.45 万吨，较上周四减少 0.66 万吨，本周除上海地区外其余地区均有所去库，总库存较去年同期的 16.13 万吨增加 3.32 万吨。消费方面，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，主因铜价回调后企业订单集中释放，预计本周开工率环比微增 1.66 个百分点至 68.54%。截至 11/21，上期所铜仓单 49790 吨，前值 54983 吨，LME 铜库存 157925 吨，前值 157875 吨。综合来看，基本面供应收紧而需求回升，在短期宏观压力释放后，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 2.59%，伦镍价格震荡下行，现运行于 14365 美元/吨，不锈钢主力合约收跌 0.73%。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，成本支撑松动。镍铁-不锈钢方面，11 月 19 日，Mysteel 高镍铁国内出厂价下调 5 元至 890-900 元/镍；国内到厂价下调 5-10 元至 890-905 元/镍，中印镍铁厂均无利润可言，但仍有部分新增产量等待投产。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，尽管汽车三元前驱体排产仍高，但部分精炼镍企业转产硫酸镍，硫酸镍价格呈现回落迹象。库存方面，截至 11/21，上期所镍仓单 33785 吨，前值 34079 吨，LME 镍库存 254172 吨，前值 255846 吨，上期所不锈钢仓单 64924 吨，前值 65340 吨。综合来看，镍矿成本松动，精炼镍累库且下游需求进入淡季，预计短期价格承压。



全球各主要国家 11 月 24 日至  
11 月 28 日要经济指标一览表:

| 2025-11-24 |            |                            |
|------------|------------|----------------------------|
| 国家         | 时间<br>(北京) | 内容                         |
| 德国         | 17: 00     | 德国 11 月 IFO<br>商业预期指数      |
|            |            | 德国 11 月 IFO<br>商业现况指数      |
| 美国         | 21: 30     | 美国 10 月芝<br>加哥联储全<br>国活动指数 |
|            | 23: 30     | 美国 11 月达<br>拉斯联储商<br>业活动指数 |

### 铝及氧化铝:

铝方面, 本周沪铝主力合约周跌幅 2.29%, 伦铝周跌幅 2.36%。供应端, 电解铝产量维持高位运行, 因需求转弱, 铝水比例小幅下滑, 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, 但尚未出现大幅减弱迹象。库存端, 截至 11 月 20 日, SMM 国内铝锭社会库存 62.1 万吨, 环比下降 2.5 万吨, 铝价回落后, 市场接货情绪提升, 周中铝锭转为去库。整体来看, 市场对美联储 12 月是否再次降息存在较大不确定性, 风险偏好下降, 叠加国内逐步进入需求旺季转淡季的阶段, 基本面对铝价持续上扬并无充足动力支撑, 短期沪铝预计以高位震荡为主。

氧化铝方面, 本周氧化铝主力合约周跌幅 3.86%。供应端, 国内运行产能维持高位, 但部分企业因设备及环保因素影响, 部分产线暂时关停, 导致 SMM 周度产量环比下降 1.7 万吨至 170.1 万吨。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 SMM 国内氧化铝总库存增长 1.8 万吨至 481.1 万吨, 呈继续累库态势。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偏弱运行。

### 铸造铝合金:

本周铸造铝合金主力合约周跌幅 2.37%。供应端, 本周 SMM 再生铝龙头企业开工率环比持平, 原料短缺导致企业开工率提升存在阻力。成本端, 本周废铝价格随铝价整体回落, 带动 ADC12 原料成本下行, 但废料供应依然偏紧。需求端, 临近年底, 市场需求整体乐观, 下游市场消费较有韧性, 周内铝价大幅回调刺激市场询盘活跃度提升, 部分下游企业逢低补库, 但整体采购情绪仍偏谨慎, 以刚需采购为主。库存端, 截至 11 月 20 日, SMM 再生铝合金锭社会库存 5.65 万吨, 环比增长 0.08 万吨。整体来看, 铝合金期价受成本与供应支撑下行空间有限, 预计短期铝合金价格将跟随沪铝转为高位震荡走势。

### 锌:

本周沪锌主力合约周跌幅 0.13%; 伦锌周跌幅 0.83%。国内供应面, 冶炼厂持续积极采购国产锌矿, 国内锌精矿偏紧未改, 多地加工费继续走低。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, 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 20 日, SMM 国内锌锭社会库存 15.27 万吨, 环比减少 0.39 万吨。综合来看, 宏观情绪逐渐减弱, 冶炼厂减产预期及锌锭出口仍给予底部支撑, 但消费表现一般, 预计短期沪锌将以承压震荡走势为主。



| 2025-11-25 |            |                              |
|------------|------------|------------------------------|
| 国家         | 时间<br>(北京) | 内容                           |
| 德国         | 15: 00     | 德国三季度<br>工作日调整后 GDP 同比<br>终值 |
|            |            | 德国三季度<br>未季调 GDP<br>同比终值     |
| 美国         | 21: 30     | 美国 9 月<br>FHFA 房价指<br>数环比    |
|            | 23: 00     | 美国 11 月谘<br>商会消费者<br>预期指数    |
|            |            | 美国 10 月成<br>屋签约销售<br>指数同比    |
|            |            | 美国 11 月谘<br>商会消费者<br>信心指数    |

碳酸锂:

本周碳酸锂主力合约周涨幅 4.19%。周五碳酸锂大幅下挫，尾盘多数合约跌停，主力合约收跌 9%。供应端，锂盐厂整体开工率保持高位运行，枞下窝矿短期复产尚未落地，供给端存在供应瓶颈。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，近期新能源汽车和储能市场需求增长势头强劲，下游呈现淡季不淡特征。然而，市场对 12 月及明年需求预期产生分歧，担忧明年一季度新能源汽车需求可能因前置透支而有所转弱。从现货市场来看，近日因价格上涨过快，下游材料厂采购心态谨慎，市场成交清淡。库存端，截至 11 月 20 日，SMM 碳酸锂周度库存为 11.84 万吨，环比减少 0.21 万吨，去库幅度有所缩窄。整体来看，市场对后市需求预期产生分歧，叠加广期所出台的限仓政策对多头情绪有所压制，是今日价格大跌的主要原因。目前来看国内基本面尚未出现转弱迹象，短期去库格局有望延续，后续需关注枞下窝锂矿复产节奏以及实际需求兑现情况，鉴于当前多头情绪较为谨慎，市场情绪较易受到消息面影响，短期碳酸锂期价或宽幅震荡运行。

钢材:

本周钢材市场价格表现震荡走弱，整体表现转空运行，螺纹主力 2601 合约震荡走低，整体继续调整，承压 3100 一线关口，期价反弹动力暂缓，短期表现或宽幅整理运行，关注 3050 一线附近争夺；热卷主力 2601 合约震荡回落，延续弱势整理，期价整体承压 3300 一线关口，短期波动加剧，或宽幅震荡运行为主。供应端，本周五大钢材品种供应 849.91 万吨，周环比增 15.53 万吨，增幅为 1.9%。本期钢材产量有所上升，主要集中在螺纹钢产量上升较为明显，螺纹周产量上升 4%至 207.96 万吨；本周五大钢材总库存 1433.1 万吨，周环比降 44.25 万吨，降幅 3%。本周五大品种总库存有所下降，且建材板材库存变化一致，建材、板材均呈现去库态势，建材降库 32.41 万吨，板材降库 11.84 万吨；消费方面，本周五大品种周消费量为 894.16 万吨，其中建材消费环比增 5.3%，板材消费环比增 3.2%。本周五大品种中建材与板材消费结构保持一致，随着淡季的逐步深入，螺纹，热卷表需继续改善空间不大，后续随着需求季节性走弱，钢材库存压力或进一步累积。总体来看，供需基本面矛盾并未有明显体现，但当前产量绝对值仍处于高位，后续淡季需求进一步下滑后，预计钢材市场价格依然承压，整体或维持偏弱震荡运行为主。

铁矿石:

本周铁矿石主力 2601 合约震荡运行，期价表现维持宽幅整理格局，整体站稳 780 一线关口附近，短期表现或波动加剧，关注 790 一线附近争夺。供应端方面，全球铁矿石发运量环比继续减少至 3069 万吨，处于历年同期偏高水平，今年累计同比增加 2321 万吨；47 港铁矿石到港量环比高位回落至 2769.3 万吨。需求端，本期日均铁水 236.88 万吨，环比增 2.66 万吨，上周成材价格暂时止跌企稳、焦炭第四轮提涨尚未落地，钢厂利润环比持平为主，247 家样本钢厂盈利率环比降 0.97 个百分点至至 38.96%。库存端，中国 47 港铁矿石库存环比累库 188.7 万吨，目前处于 1.58 亿吨，预计短期矿价宽幅震荡运行。





| 2025-11-26 |            |                                                           |
|------------|------------|-----------------------------------------------------------|
| 国家         | 时间<br>(北京) | 内容                                                        |
| 新西兰        | 09: 00     | 新 西 兰 官 方<br>现 金 利 率                                      |
| 美国         | 21: 30     | 美 国 10 月 耐<br>用 品 订 单 环<br>比 初 值                          |
|            |            | 美 国 三 季 度<br>实 际 GDP 年 化<br>季 环 比 修 正<br>值                |
|            |            | 美 国 11 月 22<br>日 当 周 首 次<br>申 请 失 业 救<br>济 人 数 ( 万<br>人 ) |
|            | 22: 45     | 美 国 11 月 芝<br>加 哥 PMI                                     |
|            | 23: 00     | 美 国 10 月 新<br>屋 销 售 环 比                                   |
|            |            | 美 国 10 月 个<br>人 收 入 环 比                                   |

焦煤焦炭:

本周焦炭期货主力 2601 合约延续弱势表现，期价连续回落，下探至 1600 一线关口附近，短期转弱运行，关注 1600 一线附近支撑力度。本周国内市场焦炭价格暂稳运行。上周河北、山东等地主流钢厂对焦炭价格招标上调，涨幅为 50-55 元/吨，焦炭第四轮提涨落地。虽然涨价四轮，但涨幅不及焦煤，所以焦化厂现在普遍利润一般，焦化厂保持之前开工节奏，出货节奏顺畅，焦企保持低库存运行；原料端焦煤价格近期开始小幅下跌，竞拍流拍较多，价格跌多涨少；需求方面，铁水产量 236.28 万吨，周环比降 0.6 万吨，近期铁水产量保持正常水平，个别钢厂库存紧缺，有补库现象存在，但近期钢厂利润不佳，亏损加剧，且终端消费一般，成材累库现象存在，整体来看，短期内焦炭价格暂稳运行，后期需关注钢厂限产力度以及焦炭供应变动。

本周焦煤期货主力 2601 合约表现震荡回落，期价下探至 1100 一线关口附近，短期或波动加剧，关注 1100 一线附近支撑力度。上周国内市场炼焦煤价格震荡运行。供应方面，近期区域内个别停减产煤矿陆续复产，原煤供应量有所增加，一定程度上缓解了供应紧张局面。目前焦煤市场交氛围走低，线上竞拍涨跌互现，竞拍流拍率有所增加，部分前期溢价较大的煤种成交出现回落。多数煤矿库存普遍低位，短期内煤价以稳为主，煤矿报价多以稳为主。需求方面，河北地区部分高炉恢复满产状态，焦炭第四轮以全面落地，对焦煤价格仍有一定支撑。整体来看，预计炼焦煤市场弱势震荡运行。

天然橡胶:

本周天然橡胶期货 RU 主力 01 合约震荡整理为主，周度上涨 0.16%。从供需来看，国内云南产区本月底将逐渐停割，海南产区仍处于割胶期，国内新胶供应压力不大。若无天气影响，海外泰国等供应仍将稳定。进口方面，根据海关总署数据，2025 年 10 月天然橡胶进口 51.09 万吨，环比下滑 14.26%，同比下滑 0.87%。存方面，卓创资讯调研数据显示，近期青岛地区天然橡胶一般贸易库库存有所累库。不过 RU 仓单库存水平相对往年不高。需求方面，轮胎等下游行业刚性需求稳定。综合来看，国内云南产区月底将逐渐停割、仓单压力不大、下游需求稳定等因素将对天然橡胶价格形成一定支撑，而海外部分产区天然橡胶新胶将继续上量，未来继续关注进口量变动。天然橡胶供需矛盾不大，下周天然橡胶期货或将延续区间震荡。



| 2025-11-27 |            |                         |
|------------|------------|-------------------------|
| 国家         | 时间<br>(北京) | 内容                      |
| 中国         | 09: 30     | 中国 10 月规模以上工业企业利润同比     |
|            |            | 中国 1 至 10 月规模以上工业企业利润同比 |
| 德国         | 待定         | 德国 10 月零售销售同比           |
|            |            | 德国 10 月零售销售环比           |
| 欧元区        | 17: 00     | 欧元区 10 月 M3 货币供应同比      |
|            | 18: 00     | 欧元区 11 月经济景气指数          |
|            |            | 欧元区 11 月消费者信心指数终值       |

塑料:

本周塑料期货 01 合约弱势震荡，周跌幅 1.21%。从塑料供需数据来看，近期广西石化 PE 装置开工进一步提升，产品逐渐进入华南、西南、华东市场，而 PE 检修产能占比不高。据卓创资讯，预计 PE 下周计划检修损失量 8.57 万吨，环比减少 0.79 万吨。塑料国产量供应充裕。进口方面，进口船货陆续到港，进口货源仍带来一定压力。需求方面，下游棚膜行业开工率逐渐下降，包装膜行业开工率稳定，需求面支撑不足。从成本来看，俄乌局势继续对原油市场形成扰动，未来冲突缓和以及 OPEC+12 月增产将对原油形成压力，布伦特原油或将继续在 61-66 美元/桶区间内波动，对塑料期货原料成本支持不足。整体来看，国际原油走弱，成本支撑不强，年底新投产能进一步释放，市场供应存增加预期对塑料期货形成压力，塑料期货或将延续偏弱震荡走势。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货 01 合约下跌 1.81%。从成本来看，市场关注乌克兰和平协议进展，国际原油重新下跌。不过地缘因素或仍将反复，对油价形成支撑，而 12 月 OPEC+继续增产，供应过剩担忧将对原油上涨空间形成压力，国际原油价格区间震荡运行为主。聚丙烯供需方面，根据卓创资讯，下周 PP 供应端暂无新增产能冲击，但装置检修力度减弱，供应预计小幅增加。PDH 利润偏低，未来关注开工率变动。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 期货或将延续弱势运行。

甲醇:

本周甲醇期货 01 合约下跌 2.48%。供需方面，据金联创资讯，甲醇行业开工率在 83.41%-84.08%区间波动，均值同比增加 3%。下周内蒙古久泰集团位于托克托县年产 200 万吨甲醇装置将重启恢复。而 12 月份四川、重庆地区天然气制甲醇生产企业检修将有所增加。海外 12 月份计划检修亦将有所增加，建议动态关注。进口方面，据海关总署，10 月份中国甲醇进口 161.25 万吨。库存方面，据不完全统计，截至 2025 年 11 月 20 日，华东、华南港口甲醇社会库存总量为 124.39 万吨，较上期库存降库 3.51 万吨。需求方面，甲醇传统下游加权开工率在 45%附近。国内煤（经甲醇）制烯烃行业开工在 82.67%，环比上周增加 0.85%，同比略低 3.26%。富德装置计划 12 月检修。综合来看，甲醇库存下降以及 12 月部分甲醇装置检修预期对甲醇价格形成一定支撑，但下游传统行业需求进入淡季，部分 MTO 行业开工率下滑，甲醇供需面偏宽松。未来关注西南和海外装置检修力度以及港口库存能否持续下降。甲醇期货价格或将震荡筑底。



| 2025-11-28 |            |                    |
|------------|------------|--------------------|
| 国家         | 时间<br>(北京) | 内容                 |
| 日本         | 07: 30     | 日本 10 月失业率         |
|            | 07: 50     | 日本 10 月工业产出同比初     |
| 德国         | 21: 00     | 德国 11 月调和 CPI 同比初值 |
|            |            | 德国 11 月 CPI 同比初值   |
| 加拿大        | 21: 30     | 加拿大 9 月 GDP 同比     |
|            |            | 加拿大 9 月 GDP 环比     |
|            |            | 加拿大三季度 GDP 年化季环比   |

## 原油:

本周原油主力合约期价收于 447.4 元/桶，周跌幅 2.19%。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 1383.4 万桶/日，环比减少 2.8 万桶/日，处于历史高位水平。供应端的压力持续。需求方面，美国炼厂秋季检修期尚未结束，但需求有所改善，汽油需求和馏分油需求环比增加。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，云南石化全厂进入检修，主营炼厂平均开工负荷继续降低。下周广州石化 3#常减压装置及云南石化全厂仍处检修中，镇海炼化 2#常减压装置或结束检修，预计主营炼厂开工负荷或有所回升。山东地炼方面，本周华星一次负荷继续提升；华龙焦化装置开工，一次负荷提升；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上涨。11 月下旬金诚二次装置或逐步复工，京博催化或开工，一次负荷或均有提升。预计下周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，原油供需双增，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 2502 元/吨，周跌幅 4.58%。供应方面，隆众数据显示，截至 11 月 16 日，全球燃料油发货 440.64 万吨，较上周期下降 7.27%。其中美国发货 59.7 万吨，较上周期增加 0.34%；俄罗斯发货 73.13 万吨，较上周期增加 39.19%；新加坡发货 46.21 万吨，较上周期增加 14.27%。本周暂无新增装置检修，国产燃料油周度检修损失量稳定。目前停车检修装置计划内检修与经济性检修均有，部分炼厂装置受经济性影响存在长期停工风险。下周暂无装置停车或复产计划，国产燃料油检修损失量仍保持稳定。需求方面，本周渣油、蜡油下游催化及焦化装置产能利用率稳中上涨。山东地区炼厂装置运行窄幅调整，焦化开工负荷微涨，催化开工保持平稳。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。船用重油价格行情趋势偏弱，叠加终端需求难有改善，需求面延续弱势。库存方面，新加坡燃料油库存 2451.8 万桶，环比下降 5.53%。山东地区渣油库存率 18.4%，较上周期下降 0.6%。山东地区渣油库存率 5%，较上周期增加 0.8%，山东地区蜡油库存率 2.9%，与上周期持平。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 4666 元/吨，周跌幅 0.72%。供应方面，隆众数据显示，PTA 产量为 141.98 万吨，环比下降 3.09%。PTA 产能利用率为 74.29%，环比下降 1.89%。本周逸盛宁波停车检修，四川能投停车，其余装置变化不大，PTA 产量下降。需求方面，聚酯产量为 155.38 万吨，环比增加 0.27%。聚酯开工率为 87.59%，环比增加 0.07%。本周金桥重启，宇欣、佑顺新装置先后投产，大沃再度推迟检修，带动国内聚酯供应增加。由于大沃检修时间未定，宇欣以及佑顺投产后带来增量，预计下周国内聚酯供应继续小幅提升。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 324.88 万吨，环比下降 1.19%。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，累库压力仍存，关注供应端持续变化。下游聚酯负荷季节性下滑，但聚酯下游深冬需求还未完全释放，需求预期或有所反复。本周乙二醇港口库存回升至 73 万吨附近，场内货源流动性增加，关注苏北仓单流出速度。预计短期乙二醇以偏弱运行为主。



### 尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1654 元/吨,周涨幅 0.12%。供应方面,隆众数据显示,尿素产量为 142.04 万吨,环比增加 3.16%。国内尿素产能利用率为 83.91%,环比下降 0.17%。本周兖矿鲁南化工、灵谷化工、华强化工集团检修。山西天泽煤化工、新疆青松化工恢复生产。未来三周计划检修企业预计 6 家,复产企业预计有 7-8 家附近。因短时计划检修企业不多,尿素产量暂时高位运行。需求方面,本周主力下游产品复合肥与三聚氰胺开工变动不一。下周复合肥企业陆续排产冬储肥,预计复合肥产能利用率窄幅提升。三聚氰胺暂无企业检修或复产,预计产能利用率维持高位。目前主产销区尿素农业需求较为零星,追高的农业储备需求较为谨慎。库存方面,国内尿素企业总库存量 143.72 万吨,环比下降 3.13%。国内港口库存量 10 万吨,环比增加 21.95%。近期部分尿素企业预收增加,下周积极出货为主,尿素企业库存或继续下降。整体来看,尿素供需偏宽松,预计期价或区间运行。

### 豆粕:

本周豆粕回调测试 3000 元/吨,尽管 10 月末中美经贸会谈之后,中国开启美豆采购,USDA11 月 18/19/20 日报告分别显示,美国民间出口商报向中国出口销售 79.2/33/46.2 万吨大豆,但市场担忧美豆出口进度偏慢,2025/26 年度大豆宽松供应格局持续对大豆形成抑制,近期美豆上涨有所放缓。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 15 日,巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 69%,高于五年同期均值 67.2%,低于去年同期 73.8%。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,本周油厂开机有所回升,截至 11 月 14 日当周,大豆压榨量为 207.76 万吨,高于上周的 180.57 万吨,本周豆粕库存随之下降,较往年仍处高位,截至 11 月 14 日当周,国内豆粕库存为 99.29 万吨,环比减少 0.57%,同比增加 27.52%。此外,市场担忧阿根廷豆粕到港以及大豆抛储使得豆粕供应压力增加。策略上,豆粕价格震荡偏弱,中期走势等待南美大豆指引。

### 玉米:

本周玉米主力震荡偏强运行。国内方面,据 Mysteel 数据,截至 11 月 20 日,全国饲料企业平均库存 26.23 天,较上周增加 0.62 天,环比上涨 2.42%,同比下跌 9.58%。当前玉米价格继续窄幅上调,山东深加工企业整体到货车辆维持低位,部分企业继续提价促收。农户惜售,售粮节奏明显放缓,基层粮点收购无量,前期获利盘出货意愿不强,造成市场有效供应紧张,价格维持偏强运行,但基层粮点跟涨意愿不强,涨幅明显低于深加工企业价格。





### 菜籽类:

中加近期加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 14 日, 沿海主要油厂菜粕库存为 0.2 万吨, 环比减少 60.00%, 同比减少 97.22%。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 14 日, 华东主要油厂菜油库存为 40.05 万吨, 环比减少 5.59%, 同比增加 22.14%。菜油在三大油脂中表现偏强, 但三大油脂总库存偏高, 且近期菜油抛储部分缓解市场供应紧张局面。操作上暂且观望。

### 棕榈油:

本周棕榈油承压 8900 元/吨回调, 11 月份棕榈油产地库存偏高, 供应压力仍待消化, 11 月份之后棕榈油将进入减产周期, 但 11 月上半月马棕产量反季节性上升, SPPOMA 数据显示, 11 月 1-15 日马棕产量较上月同期增加 4.09%, 同时 11 月马棕出口表现偏弱, ITS/Amspec 数据分别显示, 11 月 1-20 日马棕出口较上月同期减少 20.46%/14.1%。尽管印尼计划于 12 月初启动 B50 生物柴油道路测试, 但 2026 年 B50 政策落地时间仍有不确定性, 同时, 美能源部将与生物燃料的相关部门组织重组并入关键矿产与能源创新办公室, 美豆油生物燃料消费前景转弱, 近期政策面对油脂的支撑亦有所转弱。但国内方面, 国内棕榈油供需两弱, 库存较往年处于中性水平, 截至 11 月 14 日当周, 国内棕榈油库存为 65.32 万吨, 环比增加 9.36%, 同比增加 22.99%。操作上暂且观望。

### 豆油:

11 月 20 日美国能源部宣布组织重组, 将能源效率与可再生能源办公室 (EERE)、清洁能源示范办公室 (OCED) 及其他多个部门并入新成立的关键矿产与能源创新办公室 (CMEI), 显示美国将放缓对生物燃料政策支持, 转向保障传统化石能源的优先地位, 政策转向预期对豆油形成打压, 此外, 特朗普政府正考虑将削减进口生物燃料激励措施的提议推迟一到两年, 进一步美豆油消费。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 14 日当周, 国内豆油库存为 114.85 万吨, 环比减少 0.75%, 同比增加 6.53%。建议暂且观望。



### 养殖:

生猪方面, 本周生猪主力震荡偏弱运行。现货方面, 北方地区尤其是东北和华北, 在经历小幅下跌后, 受降温天气带来的季节性消费预期影响, 养殖户惜售情绪渐浓, 带动猪价企稳并出现小幅反弹后又回落; 而南方市场则整体持稳, 表现相对平淡。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。

鸡蛋方面, 本周鸡蛋主力合约价格震荡偏弱运行。现货方面, 截至 11 月 21 日鸡蛋主产区均价 2.92 元/斤, 较上周下跌 0.09 元/斤, 跌幅 2.99%, 本周鸡蛋主销区均价 2.98 元/斤, 较上周下跌 0.08 元/斤, 跌幅 2.61%。当前蛋价不及预期, 严重挫伤养殖端信心, 致使主动出淘增多。然而下游需求持续平淡, 受此制约, 预计短期鸡蛋价格将承压运行, 呈现稳中偏弱态势。

### 棉花:

本周棉花主力合约价格区间震荡运行。国际方面, 2025/26 年度 11 月的全球棉花供需展望显示, 与 9 月份相比, 产量、消费量、贸易量和库存均有所增加。USDA 报告偏空对待拖累盘面表现, 市场仍在等待需求释放积极信号, 皮棉近日交投氛围偏淡。国内方面, 根据 Mysteel 数据, 截至 2025 年 11 月 20 日, 全国轧花厂开工提至 97.58%, 环比上周微调 0.15%。目前全疆机采进入收尾阶段, 加工进度维持高位水平。截至 11 月 20 日, 主流地区纺企开机负荷在 65.5%, 较上周下调 0.15%, 同比开机偏低, 虽然进入淡季, 但疆内订单尚可, 开机基本维持在 9 成左右, 内地开机 6-7 成, 暂无明显库存压力。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弱运行。国际方面, 2025/26 榨季截至 10 月下半月, 巴西中南部地区累计产糖 3808.5 万吨, 同比增幅达 1.63%。国际市场在市场供应走向宽松的背景下, 原糖市场缺乏利多驱动, 原糖震荡于五年低位。国内方面, 2025/26 榨季蒙古、新疆合计有 26 家糖厂全部开榨, 总产量预期 140 万吨左右。云南已经有 5 家糖厂开榨, 广西开榨 9 家, 新糖入市, 市场调研新榨季国内总产量预计 1156 万吨同比增加 39.4 万吨。2025 年 10 月, 我国进口食糖 75 万吨, 同比增加 21.32 万吨。2025 年 1-10 月, 我国进口食糖 390.54 万吨, 同比增加 47.37 万吨, 增幅 13.8%。10 月进口数据增加, 国内新榨季全面开启, 市场糖源丰富, 短期白糖震荡偏弱为主。

**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。