



制造业方面，海内外制造业表现分化，中国10月PMI数据环比抬升，并重回50荣枯线上，而美国10月份ISM制造业PMI指数连续7个月位于荣枯线以下，并创15个月以来新低。欧元区10月制造业PMI初值45.9，好于预期并创5个月以来新高，但仍维持在荣枯线之下。总的来说，工业属性方面，全球制造业复苏放缓对银价形成一定拖累，但国内经济刺激带动光伏、新能源领域消费需求对银价存在一定支撑，银价相对金价或出现一定分化。操作上，前期多头注意保护，空头暂时观望。

期市综述

截止11月12日收盘，国内期货主力合约涨跌互现，碳酸锂涨超3%，生猪涨超1%，纯碱、烧碱、沪铅、短纤涨近1%。跌幅方面，菜油、丁二烯橡胶、20号胶跌超3%，沪银、豆油、沪铝、氧化铝、橡胶、SC原油、玻璃、沪金跌超2%。

沪深300股指期货（IF）主力合约跌1.01%，上证50股指期货（IH）主力合约跌1.47%，中证500股指期货（IC）主力合约跌1.03%，中证1000股指期货

（IM）主力合约跌1.30%。2年期国债期货（TS）主力合约跌0.01%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.15%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.29%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.74%。

资金流向截至15:16，国内期货主力合约资金流入方面，中证1000 2412流入11.03亿，中证500 2412流入9.01亿，上证50 2412流入2.98亿；资金流出方面，沪金2412流出10.35亿，豆油2501流出9.03亿，菜油2501流出7.47亿。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



核心观点

黄金：

隔夜美元指数维持上涨，金价承压，今日亚盘时段，伦敦金现延续此前下行走势。宏观方面，特朗普获选影响仍在持续发酵，市场依据特朗普政策主张确定交易逻辑，而当下相对清晰的逻辑即减税，加关税带来的输入性通胀，为应对通胀必然导致降息幅度受限。同时美联储在11月会议上偏鹰的表态也提升美元的购买力。总的来说，驱动黄金价格上涨的因素仍在，但短期内美元维持高位，限制金价涨幅，周内关注美国CPI数据对美联储利率路径的指引。操作上，前期多头逢高止盈，多头尝试逢高轻仓试空。伦敦金现下方关注2550美元/盎司一带支撑价位，若有效跌破，黄金或将进一步打开下行空间。

铜：

沪铜今日震荡下行，收盘重心小幅下移。消息面上，据SMM了解，智利国家铜业公司Codelco将在2025年为中国台湾主要客户实施85美元/吨的长单溢价，较2024年85美元/吨持平。供给方面，本期国内TC/RC再度转弱，本月为炼厂长协定价谈判高峰，后续关注谈判结果，中长期看，矿端供给不足扰动仍存。国内精炼铜供给连续三个月抬升，但增速已经大幅放缓，港口精铜矿延续回落，后续仍有走弱预期。需求方面，据SMM统计，下游终端高频数据喜忧参半，铜杆、线缆开工率环比出现增长，但持续性有点观察，而从需求预期上看，此前出台的家电以旧换新政策持续发力，上海出台汽车以旧换新补贴细则，“双11”叠加政策消费支撑，边际上有向好预期。价格方面，现货升贴水转换依旧较为频繁，但铜远月合约整体依旧维持升水态势，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，海外宏观不确定性偏强，国内供需相对平衡，同时消费存在一定韧性，建议以偏强震荡思路对待，多头可尝试低位轻仓试多，沪铜主力合约参考区间为74000-80000。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



原油

欧佩克11月3日正式发表声明，8个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，能在短期缓解供应担忧。利比亚产量已经恢复至正常水平。美国原油产量维持在历史最高位水平，拉斐尔逐渐消散。需求端，欧美成品油裂解价差低位震荡，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求开始环比下降，加上降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量数据显示小幅反弹，但处于近年同期低位。原油三大研究机构均将2024年全球原油需求增速预期下调，原油四季度大概率累库。伊朗可能计划对以色列发动猛烈袭击，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，地缘风险仍有扰动。特朗普当选新一任总统对油价带来扰动，需关注其政策实施的先后顺序和力度，不过目前民主党执政至明年1月，目前扰动减弱。加上美国停止回购石油战略储备，建议原油逢高做空。

沥青

供应端，沥青开工率环比回落3.2个百分点至26.2%，仍处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。上周沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工环比下降2.5个百分点，处于近年同期最低位。北方地区赶工需求减少。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降，处于近年来同期的最低位。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱延续，华东和西北供应减少较多，沥青整体出货量环比下降13.59%至24.1万吨，仍属于偏低水平。由于沥青基本面改善，基差升至偏高水平，中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，不过也需注意近期北方的降温所带来的不利影响，前期的北方赶工需求减少，处

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



于收尾阶段，东北、西北需求走弱，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，在目前沥青低估值、低库存下，预计沥青震荡运行。

PP

塑编订单继续小幅增加，只是目前仍处较低水平。BOPP 订单继续下降，PP 下游整体开工继续环比小幅回升，只是 PP 下游成品库存仍有待消化。神华宁煤等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 81%左右，标品拉丝生产比例下降至 24%左右，仍处于偏低位，石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津开车投产。近期石化去库加快，目前仍处于近年同期偏高水平，不过与往年同期偏高的差距已经不大。目前处于旺季尾声，PP 下游订单增加，预计 PP 需求有望继续小幅回升，国家发布“以旧换新”、货币及财政政策，市场情绪好转，中国 10 月官方制造业 PMI 为 50.1，超过预期 49.5 和前值 49.8。上游原油回落，预计 PP 震荡运行。由于塑料下游农膜旺季将逐步结束，建议多塑料空 PP 头寸逐步止盈离场。

塑料

大庆石化、神华新疆等检修装置重启开车，塑料开工率上升至 85%左右的中性偏低水平，新增产能英力士天津开车投产，农膜订单和原料库存基本稳定，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅反弹，旺季下刚需支撑较强，整体 PE 下游开工率小幅反弹，仍处于近年同期最低位水平。近期石化去库加快，目前仍处于近年同期偏高水平，不过与往年同期偏高的差距已经不大。目前塑料农膜旺季即将结束，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，中国制造业 PMI 时隔六个月重回扩张区间。上游原油回落，预计塑料震荡运行，由于塑料下游农膜旺季将逐步结束，建议多塑料空 PP 头寸逐步止盈离场。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



PVC

电石法 PVC 小幅亏损，但烧碱利润盈利较多，整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC 开工率环比减少 1.11 个百分点至 78.08%，但仍处于历年同期偏高水平。上周 PVC 下游开工下降，仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主，政策还未传导至 PVC 需求端。虽然周度出口签单环比回升，但印度反倾销政策初步裁定不利于国内 PVC 的出口，台湾台塑 PVC 十一月船期预售报价稳定。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，上周小幅累库，库存压力仍然很大。1-9 月份房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，竣工同比数据则是进一步回落，30 大中城市商品房成交面积未能延续此前的好转势头，再次回落至历年同期偏低水平。社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，高价原料受到抵触，基差处于偏低位，北方降温将限制 PVC 下游开工，建议 PVC 中长线逢高做空。

豆粕

本月 USDA 报告偏利多，大幅下调今年美豆单产、总产、库存数据，库存降幅尤为明显，市场获得提振，美豆盘面近期有所反弹。未来市场更关注巴西种植情况及美豆出口。截至 11 月 10 日，巴西大豆播种率为 66.1%，上周为 53.29%，去年同期为 57.3%，种植进度提升较快。13 日 0 点将公布 USDA 出口检验报告，届时重点关注出口净销售报告、农作物生长报告。国内方面，在三季度进口量大规模增加后，市场预期 11-12 月大豆到港量将下降，油厂开机率回落，下游豆粕囤货需求增加，支撑豆粕价格。本周国内豆粕库存量为 89.7 万吨，较上周的 102.6 万吨减少 12.9 万吨，环比下降 12.54%。近期国内豆粕波动加剧，主要还是受美豆波动和中美贸易影响较大，预计中性偏强，建议逢低做多。

油脂

今日油脂板块大幅回调。国际油脂供需偏紧，本月 USDA 报告继续下调全球油脂库存至 2833 万吨，为近七年最低，较上一年度减少 177 万吨，且主要集中在棕

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



桐油上。马来西亚棕榈油产量延续季节性减产，SPPOMA 数据显示，11 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产减少 4.55%，出油率增加 0.2%，产量减少 3.49%。印尼计划于明年 1 月实行 B40 政策，将导致棕榈油国内消费增加，出口潜力下降。国内方面，棕榈油进口成本持续高企导致棕榈油性价比较低，国内仅维持刚需采购，下游需求转向替代性较强的豆油、菜油，本周棕榈油库存总量为 53.3 万吨，环比上周增加 5.0 万吨。当前进口窗口尚未打开，贸易商观望为主。短期市场行情波动较大，建议观望为主，多单适当止盈。

铁矿石

今日黑色系震荡盘整，铁矿石收盘价格重心继续下移。产业层面看，铁水见顶回落、需求上方空间有限，但短期铁水大幅下滑动力不强，供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价。我们认为，黑色产业链负反馈压力暂时不大，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力；人大常委会闭幕，政策预期兑现，政策多集中在化债方面，短期宏观交易放缓，但会议表示后续地产和消费政策仍有空间，中期宏观强预期的叙事或延续，盘面下方仍有宏观托底，短期建议区间内承压偏弱震荡思路对待，近几日人民币汇率持续走高支撑下，铁矿石表现抗跌。操作上，单边观望为宜，可关注 1-5 反套、多矿空焦炭的套利。2501 合约运行区间参考 730-810 元/吨。

螺纹钢&热卷

今日黑色系偏弱震荡盘整，成材低开后偏弱震荡，尾盘减仓回抽，收盘价格重心略有上移。产业层面看，逐渐转入淡季阶段，成材供需双弱，库存去化逐渐收窄，但从库销比看，库存压力尚可；品种间看，螺纹需求走弱较快、连续三周累库，热卷虽仍保持去库态势，但产量回升加快。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，产业链暂时负反馈预期不强；宏观层面，人大常委会闭幕，政策预期兑现，但中期宏观预期仍存，强预期弱现实状态预计延续，成材短期承压震荡偏弱思路

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



对待，关注产业面边际变化。操作上，多卷螺差头寸逢高减仓止盈，回落至偏低水平后再参与；1-5反套择机参与。

焦煤：

今日焦煤价格开盘维持弱势，价格有所下探，午后止跌企稳，跌幅收窄。供给方面，本期焦煤矿山开工率、洗煤厂开工率环比均出现回升，精煤日产维持历年中性偏高水平，蒙煤日通关维持在年内均值之上，焦煤供给端依旧偏宽松。需求方面，上周焦炭第二轮提降，焦企业产能利用率、日均产量出现下降，但焦企仍有较高的吨焦利润，预计提降对焦企生产影响不大，终端需求方面，钢厂盈利率出现回落，但仍维持较高水平，本期日均铁水产量、高炉开工率环比下降，但由于钢厂仍有利润，对原料端刚需支撑仍存。总的来说，政策预期落地，市场交易逻辑逐步回归供需基本面逻辑，当下焦煤供给端延续偏宽松，焦企开工维持高位，终端钢厂仍有刚性支撑，产业链上供需矛盾不明显，预计后市价格震荡盘整，建议观望。

尿素：

今日尿素期货主力跳空低开后窄幅震荡，维持在1800元/吨下方运行。现货方面，今日工厂报价继续下调，低端成交出现好转。供应端，近两日装置临停较多，兖矿鲁南、华润预计近期陆续恢复，河北田原计划近日检修，气头装置检修力度下旬加大，短期日产预计维持在18.5万吨附近波动。需求抬升较为缓慢，淡季储备需求逢低跟进，整体市场情绪谨慎观望。后续供需两端虽存边际修复预期，但是短期实际修复有限，上游库存保持较高斜率累积。成本端，当下处在煤炭需求淡旺季转换阶段，传统用煤旺季预期支撑煤价，预计煤炭价格持稳运行。我们认为，短期宏观扰动放缓，尿素交易逻辑向基本面靠拢，而当下尿素供需两端修复驱动均较为有限，基本面改善预期兑现较为缓慢，现货价格继续承压松动，近几日盘面下跌挤升水，目前看现货跌后下游仍有逢低跟进意愿，预计期现货下方空间均较为有限。操作上，盘面估值相对偏低，单边观望为宜，考虑到后续产业现

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



实存边际修复预期，可逢低做多 1-5 月差来表达。2501 合约运行区间参考 1730-1850 元/吨。

分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。