



对成本带来支撑，中长期供求也预计有所改善。需求端下游新能源汽车“以旧换新”政策带来需求增长，带动正极排产超预期，同时行业考虑特朗普上台后的关税威胁，意在特朗普上台之前“抢出口”，多重因素造成短期阶段性供需错配。库存端需求超预期放量带来厂库连续十周下滑。虽然短期供需受需求转旺有所改善，但长期供求仍保持过剩格局；本周期价大起大落，原因是缺乏基本面支撑下的高价受套保抛盘压力而快速跌落，但盘面临近支撑位，后续下降空间可能也不足，建议观望为主。

期市综述

截止11月15日收盘，国内期货主力合约涨跌互现，集运指数（欧线）涨超4%，棕榈油涨超2%，氧化铝涨超1%。跌幅方面，碳酸锂跌超7%，玻璃跌超4%，菜粕、豆二、红枣、豆粕、铁矿石、纯碱跌超3%，螺纹钢跌近3%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌2.07%，上证50股指期货（IH）主力合约跌1.61%，中证500股指期货（IC）主力合约跌2.31%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌2.25%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.01%，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.02%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.01%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.06%。资金流向截至15:17，国内期货主力合约资金流入方面，中证500 2412流入18.31亿，沪深300 2412流入14.42亿，中证1000 2412流入8.99亿；资金流出方面，沪铜2412流出4.63亿，十年国债2412流出3.46亿，沪金2412流出3.01亿。

核心观点

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。伊拉克和俄

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。



罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平小幅回落 10 万桶/日，预计本周逐步恢复生产。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，不过美国油品需求意外回升，成品油去库。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。欧佩克继续下调 2024 年全球原油需求增速，EIA 维持 2024 年全球原油需求增速，IEA 小幅上调 2024 年全球原油需求增速，美国原油库存继续累库。有以色列官员称伊朗已撤回之前将要对以色列袭击做出回应的决定，不过伊朗陆军司令表示回应以色列的行动将是“毁灭性的”，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。

沪铜：

沪铜今日开盘震荡走强，午后价格有所走弱，回吐部分涨幅。宏观方面，隔夜美联储主席鲍威尔释放鹰派信号，称美国经济强劲，美联储无需仓促降息，美元指数维持高位，对铜价仍存一定压力。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。需求方面，国内消费边际支撑仍强，以旧换新政策持续发力。由于近日铜价大幅下跌，下游加工企业的采购需求迅速增加，华东、华南现货持续升水，同时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。

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。



黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现震荡下行，整体依旧延续此前偏弱走势。宏观方面，美国劳工部当地时间14日公布数据显示，10月美国PPI环比增长0.2%，高于9月0.1%的环比涨幅；10月PPI同比增长2.4%，高于9月1.9%的同比涨幅。剔除食品和能源的核心PPI环比增长0.3%，较去年同期上涨3.1%，继CPI之后美国PPI数据如预测增长，通胀韧性仍存。同时，美联储主席鲍威尔意外放鹰，鲍威尔在昨日讲话中表示，经济持续增长、就业市场稳健以及通胀率仍高于2%的目标意味着联储无需仓促降息，可以三思而后行。总的来说，近期美元走强是影响贵金属价格的主要逻辑，美元维持高位的情况下，金价短期预期仍承压运行。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。操作上，前期多头逢高止盈，多头尝试逢高轻仓试空。

白银：

今日亚盘时段，伦敦银现震荡偏弱，亚盘收盘交投于30.4美元/盎司一带。宏观上，近期美国CPI、PPI数据双双走强，通胀存在韧性会使美联储的降息速度大幅放缓，这一点在昨日鲍威尔的讲话中可以得到一定佐证，但同时也要注意的，由于白银具有商品属性，通胀的韧性在商品价格上会给予银价一定支撑。总的来说，近期美元走势是压制贵金属价格的主要逻辑，但通胀韧性以及国内新能源消费刺激政策或将使得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。

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。新增东华能源茂名、中海壳牌等检修装置，PP企业开工率下跌至79%左右，标品拉丝生产比例小幅上涨至23%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略偏高水平，不过

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。



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开始小幅回落，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回落，旺季下刚需支撑较强，整体 PE 下游开工率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略偏高水平，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，华东农膜价格小幅上涨，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，继续上行空间不大。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。

沥青：

供应端，沥青开工率环比回升 4.8 个百分点至 31.0%，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%。本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稳定，处于近年同期最低位。北方地区需求减少。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本周继续小幅下降，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，华东和华南供应增加较多，沥青整体出货量环比回升 22.41% 至 29.5 万吨，仍属于较低水平。由于沥青基本面改善，基差处于偏高水平，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

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。



北方的降温导致需求逐渐减少，处于收尾阶段，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，不过部分高价货源出货有所放缓，在目前沥青低估值、低库存下，预计沥青震荡运行。

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 开工率环比增加 0.89 个百分点至 78.97%，仍处于历年同期偏高水平。本周 PVC 下游开工继续下降，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。1-10 月份房地产数据略有改善，投资、新开工、施工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，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，成交清淡，基差处于偏低位，北方降温将限制 PVC 下游开工，建议 PVC 逢高做空。

螺纹钢&热卷:

今日商品延续偏空氛围，黑色系破位下挫，成材收盘价格重心明显下移。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，螺纹库存拐点较往年更早出现，并持续缓慢累积，热卷虽仍保持去库态势，但后续供应端压力有回升预期。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链暂时深度负反馈预期不强，但淡季产业现实压力加大或使得成材价格运行中枢继续下移，考虑到跌至电炉谷电成本线下方，下方空间谨慎对待；宏观层面，财政政策仍有空间，中期政策预期仍存，仍托底黑色系，成材短期承压震荡偏弱思路对待。操作上，多单边逢高试空、不过分追空，多卷螺差头寸逢高减仓止盈，回落至偏低水平后再参与；1-

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。



5 反套择机参与。RB2501 合约运行区间参考 3200-3500 元/吨，HC2501 合约参考 3350-3650 元/吨。

焦煤：

今日黑色系整体偏弱，开盘价格小幅上行后回落，收盘重心继续下移。产业方面，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.08%，环比上周减少 0.21 个百分点，同比去年增加 2.41 个百分点；日均铁水产量 235.94 万吨，环比上周增加 1.88 万吨。供给方面，国内精煤日均产量延续抬升，蒙煤日均通关维持在年内均值以上，焦煤供给端依旧延续偏宽松，需求方面，上周焦炭第二轮提降，后续仍有提降预期，但焦企产能利用率维持在较高位置，对焦煤维持刚需采购。终端钢厂盈利率继续收窄，高炉开工率缓慢走弱，但日均铁水产量出现小幅抬升，反映出下游刚需仍存在一定韧性。总的来说，当下焦煤价格主要受基本面主导，焦煤自身供给宽松，需求存在韧性，预计后市震荡盘整，建议观望。

铁矿石：

今日黑色系破位下跌，铁矿石收盘价格重心明显下移。产业层面看，日均铁水连续两周下滑后再创新高，短期铁水大幅下滑动力不强，但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，当下材端矛盾尚可，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力，产业层面亦有隐忧；宏观预期交易暂时放缓，中期宏观强预期的叙事或延续，盘面下方仍有宏观托底，短期铁矿石建议承压偏弱思路对待。操作上，单边试空，可关注 1-5 反套、多矿空焦炭的套利。2501 下方关注 700 元/吨附近支撑。

尿素：

今日尿素期货主力低开后冲高回落，收盘价格重心变动有限。现货方面，今日工厂报价持稳，市场成交氛围偏弱，下游情绪仍显谨慎观望。供应端，甘肃刘化今

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。



天检修停车，河北田原、山西金象计划近日停车，大庆石化预计近期恢复，短期日产在18-18.5万吨之间波动，后续关注气头装置检修力度，日产有边际收紧预期。需求端，刚需支撑薄弱，投机性需求寡淡。短期复合肥冬储肥预收为主，开工负荷抬升较为缓慢；储备性需求逢低采购，零散跟进，尚未形成合力；其他工业需求下游刚需跟进，需求整体力度偏弱。厂内库存持续累积，河南地区库存压力较为明显，短期看供需两端修复力度均较为有限，厂内库存暂时或难以进入去化通道。总体上，我们认为当下尿素基本面对行情向上驱动力度不强；同时成本支撑以及后续供需平衡表收紧预期下，下方空间亦受限，预计短期盘面延续承压偏弱震荡的态势。操作上，单边观望为宜，关注逢低做多1-5价差的机会。2501合约运行区间参考1730-1850元/吨。

豆粕：

国外方面，南美大豆产区种植进度表现较好，暂无天气因素扰动。市场担忧美国生物柴油计划以及未来中美贸易关系会影响美国大豆需求，美豆油期货大幅下跌，拖累美豆再次跌破1000美分。当前美豆价格已至种植成本线附近，短期内又缺乏明显利多因素。国内方面，11-12月船期大豆买船明显少于三季度，预计后续进口大豆到港量将下降，但整体上大豆供需依旧处于宽松格局。由于进口大豆压榨利润良好，国内豆粕供应充足，近期下游豆粕囤货需求也有所增加。11月份到进入春节前生猪催肥，理论上饲料需求或有一定增加。国内豆粕盘面随外盘大幅下跌，短期尚未止跌，预计还有一定下行空间，操作上建议轻仓逢高做空。

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。



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。