



给影响有限，但长期供给过剩压力收窄。需求端，国内储能并网及海外大储拉动需求，新能源汽车年底冲量；叠加关税威胁下抢出口，需求短期出现高峰。库存端碳酸锂延续去库趋势，但盐厂利润空间扩大后增产，导致去库进度放缓。碳酸锂供给弹性较大，受价格拉动产量回升快，因此短期供需边际改善预期不足，分歧较大，叠加价格上方套保压力，但同时价格又有需求支撑，预计盘面价格区间震荡，建议以逢高沽空为主。

期市综述

截止11月22日收盘，国内期货主力合约跌多涨少，碳酸锂跌超4%，BR橡胶跌近4%，菜粕跌超3%，菜油跌近3%，20号胶、玻璃、橡胶跌超2%。涨幅方面，沪金涨近2%，燃油、SC原油、甲醇、低硫燃料油（LU）涨超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌2.93%，上证50股指期货（IH）主力合约跌2.89%，中证500股指期货（IC）主力合约跌3.61%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌3.48%。2年期国债期货（TS）主力合约跌0.06%，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.08%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.02%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.48%。资金流向截至15:09，国内期货主力合约资金流入方面，沪金2502流入17.81亿，十年国债2503流入10.43亿，中证5002412流入7.73亿；资金流出方面，中证10002412流出15.09亿，纯碱2501流出5.55亿，铁矿石2501流出4.24亿。

核心观点

白银：

今日亚盘时段，伦敦银现震荡上行，亚盘收盘交投于31.4美元/盎司一带。宏观方面，近期黄金回调带动银价上涨，欧元区11月SPGI制造业PMI初值45.2低于预期和前值，全球制造业复苏放缓限制对银价形成一定拖累。但国内经济刺激

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。



带动光伏、新能源领域消费，同时需要注意，如果海外通胀再度出现反复，白银受通胀影响也会有一定支撑，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。

铜：

今日沪铜价格震荡偏弱，宏观方面，美国降息预期持续走弱，美元指数盘中突破2年内高位，施压铜价。据海关总署数据显示，2024年1-10月中国进口精炼铜共300.8万吨，累计同比增加6.67%；其中10月进口35.93万吨，环比增加11.43%，同比上升7.67%。1-10月中国出口精炼铜共42.9万吨，累计同比增加70.52%；其中10月出口1万吨，环比下降36.05%，同比下降36.74%。供给方面，国内TC/RC费用再度小幅转弱，矿端供给扰动依然存在，但国内去库幅度放缓，海外铜库存维持高位，全球显性库存偏高对铜价形成一定压制。需求方面，近期由于铜价下跌，下游开工出现好转，低位补库叠加前期订单释放。内销市场受以旧换新政策和双十一大促推动影响，逐步向好发展，10月新能源汽车产销同比分别增长48%和49.6%，新能源领域消费韧性依旧，总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，海外宏观存在不确定性，国内消费存在韧性，建议以偏强震荡思路对待，多头可尝试低位轻仓试多。

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。有消息称，欧佩克可能会继续延长自愿减产，利比亚产量已经恢复至正常水平。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平回落30万桶/日，预计本周逐步恢复生产。不过由于陆上停电，西欧最大的JohanSverdrup油田停止生产，目前恢复至三分之二。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，美国油品需求环比回落，成品油累库。降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地

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。



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，乌克兰首次使用美英导弹系统袭击俄罗斯，俄军在对乌行动中试验新型中程高超音速导弹，地缘风险仍有扰动。原油价格区间震荡。

PP:

塑编订单开始小幅回落，目前仍处较低水平。BOPP 订单继续下降，PP 下游整体开工开始环比小幅回落，PP 下游成品库存仍有待消化。中海壳牌等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 81%左右，标品拉丝生产比例上升至 23%左右，均仍处于偏低位，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，目前石化库存降至近年同期平均水平。目前处于旺季尾声，预计 PP 下游订单增加有限，多以刚需采购为主，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。上游原油因西欧最大油田部分停止生产和俄乌冲突进一步加剧而反弹。PP 现货高价成交受阻，预计 PP 震荡运行。由于塑料下游农膜旺季逐步结束，建议多塑料空 PP 头寸止盈离场。

塑料:

大庆石化等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 85%左右的中性偏低水平，华北地区检修集中，货源偏紧。新增产能英力士天津开车投产并逐步放量，农膜订单和原料库存基本稳定，棚膜需求放缓，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单继续小幅回落，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，目前石化库存降至近年同期平均水平。目前塑料农膜旺季即将结束，华东

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。



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。上游原油因西欧最大油田部分停止生产和俄乌冲突进一步加剧而反弹。塑料现货高价成交受阻，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逐步结束，建议多塑料空 PP 头寸止盈离场。

沥青：

供应端，沥青开工率环比回升 0.8 个百分点至 31.8%，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下降 2 个百分点，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环比稳定，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，库存低位后限量出货，沥青整体出货量环比回落 15.32%至 24.98 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，不过也需注意近期北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，南方降雨造成阻碍，赶工需求仍在，部分地区供需错配，冬储合同释放，交投较好，提振市场，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 开工率环比减少 0.53 个百分点至 78.44%，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。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，市场观望。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，本周继续小幅累库，库存压力仍然很大。1-10 月份房地

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。



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10月份的好转势头，再次回落至近年同期最低水平。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。

焦煤：

今日黑色系整体偏弱，焦煤价格大幅下挫，收盘重心下移。产业层面，据Mysteel调研，247家钢厂高炉开工率81.93%，环比上周减少0.15个百分点，钢厂盈利率54.55%，环比减少3.03个百分点，日均铁水产量235.8万吨，环比减少0.14万吨，同比增加0.47万吨。供给方面，炼焦煤矿山开工率，洗煤厂开工率均出现抬升，精煤日均产量延续上行，蒙煤通关整体维持高位，供给端依旧偏宽松。需求方面，焦炭第三轮提降落地，焦企利润有所下滑但仍有利润，预计焦企正常生产。终端钢厂盈利率出现回落但依旧尚可，日均铁水产量维持高位。总的来说，焦煤供需压力不大，焦企利润走弱，但日均产量抬升，叠加钢厂有利润情况下正常生产，终端需求存在韧性，产业链上下游矛盾不明显，暂无负反馈信号。后续建议关注宏观政策和冬储行情，预计后市价格震荡盘整，建议观望。

尿素：

今日尿素期货主力低开后冲高回落，日内窄幅偏弱震荡。现货方面，今日工厂报价持稳为主，交投氛围继前几日价格上涨后有所降温，市场活跃度不高。供应端，本周山西天泽、丰喜等多家企业复产，日产维持在较高水平，11月底气头装置陆续开启检修，供应压力或有所缓解。需求端，农业用肥处于淡季，工需方面三聚氰胺开工率延续低迷，复合肥开工率虽有回升，但对尿素需求支撑并无较大改善。当下需求主要聚焦于淡季储备，目前尿素供应偏宽松，加之出口政策收紧，市场缺乏需求增量，经销商备肥心理谨慎，仅维持逢低适量跟进。总的来说，短期尿素供需宽松局面难以改变，利空仍在消化，同时冬储及气头检修预期支撑，形成

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。



较强底部支撑，近期尿素盘面维持区间震荡。操作上，区间操作，等待现货企稳后，关注逢低做多 1-5 月差的机会。2501 合约运行区间参考 1730-1850 元/吨。

冠通期货研究咨询部

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。