



矿端库存延续累库，同时蒙煤进口维持高位，蒙煤日均通关保持在年内均值之上，供应端整体偏宽松。需求方面，下游焦刚企业逐步交易冬储逻辑，补库意愿有所上涨，但焦煤整体供应偏宽松，采购成交一般，此外，焦炭经过三轮提降后焦企仍有利润，市场仍有对第四轮提降预期。总的来说，焦煤供给偏宽松对盘面有下行压力，但多头主要交易政策预期和冬储行情，上下驱动均不明显，预计后市低位震荡，等待市场自己选择方向。

期市综述

截止12月2日收盘，国内期货主力合约涨多跌少。集运欧线涨超8%，苹果涨超3%，玻璃、氧化铝、乙二醇、苯乙烯涨超2%，沪锡、沥青、硅铁、沪铅、液化气涨超1%；跌幅方面，生猪、玉米、烧碱、焦煤跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨0.66%，上证50股指期货（IH）主力合约涨0.38%，中证500股指期货（IC）主力合约涨1.45%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨1.67%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.11%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.29%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.37%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.77%。

资金流向截至15:16，国内期货主力合约资金流入方面，豆粕2505流入4.4亿，三十年国债2503流入4.11亿，十年国债2503流入3.05亿；资金流出方面，中证1000 2412流出38.99亿，沪深300 2412流出37.37亿，中证500 2412流出24.09亿。

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：

今日亚盘时段，伦敦金现大幅下行，亚盘尾盘跌幅有所走弱。宏观方面，美国10月PCE数据如预期上涨，第三季度GDP增速放缓，尽管近期美联储多位官员发表鹰派表态，但整体依然支持降息。消息方面，上周三，特朗普表示将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收25%关税，将对中国商品额外征收10%的关税，同时31日还警告称，若金砖国家打算取代美元，将面临100%关税，警惕关税提升带来的潜在输入性通胀风险。总的来说，当下地缘政治不确定性增加，特朗普关税政策或将提升通胀风险，本周还有11月非农数据公布，市场方向不明朗，建议以区间震荡对待，操作上，前期多头逢高止盈，空头尝试逢高轻仓试空，伦敦金现关注2680-2550美元/盎司区间，沪金主力合约关注590-630元/克区间。

白银：

今日亚盘时段，伦敦银现先抑后扬，亚盘收盘交投于30.6美元/盎司一带。观方面，美国11月芝加哥PMI为40.2，创今年5月以来新低，预期45，前值41.6，国内，1至10月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长12.6%，增速分别比同期工业、高技术制造业高6.8个和3.5个百分点，国家统计局发布的数据显示，10月份，全国金银珠宝类商品实现零售额264亿元，同比下降2.7%；1-10月份，全国金银珠宝类商品实现零售额2720亿元，同比下降3.0%。总的来说，光伏等新能源领域消费稳步增长以及通胀的上行可能对银价形成一定支撑，同时由于美元维持高位，金价承压也将带动现价下行，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。

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。



铜：

沪铜今日低位震荡，消息面上，智利国家铜业公司（Codelco）表示希望到年底时铜产量达到约133.1万吨，较去年增长0.5%，但整体依然位于目标区间的低位。供给方面，国内月度电解铜产量出现下滑，主要原因原料紧张及部分冶炼厂检修，进入11月，冶炼厂检修增多，原料供应持续偏紧，同时国内TC/RC费用低位反复，矿端供给不足扰动依然存在。海内外铜库存走势分化，国内铜库存延续去库，海外伦铜美铜库存均为历年同期高位。需求方面，据SMM统计，国内主要大中型铜杆企业综合开工率为84.25%，环比下滑0.3%，较预期值低0.62%，但缆企业开工率为94.37%，环比增长4.07%，实现五周连涨，高于预计开工率5.53%。中国10月铜材进口增至50.6万吨，1-10月累计进口同比增长2.4%；铜矿砂进口同比增3.3%，精炼铜进口环比增长10.91%，同比上升8.61%，表明国内金属需求回暖。现货方面，华东华南现货地区升水，且本周大幅上涨，远期合约有所走弱但远期整体依旧维持Contango，远期预期向好。总的来看，当下影响铜价的主要矛盾为海外美元高位施压铜价对比国内消费需求仍具韧性，预计后市偏强震荡，操作上，多头低位轻仓试多。

碳酸锂

今日碳酸锂窄幅震荡运行，盘面企稳，收盘价报78300元/吨，跌幅0.63%。富宝锂电池级碳酸锂报77500元/吨，持平，锂辉石（中国CIF 6%）报810美元/吨，持平。供给端碳酸锂周度产量为15566吨，环比增长3.28%，继续高于历史同期平均水平，考虑原因是传统需求淡季转旺带来的刺激。需求端，磷酸铁锂周产增加，正极排产小幅转好，分析仍是新能源汽车市场火热以及储能出海支撑，同时下游相关产业受关税威胁抢出口继续展现需求韧性，但存在短期需求透支长期需求的情况。库存端上周产业库存进入累库状态，库存重心向中下游转移。市场消息，欧盟内部受特朗普胜选影响对华新能源汽车分歧加剧，出现自相矛盾声音，密切关注磋商进程。目前碳酸锂处于短期供需错配与长期供求过剩博弈格局，市

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。



场缺乏重大消息刺激，预计将保持上有压力、下有支撑的区间窄幅震荡运行态势；建议观望欧盟市场利好消息出现后，以逢高沽空操作为主。

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。有欧佩克+消息人士表示，已在讨论推迟增产。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，美国原油产量基本恢复至飓风来临前的历史最高位水平。需求端，欧美成品油裂解价差低位小幅走弱，欧美汽油消费旺季结束，上周美国油品需求环比小幅反弹，但汽油累库较多。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继续小幅反弹，但低于近两年同期。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，美国原油库存去库。伊朗最高领导人高级顾问表示，伊朗正在准备对以色列作出“回应”，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，俄罗斯加大对乌克兰导弹打击，不过泽连斯基表示，他准备结束俄乌冲突，以换取北约成员资格，以黎达成停火协议，只是以色列和真主党相互指责对方违反停火协议，地缘风险仍有扰动。原油价格区间震荡。关注 OPEC+会议，因海湾峰会将于 12 月 1 日，OPEC+会议推迟至 12 月 5 日。

PP

注塑等开工回升，但塑编订单继续小幅回落，目前仍处较低水平。BOPP 订单继续下降，PP 下游整体开工继续环比小幅回落，PP 下游成品库存仍有待消化。新增中化泉州等检修装置，PP 企业开工率下跌至 80%左右，标品拉丝生产比例上涨至 25%左右，但均仍处于偏低位，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。11 月石化去库较好，目前石化库存降至近年同期平均水平。目前处

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11月官方制造业PMI为50.3，超过预期50.2和前值50.1。上游原油低位震荡。虽然PMI数据提振市场，但供需基本上内蒙古宝丰、裕龙石化等新增产能即将投产，加上前期检修装置近期有重启预期，预计PP震荡运行，继续上行空间不大，建议逢高做空。

沥青

供应端，沥青开工率环比回升0.7个百分点至32.5%，较去年同期低了5.4个百分点，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，12月排产预计环比下降0.85%至233万吨，同比下降6.98%。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1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上周环比下降，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。沥青整体出货量环比回升20.58%至30.12万吨，回升至中性水平。中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，近期北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，但南方天气转好，赶工需求仍在，低价资源偏紧，库存低位继续下降，冬储合同继续释放，交投尚可，预计短期沥青震荡上行。

PVC

电石法PVC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2.09个百分点至80.53%，升至近年同期最高水平。上周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十二月船期预售报价下调10美元/吨，市场观望。12月4日，印度将举行反倾销税及BIS认证会议，BIS认证预计会继续延期，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，不过30大中城市商品房周度成交面积连续两周成交好转后，已经超过前两年同期，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，成交偏淡，天气降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。关注宏观政策的出台。

铁矿石

今日黑色系震荡偏强运行，宏观政策预期叠加冬储补库，铁矿石延续反弹态势。产业层面看，日均铁水维持高位运行态势，短期铁水大幅下滑动力不强，港口成交表现较好，但供应端压力难有明显缓解，长期港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价上方空间。我们认为，当下材端矛盾有限，钢厂盈利率尚可，产业链负反馈预期不强，加之钢厂对于原料端的冬储补库开启，铁矿石基本面维持韧性；且近期人民币汇率持续回升亦对人民币矿价形成支撑，12月份国内会议较多宏观预期交易或再度强化，外部特朗普当选后其政策主张，以及美联储降息态度亦对商品市场带来扰动，宏观层面多空交织，因此，铁矿石建议区间内震荡偏强思路对待。操作上，前期多单适量持有，不过分追多，多矿空焦炭的套利可继续持有。2501关注运行区间参考730-850元/吨。

螺纹钢&热卷

今日黑色系震荡偏强运行，成材收盘价格重心上移。我们认为，当下成材基本面有一定韧性，产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链深度负反馈预期不强；螺纹电炉谷电成本线亦限制成材下方空间，短期市场冬储预期强化，钢厂对炉料的补库有望强化成本支撑逻辑；宏观层面，12月份国内举办中央经济工作会议、政治局会议，市场对于增量政策仍有较预期，短期宏观预期交易权重或再度加大，对于成材建议区间内震荡偏强思路对待。操作上，单边逢低试多，01合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05合约多卷螺差头寸逢低介入。RB2501合约运行区间参考3200-3450元/吨，HC2501合约参考3400-3600元/吨。

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。



尿素：

今日尿素期货主力低开后震荡运行，主力 2501 在 1800 整数关口博弈。现货方面，周末以来工厂报价稳中松动，市场成交氛围一般。供应端，周末内蒙鄂绒和联化气头装置停车、盐湖元品停车、云天化停一套装置、明泉减产，日产边际下降，后续随着气头装置陆续检修，供应压力有进一步缓解预期。需求端，复合肥冬储肥生产力度逐渐加大，支撑尿素刚需回升，但是成品肥库存偏高，或影响开工率回升斜率，后续重点关注东北地区复合肥开工情况；淡季储备逢低适当跟进，追高动力不足。总体上，尿素基本面改善的预期在逐渐兑现中，短期此逻辑还在继续交易，市场对于价格阶段性底部认知较为一致，期现货下方支撑均较强；同时供应端改善力度以及需求释放持续性决定上方空间，考虑到供需宽松大的基本格局难以扭转，我们暂时对上方空间保持谨慎态度，因此我们对尿素保持区间内震荡偏强的思路。操作上，靠近区间下沿偏多参与，亦可关注做多 1-5 月差的机会。2501 合约运行区间参考 1750-1850 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

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。



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。

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。