文字早评 **2026/11/20 星期五**

宏观金融类

股指

【行情资讯】

1.11 月 19 日，商务部表示，1—10 月社会消费品零售总额同比增长 1.0%，其中服务零售额增长 4.9%，增速高于商品零售额 4 个百分点；旅行装备、智能眼镜等新型消费保持较快增长。服务消费仍是当前消费端的重要支撑。

2.11 月 19 日，APEC 第三十三次领导人非正式会议在深圳举行，会议通过领导人宣言及贸易、联通、创新等成果文件，并提出加强区域经贸协定对接、数字基础设施建设、人工智能应用以及能源和粮食安全合作。

3.11 月 19 日，IMF 总裁表示，能源供给冲击和人工智能相关需求正在推升全球通胀，当前全球通胀率约为 4.7%，许多经济体仍需要维持偏紧的货币政策。全球利率环境短期仍难明显转松。

4.美联储 10 月会议纪要显示，几乎所有与会者认为未来数月仍需进一步加息；部分官员认为，如果通胀数据继续偏高，12 月可能需要超过 25 个基点的加息幅度。美国货币政策仍处于进一步收紧阶段。

【基差年化比率】

IF：当月-126.77%，下月-18.65%，当季-10.19%，隔季-9.38%。

IC：当月-47.64%，下月-14.69%，当季-10.46%，隔季-10.52%。

IM：当月-5.53%，下月-13.16%，当季-11.01%，隔季-11.29%。

IH：当月-98.18%，下月-19.18%，当季-10.58%，隔季-8.67%。

【策略观点】

基本面看，国内商品消费增速仍偏弱，但服务消费及新型消费保持较快增长，消费结构继续分化；APEC 会议进一步强调区域贸易、数字经济和人工智能合作，对外开放政策方向保持稳定。海外方面，全球通胀压力仍高，美联储会议纪要进一步确认后续加息方向，海外货币环境继续偏紧。整体来看，国内政策仍有一定支撑，但内需偏弱及海外利率压力仍形成约束，短期股指或维持震荡偏弱和结构性分化。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328；朱明：F03159993）

国债

【行情资讯】

行情方面：周四，TL 主力合约收于 118.230，环比变化 0.44%；T 主力合约收于 110.145，环比变化 0.09%；TF 主力合约收于 106.820，环比变化 0.05%；TS 主力合约收于 102.662，环比变化 0.00%。

消息方面：1、商务部 11 月 19 日表示，今年以来我国消费市场规模继续稳步扩大。1—10 月，社会消费

品零售总额同比增长 1%，除汽车以外的消费品零售额增长 2.8%，服务零售额增长 4.9%，增速高于商品零售额 4 个百分点。消费品以旧换新政策带动消费绿色化、智能化升级，智能眼镜、外骨骼助力器等新型消费品销售保持较快增长。2、商务部 11 月 19 日表示，中美经贸团队在各层级保持沟通，双方已于 11 月 13 日举行中美经贸磋商机制项下贸易理事会首次会议，农业工作组也将于近期召开首次会议。中方强调，中美经贸关系的本质是互利共赢，希望双方继续通过相关工作机制加强沟通，推动解决各自经贸关切。

流动性：央行周四开展 7675 亿元隔夜逆回购操作，操作利率为 1.25%，当日有 7002 亿元隔夜逆回购到期，单日净投放 673 亿元。

【策略观点】

基本面看，10 月经济数据延续供强需弱格局，工业生产保持一定韧性，但消费和投资需求仍然偏弱，房地产市场调整尚未结束，经济内生修复动力不足，对利率债仍形成支撑。资金层面，税期扰动逐步消退，央行通过隔夜逆回购灵活调节流动性，资金面整体保持平稳。近期债市在经历信用债抛压及理财赎回负反馈后逐步企稳，市场风险偏好有所修复。总体来看，偏弱的经济基本面及适度宽松的货币政策仍对债市形成支撑，前期调整后利率债配置价值有所提升，预计短期市场震荡偏多，关注资金面变化及信用债市场企稳情况，操作上可维持逢低布局思路。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

沪金跌 1.45%，报 796.36 元/克，沪银跌 1.25 %，报 10671.00 元/千克；COMEX 金跌 2.81%，报 3637.80 美元/盎司，COMEX 银跌 4.00%，报 43.29 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 5.04%，美元指数报 103.45；

1）芝加哥联储主席古尔斯比表态称连续数月通胀处相当令人担忧的高位，原本预期应见改善的领域几乎毫无进展；下月议息会议保留所有政策选项，不排除大幅加息，收紧的幅度与速度取决于对通胀走势的判断。

2）美联储 10 月会议纪要显示，官员虽同意暂时维持利率不变，但对通胀的担忧上升。"几乎所有"政策制定者认为，若经济走势符合基线预期，仍需进一步加息；"少数"官员认为通胀可能更顽固，或需转向更具限制性的立场，并指出若后续数据不佳，下次会议可考虑加息超过 25 个基点。纪要还显示，"少数"支持维持利率的官员称这一决定是"艰难的抉择"；"许多"参与者则强调，须明确传达维持利率不变并不意味着削弱实现 2%通胀目标的决心。

【策略观点】

通胀黏性抬升引发联储内部顾虑加重，10 月 FOMC 会议纪要印证本次按兵不动实为艰难抉择（close call），几乎所有官员认可基线情景下仍有进一步加息必要，少数官员警示通胀或更为顽固，不排除后续数据不佳时单次加息幅度突破 25 个基点，多位与会者亦着重强调暂停加息不等于弱

化 2% 通胀承诺。叠加沃勒、卡什卡利相继释放大幅加息言论，市场持续计价 12 月加息甚至更大幅度紧缩，实际利率快速上行，美债收益率与美元维持高位，短期贵金属震荡下行的压力仍存，策略上建议偏空配。沪金主力合约参考运行区间 770-850 元/克，沪银主力合约参考运行区间 10000-13000 元/千克。

（分析师：程靖茹，从业资格号：Z0024328；廖霁云，从业资格号：F03157307）

有色金属类

铜

【行情资讯】

隔夜美股高开低走，离岸人民币明显贬值，铜价震荡走弱，昨日伦铜 3M 合约收盘跌 1.37%至 12453 美元/吨，沪铜主力合约收至 94990 元/吨。产业层面，LME 铜库存增加 125 至 327525 吨，注销仓单占比提高，Cash/3M 维持贴水。国内电解铜社会库存较周一下滑（SMM 口径数据），保税区库存环比减少，上期所日度仓单减少 0.09 至 0.65 万吨。华东地区现货升水期货 7250 元/吨，货源维持偏紧，基差创新高，下游接货情绪谨慎。广东地区铜现货升水期货 5150 元/吨，盘面大跌基差涨幅小于华东，下游采买积极性尚可。国内铜现货进口盈利 7000 元/吨左右。精废铜价差报 1770 元/吨，环比缩窄。

【策略观点】

地缘冲突消息反复，美联储表态偏鹰，权益市场表现疲弱，情绪面依然承压。产业上看铜矿供应维持紧张，美铜与伦铜价差在偏低位置震荡，叠加国内现货和近月进口窗口打开，进口货源补充预计增多，铜价仍有下探风险，而沪铜高持仓、低仓单格局提供支撑，同时关注基差变化与铜精矿年度长单基准谈判进展。今日沪铜主力合约运行区间参考：93000-96000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12200-12600 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

国内库存去化，情绪面维持偏弱，铝价震荡反弹，昨日伦铝 3M 收盘涨 1.15%至 2868 美元/吨，沪铝主力合约收至 21515 元/吨。国内沪铝加权合约持仓量减少 1.1 至 79.3 万手，上期所日度仓单减少 0.7 至 3.6 万吨。国内铝锭社会库存较周一减少，铝棒社会库存下滑，铝棒加工费抬升，成交维持一般。华东地区铝锭现货升水期货 390 元/吨，下游刚需采买。LME 铝锭库存增加 0.6 至 22.6 万吨，注销仓单占下滑，Cash/3M 维持升水。

【策略观点】

地缘冲突反复，美联储表态持续偏鹰，情绪面相对承压。产业上看海外电解铝产量继续抬升，强现实弱

预期格局维持。国内下游临近淡季，叠加 10 月铝材出口回落导致需求预期转弱，库存去化预计放缓。当前情绪偏弱和远期冶炼利润收缩预期下，铝价上方仍有压制，结构预计维持强势。今日沪铝主力合约运行区间参考：21200-21600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2800-2900 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

周四沪锌指数收跌 2.65%至 23948 元/吨，单边交易总持仓 23.32 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 101 美元/吨至 3529.5 美元/吨，总持仓 23.23 万手。SMM0#锌锭均价 24325 元/吨，上海基差 105 元/吨，天津基差 30 元/吨，广东基差 155 元/吨，沪粤价差 50 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 5.4 万吨，内盘上海地区基差 105 元/吨，连续合约-连一合约价差 165 元/吨。LME 锌锭库存录得 14.68 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.91 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 151.63 美元/吨，3-15 价差 141.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.014，锌锭进口盈亏为-4492.42 元/吨。据钢联数据，11 月 19 日全国主要市场锌锭社会库存为 15.00 万吨，较 11 月 16 日减少 0.58 万吨。

【策略观点】

锌精矿 TC 止跌企稳，初端企业开工维持偏弱，初端企业原料库存累库至高位，整体消费维持偏弱。LME 锌结构维持强势，锌锭出口窗口开启，国内锌锭社会库存延续去库，伦锌再度交仓，沪锌远月持续下行，月差被动走强。宏观数据来看，美国 CPI 数据强于预期，美联储 12 月加息概率抬升，有色板块情绪极差，锌价跌至技术面支撑位附近，短期或有获利盘离场带来的短线反弹，中期仍有下行风险。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

铅

【行情资讯】

周四沪铅指数收跌 0.57%至 15545 元/吨，单边交易总持仓 13.32 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3 美元/吨至 1863.5 美元/吨，总持仓 19.25 万手。SMM1#铅锭均价 15800 元/吨，再生精铅均价 15775 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 8975 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 0.83 万吨，内盘原生基差 45 元/吨，连续合约-连一合约价差 190 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.9 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.92 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-32.64 美元/吨，3-15 价差-110.8 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.248，铅锭进口盈亏为 449.46 元/吨。据钢联数据，11 月 19 日全国主要市场铅锭社会库存为 1.59 万吨，较 11 月 16 日增加 0.2 万吨。

【策略观点】

铅精矿加工费延续下行，原生铅冶炼利润同时受到副产品价格下跌和 TC 下行双重压制，原生冶炼开工率延续下滑，炼厂成品库存去库。再生铅原料库存维稳，再生冶炼开工率小幅下滑。下游蓄企周度开工率延续走弱。国内铅锭社会库存不足 2 万吨，为沪铅近月提供支撑。宏观环境来看，美国 CPI 数据强于预期，美联储 12 月加息概率抬升，有色板块情绪极差，短期或有获利盘离场带来的短线反弹。产业托底宏观压制下，铅价或将维持低位宽幅震荡。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

11 月 19 日，沪镍主力合约收报 118710 元/吨，较上一交易日下跌 3.57%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约升水 150 元/吨，较上一工作日持平；金川镍现货升水均价 2250 元/吨，较上一工作日持平。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.4 美元/湿吨，较上一工作日持平；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 24 美元/湿吨，较上一工作日持平。镍铁方面，10—12%高镍生铁均价报 1031 元/镍点，较上一工作日持平。

【策略观点】

沪镍大幅回落，前一交易日的反弹基本被吞没，市场情绪重新转弱。现货升水保持稳定，未随盘面下跌明显走强，低价采购对价格的支撑相对有限。镍矿及高镍生铁价格整体持稳，成本端短期存在一定支撑，但缺乏进一步上行驱动。基本面仍受精炼镍供应宽松、显性库存偏高以及不锈钢和新能源需求表现一般压制，印尼后续配额政策收紧预期则对价格下方形成一定支撑。预计镍价延续低位宽幅震荡，沪镍参考运行区间 11.5—12.2 万元/吨，伦镍 3M 合约参考运行区间 1.49—1.57 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

11 月 19 日，沪锡主力合约收报 327200 元/吨，较上一交易日下跌 4.11%。现货升贴水均价报 5500 元/吨，较上一工作日上涨 1250 元/吨。SHFE 仓单报 1470 吨，较上一工作日减少 120 吨。LME 最新库存报 3705 吨，减少 45 吨。印尼交易所 11 月累计成交量最新可得数据为 11 月 17 日 1055 吨。

【策略观点】

锡价连续两个交易日大幅下跌，短线资金集中离场，盘面弱势进一步加剧。现货升水扩大至 5500 元/吨，主要反映期货价格下跌速度快于现货，同时也说明低库存背景下持货商仍存在挺价意愿。SHFE 仓单继续下降，LME 库存小幅减少，境内外显性库存维持低位，对价格下方形成支撑。但供应恢复预期仍在，终端消费对高价原料的承接能力有限，宏观及资金情绪短期继续主导价格。预计锡价弱势震荡，快速下跌后存在技术性修复可能，沪锡主力合约参考运行区间 31.5—34.0 万元/吨，伦锡参考运行区间 4.10—4.50 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

碳酸锂

【行情资讯】

11 月 19 日，五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报 91570 元/吨，较上一工作日上涨 250 元/吨(+0.27%)。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价报 91850 元/吨，较上一工作日上涨 250 元/吨；工业级碳酸锂晚盘市场

均价报 89850 元/吨，较上一工作日上涨 250 元/吨。广期所碳酸锂主力合约收盘价 91500 元/吨，较上一交易日下跌 0.02%，持仓量 342568 手，较上一交易日减少 535 手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价报 1000 元/吨，较上一工作日下降 250 元/吨。锂辉石精矿 CIF 中国指数均价报 1185 美元/吨，较上一工作日持平。

【策略观点】

碳酸锂现货价格继续上涨，期货价格基本持平，MMLC 现货指数较主力合约升水 70 元/吨，期现价格重新接近平水。基本面来看，供给端产能逐步复产，供应回升预期增强；需求端正极材料排产环比下降，旺季支撑逐渐减弱；库存仍在去化，但去库幅度大幅收窄，供需边际趋松。贸易市场升水下降，表明下游对高价资源的追涨意愿有限。短期价格仍受库存下降及盘面资金扰动支撑，但供应恢复、需求转弱和成本支撑不足将限制反弹空间，预计碳酸锂维持高波动震荡，主力合约参考运行区间 88000—95000 元/吨。（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 11 月 19 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.08%至 2599 元/吨，单边交易总持仓 47.55 万手，较前一交易日减少 0.66 万手。基差方面，山东现货价格维持 2635 元/吨，升水主力合约 45 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 398 美元/吨，进口盈亏报-644 元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报 18.3 万吨，较前一交易日减少 4.32 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 71.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 66.5 美元/吨。几内亚卡姆萨尔港-青岛港海运费上涨 0.35 美元/吨至 35.55 美元/吨。

【策略观点】

矿端，几内亚铝土矿 CIF 价格仍维持高位，为氧化铝价格提供成本支撑。进出口，海外价格维持强势，出口预期加强。冶炼端，近期广西部分氧化铝厂密集检修，但整体供应刚性仍强，中期过剩格局仍难以改变。短期或仍维持低位宽幅震荡，建议逢高布局空单。AO2701 合约参考运行区间：2550-2650 元/吨。（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

昨日不锈钢价格走弱，主力合约收盘跌 1.81%至 13870 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓量减少 1.8 至 21.0 万手，仓单下滑 0.02 至 5.4 万吨。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14050 元/吨，较前日跌 150 元/吨，基差 350 元/吨，上调 105 元/吨；无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14200 元/吨，较前日跌 200 元/吨，基差 405 元/吨，下调 45 元/吨。市场成交降温。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1030 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9000 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7400 元/50 基吨，较前日持平。11 月 12 日不锈钢社会总库存为 104.3 万吨，环比增加 0.1 万吨，200 系库存减少，300/400 系库存增加。

【策略观点】

美联储大概率在 12 月议息会议上加息，情绪面仍有压力。产业端，市场印尼 2027 年 RKAB 配额收缩幅度较大，供应缩减预期支撑镍铁价格；铬铁原料库存和供应维持高位，预期偏弱，继续拖累不锈钢价格。11 月不锈钢排产预计回升，成本端偏弱和下游需求一般背景下，库存小幅累积，短期不锈钢价格或震荡偏弱。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格下探回升，主力合约收盘跌 0.26%至 21220 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓增加至 2.54 万手，成交量 1.53 万手，量能收缩，仓单下滑 0.03 至 0.87 万吨。AL2612 合约与 AD2612 合约价差 15 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价持平，进口 ADC12 报价持稳，成交一般。库存方面，国内主要市场铝合金锭库存减少 0.04 至 1.03 万吨，铝合金锭厂内库存增加 0.52 至 1.86 万吨，三地铝合金锭库存环比下滑 0.03 至 0.44 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏弱，下游需求一般，而税票问题导致原料供应维持偏紧，短期铸造铝合金价格或震荡偏弱。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

11 月 19 日，螺纹钢主力合约（rb2701）收至 2983 元/吨，涨跌幅+0.20%（+6 元/吨）。当日注册仓单 10058 吨，环比减少 20160 吨。现货端，螺纹钢天津汇总价格为 3160 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3170 元/吨，环比持平。热轧板卷主力合约（hc2701）收至 3114 元/吨，涨跌幅+0.06%（+2 元/吨）。当日注册仓单 201093 吨，环比减少 8257 吨。现货端，热轧板卷乐从汇总价格为 3190 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3200 元/吨，环比持平。

【策略观点】

国内宏观层面，国内地产下行进一步加深，1-10 月房屋竣工面积同比-26.6%、施工面积-13.0%、新开工

面积-24.4%、开发投资-21.6%、商品房销售面积-13.7%，相较 1-9 月，竣工、投资、销售跌幅均继续扩大，地产竣工端的下行加速兑现，产业链需求持续走弱。海外宏观上，通胀数据偏强，利率市场完全定价 12 月加息，美元及美债收益率仍在相对高位，实际利率与美元对商品的估值压制并未解除，对大宗商品估值形成持续压制。

基本面来看，铁水延续下滑，冬季环保限产叠加钢厂利润尚未明显修复，铁水供应复产预期不足。焦煤方面，山西煤矿复产，蒙煤通关短期震荡，中长期仍看向上修复，线上竞拍多跌价成交，成本支撑持续松动。铁矿石全球发运维持高位，到港量回升，供强需弱格局未改。成材端，成材需求仍进一步下滑，热卷需求略显韧性。邯郸秋冬季管控 26 座高炉分批轮停、首批 5 座停产、日减铁水约 7000 吨，11 月铁水中枢下移。矛盾在于：表需回升主要来自银十尾段、低价资源成交与南方施工韧性，进入 11 月北方施工季节性转淡后回落压力较大。产量同步回升则说明钢厂并未形成一致性减产，一旦需求转弱，当前去库斜率将明显放缓。市场交易的已不是当期去库，而是“复产＋淡季＋成本下移”的预期。策略上，维持逢高试空思路，反弹至压力区可轻仓介入。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

铁矿石

【行情资讯】

11 月 19 日，铁矿石主力合约（I2701）收至 648.00 元/吨，涨跌幅 0.31 %（2.00），持仓变化-11235 手，变化至 57.25 万手。铁矿石加权持仓量 125.26 万手。现货青岛港 PB 粉 629 元/湿吨，折盘面基差 23.69 元/吨，基差率 3.53%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运总量环比明显增加，澳洲发运量大幅回升，巴西发运小幅下降，澳巴整体发运仍处于相对高位。到港量环比小幅回落。需求方面，国内日均铁水产量降至 229.57 万吨，环比继续下滑。随着终端需求逐步进入季节性淡季，钢材消费支撑减弱，钢厂高炉检修增加，铁水产量仍面临进一步回落压力。库存方面，钢厂进口矿库存止跌回升。整体来看，海外矿石发运仍处于相对高位，国内铁水产量持续下降，港口库存累积进一步拖累价格。宏观层面，美国通胀压力反复，市场预期美联储 12 月加息。同时，当前商品市场整体风险偏好有所回落。综合来看，铁矿石当前面临需求季节性走弱、港口库存持续累积以及外部市场风险偏好下降等多重压力，从市场情绪而言，短期盘面连续调整，情绪集中宣泄后或有小幅修复，整体维持震荡偏弱运行。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

11 月 19 日，焦煤主力（JM2701 合约）探底回升，日内收涨 0.84%，收盘报 1375 元/吨。山西低硫主焦报价 2169 元/吨，折盘面仓单价为 2132.5 元/吨，升水盘面（01 合约，下同）757 元/吨；山西中硫主焦报价 1900 元/吨，折盘面仓单价为 1977 元/吨，升水盘面 601.5 元/吨。甘其毛都口岸蒙 5#原煤报价 1510

元/吨，折盘面仓单价为 1825 元/吨，升水盘面 449.5 元/吨。焦炭主力（J2701 合约）日内收涨 0.03%，收盘报 1905 元/吨。日照港准一级湿熄焦报价 1910 元/吨，折盘面仓单价为 2198.5 元/吨，升水盘面 304.5 元/吨；吕梁准一级干熄焦报 2065 元/吨，折盘面仓单价为 2284.5 元/吨，升水盘面 390.5 元/吨。

【策略观点】

宏观层面，过去一周，海外主线集中在美国通胀数据、中期选举交易与中东地缘预期：美国 10 月 CPI 超预期抬升，12 月份 50bp 加息可能被美联储摆上台面（当前概率仍低），美债收益率上行、美元走强，压制全球风险偏好；中期选举落地后，市场重新定价 AI 基础设施监管风险，美股 AI 板块大幅回调，成长股估值承压；中东冲突缓和预期反复，油价震荡，成为大宗商品的扰动变量。国内方面，央行维持流动性合理充裕，稳增长、地产托底相关政策持续落地，但内需修复力度偏弱，市场风险偏好偏谨慎。整体来看，权益市场外部扰动加大、波动抬升；大宗商品呈现分化，工业金属受高利率与弱需求预期压制，能源受地缘反复扰动。

基本面方面，上周钢联口径焦煤产量数据在 10 月中旬显著回升后已连续第四周未见修复，当前产量仍处在低位。同时，甘其毛都口岸蒙煤通关量复苏之路“坎坷”，虽阶段性回升至 800 车以上水平，但持续时间有限，整体均值仍落定在 600 车至 650 车的低位区间内。此外，当前焦煤以及焦炭段库存仍在低位持续走低，尤其下游钢厂、焦化厂明显压低采购进度，短期或有助于压制现货煤价，但也为后续供给若依旧没有明显修复的背景下产生更大的补库压力埋下隐患。以上低产量、低库存、低发运以及后续可能的补库为焦煤价格创造了向上反弹补贴水的高赔率。但同时，保供压力之下低产量的持续性的不确定性、蒙煤“薛定谔的猫”般的通关修复与下游钢材需求终端的疲弱和不断走低的铁水，也限制了资金入场捕捉焦煤向上补贴水反弹行情的兴趣（对应低胜率）。高赔率与低胜率共同共同作用下，焦煤盘面价格在较充分交易利空预期后持续在底部较大幅度波动。后续来看，虽然，中远期来看，焦煤供求结构存在恶化的倾向，且存在回吐今年矿难带来的“溢价”的诉求，但我们认为这是在 2027 年需要考虑的远景情况。短期考虑到当下盘面的估值、当下深贴水与现实表现不差的基本面以及后续的补库叙事，相对于向下继续去做空，我们仍更倾向于在当前位置寻找机会伺机抓取一段可能的反弹行情，这在我们看来是更具性价比以及更大概率的方向（当下的盘面波动加大了操作的难度）。最后，宏观方面的情绪也需要同步密切关注，若后续美股再度出现下跌且演变成危机并扩散，则市场风偏显著降低之下，一切多头都是风险。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

11 月 19 日，玻璃主力合约（FG2701）收至 904 元/吨，涨跌幅+0.56%（+5 元/吨）。华北大板报价 960 元/吨，环比持平。浮法玻璃样本企业周度库存 6743.1 万重箱，环比减少 7.3 万重箱。纯碱主力合约（SA2701）收至 962 元/吨，当日+0.31%（+3 元/吨）。沙河重碱报价 959 元/吨，环比持平。纯碱样本企业库存 144.01 万吨，环比增加 2.65 万吨，其中重质纯碱库存 65.52 万吨，环比增加 3.17 万吨，轻质纯碱库存 78.49 万吨，环比减少 0.52 万吨。

【策略观点】

国内宏观层面，国内地产下行进一步加深，1-10 月房屋竣工面积同比-26.6%、施工面积-13.0%、新开工面积-24.4%、开发投资-21.6%、商品房销售面积-13.7%，相较 1-9 月，竣工、投资、销售跌幅均继续扩大，地产竣工端的下行加速兑现，产业链需求持续走弱。海外宏观上，通胀数据偏强，利率市场完全定价 12 月加息，美元及美债收益率仍在相对高位，实际利率与美元对商品的估值压制并未解除，对大宗商品估值形成持续压制。

玻璃方面，现货产销弱，涨价没有下游承接，盘面再度走跌，前期盘面向上驱动来自供给端边际收缩与成本支撑，而非需求改善。供给端，前期武汉长利 1100T/D、山东金晶 600T/D 冷修落地，本周沙河安全 800T/D 放水，但冷修仍是零星而非集中，浮法窑炉连续生产刚性强、冷修与重启成本高，全行业虽已深度亏损，企业仍倾向于硬扛，供给出清速度偏慢。需求端，深加工企业订单天数仅 9.9—10.1 天，处近五年同期低位、同比降约 7%，银十结束后北方施工条件进一步受限，产销率虽有阶段回升，但持续性不足，现货连续提涨后产销数据明显转差。库存绝对水平仍处近五年同期高位，去库斜率放缓。综合 看，供应收缩提供底部支撑、高库存与淡季需求压制上方空间，盘面维持震荡磨底。策略上，逢高试空，冷修能否从零星走向集中是中期核心变量。

纯碱方面，盘面基于基本面定价再度转弱，前期反弹的核心是检修缩量带来的快速去库，而非需求改善。供给端，前期远兴阿拉善、博源银根二期等大厂检修，博源一期 10 月底检修结束、山东海天 11 月初停车、徐州丰成月初检修，11 月初检修装置集中复产，供应再度转向宽松。需求端，浮法玻璃日熔、光伏玻璃日熔处周期底部，重碱刚需承压，轻碱需求弱稳，下游以随用随采、刚需采购为主。库存端，碱厂库存去库放缓后转累库。估值与利润上，价格已跌破联碱法、氨碱法成本区间下沿。利润方面，原盐价格下降以及联碱法副产品氯化铵修复利润，开工进一步上升，后续供增需减格局较为明确，没有新增检修，价格仍将承压下行。综合看，短期检修与低估值支撑盘面，中期供给过剩、需求偏弱格局未改，产能退出不足、淡季累库预期。策略上，逢高试空，关注产能检修与复产情况。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

锰硅硅铁

【行情资讯】

11 月 19 日，锰硅主力（SM701 合约）日内收涨 0.07%，收盘报 5770 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5750 元/吨，折盘面 5940 元/吨，升水盘面 170 元/吨。硅铁主力（SF701 合约）日内收平，收盘报 5790 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5800 元/吨，升水盘面 10 元/吨。

【策略观点】

宏观层面，过去一周，海外主线集中在美国通胀数据、中期选举交易与中东地缘预期：美国 10 月 CPI 超预期抬升，12 月份 50bp 加息可能被美联储摆上台面（当前概率仍低），美债收益率上行、美元走强，压制全球风险偏好；中期选举落地后，市场重新定价 AI 基础设施监管风险，美股 AI 板块大幅回调，成

长股估值承压；中东冲突缓和预期反复，油价震荡，成为大宗商品的扰动变量。国内方面，央行维持流动性合理充裕，稳增长、地产托底相关政策持续落地，但内需修复力度偏弱，市场风险偏好偏谨慎。整体来看，权益市场外部扰动加大、波动抬升；大宗商品呈现分化，工业金属受高利率与弱需求预期压制，能源受地缘反复扰动。

品种基本面方面，锰硅及硅铁仍没有明显的方向性和驱动，盘面在过去的一周继续维持底部的宽幅震荡：上方依旧受到需求侧压制，包括下游钢材需求表现疲弱、铁水持续走弱等；下方主要受到成本、主动减产等托底。当下盘面仍更多是对于减产、钢招以及成本端变化等因素进行阶段性的博弈，行情延续性一般，参与体验与性价比一般，建议继续以观望为主。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：11 月 19 日，工业硅期货主力（SI2701 合约）收盘价报 8575 元/吨，涨跌-0.17%（-15）。加权合约持仓变化-6241 手，变化至 303564 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9400 元/吨，环比持平，主力合约基差 825 元/吨；421#市场报价 9600 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 225 元/吨。

【策略观点】

供给端，工业硅供应收缩趋势延续。西南地区进入枯水期后，四川、云南硅企陆续减产，开炉数量持续下降，季节性减量逐步兑现；西北产区生产相对稳定，短期全国供应变化主要在于西南地区减产进度。需求端，多晶硅行业减产仍在推进，周度产量继续下降，对工业硅的原料需求相应收缩；有机硅 DMC 周度产量基本持稳；硅铝合金需求整体表现平稳。库存方面，工业硅总库存继续缓慢去化。综合来看，当前工业硅供需两端均呈现收缩态势，西南季节性减产有助于缓解供应压力，但多晶硅减产对需求端形成拖累，短期供需矛盾尚未出现明显改善，预计工业硅价格以宽幅震荡为主，加权合约运行区间参考 8300-9100 元/吨。

【行情资讯】

多晶硅：11 月 19 日，多晶硅期货主力（PS2701 合约）收盘价报 32260 元/吨，涨跌幅-1.92%（-630）。加权合约持仓变化 7395 手，变化至 152611 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 40.5 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 40.1 元/千克，环比-0.05 元/千克；N 型复投料平均价 41.05 元/千克，环比-0.05 元/千克。主力合约基差 8790 元/吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅行业减产持续推进，周度产量进一步下降，11 月排产整体低于 10 月，前期企业检修及减产计划逐步兑现。但供应端出现新的不确定性，市场消息显示，国内某二线多晶硅厂商受近期市场情况影响存在取消检修计划的可能。需求端，硅片周度产量有所回升，11 月硅片排产整体变化有限；电池

片排产预计小幅下降，组件生产维持相对平稳，下游各环节缺乏持续性需求增量。库存方面，多晶硅行业库存仍处于高位，尽管供应端持续减量，但现阶段库存消化速度仍然偏慢。现货端，上游企业仍倾向于维持现有报价，低价出货意愿不强，但下游对当前价格的接受程度有限，市场订单规模尚未明显扩大，现货价格更多依靠供应端挺价维持，缺少需求端的实质性配合。总体而言，在实际成交增加、库存持续下降得到验证之前，现货价格上涨动力仍显不足，期货盘面也容易受到商品整体环境及资金情绪扰动，预计短期维持底部宽幅震荡。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

伦敦铜大跌，商品普跌。RU 和 NR 显著下跌。BR 下跌。

市场整体变化较快，整体需要灵活应对。

多空讲述不同的故事。涨因厄尔尼诺多头预期，季节性预期，跌因需求偏弱。天然橡胶 RU 多头认为厄尔尼诺现象会导致减产，东南亚橡胶林受影响比较大；中国的需求预期转好，天然橡胶替代合成橡胶等。

天然橡胶空头认为宏观预期边际转差，需求差，供应小幅增加，价格整体涨幅偏大。

行业如何？

需求方面，需求偏弱。截至 2026 年 11 月 19 日，山东全钢胎开工负荷为 53.69%，较上周走低 3.03 个百分点，较去年同期走低 6.88 个百分点。全国半钢胎开工负荷为 63.52%，较上周走低 1.47 个百分点，较去年同期走低 9.25 个百分点。全钢和半钢轮胎厂库存均边际走高，压制开工率走高。

库存方面，季节性去库中。截至 2026 年 11 月 15 日，中国天然橡胶社会库存 105.45 万吨，环比下降 1.32 万吨，降幅 1.24%。

现货方面：

泰标混合胶 17950（-250）元。STR20 报 2410（-35）美元。STR20 混合 2410（-35）美元。

江浙丁二烯 14300（0）元。华北顺丁 15800（-50）元。

【策略观点】宏观风险加大，关注胶价下行风险。建议按照盘面短线交易，设置移动止损，快进快出。原油上方空间存疑，如果 BR 跌破有效支撑，建议 BR 择机买入看跌期权。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 3.5 元/桶，跌幅 0.59%，报 585.9 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 97.00 元/吨，跌幅 1.78%，报 3928.0 元/吨；低硫燃料油收涨 13.0 元/吨，涨幅 0.27%，报 4878 元/吨。

【策略观点】

单边推荐继续持有原油偏尾行空头战略配置，中国炼厂需求短期预计触顶，从而对原油边际需求开始压制。供给方面，中东 STS 增量排船较高，预计供给下一轮小幅宽松或将到来，因而逢高做缩近端内外价差（SC-Brent）。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

甲醇

【行情资讯】

基本面变化：上游开工率方面甲醇 88.35%，环比变动-0.001%；下游开工率方面烯烃 60.59%，环比变动 0.015%；甲醛 31.48%，环比变动-0.006%；醋酸 72.46%，环比变动-0.019%；二甲醚 5.31%，环比变动 0.019%；MTBE 52.94%，环比变动-0.018%。库存方面港口库存 41.27 万吨，工厂库存 31.08 万吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-59 元/吨，报 3070 元/吨。

【策略观点】

MTO 利润计价较多，逢高止盈。单边策略反弹后逢高空配。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动-1 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动+2 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差基本持平。

主力期货涨跌：主力合约变动+5 元/吨，报 1712 元/吨。

【策略观点】

我们认为 4 季度开工高位的预期仍在，而出口窗口已经逐步兑现，但低价的持续将对需求端起到支撑作用，在成本端煤价无较大波动情况下，尿素自身基本面不具较大矛盾，因而短期观望为主。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 7790 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 7600 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差 190 元/吨，缩小 241 元/吨；期现端苯乙烯现货 9400 元/吨，下跌 250 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 8893 元/吨，上涨 239 元/吨；基差 507 元/吨，走弱 489 元/吨；BZN 价差 100.75 元/吨，下降 30 元/吨；EB 非一体化装置利润-426.1 元/吨，无变动 0 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 62.51%，上涨 0.70 %；江苏港口库存 3.07 万吨，累库 0.60 万吨；需求端三 S 加权开工率 32.47 %，上涨 4.11 %；PS 开工率 35.50 %，下降 1.70 %，EPS 开工率 56.04 %，上涨 22.43 %，ABS 开工率 55.20 %，无变动 0.00 %。

【策略观点】

纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差缩小。苯乙烯现货价格下跌，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润偏低，估值向上修复空间较大。成本端纯苯开工低位震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润无变动，苯乙烯开工高位震荡。苯乙烯港口库存持续累库；需求端三 S 整体开工率震荡上涨。纯苯港口库存高位去化，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润处于低位，地缘影响盘面波动增加，建议空仓观望。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

PVC

【行情资讯】

PVC 主力合约变动-86 元/吨，涨跌幅-1.77%，报 4,785 元/吨，陕西兰炭中料价格变动 0 元/吨，报 980 元/吨，内蒙乌海电石价格变动 0 元/吨，报 2600 元/吨。

【策略观点】

目前 PVC 边际改善态势延续。供应端，本周开工整体持稳于 59.1%，检修计划显示 12 月仍有新增检修计划，近端供应边际收紧为当前定价锚点，按检修计划推算后续仍存去库预期，1-5 月差或呈走强态势。需求端，内需受地产拖累难有实质性改善，9 月地产投资累计同比-20.9%，创年内新低。出口端，9 月出口整体仍处偏低水平，月环比减少 0.2 万吨至 31.2 万吨，外需支撑有限，同时关税风险再度抬升，10 月 26 日印度商工部发布公告，对原产于或进口自中国的 PVC 作出反补贴肯定性初裁，建议征收临时反补贴税。利润方面，电石价格提涨，成本支撑强化，叠加近期盘面较大幅度回落，氯碱一体化利润接近历史低值，供应端或存降负预期。近期盘面随化工板块回落，但 PVC 基本面去库态势未改，同时成本支撑偏强，当前下跌空间有限，短期观望为主，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

乙二醇

【行情资讯】

EG 主力合约变动-156 元/吨，涨跌幅-3.12%，报 4,837 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 0 美元/吨，报 1250 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0 元/吨，报 860 元/吨。

【策略观点】

MEG 近期偏紧格局趋于转松。供应端，本周 EG 开工提升 4.90%至 73.72%；其中乙烯法负荷回升 6.76 个百分点至 69.33%，煤制负荷小幅提升 1.42 个百分点至 81.94%。上周盘面调涨后利润明显改善，本周存较大规模乙烯法装置计划外提负，扬子石化 30 万吨、镇海炼化 80 万吨、中石化武汉 28 万吨、古雷石化 70 万吨、三江石化 100 万吨、卫星石化 180 万吨及巴斯夫 80 万吨装置陆续提负，同时裕龙石化 90 万吨、海南炼化 80 万吨装置重启。后续看，国内 EG 仍存小幅提负计划，叠加中沙古雷 100 万吨新装置存投产出料预期，预计 EG 逐步转入小幅累库区间。需求方面，上周聚酯开工小幅提升 1.5%至 79.7%，但预计后续提负及补库空间有限：短纤及瓶片开工回升后库存累积，长丝开工低位持稳而库存仍在累积，叠加近期 EG 走弱背景下聚酯利润仍承压，下游需求整体偏弱。终端纺织同样弱势，产成品累库，下游仍以消化原料库存为主。策略上后续仍需跟踪新装置投产及到港情况，关注逢高反套机会，绝对价格方面受地缘局势扰动，波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

PTA

【行情资讯】

PTA 主力合约变动 6 元/吨，涨跌幅 0.10%，报 5,876 元/吨；估值成本方面，01 合约加工费变动 46 元/吨，报 549 元/吨。

【策略观点】

PTA 处利润改善，需求端边际回升，供应增量明显释放阶段。供应端，本周 PTA 开工提升 6.7 个百分点至 80.2%，百宏 250 万吨，英力士 110 万吨，逸盛大化 375 万吨装置陆续重启。检修计划显示后续提负装置有限，但当前加工费高位，需关注供应端超预期回归情况。需求方面，本周聚酯开工小幅提升 1.5%至 79.7%，但预计后续提负及补库空间有限：短纤及瓶片开工回升后库存累积，长丝开工低位持稳而库存仍在累积，叠加近期 EG 走弱背景下聚酯利润仍承压，下游需求整体偏弱。终端纺织同样弱势，产成品累库，下游仍以消化原料库存为主。策略上，仍需跟踪 TA 提负及聚酯降负的兑现情况，关注逢高做空加工费机会；绝对价格受成本端及地缘扰动，波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

对二甲苯

【行情资讯】

PX 主力合约变动-62 元/吨，涨跌幅-0.76%，报 8,120 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动 5 美元/吨，报 132 美元/吨。

【策略观点】

PX 本周负荷小幅回落，且 12 月存小幅降负预期。供应端，本周中国大陆 PX 开工负荷下调 0.4 个百分点至 79.6%。装置方面，上海石化 70 万吨装置进入检修；广东石化 260 万吨计划 12 月初停车检修约 50 天。海外方面，SKGC/JX、出光、Eneos 等日韩装置的重启时点多集中于 11 月底前后，进口压力呈边际

缓和态势。需求端，11 月中旬 TA 仍存提负计划，且加工费回升或对 TA 提负有所支撑。调油方面，美国出行季结束，汽油需求回落，裂解价差走弱，芳烃调油经济性快速走弱。估值方面，石脑油近期明显走弱，成本支撑有所走弱。整体来看，加工费支撑 TA 开工，PX 现货整体偏紧及去库格局或存进一步走强空间。价格端 PX 仍随原油在地缘扰动下震荡，需警惕地缘局势反复，并跟踪亚洲装置负荷及投产落地。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 8394 元/吨，上涨 118 元/吨，现货 9500 元/吨，上涨 25 元/吨，基差 1106 元/吨，走弱 93 元/吨。上游开工 77.37%，环比上涨 0.62 %。周度库存方面，生产企业库存 44.14 万吨，环比累库 3.00 万吨，贸易商库存 3.63 万吨，环比去库 0.20 万吨。下游平均开工率 44%，环比下降 0.14 %。LL1-5 价差 567 元/吨，环比缩小 12 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：地缘冲突影响反复，化工品回归基本面交易逻辑。聚乙烯现货价格上涨，PE 估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端 2026 年上半年仅巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，对价格支撑回归。季节性旺季，需求端整体开工率无亮点。地缘冲突逐渐回归，建议空仓观望。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 9220 元/吨，上涨 308 元/吨，现货 11400 元/吨，上涨 350 元/吨，基差 2180 元/吨，走强 42 元/吨。上游开工 62.72%，环比下降 0.3%。周度库存方面，生产企业库存 38.88 万吨，环比去库 1.07 万吨，贸易商库存 8.08 万吨，环比去库 0.298 万吨，港口库存 7.89 万吨，环比去库 0.01 万吨。下游平均开工率 43.75%，环比上涨 0.01%。LL-PP 价差-826 元/吨，环比缩小 190 元/吨。PP1-5 价差 970 元/吨，环比扩大 67 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA 月报指出四季度温和增产，供应过剩幅度或将缓解。供应端 2026 年下半年产能投放计划较多，压力凸显；需求端，下游开工率在季节性旺季表现大不如往年同期。短期地缘冲突影响回归，长期矛盾从成本端主导行情转移至投产错配。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

农产品类

生猪

【行情资讯】

昨日国内猪价北强南弱、主流上涨，部分稳定或小落，河南均价涨 0.09 元至 9.21 元/公斤，四川均价持平于 9.47 元/公斤，湖南均价落 0.02 元至 9.24 元/公斤，贵州均价持平于 8.82 元/公斤；大猪价格偏高，二次育肥补栏持续，但标猪供应充沛，需求略有提振，屠宰企业采购积极性尚可，预计今日猪价主流小涨，南方局部仍偏弱。

【策略观点】

屠宰量呈缓慢爬升态势，价格止跌转稳，局部收涨，显示需求端边际转暖，另外肥标差转升，局部二育抬头，情绪端对猪价的支撑加强；不过前期高基础供应、高体重状态延续状态改善有限，年底供需对决下上方或依旧承压，只是短期情绪加持下预计偏强震荡持续，中线需留意近端合约的上方压力。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

【行情资讯】

昨日国内蛋价主流稳定，局部下跌，主产区均价落 0.01 元至 4.03 元/斤，黑山大码持平于 3.9 元/斤，德州持平于 3.87 元/斤，辛集持平于 3.69 元/斤，馆陶持平于 3.8 元/斤，东莞持平于 4 元/斤；供应尚可，下游按需采购，市场整体消化平缓，预计今日全国鸡蛋价格或多数稳定，部分下滑。

【策略观点】

前期市场氛围偏悲观，淘鸡出栏增多，鸡龄下滑，实际存栏增幅有限，蛋价下方支撑较强，尽管备货高峰逐步过去，但基本需求对蛋价仍在，短期蛋价或跌幅有限；盘面锚定产能逐步增加的预期，但实际幅度不及预期，近远端贴水幅度偏大，从近端开始有逐步修复的需要，盘面或维持近强远弱格局，直至现货拐头，短多近月或正套思路。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

豆系：（1）11 月 USDA 报告中，2026/27 年度全球大豆产量较 10 月预估下调 20 万吨至 4.425 亿吨，期末库存下调 78 万吨至 1.235 亿吨。美国大豆单产由 53.1 蒲式耳/英亩上调至 53.3 蒲式耳/英亩，产量由 45.62 亿蒲式耳上调至 45.74 亿蒲式耳；出口量由 16.95 亿蒲式耳上调至 17.2 亿蒲式耳；期末库存由 3.15 亿蒲式耳下调至 3 亿蒲式耳（市场预期 3.31 亿蒲）。巴西产量维持 1.86 亿吨、出口量维持 1.18 亿吨；阿根廷产量维持 5000 万吨，出口量由 645 万吨上调至 675 万吨；中国进口量维持 11500 万吨。（2）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截止到 11 月 15 日当周，美国大豆收割率为 96%，市

场预期为96%，前一周为92%，去年同期为93%，五年均值为95%。（3）据USDA出口销售数据显示，10月29日至11月5日当周美国出口销售大豆115万吨，当前年度累计出口销售大豆3139万吨，同比增加1374万吨；其中当周对中国出口销售大豆69万吨，当前年度对中国累计出口销售1664万吨，同比增加1617万吨。（4）据Mysteel数据显示，截止到11月13日样本油厂大豆库存707万吨，较上周增加4万吨，较去年同期减少10万吨。（5）据Mysteel数据显示，截止到11月13日，样本油厂豆粕库存110万吨，较上周减少9万吨，较去年同期增加21万吨。

菜系：（1）据Mysteel数据显示，截止到11月13日国内压榨厂菜籽库存1.8万吨，同比增加1.6万吨。

【策略观点】

在美豆大幅下跌后，11月USDA报告利空不及预期，美豆走强带动蛋白粕反弹。但USDA维持对美国和巴西大豆增产预估，以及11月以后国内大豆到港量或同比增加，蛋白粕反弹或缺乏高度，短线观望为主。（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

棕榈油：（1）据马来西亚棕榈油局（MPOB）10月报告数据显示：产量215万吨，环比+1.6%；出口171万吨，环比+52.6%；月末库存362万吨，环比+3.15%，连续第七个月增加，但低于市场预期的375万吨。（2）据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026年11月1-15日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少14.63%，出油率环比上月同期减少0.38%，产量环比上月同期减少16.27%。（3）据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚11月1—15日棕榈油出口量为79.47万吨，较上月同期80.25万吨下降1.0%；另据AmSpec数据显示，马来西亚11月1—15日棕榈油出口量较上月同期下降3.9%。（4）据Mysteel数据显示，截止到11月13日全国重点地区棕榈油商业库存123.7万吨，同比增加58.4万吨。

豆油：（1）据Mysteel数据显示，截止到2026年11月13日，90家样本豆油库存125.7万吨，同比增加10.9万吨。

菜油：（1）据Mysteel数据显示，截止到11月13日全国重点地区菜油库存38.6万吨，同比减少3.5万吨。

【策略观点】

在棕榈大幅下跌后，MPOB10月报告数据利空不及预期，棕榈油走强带动整体油脂价格反弹。总体来看，短期油脂或宽幅波动。中期而言，在全球生物柴油消费量增加，叠加因干旱影响，或明年二季度后棕榈油出现实质性减产，则油脂价格仍有上涨的空间。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

国内：（1）据 2026 年 11 月昆明糖会机构估产汇总，2026/27 新榨季广西产量预估为 810 万吨，同比增 40 万吨；云南产量预估为 340 万吨，同比增加 46 万吨；全国产量预估为 1360 万吨，同比增 65 万吨。（2）据农业农村部 11 月中国农产品供需形势分析，本月预测 2026/27 榨季中国食糖产量 1360 万吨，比上月预测值上调 67 万吨，甘蔗种植面积增加、广西降雨改善土壤墒情、甘蔗糖产量高于预期；食糖总消费量调增 17 万吨至 1590 万吨，食糖产需缺口 230 万吨。（3）据海关总署数据，2026 年 10 月我国食糖进口 39 万吨，同比下降 48.0%；1—10 月累计进口 290 万吨，同比减少 99 万吨。

国外：（1）据巴西农业部（MAPA）数据，10 月下半月巴西中南部地区产糖 208 万吨，同比下降 0.7%；甘蔗压榨量 3234 万吨，同比增长 3.6%；乙醇产量 16.8 亿升，同比下降 13.3%。（2）据印度糖厂与生物能源制造商协会（ISMA）数据，截至 11 月 15 日，印度 2026/27 榨季已有 313 家糖厂开工（上年同期 311 家），累计产糖 235.9 万吨（上年同期 114.9 万吨）。（3）据泰国甘蔗及糖业委员会（OCSB）第二次调研，2026/27 榨季泰国甘蔗产量预估上修至 9700 万吨（较此前上调 200 万吨），食糖产量预估上修至 1050 万吨（上榨季 1200 万吨）；泰国糖业协会预计本榨季产量可能降至 1000 万吨以内。（4）据国际糖业组织（ISO）数据，2026/27 榨季全球食糖产需缺口预估上调至 100 万吨（此前预估 20 万吨），全球食糖产量预估下调至 1.789 亿吨（此前预估 1.801 亿吨），主要因印度产量前景转差。（5）据巴西外贸部数据，2026 年 10 月巴西出口至中国原糖 3.58 万吨，同比减少 58.36 万吨；1—10 月累计出口至中国原糖 200.2 万吨，同比减少 193.78 万吨。

【策略观点】

泰国、印度 2026/27 榨季减产预期强化，原糖偏强运行国内新榨季预计增产至 1360 万吨左右，叠加近八年高位结转库存，内外盘延续“外强内弱”格局。总体而言，郑糖短线以观望为主，待 11 月下旬广西集中开榨、增产与累库压力充分释放、现货止跌企稳后，再择机轻仓试多远月合约。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

棉花

【行情资讯】

国内：（1）据中国纤维质量监测中心数据统计显示，截止到 11 月 18 日，我国 2026/27 年度棉花累计公检重量为 371 万吨，同比增加 43 万吨。（2）据 Mysteel 数据显示，11 月 19 日新疆地区机采棉收购价为 6.8 元/公斤，较前一日持平。（3）据 Mysteel 数据显示，截至 11 月 13 日当周，主流地区纺企开机负荷在 67.2%，较上周下降 1.3 个百分点，较去年同期增加 1.6 个百分点。主流地区织布厂开机负荷在 28.8%，较上周下降 2.8 个百分点，较去年同期减少 8.6 个百分点。（4）据 Mysteel 数据显示，截至 11 月 13 日当周，全国棉花商业库存为 440 万吨，同比增 112 万吨。

国外：（1）据 11 月 USDA 月度供需报告数据显示，2026/27 年度全球棉花产量较 10 月预测下调 10 万吨至 2557 万吨；消费量下调 7 万吨至 2672 万吨；期末库存下调 2 万吨至 1536 万吨。其中美国产量下调 6

万吨至 287 万吨；期末库存下调 2 万吨至 81 万吨；印度产量下调 11 万吨至 512 万吨；中国产量上调 11 万吨至 740 万吨；巴西产量维持 414 万吨不变。（2）据 USDA 数据显示，截止到 2026 年 11 月 15 日当周，美国棉花收割率为 77%，此前一周为 71%，去年同期为 70%，五年均值为 71%；盛铃率为 95%，此前一周为 94%，去年同期为 99%，五年均值为 99%。（3）据 USDA 出口销售数据显示，10 月 29 日至 11 月 5 日当周美国出口销售棉花 3.9 万吨，当前年度累计出口销售棉花 143.5 万吨，同比增加 20.9 万吨；其中当周对中国出口销售棉花 0.01 万吨，当前年度对中国累计出口销售 6.27 万吨，同比增加 2.87 万吨。（4）据巴西外贸部数据显示，2026 年 10 月巴西棉花出口 33.8 万吨，同比增加 4,4 万吨。其中对中国出口 5.36 万吨，同比减少 1.4 万吨。

【策略观点】

当前高企的商业库存与前期中央储备棉轮出，已在很大程度上对冲了新年度减产带来的供应收缩预期。且国内减产或有不及预期的可能。宏观方面，年内加息预期升温，美元偏强进一步压制商品估值。总体来看，郑棉短线受农产品整体走强带动小幅反弹，但中期价格重心或逐步下移。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）11 月 19 日，玉米 C2701 合约开盘报 2192 元/吨，最终收于 2182 元/吨，较前一交易日下降 7 元/吨，跌幅约 0.32%。当日成交量为 63.1 万手，持仓量为 123.8 万手。相比前一日成交量增加 37214 手，持仓减少 14534 手。（2）据 MYSTEEL 数据显示，全国饲料企业玉米平均库存为 26.57 天；主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为 61.83%；北方四港玉米库存为 257.5 万吨，较上周下降 0.35%，广东港玉米、谷物库存为 309.3 万吨，较上周下降 3.71%。（3）根据 MYSTEEL 数据显示，11 月 19 日，黑龙江地区佳木斯玉米收购价为 2020 元/吨，哈尔滨为 2105 元/吨；吉林地区长春收购价为 2170 元/吨；辽宁地区沈阳收购价为 2205 元/吨，铁岭为 2215 元/吨；内蒙古地区通辽收购价为 2160 元/吨。（4）从国家粮食和物资储备局获悉：当前，秋粮收购开局平稳，东北地区陆续上量，全国已累计收购秋粮超 1 亿吨，进度与上年基本持平；湖南、湖北等 6 省份启动了中晚稻最低收购价执行预案，收购最低收购价中晚稻近 100 万吨。（5）据农村农业部数据显示，本月根据海关数据将 2025/26 年度中国玉米进口量进行调整。鉴于玉米深加工行业景气程度好于预期，将 2025/26 年度中国玉米工业消费估计值比上月上调 100 万吨至 8600 万吨，并将 2026/27 年度玉米工业消费预测值适当上调。（6）海关总署 11 月 18 日公布的最新数据显示，中国 10 月玉米及玉米粉进口量为 49 万吨，同比增加 36.8%，1-10 月玉米及玉米粉累计进口量为 260 万吨，同比增加 101.2%。

【策略观点】

玉米整体仍是供强需弱格局，短期价格震荡运行。东北地趴粮供应压力逐渐释放。中储粮采购成交量及成交率增加，收购报价上调、采购成交持续增多，有望进一步强化现货支撑。需求端，饲料及深加工企业原料库存有所下降，随着现货价格回落，需求转弱。总体来看，玉米短期维持弱势震荡格局。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233；雷紫涵，从业资格号：F03157735 ）

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn