

金融期货早评

宏观：关注美国就业数据

【市场资讯】1) 中俄总理第三十次定期会晤联合公报：深化北极航道、人工智能与信息技术合作。2) 中国商务部评安世半导体相关问题：荷方继续一意孤行，且无解决问题实际行动，希望荷方停止干涉企业内部事务。3) 美国最高法院周三见分晓，特朗普关税命运系于其亲手任命的三位大法官；美财长贝森特自称将前往最高院、强调关税的重要性。4) 美国参议院未通过拨款法案，联邦政府“停摆”将破纪录。

【核心逻辑】“十五五”规划建议稿正式发布，可依据规划建议稿明确的重点领域，锁定未来核心关注方向。同时，中美经贸团队于吉隆坡磋商达成阶段性共识，将在未来一年内减弱关税政策对市场的扰动，边际提升市场风险偏好，推动相关资产逐步回归基本面定价。中美贸易摩擦本质上是一场持久战，矛盾的缓和需要时间积累，难以通过单次磋商实现根本性突破，后续仍需关注双方政策的落地执行及长期博弈动态。制造业 PMI 边际回落，供需均有所走弱，后续经济仍需政策支撑。海外方面，随着美国降息落地，后续市场关注的重点或转向为关注美国政府停摆期间的就业、通胀情况，特别是关注 ADP 数据，同时，市场另一大关注点则为美国政府究竟何时结束停摆。

人民币汇率：美元指数直指 100 上方

【行情回顾】前一个交易日，在岸人民币兑美元 16:30 收盘报 7.1233，较上一交易日下降 8 点。

【重要资讯】1) 澳洲联储将基准利率维持在 3.6% 不变，上调通胀预期。澳洲联储主席布洛克：未来是否还会有更多降息，目前仍是未知数。目前的政策处于正确的位置。2) 日本财务大臣片山皋月再次就汇率走势发出强烈口头警告。

【核心观点及逻辑】我们预计本周美元兑人民币即期汇率将在 7.09-7.14 区间内运行，整体走势或偏强。7.10 这一关键技术位仍将是市场多空博弈的核心，其突破方向对短期汇率走势具有重要的指示作用。但考虑到美元指数目前突破了 100 关口，因此美元兑人民币即期汇率短期在 7.10 下方企稳的概率有所降低。重点关注事项方面，本周应密切关注外部市场环境的变化，尤其是美元指数能否有效站稳 100 上方，一方面取决于美国政府重新开门后美国经济数据的表现，特别是非农就业数据。另一方面，需关注日本央行对日元汇率的政策立场。综上，鉴于当前汇率处于震荡整理阶段，市场波动率较低，建议企业抓住当前时机，适时进行汇率风险管理。通过买入看跌期权等策略建立对冲机制，有助于有效应对未来可能出现的汇率波动风险。

【风险提示】海外经济数据超预期、特朗普政策超预期

股指：美股齐跌，或压制 A 股市场风险偏好

【市场回顾】

上个交易日今日股指集体收跌，大盘股指相对抗跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.75%。从资金面来看，两市成交额回落 1913.73 亿元。期指方面，IM 放量下跌，其余品种均缩量下跌。

【重要资讯】

1. 美国参议院未通过拨款法案，联邦政府“停摆”将破纪录。
2. 看空 AI 泡沫，“大空头”80% 仓位做空 Palantir 和英伟达。

【核心逻辑】

昨日股指开盘后整体走低，尾盘反弹，收复部分跌幅，两市成交额回落至 2 万亿元以下。一方面亚太市场普跌，压制 A 股风险偏好；另一方面持续高位震荡下，资金止盈意愿上升，前期涨幅较大的板块存在回调压力。现货市场缩量，红利指数连续两日领涨，可见近期消息面平淡的背景下市场观望情绪较浓厚。期指基差均回落，IC、IM 成交量加权平均基差均跌至 5% 以下历史分位，市场情绪降温。海外方面，受电影《大空头》原型 Michael Burry 旗下基金做空英伟达和 Palantir 影响，美股 AI 板块大跌，叠加高估值担忧加剧，美股遭遇“黑色星期二”，或压制 A 股风险偏好。预计短期继续回调，尤其中小盘存在较大回调压力。不过从股指日内走势来看，尾盘反弹表明下方存在支撑，回调幅度不大。

【南华观点】短期预计延续调整，下方存在支撑，回调幅度有限

国债：回调买入

【市场回顾】周二 TS、TF 延续调整之势，T、TL 维持震荡，早盘下跌，午后回升。TL 微涨，其余微跌。资金面宽松，DR001 在 1.31% 附近。

【重要资讯】1. 央行 10 月通过公开市场国债买卖净投放 200 亿。2. 美国最高法院周三见分晓，特朗普关税命运系于其亲手任命的三位大法官；美财长贝森特自称将前往最高院、强调关税的重要性。

【核心观点】昨日股市缩量调整，但债市受益有限，长债基本延续震荡格局。晚间央行发布的月度流动性投放情况公告显示 10 月国债净买入 200 亿，低于市场预期。今日公开市场将进行 7000 亿 3 个月买断式逆回购操作，等额续作本周到期量。今日市场若因 10 月购债规模较小而出现回调，可把握买入时机。

【策略建议】中期多单继续持有，空仓者等待回调买入。

集运欧线：广交会出口成交创新高，期价关注需求端传导

广交会数据亮眼支撑远期需求预期，但短期供需宽松格局仍待改善。

【行情回顾】

昨日（11 月 4 日），集运指数（欧线）期货市场全线收涨。主力合约 EC2512 上涨 3.28%，市场表现活跃。EC2602 合约收盘于 1593.7 点，EC2604 合约收盘于 1190 点。周一盘后公布的上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS 欧线）报 1208.71 点，较上期下跌 7.9%。

【信息整理】

当前市场核心矛盾在于现货基本面偏弱与地缘政治驱动的预期之间的博弈：

利多因素：

1) 地缘政治风险持续：红海复航预期虽存但进程缓慢，胡塞武装与以色列冲突的不确定性支撑运价，船舶绕行比例维持高位。2) 船公司挺价意愿较强：马士基等头部航司上调长协旺季附加费，OA 联盟中 OOCL11 月中旬报价 2900/3000 美元，大柜价格上涨 700 美元。3) 宏观环境缓和：中美贸易局势出现缓和信号，美方暂停对华海事、物流和造船业 301 调查一年，降低供应链不确定性。4) 广交会成交数据强劲：第 138 届广交会闭幕，现场意向出口成交额达 256.5 亿美元，境外采购商到会人数超 31 万，同比增长 7.5%，其中欧盟采购商增长 32.7%，显示外需韧性及欧洲航线潜在货量支撑。

利空因素：

1) 现货指数回调：最新 SCFIS 欧线指数下跌 7.9%，主要因 10 月底船公司调降运价揽货，显示现货需求疲软。2) 供需格局宽松：四季度欧洲航线运力同比增加，11 月中上旬多数船公司挺价不及预期，市场货量依然偏弱。3) 红海复航预期长期存在：巴以局势虽现缓

和信号，若船舶结束绕行，市场隐性运力将转化为显性过剩。

【交易研判】

集运欧线期货短期预计维持高位震荡格局，地缘风险与现货疲软相互制衡。

操作策略：

趋势交易者：可谨慎观望，避免追高，等待现货量价配合信号明确后再行介入。

套利交易者：可关注近远月合约价差波动机会，但需注意波动加剧风险。

【风险提示】

1) 警惕现货需求持续疲软导致船公司挺价措施落地不及预期。2) 关注红海复航进程及地缘政治动向超预期变化。3) 密切跟踪 11 月下半月船公司涨价实际执行情况及现货舱位预订数据。

以上评论由分析师廖臣悦（Z0022951）、徐晨曦（Z0001908）、宋霁鹏（Z0016598）、潘响（Z0021448）、周骥（Z0017101）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：大类资产普跌 贵金属下跌调整

【行情回顾】周二贵金属价格下跌调整。周边美指上涨，10Y 美债收益率回落，美股下跌，比特币下跌，原油下跌，南华有色金属指数下跌。呈现美指上涨，其他资产下跌，但长端美债价格走高的格局，或是对美联储 12 月降息不确定性的反映。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3941.3 美元/盎司，-1.81%；美白银 2512 合约收报于 46.895 美元/盎司，-2.4%。SHFE 黄金 2512 主力合约收 908.92 元/克，-1.14%；SHFE 白银 2512 合约收 11238 元/千克，-1.33%。

【降息预期与基金持仓】降息预期略微回升。据 CME“美联储观察”数据显示，美联储 12 月 11 日维持利率不变概率 29.9%，降息 25 个基点的概率为 70.1%；美联储 1 月 29 日维持利率不变概率 19.3%，累计降息 25 个基点的概率为 55.8%，累计降息 50 个基点的概率 24.8%；美联储 3 月 19 日维持利率不变概率 12.5%，累计降息 25 个基点的概率为 43%，累计降息 50 个基点的概率 35.7%，累计降息 75 个基点的概率 8.7%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓日减 3.15 吨至 1038.63 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 22.2 吨至 15167.6 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 6.7 吨至 665.6 吨；截止 10 月 24 日当周的 SGX 白银库存周减 145.4 吨至 905.2 吨。

【本周关注】数据方面，重点关注周五晚间美重磅非农就业报告；此外周中亦有 ISM 制造业与服务业 PMI、ADP 小非农等数据公布。同时关注美政府停摆是否延迟数据公布。事件方面，周四 08:00，英国央行公布利率决议、会议纪要及货币政策报告。周五 00:00，

FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话；01:00, 2026 年 FOMC 票委、克利夫兰联储主席哈玛克在纽约经济俱乐部发表讲话；05:30, 2026 年 FOMC 票委、费城联储主席保尔森发表讲话；06:30, 2025 年 FOMC 票委、圣路易联储主席穆萨莱姆就货币政策进行炉边谈话；16:00, FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在欧洲央行货币市场会议发表讲话。

【南华观点】 尽管从中长期维度看，央行购金以及投资需求增长（货币宽松前景与阶段性避险交易）仍将助推贵金属价格重心继续上抬，但短期进入调整阶段，11 月预计难有强驱动，关注中期逢低补多机会，前多底仓则继续谨慎持有。 伦敦金阻力 4050-4100，支撑 3900，强支撑 3800-3850 区域；白银阻力 49.5-50，支撑 47.5，强支撑 45.5。

铜：回归基本面寻求“平衡”

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 4.91 美元/磅，跌 0.6%；LME 铜收于 10649 美元/吨，跌 1.9%；沪铜主力收于 85690 元/吨，跌 0.86%；国际铜收于 76300 元/吨，跌 0.92%。主力收盘后基差为 840 元/吨，较上一交易日涨 1300 元/吨，基差率 0.98%。

沪伦比 4 日为 7.92，3 日 8.02，跨境比值小幅回升。

【产业信息】1、4 日，上期所铜期货注册仓单 41147 吨，较前一日增加 1081 吨；31 日，上期所铜库存 116140 吨，较前一日增加 11348 吨；3 日，LME 铜库存 133900 吨，较前一日增加 300 吨；LME 铜注册仓单 122975 吨，较前一日增加 500 吨，注销仓单 10925 吨。3 日，COMEX 铜库存 358486 吨，较 31 日增加 2826 吨。

2、智利国家铜业公司（Codelco）预计 2025 年铜产量为 131 - 134 万吨，此前预估为 134 - 137 万吨。

【南华观点】铜价回落伴随持仓下滑，多空资金偏向谨慎。当日铜价跌破 86000 一线时，下游采购情绪有所好转，但看跌心理仍存，1#电解铜对 2511 合约均价报平水，环比上涨 5 元/吨。沪铜当月进口亏损收敛至 800 元/吨附近。后续价格下跌，现货成交量增加，对于期货价格维稳有积极作用。反之，期价维持调整走势。

【南华策略】1、12 月合约下看 85000 附近支撑，上看 86500 附近压力。2、对于需要备货的下游企业，建议采取“卖出看跌期权+逢低买入期货”的组合策略，降低采购成本。

风险点在于：美联储利率决议不及预期

铝产业链：沪铝出现回调

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 21465 元/吨，环比-0.07%，成交量为 21 万手，持仓 26 万手，伦铝收于 2865.5 美元/吨，环比-1.48%；氧化铝收于 2770 元/吨，环比-0.54%，成交量为 19 万手，持仓 42 万手；铸造铝合金收于 20960 元/吨，环比-0.19%，成交量为 5796 手，持仓 1 万手。

【核心观点】铝：近期铝价上涨的主要原因为攻击扰动频发，未来供需错配的情况下投机资金拉涨。但未来的供需错配与当下的基本面情况有所矛盾，目前国内电解铝市场处于淡旺季交界，需求偏弱而供应稳定，市场流通中的铝锭充足，市场成交偏弱。因此我们认为本轮铝价上涨主要为投机资金推动，要想延续这种趋势需要多头资金不断流入，否则市场容易重新开始交易当下基本面，投资者谨慎追高。

氧化铝：当前主导价格走势的核心因素仍为供应过剩。北方地区铝土矿开采仍未复产，区域内部分氧化铝厂因国产铝土矿供应问题，开工较前期下滑。同时随着秋冬取暖季到来河北某大型氧化铝企业自 10 月 28 日晚间停 2 台焙烧炉，计划于 10 月 31 日逐步恢复，阶段性发运将有所降低，中期产量不受影响。以上供应扰动并未改变基本面的弱势，氧化铝库

存持续积累。目前来看相较氧化铝现金成本大部分企业处于盈亏平衡线，暂时没有更多减产动作，因此我们认为氧化铝过剩状态仍将持续，短期内价格或将偏弱运行，后续需关注氧化铝企业成本利润情况以及增减产消息，需警惕 11.15 供暖开始，以及年度碳排放核查，环保要求对生产的限制。政策方面，本周反内卷问题重提，和之前判断一样，氧化铝行业老旧产能较少，除非设置产能天花板或强制产能清退等能彻底改变供应端过剩情况的政策出现，氧化铝价格弱势的局面难以改变。

铸造铝合金：铝合金对沪铝有较强跟随性，且由于原材料紧俏和违规税收返还政策影响，下方支撑较强，推荐关注铝合金与铝价差，超过 500 可多铝合金空沪铝。

【南华观点】铝：高位震荡；氧化铝：偏弱运行；铸造铝合金：高位震荡

锌：高位震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22670 元/吨。其中成交量为 15.06 万手，而持仓减少 2016 手至 11.69 万手。现货端，0#锌锭均价为 22580 元/吨，1#锌锭均价为 22510 元/吨。

【产业表现】今日暂无

【核心逻辑】上一交易日，锌价冲高回落，LME 潜在逼仓可能造成盘面拉升。基本上，目前冶炼端抢矿现象严重，海外矿价格无优势且国内矿增量较少，造成 11 月 TC 再次大幅下降。基于这两个原因，冶炼端 11 月减产意愿上升，具体影响还需要观察 11 库存上的变化。假设需求维稳的情况下，叠加出口和减产，库存有去库可能。目前国内库存震荡。LME 库存逼近极值，受新规影响，可能短期内会出现逼仓现象。11 月锌价底部支撑较足，暂不推荐空配。预计有一定向上驱动，观望出口和宏观。

【南华观点】偏强震荡

镍，不锈钢：成本松动估值偏低，同时警惕回调风险

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 119700 元/吨，上涨 0.99%。不锈钢主力合约日盘收于 12545 元/吨，下跌 0.71%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123150 元/吨，升水为 2600 元/吨。SMM 电解镍为 121800 元/吨。进口镍均价调整至 120950 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28500 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 6545.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.3%。8-12%高镍生铁出厂价为 922 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-8.02%。纯镍上期所库存为 36751 吨，LME 镍库存为 252102 吨。SMM 不锈钢社会库存为 946800 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29564 吨。

【市场分析】

沪镍不锈钢日内延续偏弱震荡走势，当前淡季成本支撑松动周期，下行空间显著大于上行空间，基本面以及现货层面压力较为突出，宏观层面 12 月降息预期存疑，中美关税进展反复调整风险偏好。镍矿菲律宾四季度逐步进入雨季，前期矿价稍有下滑，雨季来临价格或有一定支撑，后续需持续关注新一年配额批复进展。新能源方面目前处于生产消费旺季，库存较前期稍有上涨，实际成交情况趋于平缓，目前报价整体无进一步上行驱动。镍铁近期连续下调，主要受到下游需求疲软影响，当前价格上游有一定惜售情绪，成交较差。不锈钢方面现货成交较为疲软，青山取消限价以刺激出货，消息一出各家纷纷下调报价抢出货。目前多家大型钢厂宣布减产亏损较为严重的 200 系，还需关注后续减产实际走势。宏观层面关注 12 月降息预期以及中美关税后续走势。

锡：高位震荡

【市场回顾】沪锡主力上一交易日偏强震荡，报收在 28.37 万元每吨；成交 62832 手；持仓 3.43 万手。现货方面，SMM 1#锡价 285400 元每吨。

【相关资讯】今日暂无。

【核心逻辑】上一交易日，锡价高位震荡，目前技术面看待 29 万压力位较为稳定。从基本面上看并无改变，云南产量下滑，精矿进口锐减，供给较需求更弱。短期内供给端原料问题解决难度较大，沪锡仍以多头看待，预测支撑在 27.6 万元附近，短期未入场可继续观察，已入场可继续持有。

【交易策略】长期偏多，中短期波浪上涨趋势稳定，高抛低吸。

碳酸锂：把握补库机会

【行情回顾】周二碳酸锂期货主力合约收于 78560 元/吨，日环比-4.52%。成交量 97.59 万手，日环比+66.36%；持仓量 45.73 万手，日环比-6.78 万手。碳酸锂 LC2601-LC2605 月差为 contango 结构，日环比-580 元/吨。仓单数量总计 26490 手，日环比-800 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场情绪表现活跃。锂矿市场价格小幅走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 945 美元/吨，日环比-30%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 80900 元/吨，日环比-100 元/吨；电池级氢氧化锂报价 80950 元/吨，日环比+0 元/吨，贸易商基差报价走弱。下游正极材料报价分化，磷酸铁锂报价变动-30 元/吨，三元材料报价变动+0 元/吨；六氟磷酸铁锂报价变动+2000 元/吨，电解液报价变动+250 元/吨。

【南华观点】当前文华商品指数呈现普跌格局，碳酸锂板块则显现超跌特征，短期具备修复动能。下游补库需求今日集中释放，成交量同步攀升并创下近一周新高，市场活跃度显著提升。同时，本月锂矿大量到港，锂矿库存压力或有缓解。11 月行业传统旺季需求依然稳固，为价格提供支撑。

工业硅&多晶硅：震荡调整

【行情回顾】周二工业硅期货主力合约收于 8885 元/吨，日环比变动-2.79%。成交量约 37.97 万手（日环比变动+67.45%），持仓量约 24.21 万手（日环比变动+13.88 万手）。SI2601-SI2605 月差为 back 结构，日环比变动+0 元/吨。仓单数量 45823 手，日环比变动-338 手。

多晶硅期货主力合约收于 53715 元/吨，日环比变动-4.19%。成交量 27.43 万手（日环比变动-4.09%），持仓量 12.88 万手（日环比变动-1.49 万手），PS2601-PS2605 月差为 back 结构，日环比变动-190 元/吨；仓单数量 9590 手，日环比变动+0 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场情绪一般。新疆 553#工业硅报价 8750 元/吨，日环比+0%；99#硅粉报价 9950 元/吨，日环比+0%；三氯氢硅报价 3375 元/吨，日环比+0%；有机硅报价 11150 元/吨，日环比+0%；铝合金报价 21400 元/吨，日环比+0%。

光伏产业现货市场表现平稳。N 型多晶硅复投料 52.2 元/kg，日环比-0.10%；N 型硅片价格指数 1.35 元/片，日环比+0%；Topcon-183 电池片报价 0.308 元/瓦，日环比-0.65%；集中式 N 型 182 组件报价 0.662 元/瓦，日环比+0.15%，分布式 N 型 182 组件报价 0.668 元/瓦，日环比+0%。

【南华观点】文华商品普遍下跌。当前工业硅供给端有减产预期，需求端暂无起色，下方空间有限。多晶硅关注市场会议和政策情况，警惕超预期波动。

铅：原料问题暴露，短期供给偏紧

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 17415 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 17250 元/吨。

【产业表现】今日暂无。

【核心逻辑】上一交易日，日内铅价窄幅震荡，夜盘铅价偏强运行。十月电解铅产量不达预期，整体供给紧缩推升铅价河北环保限流使铅从区域性偏紧扩散至全国紧平衡。供给上，铅精矿原料短缺导致多数电解铅企业虽复产，但产量低于市场预期。目前铅进口窗口打开，后续粗铅和铅精矿进口量扩大，冶炼端原料问题逐渐解决，整体缓慢恢复平衡。在需求维稳的前提下，短期内铅价维持高位震荡。

【南华观点】震荡为主，策略上建议期权双卖赚取权利

以上评论由分析师揭婷（Z0022453）、夏莹莹（Z0016569）、傅小燕（Z0002675）及助理分析师林嘉玮（F03145451）、管城瀚（F03138675）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：挑战前期低点支撑位

【盘面回顾】昨日随着宏观情绪转弱，大宗商品市场下跌，成材继续下跌，可能去挑战前期低点的支撑位

【核心逻辑】上周成材价格先涨后跌，一方面受到唐山限产的影响，铁水产量小幅下滑，另一方面焦煤供应偏紧，焦炭二轮提涨落地，第三个方面还是在于中美关系的缓和和美联储降息的落地，使得宏观情绪的回暖。但随着中美领导人的见面，宏观利多的落地，继续冲高需要新的刺激，大宗商品返回其基本面，成材冲高回落。螺纹方面，高炉和电炉均有复产增加，产量小幅增加，考验后续表需的回升力度。库存去库速度有所加快，需求端延续回升，但随着北方降温，即将进入淡季。热卷方面，产量本周小幅增加，变动不大；库存继续去化，下游消费也小幅回升。原料端铁矿随着铁水产量的下滑和铁矿发运维持高位，铁矿港口库存继续累库，但下方受到冬储补库的预期支撑；焦煤现货偏紧，第三轮提涨开启。

【南华观点】上周铁矿到港量回升较大，铁矿港口库存维持累库，铁矿估值相对较高，成材消费需求进入淡季，后续表需的回升难度不小，近期宏观情绪的转弱，铁矿的下跌和焦煤的回调，成材可能去挑战前期低点的支撑位。

铁矿石：市场风险偏好下降

【盘面信息】铁矿石价格随股票等资产继续下跌，市场风险偏好显著下降。

【信息整理】1. Mysteel 统计中国 47 港进口铁矿石港口库存总量 15439.08 万吨，较上周增 432.03 万吨；45 港库存总量 14714.08 万吨，环比增 402.93 万吨。2. 澳洲矿企 Mineral Resources（MinRes）于 10 月 31 日宣布，旗下 Onslow 铁矿项目已经启动 UpperCane 和 CardoBoreEast 新矿区的生产作业，成为该项目第二阶段采矿活动的重要里程碑。新矿区的铁矿石将通过内部道路运至 Ken'sBore 加工，再经 150 公里专用通道运往阿什伯顿港口（Ashburton）出口。公司表示，新矿区的投产将进一步助力整个 OnslowIron 项目实现产能，项目总体设计年产能 3500 万吨。

【南华观点】当前铁矿石市场呈现“宏观利好出尽、基本面承压”的短期格局。供应端，全球发运量维持高位，港口库存进入累积周期，市场资源充裕。需求端，钢厂利润持续收缩，铁水产量回落至 236 万吨/天附近，叠加焦煤价格强势进一步挤压利润，成材库存压力较大，抑制铁矿石需求。宏观层面，中美元首会晤、美联储降息等利好已被市场消化，焦点重回基本面，而国内需求难有大幅改善，宏观支撑边际减弱。前期估值虽有所修复，但进一步上行动力不足。综合来看，在供应宽松、需求承压的背景下，铁矿石价格上行空间有限，操作上可关注估值修复后的逢高沽空机会。

焦煤焦炭：三轮提涨落地

【盘面回顾】震荡下跌

【信息整理】

1. 2025 年 11 月 5 日零点起，邢台、天津、石家庄、唐山地区部分钢厂对湿熄焦炭上调 50 元/吨、干熄焦炭上调 55 元/吨。（第三轮）
2. 山西部分钢厂已经提出停产检修计划。一家钢厂高炉计划本周末停产检修，日影响产量或在 0.7 万吨；暂定在 12 月份计划检修的钢厂有 3 家，日影响产量或在 1.35 万吨。
3. 河南洛阳、焦作、济源等地于 11 月 4 日 0 时启动重污染天气橙色（Ⅱ级）预警响应，解除时间另行通知。
4. 11 月 4 日，大商所就调整焦煤交割质量标准公开征求意见。

【核心逻辑】近期下游焦钢厂集中补库，叠加部分产区矿山开工下滑，焦煤库存结构改善，矿山积极挺价。焦炭三轮提涨落地，即期焦化利润小幅改善，但多数焦化厂仍亏损严重，局部地区焦炭供应偏紧。从钢厂利润角度出发，与二季度相比，当前钢厂盈利情况并不乐观，但尚未触发亏损减产，短期内铁水生产仍具韧性，煤焦需求崩塌的风险较小。展望后市，查超产及安全生产政策限制焦煤供应弹性，叠加即将开启的冬储库存转移，焦煤现货向下调整的空间或较为有限。后续关注焦煤产区查超产及安监强度，若四季度焦煤供应持续收紧，叠加 11 月中下旬冬储需求释放，黑色整体估值重心有望上移，煤焦适合作为黑色多配品种。

【策略建议】焦煤参考区间（1100，1350），焦炭参考区间（1600，1850），反弹至区间上沿附近多单可考虑阶段性止盈

硅铁&硅锰：回归弱基本面，震荡调整

【盘面回顾】昨日铁合金相对黑色其他品种，跌幅相对较小。从资金流入看，昨日多头席位相对空头席位加仓更多。

【核心逻辑】高库存与弱需求的矛盾：铁合金生产利润逐渐下滑，市场对铁合金继续增产的预期不大，但下游需求随着金九银十的到来并没有看到明显的起色，下游需求即将进入淡季，铁合金库存高位，硅铁和硅锰企业库存均位于近 5 年最高水平，硅锰企业库存继续累库，环比+7.3%，硅铁企业库存环比+8.1%，库存压力较大。近期焦煤价格和铁合金价格的相关性正在逐渐减弱，焦煤价格的上涨并没有带动铁合金价格的上涨。钢厂盈利率继续下滑，铁水产量受到唐山限产和钢厂盈利率的下跌和小幅下滑，预计未来延续小幅下滑的趋势，铁合金的需求量预计将会下滑，五大材超季节性累库，自身库存也位于高位，去库压力较大。

【南华观点】着宏观情绪的落地，铁合金回归自身高库存和弱需求的基本面，但下方受到成本端的支撑，预计铁合金震荡。

以上评论由分析师张泫（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）、周甫翰（Z0020173）提供。

能化早评

原油：盘面震荡运行，逻辑回归基本面

【盘面动态】WTI 主力原油期货收跌 0.49 美元，跌幅 0.8%，报 60.56 美元/桶；布伦特主力原油期货收跌 0.45 美元，跌幅 0.69%，报 64.44 美元/桶；INE 原油期货收跌 0.19%，报 464.3 元。

【市场动态】1.美国至 10 月 31 日当周 API 原油库存+652.1 万桶，前值-402 万桶。汽油库存-565.3 万桶，前值-634.9 万桶。精炼油库存-245.9 万桶，前值-436 万桶。2. 沙特阿美首席执行官：我们预计 2025 年全球石油需求将达到每天 1.06 亿桶，且 2026 年的需求增长将保持强劲。

【南华观点】近期原油横盘调整，地缘溢价回落但担忧未消，中美经贸谈判进展提供宏观支撑。美联储会议与 APEC 峰会解读偏中性，焦点集中于 OPEC+会议：12 月维持小幅增产，2026 年一季度暂停增产，理论利好油价。但需警惕“反向解读”风险，当前处消费淡季，若暂停增产被视作需求疲软信号，利好或打折，此前景气期增产曾被解读为需求强劲。目前地缘与宏观短期影响已消化，供需未实质改善，本周油价大概率在 60-65 美元区间震荡，短线或向上回归或向下修复，难有突破。

LPG：随原油震荡

【盘面动态】LPG2512 盘面收于 4243 (-68)，LPG2601 盘面收于 4162 (-71)；FEI M1 收于 505 美元/吨 (-6)，CP M1 收于 462 美元/吨 (-9)，MB M1 收于 338 美元/吨 (-8)

【现货反馈】华东均价 4315 (+18)，山东均价 4360 (+10)，最便宜交割品价格 4250 (+50)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 80.5% (-0.39%)；独立炼厂开工率 52.30% (+2.26%)，不含大炼化利用率为 47.95% (+1.54%)，国内液化气外卖量 53.06 万吨 (-0.64)，醚后碳四商品量 18.05 (+0.56)。需求端，PDH 本期开工率 73.85% (+2.59%)，短期开工率维持在 70%-75% 左右。MTBE 端本期价格小幅上涨，开工率 69.61% (+1.5%)，外销量依然处于高位。烷基化端开工率下降至 44.30% (-0.55%)。库存端，厂内库存 18.17 万吨 (-0.46)，港口库 309.72 万吨 (+11.79)，本周到港增加。

【观点】原油端，地缘及 opec 暂停增产使其获得一定支持，但整体正反馈有限，隔夜小幅收跌，整体仍在 65 美元震荡。海外丙烷跟随原油小幅下跌。国内基本面看，本周到港回升，港库累库，化工需求依然持稳，但随着 PDH 再次进入亏损状态，预期后续需求可能面临下滑。短期 PG 基本面支撑有限，跟随原油波动。

PTA-PX：供需相对较好，表现抗跌

【基本面情况】PX 供应端乌石化重启，部分装置负荷波动，负荷升至 87% (+1.1%)，后续福佳一线正在升温重启，关注兑现情况，PX 供应四季度预期高位维持。供需平衡上，PTA11 月公布检修计划较多，若如期兑现，PX11 月预期累库 20 万吨左右；从当前的计划来看，12 月 PTA 仍存大幅累库预期，若维持当前开工水平 PX 仍有望继续去库，关注后续 PTA 加工费低位下额外检修计划的动态；相对聚酯而言，PX 四季度维持偏过剩预期，供需

偏紧格局边际转弱。效益方面，近期石脑油与 MX 大幅走弱，PXN 走扩至 243.7 (+9.8)，PX-MX 走扩至 117.5 (+13)。当前 PX 环节效益均保持良好，短流程效益维持高位，外采 MX 效益良好下 PX 供应抗干扰性强。

PTA 方面，供应端新装置独山能源 4 线 300w 按计划投产，逸盛大连 375w 意外降负，威联化学 250w 降负，TA 负荷上调至 78.8% (+2.1%)；后续四川能投 100w、英力士 110w11 月存检修计划，中泰石化 120w 计划 11 月初重启，关注实际兑现情况。库存方面，持货意愿维持不佳，社会库存延续累库趋势至 225 万吨 (+3)。效益方面，PTA 供需边际好转，“反内卷”传闻带动下情绪回暖，部分空配资金减仓避险，TA 现金流加工费同样修复至 128 (+64)，但仍处低位；PTA 短期供需矛盾难以形成持久驱动，预期维持不佳，现金流加工费以低位盘整为主，过剩预期压制下加工费修复需要额外的检修或挺价推动。

需求端，本周短纤负荷上调，聚酯负荷升至 91.7% (+0.3%)。整体来看，聚酯需求继续提负空间不大，近端下游边际改善下开工仍将高位维持。织造订单近期随天气转冷明显好转，终端订单表现同比中性，但成品坯布库存仍存在较大压力。本周下游投机情绪良好，叠加宏观波动带动买涨情绪，长丝库存低位延续去化。本周聚酯产品价格与原料端同步上涨，聚酯环节加工费整体持稳并表现健康，后续涤丝环节效益与库存的动态平衡短期压力不大，未见到减产信号。织造终端而言，近期下游需求随天气转冷，内销结构性好转，秋冬订单边际改善，织造开工小幅抬升。当前来看坯布库存高位压力初步缓解但仍高于历年同期，关注后续需求改善持续性，10 月需求表现好于预期。瓶片方面近期加工费持续修复至 450+ 的年内高位，库存表现健康，关注后续是否会有提负计划公布，瓶片是后续聚酯负荷高度的决定因素。

【观点】近期 PTA“反内卷”传闻影响下产业情绪有较大回暖，前期空配资金部分选择减仓避险；而供应端 PTA11 月同样有较多检修计划公布，下游聚酯需求在天气转冷之后订单表现超预期，PTA 供需边际有较大好转。综合来看，近期宏观情绪与基本面供需共振，PTA 价格低位反弹。后续而言，一方面关注检修计划兑现情况，另一方面关注宏观动态，短期 PX-PTA 预计随成本端偏强震荡；但 PTA 过剩预期仍然难改，PX-TA 的结构性矛盾同样压制 PTA 加工费修复空间，成本端原油价格预期同样偏空，在操作上，单边 01 合约 4700 以上考虑逢高布空，加工费方面，TA01 盘面加工费建议 250 以下逢低做扩。

MEG-瓶片：宏观叙事出现前均维持空配思路

【库存】华东港口库至 56.2 万吨，环比上期增加 3.9 万吨。

【装置】中科炼化 50w 近期重启，福炼 40w 近期重启。

【基本面情况】

基本面方面，供应端油煤双升，总负荷升至 76.19% (+2.91%)；其中，乙烯制方面，中科炼化 50 重启，福炼 40 重启；煤制方面，部分装置负荷波动，煤制负荷升至 83.44% (+1.23%)；后续新装置巴斯夫 83、畅亿 20 计划投料试车，通辽金煤 30 计划重启，兖矿 40 计划停车，关注兑现情况。效益方面，原料端油价和煤价总体持稳，乙烯继续走弱，EG 现货价格小幅走弱，乙烯制利润小幅修复，煤制边际利润压缩至 -316 (-72)；当前从效益方面考虑煤制边际装置已压缩至成本线以下，但距离因效益减产预计仍为时尚早。而比价方面，近期 EG 与乙烯链相关产品均走势偏弱，EO 与 HDPE 相对 EG 经济性波动不大，目前切换概率不大。库存方面，本周到港集中，周内港口发货尚可，下周一港口显性库存预计大幅累库 12 万吨左右。

需求端，本周短纤负荷上调，聚酯负荷升至 91.7% (+0.3%)。整体来看，聚酯需求继续提负空间不大，近端下游边际改善下开工仍将高位维持。织造订单近期随天气转冷明显好转，终端订单表现同比中性，但成品坯布库存仍存在较大压力。本周下游投机情绪良好，叠加

宏观波动带动买涨情绪，长丝库存低位延续去化。本周聚酯产品价格与原料端同步上涨，聚酯环节加工费整体持稳并表现健康，后续涤丝环节效益与库存的动态平衡短期压力不大，未见到减产信号。织造终端而言，近期下游需求随天气转冷，内销结构性好转，秋冬订单边际改善，织造开工小幅抬升。当前来看坯布库存高位压力初步缓解但仍高于历年同期，关注后续需求改善持续性，10月需求表现好于预期。瓶片方面近期加工费持续修复至450+的年内高位，库存表现健康，关注后续是否会有提负计划公布，瓶片是后续聚酯负荷高度的决定因素。

【观点】

总体而言，乙二醇需求端随天气转冷冬季订单下发边际明显好转，但基本面供需边际好转难改估值承压格局，累库预期压制下估值整体承压。宏观上目前从定调上均以预期兑现为主，尚未看到能够形成长期驱动的宏观叙事。近端显性库存累库预期得到初步兑现，但总体仍维持低位，近期宏观影响下进口扰动频频，若出现意外或可产生流动性行情，基差维持正套看待。乙二醇长期累库预期使得乙二醇空配地位难改，宏观利好若无法形成长期驱动，则逢高布空的操作思路维持不变。向下空间而言，乙二醇当前煤制边际装置现金流已压缩至成本线附近，结合煤制装置开工情况考虑，若估值继续压缩，预计在3700附近将迎来供应端偏强支撑。目前而言，乙二醇预计短期跟随宏观情绪宽幅震荡，预计震荡区间为3750-4150，操作上考虑在50以上卖出4150看涨期权，4100以上考虑空单逢高入场。

甲醇：01 或继续下行

【盘面动态】：周二甲醇01收于2111

【现货反馈】：周二远期部分单边出货利买盘为主，基差01-45

【库存】：上周甲醇港口库存窄幅波动，卸货速度一般，周期内显性外轮卸货21.7万吨，非显性码头卸货体量较大。江苏地区汽运提货清淡，但因有转口及其他少量船发，加之区域内卸货有限，因此表现去库；浙江地区刚需稳定，部分在卸船货尚未完全计入在内，最终库存窄幅波动。广东地区周内以进口货补充为主，主流库区提货量略有下降，库存波动不大。福建地区进口货源继续补充供应，下游维持刚需消耗，库存累库。

【南华观点】：甲醇加速下跌，主要原因在于伊朗限气预期再次延期，空头继续增仓，变盘点在于伊朗愿意接受减点，表明开工或仍将继续，此外从伊朗温度来看，今年要比往年同期平均温度高，伊朗限气或延迟到11月下。基本面来看，10月伊朗发运86w附近，11月发运8w，发运略超预期，此外伊朗重启库存使用，11月发货未必断崖式下滑。总得来看11月库存维持累库趋势，01之前港口累库不改，港口看不到有效支撑。从区域价差来看，后期港口将继续倒流山东，山东市场满额后，河南市场将继续下行。综上，甲醇01或继续下行寻找支撑，建议前期卖看涨继续持有。

PP：供强需弱格局难改

【盘面动态】聚丙烯2601盘面收于6560（-16）。

【现货反馈】PP拉丝华北现货价格为6360元/吨，华东现货价格为6500元/吨，华南现货价格为6550元/吨。

【基本面】供应端，本期PP开工率为77.06%（+1.13%）。本周裕龙石化、中景石化等装置重启，开工率小幅回升。11月大榭石化、茂名石化等装置检修，检修损失量预计维持高位，但同时广西石化40万吨新装置投产在即，叠加PP本身较大的产能，供应端压力难以得到根本性缓解。需求端，本期下游平均开工率为52.61%（+0.24%）。其中，BOPP开工率为61.57%（+0.16%），CPP开工率为62.93%（+0.92%），无纺布开工率为40.7%（+0.17%），塑编开工率为44.20%（-0.2%）。受此前价格波动影响，下游进行了较多的投机性补库，导致

原料库存水平偏高，部分补库需求被前置。因此，本周现货市场买气不足，成交趋缓，现货价格随期货盘面下跌，基差维持弱势。库存方面，PP 总库存环比下降 5.54%。上游库存中，两油库存环比下降 9.19%，煤化工库存下降 12.81%，地方炼厂库存上升 3.76%，PDH 库存下降 1.44%。中游库存中，贸易商库存环比下降 2.91%，港口库存下降 2.25%。

【观点】近日宏观情绪有所降温，交易逻辑重新转向基本面。从 PP 基本面来看，供应端，近期大榭石化等装置停车检修，使得 PP 装置检修损失量持续高位，缓解了部分供应压力。但是由于 PP 存量供应基数较大，叠加广西石化 40 万吨新装置投产在即，供应过剩问题难以得到根本性缓解。在需求端，今年传统旺季需求表现不及往年，整体呈现偏平态势，中上游企业出货压力显著，基差持续偏弱，导致 PP 需求端缺乏有效支撑。尽管本周现货成交情况略有转好，但价格持续处于低位，市场信心不足。后续若要看到 PP 企稳回升，首先需要看到现货端出现实质性好转。综合来看，当前 PP 市场供强需弱的格局尚未改变，预计偏弱走势仍将持续。

PE：驱动有限，偏弱震荡

【盘面动态】塑料 2601 盘面收于 6879 (-9)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 6780 元/吨，华东现货价格为 6950 元/吨，华南现货价格为 7150 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 80.86% (-0.59%)。本周宝来巴塞尔、埃克森美孚等装置进入检修，检修损失量有所回升。而在投产方面，埃克森美孚 50 吨 LDPE 装置已投产，后续广西石化两套装置计划于 11 月陆续开车，因此 PE 供应压力依然偏大。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 45.75% (-0.38%)。其中，农膜开工率为 49.53% (+2.42%)，包装膜开工率为 51.3% (-1.29%)，管材开工率为 32.17% (-0.16%)，注塑开工率为 52.14% (-1.9%)，中空开工率为 40.74% (+0.74%)，拉丝开工率为 37.44% (-0.6%)。当前农膜仍处于旺季之中，开工率和订单情况仍维持增势，而包装膜新订单跟进不足，开工率有所下滑。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 3.74%，上游石化库存环比下降 2%，煤化工库存下降 15%；中游社会库存下降 3%。

【观点】近日宏观情绪有所降温，交易逻辑重新转向基本面。从 PE 基本面来看，近期压力依然偏大：供应端，虽然近期检修量略有回升，但总产量仍处于高位，叠加埃克森美孚（50 吨 LDPE 装置）和广西石化（30 万吨 HDPE 和 45 万吨全密度装置）将于近期陆续投产，PE 供应压力持续偏大。而在需求端，农膜近期仍在旺季之中，订单和开工率维持增势，但进入年末后续需求进一步增量的空间有限。同时，PE 其他下游新订单跟进有限，工厂原材料采购偏刚性。因此当前需求端支撑总体偏弱，PE 供强需弱的格局难改，导致盘面持续承压。

纯苯苯乙烯：缺乏驱动，易跌难涨

【盘面回顾】BZ2603 收于 5438 (-56)，EB2512 收于 6354 (-117)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5405 (-)，主力基差-33 (+68)。下午华东苯乙烯现货 6395 (-30)，主力基差 41 (+62)

【库存情况】截至 11 月 3 日，江苏纯苯港口库存 12.1 万吨，较上期环比上升 42.35%。截至 2025 年 11 月 3 日，江苏苯乙烯港口库存 17.93 万吨，较上周期下降 1.37 万吨，幅度-7.10%；截至 10 月 30 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 18.60 万吨，较上一周期减少 1.02 万吨，环比减少 5.21%。

【南华观点】

纯苯方面，近期我国部分炼厂收到制裁，纯苯开工受到一定影响，但适当下调纯苯供应预

期后，平衡表看纯苯四季度依然维持累库格局。受到价格、节假日等因素影响 10 月上旬纯苯进口船货到港较少，10 月下旬开始韩国发船明显增多，进口延期明显，10 月末至 11 月初船货才集中到港。纯苯港口累库预期将逐步兑现，纸货价格已转为 C 结构。四季度供应预期仍维持高位；而需求端难有支撑，下游无法消化纯苯的高供应，纯苯预计偏弱运行，后续供应端重点关注国内价格持续低位是否带来进口端变量。

苯乙烯方面，120 万吨新装置已落地，配套下游暂未跟上的情况下外放量较大。新增中委广东以及天津渤化计划外短停，平衡表看四季度苯乙烯表现为去库，但当前供应减量迟迟未兑现到港口去库，苯乙烯港口反季节性高库存加上明年一季度港口存累库预期，去库压力较大。上周中美经贸磋商结果来看双方关系有所缓和，关税、海事、物流等多项制裁取消或暂停实施，会谈结果基本符合市场预期，盘面小幅反弹后马上回落，当前纯苯、苯乙烯自身基本面来看均易跌难涨。后续关注整治“内卷式”竞争的进一步动向以及原油走势，单边建议等待反弹后的做空机会，品种间可考虑逢高做缩加工差。

燃料油：下行继续

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU01 收于 2764 元/吨

【产业表现】供给端：10 月份，俄罗斯高硫出口-57 万吨，伊朗高硫出口-20 万吨，伊拉克+65 万吨，墨西哥出口+37 万吨，委内瑞拉-45 万吨，10 月份出口端小幅缩量。需求端，在船加注市场，新加坡和马来西亚进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，10 月份中国-21 万吨，印度+5 万吨，美国-42 万吨，进料需求走弱，在发电需求方面，因发电旺季已过，沙特和埃及从净进口转出口，其中沙特出口 17 万吨，埃及出口 2 万吨，发电需求明显减弱。库存端，新加坡浮仓库存和马来西亚高硫浮仓库存高位盘整，中东浮仓高位库存回升

【核心逻辑】10 月份因欧美收紧对俄制裁，引发市场对俄罗斯供应收紧担忧，引发高硫裂解大涨，不过当前发电需求明显减弱，同时高裂解也引发进料需求减弱，当前高硫属于强预期弱现实的格局，不宜过分看好后期裂解，保持看空高硫裂解的观点不变。

低硫燃料油：估值抬升

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU01 收于 3290 元/吨

【产业表现】供给端：10 月份，科威特+18 万吨，阿尔及利亚+8 万吨，尼日利亚-19 万吨，巴西-15 万吨，俄罗斯+13 万吨，10 月份供应整体宽裕。需求端，新加坡 9 月船加注总量 476.5 万吨，其中低硫加注量为 235 万吨，环比-15 万吨，中国 9 月保税船加注量达 183 万吨，其中低硫燃料油 127 万吨，环比-9 万吨。10 月份中国进口+30 万吨，日韩进口-6 万吨，新加坡-27 万吨。库存端，新加坡库存+175 万桶；ARA-0.3 万吨，舟山+1 万吨

【核心逻辑】近期中美关系缓和，有利于航运业恢复，提振船燃市场需求，市场传言国内低硫出口配额部分转成品油出口配额，增加了市场对今年剩余两个月供应紧张的预期，提振近期低硫燃料油市场，前期压制低硫裂解的 Dar Blend 原油供应有所放缓，海外低硫燃料油裂解也开始低位回升，低硫基本面整体改善。

沥青：继续下行，注意止盈

【盘面回顾】BU01 收于 3193 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3170 元/吨

【基本面情况】钢联口径供给端，山东开工率-1.8%至 23.8%，华东开工率+4.9%至 50.5%，中国沥青总的开工率-0.4%至 31.5%，山东沥青产量-1.4 至 12.1 万吨，中国产量+0.4 万吨至 55.6 万吨。需求端，中国沥青出货量+4 万吨至 33.0 万吨，山东出货+1.76 万吨至 8.76

万吨；库存端，山东社会库存 0 万吨至 12.0 万吨和山东炼厂库存-2.5 万吨为 15.1 万吨，中国社会库存-1.1 万吨至 36.2 万吨，中国企业库存-4.4 万吨至 41.8 万吨。

【南华观点】受消息面和事件影响“美国加强对委内瑞拉军事威胁”“中美领导人会谈，对等关税暂停”，使得近期原油和沥青均出现了一定幅度的上涨。由于委内瑞拉的马瑞原油是我国沥青炼厂主要用的油种之一，因此市场担忧沥青原料受阻。短期我们无法判断是否会直接发生军事冲突，只能后期跟踪委内瑞拉原油发运量和国内的进口情况。从最新的 Kpler 发运数据看，短期委内瑞拉原油发运并未受到实质性影响。总的来看观点并无大的变化，如下所述：本周炼厂开工因部分炼厂检修影响和主营炼厂停产沥青，沥青总体供应减少。而需求端，整体现货市场交投依旧平淡，主要以消耗社会库存为主。短期旺季并没有超预期表现。库存结构上有所改善，厂库持稳且压力较小，社库呈现去库态势。原料紧张，重油偏紧等问题并未实质性缓解，因此沥青裂解价差仍然维持高位。成本端原油，近期原油反弹。短期随着成本抬升，沥青期货走强，但现货基差持续走弱，符合需求逐渐转淡的特征。中长期看，需求端北方随着气温降低，需求逐渐结束。南方降雨减少后，赶工需求或提振整体消费。近期山东消费税改革试点并未进一步扩大，因此受原油配额和消费税限制，华南地区依旧为沥青价格洼地。总之，沥青现阶段旺季并无超预期表现。短期由于近期外围扰动加大，建议短期观望或者等待期价到达压力位后尝试空配。

橡胶&20 号胶：下探寻底

【行情回顾】

昨日橡胶系延续下跌趋势，RU 和 NR 主力分别破 15000 和 12000 短支撑下探寻底，日盘盘尾小幅回升。其中 RU 表现相对抗跌，NR 则破 10 月份低位。

【产业动态】

·ANRPC 最新发布的 2025 年 9 月报告预测，9 月全球天胶产量料增 5%至 143.3 万吨，较上月下降 1%；天胶消费量料降 3.3%至 127.4 万吨，较上月增加 1.2%。前三个季度，全球天胶累计产量料增 2.3%至 1037.4 万吨，累计消费量料降 1.5%至 1142.2 万吨。

·据第一商用车网初步统计，2025 年 10 月份，我国重卡市场共计销售 9.3 万辆左右（批发口径，包含出口和新能源），环比今年 9 月下降约 12%，比上年同期的 6.64 万辆大幅增长约 40%。截止本月底，重卡市场已实现了七连涨。

·根据月度初步乘联数据综合预估：10 月全国新能源乘用车厂商批发销量 161 万辆，同比增长 16%，环比增长 7%。综合预估今年 1-10 月累计批发 1,205.4 万辆，同比增长 30%。

·QinRex 数据显示，2025 年前三个季度，印尼出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 124.1 万吨，同比增 4%；1-9 月，出口到中国天然橡胶合计为 24 万吨，同比大增 126%；混合胶出口到中国合计为 5.1 万吨，同比大增 325%。综合来看，印尼前三个季度天然橡胶、混合胶合计出口 129.5 万吨，同比增加 7.7%；合计出口到中国 29.1 万吨，同比大增 147%。

·QinRex 据马来西亚 11 月 4 日消息，马来西亚橡胶局（MRB）宣布，已启动 2025 年 10 月针对沙巴州和砂拉越州小农的橡胶生产津贴（IPG）。当月半岛不具备 IPG 启动条件。沙巴州杯胶的补贴为每公斤 30 仙（50%干胶含量）和每公斤 60 仙（100%干胶含量），砂拉越州杯胶的补贴为每公斤 40 仙（50%干胶含量）和每公斤 80 仙（100%干胶含量）。

【核心观点】

前期宏观利好情绪消退使得橡胶回归基本面定价。而美联储降息同时伴随的“偏鹰”态度；以及国内 10 月 PMI 数据表现不容乐观，为近历史 10 年低位，一定程度引发需求端担忧。近期国内产区受冷空气和台风影响，云南和海南割胶有所受扰，越南降雨同样较多，但泰国东北部、南部和马来群岛北部产区雨水较少，总体上天气条件有利于割胶上量，虽天胶低利润带来下方支撑，但原料成本支撑易随胶价松动。目前青岛干胶库存转累，库存压力

加大。下游汽车配套产销与出口表现良好，雪地胎等部分缺货支撑下游开工，但下游库存仍存压力，导致下游厂商待跌心态加强，实际交投意愿偏弱，橡胶需求支撑弱化。总体上，橡胶系目前基本面利好信心不强，短期或延续偏弱震荡格局，需静待寻底企稳。

尿素：偏弱震荡

【盘面动态】：周二尿素 01 收盘 1634

【现货反馈】：周二国内尿素市场价格涨跌稳并存，调整幅度 10-20 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1450-1590 元/吨。工厂新单预收参差不齐，部分挺价探涨意愿增强。国内尿素供需压力仍存，暂不具备持续反弹动力，观察看涨心态是否缓慢提升。短线国内尿素行情区间整理，局部偏强。

【库存】：2025 年 10 月 29 日，中国尿素企业总库存量 155.43 万吨，较上周减少 7.59 万吨，环比减少 4.66%，中国尿素港口样本库存量 11 万吨，环比下降 10 万吨，环比跌幅 47.62%。

【南华观点】：跟随宏观阶段性利多出尽，尿素弱势回落。从现货角度来看多地雨水暂停，秋收、秋播陆续推进，农业尿素走货适当增加，尿素企业出货适当好转，虽然多数仅维持产销弱平衡，但相较于前期的惨淡已经有较大好转。内需方面，内需偏弱是目前价格下跌的主要矛盾，复合肥及工业需求均较为疲软，对价格驱动同样有限因此中期趋势偏弱。在期货高升水的格局下，期现贸易商采购积极性较强。因此虽然前期宏观与产业共振带动期货反弹，但后期来看，在出口配额消失的背景下，尿素仍面临较大压力。

玻璃纯碱烧碱：关注供应预期兑现

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1189，-1.08%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 169.23 万吨，环比上周四-0.97 万吨；其中，轻碱库存 80.68 万吨，环比上周四-0.88 万吨，重碱库存 88.55 万吨，环比上周四-0.09 万吨。

【南华观点】

玻璃冷修预期再起，纯碱刚需面临走弱预期。纯碱以成本定价为主，虽然成本端预期坚实，其中动力煤预期偏强，盐价目前低位暂稳（尚未看到趋势性上涨），但没有减产的情况下估值难以有向上弹性。当下纯碱中长期供应维持高位的预期不变，正常检修继续。光伏玻璃低位开启累库，日熔开始下滑，重碱平衡继续保持过剩。9 月纯碱出口超过 18 万吨，符合预期，一定程度上继续缓解国内压力。上中游库存整体保持高位限制纯碱价格，但下方成本支撑，空间有限。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2601 合约昨日收于 1105，1.1%

【基本面信息】

截止到 20251030，全国浮法玻璃样本企业总库存 6579 万重箱，环比-82.3 万重箱，环比-1.24%，同比+28.85%。折库存天数 28 天，较上期-0.3 天。

【南华观点】

沙河煤改气将在本月逐步落地，阶段性或影响市场供应以及情绪，但随着淡季来临，且中游高库存，理性上认为影响有限，保持观察。目前玻璃 01 合约持仓高位，博弈或持续至临近交割。玻璃结构性矛盾依然存在，没有超预期的减产发生，01 合约玻璃的终点是向下的，但实现路径上或等到临近交割。远期又有成本支撑和政策预期。

烧碱:

【盘面动态】烧碱 2601 合约昨日收于 2336, -0.6%

【基本面信息】

国内液碱市场均价下降。华北地区液碱市场价格局部调整, 山东地区今日有企业负荷下调, 当地下游需求情况温和, 企业灵活调整出货价格。河北地区液碱市场价格维持稳定, 下游需求情况尚好, 企业出货压力不大, 价格维持稳定。西北地区液碱市场价格维持稳定, 液碱货源供应充足, 厂家报价维持稳定。华中地区液碱市场价格平稳运行, 企业多积极促进成交为主。华南广西地区本月氧化铝用碱价格下调 250 元/吨 (折百), 散户成交情况尚好, 报价变化不大。

【南华观点】

产量逐步回归, 市场压力增加。近端现货端没有明显的补库行为, 不及预期, 且现货呈现震荡偏弱, 或等待现货见底后去刺激投机需求。非铝的阶段性补库预期落空。远端交易预期上, 高利润限制价格高度, 中长期投产压力继续, 下游氧化铝投产的兑现程度以及时间或有分歧。

纸浆&胶版纸: 期价高位回落

【盘面回顾】: 昨日纸浆期货价格白天先震荡, 后震荡回落, 临近收盘略有回升, 夜盘则呈现震荡走势; 胶版纸期货价格低开回落, 夜盘高开, 但后再度回落。

【现货市场】:

纸浆市场主流价: 山东银星报价 5500 元/吨 (0), 山东狮牌报价 5700 元/吨 (0), 华南银星报价 5600 元/吨 (0)。

胶版纸/双胶纸企业报价: 山东晨鸣报价 4750 元/吨 (0), 广东亚太报价 6150 元/吨 (0), 河南龙丰报价 5450/5500 元/吨 (0)。

【港口库存】: 纸浆: 截止 10 月 31 日, 港口库存 206.1 万吨 (+0.6)。

【月差结构】: 纸浆: 11-01 反套观望

【南华观点】: 从现货价格来看, 各地区部分纸企纸浆价格小幅回落 50~100 元/吨不等。

从基本面来看, 部分浆厂停工检修, 供应端压力稍减; 需求方, 延续此前, 下游各类用纸开工率涨跌互现, 纸浆现货市场放量平缓, 但从宏观角度看, 书报杂志零售额约 211 亿元, 同比下降 7% (而 8 月同比大增 12%), 文化纸消费并未延续 8 月的同比向好; 而港口库存仍偏相对高位, 限制纸浆价格。

对于胶版纸来说, 从现货价格而言, 各地区纸价相对保持稳定, 影响相对偏中性; 而市场情绪更偏冷静, 期价因此有所回落。

故就当前来看, 纸浆与胶版纸短期可能相对偏震荡。

原木: 逢高空, 并关注 01-03 反套机会

【盘面】lg2601 收盘于 776.5 (-5.5), 持仓 1.8 万手。

【现货】上周现货价格有所下调。 根据原木通数据显示, 本周一岚山地区 3.9 米中 A 下调 10 元, 主流价 750, 5.9 米中 A 规格均有下调 5 元, 主流价 780-785。

【估值】仓单成本约 822 元 /立方米 (长三角), 814-819 元 /立方米 (-9) (山东)。

【库存】截止 10.24 日, 全国库存量 284 万方 (-8)。

【核心矛盾】

上周末中美磋商释放暖意, 周一开盘不久, 多头就暴利平仓出逃。周四中美最高领导人在韩国会晤, 确认美方暂停对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年, 中方同步暂停反制

措施，供应链不确定性短期消散。

现货端，本周一岚山地区个别规格继续价格下调。下游订单量较弱，接货能力一般。叠加近期到港船只较多，供给充足，基本面相对偏弱。

值得注意的是，本周五收盘 lg2511 合约在交割前最后一个交易日收盘价为 743 元/方，相比 09 合约的贴水幅度进一步加深。推测的买方接货意愿为 782 元/方，该价格距离该推测值相差 39 元/方。而 09 合约交割月前最后一个交易日收盘价为 777 元/方，推测的买方接货意愿同样为 782 元/方，价差为 5 元/方。11-01 价差更是来到了-50 的历史极值。为何这次贴水如此之深？本人认为有接货成本的考虑因素，也有对后市基本面不看好的因素在其中。-50 的月差，是否能够完全覆盖转抛成本？这个账可能大概差不多，但是具体的盈亏，不同的地区，接货的不同的货品质量，会使其存在一定的差异。

产业上反馈的重庆、蓬莱交割升贴水调整的问题，在 01 合约能实现的概率也不大。那么 01 合约届时会不会也有这么大的贴水进入交割月，值得关注。

本周一现货继续下调，基本面弱势延续。逢高空依然是目前的主要思路。其次，01-03 的价差来到-11 左右，中长期策略，关注逢高做空，拉大 C 结构的机会。

策略建议

1) 逢高空 2) 卖出的 lg2601-p-750 头寸，择时止盈。3) 中长期策略，关注 01-03 反套机会。

丙烯：持续偏弱

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6001 (-28)，PL2602 盘面收于 6040 (-50)；PP-PL01 价差 559 (+12)；PL01-02 月差-39 (+22)

【现货反馈】山东均价 5835 (-5)，华东均价 5875 (-75)

【基本面数据】供应端，丙烯产量 123.95 万吨 (+2.21)，开工率 74.98% (+1.09%)。其中主营炼厂开工率 80.5% (-0.39%)；独立炼厂开工率 52.30% (+2.26%)，不含大炼化利用率为 47.95% (+1.54%)；蒸汽裂解开工率 80.63% (+0.34%)；PDH 开工率 73.85% (+2.59%)，开工率短期维持在 70%-75% 左右。MTO 开工率 90.27% (-0.15%)。需求端 PP 开工小幅回升，本期 PP 粒料开工率 77.06% (+1.13%)，产量 78.92 万吨 (+1.15 万吨)；PP 粉料本期开工率 43.37% (+2%)，产量 7.82 万吨 (+0.36 万吨)；另外正丁醇开工仍在下滑，开工率 83.52% (-2.01%)，另外丙烯酸本周因部分装置降负开工下滑至 66.96% (-6.62%)

【观点】原料端，原油小幅收跌，整体仍偏震荡，丙烷随原油下跌。国内丙烯端整体依然维持宽松局面不变，现货市场持续走弱，厂家积极出货，PP 终端需求旺季不旺，在丙烷价格上涨后，PDH 利润再度被压缩至水下，关注后续负反馈情况，打出负反馈之前，预期维持偏弱格局。

以上评论由分析师凌川惠 (Z0019531)、俞俊臣 (Z0021065)、边舒扬 (Z0012647)、张博 (Z0021070)、杨歆悦 (Z0022518)、寿佳露 (Z0020569)、宋霁鹏 (Z0016598)、戴一帆 (Z0015428)、胡紫阳 (Z0018822) 及助理分析师黄超贤 (F03147169) 提供。

农产品早评

生猪：持仓博弈加剧

【期货动态】LH2601 收于 11685 日环比-0.43%

【现货报价】全国生猪均价 11.97 (-0.23) 元/公斤，其中河南 12.04 (-0.25) 元/公斤、四川 11.67 (-0.19) 元/公斤、湖南 11.6 (-0.33)、辽宁 12.00 (-0.17) 元/公斤、广东 12.83 (-0.26) 元/公斤。

【现货情况】

生猪价格继续回落。规模场出猪节奏陆续恢复，区域养户出栏意向同步增加，但终端消费跟进乏力，产品销价难有效跟进。

【南华观点】

政策端扰动频出，生猪远月供给或受到影响。长周期战略性可以看多，但中短期依旧以基本面为主。近期集团场、二育群体出栏减少，部分二育逐渐有所补栏育肥，盘面阶段性出现底部迹象。预计随着旺季到来，需求逐渐好转，支撑旺季价格。

油料：谨防预期落地回调

【盘面回顾】外盘未看到更多采购信息，本周即将预期落地，盘面有所回调，内盘跟跌。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西升贴水在外盘走强后小幅回落，总体支撑国内买船成本，近月榨利走弱，远月美豆报价高于巴西，市场预估后续美豆进口关税将调整至 13%，榨利亏损下油厂继续以采购近远月巴西船期为主，但买船情绪有所降低。到港方面看，11 月 850 万吨，12 月 800 万吨，开启采购美豆窗口后远月缺口预计修复。

对于国内豆粕，供应方面，全国进口大豆港口与油厂库存继续回升，豆粕延续季节性库存高位。需求端来看，下游饲料厂物理库存维持中性，存在一定消费刚性支撑。

菜粕端来看，自 8 月 12 日商务部发布对于加拿大菜籽反倾销调查结果初裁结论以来，由于对于进口加拿大菜籽需额外征收 75.8% 的保证金政策存在，国内进口商对于加拿大菜籽采购始终保持谨慎心态，年内进口加拿大菜籽较去年同期减少 42%，油厂开机率与菜籽库存同样保持年内新低，但由于四季度属于菜粕需求淡季，且当前豆菜粕现货价差难以增加额外替代需求，故四季度仍将保持供需双弱状态。11 月 3 日盘后外交部发言中方决定恢复旅行社经营中国公民赴加拿大团队游业务，增加额外和谈预期，且考虑替代品澳大利亚菜籽即将在 11 月后到港，故认为本轮后续需求增量有限，供应存在恢复预期，沿海粕叠加油厂粕库存继续保持高位。交割问题可关注 11 月仓单集中注销后新仓单注册情况。

【后市展望】外盘美豆在中美谈判背景下以出口需求为主线，1200 万吨出口至中国预期逐渐计价，缺乏更多增量背景下期末库存继续维持 3 亿蒲附近水平，对应价格震荡区间小幅上移，在巴西大豆种植顺利预期下缺乏更多上行驱动；内盘豆粕受制于近月高库存压力，预计本轮反弹空间有限，在有效开启美豆采购将带来远月下跌驱动，但在外盘反弹中成本支撑上移，同样下跌幅度也有限。内盘菜粕由于中加不断谈判影响盘面预期，短期内由于仓单注销月临近，盘面表现略强，但不宜追多，11 月后做多时机需关注后续仓单变化情况。

【策略观点】M2601 前期 3300 卖看涨备兑持有。此外菜粕暴涨往往是卖出看涨期权合适的机会，价格考虑 2550 以上合适。

油脂：短期油脂或止跌

【盘面回顾】中加关系缓和预期不强，外盘波动为主，国内油脂短期或止跌。

【供需分析】棕榈油：马来西亚 10 月 1-31 日棕榈油出口较上月同期出口增加 5.19%，但 10 月棕榈油产量增加，马棕库存压力仍存。印尼今年全年棕榈油增产超 10%，叠加 B50 计划不确定性增强，后市需求存疑，不过今年 B40 计划依然支持年底需求，棕油产地报价下

方空间有限。

豆油：中美和谈结果较乐观，中国恢复采购美豆后豆油供应缺口消失，国内大豆近期到港依然充足，油厂开机率高，短期库存压力仍大，不过美豆需求有望回升，成本端有一定支撑。

菜油：中美和谈趋势较好，但中加关系暂时未有缓和预期，菜油后市供应紧张担忧未能缓解，菜油短期遇到提振，关注中加关系进展。

【后市展望】当前植物油市场不确定因素增加，关注产地信息和美国生柴政策；关注美国 and 东南亚天气情况；关注中加关系进展。

【南华观点】短期不推荐看空，等待市场信息的进一步指引。

豆一：延续回调

【期货动态】周二，豆一期货延续回调走势，主力 01 合约下跌 37 元/吨，收于 4055 元，持仓量与成交量略有下降，夜盘继续走弱，注册仓单大幅增加 2700 手至 10088 手；

【现货报价】哈尔滨（一等，蛋白 39%净粮上车价）：2.04 元/斤，+0 元/斤；绥化（蛋白 39%毛粮主流价格）：1.9 元/斤，+0 元/斤；内蒙古阿荣旗（蛋白 39%毛粮主流价格）：1.92-1.93 元/斤，+0.0 元/斤；

【国储收购】中储粮呼伦贝尔库自 11 月 6 日起开始收购新季国产大豆，以蛋白作为主要定价基准，39 蛋白及以上价格 2.025 元/斤；

【市场分析】由于 10 月价格累计上涨幅度较大，导致收购端建库趋于谨慎，价格滞涨引发卖压涌出，现货价格滞涨并出现回落迹象；中美贸易谈判促成美豆进口恢复预期，导致市场看涨情绪降温，期货端资金拉涨动力减弱，叠加 10 月单边上涨回调需求较大，导致期价进入回调；后期情况看，在上涨动力释放后，做多动能需重新积累，价格或仍有调整过程，关注收购端积极性；昨日仓单新增较多，前期底价建库套保压力体现在盘面中；

【南华观点】短期高位回调，关注 4000 关口支撑；

玉米&淀粉：缩量回调

【期货动态】周二玉米盘面涨势暂缓，主力 01 合约收低于 2135 元，成交量明显减少，持仓量小幅增加，注册仓单增加至 66351 手；淀粉跟随玉米收低，主力 01 合约收于 2444 元，成交量下降，持仓量微减；

【现货报价】玉米：锦州港：2115 元/吨，+15 元/吨；蛇口港：2530 元/吨（无货），+0 元/吨；哈尔滨报价 2010 元/吨，+0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2450 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2750 元/吨，+0 元/吨。

【市场分析】进入 11 月后，国内玉米产区潮粮集中销售压力减弱，华北潮粮经过前期“甩卖”，销售压力释放，东北产区度过集中收割上市后，随着气温下降，卖压缓解，整体产区基层惜售情绪增强，收购端提价促量收购，促使玉米价格短期回暖；玉米价格经过 10 月卖压检验，韧性有所加强，后续卖压逐步分散，压力缓解；昨日深加工报价涨跌互现，整体稳定，锦州港价格继续上调；淀粉行情稳定，企业有降价促量销售动作，小包供应偏紧，下游需求尚可，纸品涨价提振需求；知情人士透露，中国进口商就小麦船货发出询盘，计划年底至明年 2 月份装船，谷物进口的恢复会增加国内玉米压力，但短期影响有限，关注采购量情况；

【南华观点】短期回踩结束 盘整磨底运行为主。

棉花：关注套保压力区间

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 0.5%，美元走强，原油走弱。隔夜郑棉下跌近

0.5%。

【外棉信息】据巴基斯坦棉花种植者协会 25/26 年度最新数据，截至 10 月 31 日，新年度籽棉累计上市量折皮棉约为 68.8 万吨，同比增加 3.4%。

【郑棉信息】目前新疆棉花采收整体采收进度已接近尾声，近日南疆机采棉收购价多集中在 6.30-6.40 元/公斤，北疆多集中在 6.15-6.30 元/公斤，新棉成本基本固化，截至 2025 年 11 月 3 日，全国新年度棉花公证检验量累计 199.02 万吨，随着新棉加工公检量加速增长，新季供应将持续放量，对棉价形成压力。目前下游纱布厂负荷整体基本持稳，在中美贸易向好下，部分纱厂点价采购，但整体需求相对平淡，布厂成品小幅累库。

【南华观点】短期中美贸易磋商之下，市场情绪或有回暖，新年度南疆产量不及预期，新棉收购价格相对坚挺，但国内新棉整体产量仍偏高，且下游需求偏弱，棉价进一步上行动力尚显欠缺，关注 13600-13800 附近套保压力及后续新季定产情况。

白糖：重回跌势

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周二收低，受供应过剩预期打压。

昨日夜盘，郑糖跟随原糖下跌，近期走势转弱。

【现货报价】南宁中间商站台报价 5710 元/吨。昆明中间商报价 5600-5760 元/吨。

【市场信息】1、巴西 10 月前三周出口糖 233.46 万吨，日均出口 17.96 万吨，较上月增加 6%。

2.印度 ISMA 和 NFCSF 维持产量预估不变，但产量前景很快就会明朗。

3.巴西甘蔗行业协会（Unica）数据显示，10 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 3403.7 万吨，同比增加 0.3%；食糖产量达 248.4 万吨，同比增长 1.25%，乙醇产量则为 20.13 亿升，同比下降 1.17%。糖厂使用 48.24% 的甘蔗比例产糖，仍高于去年同期的 47.33%。

4.ISMA 预计 25/26 榨季印度糖产量为 3435 万吨（包括乙醇），乙醇用糖 340 万吨。

5.我国 9 月进口糖 55 万吨，同比增加 15 万吨，24/25 榨季累计进口 463 万吨，同比减少 12 万吨。

6.11 月 1-2 日成都糖会，公布 25/26 榨季产量预估，全国产量增加至 1170 万吨，广西 680 万吨，云南 260 万吨，广东 60 万吨，内蒙 70 万吨，新疆 75 万吨。

【南华观点】近期糖价重新进入下滑通道，内外糖价同步走弱。

鸡蛋：预期难证伪

【期货动态】主力合约 JD2512 收于 3144，日环比-0.44%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 2.87（-0.00）元/斤；主销区鸡蛋均价为 2.93（-0.00）元/斤。

【现货情况】

产区市场交投不快，终端消费不及预期，各环节观望情绪浓厚，考虑到当前蛋价长期成本之下，养殖端惜售情绪明显，蛋价涨跌两难。今日销区各市场到车正常，走货一般，价格暂稳观望。

【南华观点】

蛋鸡存栏依旧处于绝对高位，10 月在产蛋鸡存栏量虽然环比减少，但总体供应依旧偏高。随着各地气温逐渐转凉，产蛋率随之提升。鸡苗方面，自 7 月份鸡苗销量快速下降，当前养殖利润较差，养户补苗积极性不高。10 月全国老母鸡出栏量环比增多，前期压栏老鸡较多，同时由于鸡蛋价格低于成本线，蛋鸡养殖处于亏损状态，且后期短时间内难以扭亏为盈，导致养殖单位淘汰老鸡积极性持续维持高位，但由于老母鸡价格偏低，仍有部分低价惜售现象。

长周期蛋鸡产能依旧过剩，价格压力偏大。短期受节后蛋价下跌较快，部分养户出现淘鸡，亦或换羽。总体来讲，产能高位，但面临拐点，总体大方向依旧偏空，若多单博弈反弹，建议以正套参与。

苹果：承压回落

【期货动态】昨日苹果期货价格大幅回落，短期涨幅过快导致价格回落。

【现货价格】栖霞 80#一二级主流参考价 3.5-4 元/斤，栖霞 80#一二级半主流参考价 3.0-3.5 元/斤，统货价格 2.0-3.0 元/斤，以质论价。陕西洛川产区晚富士 70#以上半商品 3.8-4.5 元/斤附近，70#以上统货 3.4-3.8 元/斤，订园价格 3.5-3.8 元/斤主流。甘肃静宁产区 70#以上山地商品 5-6 元/斤，主流 5-5.5 元/斤。70#以上统货 4.5 元/斤附近，冰雹伤货源 3.5-4.5 元/斤。

【现货动态】当前全国入库基本结束，根据陕果服务中心数据，今年全国冷库预估入库量为 5.5 成左右，较去年减少 1 成，预估入库量 700-780 万吨。其中陕西入库 5-5.5 成，较去年减少 1-1.5 成；甘肃入库 7 成，较去年减少 2-3 成，山东入库 5 成，较去年减少 1 成。具体情况看，西部库存客商占比 40%，好货为主，果农占比 60%，果农好货比例 10-20%，低质量和差货 70-80%；东部果农 60-65%，客商 35-45%，入库后冷库好货占比 40%，果脯占比 20-30%，通货及三级占比 40-50%。

【南华观点】近期苹果价格受到市场整体抛售冲击，关注下方支撑位。

红枣：进入下树收购期

【产区动态】目前新枣陆续下树，当前阿克苏地区通货主流价格参考 6.50-7.00 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 6.80-7.50 元/公斤，关注后续收购价格变化情况。

【销区动态】昨日广东如意坊市场到货 6 车，参考新季货超特 12.60-13.50 元/公斤，特级 11.00-12.50 元/公斤，一级 10.00-11.00 元/公斤，二级 8.50-9.10 元/公斤，三级 7.50-8.00 元/公斤；河北崔尔庄市场到货 3 车，参考新季到货特级 11.50 元/公斤，一级 10.20-10.60 元/公斤。目前下游整体以刚需补库为主，对新枣价格接受度一般，现货价格基本持稳，好货价格相对坚挺。

【库存动态】目前尚未有新季仓单。据统计，截至 10 月 23 日，36 家样本点物理库存在 9103 吨，周环比增加 94 吨，同比增加 109.22%。

【南华观点】新季红枣将迎来集中下树阶段，当前新季产量仍为市场博弈的核心点，当前来看，新季烂枣较少但枣果或有偏小，短期价格波动或较大，关注新枣下树后定产及商品率情况。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、戴鸿绪（Z0021819）、靳晚冬（Z0022725）、陈嘉宁（Z0020097）、陈晨（Z0022868）及助理分析师康全贵（F03148699）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。