

金融期货早评

宏观：美国就业数据超市场预期

【市场资讯】1) 中央金融办副主任王江：加快建设金融强国，为中国式现代化提供有力支撑。2) 决定特朗普关税命运时刻来了，美最高法院开庭辩，法官质疑关税合法性。3) 美国政府已停摆 36 天创史上最长纪录，特朗普：政府关门已冲击股市，但仍预计将创新高，为求尽快重启政府呼吁终结“冗长辩论”规则。4) 市场的“美国中选风向标”：特朗普任内第一场大选，民主党“压倒式胜利”。5) 就业企稳信号：美国“小非农”10 月 ADP 新增就业 4.2 万人超预期，薪资增长持续停滞；美国 10 月 ISM 服务业 PMI 超预期反弹、创八个月新高，价格支付指数三年新高。6) 欧元区 10 月综合 PMI 升至 29 个月新高，德国强劲复苏成增长引擎，法国深陷收缩泥潭。7) 美财政部季度再融资规模不变，但暗示未来或上调发债规模。8) 美联储理事米兰：ADP 就业令人欣慰意外，预计继续降息，警告关税裁决或拖累经济。

【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。中国制造业 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，后续关注点或转向为关注美国的就业、通胀情况。美国“小非农”10 月 ADP 新增就业 4.2 万人超预期，薪资增长持续停滞，就业出现边际企稳信号。后续重点关注美国政府究竟何时结束停摆，以及这一停摆周期对美国经济产生的实际影响。

人民币汇率：美元流动性“越降越紧”

【行情回顾】在岸人民币兑美元 11 月 5 日 16:30 收盘报 7.1246，较上一交易日下跌 13 点。

【重要资讯】1) 美国众议院议长约翰逊：明确排除 12 月份临时拨款决议可能性，将临时拨款决议延期至 1 月合乎时宜。2) 日本央行会议纪要显示，一些委员会成员在讨论加息时机时，援引了日本长期通缩的经历，认为有必要保持谨慎，这与两名呼吁加息的成员形成了对峙。3) 日本最高外汇事务官员三村淳：我们都同意，货币政策本身掌握在日本央行手中。我认为日本与美国达成的贸易协议是我们现实中能够做到的最好结果。外汇市场的主要担忧在于波动性过大，而非汇率水平。

【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：美联储降息预期降温，股指连续三日盘中反弹下方存在支撑

【市场回顾】

上个交易日股指除上证 50 小幅收跌外其余均收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.19%。从资金面来看，两市成交额下跌 434.17 亿元。期指方面，IH 放量下跌，其余品种均放量上涨。

【重要资讯】

1. 美国“小非农”10 月 ADP 新增就业 4.2 万人超预期，薪资增长持续停滞。
2. 美国 10 月 ISM 服务业 PMI 超预期反弹、创八个月新高，价格支付指数三年新高。

【核心逻辑】

美国 ADP 就业人数超预期增加，就业市场出现企稳信号，12 月美联储降息预期降温，A 股承压，不过报告显示薪资增长持续停滞，这为美联储 12 月是否继续降息增添不确定性。本周三个交易日国内股指日内走势均出现反弹，可见下方存在较强支撑，但缺乏足够的上行驱动，两市成交额连续两日低于 2 万亿元，因此呈现出托而不举的状态。当前市场存在多空分歧，预计短期延续震荡。

【南华观点】短期预计延续震荡

国债：维持多头思路

【市场回顾】周三期债高开低走，品种多数收跌。资金面宽松，DR001 在 1.32%附近。

【重要资讯】1. 就业企稳信号：美国“小非农”10 月 ADP 新增就业 4.2 万人超预期，薪资增长持续停滞。2. 中央金融办副主任王江：加快建设金融强国，为中国式现代化提供有力支撑。

【核心观点】周二盘后央行披露 10 月国债净买入 200 亿，并公告周三进行 7000 亿断式逆回购操作，期债早盘高开，对消息的表现较为乐观，但 A 股低开高走，对债市造成了一定压制。短期消息面再度进入静淡期，市场陷入震荡，中期仍可保持乐观。

【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：期价放量突破前高，现货跟进成关键

主力合约创年内新高，但现货基本面仍待验证。

【行情回顾】

昨日（11 月 5 日），集运指数（欧线）期货市场全线大涨。主力合约 EC2512 开盘于 1918.0 点，收盘于 1946.0 点，较前一交易日大幅上涨 4.08%，盘中最高触及 1960 点，创年初以来新高。远月合约同步走强，EC2602 合约收盘于 1652.0 点，涨幅 3.73%；EC2604 合约收盘于 1199.6 点，涨幅 1.15%。市场成交活跃，主力合约持仓量增长 8.32%至 32.6 万手，资金入场积极。

【信息整理】

当前市场核心驱动从宏观缓和转向船司挺价行动，但需关注现货实际兑现程度：

利多因素：

- 1) 船司挺价措施密集落地：达飞宣布 11 月 15 日上调欧线 FAK 费率至 3000 美元/FEU，赫伯罗特跟进至 3100 美元/FEU，12 月在线报价进一步挺价至 4000 美元/FEU，挺价力度超预期。
- 2) 运力投放边际收缩：本周中国至欧洲航线计划投放运力降至 29.5 万 TEU，船司通过空班控航调节供应，海洋联盟准班率提升至 62.96%加速船舶周转。
- 3) 港口效率改善：安特卫普港船舶在港时间周环比下降 42.4%，鹿特丹港下降 2.6%，供应

链瓶颈缓解支撑运力调配。

利空因素：

- 1) 现货指数与期货背离：最新 SCFIS 欧线指数报 1208.71 点，周环比下跌 7.92%，反映 10 月底实际订舱价格仍疲软。
- 2) 红海复航预期扰动：土耳其与哈马斯讨论加沙停火，巴以局势若缓和可能促使船舶结束绕行，隐性运力释放压力增大。
- 3) 美国政府停摆创纪录：联邦机构关门进入第 36 天，全美 40 个主要机场运力削减 10%，可能间接抑制欧线货量需求。

【交易研判】

集运欧线期货短期强势格局延续，但期现价差走阔加剧波动风险。

操作策略：

趋势交易者：可依托 1900 点支撑轻仓持多，目标 2000 点压力区，止损参考 1880 点以下。

套利交易者：关注 EC2512-EC2602 正套机会，价差目标 300-320 点。

【风险提示】

- 1) 警惕 11 月下半月船公司提价实际落地程度不及预期。
- 2) 关注红海复航进程及美国政府停摆对全球贸易需求的拖累效应。
- 3) 密切跟踪本周五美国非农就业数据对宏观情绪的冲击。

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：延续震荡整理

【行情回顾】周三贵金属价格略有反弹，但整体仍处于窄幅区间震荡，形成与周二反转的格局。周边美指震荡，10Y 美债收益率走高，美股反弹，欧股上涨，比特币反弹，原油下跌，南华有色金属指数低位震荡。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3990.4 美元/盎司，+0.75%；美白银 2512 合约收报于 47.86 美元/盎司，+1.2%。SHFE 黄金 2512 主力合约收 912.26 元/克，-0.77%；SHFE 白银 2512 合约收 11276 元/千克，-0.73%。消息面，美国 10 月 ADP 就业人数录得增长 4.2 万人，为 2025 年 7 月以来最大增幅，高于预期的 2.8 万人。此外，9 月份总就业人数修正为减少 2.9 万人，此前为减少 3.2 万人。数据后贵金属短暂小幅回落后回归升势，主要因良好 ADP 数据仍无法预示非农就业转好，而原定于周五的非农就业报告可能继续因美政府停摆而延后公布。此外，美国 10 月 ISM 服务业 PMI 超预期反弹、创八个月新高，价格支付指数三年新高。

【降息预期与基金持仓】12 月降息预期仍摇摆不定。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 37.5%，降息 25 个基点的概率为 62.5%；美联储 1 月 29 日维持利率不变概率 25.9%，累计降息 25 个基点的概率为 54.8%，累计降息 50 个基点的概率 19.4%；美联储 3 月 19 日维持利率不变概率 17.3%，累计降息 25 个基点的概率为 45.2%，累计降息 50 个基点的概率 31.1%，累计降息 75 个基点的概率 6.4%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 1038.63 吨；iShares 白银 ETF 持仓日减 16.93 吨至 15150.71 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 9.4 吨至 656.2 吨；截止 10 月 31 日当周的 SGX 白银库存周减 74.9 吨至 830.33 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，同时关注美政府停摆是否延迟数据公布。事件方面，周四 20:00，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：小非农数据好于预期，美元指数反弹令铜价反弹高度受限

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 4.99 美元/磅，涨 0.13%；LME 铜收于 10733 美元/吨，涨 0.65%；沪铜主力收于 85900 元/吨，涨 0.55%；国际铜收于 76430 元/吨，涨 0.51%。主力收盘后基差为-200 元/吨，较上一交易日跌 1040 元/吨，基差率-0.23%。

沪伦比 5 日为 8.04，3 日 7.92，跨境比值继续回升。

【产业信息】1、5 日，上期所铜期货注册仓单 42561 吨，较前一日增加 1414 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 133975 吨，较前一日增加 75 吨；LME 铜注册仓单 123325 吨，较前一日增加 350 吨，注销仓单 10650 吨。3 日，COMEX 铜库存 360491 吨，较 3 日增加 2005 吨。

2、11 月 5 日，SMM1#电解铜均价报至 85335 元/吨。据铜漆包线企业反馈，随着铜价回落，近日下游下单量有所增加，漆包线订单环比上周有所好转。

3、美国 10 月 ADP 就业人数 4.2 万人，预期 2.8 万人，前值-3.2 万人。

【南华观点】铜价下跌，现货采购情绪提升。期铜触及日内低点后反弹，反映出下方支撑较强。但未能涨破 86000 一线，表明上涨乏力。10 月份“小非农”数据超预期，或为政府停摆而未发布的非农就业数据增添一丝信心。美元指数虽未大幅走强，但突破 100 关口对铜价反弹高度带来一定压力。

【南华策略】1、12 月合约继续看 85000 附近支撑，上看 86500 附近压力。若下游需求走强，支撑位附近逢低买。2、对于需要备货的下游企业，可以在当前价格构建“卖出平值或实值看跌期权+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：中长期仍看好铝价

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 21395 元/吨，环比-0.40%，成交量为 19 万手，

持仓 23 万手，伦铝收于 2845.5 美元/吨，环比-0.70%；氧化铝收于 2775 元/吨，环比+0.43%，成交量为 22 万手，持仓 42 万手；铸造铝合金收于 20830 元/吨，环比-0.64%，成交量为 5212 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，短期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，可卖出虚值看跌期权，中长期全球电解铝紧平衡乃至紧缺叠加宏观向上叙事，我们认为铝价处于上行通道。

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 22650 元/吨。其中成交量为 10.08 万手，而持仓减少 4446 手至 11.25 万手。现货端，0#锌锭均价为 22500 元/吨，1#锌锭均价为 22430 元/吨。

【产业表现】今日暂无

【核心逻辑】上一交易日，锌价高位窄幅震荡。基本面上，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

锡：底部支撑交足

【市场回顾】沪锡主力上一交易日报收在 28.21 万元每吨；成交 71165 手；持仓 3.26 万手。现货方面，SMM 1#锡价 281300 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:震荡调整

【行情回顾】周三碳酸锂期货主力合约收于 79140 元/吨，日环比+0.74%。成交量 51.57 万手，日环比-47.16%；持仓量 45.32 万手，日环比-0.41 万手。碳酸锂 LC2601-LC2603 月差为 back 结构，日环比+180 元/吨。仓单数量总计 26830 手，日环比+340 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场情绪表现一般。锂矿市场价格小幅走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 925 美元/吨，日环比-2.12%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 80500 元/吨，日环比-400 元/吨；电池级氢氧化锂报价 80850 元/吨，日环比-100 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-100 元/吨，三元材料报价变动+0 元/吨；六氟磷酸铁锂报价变动+3000 元/吨，电解液报价变动+1250 元/吨。

【南华观点】基本面看，供应端实际增量暂时稳定，11 月份需求端仍维持强势，整体市场情绪仍较好。技术面看，下方第一支撑位 7.8 万/吨目前较稳。综合来看，碳酸锂当前易涨难跌，当前仍维持震荡偏强观点。

工业硅&多晶硅:宽幅震荡

【行情回顾】周三工业硅期货主力合约收于 9020 元/吨，日环比变动+1.52%。成交量约 27.61 万手（日环比变动-27.28%），持仓量约 23.28 万手（日环比变动-0.93 万手）。SI2601-SI2605 月差为 back 结构，日环比变动+50 元/吨。仓单数量 46195 手，日环比变动+372 手。

多晶硅期货主力合约收于 53355 元/吨，日环比变动-0.67%。成交量 17.52 万手（日环比变动-36.13%），持仓量 12.50 万手（日环比变动-0.38 万手），PS2601-PS2605 月差为 back 结构，日环比变动+90 元/吨；仓单数量 9730 手，日环比变动+140 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 21350 元/吨，日环比-0.23%。

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%；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%；集中式 N 型 182 组件报价 0.663 元/瓦，日环比+0.15%，分布式 N 型 182 组件报价 0.669 元/瓦，日环比+0.15%。

【南华观点】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。多晶硅基本面仍然偏弱，关注近月仓单压力与市场会议情况，警惕超预期波动。

铅：供给扰动，上涨趋势小幅显现

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 17505 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 17325 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。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）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：挑战前期低位，弱势震荡

【盘面回顾】昨日螺纹在跌破前期低点开始震荡，热卷的反倾销调查可能对远月合约造成压力。焦煤回调后的重新上涨可能会减弱成材的下跌动力，但成材尚未看到自身上涨动力，仍然偏弱。

【信息整理】11月3日，泰国商业部外贸厅发布公告称，应泰国国内企业提交的申请，对原产于中国的热轧钢板反倾销案发起反规避调查。

【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。

焦煤焦炭：现货领涨盘面，基差偏强运行

【盘面回顾】强势拉涨

【信息整理】

1. Mysteel 煤焦：本周统计 523 座炼焦煤样本矿山数据，原煤日产 186.3 万吨，环比减少 4.0 万吨。
2. 11 月 5 日临汾安泽市场炼焦煤价格上涨 60 元/吨，低硫主焦精煤 A9、S0.5、V20、G85 出厂价现金含税 1660 元/吨。

【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】昨日铁合金小幅上涨

【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沅（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）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 0.96 美元，跌幅 1.59%，报 59.6 美元/桶；布伦特主力原油期货收跌 0.92 美元，跌幅 1.43%，报 63.52 美元/桶；INE 原油期货收跌 0.95%，报 457.7 元。

【市场动态】1. 沙特阿美将 12 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价定为较阿曼/迪拜原油均价升水 1 美元/桶，将 12 月销往美国的阿拉伯轻质原油官方售价定为较阿格斯含硫原油均价升水 3.20 美元/桶，将 12 月销往西北欧的阿拉伯轻质原油官方售价定为较布伦特原油结算价升水 1.35 美元/桶。2. 美国能源信息署（EIA）：除却战略储备的商业原油库存增加 520.2 万桶至 4.21 亿桶，增幅 1.25%，预期 60.3 万桶，前值-685.8 万桶。当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 30 万桶，前值 133.4 万桶。当周美国战略石油储备（SPR）库存增加 49.8 万桶至 4.096 亿桶，增幅 0.12%，前值 53.3 万桶。当周 EIA 取暖油库存 -3.6 万桶，前值 4.9 万桶。当周 EIA 精炼油库存 -64.3 万桶，预期-196.9 万桶，前值-336.2 万桶。汽油库存 -472.9 万桶，预期-114 万桶，前值-594.1 万桶。美国中西部地区汽油库存上周降至历史最低水平。美国至 10 月 31 日当周汽油库存降至 2022 年 11 月以来最低水平。

【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：震荡偏弱

【盘面动态】LPG2512 盘面收于 4278 (+35), LPG2601 盘面收于 4190 (+28); FEI M1 收于 492 美元/吨 (-13), CP M1 收于 465 美元/吨 (-6), MB M1 收于 327 美元/吨 (-11)

【现货反馈】华东均价 4341 (+26), 山东均价 4360 (0), 最便宜交割品价格 4280 (+30)

【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%), 国内液化气外销量 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, 隔夜收跌, 整体仍在日线中轨附近震荡, 但重心下移。丙烷端, 盘中受到国务院关税公告影响, 小幅反弹, 但实际对 pg 没有太大影响, 从美国进口 LPG 仍维持 10% 的加征关税, 只是对美方的一个回应, 使物流趋于稳定, 后续价格冲高回落。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。

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，后续涤纶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 4050 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】：周三甲醇 01 收于 2106

【现货反馈】：周三远期部分单边出货利买盘为主，基差 01-40

【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 6491（-69）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6280 元/吨，华东现货价格为 6640 元/吨，华南现货价格为 6520 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 6814（-65）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 6760 元/吨，华东现货价格为 6950 元/吨，华南现货价格为 7120 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 5418（-20），EB2512 收于 6321（-33）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5325（-80），主力基差 -93（-60）。下午华东苯乙烯现货 6335（-60），主力基差 14（-27）

【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：裂解偏弱，注意止盈

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU01 收于 2763 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 3297 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：弱势运行

【盘面回顾】BU01 收于 3166 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3140 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：区间企稳，小幅回涨

【行情回顾】昨日橡胶止跌小幅企稳，NR 收复 10 月前低，伴随空头部分获利了结，氛围转为偏谨慎。

【产业动态】

· 据隆众资讯，截至 2025 年 11 月 2 日，中国天然橡胶社会库存 105.6 万吨，环比增加 1.7 万吨，增幅 1.6%。中国深色胶社会总库存为 65.8 万吨，增 3%。其中青岛现货库存增 3.6%；

云南增 0.5%；越南 10#增 2.2%；NR 库存小计增加 4.7%。中国浅色胶社会总库存为 39.8 万吨，环比降 0.4%。其中老全乳胶环比降 0.2%，3L 环比增 0.9%，RU 库存小计降 0.9%。

美国 10 月 ADP 就业人数增加 4.2 万人，为 2025 年 7 月来最大增幅，高于市场预期的 2.5 万人。美国停摆 36 天超记录，宏观风险增加。

截止 10 月 31 日美国 API 当周原油库存转累 652.1 万桶。EIA 原油库存增 520.2 万桶。

据中国汽车流通协会，10 月汽车消费指数为 90.5，高于上月，终端消费表现较好。

近期部分全钢胎厂商上调价格约 2%-3%；半钢胎则有部分降价 2%左右促销。

【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。目前青岛干胶和社会库存转累，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，橡胶系目前基本面未有大利好驱动带来强劲反弹，整体信心不强，但下方有支撑，多空分歧或加大。短期或延续区间震荡格局，关注下游开工和 10 月轮胎产销与出口情况。

尿素：偏弱震荡

【盘面动态】：周三尿素 01 收盘 1634

【现货反馈】：周三国内尿素行情区间整理，局部小幅调整，幅度 10-20 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1450-1590 元/吨。上下游心态博弈，行情窄幅震荡，部分工厂挺价上探，部分工厂稳价或暗降收单。短线国内尿素行情继续区间盘整，局部小幅调整。

【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：现货提涨，关注产销

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1195，0.5%

【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 1097，-0.72%

【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。湖北现货开始第一轮涨价，上涨 20-40 元，关注涨价后产销情况。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 2303，-1.41%

【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走势维稳，河北地区液碱下游接单情况温和，企业多积极出货为主，价格维持稳定。天津地区液碱供应量相对充足，部分企业有出口订单，出货压力不大。山东地区液碱市场交易情况表现不一，鲁西南地区企业出货情况欠佳，山东北部及东部出货情况尚好，价格暂稳整理。华中河南地区下游接单情况相对欠佳，企业积极走货，区域内液碱有低价出货情况。华东地区液碱市场价格维持稳定，下游需求情况一般。华南、西南地区月单签单，企业出货情况尚好，价格维稳。

【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：进口关税不减，期价上行

【盘面回顾】：昨日纸浆期货价格白天整体呈震荡上行态势；胶版纸期货价格先上行，后回落。

【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维持相对稳定。但纸浆对美进口价格维持 10%的关税，从宏观情绪与价格本身角度利好期价走势。此外，山东地区辐射松价格出现上调趋势，在一定程度上从原料端利多期价。

对于胶版纸来说，现货价格仍保持相对稳定；而对美关税的维持同样从成本端支撑期价有

所回升。但因前期期价已涨至相对高位，故期价触高回落
故就当前来看，纸浆与胶版纸短期可能相对偏震荡。

原木：弱势延续，关注 01-03 反套

【盘面】lg2601 收盘于 778.5 (+2)，持仓 1.7 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。4) 逢高卖出 lg2601-C-800 头寸

丙烯：连创新低

【盘面动态】PL2601 盘面收于 5945 (-56)，PL2602 盘面收于 5995 (-45)；PP-PL01 价差 546 (-13)；PL01-02 月差 -50 (-11)

【现货反馈】山东均价 5750 (-95)，华东均价 5840 (-35) 【盘面动态】PL2601 盘面收于 5945 (-56)，PL2602 盘面收于 5995 (-45)；PP-PL01 价差 546 (-13)；PL01-02 月差 -50 (-11)

【现货反馈】山东均价 5750 (-95)，华东均价 5840 (-35)

【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。

【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，丙烷盘中受关税消息影响冲高，但后续仍走弱。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，PP 终端需求旺季不旺，在丙烷价格反弹后，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 11945 日环比+2.23%

【现货报价】全国生猪均价 11.78 (-0.193) 元/公斤，其中河南 11.88 (-0.16) 元/公斤、四川 11.47 (-0.2) 元/公斤、湖南 11.5 (-0.1)、辽宁 11.83 (-0.17) 元/公斤、广东 12.6 (-0.23) 元/公斤。

【现货情况】

全国生猪价格整体呈现普跌态势，供应压力持续加大是价格下行的核心影响因素。11 月初开始供应端缩量现象并不明显，叠加散户出栏情绪有所增加，整体市场供应压力持续扩大；消费端尽管气温转凉刺激消费小幅回升，但需求提振力度不足，加之二育情绪消退，整体消费仍显疲弱态势。

【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：关税落地

【盘面回顾】外盘由于中美和谈采购预期而走强，内盘由于关税降低 10%后，美豆 13%关税仍无法进口，开始计价豆粕 01 缺口逻辑，豆粕 01 走强。

【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，进月缺口仍存。

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，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；内盘豆粕逐渐开始计价关税落地后的去库逻辑，近强远弱的正套逻辑。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。菜粕 2550 以上备兑可持有。

油脂：板块内棕油暂时维持偏弱势运行

【盘面回顾】中加关系缓和预期不强，外盘波动为主，棕榈油产地基本面偏弱，板块内预计较弱势运行。

【供需分析】棕榈油：据外媒报道，印度溶剂萃取商协会（SEA）发布的贸易预估数据显示，由于国内库存增加、食品行业需求疲软以及和其他油料的价差缩窄导致买兴下降，印度 10 月棕榈油进口降至五年低位。包括毛棕榈油和精炼品在内的棕榈油总进口量为 75 万吨，低于 9 月的 98 万吨。这是 2025 年 5 月以来最低水平，当时由于国际价格高企和节日需求疲软，进口量有所减少。业内官员表示，进口量减少的主要原因是印度港口和仓库库存充足，目前持有超过 120 万吨食用油。此外，豆油和葵花籽油等植物油价格相对便宜，促使炼油厂改变偏好。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；关注美国和东南亚天气情况；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：放量反包上涨

【期货动态】周三，豆一期货放量大涨，主力 01 合约上涨 47 元/吨，收于 4123 元，持仓量略有下降，成交量创该合约挂牌以来新高，注册仓单持平于 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.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，以蛋白做为主要定价基准，39 蛋白及以上价格 2.025 元/斤；

【市场分析】中储粮收购优质优价倾向明显，支撑高蛋白大豆竞购情绪，普通大豆收购情绪较为理性，优质货源价格强势外溢支撑整体豆市情绪，短期现货价格偏稳运行，南方产区优质豆源稀缺，企业收购积极，价格走强；低品级大豆价格稳定。各地报价差异显著，整体优质优价；销区收购东北货源为主，随着消费转旺，备货行为将持续，优质食用大豆价格继续获得支撑；豆一期货放量大涨，单日反包前几日调整阴线，盘面看多情绪仍存，运行趋势进一步转多；

【南华观点】强势反包，空头回避；

玉米&淀粉：底部整固

【期货动态】周三，玉米盘面窄幅震荡整理，主力 01 合约收于 2134 元，成交量小幅减少，持仓量小幅增加，注册仓单持平于 66351 手；淀粉偏强运行，主力 01 合约收于 2451 元，成交量下降，持仓量微增；

【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】短期玉米市场期现价格平稳，目前价格水平在上下游企业博弈中获得短暂平衡，低价售粮行为克制，下游提价促量收购提振市场气氛，随着购销持续进行，潮粮卖压触顶回落，优质玉米定价开始坚挺，同时由于企业对东北产区采购力度增加，导致运力紧张，到货数量并不宽松，侧面支撑华北玉米价格；东北产区受到国储收购支撑，价格持续偏稳运行，部分深加工企业小幅调整报价，整体少有波动，整体玉米价格趋于稳定，卖压高位对价格冲击减小，价格展现韧性，建议下游企业做好远期采购管理；淀粉现货价格稳定，市场走货中性略好带动去库持续，期货端走势有所转强，与玉米价差或仍有走扩空间；

【南华观点】回踩结束 底部整固。

棉花：震荡运行

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅下跌，美元走势偏强。隔夜郑棉上涨超 0.5%。

【外棉信息】据乌兹别克斯坦当地媒体消息，2025 年乌兹别克斯坦棉花种植面积为 87.5 万公顷，籽棉收获量预计有望达到 370 万吨。

【郑棉信息】目前全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 4 日，全国新年度棉花公证检验量累计 208.19 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，短期或维持震荡，关注 13600-13800 附近套保压力及后续新季定产情况。

白糖：维持弱势

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周三下跌至 5 年低位，庞大的公众过剩打压糖价。

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。

7.25/26 榨季湛江糖厂预计最早将于 11 月下旬开榨，24/25 榨季湛江第一家糖厂开榨时间为 11 月 30 日。25/26 榨季广东甘蔗收购价或下调 10-20 元/吨，受台风影响，产糖量预计从 65.45 万吨降至 60 万吨左右。

【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 3217，日环比+2.32%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 2.88（+0.01）元/斤；主销区鸡蛋均价为 2.94（+0.01）元/斤。

【现货情况】

临近“双十一”，电商平台及商超阶段性备货增加，贸易商拿货情绪尚可，市场交投转好，产区蛋价稳定为主，河北粉蛋率先上涨。销区北京市场到车正常，走货一般，价格暂稳。上海市场保持稳定。广东市场受产区带动，价格小幅上行。

【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：关注支撑

【期货动态】昨日苹果期货价格小幅反弹，短期苹果价格上涨陷入停滞。

【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 6.00-7.00 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 6.30-7.50 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 3 车，参考新货一级 11.00 元/公斤；河北崔尔庄市场到货 7 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。