文字早评 **2026/11/06 星期五**

宏观金融类

股指

【行情资讯】

1.11 月 5 日，中方表示扩大美国农产品采购将与双方落实互降关税等安排相挂钩，中美贸易谈判仍围绕关税、市场准入及农产品采购展开，后续贸易政策变化仍是外需的重要影响因素。

2.11 月 5 日公布的日本央行 9 月会议纪要显示，多名委员支持继续加息，部分委员认为若通胀超预期，可加快加息节奏。日本货币政策进一步正常化的方向仍较明确。

3.11 月 5 日，英国央行上调政策利率，为三年来首次加息。欧洲主要经济体通胀压力仍较高，海外货币环境整体继续偏紧，对全球资产估值形成一定约束。

4.11 月 5 日，路透报道称，中国暂未批准英伟达最新 AI 芯片进入国内市场，相关芯片在香港出现库存积压。此举反映国内对高端 AI 芯片进口仍保持较严格管理，国产算力替代及自主可控的重要性进一步提升。

【基差年化比率】

IF：当月-0.24%，下月-3.26%，当季-5.19%，隔季-5.80%。

IC：当月 0.46%，下月-4.70%，当季-6.91%，隔季-7.72%。

IM：当月-1.08%，下月-5.76%，当季-7.95%，隔季-8.87%。

IH：当月-5.33%，下月-7.60%，当季-6.51%，隔季-5.83%。

【策略观点】

基本面看，中美贸易政策仍存在一定不确定性，但国内政策及流动性环境总体保持稳定。海外方面，日本央行继续释放加息信号，英国央行进一步收紧货币政策，全球利率环境仍偏紧；同时高端 AI 芯片进口限制进一步强化国产算力替代及自主可控逻辑。整体来看，国内政策环境仍有一定支撑，但海外利率、贸易政策及科技产业链变化仍可能扰动风险偏好，短期股指或维持震荡与结构性分化。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328；朱明，从业资格号：F03159993）

国债

【行情资讯】

行情方面：周四，TL 主力合约报 118.390，环比变化 0.08%；T 主力合约报 110.175，环比变化 0.05%；TF 主力合约报 106.890，环比变化 0.01%；TS 主力合约报 102.688，环比变化-0.02%。

消息方面：1、11 月 5 日，中国人民银行开展 3000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，期限为 91 天，采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式。由于当月有 5000 亿元同期限买断式逆回购到期，实现净回

笼 2000 亿元，为今年 6 月以来该期限工具首次净回笼。2、中国物流与采购联合会公布 10 月中国电商物流指数为 112.1 点，环比回升 0.2 点。其中，库存周转率、物流时效等供给侧指数有所回升，但总业务量及农村业务量指数小幅回落，反映物流供给效率持续改善，需求端增长动能仍存在一定分化。

流动性：央行周四开展 2630 亿元隔夜逆回购操作，操作利率维持 1.25%不变，因当日有 2575 亿元隔夜逆回购和 1150 亿元 7 天期逆回购到期，据此计算，短期逆回购单日净回笼 1095 亿元。此外，央行开展 3000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，同期限工具到期 5000 亿元，净回笼 2000 亿元，合计净回笼 3095 亿元。

【策略观点】

基本面看，10 月制造业 PMI 回落至收缩区间，生产及新订单指数同步走弱，尽管电商物流指数小幅回升，但主要受到供给效率改善推动，需求端修复仍然偏弱，经济内生增长动能有待增强，基本面对债市仍有支撑。政策层面，央行正式实施政策利率换锚，隔夜逆回购操作利率维持 1.25%，有助于稳定短端资金利率预期，但政策框架调整并不等同于直接降息。资金层面，近期银行间资金利率持续回落，央行连续净回笼流动性，并缩量续作 3 个月期买断式逆回购，体现出对流动性过度宽松预期的适度引导。不过，当前资金面仍然较为充裕，机构配置需求对债市形成支撑。随着 10 年期国债收益率下行至 1.60%附近，市场对宽松预期已有较充分定价，进一步下行需要新的政策或基本面催化。同时，央行加大对资本市场的支持力度，权益市场风险偏好回升可能对债市形成一定扰动。预计短期债市维持震荡偏多格局，但长端利率下行空间有所收窄，建议维持适度久期，关注资金利率变化及长端调整后的配置机会。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

沪金涨 0.27 %，报 881.64 元/克，沪银跌 0.06 %，报 12584.00 元/千克；COMEX 金涨 0.61 %，报 4097.90 美元/盎司,COMEX 银跌 0.86 %,报 51.83 美元/盎司； 美国 10 年期国债收益率报 4.84 %，美元指数报 101.61 ；

1） 美联储哈玛克称逐步加息对经济和金融体系的干扰较小，倾向于进行频繁、小幅度的利率调整。货币政策需要转向限制性立场。通胀一直过高，且正朝着错误的方向发展。美联储的独立性对于将通胀率降至 2%至关重要。

2） 美联储巴尔金表态称经济整体需求保持稳健，尽管不同行业有分化。企业盈利维持强劲，激励企业扩大投资、维持用工规模。他判断通胀不会进一步加速，但当下尚未看到明确回落信号，通胀仍是美联储首要风险，渐进式加息路径具备合理性。

3） 美国至 10 月 31 日当周初请失业金人数录得 18.9 万人，为 7 月 18 日当周以来新低，市场预期为 19.6 万人。

4） 据《纽约时报》报道，特朗普虽表态暂不急于重启轰炸，但该选项并未关闭。多名前中东事务外交与防务官员认为，特朗普当前已陷入被动局面。美军高层周三称，数千名海空兵力、十余艘舰艇及分布中东、本土基地的作战力量已进入待命状态，可随时奉令发起对伊朗大规模打击。官员透露，美以已敲

定短期高强度联合作战预案，打击目标锁定伊朗能源、核设施以及导弹与无人机装备库。

【策略观点】

随着 2026 年美国中期选举初步计票显示民主党取得参众两院多数席位，贵金属在前期大幅下跌后受事件驱动迎来反弹。民主党全面掌控国会，意味着后续债务上限谈判僵持、政府停摆的尾部风险上升，外交政策不确定性加大，有望带动美元阶段性走弱，提振黄金避险买盘。美国经济韧性犹存、通胀具备粘性，在美联储 2% 通胀目标约束下，后续加息节奏仍是压制金价上行的核心因素。本轮贵金属反弹更多是情绪驱动的修复，难以走出持续的趋势性单边行情，策略层面建议短期保持观望，沪金主力合约参考运行区间 850-900 元/克，沪银主力合约参考运行区间 11000-13000 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】

受美国中期选举结果影响，美股科技股大跌，铜价跟随大跌，昨日伦铜 3M 合约收盘跌 1.72%至 13774 美元/吨，沪铜主力合约收至 104950 元/吨。产业层面，LME 铜库存增加 6425 至 318675 吨，增量来自美国仓库，注销仓单占比下降，Cash/3M 升水回落。国内电解铜社会库存较上周小幅下滑，保税区库存略降，上期所日度仓单减少 0.13 至 0.66 万吨。华东地区现货升水期货 2100 元/吨，货源偏紧基差报价继续走强，下游买盘改善有限。广东地区铜现货升水期货 1825 元/吨，基差报价走强，下游补货积极性转弱。国内铜现货进口盈利扩大至 2000 元/吨左右。精废铜价差报 3440 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

美国中选结果揭晓，AI 叙事面临风险。产业上看铜矿供应维持紧张，短期供应仍有扰动。美铜与伦铜价差在偏低位置震荡，后续流向美国精炼铜数量或减少，美国以外供应预期增加，而国内沪铜高持仓、低仓单格局维持，铜价仍有支撑。短期铜价或偏弱运行。今日沪铜主力合约运行区间参考：103000-106000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13500-13900 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

原油下探回升，LME 注销仓单增加，铝价冲高回落，昨日伦铝 3M 收盘跌 0.33%至 3057 美元/吨，沪铝主力合约收至 23095 元/吨。国内沪铝加权合约持仓量减少 0.8 至 67.8 万手，上期所日度仓单减少 0.1 至 5.3 万吨。国内铝锭社会库存较周一降逾 3 万吨，铝棒社会库存减少，铝棒加工费持稳，下游买盘偏谨

慎。华东地区铝锭现货贴水期货 10 元/吨，下游按需采买。LME 铝锭库存下滑至 22.8 万吨，注销仓单占比抬升，Cash/3M 维持升水。

【策略观点】

美国中选结果出炉，美股科技股大跌压制市场情绪。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。国内下游开工率偏稳、消费韧性尚可，不过铝价冲高后下游接受度有所减弱，铝锭库存去化放缓。短期铝价预计震荡偏弱。今日沪铝主力合约运行区间参考：22800-23200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2980-3080 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

周四沪锌指数收涨 0.95%至 25814 元/吨，单边交易总持仓 22.29 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 35.5 美元/吨至 3841 美元/吨，总持仓 26.99 万手。SMMO#锌锭均价 25615 元/吨，上海基差 10 元/吨，天津基差-25 元/吨，广东基差 15 元/吨，沪粤价差 5 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 5.89 万吨，内盘上海地区基差 10 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 锌锭库存录得 15.05 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.83 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 39.78 美元/吨，3-15 价差 127.11 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.011，锌锭进口盈亏为-4443 元/吨。据钢联数据，11 月 5 日全国主要市场锌锭社会库存为 16.37 万吨，较 11 月 2 日减少 0.22 万吨。

【策略观点】

锌精矿港口库存及工厂库存均有小幅累库，锌精矿 TC 止跌企稳，初端企业开工维持偏弱。LME 锌注销仓单抬升推动伦锌结构边际走强，锌锭出口窗口再度开启，国内锌锭社会库存延续去库。民主党横扫参众两院可能导致美国财政扩张收窄、美元震荡走弱，美伊停战预期增强也会压低油价，共同压制美债利率，短期对有色金属估值提供支撑，国内权益及商品情绪快速反转。但中期看财政拨款被国会严审后，美国基建、电网投资对锌的镀锌需求拉动降温。叠加民主党主导下对华贸易措施趋严，锌下游出口需求预期边际转弱，锌价仍有回落风险。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

铅

【行情资讯】

周四沪铅指数收涨 2.07%至 16054 元/吨，单边交易总持仓 12.89 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 18.5 美元/吨至 1899.5 美元/吨，总持仓 19.74 万手。SMM1#铅锭均价 15975 元/吨，再生精铅均价 15950 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9100 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 0.7 万吨，内盘原生基差-40 元/吨，连续合约-连一合约价差 25 元/吨。LME 铅锭库存录得 31.03 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.96 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-34.24 美元/吨，3-15 价差-120.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.264，铅锭进口盈亏为 596.56 元/吨。据钢联数据，11 月 5 日全国主要市场铅锭社会库存为 1.91 万吨，较 11 月 2 日减少 0.17 万吨。

【策略观点】

铅精矿港口库存及工厂库存均有去库，铅精矿 TC 进一步下滑，原生铅冶炼厂开工率边际下滑。再生铅原料库存小幅抬升，再生铅冶炼厂开工率维稳。下游蓄企开工率边际回落。原生及再生冶炼厂成品铅锭库存小幅抬升，铅锭社会库存去库速率放缓。宏观环境来看，民主党横扫参众两院可能导致美国财政扩张收窄、美元震荡走弱，美伊停战预期增强也会压低油价，共同压制美债利率，短期对有色金属估值提供支撑，国内权益及商品情绪快速反转。但高利率高油价环境下，海外宏观压力仍在，铅价低位盘整后仍有一定下行风险。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

11 月 5 日，沪镍主力合约日盘收报 122900 元/吨，当日上涨 5.42%。夜盘沪镍主力合约高位震荡，最高 123600 元/吨，最低 122120 元/吨，收报 123350 元/吨，较日盘收盘价上涨 450 元/吨（+0.37%）。 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 3500 元/吨，较上一工作日下降 200 元/吨。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 1015.5 元/镍点，较上一工作日上涨 3.5 元/镍点。

【策略观点】

镍价日盘大幅上涨后夜盘维持高位，市场交易重心由现实供应宽松转向印尼远期供应收紧预期。印尼国家经济委员会支持通过 RKAB 机制削减镍矿产量，强化了市场对 2027 年配额收紧的预期；LME 镍库存单日减少 2262 吨至 275592 吨，也为价格上涨提供助力。 但基本面尚未出现趋势性改变，进口镍升水保持不变，金川镍升水下降 200 元/吨，现货端涨幅明显弱于期货；高镍生铁仅小幅上涨，镍矿价格保持稳定，产业链对盘面上涨的跟进有限。国内外精炼镍库存绝对水平仍高，不锈钢和新能源需求缺乏明显增量，当前上涨仍以政策预期和资金回补驱动为主。短期政策预期可能继续支撑价格，但高位波动将明显加大，不宜将单日上涨视为供需反转。预计沪镍宽幅震荡，参考运行区间 11.9—12.8 万元/吨，伦镍 3M 合约参考运行区间 1.55—1.68 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

11 月 5 日，沪锡主力合约日盘收报 357400 元/吨，当日上涨 1.67%。夜盘沪锡大幅冲高回落，开盘报 357280 元/吨，最高 358360 元/吨，最低 337400 元/吨，收报 343040 元/吨，较日盘收盘价下跌 14360 元/吨（-4.02%），夜盘振幅达到 5.86%。 伦锡 3M 合约最新报 46895 美元/吨，较上一交易日下跌 295 美元/吨。 现货升贴水均价报 3000 元/吨，较上一工作日持平。SHFE 仓单报 1574 吨，较上一工作日减少 173 吨。LME 最新库存为 3940 吨，减少 30 吨。印尼交易所月度累计成交量最新可得数据为 11 月 3 日 4250 吨。

【策略观点】

沪锡日盘反弹未能延续，夜盘开盘后快速下挫并回吐日内全部涨幅，表明市场情绪仍然脆弱。本轮下跌主要由海外科技股和半导体板块大幅调整触发，美国半导体指数盘中一度下跌约 11%，纳斯达克指数一度下跌约 5%，市场继续削减 AI 相关资产敞口。锡价前期包含较高的 AI 及先进封装需求溢价，因此资金风险偏好下降对其冲击明显强于其他基本金属。 基本面来看，SHFE 仓单和 LME 库存继续下降，境内外显性库存仍处低位，缅甸佤邦锡矿恢复进度偏慢，低库存与矿端约束对价格形成底部支撑。但传统需求进入淡季，下游仍以刚需采购为主，国内主要冶炼企业检修临近结束，供应存在边际恢复预期。短期资金情绪仍将主导价格，锡价可能继续测试夜盘低点附近支撑，但低库存环境下不宜过度追空。预计沪锡宽幅震荡偏弱，主力合约参考运行区间 33.0—35.5 万元/吨，伦锡参考运行区间 4.50—4.85 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 5 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 92320 元/吨，较上一工作日下跌 200 元/吨（-0.22%）。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价报 92600 元/吨，较上一工作日下跌 200 元/吨；工业级碳酸锂晚盘市场均价报 90600 元/吨，较上一工作日下跌 200 元/吨。广期所碳酸锂主力合约收盘价 91580 元/吨，按收盘价口径较上一交易日上涨 5.92%，持仓量 416316 手，较上一交易日减少 21706 手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价报 2250 元/吨，较上一工作日持平。锂辉石精矿 CIF 中国指数均价报 1240 美元/吨，较上一工作日上涨 5 美元/吨。

【策略观点】

碳酸锂期货价格大幅反弹，但现货价格继续小幅回落，MMLC 现货指数较主力合约升水由 6060 元/吨收窄至 740 元/吨。盘面上涨同时持仓量减少 21706 手，显示本轮反弹主要由空头集中减仓推动，暂未体现新增多头持续入场。基本面来看，供给端部分产能逐步复产，碳酸锂产量保持回升。Mysteel 统计的 207 家样本企业总库存为 95550 吨，环比仅减少 610 吨，去库幅度较上周的 3120 吨大幅收窄；其中锂盐厂库存减少 350 吨，贸易商库存增加 690 吨，材料厂及终端库存减少 950 吨。需求端排产环比下降，下游库存减少更偏向主动去库和采购谨慎。锂辉石价格小幅反弹，但绝对价格仍处低位，成本支撑有限。供应恢复、去库放缓和需求转弱的基本面格局尚未改变，预计反弹持续性有限，主力合约参考运行区间 86000—96000 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 05 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.04%至 2652 元/吨，单边交易总持仓 46.74 万手，较前一交易日减少 0.57 万手。基差方面，山东现货价格维持 2635 元/吨，贴水主力合约 6 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 395 美元/吨，进口盈亏报-624 元/吨。期货库存方面，周三期货

仓单报 20 万吨，较前一交易日减少 0.42 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-青岛港海运费下跌 0.4 美元/吨至 36.05 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。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：2550-2700 元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

昨日不锈钢价格继续走强，主力合约收盘涨 2.39%至 14155 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓量增加 2.0 至 21.0 万手，仓单减少 0.01 至 5.57 万吨。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14250 元/吨，较前日涨 300 元/吨，基差 265 元/吨，下调 30 元/吨；无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14300 元/吨，较前日涨 100 元/吨，基差 315 元/吨，下调 240 元/吨。下游拿货偏谨慎，而投机情绪偏强。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1020 元/镍，较前日升 5 元/镍。保定 304 废钢工业料回收价报 8900 元/吨，较前日涨 100 元/吨。高碳铬铁北方主产区报价 7400 元/50 基吨，较前日下调 50 元/50 基吨。10 月 30 日不锈钢社会总库存为 105.4 万吨，环比减少 2.0 万吨，300 系社会库存减量较为明显，200/400 系库存微降。

【策略观点】

美国中选结果出炉，美股科技股大跌。产业端看，市场传闻印尼镍企业联合减产，但减产集中于 MHP，不锈钢产量收缩预期相对较小，印尼 2027 年 RKAB 配额预计偏保守，短期镍铁价格暂稳；铬铁原料库存走高，供需预期偏弱，铬铁价格延续下滑，拖累不锈钢价格。综合来看，尽管不锈钢排产有所下调，库存继续去化，但成本端偏弱和下游需求一般背景下，不锈钢较难持续反弹。

（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回升，主力合约收盘涨 1.16%至 22620 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓下滑至 2.44 万手，成交量 1.68 万手，量能收缩，仓单下滑 0.02 至 0.91 万吨。AL2612 合约与 AD2612 合约价差 380 元/吨，环比小幅缩窄。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 报价持平，市场成交维持一般。库存方面，国内主要市场铝合金锭库存较上周下滑 0.01 至 1.0 万吨，三地铝合金锭日度库存减少 0.03 至 0.46 万吨，铝合金锭厂内库存较上周增加 0.35 至 7.69 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏稳，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

价格上方阻力加大。

（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 5 日，螺纹钢主力合约（rb2701）收至 3042 元/吨，涨跌幅+1.14%（+34 元/吨）。当日注册仓单 34425 吨，环比持平。现货端，螺纹钢天津汇总价格为 3180 元/吨，环比涨 20 元/吨；上海汇总价格为 3190 元/吨，环比涨 20 元/吨。热轧板卷主力合约（hc2701）收至 3200 元/吨，涨跌幅+1.23%（+39 元/吨）。当日注册仓单 204112 吨，环比减少 588 吨。现货端，热轧板卷乐从汇总价格为 3210 元/吨，环比涨 20 元/吨；上海汇总价格为 3220 元/吨，环比涨 20 元/吨。

【策略观点】

国内宏观层面，地产链条仍处深度调整，1-9 月房地产开发投资同比下降 20.6%，新开工面积下降 24.9%，施工面积下降 12.8%，竣工面积下降 25.1%，销售面积与销售额分别下降 13.2%和 13.9%。海外宏观层面，美联储 10 月按兵不动、12 月加息预期仍在七成附近，2 年期美债收益率回升至 4.60%、10 年期在 4.91%高位震荡，美元指数虽回落至 101.7 的一个月低位，但实际利率与美元对商品的估值压制并未解除。美伊谈判释放缓和信号，油价单日重挫 7%以上，“油价—通胀—利率”链条降温，但美国中期选举与地缘反复仍是风险偏好的主要扰动源。整体看，海外因素对黑色的影响以情绪与估值为主，方向偏空。

基本面来看，盘面随宏观情绪转好向上修复，但原料端供应恢复是本周最明确的边际变化。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。焦炭首轮提涨被钢厂搁置，钢厂提降也暂无回应，焦钢博弈僵持，盘面缺乏向上驱动。铁矿石全球发运维持高位，到港量回升，供强需弱格局未改。短期原料反弹，带动钢厂成本抬升，钢材跟涨。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 月铁水仍将缓慢下移。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 5 日，铁矿石主力合约（I2701）收至 691.00 元/吨，涨跌幅 1.32 %（9.00），持仓变化-1034 手，变化至 53.09 万手。铁矿石加权持仓量 112.43 万手。现货青岛港 PB 粉 661 元/湿吨，折盘面基差 15.78 元/吨，基差率 2.23%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运环比上升至同期高位。澳洲及巴西发运量双双增加，非主流国家发运提升至年内高位。到港量环比大幅回升。需求方面，最新一期国内铁水日均产量 230.69 万吨，环比下降 1.18 万吨，钢厂盈利率持稳。随着终端需求逐步转向淡季，检修高炉增多，铁水产量已连续数周下滑。库存端，钢厂库存继续去化，港口库存环比回升。供需情况来看，供给端海外铁矿石发运整体仍在同期偏高位置。年末需求端铁水产量通常呈现季节性下滑，铁矿石供需格局仍然偏弱。宏观方面，美国 10 月 FOMC 决议维持政策利率不变，中期选举结果预测民主党将控制参、众两院，国内权益市场近两日情绪偏暖，对市场情绪有所提振，黑色板块跟随修复。进入淡季后市场环境及宏观情绪对盘面影响增强，但供需格局宽松限制铁矿石价格上行空间，预计短期铁矿石价格震荡运行，后续关注钢厂生产情况以及宏观环境变化。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

11 月 05 日，商品情绪延续修复（能化外），本周钢联口径焦煤产量连续第二周未向上修复，环比有所回落，情绪修复+产量回落带动焦煤盘面向上修复贴水。焦煤主力（JM2701 合约）日内收涨 2.66%，收盘报 1406.5 元/吨。山西低硫主焦报价 2211 元/吨，折盘面仓单价为 2175 元/吨，升水盘面（01 合约，下同）768.5 元/吨；山西中硫主焦报 2020 元/吨，折盘面仓单价为 2100 元/吨，升水盘面 693.5 元/吨。甘其毛都口岸蒙 5#原煤报价 1566 元/吨，折盘面仓单价为 1881 元/吨，升水盘面 474.5 元/吨。焦炭主力（J2701 合约）日内收涨 3.46%，收盘报 1915 元/吨。日照港准一级湿熄焦报价 1890 元/吨，折盘面仓单价为 2177 元/吨，升水盘面 262 元/吨；吕梁准一级干熄焦报 2120 元/吨，折盘面仓单价为 2340 元/吨，升水盘面 425 元/吨。

【策略观点】

宏观层面，过去一周，海外方面美联储表态偏鹰、美国经济数据韧性较强，降息预期继续延后，美债收益率、美元偏强，压制风险资产；中东地缘持续扰动，油价维持高位，给能化带来支撑，但也抬升通胀担忧。国内四季度财政资金加速落地，政策端形成托底预期，不过宽信用传导偏弱，地产、基建实物需求尚未明显回暖。大类资产上，A 股延续震荡偏弱；商品分化明显，能化相对抗跌，有色、贵金属承压；黑色受政策预期托底，但终端需求疲软约束更强，维持低位震荡格局，预期与现实的裂口仍是主线矛盾。

基本面方面，市场仍旧围绕煤炭产量恢复进度（保供预期）及口岸蒙煤进口通关情况进行博弈。站在焦

煤供给数据来看，本周产量数据小幅回落，恢复进程暂时停滞。当下我们测算焦煤周度供应（含进口预测）均衡铁水在 234 万吨，在不含冬储情况下，略高于当下铁水 232 万吨左右水平；焦炭测算均衡铁水在 224 万吨，低于当下铁水产量水平。按照到 1 月底焦煤近年来偏低的冬储水平，预计后面三个月月均需要多增加 120-140 万吨的焦煤需求，折合 4-5 万吨/日，冬储背景下焦煤供给测算均衡铁水回落至 227-228 万吨左右，供给整体预计仍旧偏紧。此外，虽然市场对蒙煤通关继续往上出现明显修复存在持续预期扰动，但目前通关仍维持在 600-700 车附近的低位水平，对应的是虽然边际有所修复，但仍维持在低位的口岸监管库存。综合来看，当下市场以及盘面反应出来的仍是保供+通关显著修复的强预期与结构仍旧偏紧、库存低位以及通关低位（支撑蒙煤现货维持相对韧性）的现实情况之间的割裂感。预期与现实差异的最终体现，是当下盘面对于现货大幅的贴水。后续来看，虽然我们对于中长期钢材需求以及价格相对悲观，但进入 11 月后，尤其是接近年底的经济工作会议，冬储补库、重要会议预期等一系列预期极易产生价格在低位的向上翘尾效应，客观情况下并不利于黑色产业链空头资金的继续发力。因此，在当前市场预期计价相对充足，价格处在低位，以及现实基本面仍旧偏紧的背景下，我们仍提示注意深贴水结构下盘面向上反弹修复贴水的风险。当下，我们认为焦煤盘面估值已经相对便宜，相较于继续追空，我们更建议关注价格阶段性向上反弹的机会。唯一需要注意的，是宏观情绪方面可能产生的风险，当下的市场情绪尚不理想，宏观大背景对于商品的反弹情绪仍形成较明显的桎梏，需要关注这一方面因素的后续演变情况。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

11 月 5 日，玻璃主力合约（FG2701）收至 892 元/吨，涨跌幅-0.11%（-1 元/吨）。华北大板报价 960 元/吨，环比涨 10 元/吨。浮法玻璃样本企业周度库存 6896.2 万重箱，环比减少 155.66 万重箱。纯碱主力合约（SA2701）收至 989 元/吨，当日-0.10%（-1 元/吨）。沙河重碱报价 999 元/吨，环比跌 1 元/吨。纯碱样本企业库存 141.28 万吨，环比增加 4.63 万吨，其中重质纯碱库存 62.41 万吨，环比增加 3.34 万吨，轻质纯碱库存 78.87 万吨，环比增加 1.29 万吨。

【策略观点】

国内宏观层面，地产竣工端的下行正在加速兑现，1-9 月房屋竣工面积同比下降 25.1%，施工面积下降 12.8%，新开工面积下降 24.9%，开发投资下降 20.6%，销售面积下降 13.2%。10 月制造业 PMI 回落至 49.3%，建筑业新订单指数仅 40.0%，内需修复动能不足。海外宏观上，美联储 10 月按兵不动、12 月加息预期仍在七成以上，美元指数虽回落至 101.8 但 10 年期美债收益率仍在 4.91%高位，对大宗商品估值形成持续压制。

玻璃方面，盘面短期震荡偏强，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，上周武汉长利 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。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。策略上区间操作，反弹不追多，冷修能否从零星走向集中是中期核心变量。

纯碱方面，盘面冲高回落，补涨特征明显，本轮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 月初检修装置将集中复产，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，碱厂库存去库明显放缓，厂内加交割库显性库存跌破 200 万吨后，继续去化空间有限。估值与利润上，价格已跌破联碱法、氨碱法成本区间下沿。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、去库斜率放缓。策略上，中长期维持逢高试空思路，关注阿拉善等大厂复产节奏与山东海天产能退出进展。

（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 05 日，锰硅主力（SM701 合约）日内收涨 0.55%，收盘报 5846 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 94 元/吨。硅铁主力（SF701 合约）日内收涨 0.39%，收盘报 5704 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5850 元/吨，升水盘面 146 元/吨；江苏 72#硅铁市场报价 5800 元/吨，折盘面 5690 元/吨，贴水盘面 14 元/吨。

【策略观点】

宏观层面，过去一周，海外方面美联储表态偏鹰、美国经济数据韧性较强，降息预期继续延后，美债收益率、美元偏强，压制风险资产；中东地缘持续扰动，油价维持高位，给能化带来支撑，但也抬升通胀担忧。国内四季度财政资金加速落地，政策端形成托底预期，不过宽信用传导偏弱，地产、基建实物需求尚未明显回暖。大类资产上，A 股延续震荡偏弱；商品分化明显，能化相对抗跌，有色、贵金属承压；黑色受政策预期托底，但终端需求疲软约束更强，维持低位震荡格局，预期与现实的裂口仍是主线矛盾。

品种基本面方面，锰硅及硅铁情况周度环比变化不大，我们依旧维持上期对于二者的观点，即认为当下锰硅及硅铁盘面价格仍缺少引发价格出现趋势性行情的影响因素，盘面仍以底部宽幅震荡为主：上方受到需求侧，包括铁水走弱、建材需求持续低迷的压制；下方受到成本、主动减产等托底。当下盘面更多是对于减产、钢招以及成本端变化等因素进行阶段性的博弈，行情延续性较为一般，参与体验与性价比一般，建议以观望为主。具体来看，锰硅依托行业亏损、南方产区减产预期形成底部支撑，锰矿深跌空间有限（近期有小幅反弹，但有限），钢招有阶段性补库预期；但铁水走弱压制刚需、产能复产弹性大、库存去化不足，反弹多为脉冲行情。硅铁成本端受电价、兰炭支撑，厂库偏低、低价惜售；但供给恢复快，炼钢需求跟随铁水下行，向上驱动更弱。

（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 5 日，工业硅期货主力（SI2612 合约）收盘价报 8515 元/吨，涨跌-0.23%（-20）。加权合约持仓变化 11177 手，变化至 373388 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 885 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 285 元/吨。

【策略观点】

供给端，工业硅周产小幅降低，西北产区开工相对平稳，四川、云南硅企陆续减少产出，开炉数逐步开始下降。需求侧，10 月多晶硅行业推进减产，产量下降，11 月预计产出环比继续走低。同时多晶硅自身基本面拖累价格，对工业硅需求随减产进度逐步减少；有机硅 DMC 开工率保持在偏低水平，硅铝合金开工率暂时持稳。供需两端来看，工业硅供给收缩，西南地区随时间推移转向枯水季节，产出将出现季节性下滑，但节奏上较一次性大规模停炉更为平缓，预计以小幅持续减量为主；需求端减量主要在于多晶硅行业减产节奏。供需格局暂未出现显著的超预期变化。总体而言，预计工业硅价格震荡为主，短期受板块情绪影响，加权合约运行区间参考 8300-9250 元/吨。

【行情资讯】

多晶硅：11 月 5 日，多晶硅期货主力（PS2612 合约）收盘价报 34455 元/吨，涨跌幅 1.64%（555）。加权合约持仓变化-3432 手，变化至 138876 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 40.6 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 41.45 元/千克，环比持平。主力合约基差 6995 元/吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产已连续数周下降，10 月产出环比 9 月降幅明显，行业减产陆续落地，11 月排产较 10 月减少。需求方面，国内终端光伏装机量 9 月同环比均增长，机构统计 11 月硅片及电池片排产小幅下移。从 11 月上下游排产来看，行业库存有望部分去化。硅料现货端，企业现货报价保持坚挺，低价行为受到一定约束，期现盘面维持现货价格高升水。总体而言，当前生产端减产推进，但是行业高库存以及弱需求仍然还没有看到边际改善的迹象。下游多以观望为主，自身以及中间渠道库存还可维持一定消耗，对上游高价现货采购偏谨慎。盘面及现货缺乏规模性高价成交支持，容易受到商品整体环境及资金情绪影响。在基本面现实发生显著改观，或是政策面出现更积极信号前预计价格仍承压，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】

11 月 3 日，中国气象局召开 11 月发布会，介绍了厄尔尼诺 10 月已发展为有监测记录以来最强的厄尔尼诺事件。

11 月 3 日 RU 和 NR 利好不涨，11 月 4 日和 5 日 RU 和 NR 显著下跌。BR 受原油影响连续下跌。

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，截至 2026 年 11 月 5 日，山东全钢胎开工负荷为 56.59%，较上周走高 0.08 个百分点，较去年同期走低 8.98 个百分点。全钢胎轮胎企业库存不高。全国半钢胎开工负荷为 64.91%，较上周走低 0.11 个百分点，较去年同期走低 9.54 个百分点。半钢胎渠道库存偏高。

库存方面，截至 2026 年 11 月 1 日，中国天然橡胶社会库存 108 万吨，环比下降 2.3 万吨，降幅 2.1%。

现货方面：

泰标混合胶 18160（+55）元。STR20 报 2450（+15）美元。STR20 混合 2435（+7.5）美元。

江浙丁二烯 14400（-400）元。华北顺丁 15700（-700）元。

【策略观点】市场对厄尔尼诺新闻反应低于预期和以往表现。橡胶波动风险加大。建议按照盘面短线交易，设置移动止损，快进快出，波段操作。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 51.90 元/桶，跌幅 7.68%，报 624.30 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 677.00 元/吨，跌幅 14.14%，报 4112.00 元/吨；低硫燃料油收跌 567.00 元/吨，跌幅 10.42%，报 4877.00 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-WTI）。

（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 89.38%，环比变动 0.013%；下游开工率方面烯烃 60.00%，环比变动 0.003%；甲醛 32.09%，环比变动 0.000%；醋酸 73.19%，环比变动-0.047%；二甲醚 4.82%，环比变动-0.010%；MTBE 54.85%，环比变动-0.006%。库存方面港口库存 35.38 万吨，工厂库存 32.50 万吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-249 元/吨，报 3153 元/吨，MTO 利润变动 133 元。

【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 0 元/吨，河南变动-10 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 9 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 3 元/吨，报 1741 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 8980 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 8007 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差 973 元/吨，扩大 462 元/吨；期现端苯乙烯现货 10700 元/吨，下跌 300 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 9209 元/吨，下跌 518 元/吨；基差 1491 元/吨，走强 218 元/吨；BZN 价差 134.25 元/吨，下降 10.25 元/吨；EB 非一体化装置利润-855.2 元/吨，下降 505 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 61.81%，下降 0.99%；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，基差扩大。苯乙烯现货价格下跌，期货价格下跌，基差走强。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下降，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-131 元/吨，涨跌幅-2.57%，报 4,962 元/吨，陕西兰炭中料价格变动 0 元/吨，报 1010 元/吨，内蒙乌海电石价格变动 0 元/吨，报 2400 元/吨。

【策略观点】

目前 PVC 边际改善态势延续。供应端，本周开工小幅提升 1.2%至 60%，检修计划显示 11 月存装置恢复但幅度有限，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，近期盘面有所回落，氯碱一体化利润边际承压，或影响部分企业提负意愿。本轮盘面反弹由供应收紧下的去库预期提振，近期盘面主因地缘扰动有所回落。11 月供应季节性回归的兑现幅度为后续关键变量，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-312 元/吨，涨跌幅-5.99%，报 4,894 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 10 美元/吨，报 1240 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 20 元/吨，报 860 元/吨。

【策略观点】

MEG 近期偏紧格局延续。供应端，本周 EG 开工小幅回落 2.3%至 71.9%，乙烯法负荷小幅调降 2.1%至 66.8%，上海石化 38 万吨、及卫星石化 180 万吨装置小幅降负；煤制负荷小幅调降 2.8%至 81.4%，昊源 30 万吨、永城 40 万吨、及畅亿 20 万吨降负。近期 EG 利润回落幅度较大，转产 EO 性价比偏高，装置计划外降负或转产仍在。后续看，11 月中旬后检修装置陆续回归，同时需关注中沙古雷 100 万吨新装置投产进度，出料提负后 EG 偏紧状况将进一步缓释。需求端边际改善，本周聚酯开工提升 2.5%至 77.5%，或主要受下游瓶片及短纤利润偏好，开工提升，库存低位且持续去化带动，预计后续聚酯开工仍存一定回

升空间。策略上后续仍需跟踪新装置投产及到港情况，短期观望为主，当前库存低位，同时供需紧平衡下周度去库情况仍有反复，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-376 元/吨，涨跌幅-5.91%，报 5,986 元/吨；估值成本方面，01 合约加工费变动 17 元/吨，报 465 元/吨。

【策略观点】

PTA 处利润改善，需求端边际回升，供应增量释放阶段。供应端，本周 PTA 开工小幅调降 2.4%至 74.8%，主因福建百宏 250 万吨装置计划内检修；近期加工费边际改善，逸盛大连一套 375 万吨装置预计 11 月中旬重启，或带动后续开工有所上行。需求方面，本周聚酯开工提升 2.5%至 77.5%，或主要受瓶片及短纤带动，瓶片及短纤利润偏好，库存低位且持续去化，预计后续聚酯开工仍存一定回升空间。而终端纺织整体弱势，产成品累库，下游仍以消化原料库存为主。库存方面，需求抬升背景下，预计 PTA 累库态势略有放缓。策略上，PX 仍较 PTA 整体偏紧，但近期调油逻辑走弱，PX 向 TA 及石脑油让利，策略上关注 TA 加工费逢高空机会。后续仍需跟踪装置提负节奏，短期波动较大，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-566 元/吨，涨跌幅-6.20%，报 8,558 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动 39 美元/吨，报 284 美元/吨。

【策略观点】

本周 PX 偏紧格局整体延续。供应端，本周国内 PX 负荷下降 1.6%至 79.4%，主因盛虹 400 万吨装置故障降负仍延续，检修计划显示国内后续开工以窄幅波动为主。海外方面，台湾麦寮一条 30 万吨已重启，韩国 GS 的 40 万吨、SKGC130 万吨均计划于 11 月中陆续回归；海外装置检修装置 11 月中旬回归，进口压力呈边际缓和态势。需求端，虽然本周 PTA 负荷调降 2.4%至 74.8%，但 11 月中旬新增逸盛大连 375 万吨装置重启，或对 PX 需求有所支撑。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，PX 估值转弱。整体来看，下游聚酯支撑 TA 开工，PX 现货偏紧格局或存进一步走强空间。策略上关注 TA 加工费逢高空机会。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 8838 元/吨，下跌 562 元/吨，现货 9800 元/吨，下跌 550 元/吨，基差 962 元/吨，走强 12 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 687 元/吨，环比缩小 24 元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：地缘冲突影响反复，化工品回归基本面交易逻辑。聚乙烯现货价格下跌，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 9544 元/吨，下跌 614 元/吨，现货 11070 元/吨，下跌 505 元/吨，基差 1526 元/吨，走强 109 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-706 元/吨，环比扩大 52 元/吨。PP1-5 价差 965 元/吨，环比缩小 64 元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，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】

昨日国内猪价主流普遍继续回落，局部走稳，河南均价落 0.12 元至 8.73 元/公斤，四川均价落 0.1 元至 8.82 元/公斤，湖南均价落 0.11 元至 8.59 元/公斤，贵州均价持平于 8.17 元/公斤；目前上游出栏积极性较高，猪源充足，市场看空氛围浓厚，下游采购谨慎，猪价承压，预计今日猪价继续下滑。

【策略观点】

节后供应减量不明显，且均重仍处增势，屠宰量偏大，消费端却明显走弱，对供应承接能力有限，现货尽管持续走弱，但去库效果不明显，悲观情绪下市场累库意愿弱，二育栏位持续偏低；盘面不断走低，但仍升水现货，估值不低且驱动向下，建议整体仍弱势对待，近弱远强思路。

（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为主，局部小涨，主产区均价涨 0.02 元至 4.23 元/斤，黑山大码持平于 4.1 元/斤，德州持平于 4.03 元/斤，辛集涨 0.06 元至 3.73 元/斤，馆陶涨 0.07 元至 3.91 元/斤，东莞涨 0.1 元至 4.21 元/斤；供应稳定，需求跟进一般，各环节随行就市，预计短期全国鸡蛋价格或稳定居多，局部略强。

【策略观点】

现货步入反弹窗口期，旧有逻辑如老鸡偏多、新开产增加以及消费偏弱等利空尚未完全解决，市场对当前的累库预期较弱，季节性反弹或陷入反复；估值角度看近端贴水现货仓单成本，远端明年上半年合约均位于成本线之下，能否兑现尚属未知；综合看近端驱动走强，估值端对盘面有支撑，大方向看交易空间不足，近端宜短线偏多思路。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

豆系：（1）10 月 USDA 报告中，全球大豆产量较 9 月预估上调 35 万吨至 4.42 亿吨，库存消费比较 9 月预估上调 0.08 个百分点至 28.11%。美国大豆产量较 9 月预估上调 73 万吨至 1.24 亿吨；出口量较 9 月预估上调 27 万吨至 4613 万吨。巴西方面，数据较 9 月基本无调整。（2）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至 11 月 2 日当周，美国大豆收割率为 88%，前一周为 79%。（3）据 USDA 出口销售数据显示，10 月 15 日至 10 月 22 日当周美国出口销售销售大豆 258 万吨，当前年度累计出口销售大豆 2878 万吨，同比增加 1283 万吨；其中当周对中国出口销售大豆 163 万吨，当前年度对中国累计出口 1507

万吨，同比增加 1507 万吨。（4）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日，样本油厂大豆库存 695 万吨，较上周减少 23 万吨，较去年同期增加 29 万吨。（5）2026 年 11 月 3 日，中储粮计划拍卖进口大豆 40.23 万吨，成交 33.83 万吨，成交率 84.08%。成交均价 4000.87 元/吨。（6）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日，样本油厂豆粕库存 123 万吨，较上周增加 4.9 万吨，较去年同期增加 21.3 万吨。（7）据巴西全国谷物出口商协会（Anec）周度预测数据显示，巴西 11 月大豆出口量预计为 333 万吨，低于去年同期的 423 万吨；11 月豆粕出口量预计为 223 万吨，去年同期为 226 万吨。

菜系：（1）据加拿大农业部 8 月供需报告显示，2026/27 年度加菜籽产量预估上调 60 万吨至 2160 万吨，略低于 2025/26 年度创纪录的 2180.9 万吨。（2）据 ABARES（澳大利亚农业资源经济科学局）数据显示，澳菜籽产量预估大幅上调 110 万吨至 730 万吨。（3）据欧盟委员会最新月报显示，2026/27 年度欧盟油菜籽产量预估 1944 万吨，较 7 月预测下调 33 万吨（-1.7%），同比减少 3.6%。（4）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日国内压榨厂菜籽库存 21.7 万吨，周比+8.9 万吨。

【策略观点】

中国采购美豆的利多已基本兑现，且预计今年四季度国内大豆到港或同比明显增加。另一方面，USDA 维持美国和巴西增产预估，蛋白粕价格或持续承压。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

棕榈油：（1）据 MPOA 数据显示，马来西亚 10 月棕榈油产量 223 万吨，环比+5.53%，超过路透调查预估的 220 万吨，增产季尾声产量拐点未现，进一步强化 10 月累库预期。（2）据路透社对 11 位交易商、种植园主和分析师的调查显示，马来西亚 10 月棕榈油库存预估 375 万吨，较 9 月创纪录的 351.09 万吨环比+6.8%（约+24 万吨），为连续第七个月增加；据彭博调查显示预估达 376 万吨。（3）据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 10 月 1—31 日棕榈油出口 164.54 万吨，较 9 月同期 113.16 万吨增加 45.4%；据独立检验机构 AmSpec 数据显示，10 月出口 164.95 万吨，较上月同期 95.10 万吨增加 73.5%。（4）据印尼棕榈油协会（GAPKI）数据显示，8 月印尼棕榈油（CPO+PKO）产量 534.3 万吨，环比-0.50%，同比-3.59%；8 月末库存 221 万吨，低于 7 月的 275 万吨，也低于 2025 年 8 月的 254 万吨。（5）据 GAPKI 表示，受超强厄尔尼诺影响，已将 2027 年印尼棕榈油产量预期下调约 200 万吨（降幅 3.7%）至 5170 万吨。（6）据印度溶剂萃取商协会（SEA）数据显示，印度 9 月棕榈油进口 81.79 万吨，环比+4.5%，为七个月高位；植物油进口总量 158 万吨（8 月 161 万吨，环比-1.9%）；食用植物油库存 207.2 万吨，环比增加 2.9 万吨。（7）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日全国重点地区棕榈油商业库存 119.74 万吨，环比-2.02 万吨（-1.66%），同比+60.46 万吨（+101.99%）。

豆油：（1）中储粮网 11 月 4 日油脂公司进口大豆原油竞价采购结果，计划量 20 万吨，实际成交率 68%。（2）据中储粮网公告显示，油脂公司定于 11 月 9 日再次举办进口大豆原油竞价采购专场，计划量 20 万吨。（3）据 Mysteel 数据显示，截至 2026 年 10 月 30 日，90 家样本库存 127.91 万吨，环比+0.51 万吨

（+0.40%），同比+6.33 万吨（+5.21%）。

菜油：（1）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日全国重点地区菜油库存 40.3 万吨，环比-0.5 万吨。（2）中储粮网 11 月 5 日油脂公司菜籽油计划竞价采购 6000 吨菜籽油，实际成交率 100%。

【策略观点】

宏观方面，11 月 4 日美国中期选举落地，民主党掌控参众两院形成府院制衡，美伊冲突向谈判倾斜，油价重挫，拖累油脂价格。但从中长期而言，国际油价高企，全球生物柴油消费量增加。叠加因干旱影响，明年二季度后棕榈油产量或出现较大幅度减少，未来油脂价格仍有上涨可能。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

国内：（1）据中国糖业协会数据显示，2025/26 榨季全国累计产糖 1295 万吨，同比增加 178.78 万吨（+16.01%）；截至 9 月底累计销糖 1165.74 万吨，同比+10.86%；累计销糖率 90.02%，同比下降 4.18 个百分点；截至 9 月底全国食糖工业库存 129.26 万吨，同比增加 64.57 万吨，（+99.8%）。（2）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。（3）据海关总署数据显示，9 月我国进口食糖 26 万吨，同比减少 28.82 万吨（-53%）；2026 年 1-9 月累计进口 251.44 万吨，同比减少 64.09 万吨（-20.3%）。9 月我国进口糖浆、预混粉合计 2.68 万吨，同比减少 5.88 万吨（-68.7%）；1-9 月累计 74.51 万吨，同比减少 14.1 万吨（-15.9%）。

国外：（1）印度全国合作社糖厂联合会（NFCSF）数据显示，截至 10 月 31 日，印度 2026/27 榨季已有 152 家糖厂开工，同比增加 121 家；累计甘蔗入榨量为 1054.3 万吨，同比增加 935.9 万吨；累计产糖 84.5 万吨，同比增加 74.5 万吨；全国平均出糖率为 8.01%，同比降低 0.43 个百分点。（2）据泰国糖业协会负责人 RangsitHiangrat 预计，2026/27 榨季泰国糖产量可能降至 1000 万吨以内（上榨季 1200 万吨，同比降幅约 17%）。（3）据印度全国合作社糖厂联合会（NFCSF）预估，2026/27 榨季食糖产量约 2900 万吨，较上榨季的 3090 万吨减少 190 万吨（-6.1%）。（4）据巴西农业部数据，截至 10 月上半月，巴西 2026/27 榨季累计入榨甘蔗 52811.49 万吨，同比减少 502.75 万吨（-0.9%）；累计产糖 3157.49 万吨，同比减少 518.98 万吨（-14.1%）；其中 10 月上半月产糖 215.17 万吨，同比减少 65.18 万吨（-23.25%）。（5）据 Williams 数据显示，截至 11 月 5 日当周巴西港口待运食糖 305.9 万吨，其中桑托斯港待运 187 万吨；待运船只 80 艘，环比减少 6 艘。

【策略观点】

广西即将进入榨季生产期，预计新榨季国内食糖增产幅度较大，叠加高结转库存，国内糖价短期承压。但从中期来看，印度和泰国新榨季大幅减产的可能性较大，原糖仍有向上空间，国内进口利润大幅倒挂。待国内集中开榨、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 Mysteel 数据显示，截至 11 月 4 日，我国 2026/27 年度棉花累计公检数量为 239.9 万吨，同比增加 31.7 万吨。（2）据 Mysteel 数据显示，11 月 5 日新疆地区机采棉收购价为 6.8 元/公斤，较前一日持平。（3）据海关总署数据显示，9 月我国进口棉花 5 万吨，同比减少 5 万吨。2026 年 1-9 月，我国累计进口棉花 117 万吨，同比增加 48 万吨。（4）据海关总署数据显示，9 月我国进口棉纱 21 万吨，同比增加 8 万吨。2026 年 1-9 月，我国累计进口棉纱 159 万吨，同比增加 56 万吨。（5）据海关总署数据显示，9 月棉制品出口 70.39 万吨，同比+16.91%、环比+2.21%；金额 59.38 亿美元，同比+19.17%。据海关总署数据显示，1—9 月纺服出口 2329.57 亿美元，同比+5.1%。（6）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日当周，主流地区纺企开机负荷在 69%，较上周下降 0.2 个百分点，较去年同期增加 3.4 个百分点。（7）据 Mysteel 数据显示，截至 10 月 30 日当周，全国棉花商业库存为 340.45 万吨，同比增 107.84 万吨。

国外：（1）据 10 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球棉花产量较 9 月预测上调 14 万吨至 2568 万吨，同比上年度减少 102 万吨。库存消费比较 9 月预测上调 0.59 个百分点至 57.42%，同比上年度减少 6.89 个百分点。其中美国产量较 9 月预测上调 5 万吨至 293 万吨；库存消费比较 9 月上调 1.45 个百分点至 27.54%。（2）截至 2026 年 11 月 2 日当周，美国棉花收割率为 63%，此前一周为 52%。（3）据 USDA 出口销售数据显示，据 USDA 出口销售数据显示，10 月 15 日至 10 月 22 日当周美国出口棉花 4.91 万吨，当前年度累计出口销售棉花 133.17 万吨，同比增加 19.36 万吨；其中当周对中国出口销售棉花 1.18 万吨，当前年度对中国累计出口销售 6.26 万吨，同比增加 2.85 万吨。（4）据印度财政部 10 月 30 日通知，印度将棉花进口 11%关税豁免期从原定 10 月 31 日延长两个月至 2026 年 12 月 31 日。（5）据印度棉花协会（CAI）首次预估，2026/27 年度印度棉花产量预计降至 2800 万包，较上年度 3256.9 万包下降约 14%。

【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。宏观方面，11 月 4 日美国中期选举落地，民主党掌控参众两院形成府院制衡，美伊冲突向谈判倾斜，油价重挫带动通胀与加息预期降温，美元与实际利率同步回落，郑棉短线止跌，但中期仍有向下的可能。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）11 月 5 日，玉米 C2701 合约开盘报 2227 元/吨，最终收于 2233 元/吨，较前一交易日上涨 6 元/吨，涨幅约 0.27%。当日成交量为 59.4 万手，持仓量为 124.2 万手。相比前一日成交量减少 24843 手，

持仓减少 18863 手。（2）据 MYSTEEL 数据显示，全国饲料企业玉米平均库存为 27.15 天；主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为 62.25%；北方四港玉米库存为 244.1 万吨，较上周上涨 6.69%，广东港玉米、谷物库存为 302 万吨，较上周上涨 2.65%。（3）根据 MYSTEEL 数据显示，11 月 5 日，黑龙江地区佳木斯玉米收购价为 1990 元/吨，哈尔滨为 2075 元/吨；吉林地区长春收购价为 2115 元/吨；辽宁地区沈阳收购价为 2170 元/吨，铁岭为 2180 元/吨；内蒙古地区通辽收购价为 2170 元/吨。（4）黑龙江省农业农村厅农情调度显示，截至目前，全省农作物已收获 2.3 亿亩，占应收面积的 99.7%。除少量玉米低洼地块和籽粒冻收地块外，其他各类农作物均已完成收获。

【策略观点】

玉米阶段性供应压力或有所缓解，短期价格支撑增强。随着新季玉米上市推进，叠加降温降雪影响物流运输、基层农户惜售情绪升温，市场有效供应阶段性收紧，深加工企业到货车辆减少，部分企业提价促收。中储粮采购成交量及成交率偏低，当前采购条件下，低报价对持粮主体的吸引力或已减弱。后续若收购报价上调、采购成交改善，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偏低，随着现货价格企稳，潜在补库需求有望逐步释放。总体来看，玉米短期具备阶段性偏强运行基础，后续重点关注 1-5 月差能否走强、下游补库是否兑现，以及天气改善后的新粮上量节奏。

（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