

注:本报告有关现货市场的资讯与行情信息,来源于安云思、肥易通、国家统计局、隆众资讯、金十数据、EIA、OPEC、IEA等。

本公司具备期货交易咨询业务资格, 请务必阅读免责声明。

分析师: 王静, 执业资格证号 F0235424/Z0000771。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

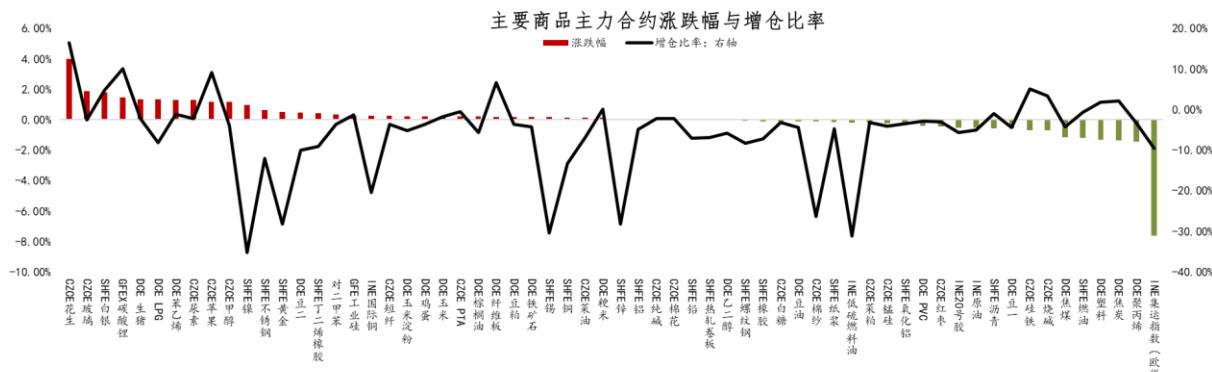
### 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

## 每日核心期货品种分析

发布日期: 2025 年 11 月 26 日

## 商品表现



数据来源:Wind、冠通研究咨询部

## 期市综述

截止 11 月 26 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，花生涨近 4%，多晶硅涨近 3%，玻璃、沪银涨近 2%，碳酸锂、尿素、生猪涨超 1%。跌幅方面，集运欧线跌近 8%，聚丙烯（PP）、焦炭、焦煤、塑料、燃油跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）

投资有风险，入市需谨慎。



主力合约涨 0.41%，上证 50 股指期货 (IH) 主力合约涨 0.14%，中证 500 股指期货 (IC) 主力合约持平，中证 1000 股指期货 (IM) 主力合约跌 0.09%。2 年期国债期货 (TS) 主力合约跌 0.05%，5 年期国债期货 (TF) 主力合约跌 0.21%，10 年期国债期货 (T) 主力合约跌 0.36%，30 年期国债期货 (TL) 主力合约跌 0.86%。资金流向截至 11 月 26 日 15:19，国内期货主力合约资金流入方面，沪金 2602 流入 23.13 亿，沪银 2602 流入 12.66 亿，碳酸锂 2605 流入 9.19 亿；资金流出方面，中证 1000 2512 流出 28.6 亿，中证 500 2512 流出 27.6 亿，沪深 300 2512 流出 13.55 亿。

## 行情分析

沪铜：

今日铜高开高走，震荡偏强，数据显示，美国 9 月 PPI 同比增长 2.7%，预估增长 2.7%，前值为增长 2.6%；美国 9 月 PPI 环比增长 0.3%，预估增长 0.3%，前值为下降 0.1%。美国 9 月核心 PPI 同比增长 2.6%，预期增长 2.7%，前值增长 2.8%。美国 9 月零售销售环比增长 0.2%，预期 0.4%，前值 0.60%。铜精矿库存连续一周累库，印尼 Grasberg 矿区预计明年二季度复产，铜冶炼端长单谈判依然在进行中，目前粗炼费精炼费延续窄幅波动，基本无变化。精炼铜进口环比减少，但国内铜相对供应充裕，上期所铜库存也连续累库，暂时未出现货源偏紧的状态。770 号文目前尚未落地，再生铜杆企业开工谨慎，江西安徽等产地再生铜杆产量下降，后续随着政策的落地，预计再生铜杆开工负荷能有回升。上周铜价下跌后，下游市场逢低拿货有增加，2025 年 10 月中国铜材产量 200.4 万吨，环比下滑超 10%，同比下降 3.3%；主要系 10 月份铜价大幅反弹，受成本高价的制约，铜材生产受抑制，负反馈铜基本面偏弱势。综合来看，中美领导人对话后，国际风险预期缓和，美联储降息概率继续提升，利好铜价，预计降息会议前，铜价偏强为主。



### 碳酸锂：

碳酸锂低开高走，日内上涨。电池级碳酸锂均价 9.28 万元/吨，环比上一工作日上涨 750 元/吨；工业级碳酸锂均价 9.04 万元/吨，环比上一工作日上涨 750 元/吨。钢联数据显示，截止到 25 年 10 月份，碳酸锂产量 8.93 万吨，环比上月增加 5790 吨。截止到 11 月 26 日，周度开工率为 75.34%，同比偏高 16.04%，锂辉石价格上涨，而盐湖提锂受季节性影响，供应端目前不具备加速增加的驱动。据 SMM 数据显示，10 月储能电池国内产量 54.3GWh，环比增长 3.04%。预期磷酸铁锂 11 月排产为 40.56 万吨，环增 2.5%，市场对于储能需求持续乐观。2025 年 10 月，新能源汽车产销分别完成 177.2 万辆和 171.5 万辆，同比分别增长 21.1% 和 20%。需求端旺季支撑行情上涨，碳酸锂库存连续去化，且产业消息及市场情绪影响盘面波动，谨慎甄别风险。

### 原油：

11 月 2 日，欧佩克+八国决定 12 月增产 13.7 万桶/日，与此前 10 月、11 月增产计划一致，明年第一季度暂停增产，欧佩克+八国下一次会议将于 11 月 30 日举行。这将加剧四季度的原油供应压力，但对于明年一季度的供应压力意外减轻。原油需求旺季结束，EIA 数据显示成品油库存超预期增加，但由于净出口增加，美国原油去库幅度超预期，整体油品库存转而小幅减少。美国原油产量位于历史最高位附近。美国财政部外国资产控制办公室称，近十几个主要的印度买家表示打算暂停购买俄罗斯 12 月份交付的石油。乌克兰对俄罗斯炼厂袭击，俄罗斯梁赞炼油厂暂停原油加工，欧洲柴油裂解价差持续上涨。俄罗斯副总理诺瓦克表示，美国及西方最新实施的制裁并未对俄罗斯的石油产量造成影响，另外特朗普政府极力促成俄乌停火，泽连斯基表示将继续与美国就和平计划进行谈判，俄罗斯原油受制裁而得到的风险溢价有所回落，不过也有乌方官员否认原则上同意美方和平计划，俄乌和谈近期达成较难。美国与委内瑞拉军事对峙升级，美官员称美国将对委内瑞拉开展新行动。利比亚首都的黎波里附近爆发武装冲突。地缘局势引发委内瑞拉、利比亚供应中断担忧。但消费旺季结束、美国 10 月份 ISM 制造业



---

指数环比下降，连续第八个月萎缩，美国降息前景不明朗，市场担忧原油需求，OPEC+加速增产，中东地区出口增加，原油仍是供应过剩格局。随着欧佩克将 2025 年三季度全球石油从短缺 40 万桶/日调整为过剩 50 万桶/日，IEA 预计第四季度石油需求增长将放缓，而供应将进一步增加。原油供应过剩格局进一步成为共识。预计原油价格偏弱震荡。

### 沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回落 4.2 个百分点至 24.8%，较去年同期低了 7.0 个百分点，处于近年同期最低水平。据隆众资讯数据，11 月份国内沥青预计排产 222.8 万吨，环比减少 45.4 万吨，减幅为 16.9%，同比减少 27.4 万吨，减幅为 11.0%。上周，沥青下游各行业开工率涨跌互现，其中道路沥青开工环比持平于 34%，受到资金和天气制约。上周，东北地区沥青产量增加，叠加降价刺激出货，其出货量增加较多，全国出货量环比增加 15.28% 至 24.6 万吨，处于中性略偏低水平。沥青炼厂库存存货比环比持平，处于近年来同期的最低位附近。俄罗斯副总理诺瓦克表示，美国及西方最新实施的制裁并未对俄罗斯的石油产量造成影响，另外特朗普政府极力促成俄乌停火，泽连斯基表明对和谈持开放态度，原油价格下跌。委内瑞拉 Jose 工业区发生火灾，20 万桶/日的蒸馏装置停运，不过美方对委内瑞拉军事威胁之下，稀释沥青贴水幅度扩大。本周山东胜星等炼厂将稳定生产沥青，沥青开工率将有所上升。北方气温下降后，道路施工逐渐收尾，后续需求将进一步转弱，南方项目增量有限，整体需求平淡。近期山东地区沥青基差维持在中性水平，市场谨慎，预计沥青期价偏弱震荡。

### PP：

PP 下游开工率环比上涨 0.29 个百分点至 53.57%，处于历年同期偏低水平。但其中拉丝主力下游塑编开工率持平于 44.24%，塑编订单环比略有减少，略低于去年同期。11 月 26 日，大港石化单线等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 83% 左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例维持在 31% 左右。11 月石化去



库放缓，目前石化库存处于近年同期中性偏高水平。成本端，俄罗斯副总理诺瓦克表示，美国及西方最新实施的制裁并未对俄罗斯的石油产量造成影响，另外特朗普政府极力促成俄乌停火，泽连斯基表明对和谈持开放态度，原油价格下跌。供应上，新增产能 40 万吨/年的中石油广西石化 10 月中旬投产，近期检修装置略有减少。下游进入旺季尾声，塑编等订单跟进持续性有限，市场缺乏大规模集中采购，对行情提振有限，贸易商普遍让利以刺激成交。供给过剩，加上成本支撑减弱，预计 PP 偏弱震荡。

#### 塑料：

11 月 26 日，检修装置变动不大，塑料开工率维持在 89% 左右，目前开工率处于中性水平。截至 11 月 21 日当周，PE 下游开工率环比上升 0.20 个百分点至 44.69%，农膜仍处于旺季，农膜订单依然稳定，处于近年同期中性水平，农膜原料库存再次小幅增加，包装膜订单转而小幅增加，整体 PE 下游开工率仍处于近年同期偏低位水平。11 月石化去库放缓，目前石化库存处于近年同期中性偏高水平。成本端，俄罗斯副总理诺瓦克表示，美国及西方最新实施的制裁并未对俄罗斯的石油产量造成影响，另外特朗普政府极力促成俄乌停火，泽连斯基表明对和谈持开放态度，原油价格下跌。供应上，新增产能 50 万吨/年的埃克森美孚（惠州）LDPE 和 70 万吨/年的中石油广西石化近期投产。塑料开工率略有下降。农膜进入旺季尾声，订单稳定，旺季成色不及预期，农膜价格稳定，温度下降，北方需求开始减少，预计后续下游开工率下降。下游企业采购意愿不足，刚需为主，贸易商对后市谨慎，普遍降价积极出货。供需格局整体未改，加上成本支撑减弱，预计近期塑料仍以偏弱震荡为主。

#### PVC：

上游西北地区电石价格稳定。目前供应端，PVC 开工率环比增加 0.32 个百分点至 78.83%，PVC 开工率转而小幅增加，仍处于近年同期偏高水平。PVC 下游开工率继续小幅回落，虽超过过去两年同期，只是仍是偏低水平。印度将关于 PVC 的



BIS 政策终止，对于中国出口 PVC 至印度的担忧有所缓解。印度反倾销税也大概率取消，PVC 以价换量，上周出口签单环比回升。只是中国台湾台塑 12 月份报价普遍下跌 30-60 美元/吨。上周社会库存小幅增加，但目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025 年 1-10 月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、新开工、竣工等同比增速进一步下降。30 大中城市商品房周度成交面积环比回升，但仍处于近年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润仍为正值，PVC 开工率同比往年偏高。同时新增产能上，40 万吨/年的天津渤海已满负荷生产，30 万吨/年的甘肃耀望和 30 万吨/年的嘉兴嘉化试车后低负荷运行。目前 PVC 产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情。河南联创等生产企业检修即将结束，期货仓单仍处高位，印度取消 PVC 的 BIS 政策提振有限，中国台湾台塑 12 月份报价普遍下跌，焦煤等期价下跌抑制市场情绪，近期 PVC 偏弱震荡。

### 焦煤：

焦煤低开低走，日内下跌。现货方面，山西市场（介休）主流价格报价 1380 元/吨，较上个交易日-10 元/吨，蒙 5# 主焦原煤自提价 1008 元/吨，较上个交易日-2 元/吨。供应端，10 月，中国进口煤及褐煤 4174 万吨，同比下降 9.7%；1-10 月累计进口 38762 万吨，同比下降 11.0%。据 Mysteel 统计 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 86.94%，环比增长 0.66%。截止 11 月 16 日，甘其毛都口岸累计完成进出口货运量 3583.26 万吨，其中进口煤炭 3389.84 万吨。下周甘其毛都口岸单日通关车数有加量可能。近期煤炭冬季保供稳价政策之下，对冲部分减产限产的偏紧预期。库存端，矿山库存大幅度增加，而焦企库存大幅去化，库存累积至上游，整体库存同比偏低位。下游需求端来看，本周钢厂开工及铁水产量增加，本期铁水日产 236.28 万吨，环比下调 0.25%，且钢厂利润持续走弱，预计开工继续季节性走低。焦煤盘面连续下挫，目前收复此前涨幅，主要系出口预期好转，市场供应充足。关注后续冬储会议及国内重大会议依然有提振行情机会，谨慎盘面反弹。



### 尿素：

今日盘面低开高走，日内偏强。现货价格依然走弱，但受期货上涨影响，市场低价成交良好，部分工厂出现停售现象。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围在 1570-1620 元/吨，低端价格成交较好，高端价位成交氛围一般。基本面来看，日产目前大幅偏高于历年同期，预计在气头装置季节性停产以前，上游工厂装置日产将在 19 万吨以上波动，煤炭成本端，上涨趋势放缓，下游需求有待验证，若旺季证伪，成本端支撑将下移。本期复合肥工厂开工负荷回升，上周环保检查结束后，企业装置逐渐恢复生产，且东北地区部分装置开始开工，部分装置开工负荷已提升至较高水平，目前企业通过原料采购情况进行预收单的处理。近期价格上涨以来，下游终端拿货速度有所提高，拿货积极性明显增加，叠加储备需求，库存连续数周去化，本周环比回落 5.1%。整体来说，市场低价成交增多，需求好转，盘面价格反弹，上方供应充足压制下，反弹受限。