

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。

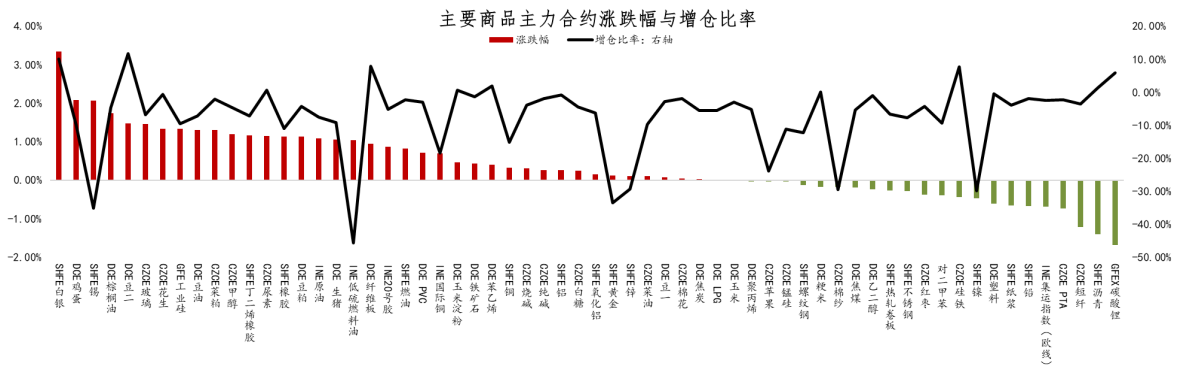
#### 免责声明：

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 27 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 27 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，铂涨超 6%，沪银涨超 3%，鸡蛋、沪锡涨超 2%，棕榈油涨近 2%，钯、豆二、玻璃、花生、工业硅涨超 1%。跌幅方面，碳酸锂跌近 2%，沥青、短纤跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力

投资有风险，入市需谨慎。



合约跌 0.11%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.11%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.34%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.08%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.01%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.01%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.06%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.01%。资金流向截至 11 月 27 日 15:19，国内期货主力合约资金流入方面，沪银 2602 流入 31.2 亿，沪金 2602 流入 21.46 亿，沪锡 2601 流入 6.68 亿；资金流出方面，螺纹钢 2601 流出 5.78 亿，苹果 2601 流出 5.28 亿，焦煤 2601 流出 4.64 亿。

## 行情分析

### 沪铜：

今日铜高开低走，震荡偏强，截至 11 月 22 日当周，美国初请失业金人数减少 6000 人至 21.6 万人，低于预期值 22.5 万人，数据意外降至 4 月中旬以来新低，就业市场韧性犹存。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。近期上期所铜库存冲高回落，库存压力有所缓解，但依然同比偏高，处于历年同期高位。综合来看，近期随着美联储降息的预期概率提升，铜价也逐渐反弹，若利多并未兑现，预计铜价将有小幅下跌趋势，基本面暂无明显变化，关注降息预期的变动。



## 碳酸锂：

碳酸锂低开高走，日内下跌。电池级碳酸锂均价 9.33 万元/吨，环比上一工作日上涨 500 元/吨；工业级碳酸锂均价 9.085 万元/吨，环比上一工作日上涨 450 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，但储能需求排产预期反复，需求持续性有待观察。终端 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%。受产业内部消息刺激后，盘面冲高回落，下游储能订单持续性存疑，近两日价格偏弱震荡，且视下窝复产潜在利多尚未爆发，谨慎操作为主。

## 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 数据显示美国成品油库存增幅超预期，由于净进口增加，美国原油库存同样增幅超预期，整体油品库存转而小幅增加。美国原油产量位于历史最高位附近。不过美国活跃石油钻井平台大幅减少 12 座，提升了低油价对于美国原油增长受限的预期。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，俄罗斯佩斯科夫称现在说和平协议即将达成还为时尚早。俄乌和谈近期达成较难。美国与委内瑞拉军事对峙升级。地缘局势引发委内瑞拉、利比亚供应中断担忧。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。不过近期俄乌难以达成和平协议，预计原油价格低位震荡。

### 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 27 日，检修装置变动不大，PP 企业开工率维持在 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，BOPP膜价格下跌，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27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，温度下降，北方需求开始减少，农膜价格开始下跌，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，上周出口接单环比回升。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/年的天津渤化已满负荷生产，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，日内偏弱。现货方面，山西市场（介休）主流价格报价1380元/吨，较上个交易日持平，蒙5#主焦原煤自提价1000元/吨，较上个交易日-8元/吨。供应端，据Mysteel统计523家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为86.01%，环比减少0.93%。目前蒙煤通关数量居于高位，下周甘其毛都口岸单日通关车数还有加量可能。但目前临近年底，煤炭端依然有减产停产预期，预计下月产量将环比有所减少。库存端，矿山库存继续大幅度增加，下游需求端来看，上周钢厂开工及铁水产量增加，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。近两日焦煤下跌趋势放缓，后续基本面预计供需双弱运行，行情还需关注煤炭端口的冬储情况，短期弱势盘整为主。

#### 尿素：

今日盘面高开高走，日内上涨。行情稳中有所好转，报价抬升，低价报价反弹后，收单依旧良好。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围在1580-1610元/吨，反弹10元/吨左右，高端报价在河北地区。基本面来看，日产大幅偏高于历年同期，气头装置季节性停产以前，上游工厂装置日产将高位运行，今



日日产数据同比去年偏高 6%左右。复合肥工厂开工继续进行，一方面冬储肥生产以后，生产负荷逐步爬升，虽近期预收单状况欠佳，但目前待发依旧充足，预计下周将继续提升开工率。本期复合肥工厂开工环比回升 2.45 个百分点。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，供需双增，尿素价格低位偏强震荡，价格上下均有压制，盘面价格窄幅波动为主，目前需求以储备型需求为主，持续性不足，关注价格上涨后下游接受情况。

冠通期货研究报告