



上海中期期货股份有限公司

S H Z Q F U T U R E S C O . , L T D

2025年11月28日 星期五 上海中期期货研究所

[www.shcifco.com](http://www.shcifco.com)

期货研究报告

上海中期交易咨询业务资格：  
证监许可【2011】1462号

上海中期期货研究所

王舟懿  
Z0000394  
[wangzhouyi@shcifco.com](mailto:wangzhouyi@shcifco.com)

郭金诺  
Z0019038  
[guojinnuo@shcifco.com](mailto:guojinnuo@shcifco.com)

雍恒  
Z0011282  
[yongheng@shcifco.com](mailto:yongheng@shcifco.com)

李白瑜  
Z0014049  
[libaiyu@shcifco.com](mailto:libaiyu@shcifco.com)

## 期货市场一周投资策略

### 股指：

本周四组期指偏强震荡，IH、IF、IC、IM 主力合约周线分别收涨 0.44%、1.46%、2.71%、3.19%。现货 A 股三大指数周五集体上涨，沪指涨 0.34%，收报 3888.60 点；深证成指涨 0.85%，收报 12984.08 点；创业板指涨 0.70%，收报 3052.59 点。沪深两市成交额仅有 15858 亿，较前日缩量 1240 亿。行业板块呈现普涨态势，能源金属、船舶制造、化肥行业、水泥建材、采掘行业、商业百货、汽车整车、工程建设、光学光电子板块涨幅居前，仅中药、银行、保险、化学制药、游戏板块逆市下跌。国内方面，1-10 月规上工业企业利润累计同比增速为 1.9%，较 1-9 月的 2.4%回落 0.6 个百分点，其中 10 月同比增速为 -5.5%，较 9 月的 21.6%由正转负。海外方面，美联储《褐皮书》显示美国消费者支出进一步下降，部分企业预警未来数月经济活动放缓风险上升，受此消息影响，CME“美联储观察”数据显示，美联储 12 月降息 25 个基点的概率已升至 85%。后续来看，外部宏观情绪有所转暖，但受年末资金面偏紧等因素影响，A 股指数反弹的力度与持续性均显不足，成交量持续萎靡下，预计短期以震荡为主。

### 集运指数：

本周欧线集运指数（欧线）期货偏弱运行，主力合约周线收跌 9.31%报 1340.4 点。本周公布的上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比上行 20.7%至 1639.37 点，锚定 11 月下旬运价，基本反映 11 月第三周欧线运价的提涨，对应大柜约 2400 美元。现货运价方面，虽然船司挺价意图明确，此前马士基、地中海航运、达飞轮船等主要班轮公司 12 月涨价函宣涨目标在 3100-3200 美元/FEU 区间，但宣涨落地大幅打折，马士基最新开舱 50 周报价大柜 2100-2200 美金，环比上一周下行 300 美金。OA 调降部分 49 周航次报价，主要是 EMC 调降 11 月末华北始发-12 月初到达华东的航次价格至大柜 2300-2400 美金，集量低至大柜 2200-2350 美金；OOCL 同步跟进线上调降 49 周报价至大柜 2280 美金。CMA 线下 12 月上旬报价大柜 2520 美金。运力方面，12 月运力供给整体充裕，月度周均运力预计为 30.39 万 TEU，环比 11 月有所增加，且船司已为春节前发运潮备足运力，未来存在降价揽货可能。复航方面，GEMINI 发布声明称尚无法确认通过红海航行的具体时间。后续来看，由于需求未见实质回暖，而运力整体保持充裕，当前船司挺价力度疲弱，预计近月合约短期以偏弱震荡为主。远月方面，复航仍未有明显预期，关注中东地缘局势进展。



# 上海中期期货股份有限公司

S H Z Q   F U T U R E S   C O . , L T D

2025年11月28日 星期五 上海中期期货研究所

[www.shcifco.com](http://www.shcifco.com)

期货研究报告

黄慧雯  
Z0010132  
[huanghuiwen@shcifco.com](mailto:huanghuiwen@shcifco.com)

邬小枫  
Z0022315  
[wuxiaofeng@shcifco.com](mailto:wuxiaofeng@shcifco.com)

段恩文  
Z0021487  
[duanenwen@shcifco.com](mailto:duanenwen@shcifco.com)

韦凤琴  
Z0012228  
[weifengqin@shcifco.com](mailto:weifengqin@shcifco.com)

## 贵金属：

本周沪金主力合约收涨 2.91%，沪银收涨 8.96%，国际金价震荡上行，现运行于 4178 美元/盎司，金银比价 77.48。美联储理事沃勒和被视为鲍威尔坚定盟友的旧金山联储主席戴利相继就就业市场降温发声，并明确支持 12 月再次降息，Fedwatch 显示的降息概率由上周的 40% 回升至 80% 附近，贵金属重获流动性溢价支撑。宏观层面，中美元首 11 月 24 日通话巩固“金峰会晤”成果，带动市场风险修复，但俄乌停火谈判仍存变数，日方拟部署中程导弹，地缘尾部风险未消，贵金属避险需求保持刚性。资金方面，中国央行 10 月末增持 3 万盎司黄金，总黄金储备量达到 7409 万盎司，连续 12 个月增持。COMEX 白银进入交割大月，国内白银因出口套利，库存快速下降至历史低位，形成价格支撑，截至 11/26，SPDR 黄金 ETF 持仓 1045.43 吨，前值 1040.86 吨，SLV 白银 ETF 持仓 15582.33 吨，前值 15582.33 吨。综合来看，美国劳动力市场疲软，短期贵金属价格支撑强劲。

## 铜及国际铜：

本周沪铜主力合约收涨 2.07%，伦铜价格震荡上行，现运行于 10997.5 美元/吨。宏观方面，美国公布 9 月零售销售数据不及预期，强化了市场对于美联储 12 月降息的预期，美指高位回落，为铜价提供支撑。基本面来看，近期铜供应紧缺加速向冶炼传导。智利国家铜业对 2026 年 CIF 中国电解铜长单基准价报于 350 美元/吨，较 2025 年 89 美元/吨上涨 261 美元/吨。中国有色金属工业协会坚决反对任何免费和负加工费加工铜精矿行为，冶炼厂减产预期升温。国内库存下降幅度较大，截至 11 月 27 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一减少 0.71 万吨至 17.35 万吨，较上周四减少 2.1 万吨，总库存较去年同期的 13.75 万吨增加 3.6 万吨。消费方面，11 月 14 日-11 月 20 日国内主要精铜杆企业开工率环比上升至 70.07%，主因铜价回调后企业订单集中释放，预计下周开工率环比微增至 72.74%。截至 11/28，上期所铜仓单 35244 吨，前值 35873 吨，LME 铜库存 157175 吨，前值 156500 吨。综合来看，基本面供应收紧而需求回升，预计铜价偏强运行。

## 镍及不锈钢：

本周沪镍主力合约收涨 2.66%，伦镍价格震荡整理，现运行于 14840 美元/吨，不锈钢主力合约收涨 0.61%。消息方面，印尼镍业论坛 (FINI) 主席 Arif Perdanakusumah 发表声明称，若镍矿供应持续紧张，印尼多家镍冶炼厂可能停产。镍矿方面，菲律宾部分地区进入雨季，镍矿供应量级减少，印尼镍矿价格居高不下，11 月镍矿升水仍维持在 25-26 美金。ESDM 矿产与煤炭总司长表示，2026 年 RKAB 将根据市场需求进行调整，预计将低于今年约 3.19 亿吨的水平。镍铁-不锈钢方面，11 月 26 日讯，SMM10-12% 高镍生铁均价 884.5 元/镍点（出厂含税），较前一工作日环比下降 2.5 元/镍点。中印镍铁厂均无利润可言，但仍有部分新增产能投产。不锈钢终端需求转淡，市场流传钢厂减产，但实际落实情况有待进一步关注。硫酸镍-三元前驱体方面，汽车市场进入淡季，前驱体厂商备库需求降低，硫酸镍价格走弱。库存方面，截至 11/28，上期所镍仓单 33309 吨，前值 33548 吨，LME 镍库存 255450 吨，前值 254520 吨，上期所不锈钢仓单 63119 吨，前值 63473 吨。综合来看，宏观情绪及减产消息带动镍价反弹，但基本面未有明显改善，预计上方空间有限。

全球各主要国家 12 月 01 日至  
12 月 05 日要经济指标一览表：

2025-12-01		
国家	时间 (北京)	内容
德国	16: 55	德国 11 月制造业 PMI 终值
欧元区	17: 00	欧元区 11 月制造业 PMI 终值
美国	22: 45	美国 11 月 Markit 制造业 PMI 终值
	23: 00	美国 10 月营建支出环比 美国 11 月 ISM 制造业指数

## 铝及氧化铝：

铝方面，本周沪铝主力合约周涨幅 1.27%，伦铝周涨幅 1.30%。供应端，电解铝产量维持高位运行，近期铝水比例持续小幅下滑，铸锭量有所增加。消费端，本周铝下游加工材开工率环比提升 0.4 个百分点至 62.3%，短期内行业整体将延续平稳，但受冬季施工、订单支撑不足等因素制约，部分领域开工率仍承压。库存端，截至 11 月 27 日，SMM 国内铝锭社会库存 59.6 万吨，环比下降 1.7 万吨，铝价回落后，市场接货情绪提升，铝锭维持去库格局。整体来看，美联储降息预期升温，国内前期铝价对消费的抑制导致部分需求后移，基本面对价格存在一定支撑，短期沪铝预计以高位震荡为主。

氧化铝方面，本周氧化铝主力合约周跌幅 0.22%。供应端，国内运行产能维持高位，国内运行产能维持高位，部分企业产线升级完成及检修结束，带动开工率回升，SMM 周度产量环比增加 2.4 万吨至 172.5 万吨；进口窗口持续开启，对国内市场形成一定压力。需求端，近期 SMM 电解铝厂氧化铝原料库存继续上升，铝厂刚需补库意愿较弱。库存端，本周 SMM 国内氧化铝总库存增长 5.7 万吨至 486.8 万吨，呈继续累库态势。整体来看，氧化铝基本面维持过剩格局，且过剩压力持续增大，后续需重点关注价格走势对企业生产可能产生的影响。预计短期氧化铝期价将维持偏弱运行。

## 铸造铝合金：

本周铸造铝合金主力合约周涨幅 1.00%。供应端，本周 SMM 再生铝龙头企业开工率环比上涨 0.9 个百分点至 61.5%，主要得益于价格回归平稳以及汽车消费改善。成本端，废铝市场紧俏格局短期内难改，但随原铝价格高位震荡，市场畏高情绪可能加剧，部分地区废铝跟涨意愿将有所减弱。需求端，在年底冲量需求及政策调整带来的订单前置效应支撑下，再生铝市场需求保持韧性。库存端，截至 11 月 27 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 5.56 万吨，环比减少 0.09 万吨。整体来看，铝合金期价受成本与需求双重支撑，预计短期铝合金价格将跟随沪铝以高位震荡走势为主。

## 锌：

本周沪锌主力合约周涨幅 0.13%；伦锌周涨幅 1.50%。国内供应面，国内锌精矿偏紧未改，国内多地锌精矿加工费继续走低；进口锌精矿亏损较前期修复，国内冶炼厂对进口锌精矿接货意愿提升，近期进口锌精矿市场成交增多，进口锌精矿加工费继续下滑。冶炼厂存在一定减产预期，叠加 11 月锌锭出口量预计继续增长，供应端对锌价存在底部支撑。消费端，近期下游并无亮点，市场需求表现仍表现相对平淡。库存端，截至 11 月 27 日，SMM 国内锌锭社会库存 14.81 万吨，环比减少 0.29 万吨。整体来看，基本上矿端紧张持续支撑，但消费正值淡季，多空博弈下，沪锌维持高位震荡运行，需持续关注后续冶炼厂减产情况。



2025-12-02		
国家	时间 (北京)	内容
欧元区	18: 00	欧元区 11 月 核心调和 CPI 同比初 值
		欧元区 11 月 调和 CPI 环 比初值
		欧元区 10 月 失业率
美国	23: 00	美国 10 月 JOLTS 职位 空缺(万人)

### 碳酸锂：

本周碳酸锂主力合约周涨幅 5.93%。供应端，国内锂盐厂周度产量维持高位，视下窝矿短期复产尚未落地，需关注其进展动态。消费端，近期新能源汽车和储能市场需求增长势头维持强劲，据 SMM 调研，临近年底部分厂商存在小幅去库需求，叠加原材料后续走势不确定性较高，厂商普遍不愿主动增加库存，三元材料 12 月份产量可能出现下滑；磷酸铁锂订单需求依然火热，预计这一现象将延续到年末。库存端，截至 11 月 27 日，SMM 碳酸锂周度库存为 11.60 万吨，环比减少 0.24 万吨。整体来看，近期市场多空博弈加剧，盘面波动加大。目前国内基本面尚未出现转弱迹象，但后期基本面或有走弱预期，短期锂价或以震荡走势为主。

### 钢材：

本周钢材市场价格震荡整理，整体表现维稳运行，螺纹主力 2601 合约探底回升，整体跌势暂缓，期价围绕 3100 一线关口震荡，期价波动加剧，短期表现或宽幅整理运行，关注 3100 一线关口附近阻力能否有效站稳；热卷主力 2601 合约震荡运行，延续宽幅整理格局，期价围绕 3300 一线关口争夺，短期波动加剧，或宽幅震荡运行为主。供应端，本周五大钢材品种供应 855.71 吨，周环比增加 5.8 万吨，增幅 0.7%。本周五大钢材品种产量除螺纹外周环比均有所下降，螺纹周产量小幅回落 0.9% 至 206.08 万吨，热卷周产量回升 0.9% 至 319.01 万吨，核心驱动在于钢厂检修结束后，产量有所回升。库存方面，本周五大钢材总库存 1400.81 万吨，周环比降 32.29 万吨，降幅 2.25%。本周五大品种总库存周环比有所下降：厂库周环比下降，降幅主要来自螺纹钢贡献。社库周环比下降，降幅同样主要来自螺纹钢贡献。消费方面，本周五大品种周消费量为 888 万吨，降 0.7%；其中建材消费环比降 0.3%，板材消费环比增 2.3%，五大品种表现消费呈现建材降板材增的局面。当前虽然螺纹、热卷总库有所下降，且整体去库速度有所放缓，但五大材库存整体仍高于往年水平，库存压力仍存。综合来看，成材需求进入淡季，后续回升压力有所加大，整体表现供需双弱，基本面矛盾暂不明显，预计短期钢材价格或维持偏弱震荡运行为主。

### 铁矿石：

本周铁矿石主力 2601 合约震荡运行，期价尚未打破区间盘整格局，整体表现维持宽幅整理格局，围绕 800 一线关口附近争夺，短期表现或波动加剧，关注 790 一线附近支撑力度。供应端方面，全球铁矿石发运量环比大幅回升至 3516.4 万吨，处于历年同期高位水平，今年累计同比增加 2827 万吨；47 港铁矿石到港量环比继续回落至 2369.9 万吨。需求端，本期日均铁水 236.28 万吨，环比降 0.6 万吨，247 家样本钢厂盈利率环比降 1.3 个百分点至 37.66%。库存端，中国 47 港铁矿石库存环比去库 77.99 万吨，目前处于 1.57 亿吨，预计短期矿价宽幅震荡运行。



2025-12-03		
国家	时间 (北京)	内容
德国	16: 55	德国 11 月综合 PMI 终值
欧元区	17: 00	欧元区 11 月综合 PMI 终值
	18: 00	欧元区 10 月 PPI 同比
	21: 15	美国 11 月 ADP 就业人数变动(万人)
	22: 45	美国 11 月 Markit 服务业 PMI 终值
美国	23: 00	美国 11 月 ISM 非制造业指数

### 焦煤焦炭:

本周焦炭期货主力 2601 合约延续调整态势，期价依然承压运行，跌破 1600 一线关口附近，短期或维持偏弱运行，关注 1570 一线附近支撑力度。本周焦炭市场价格偏弱运行。近期黑色系盘面快速下跌，拖累煤焦现货情绪转冷，原料端焦煤价格快速下跌，市场拿货积极性走差，观望者明显增多，焦炭看降氛围浓厚，下周钢厂或正式提降焦炭首轮。供应方面，28 日 Mysteel 调研独立焦企全样本产能利用率为 72.95% 增 1.24 个百分点；焦炭日均产量 663.76 万吨增 1.09 万吨，焦炭库存 71.76 万吨增 6.47 万吨。随着供应端焦企利润修复，开工大幅回升，但市场看降氛围浓厚，焦企出货不畅，厂内焦炭库存累积明显，焦炭供应略显宽松；需求方面，28 日 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 81.09%，环比上周减少 1.10 个百分点，日均铁水产量 234.68 万吨，环比上周减少 1.60 万吨，同比去年增加 0.81 万吨。铁水产量降幅扩大，且下月检修计划发布增多，铁水产量下降预期较强，焦炭需求支撑走弱，且终端淡季压力下钢材销售压力较大，钢厂利润持续亏损，对于原料端焦炭打压意愿渐强，焦炭价格调整风险依然较大。

本周焦煤期货主力 2601 合约表现震荡走低，期价连续回落，承压 1100 一线关口附近，短期或波动加剧，关注 1070 一线附近支撑。上周炼焦煤市场偏弱运行。近日市场情绪降温明显，成交氛围转弱，下游焦企消耗厂内库存，维持按需采购，中间贸易环节出货为主，竞拍成交全面飘绿，流拍率升高，炼焦煤价格弱势下行；下游方面，焦炭累涨四轮后利润有所修复，不过随着原料煤价格回落，焦炭成本支撑减弱，焦炭提降提上日程。上周钢厂日均铁水产量 236.28 万吨，环比减少 0.6 万吨，市场看降预期增强。近期蒙煤通关量增加较多，口岸库存开始累积，整体市场供应有所缓解，叠加需求减弱，预计炼焦煤市场弱势震荡运行。

### 天然橡胶:

本周天然橡胶期货 RU 主力 01 合约先下跌后上涨，周度涨幅 1.12%。市场关注泰国南部洪灾，担心供应受影响，这对天然橡胶期货形成提振作用。不过国内供需稳定。国内供应压力不大。云南产区本月底将逐渐停割，海南产区仍处于割胶期。海外泰国南部阶段性受强降雨影响，其他地区供应仍将稳定。据央视财经消息，泰国连日来遭暴雨侵袭，南部宋卡府受灾最严重。合艾市是泰国第五大城市及橡胶交易中心。从未来降雨情况来看，下周南部降雨略有减少，关注复割复产情况。库存方面，卓创资讯调研数据显示，近期青岛港口库存有所累库。需求方面，轮胎等下游行业刚性需求稳定。综合来看，国内云南产区月底将逐渐停割、下游需求稳定、泰国南部近期强降雨对割胶形成等因素将对天然橡胶价格形成一定支撑，而海外除了泰国南部，海外产区天然橡胶新胶将继续上量。天然橡胶供需矛盾不大，天然橡胶期整体或将延续区间震荡。



# 上海中期期货股份有限公司

S H Z Q F U T U R E S C O . , L T D

2025年11月28日 星期五 上海中期期货研究所

[www.shcifco.com](http://www.shcifco.com)

期货研究报告

2025-12-04		
国家	时间 (北京)	内容
澳大利亚	08: 30	澳大利亚10月商品及服务贸易帐(亿澳元)
欧元区	18: 00	欧元区10月零售销售同比
		欧元区10月零售销售环比
美国	17: 00	美国10月贸易帐(亿美元)
	21: 30	美国11月22日当周续请失业救济人数(万人) 美国11月29日当周首次申请失业救济人数(万人)
加拿大	23: 00	加拿大11月季调后Ivey PMI

## 塑料:

本周塑料期货01合约先下跌后反弹，周度涨幅0.28%。供应方面，根据卓创资讯，本周新增茂名石化、上海石化等装置停车检修，检修损失量略高于之前预期；预计PE下周计划检修损失量9.56万吨，环比增加0.15万吨。进口方面，远洋船货到港变化不大，供应相对稳定，港口库存带来一定压力。需求方面，下游棚膜、包装膜行业开工率逐渐下降，地膜招标订单小幅增加，需求面支撑不足。从成本来看，市场关注乌克兰和平协议进展以及12月OPEC+继续增产，供应过剩担忧将对原油上涨空间形成压力，不过南美等地缘因素以及美联储12月降息预期支撑原油价格，国际原油价格整体区间震荡。成本因素对塑料期货原料成本支持不足。整体来看，若下周塑料装置检修增加，叠加原油继续反弹，塑料期货或将跟涨。但因塑料供应仍相对宽松，塑料期货上涨持续性有待观察。

## 聚丙烯:

本周聚丙烯期货01合约先下跌后反弹，周度涨幅0.82%。从成本来看，周四国际原油小幅反弹收阳线。布伦特原油主力合约上涨0.61%。周五液化气期货上涨超3%。这些因素对进入PP等化工品期货形成提振。下周国际原油价格整体或将延续区间震荡，一方面近期市场关注乌克兰和平协议进展以及12月OPEC+继续增产，供应过剩担忧将对原油上涨空间形成压力，另一方面南美地缘因素以及美联储12月降息预期支撑原油价格，聚丙烯供需方面，根据卓创资讯，本周PP供应端暂无新增产能冲击，装置计划外检修有所增加；下周预计PP停车损失量在16.35万吨，检修损失量环比略下降。需求方面，塑编行业开工率季节性下滑，注塑和BOPP行业开工率相对稳定。整体来看，近期液化气、甲醇等原料反弹间接提振PP期货，但因PP供需相对宽松，PP期货上涨持续性有待观察。

## 甲醇:

本周甲醇期货01合约震荡反弹，周度涨幅6.54%。海外开工率下降预期以及港口库存连续两周下降支撑盘面上涨。供需方面，据金联创资讯，11月27日甲醇行业开工率在84%附近，开工率处于偏高水平。12月份四川、重庆地区天然气制甲醇生产企业涉及97万吨产能计划12月初停车。11月下旬中东装置已开始限气停车，当地开工下滑，12月份装船量预期下降，届时将影响明年1月份进口量常规性回落情况。库存方面，据不完全统计，截至2025年11月27日，华东、华南港口甲醇社会库存总量为116.75万吨，较上周期库存降库7.64万吨。连续两周下降。需求方面，甲醇传统下游需求进入淡季，本周甲醇传统下游加权开工上涨4.57%至46.84%；本周国内煤（经甲醇）制烯烃行业开工率稳定在82.76%，同比略低2.67%。12月阳煤烯烃计划重启，山东新建烯烃项目计划开车，但MTO富德装置计划12月检修。托县甲醇装置计划周末出产品，下周西北地区烯烃需求预期缩量。综合来看，甲醇港口库存下降以及12月部分甲醇装置检修预期对甲醇价格形成提振作用，但高港口库存带来的压力犹存，下游传统行业需求进入淡季，12月仍有MTO企业计划检修。甲醇期货价格偏强震荡为主。



2025-12-05		
国家	时间 (北京)	内容
德国	15: 00	德国 10 月季调后工厂订单同比
		德国 10 月季调后工厂订单环比
欧元区	18: 00	欧元区三季度 GDP 同比终值
		欧元区三季度 GDP 季环比终值
美国	21: 30	美国 11 月失业率
		美国 11 月非农就业人口变动(万人)
	23: 00	美国 10 月耐用品订单环比终值
		美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值

### 原油:

本周原油主力合约期价收于 453.9 元/桶，周涨幅 1.45%。供应方面，OPEC+决定 12 月增产 13.7 万桶/日，增产幅度与 11 月相同，并将在明年一季度暂停增产计划。美国原油产量 1381.4 万桶/日，环比减少 2 万桶/日，处于历史高位水平。供应端的压力持续。需求方面，冬季取暖旺季将开启；圣诞、新年假期的到来将带动汽油、航煤和馏分油需求。国内主营炼厂方面，本周广州石化 3#常减压装置及云南石化全厂仍处检修期内，上海石化 1#常减压装置进入检修，镇海炼化 2#常减压装置恢复运行，主营炼厂开工负荷回升。下周广州石化 3#常减压装置、云南石化全厂及上海石化 1#常减压装置仍处检修中，暂无新增检修炼厂。由于年度生产计划多已接近完成，预计 12 月多数炼厂日度原油加工量或继续减少，主营炼厂平均开工负荷或将走低。山东地炼方面，本周暂无新增加的检修和开工炼厂，东营个别炼厂原料供应紧张，小幅下调开工负荷，其他炼厂运行暂时平稳。本周山东地炼一次常减压装置开工负荷小幅下滑。12 月暂无新增加的检修炼厂，岚桥或恢复开工。由于原油提前批配额下发，山东地炼原料供应充足，部分炼厂一次开工负荷或环比提升。预计下周山东地炼一次开工负荷或提升。地缘方面，美俄提出和平协议 28 条，市场预期俄乌地缘风险下降。巴以冲突暂时停火，但停火协议执行陷入僵局矛盾频发。美伊核谈判停滞，制裁与反制持续升级。整体来看，原油供需双增，期价或小幅修复，建议密切关注地缘局势的变化。

### 燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 2501 元/吨，周跌幅 0.04%。供应方面，隆众数据显示，截至 11 月 23 日，全球燃料油发货 487.63 万吨，较上周期增加 10.66%。其中美国发货 34.55 万吨，较上周期下降 42.13%；俄罗斯发货 88.72 万吨，较上周期增加 21.32%；新加坡发货 33.83 万吨，较上周期下降 26.79%。本周暂无新增装置检修，国产燃料油周度检修损失量稳定。目前停车检修装置计划内检修与经济性检修均有，部分炼厂装置受经济性影响存在长期停工风险。下周暂无装置停车或复产，国产燃料油检修损失量仍保持稳定。需求方面，本周渣油、蜡油下游催化及焦化装置产能利用率均小幅增加。山东地区炼厂装置运行窄幅调整，焦化开工负荷上涨，催化开工小涨。下周山东地区催化装置产能利用率维稳居多，焦化开工负荷仍有小涨预期。终端海运市场近期内贸沿海散货运价虽有好转，但船东加油心态依旧谨慎，多小单为主。库存方面，新加坡燃料油库存 2470.9 万桶，环比增加 0.78%。山东地区油浆库存率 17.8%，较上周期下降 0.6%。山东地区渣油库存率 4.1%，较上周期下降 0.9%。山东地区蜡油库存率 2.0%，较上周期下降 0.9%。整体来看，燃油供需双增，期价或区间运行，关注地缘冲突对期价的影响。

### 聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4700 元/吨，周涨幅 0.73%。供应方面，隆众数据显示，PTA 产量为 137.47 万吨，环比下降 3.28%。PTA 产能利用率为 71.92%，环比下降 12.26%。本周虹港石化重启，逸盛宁波停车检修，其余装置变化不大，PTA 产量持续缩量。需求方面，聚酯产量为 155.81 万吨，环比增加 0.28%。聚酯开工率为 87.38%，环比下降 0.21%。本周宇欣以及佑顺投产后带来增量，但负荷提升缓慢，大沃再度推迟检修，国内聚酯产量增加，但由于新装置负荷提升缓慢，导致产能利用率环比下降。下周古纤道计划重启，宇欣以及佑顺产量逐步提升，预计国内聚酯产量小幅提升。终端需求方面，终端新订单氛围偏弱，加弹、织造开机率有下行风险。库存方面，PTA 社会库存为 316.09 万吨，环比下降 2.71%。整体来看，PTA 供应下降，需求支撑减弱，预计 PTA 期价以区间震荡为主，关注下游产销及装置变动情况。乙二醇方面，本周乙二醇主港到货中性偏低，下周初港口库存可小幅压缩，但 12 月上旬有沙特大船抵港计划，外盘供应缩量暂不明显。目前乙二醇价格重心已回落至近两年低位，部分短流程石油化工装置生产压力较大，后续关注其裂解环节以及乙二醇装置降负可能。



# 上海中期期货股份有限公司

S H Z Q   F U T U R E S   C O . , L T D

2025年11月28日 星期五 上海中期期货研究所

[www.shcifco.com](http://www.shcifco.com)

期货研究报告

## 尿素：

本周尿素主力合约期价收于1677元/吨，周涨幅1.39%。供应方面，隆众数据显示，尿素产量为141.7万吨，环比下降0.24%。国内尿素产能利用率为83.71%，环比下降0.2%。本周新疆宜化化工、新疆新冀能源、山东联盟化工、宁夏和宁化学、海洋石油富岛、安徽六国化工检修。新疆宜化化工、新疆新冀能源、兖矿鲁南、新疆青松化工、河南省中原大化、阳煤丰喜肥业恢复生产。由于部分停车装置陆续恢复，供应回归高位。部分气头企业将陆续停车检修，但因前期还有停车企业恢复，尿素产量仍偏高位运行。需求方面，本周主力下游复合肥开工率增加，三聚氰胺开工率下降。下周复合肥企业排产冬储肥，预计复合肥产能利用率稳中有升。三聚氰胺企业安徽金禾、四川金象A区等装置存恢复计划，预计产能利用率维持高位。农业需求进入淡季，部分经销商适当做储备采购。库存方面，国内尿素企业总库存量136.39万吨，环比下降5.1%。国内港口库存量10万吨，环比持平。近期部分尿素企业预收增加，积极出货为主，尿素企业库存或继续下降。整体来看，尿素供需双增，预计期价或区间运行。

## 豆粕：

本周豆粕依托3000元/吨震荡，10月底中美经贸会谈后，中国启动美豆采购进程，但近期巴西、美国、阿根廷三国大豆出口竞争加剧，巴西大豆较美豆性价比显现，限制大豆价格上涨空间。下一阶段市场重点将转向南美大豆生长状况，2025年巴西大豆播种接近尾声，CONAB数据显示，截至11月22日，巴西2025/26年度大豆播种进度为78%，高于五年同期均值75.8%，低于去年同期83.3%。12月-1月巴西大豆将进入关键结荚生长期，未来两周天气风险不大，在南美天气未出现明显异常情况下，大豆涨幅依然受限，若巴西大豆出现不利，将有望带动大豆进一步突破。国内方面，本周油厂开机升至高位，截至11月21日当周，大豆压榨量为233.44万吨，高于上周的207.76万吨，本周豆粕库存随之上升，较往年仍处高位，截至11月21日当周，国内豆粕库存为115.15万吨，环比增加15.97%，同比增加49.47%。此外，市场担忧阿根廷豆粕到港以及大豆抛储使得豆粕供应压力增加。策略上，豆粕价格短期震荡，中期走势等待南美大豆指引。

## 玉米：

本周玉米主力震荡偏强运行。国内方面，据Mysteel数据，截至11月27日，全国饲料企业平均库存27.83天，较上周增加1.60天，环比上涨6.10%，同比下跌4.72%。全国12个地区96家主要玉米加工企业玉米库存总量269.8万吨，降幅1.06%。销区市场玉米价格继续上涨，期货盘面持续偏强，市场看涨心态积极，产区贸易商报价坚挺，销区港口贸易商报价跟涨。下游企业观望情绪明显，等待市场低点出现。农户惜售，售粮节奏明显放缓，造成市场有效供应紧张，价格维持偏强运行。



# 上海中期期货股份有限公司

S H Z Q   F U T U R E S   C O . , L T D

2025年11月28日 星期五 上海中期期货研究所

[www.shcifco.com](http://www.shcifco.com)

期货研究报告

### 菜籽类:

随着加拿大菜籽进口停滞，海关数据显示，10月份菜籽进口量降至0万吨，11月份以来国内油厂普遍停机，中加近期未就农产品贸易展开协商，对菜系形成支撑。但澳大利亚菜籽预期在11月末12月份逐步到港，部分缓解紧张供应预期。菜粕库存降至低位，截至11月21日，沿海主要油厂菜粕库存为0.01万吨，环比减少95.00%，同比减少99.88%。对于菜油来说，11月份菜油库存加速下降，截至11月21日，华东主要油厂菜油库存为36.45万吨，环比减少8.99%，同比增加9.39%。菜油在三大油脂中表现偏强，但三大油脂总库存偏高，操作上暂且观望。

### 棕榈油:

本周棕榈油探底回升，8300元/吨支撑显现。11月份马棕产量高频数据的大幅波动对盘面带来显著影响，SPPOMA数据显示，11月1-20日马棕产量较上月同期增加10.32%，大幅超出市场预期，但11月1-25日马棕产量较上月同期增幅收窄至5.49%，市场担忧有所下降，11月份印尼较马来FOB价差持续走弱，马棕出口大幅回落，ITS/Amspec数据分别显示，11月1-25日马棕出口较上月同期减少18.84%/16.4%。11月末马棕库存或将进一步攀升至270万吨以上，抑制了油脂上涨空间。国内方面，国内棕榈油供需两弱，库存较往年处于中性水平，截至11月21日当周，国内棕榈油库存为66.71万吨，环比增加2.13%，同比增加31.34%。棕榈油基本面依然偏弱，但是，美豆油相关的RVO方案或于近期落地，或给油脂板块带来利多至此恒，此外马来棕榈油11月份异常偏高产量存在调整可能，短期油脂震荡风险加大。

### 豆油:

11月20日美国能源部宣布组织重组，将能源效率与可再生能源办公室(EERE)、清洁能源示范办公室(OCED)及其他多个部门并入新成立的关键矿产与能源创新办公室(CMEI)，显示美国将放缓对生物燃料政策支持，转向保障传统化石能源的优先地位，政策转向预期对豆油形成打压，另一方面，美国能源署(EPA)或于近期公布RVO最终方案，对豆油形成支撑。由于阿根廷9月关税豁免期间豆油销售增加，12月前阿根廷豆油出口维持高位，短期供应增加，但10-12月阿根廷大豆出口及压榨高峰后，2026年初豆油供应将明显收紧。国内方面，当前豆油供应较为宽松，库存水平较往年处于高位，截至11月21日当周，国内豆油库存为117.99万吨，环比增加2.73%，同比增加10.70%。建议暂且观望。



# 上海中期期货股份有限公司

S H Z Q   F U T U R E S   C O . , L T D

2025年11月28日 星期五 上海中期期货研究所

[www.shcifco.com](http://www.shcifco.com)

期货研究报告

### 养殖:

生猪方面，本周生猪主力震荡偏强运行。现货方面，截至11月28日，全国生猪出栏均价为11.42元/公斤，较上周价格下跌0.13元/公斤，环比下跌1.13%，同比下跌30.41%。当前生猪市场供应宽松的局面难以快速扭转。全国能繁母猪存栏量虽微降，但行业并未进入主动去产能阶段。据Mysteel数据，屠宰企业开工率为34.84%，较上周增加0.97个百分点，同比增加3.41个百分点，周内企业开工率于34.06-36.00%区间波动，企业开工震荡上升。总的来说，下游消费跟进有限，随养殖端缩量抗价，供需端博弈升温，生猪价格预计止跌趋稳。

鸡蛋方面，本周鸡蛋主力合约价格震荡偏强运行。现货方面，截至11月28日，全国主产区均价2.95元/斤，较月初基本持平，但较去年同期下跌31.40%，蛋价维持低位由于供需失衡所致。当前市场整体走货加快，淘鸡继续加速，全国总存栏量处于缓慢下跌去产能，蛋价周内低位反弹。短期蛋价触底继续下跌概率不大，预计伴随需求好转以及淘鸡持续加速淘汰，蛋价或有继续反弹趋势。

### 棉花:

本周棉花主力合约价格震荡偏强运行。国内方面，截至2025年11月27日，全国轧花厂开工96.79%，环比上周下降0.79%。国内新棉大规模采摘和交售已进入尾声。受此前两年行业亏损态势的延续影响，本季棉花加工厂收购新棉依旧保持谨慎态度，新季棉农惜售心理整体有限。供应端加工率稳步攀升，供应宽松压制棉价。截至11月27日，主流地区纺企开机负荷在65.5%，较上周持平，同比下降，本周纺企新单尚可，疆内纺企订单可加工至12月底，开机维持高位；内地订单略显清淡，开机暂稳，目前疆内开机9成以上，内地开机6成左右。短期棉花区间震荡为主。

### 白糖:

本周白糖主力合约价格震荡偏强运行。国际方面，2025/26榨季截至10月下半月，巴西中南部地区累计产糖3808.5万吨，同比增幅达1.63%。国际市场在市场供应走向宽松的背景下，原糖市场缺乏利多驱动，原糖震荡于五年低位。国内方面，2025/26榨季蒙古、新疆合计有26家糖厂全部开榨，总产量预期140万吨左右。云南已经有7家糖厂开榨，广西开榨20家，新糖入市，市场调研新榨季国内总产量预计1156万吨同比增加39.4万吨。2025年10月，我国进口食糖75万吨，同比增加21.32万吨。2025年1-10月，我国进口食糖390.54万吨，同比增加47.37万吨，增幅13.8%。10月进口数据增加，国内新榨季全面开启，市场糖源丰富，短期白糖震荡为主。

### 风险提示：市场有风险，投资需谨慎

**免责声明：**报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。