



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12月05日 星期五 上海中期期货研究所

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

郭金诺
Z0019038
guojinno@shcifco.com

雍恒
Z0011282
yongheng@shcifco.com

李白瑜
Z0014049
libaiyu@shcifco.com

期货市场一周投资策略

股指：

本周四组期指探底回升，IH、IF、IC、IM 主力合约周线分别收涨 1.13%、1.50%、1.62%、0.97%。现货 A 股三大指数周五集体走强，沪指涨 0.70%，收报 3902.81 点；深证成指涨 1.08%，收报 13147.68 点；创业板指涨 1.36%，收报 3109.30 点。沪深两市成交额达到 17258 亿，较前日放量 1768 亿。行业板块多数收跌，行业板块呈现普涨态势，保险、贵金属、有色金属、包装材料、小金属、电网设备、航天航空、通信设备、多元金融、证券板块涨幅居前，银行板块跌幅居前。国内方面，11 月 PMI 数据表现弱于季节性水平，其中制造业 PMI 为 49.2%，较前值 49%小幅上升；非制造业 PMI 为 49.5%，较前值 50.1%有所下降。海外方面，美挑战者企业 11 月裁员 7.1 万人，同比增速放缓至 24%，但仍为 2022 年以来同期最高水平，上周首次申请失业救济人数不增反降创逾三年新低，招聘计划大幅下降。据 CME “美联储观察”，美联储 12 月降息 25 个基点的概率接近 90%。后续来看，目前国内基本面支撑有限，海外美联储 12 月降息概率有所提升，但日央行加息预期强化，短期预计维持震荡。

集运指数：

本周欧线集运指数（欧线）期货持续走强，主力合约周线收涨 11.13%报 1609.9 点。本周公布的上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比下行 9.50%至 1483.65 点，主要由于 PA 存在部分特价低至大柜 1600-1900 美金且本身 FAK 样本相比高价的 OA 较多，后续预计迎来修复。现货运价方面，马士基率先宣涨 1 月欧线运价，自 12/29 起提涨至小柜 2275 美金和大柜 3500 美金，高于其 12 月宣涨的小柜 2080 美金和大柜 3200 美金，观察后续其他船公司的跟进情况。复航方面，马士基发布公告澄清前期关于其 12 月返回红海苏伊士运河通行的媒体报道，表示将根据客观条件进行复航规划，目前没有返回红海的具体时间。CMA 继续尝试返程复航苏伊士运河，其欧线 FAL1 航线将从 1 月 5 日开始经由苏伊士运河返回亚洲。后续来看，市场重心逐步转向 1 月船司宣涨和挺价落地情况，市场后续主要关注马士基 12/29 该周的开舱价格奠定 1 月价格基础，因此短期盘面博弈进入真空期，02 合约预计短期维持区间震荡。远月方面，复航仍面临安全性上的挑战，但是船司相关表态和部分动作也证实返回苏伊士运河已经纳入其航线部署考量，26 年复航可能性增加，合约预计偏弱承压运行。



黄慧雯
Z0010132
huanghuiwen@shcifco.com

邬小枫
Z0022315
wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文
Z0021487
duanenwen@shcifco.com

韦凤琴
Z0012228
weifengqin@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 0.75%，沪银收涨 7.54%，国际金价高位震荡，现运行于 4227 美元/盎司，金银比价 72.67。美国上周首次申请失业金人数意外降至 19.1 万，创下自 2022 年 9 月以来的新低，就业市场仍具韧性，关注今晚 PCE 物价指数。特朗普暗示持“鸽派”立场的哈塞特接任美联储主席，明年货币政策或有较大空间，市场对此反应积极。资金和交易方面，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。白银交割压力有所缓和，国内交易所白银库存由 560 吨回升至 654 吨，白银价格出现调整。截至 12/5，SPDR 黄金 ETF 持仓 1050.58 吨，前值 1046.58 吨，SLV 白银 ETF 持仓 16094.45 吨，前值 15998.55 吨。综合来看，美国劳动力市场疲软，白银低库存但挤仓风险近期有所下降，贵金属走强后涨势收窄，关注本周五发布的 9 月 PCE 数据。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收涨 6.12%，伦铜价格再创历史新高，现运行于 11679.5 美元/吨。美国铜关税预期持续吸引精铜库存流向美国，近期 LME 注销仓单激增引发挤仓忧虑。基本面来看，供应端铜矿延续偏紧态势，资源投资不足导致供应缺口短期内难以扭转。2026 年铜精矿长单谈判进展艰难，中国铜原料联合谈判小组(CSPT)计划于 2026 年削减 10% 矿铜产能负荷，预计明年冶炼端产能将有所收缩。库存方面，截至 12 月 4 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一减少 0.01 万吨至 15.89 万吨，总库存较去年同期的 13.03 万吨增加 2.86 万吨。消费方面，精铜杆企业本周（11 月 28 日-12 月 4 日）开工率为 66.41%，环比下滑 2.78 个百分点，精铜杆行业消费受到显著抑制，关注铜价进一步走高对消费的影响。截至 12/5，上期所铜仓单 30936 吨，前值 32139 吨，LME 铜库存 162825 吨，前值 162150 吨。综合来看，基本面供应收紧，需求维持韧性，宏观环境利好下预计铜价偏强震荡。

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收涨 0.61%，伦镍价格震荡整理，现运行于 14895 美元/吨，不锈钢主力合约收涨 1.09%。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，12 月镍矿升水仍维持在 25-26 美金。镍铁-不锈钢方面，据 SMM 了解，近日有国内高镍生铁出厂价 910-920 元/镍点，周内成交量共 6000 吨，交期 2025 年 12 月底之前。近期铁厂挺价情绪抬升，不锈钢厂减产落实或难达预期，镍铁需求和价格难有进一步下降。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，下游观望气氛较重。库存方面，截至 12/5，上期所镍仓单 34764 吨，前值 35096 吨，LME 镍库存 253116 吨，前值 252990 吨，上期所不锈钢仓单 61619 吨，前值 62157 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，预计镍价上方空间有限。



全球各主要国家 12 月 08 至 12 月 12 经济指标一览表：

2025-12-08		
国家	时间 (北京)	内容
中国	待定	中国 11 月进口同比(按美元计)
		中国 11 月出口同比(按美元计)
美国	待定	美国 10 月 PCE 物价指数同比
		美国 10 月核心 PCE 物价指数环比
		美国 9 月营建许可环比初值

铝及氧化铝：

铝方面，本周沪铝主力合约周涨幅 3.40%，伦铝周涨幅 1.73%。供应端，电解铝产量释放维持高位，部分新建电解铝项目预计 2025 年底至 2026 年初起槽通电，预计 12 月电解铝运行产能环比小幅增加。消费端，本周铝下游加工龙头企业周度开工率环比下降 0.4 个百分比至 61.9%，随着消费淡季的深入及高铝价的压制，开工率将维持弱势整理。库存端，截至 12 月 4 日，SMM 国内铝锭社会库存 59.6 万吨，环比持平。据 SMM 报道，新疆地区铝锭运输面临季节性阻力，运力紧张，铝锭预计在新疆形成一定积压；另外一方面，铝价高位运行，下游接货意愿降低，出库预计受到影响。整体来看，近期国内外宏观面偏暖，低库存对价格仍存在一定支撑，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 5.62%。供应端，国内运行产能虽较上周略有下滑，但仍维持在高位水平。12 月初，山西与贵州地区部分企业启动检修，本周产量环比减少 4.4 万吨至 168.1 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，截至 12 月 4 日，SMM 国内氧化铝总库存 490.1 万吨，环比增长 3.3 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，短期市场仍将受到高库存压制，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 1.88%。供应端，SMM 再生铝龙头企业开工率持稳于 61.5%，龙头企业订单饱满维持高位生产，但铝价突破 22000 元/吨叠加原料短缺及成本倒挂风险，行业整体开工小幅回落。成本端，废铝供应紧俏格局短期难改，近期铝价偏强运行，废铝贸易商出货意愿回升，市场流通性有所改善，但价格居高不下，成本端仍有支撑。需求端，年末终端赶工订单为市场提供韧性支撑，但高价对下游采购的抑制效应叠加季节性需求转弱，或限制消费力度。库存端，截至 12 月 4 日，SMM 再生铝合金锭社会库存 5.53 万吨，环比减少 0.03 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 3.92%；伦锌周涨幅 2.13%。国内供应面，国内锌精矿偏紧未改，国产矿与进口矿加工费继续走低，国内炼厂开始谈判 12 月加工费，在当前锌矿紧缺背景下预计跌势延续。冶炼厂生产压力增大，11 月部分炼厂出现减产现象，SMM11 月精炼锌产量环比超预期下降 2.2 万吨，并预计 12 月产量将继续下降，前期供应宽松的局面将逐步改变。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 12 月 4 日，SMM 国内锌锭社会库存 14.03 万吨，环比减少 0.40 万吨。整体来看，供应端对锌价支撑加强，且社库延续去化，短期锌价料偏强运行。



2025-12-09		
国家	时间 (北京)	内容
中国	待定	中国11月M1货币供应同比
		中国1至11月社会融资规模增量(亿人民币)
		中国1至11月新增人民币贷款(亿人民币)
美国	23: 00	美国11月NFIB中小企业乐观程度指数

碳酸锂:

本周碳酸锂主力合约周跌幅4.42%。供应端,伴随部分新产线逐步投产以及下游需求对生产的拉动,SMM预计12月国内碳酸锂产量仍将保持增长,环比增幅约为3%。消费端,电芯及正极材料排产在12月预计仍处高位,环比略有下滑。12月储能市场延续供需两旺态势,供应偏紧格局依旧;新能源汽车年底需求预计将有所回落,12月产量可能出现一定下滑。库存端,截至12月4日,SMM碳酸锂周度库存为11.36万吨,环比减少0.24万吨。整体来看,电池厂及正极材料排产虽略有下滑,但整体仍处高位,短期去库趋势预计仍将延续;后市随着供应释放,下游排产下降后,供需缺口变化仍需持续关注。预计短期锂价或以承压震荡走势为主。

钢材:

本周钢材市场价格震荡运行,整体表现维持区间整理,期价冲高回落,螺纹主力2605合约震荡走弱,期价未能有效上冲3200一线关口,整体表现或维持宽幅整理运行,关注持续反弹动力;热卷主力移仓远月2605合约,延续偏强震荡格局,期价站上3300一线关口,短期波动加剧,关注持续反弹动力。供应端,本周五大钢材品种供应828.95万吨,周环比降26.76万吨,降幅为3.1%。本周产量减量主要由长材端贡献,原因在于北方建材需求明显减弱,部分钢厂开始停产以此缓解供给端压力。螺纹钢周产量降幅呈扩大趋势,累计减少16.77万吨至189.31万吨,热卷周产量下降1.5%至314.31万吨;本周五大钢材总库存1365.59万吨,周环比降35.22万吨,降幅为2.5%。本周五大品种总库存继续下降,且降幅略高于上周。若从库存结构来看,本周厂库与社库较上周继续下降,主要受产量下降过多所致;消费方面,本周五大钢材品种周度表观消费量为864.17万吨,环比降2.7%:其中建材消费降5.8%,板材消费降0.9%。由于淡季已至,叠加年底下游主要以收账回款为主,施工积极性有限,因此对长材消费存在一定拖累,导致本周长材需求降幅高于板材需求。总体来看,本周五大钢材品种供需双降,总库存维持降库,供给端矛盾暂时有所缓解,预计短期钢材价格或维持震荡运行为主。

铁矿石:

本周铁矿石主力2601合约震荡运行,期价冲高回落,未能有效突破800一线关口附近,短期表现或波动加剧。供应端方面,全球铁矿石发运量环比回落至3278.4万吨,处于历年同期偏高水平,今年累计同比增加3012万吨;47港铁矿石到港量环比大幅回升至2939.5万吨。需求端,本期日均铁水234.7万吨,环比降1.6万吨,247家样本钢厂盈利率环比降2.6个百分点至35.06%。库存端,中国47港铁矿石库存环比累库166.37万吨,目前处于1.59亿吨,短期市场并未有明显矛盾,预计短期矿价宽幅震荡运行。



2025-12-10		
国家	时间 (北京)	内容
中国	09:30	中国11月CPI同比
		中国11月PPI同比
美国	20:00	美国12月5日当周MBA抵押贷款申请活动指数周环比
		美国12月5日当周EIA原油库存变动(万桶)
	22:30	美国12月5日当周EIA汽油库存变动(万桶)

焦焦煤焦炭:

本周焦炭期货主力2601合约冲高回落，期价表现宽幅整理，重回1600一线关口下方，短期表现或波动加剧，关注持续反弹动力。近期焦炭市场偏弱运行。原料焦煤价格近期持续回调，焦炭在近两周内进入下行通道。炼焦煤竞拍呈现下跌态势，部分超跌煤种小幅回调，但整体煤价仍呈下行趋势。钢材价格近期有一定韧性，钢厂焦炭库存存在去库，但进入检修期钢厂开工率有一定幅度下调，需求支撑渐弱。焦炭成本下移，叠加钢厂检修焦炭需求下降，预计短期焦炭价格维持偏空格局运行。后期仍需持续关注宏观政策、钢厂利润情况及期货盘面走势对焦炭价格的影响。

本周焦煤期货主力2605合约表现低位震荡，期价依然偏弱整理，整体依然承压1180一线关口附近，短期或波动加剧，关注1130一线附近支撑。上周煤焦市场整体呈现震荡偏弱格局，供需双方博弈加剧，受市场看跌情绪升温影响，投机性需求明显减弱，上游矿山与洗煤厂大幅累库，价格继续向下探底。供应方面，山西临汾、吕梁地区多座煤矿停产，加之年底部分煤矿生产任务接近完成，自主控产减产现象预计增多，短期内煤炭供应难有明显提升。需求方面，随着钢材消费进入传统淡季，钢厂亏损面扩大导致高炉检修增加，铁水产量环比小幅回落。叠加炼焦煤价格快速下跌，焦炭成本支撑走弱，上周五河北部分钢厂对焦炭提出首轮降价，焦企出货节奏放缓，下游对原料采购节奏有所放缓，多以按需补库为主。本周炼焦煤价格或继续震荡下行，后期需关注钢厂及焦煤开工变化。

天然橡胶:

本周天然橡胶期货RU主力05合约往下调整，周跌幅2.46%。供应方面，云南产区12月停割，海南产区仍处于割胶期。海外产区仍处于割胶期，目前泰国产区新胶释放正常，下周天然橡胶供应仍将充裕。需求方面，轮胎等下游行业刚性需求稳定，但有个别装置安排检修计划，整体开工难有明显提升。现货方面，12月5日上海市场24年SCRWF主流货源意向成交价格为14650-14750元/吨，较前一交易日小涨50元/吨。综合来看，国内云南产区停割、下游刚需稳定等因素将对天然橡胶价格形成底部支撑，而海外其他产区天然橡胶新胶将继续上量，进口货源稳定，导致天然橡胶供应不紧张，下周天然橡胶期整体或将延续区间震荡为主。



2025-12-11		
国家	时间 (北京)	内容
美国	03:00	美联储 FOMC 公布利率决议和经济预期摘要
	21:30	美国 11 月 29 日当周续请失业救济人数(万人)
		美国 12 月 6 日当周首次申请失业救济人数(万人)
	23: 00	美国 9 月批发库存环比终值
		美国 9 月批发销售环比

塑料:

本周塑料期货 01 合约下跌 1.69%。供应方面，根据卓创资讯，预计 PE 下周计划检修损失量在 9.23 万吨，环比减少 0.63 万吨。库存方面，主要生产商库存水平处于中等水平。进口方面，下周远洋及近洋船货持续到港，整体供应仍有压力。需求方面，棚膜需求下滑，地膜储备未启动，仅西北少量政府招标支撑，开工环比继续下滑；包装膜“双十二”备货带来快递包装、缠绕膜等阶段性需求，需求面支撑不足。从成本来看，市场关注东欧局势，而 OPEC+明年一季度暂停增产、南美等地缘因素以及美联储 12 月降息预期等因素支撑原油价格，国际原油价格整体延续区间震荡走势。整体来看，国际原油整体震荡运行，塑料供应仍相对宽松，下周塑料期货或将延续低位震荡走势。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货 01 合约下跌 1.9%。从成本来看，国际国际布伦特原油价格小幅反弹，但甲醇等原料价格回落，原料成本支撑不足。市场关注东欧局势，而 OPEC+明年一季度暂停增产、南美等地缘因素以及美联储 12 月降息预期等因素支撑原油价格，国际原油价格整体延续区间震荡走势。聚丙烯供需方面，根据卓创资讯，12 月 5 日检修产能占比在 19%，检修产能占比偏高。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，PP 上游原料甲醇等原料往下调整，成本支撑不足，PP 供需相对宽松，PP 期货重回弱势。未来关注装置检修变动情况。

甲醇:

本周甲醇期货 05 合约下跌 2.16%。12 月上旬仍有 MTO 装置检修，需求仍偏弱。供需方面，据金联创资讯，12 月 4 日甲醇行业开工率在 83.42%附近，开工率处于偏高水平。11 月下旬中东装置已开始限气停车，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 12 月 4 日，华东、华南港口甲醇社会库存总量为 111.85 万吨，较上期库存降库 4.90 万吨。连续三周下降。需求方面，本周甲醇传统下游加权开工下降 1.16%至 45.68%水平；国内煤（经甲醇）制烯烃行业开工率稳定在 82.82%，同比略低 2.61%。12 月阳煤烯烃已经重启，山东新建烯烃项目计划开车，但 MTO 富德装置计划 12 月检修。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支撑作用，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 月上旬有 MTO 企业计划检修，甲醇期货价格重回震荡走势。



2025-12-12		
国家	时间 (北京)	内容
英国	15: 00	英国 10 月整体商品和服务贸易帐(亿英镑)
		英国 10 月商品贸易帐(亿英镑)
美国	待定	芝加哥联储主席 Goolsbee、克利夫兰联储主席 Hammack 发表讲话
		美棉 On-Call 周报
	21: 00	2026 年 FOMC 票委、费城联储主席 保尔森 就经济前景发表讲话

原油:

本周原油主力合约期价收于 453.7 元/桶, 周跌幅 0.04%。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 1381.5 万桶/日, 环比增加 1 千桶/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、云南石化全厂及上海石化 1#常减压装置仍处检修期内。临近年底, 炼厂生产任务接近完成, 12 月原油日度加工量整体下降, 主营炼厂平均开工负荷下滑。下周云南石化全厂及上海石化 1#常减压装置仍处检修中, 广州石化 3#常减压装置将结束检修, 预计主营炼厂平均开工负荷将有所回升。山东地炼方面, 滨州个别炼厂焦化装置检修, 一次负荷小幅下调。本周暂无新开工的地方炼厂, 但随着原油提前批配额下发, 东营、淄博部分地炼提升负荷, 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上涨。下周暂无新增检修炼厂, 岚桥或恢复开工。另外原料供应充足后, 部分炼厂开工负荷或进一步提升。下周山东地炼一次开工负荷或继续上涨。地缘方面, 俄乌问题无实质性进展, 不确定性仍存。巴以冲突暂时停火, 但停火协议执行陷入僵局。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, 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 2455 元/吨, 周跌幅 1.84%。供应方面, 隆众数据显示, 截至 11 月 30 日, 全球燃料油发货为 507.75 万吨, 较上周期增加 4.13%。其中美国发货 38.99 万吨, 较上周期增加 12.85%; 俄罗斯发货 71.02 万吨, 较上周期下降 19.95%; 新加坡发货 30.68 万吨, 较上周期下降 9.31%。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。下周装置暂无停车或复产计划, 国产燃料油检修损失量仍将保持稳定。需求方面, 本周渣油、蜡油下游催化及焦化装置产能利用率小涨。山东地区炼厂装置运行窄幅调整, 焦化开工负荷上涨, 催化开工暂稳。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。终端海运市场正处船用油消费淡季, 整体终端需求偏淡, 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 2555.9 万桶, 环比增加 3.44%。山东地区油浆库存率 16.4%, 较上周期下降 1.4%。山东地区渣油库存率 3.9%, 较上周期下降 0.2%。山东地区蜡油库存率 2.0%, 与上周持平。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 4678 元/吨, 周跌幅 0.47%。供应方面, 隆众数据显示, PTA 产量为 141.11 万吨, 环比增加 2.58%。PTA 产能利用率为 73.81%, 环比增加 1.89%。本周 PTA 装置无变动, 因上周虹港石化的重启, 国内产量小幅增加。下周国内装置无变动, 供应维持稳定。需求方面, 聚酯产量为 156.35 万吨, 环比增加 0.35%。聚酯开工率为 87.47%, 环比增加 0.09%。本周古纤道计划重启, 宇欣以及佑顺产量逐步提升, 国内聚酯产量小幅提升。下周宇欣、佑顺、独山三套新装置产量逐步提升, 预计聚酯产量继续提升。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 310.07 万吨, 环比下降 1.90%。整体来看, PTA 供需变动不大, 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, 本周石油一体化装置盛虹炼化 90 万吨装置重启正常, 年产 100 万吨装置开始检修, 茂名石化开始检修, 镇海炼化、海南炼化负荷上升, 古雷石化、扬子巴斯夫、中沙天津、中科炼化负荷有所下降。煤制装置内蒙古荣信、新疆天业负荷提升。下周乙二醇产量将减少, 港口乙二醇到货将增加, 在发货数据不佳预期下, 预计主港库存将增加。整体来看, 乙二醇基本面有所好转, 但由于成本端偏空, 预计乙二醇价格难有起色。



尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1673 元/吨，周跌幅 0.24%。供应方面，隆众数据显示，尿素产量为 138.51 万吨，环比下降 2.25%。国内尿素产能利用率为 81.83%，环比下降 1.88%。本周新疆中能绿源、内蒙古乌兰泰安能源、玖源生态农业科技、鄂尔多斯联合化工、鄂尔多斯化学工业检修。山东联盟化工、新疆中能绿源化工、宁夏和宁化学、灵谷化工集团恢复生产。气头企业逐步开始停车，整体供应量稍有下滑。未来三周计划检修企业预计 4 家，复产企业 3-4 家附近。由于气头企业陆续停车检修，煤制暂无检修计划，预计尿素日产波动运行。需求方面，本周复合肥产能利用率提升，区域产量增加。三聚氰胺开工下降，产量偏紧。下周复合肥企业继续排产冬储肥，复合肥产能利用率窄幅提升。三聚氰胺企业四川金象大装置、河南骏化装置存复产计划，产能利用率维持高位。目前农业需求处于淡季，经销商处于观望谨慎补货状态。储备需求因尿素价格上涨过快，暂时观望放慢采购节奏。库存方面，国内尿素企业总库存量 129.05 万吨，环比下降 5.38%。国内港口库存量 10.5 万吨，环比增加 5%。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，11 月份中国启动美豆采购进程，对美豆形成支撑，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，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，本周油厂开机有所下降，但仍处高位，截至 11 月 28 日当周，大豆压榨量为 220.08 万吨，低于上周的 233.44 万吨，本周豆粕库存随之上升，较往年仍处高位，截至 11 月 28 日当周，国内豆粕库存为 120.32 万吨，环比增加 4.49%，同比增加 44.18%。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。

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 28 日，沿海主要油厂菜粕库存为 0.01 万吨，环比减少 0.00%，同比减少 99.86%。对于菜油来说，11 月份以来菜油库存加速下降，截至 11 月 28 日，华东主要油厂菜油库存为 35.5 万吨，环比减少 2.61%，同比增加 4.08%。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:

本周棕榈油反弹测试 8800 元/吨, 11 月份马棕产量高频数据上升转降, SPPOMA 数据显示, 11 月马棕产量较上月同期减少 0.19%, 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 月马棕出口较上月同期减少 19.68%/15.89%。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 28 日当周, 国内棕榈油库存为 65.35 万吨, 环比减少 2.04%, 同比增加 35.38%。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支撑, 此外马来棕榈油 11 月份产量调整频繁, 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 28 日当周, 国内豆油库存为 117.88 万吨, 环比减少 0.09%, 同比增加 11.95%。建议暂且观望。

养殖:

生猪方面, 本周生猪主力震荡偏弱运行。现货方面, 据 Mysteel 数据, 截至 12 月 4 日重点养殖企业全国生猪日度出栏量为 283802 头, 较昨日上调 2.71%。全国生猪出栏均价为 11.22 元/公斤, 较上周价格下跌 0.2 元/公斤, 环比下跌 1.75%, 同比下跌 30.57%。样本屠宰企业日均屠宰量为 12.43 万头, 同比增幅 11.95%。总的来说, 猪价连续偏弱调整后养殖端有稳价情绪当前生猪市场供应宽松的局面难以快速扭转。

鸡蛋方面, 本周鸡蛋期货主力合约震荡偏弱运行。现货方面, 鸡蛋供给端压力依然显著, 在产蛋鸡存栏虽从高位连续小幅下降, 但整体供应依然充足, 且今年冷库蛋库存处于历史较高水平, 或对短期鸡蛋价格构成持续性压制。需求端, 受天气等因素影响, 短期销量略有承压, 终端走货以随销随采为主, 缺乏超预期提振因素。成本支撑方面, 饲料价格相对企稳, 但养殖利润持续为负, 蛋鸡养殖行业整体处于亏损状态, 一定程度上构筑价格底部。市场对远期产能加速淘汰仍存预期, 导致近月合约承压而远月相对偏强。整体而言, 鸡蛋市场供需矛盾尚未根本性缓解, 预计短期价格仍以区间震荡为主, 上行驱动仍需等待供给端的实质性收缩或需求回暖有进一步印证。整体而言, 鸡蛋市场供需矛盾尚未根本性缓解, 预计短期价格仍以区间震荡为主, 上行驱动仍需等待供给端的实质性收缩或需求回暖有进一步印证。



养殖:

玉米:

本周玉米主力震荡偏强运行。国内方面，据 Mysteel 数据，截至 12 月 4 日，全国饲料企业平均库存 28.67 天，较上周增加 0.84 天，环比上涨 3.02%，同比下跌 3.99%。全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 275.4 万吨，增幅 2.08%。由于月内价格不断上涨，下游高价建库意愿不强，目前饲料企业库存天数较往年同期偏低。随着春节临近，农户有偿还贷款、置办年货的变现需求，传统的年底售粮小高峰或出现，可能打破之前的惜售情绪。

棉花:

本周棉花主力合约价格震荡运行。国内方面，新疆棉花采摘基本结束，新棉加工进入高峰期。据 Mysteel 数据，截至 12 月 2 日，全国共有 1044 家棉花加工企业完成公证检验，检验重量达 446.19 万吨，其中新疆占比 99%，达到 438.96 万吨。加工企业普遍采取随收随加、随产随销的策略以控制库存风险，但未受到金融工具保护的原料，企业多选择一口价交易，挺价意愿明显。截至 12 月 4 日，主流地区纺企开机负荷在 65.3%，较上周下降 0.31%，本周内地纺企新单有限，以短小单为主，库存累积，少部分纺企减少机台开机，新疆开机基本稳定，维持在 9 成左右，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弱运行。国际方面，据 UNICA 数据，11 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 1876.1 万吨，较去年同期的 1640.9 万吨增加 235.2 万吨，同比增幅 14.34%；甘蔗 ATR 为 142.42kg/吨，较去年同期的 134.07kg/吨增加 8.35kg/吨；制糖比为 38.61%，较去年同期的 43.14% 减少 4.53%；产乙醇 13.47 亿升，较去年同期的 10.82 亿升增加 2.65 亿升，同比增幅 24.45%；产糖量为 98.3 万吨，较去年同期的 90.4 万吨增加 7.9 万吨，同比增幅达 8.69%。巴西压榨接近尾声，市场焦点聚集北半球增产给价格带来的压力。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。市场采购观望情绪增加，糖市弱势延续。

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。