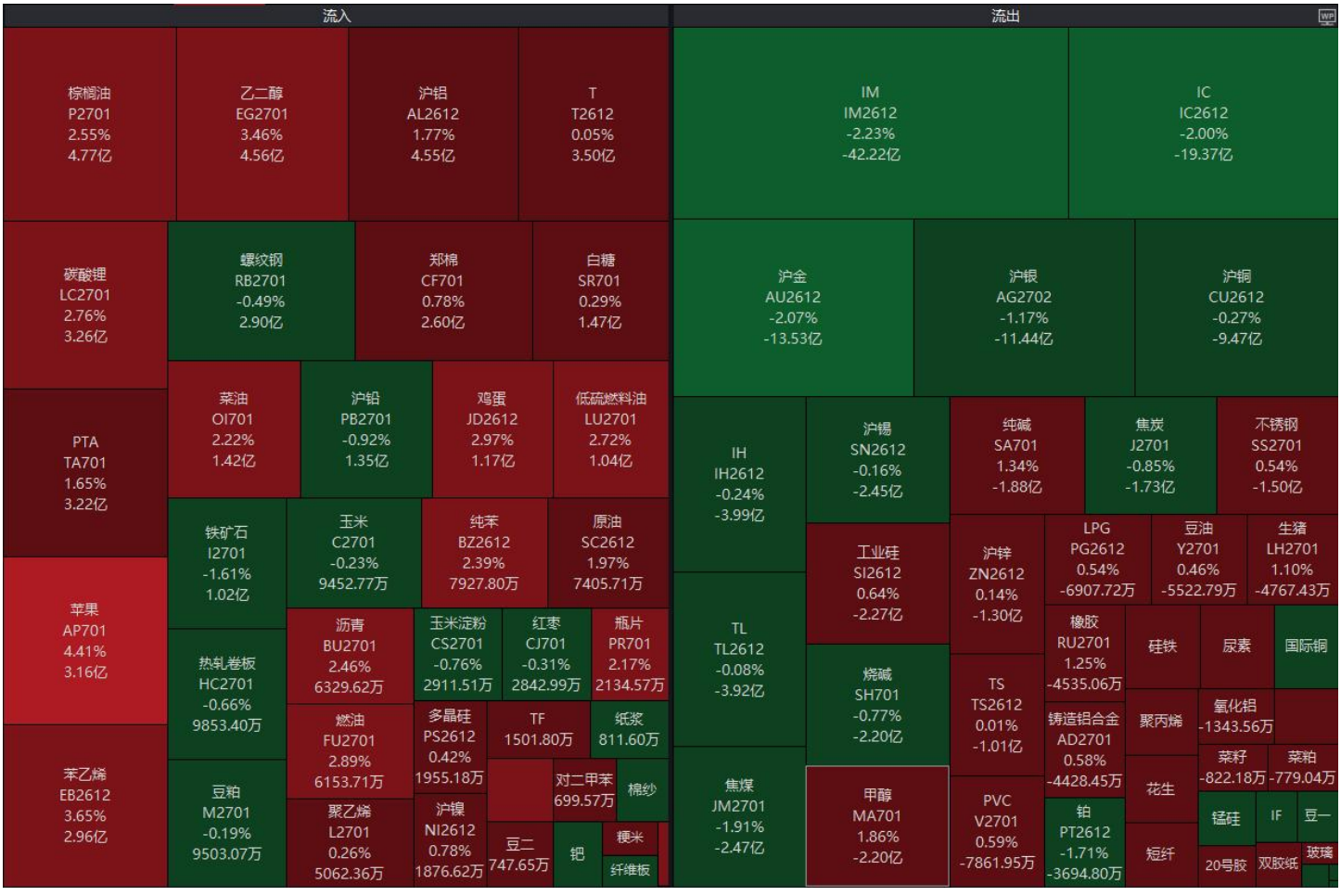
前海期货
QIANHAI FUTURES

前海期货
QIANHAI FUTURES

# 夜盘焦点

2026
11 月 12 日
星期四

## —— 国内主要大宗商品涨跌——




数据来源：WIND

## —— 宏观/贵金属/有色金属 ——

黄金：

美国通胀数据高于预期，叠加美联储决策者偏鹰表态推动美元走强，贵金属价格承压。黄金的核心矛盾在于：加息预期已被较充分定价，12 月加息 25 个基点的预期升温，50 个基点的概率亦有所上升。这意味着短期利空或已接近出尽，当市场普遍预期加息时，加息本身对价格的冲击边际减弱。

综合来看，短期承压格局短期难改，但在央行购金的结构性支撑与地缘风险溢价尚未完全消退的背景下，深度回调空间相对有限，更可能呈现震荡筑底、等待政策落地后重估的走势。技术层面，价格自年内低位已有所修复，若有效跌破关键支撑区域，下方仍有一定回落空间；若央行买盘与实物需求在低位形成承接，则政策落地后存在修复性反弹机会，中期或呈震荡偏强。需关注通胀回落不及预期、美联储紧缩力度超预期及美元走强风险。

沪铜：

铜精矿进口加工费维持深度负值（-235 至-240 美元/吨），对冶炼利润的挤压具有结构性，10 月检修影响量创历史新高即是印证。11 月后，南美天气扰动消退、Kamoa-Kakula 与 Grasberg 复产爬坡推进，若恢复增量未被新增扰动抵消，前期供应缺口有望收窄，矿端支撑或边际减弱。

需求端，现货升水处于高位，下游备料意愿受到抑制，部分铜杆及线缆企业已降负减产。铜的绿色需求叙事仍在延续，但体量尚不足以对冲地产、家电、传统电网等传统需求的周期性回落；升水明显收敛后下游补库能否回升，是未来两周需求端的关键观察点。

库存方面，LME 铜库存增加 3050 吨至 319675 吨，增量来自美国仓库；COMEX 库存增至 73.3 万吨，全球库存进一步向美国集中；上期所库存降至 3.38 万吨，为近三年低位。美国逾百万吨库存存在回流预期，若关税政策明朗后美铜流向非美市场，国内极低库存的支撑将面临削弱。铜价高位震荡格局或延续。

沪铝：

国内电解铝运行产能稳定在 4500 万吨以上，开工率超过 98%，在产能天花板政策约束下，供给弹性有限。海外方面，阿联酋环球铝业 Al Taweelah 铝厂截至 10 月下旬已有 50%机组修复并重启；印尼 10 月电解铝产量 17.46 万吨，日均产量较 9 月增 6.8%，1—10 月累计产量约 127 万吨，同比增幅约 67 万吨。海外供应边际增加是客观事实，但短期尚未对国内现货市场形成实质性冲击。

需求端，下游开工稳中微升，但结构性分化显著：线缆与再生铝韧性尚存，建筑型材已进入季节性淡季，板带箔的回落则暗示部分工业需求边际走弱，需求增量在逐步收窄。

库存层面，国内社会库存 48.9 万吨，处于历史同期偏低水平；LME 库存 23.2 万吨，为近三年低位；上期所仓单库存不足五万吨，内外低库存并存，构成铝价最直接的下方支撑。短期沪铝或维持震荡筑底格局。

## —— 黑色金属及建材——

铁矿石：

上周全球铁矿发运大幅下降，澳巴及非主流均有减量，但 45 港库存升至 16704 万吨、环比增逾 230 万吨，疏港量维持 309 万吨低位，到港与疏港背离下累库斜率难以扭转。需求端，247 家钢厂日均铁水产量降至 230.69 万吨、环比减 1.18 万吨，高炉开工率 79.71%，邯郸“18+5”管控已落地，首批 5 座高炉焖炉、日减铁水约 7000 吨。冬储在当前利润条件下更可能以随用随采形式出现，难以形成集中放量的多头驱动。供给恢复得到数据确认、需求收缩延续，矿价短期或延续区间震荡偏弱格局。

双焦：

焦炭第三轮提降正式开启，降幅 50—55 元/吨，预计 13 日零时落地执行。供应端产地安监常态化，煤矿复产节奏整体偏缓；甘其毛都口岸通关恢复，蒙 5 原煤报价持稳、仍低于上周同期，贸易商心态偏谨慎。需求端铁水日产延续低位，钢厂盈利率低位持平，焦企利润修复后提降开启，对原料按需补库、冬储尚未启动，刚需延续收缩。洗煤厂精煤库存降至 278.7 万吨，各环节整体库存压力不大。但深贴水修复与冬储预期受第三轮提降落地和铁水回落压制，短期双焦或维持震荡偏弱。

成材：

螺纹周度产量 185.9 万吨、环比增 4.72 万吨，表需 200.8 万吨、环比减 5.27 万吨，库存 482.37 万吨、环比减 14.9 万吨；热卷产量 291.28 万吨、环比增 3.19 万吨，表需 297.17 万吨、环比增 1.61 万吨，库存 422.31 万吨、环比减 5.89 万吨。螺纹低库存仍有支撑，但长流程铁水转向、短流程利润修复推动产量回升，北方施工进入淡季、需求下降方向明确，供增需降是主要压力；热卷产量继续恢复，库存绝对水平处于同期高位，高库存约束仍未解除。原料端短期走强可抬升成本预期，但高港口库存、钢厂低利润和淡季需求限制其持续上涨，短期成材或维持低位震荡。

玻璃：

供应收缩是价格修复的核心支撑：在产日熔量处于年内低点，多条产线停产，冷修预期增强，煤制工艺深度亏损倒逼去产能延续。但需求端疲软、现货跟涨乏力，企业库存连续第四周去库但去化斜率未再放大，深加工订单低于去年同期，部分地区提价未落地甚至降价出货，沙河现货价格持稳、期现维持小幅升水结构。天然气涨价预期与冷修收缩提供底部支撑，但需求悲观与高库存拖累、缺乏趋势驱动，短期或低位宽幅震荡，反弹空间受限。

## —— 能源化工 ——

原油：

供给端，OPEC+维持减产框架，但海湾地区出口逐步修复，中东地缘扰动反复，航运风险推升运费溢价，美国原油产量稳步抬升，边际供应压力有所显现。需求端全球制造业偏弱，海外成品油消费弹性不足，国内炼厂开工季节性波动，需求增量有限，旺季拉动偏弱。库存层面，前期持续去库节奏放缓，部分区域出现累库迹象，基差与月差走弱，现货溢价回落。宏观上美联储政策预期与美元波动同步扰动价格，地缘溢价与供需宽松逻辑博弈加剧。整体油市多空交织，短期地缘仍有脉冲驱动，但中长期供需宽松预期压制上行高度，价格或以宽幅震荡为主，需警惕中东局势突变、OPEC+政策调整及宏观需求超预期走弱风险。

甲醇：

供给端，国内煤制甲醇装置检修逐步收尾，开工回升，西北货源外流增加；伊朗装置陆续重启，进口到港量回升，沿海港口由去库转为累库，仓单压力抬升，内地厂库偏低，产区挺价意愿较强。成本端动力煤震荡，煤制甲醇利润尚可，成本支撑偏中性，向上弹性有限。需求端核心 MTO 装置持续亏损，外采装置降负，烯烃需求偏弱；甲醛、醋酸等传统下游进入淡季，板材、涂料需求低迷，整体接货意愿不足。宏观上国内稳增长预期对能化形成情绪托底，但缺乏实质需求兑现。当前市场矛盾集中在供应回升与需求淡季走弱，价格承压震荡，短期受煤价、进口节奏扰动，反弹力度有限。风险在于 MTO 集中复产、煤价超预期走强或海外装置再度停车。

PTA：

成本端受原油、PX 联动影响，油价波动是核心外盘变量，PX 供需变化直接传导至 PTA 成本，加工费处于低位，高成本装置减产意愿抬升。供给端行业整体产能过剩，年内新增产能持续释放，近期部分装置检修带动开工回落，短期供应边际收缩，但检修结束后复产压力仍存，长期供给弹性偏大。需求端传统纺织旺季已过，聚酯工厂持续亏损，主动降负，江浙织造、印染开机偏低，终端订单偏弱，多为短单小单，备货积极性不足。库存端随检修出现阶段性去库，但去库持续性偏弱，仓单压力仍存。当前 PTA 处于成本托底、需求压制的格局，价格跟随原油波动为主，反弹高度受终端订单约束。风险在于原油大幅回调、聚酯集中减产或新增产能超预期投放。

聚丙烯：

成本端跟随原油、丙烷波动，油制、PDH、煤制路线利润分化，原油走强带来成本托底，丙烷价格波动直接影响 PDH 装置开工。供给端行业长期产能过剩，近期集中检修带动开工回落，流通货源阶段性收缩，部分装置存在停产转卖丙烯现象，短期供应压力缓解，但检修结束后复产以及新增产能投放仍有增量压力。需求端下游编织袋、BOPP、注塑等行业开工偏弱，包装、家电、汽车订单增量有限，下游对高价原料抵触，多随用随采，主动补库意愿不强。库

存前期持续去库，低库存对现货形成一定支撑，但需求持续疲软下后续存在累库风险。价格受成本与检修支撑有一定韧性，但上行高度受制于终端需求，整体震荡偏弱。风险点在于原油大幅回落、装置集中复产、出口走弱。

## —— 农产品 ——

豆粕：

供应端：国内到港大豆供给维持稳定，油厂开机率保持高位，豆粕现货流通量充足，短期供给压力仍存；美豆产区天气暂无明显扰动，新作收割推进，美豆库存预期宽松，外盘供应端缺乏强利多驱动。需求端：下游养殖以刚需随采为主，生猪存栏维持高位但增量有限，禽类养殖利润修复节奏偏慢，饲料企业大规模补库意愿不强，需求缺乏持续放量支撑。外盘美豆、美豆粕走势偏弱，内盘跟随外盘情绪承压；国内供给宽松、刚需平稳，供需暂无强矛盾，价格以震荡磨底为主，重点跟踪后续到港预报以及油厂挺价动作。

棕榈油：

供应端：马来西亚棕榈油产量进入季节性增产周期，但近期出口数据边际改善，叠加原油价格维持相对高位，生物柴油需求预期抬升；国内棕榈油到港节奏平稳，港口库存高位但去库节奏有所提速，对价格形成支撑。需求端：油脂处于传统消费淡季，餐饮、食品端消耗没有明显增量，豆油、菜油对棕榈油的替代效应仍在，终端贸易商观望心态较重，现货成交有所回暖但未出现放量。本轮上行的主要驱动是马棕走强带来的成本端抬升，叠加原油回暖、资金参与度提升；中期产地增产、国内港口累库的压制逻辑尚未打破，反弹更多属于外盘驱动，后续重点跟踪马棕出口、产量数据以及国内港口库存变化，警惕外盘冲高回落带来的内盘回调风险。

白糖：

供应端：国内新榨季逐步开启，主产区开榨进度稳步推进，新糖上市节奏偏慢，短期现货流通仍以陈糖、进口糖为主；外盘原糖天气扰动反复，波动持续对国内市场形成情绪扰动，进口利润偏低，进口流入节奏受限。需求端：食糖消费处于传统淡季，饮料、糖果订单平淡，下游加工企业维持按需采购，缺乏集中补库动作，销区去库速度偏慢，现货端主动买盘不足。新糖上市增量是近期主要压制，价格重心有所下移，短期或维持弱势震荡，重点跟踪开榨进度与产销数据的兑现情况。

棉花：

供应端：国内新季棉花采摘收尾，籽棉收购进入尾声，新棉上市量稳步增加，加工企业持续收购加工，供给增量持续释放；疆内交储、仓单注册进度需持续跟踪，仓单压力构成中长期压制。需求端：纺织企业订单分化，内需订单偏弱，外单边际小幅回暖，纱厂以随用随采为主，原料补库偏谨慎，坯布库存去化缓慢，下游利润修复有限，需求整体温和偏弱。新棉集中上市带来供给压力，下游纺织需求偏弱是核心矛盾；外盘美棉有所企稳，对国内市场形成短期情绪支撑，价格修复更多属于估值层面。方向选择仍需等待纺织订单改善与商业库存去化信号，重点跟踪籽棉收购价、仓单增量以及纺企开机率变化。

## 从业人员信息

| 姓名 | 从业资格证号 | 投资咨询证号 |
|---|---|---|
| 黄重瑋 | F03150479 | Z0023364 |
| 路舒扬 | F03158603 | Z0024429 |
| 奚雯庆 | F03155335 | Z0023921 |
| 朱运略 | F03146690 | Z0023302 |
| 宋永富 | F03161113 | Z0025063 |
| 陈银光 | F03144783 | Z0023728 |

前海期货期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】674 号

## 免责声明

本内容中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，本文件所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的交易建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此内容而视其为客户，因根据本内容及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请交易者注意可能存在的交易风险。

本内容版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

凡遵照原文内容进行引用、刊发的，均须注明出处为前海期货有限公司；严禁对本内容歪曲原意、删改内容，我公司保留全部合法权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**http://www.qhfco.net