



银、双胶纸跌超2%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌0.41%，上证50股指期货（IH）主力合约跌0.23%，中证500股指期货（IC）主力合约跌0.85%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌0.69%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.01%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.03%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.03%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.06%。资金流向截至11月18日15:24，国内期货主力合约资金流入方面，中证500 2512流入17.22亿，沪深300 2512流入12.54亿，中证1000 2512流入8.9亿；资金流出方面，沪金2512流出35.46亿，碳酸锂2601流出23.23亿，沪铜2512流出14.74亿。

行情分析

沪铜：

今日铜高开低走，日内震荡偏弱。11月预计5家冶炼厂检修，涉及粗炼产能150万吨，预计检修影响量为4.80万吨，但10月检修企业逐渐有复产，且铜价上移后，生产端积极性增加，产量有望上移。据SMM调研了解，再生铜杆企业反映有个别地区或将恢复政府扶持工作，具体如何执行仍需等待下周缴税后。铜价上移后，废铜供应增多，弥补铜矿端资源不足的缺口。需求方面，铜价重心上移，下游消费受限，传统行业受前期关税及国补政策影响出现需求前置，近期成交氛围偏弱，除电力及动力电池新能源外，下游需求表现均不佳。综合来看，FedWatch工具显示，12月降息的预期概率大幅下挫，市场信心不足离场，盘面承压。基本面方面来看，铜矿端依然保持偏紧，但废铜的增加及冶炼厂部分的开工，铜产量有增加趋势，需求端旺季向淡季过渡阶段，部分新兴产业提供持续性需求。后续美国经济数据发布后将对12月降息提供数据参考，降息概率为扭转前，铜价偏弱调整。



碳酸锂：

碳酸锂高开低走，日内偏强。电池级碳酸锂均价 8.74 万元/吨，环比上一工作日上涨 1250 元/吨；工业级碳酸锂均价 8.505 万元/吨，环比上一工作日上涨 1250 元/吨。宁德时代柘下窝预计短期内难以复产，预计将在 12 月之后复产。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 14 日，周度开工率为 75.34%，同比偏高 16.34%。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%。截至 11 月 14 日当周，碳酸锂周度库存为 12.05 万吨，环比下降 3481 吨，碳酸锂库存连续去化数周。并且仓单数量自 10 月初开始减少，目前已降至 2.70 万吨，大幅低于去年同期。整体来说，近期柘下窝复产消息及业内人事发言频频提振碳酸锂市场情绪，昨日盘面涨停后，今日冲高回落，但目前基本面来看，下游储能电池及动力电池排产依然处于高位，需求的强势带动碳酸锂库存连续去化，供需紧平衡的格局推动碳酸锂价格偏强震荡，但柘下窝的复产依然是潜在利空，并且需关注下游需求的持续性。

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。沙特阿美全面下调 12 月销往亚洲的原油官方售价，其中旗舰产品阿拉伯轻质原油价格被下调每桶 1.20 美元。原油需求旺季结束，EIA 数据显示美国原油累库幅度超预期，成品油库存去库幅度不及预期，整体油品库存继续增加。美国原油产量继续刷新历史最高位。美国对俄罗斯态度转变，美国财政部制裁俄罗斯最大的两家石油企业俄罗斯石油公司、卢克石油公司及其子公司，俄罗斯原油出口预期受限，只是特朗普最新表示，希望继续在布达佩斯与普京会晤。印度有与美国



达成新的关税协议而同意逐步减少对俄罗斯石油进口的可能。乌克兰对俄罗斯炼厂袭击，欧洲汽柴油持续上涨，关注俄罗斯原油的出口情况。美国与委内瑞拉军事对峙升级，福特号打击群到达加勒比海。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，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。在经历两天的暂停后，俄罗斯新罗西斯克港已于上周日恢复石油装载作业。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0.7个百分点至29.0%，较去年同期低了2.0个百分点，处于近年同期偏低水平。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多数稳定，其中道路沥青开工环比下降1个百分点至33%，略超去年同期水平，受到资金和天气制约。上周，华北地区供应减少，其出货量减少较多，全国出货量环比减少31.02%至21.3万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存货比环比转而小幅上升，但仍处于近年来同期的最低位。山东胜星等炼厂计划转产渣油，沥青开工率将维持低位。北方气温持续下降，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。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，原油供应过剩格局进一步成为共识，原油价格下跌。炼厂远期低价资源集中释放，近期山东地区沥青基差走弱，目前在中性水平，现货价格疲软，市场谨慎，沥青期价偏弱震荡。



PP:

PP 下游开工率环比上涨 0.14 个百分点至 53.28%，处于历年同期偏低水平。但其中拉丝主力下游塑编开工率环比回落 0.12 个百分点至 44.24%，塑编订单环比略有减少，略低于去年同期。11 月 18 日，新增云天化单线等检修装置，PP 企业开工率下跌至 82% 左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例维持在 24% 左右。石化正常去库，目前石化库存处于近年同期中性水平。成本端，美国政府停摆即将结束，原油价格跌后反弹，但欧佩克将 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，原油供应过剩格局进一步成为共识，原油价格涨幅有限。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，近期检修装置略有增加。下游处于旺季，但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。PP 产业还未有反内卷实际政策落地，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。此前成本上涨及下游旺季推动 PP 价格反弹，但供需格局整体未改之下，预计 PP 偏弱震荡。

塑料:

11 月 18 日，中化泉州 HDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 88% 左右，目前开工率处于中性水平。截至 11 月 14 日当周，PE 下游开工率环比下降 0.36 个百分点至 44.49%，农膜仍处于旺季，农膜订单稳定，处于近年同期中性水平，农膜原料库存继续稳定，但包装膜订单继续小幅减少，整体 PE 下游开工率仍处于近年同期偏低水平。石化正常去库，目前石化库存处于近年同期中性水平。成本端，美国政府停摆即将结束，原油价格跌后反弹，但欧佩克将 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，原油供应过剩格局进一步成为共识，原油价格涨幅有限。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。塑料开工率略有上升。农膜处于旺季，订单逐步积累，只是旺季成色不及预期，农膜价格稳定，北方需求开始减少，下游开工率下降，下游企业采购意愿不足。贸易商对后市谨慎，普遍



降价积极出货，塑料产业还未有反内卷实际政策落地，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。此前成本上涨及下游旺季推动塑料价格反弹，但供需格局整体未改之下，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上调25元/吨。目前供应端，PVC开工率环比减少2.24个百分点至78.51%，PVC开工率转而减少，仍处于近年同期偏高水平。PVC下游开工率略有回落，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。只是印度反倾销税即将执行，贸易商开始观望，PVC以价换量，上周出口签单环比回升。上周社会库存小幅减少，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。山东信发等生产企业检修即将结束，期货仓单仍处高位，印度反倾销税即将执行，PVC的BIS政策提振有限，焦煤、焦炭等期价下跌抑制市场情绪，近期PVC偏弱震荡。

焦煤:

焦煤平开低走，日内下跌。现货方面，山西市场（介休）主流价格报价1430元/吨，较上个交易日+10元/吨，蒙5#主焦原煤自提价1098元/吨，较上个交易日+18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%。11月21日蒙古国成吉思汗诞辰纪念



日三大口岸闭关一天，11月22日恢复通关，但目前依然通关数量保持高位，国内原煤及炼焦煤产量上涨，据Mysteel统计523家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为86.28%，环比增长2.52%。，吕梁中阳地区一座煤矿于11月16日复产，停产周期63天，核定产能120万吨。今年年内反内卷政策，预计供应维持紧平衡格局。库存端，矿山库存及焦企库存去化，钢厂库存累库。焦企提涨缓慢，亏损增加，生产积极性有所减弱。本周钢厂开工及铁水产量增加，本期铁水日产236.88万吨，环比回升1.14%。近两日焦煤供应端宽松，而钢厂利润偏低的情况下，下游需求相对悲观，短期焦煤偏弱调整，但后续依旧有环保检查的陆续推进，下方空间有限。

尿素：

尿素低开高走，震荡偏强。昨日期货反弹带动市场交投情绪转好，下游农业经销商低价备肥增加。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围在1540-1580元/吨，涨幅多在10-20元/吨，高端报价在河北。基本面来看，供给端依然显现宽松状态，前期停车装置陆续复产，预计产量依然保持增加。煤炭原料端价格继续上涨，但涨幅逐渐收窄。随着期货盘面的反弹，下游经销商低价拿货积极性增加，本周复合肥工厂开工负荷环比下降，主要因华北地区环保检查。后续随着检查的结束，开工将环比有改善，原料涨势明显，成本拉升，目前处于小麦肥扫尾后期，复合肥冬储政策推进中，目前工厂成品库存秋季肥消化阶段。上周出口新配额发布后，市场拿货增加，库存依然表现为去化，企业待发充足，预计本周依然有小幅去化。国际尿素方面，美国取消了自四月起实施的氮肥进口互惠关税，重新对来自中东、北非和西非的尿素等货源开放进口。整体来说，尿素低价不断抬升，出口配额发布以来，期现均有不同程度的上涨，盘面重心上移，但上方受限于高日产，以偏强震荡为主，继续关注印度招标情况。