

兴业期货日度策略：2025.11.21

商品期货方面：建材屡创新低，部分化工品反弹。

重点策略推荐及操作建议：

操作上：

1. 库存维持去化，TA601前多持有；
2. 供需紧平衡，苯乙烯卖出看涨期权EB2601-P-6500入场；
3. 供需双弱去库压力偏高，玻璃卖出看涨期权FG601C1100入场。

品种基本面分析及行情研判：

品种	观点及操作建议	方向研判	分析师	联系人
股指	<p>缩量调整，市场观望情绪较浓</p> <p>周四A股市场高开低走，创业板跌幅居前，市场成交额继续回落至1.72（前值为1.74）万亿元。从行业来看，建材、银行板块小幅上涨，煤炭、电力设备及新能源板块走弱。股指期货随现货指数调整，今日为2511合约最后交易日。</p> <p>海外方面，昨夜美国公布的9月非农就业增加11.9万，远超预期，但失业率意外上升至4.4%，美联储降息概率进一步降低，风险偏好走弱。国内股市延续缩量调整，估值担忧下科技板块继续回调，交易主线缺位，叠加海外宏观扰动，市场观望情绪较浓。。</p> <p>（以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。）</p>	震荡格局	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：房紫薇 021-80220135 从业资格： F03121473 投资咨询： Z0023012
国债	<p>谨慎情绪维持，债市延续震荡</p> <p>昨日债市整体震荡运行，TL合约受现券市场影响，表现最为弱势。宏观方面，商务部部长王文涛会见美国驻华大使庞德伟。双方就中美经贸关系等问题深入交换意见。美国9月非农数据大超预期，但失业率抬升。流动性方面，央行在公开市场小幅净回笼，税期结束，资金面转向宽松。LPR继续维持不变。地产政策加码预期再起。综合来看，当前债市谨慎情绪仍较强，方向性驱动偏弱，区间内震荡格局或延续。</p> <p>（以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。）</p>	震荡格局	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：张舒绮 021-80220135 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114

黄金 白银	<p>美联储降息预期降温，贵金属短线上行动能受限</p> <p>黄金 :美国将不公布10月非农数据，美联储12月利率决策缺乏就业、通胀两大关键数据支撑。美联储官员释放偏鹰信号。市场降息预期进一步降温。CME美联储观察最新数据显示，美联储12月降息25个基点的概率已不足4成。短线黄金价格震荡。但中长期看，美联储降息周期、去美元化趋势仍未结束，金价长期看涨逻辑未变。策略上，沪金02合约前多继续持有。</p> <p>白银 :美联储12月降息预期降温，短线削弱流动性对贵金属价格的推动动能。不过国内两大交易所白银库存降至16年以来的绝对低位，交割大月境内白银挤仓风险上升。且中长期看美联储降息周期、去美元化趋势均未结束，贵金属整体看涨逻辑未变。策略上，沪银02合约前多继续持有，新单关注美联储降息预期，以及现货流动性的边际变化。</p> <p>策略上，黄金AU2602、白银AG2602前多继续持有。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	黄金 多头格局 白银 多头格局	投资咨询部 魏莹 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895	联系人：魏莹 021-80220132 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895
有色金属 (铜)	<p>铜矿供给偏紧将支撑铜价</p> <p>美元强势施压铜价，美联储降息路径尚不明确，但铜精矿供给偏紧格局并未改变，自由港计划2026年二季度重启印尼矿山，全球头部矿企预计生产减量，智利国家铜业委员会因供应滞后上调价格预期，基本面对铜价存在支撑。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	多头格局	投资咨询部 刘启跃 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224	联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224
有色金属 (铝、氧化铝)	<p>氧化铝维持低位，沪铝震荡运行</p> <p>昨日氧化铝价格继续维持在低位，沪铝震荡运行。宏观方面，商务部部长王文涛会见美国驻华大使庞德伟。双方就中美经贸关系等问题深入交换意见。美国9月非农数据大超预期，但失业率抬升，美元指数维持在100上方。氧化铝方面，检修扰动难以转变过剩格局，现货价格继续走弱。沪铝方面，产能约束和高开工率下，供给易下难上，而需求中长期乐观预期延续，紧平衡格局维持。综合来看，宏观面对铝价向上驱动有所减弱，基本面短期方向性驱动有限，但供给约束明确，对价格支撑较为牢固，中长期向上格局不变。氧化铝维持过剩，价格继续承压。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	铝 震荡格局 氧化铝 空头格局	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：张舒绮 021-80220135 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114
有色金属 (镍)	<p>基本面弱势难改</p> <p>从基本面来看，矿端，供应尚未收紧，菲律宾雨季、印尼拟下调26年镍产量目标的政策扰动对镍矿价格形成支撑；冶炼端，低价带动市场成交有所好转，但下游需求进入淡季，各环节过剩格局暂无改善，库存压力突出。</p> <p>宏观方面，美国非农就业数据超预期，美联储降息概率进一步下降，市场情绪走弱。同时年内矿端收紧预期基本落空，且需求预期较为悲观，基本面过剩矛盾下镍价弱势难改，继续持有空头思路。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	空头格局	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：房紫薇 021-80220135 从业资格： F03121473 投资咨询： Z0023012

碳酸锂	<p>碳酸锂降库速率放缓 交易所再度上调碳酸锂期货交易手续费并限制日内开仓手数，市场情绪或将降温，本周碳酸锂库存下降2052吨至11.84万吨，去库速率有所放缓，而周度产量增加585吨至2.21万吨的年内高位，需求增长伴随供给释放，阶段性供需矛盾或逐步修复，策略上多头寸注意止盈。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	多头格局	投资咨询部 刘启跃 从业资格：F3057626 投资咨询：Z0016224	联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格：F3057626 投资咨询：Z0016224
硅能源	<p>需求疲软抑制上涨动能，震荡格局难改 工业硅方面，四川地区即将进入枯水期，厂家开工继续下滑，产量继续下降；西北地区开工基本稳定，产量平稳；其余地区开工亦无明显调整。整体供应量仍旧较为充足，行业库存相对高位。 多晶硅方面，开工北增南减，但整体减量弱于市场预期，供给收缩力度有限，11月份国内多晶硅产量将在12.5万吨左右。终端光伏组件订单萎缩，导致下游电池片、硅片环节销售预期悲观。库存维持增长态势。总体而言，需求疲软抑制上涨动能，震荡格局难改。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	震荡格局	投资咨询部 葛子远 从业资格：F3062781 投资咨询：Z0019020	联系人：葛子远 021-80220138 从业资格：F3062781 投资咨询：Z0019020
钢矿	<p>基本面偏弱，政策面存支撑 1、螺纹：昨日现货价格松动，上海、杭州、广州跌20、20、10，现货成交转弱。昨日消息，国内稳地产政策有加码的可能；美国10月非农数据将不公布，美联储12月降息预期进一步降温，市场避险情绪升温。螺纹钢基本面明牌，低供给对冲低需求的负面影响。本周钢联小样本，螺纹供需双增，延续去库，去库压力不大。钢材供需矛盾仍主要体现在部分城市的螺纹高库存、以及板材高库存上面。且原料端焦煤价格向下考验价格区间下沿支撑，炼钢成本存在下移风险。综上，基本面偏弱，政策面有支撑，本周螺纹价格继续低位震荡，价格区间【3000，3200】，关注国内政策面增量指引或者基本面矛盾进一步激化。风险提示：宏观超预期。</p> <p>2、热卷：昨日现货价格松动，上海、乐从分别跌30、20，现货成交转弱。国内稳地产政策有加码的可能性，美国10月非农数据将不公布，美联储12月降息预期进一步降温，市场避险情绪升温。热卷基本面已明牌，板材去库压力仍显著高于建筑钢材。长流程钢厂控产力度有限，本周铁水日产微降0.6万吨，与去年同期持平。本周钢联小样本，热卷供需双增，高库存去化速度较慢。原料端，焦煤价格下行考验价格区间下沿的支撑，炼钢成本有下移风险。综上，基本面偏弱，政策面有支撑，热卷价格低位震荡，后续等待国内政策面增量指引或者钢材供需矛盾进一步激化。风险提示：宏观超预期。</p> <p>3、铁矿：进口矿总量宽松，但存在结构性偏紧的矛盾。总量方面，临近年末，进口矿发运量易增难减；而国内高炉铁水产量易降难升，本周高炉铁水日产环比下降0.6万吨，进口矿日耗将逐步回落。结构上，长协谈判僵持，路透消息称国内或将停购特定类型BHP铁矿，叠加国内主流中品资源偏紧的矛盾继续存在，导致铁矿现货价格坚挺，01合约贴水结构存在修复的空间。仍维持铁</p>	螺纹 震荡格局 热卷 震荡格局 铁矿 震荡格局	投资咨询部 魏莹 从业资格：F3039424 投资咨询：Z0014895	联系人：魏莹 021-80220132 从业资格：F3039424 投资咨询：Z0014895

	矿01合约在【750, 820】价格区间内震荡的判断。风险提示： 政策面超预期。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)			
煤焦	<p>焦煤成交走弱，煤焦期价承压</p> <p>焦煤：采暖季动力煤保供政策依然拖累煤价，本周MS样本焦煤矿山原煤日产193.4万吨，环比提产1.5万吨，增产幅度有限且煤矿开工仍处近年同期低位，而考虑明年春节偏晚，今年焦煤冬储或将于12月中旬前后陆续开启。</p> <p>焦炭：连续四轮提涨后焦化利润有所修复，焦炉开工积极性边际回升，而钢厂原料备货延续按需节奏，补库暂未开启，贸易环节观望心态居多，现货市场或酝酿降价，期价走势表现偏弱。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	焦煤 震荡格局 焦炭 震荡格局	投资咨询部 刘启跃 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224	联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224
纯碱/ 玻璃	<p>基本面驱动向下，玻璃纯碱价格逼近6月低点</p> <p>1、纯碱：纯碱基本面利空明牌。碱厂长期降负、装置停产情况逐渐增加，叠加近期部分装置短停，昨日纯碱日产降至9.84万吨。受益于碳酸锂、氧化铝高产，轻碱需求较好，但玻璃行业亏损冷修、用碱下降的风险逐步提高。纯碱产能过剩，需求难以同时消化供给和存量上、中游库存。总体看，纯碱基本面驱动向下，技术面亦有下探6月低点的迹象，维持纯碱价格震荡向下的判断。策略上期权优于期货单边，可耐心持有卖出虚值看涨期权头寸SA601C1200。</p> <p>2、浮法玻璃：国内地产下行周期未结束，且户外施工淡季逐步临近，玻璃刚需偏弱。现货降价未能持续刺激主产地销售，昨日四个地区产销率均值96.5% (+2.25%)，仍低于100%。浮法玻璃供需双弱，上、中游高库存存在春节前难以有效去化，冬季上游被动累库压力较高的问题难以化解。主力合约空头资金相对占优。维持玻璃价格震荡向下的判断不变，价格或继续下行倒逼行业供给出清。策略上可继续持有卖出虚值看涨期权头寸FG601C1100。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	纯碱 空头格局 玻璃 空头格局	投资咨询部 魏莹 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895	联系人：魏莹 021-80220132 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895
原油	<p>市场不确定性仍需时间明朗</p> <p>宏观方面，美国9月非农就业数据超预期，新增11.9万人，但失业率升至4.4%，市场对美联储降息预期分化，引发美股深夜暴跌，风险偏好降温。地缘政治方面，美方提交和平计划草案，泽连斯基愿合作推动谈判，但细节不明，市场对此予以观望。总体而言，制裁及地缘层面带来的供应端扰动扰动仍在，等待俄乌局势明朗，短期延续震荡拉锯。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	震荡格局	投资咨询部 葛子远 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020	联系人：葛子远 021-80220138 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020
甲醇	<p>产量进一步增长</p> <p>久泰推迟重启，本周甲醇装置开工率上升2.1%，产量达到201万吨。在12月中旬气头装置开始停车之前，产量都将保持在极高水平。冰醋酸开工率上升2.5%，不过仍处于年内较低水平。其他下游开工率保持稳定，整体需求无明显变化。10月进口量为161 (+19) 万吨，来自沙特的货源增加20万吨。短期内产量和到港量均极多，供应压力难以缓和，走势偏弱。</p>	空头格局	投资咨询部 杨帆 从业资格： F3027216 投资咨询： Z0014114	联系人：杨帆 0755-33320776 从业资格： F3027216 投资咨询： Z0014114

	(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)			
聚 烯 烃	<p>下游开工率小幅上升 临时停车装置增多，本周聚烯烃产量下降，其中PE减少0.5%，PP减少1.7%。下周适逢月底，检修装置若如期重启，产量将创新高。PE下游开工率上升0.2%，农膜和注塑下降，管材、包装膜和中空上升。PP下游开工率上升0.3%，管材开工率大幅上升。当前需求平稳，如果12月产量未进一步增长，期货将小幅反弹，否则继续震荡。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	震荡格局	投资咨询部 杨帆 从业资格： F3027216 投资咨询： Z0014114	联系人：杨帆 0755-33320776 从业资格： F3027216 投资咨询： Z0014114
棉花	<p>下方存在成本支撑，预计价格维持震荡 供应方面，国内籽棉收购接近尾声，收购价格小幅回落，皮棉陆续完成加工上市，棉花商业库存连续攀升。随着外棉陆续到港，港口库存同步上升，市场供应压力加大。需求方面，进入淡季下游需求开始显现偏弱态势，坯布和部分纱厂开机率下降，纺企补库意愿低致盘面承压。总体而言，国内基本面缺乏新的指引，上方面临供应压力及消费淡季压制，但下方也存在成本支撑，预计价格维持震荡。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	震荡格局	投资咨询部 葛子远 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020	联系人：葛子远 021-80220138 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020
橡胶	<p>国内产区临近停割，基本面预期改善 本周轮胎产线开工率小幅回落，需求传导或有受阻，但终端车市进入传统旺季，政策引导或将使得消费前置，需求前景并不悲观，而海外主产国虽处季节性旺产时期，云南及海南产区则将进入停割阶段，供给压力边际减轻，天然橡胶基本面依然处于预期改善阶段。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	震荡格局	投资咨询部 刘启跃 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224	联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224
棕榈油	<p>美国生柴政策反复，棕油重回区间下沿 昨日棕榈油价格早盘快速回落，受美国生柴政策可能推迟预期的影响，豆油大幅回落，拖累棕油走弱。基本面方面，变化较为有限。马棕产销高频数据表现一般，减产尚未兑现。印尼方面，政策预期对价格仍存在支撑，对种植园整顿及生柴政策的推进均对中长期供需紧张担忧延续。综合来看，棕榈油短期下方支撑偏强，中长期向上预期延续。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	震荡格局	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：张舒绮 021-80220135 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114

免责条款

本文非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。上述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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何形式的投资决策与本公司和作

者无关。上述内容版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得进行有悖原意的引用、删节和修改。如本文涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本文的任何内容据以作为兴业期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，兴业期货不承担任何责任。对可能因互联网软硬件设备故障、失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导，或资料传输或储存上的错误，或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。