

## 兴业期货日度策略：2025.11.24

商品期货方面：有色金属存在支撑，能源化工进一步下行。

### 重点策略推荐及操作建议：

操作上：

1. 铜矿供给维持偏紧格局，CU2601前多持有；
2. 国内供应上升，海外价格下调，液化气PG2601新空入场；
3. 高产量和高库存并存，PVC卖出看涨期权V2601-C-4650继续持有。

### 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，信心仍存</p> <p>上周A股市场震荡走弱，周五显著回调，周度市场日均成交额降至1.86(前值为2.04)万亿元。从行业来看，银行板块相对坚挺，综合、电力设备及新能源板块领跌市场。股指期货随现货指数调整，IC、IM基差贴水明显收敛。</p> <p>海外方面，多位美联储官员释放“鸽派”信号，12月降息概率回升，美股收涨。国内方面，A股市场近期主线缺位、缩量回调，但长期信心仍存，上周借道ETF逆市加仓的资金显著增加，科技转型、流动性宽松的中长期叙事未改，静待利好累积。</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<br>张舒绮<br>从业资格：<br>F3037345<br>投资咨询：<br>Z0013114 | 联系人：房紫薇<br>021-80220135<br>从业资格：<br>F03121473<br>投资咨询：<br>Z0023012 |
| 国债 | <p>股弱债不强，谨慎情绪延</p> <p>上周债市全周震荡运行，周五表现偏强，TL合约跌幅最为显著。宏观方面，美国经济数据缺失，美联储年内降息预期反复。流动性方面，央行在公开市场净投放，资金面维持偏宽松，DR001向下至1.32%附近。央行对流动性呵护意图仍存。政策方面，赎回新规尚未落地，市场谨慎情绪延续。综合来看，当前宏观面不确定性延续，而流动性延续宽松，政策面尚未落地，债市谨慎情绪仍较强。</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<br>张舒绮<br>从业资格：<br>F3037345<br>投资咨询：<br>Z0013114 | 联系人：张舒绮<br>021-80220135<br>从业资格：<br>F3037345<br>投资咨询：<br>Z0013114  |

|                         |  |  |   |   |
|-------------------------|--|--|---|---|
| <b>黄金<br/>白银</b>        | <p>短线缺乏明确方向指引，但长线看多逻辑未变</p> <p>黄金：美联储12月降息预期反复，CME数据显示，周末美联储12月降息25个基点的概率再度升至69.4%。短线黄金价格震荡。美乌日内瓦会谈“取得进展”，俄乌和谈概率提高。短线金价缺乏明确方向指引，但长线看涨逻辑未变。策略上，沪金02合约前多继续持有。</p> <p>白银：受美联储降息预期反复、俄乌和谈概率提高影响，短线贵金属缺乏明确的方向指引。但是，伦敦及境内两大交易所白银库存偏低问题仍未得到解决。且中长期美联储降息周期、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。</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> | <b>黄金<br/>多头格局</b><br><br><b>白银<br/>多头格局</b> | <b>投资咨询部<br/>魏莹</b><br>从业资格：<br>F3039424<br><b>投资咨询：</b><br>Z0014895  | 联系人：魏莹<br>021-80220132<br>从业资格：<br>F3039424<br><b>投资咨询：</b><br>Z0014895   |
| <b>有色金属<br/>(铜)</b>     | <p>供给维持偏紧预期</p> <p>美联储降息路径暂不明朗，但金融属性定价影响减弱，而基本面偏紧预期仍将支撑铜价，全球多家头部矿山企业下调产量指引，四季度铜矿供给延续紧张格局，沪铜价格中枢上移趋势不改。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>  | <b>多头格局</b>                                  | <b>投资咨询部<br/>刘启跃</b><br>从业资格：<br>F3057626<br><b>投资咨询：</b><br>Z0016224 | 联系人：刘启跃<br>021-80220107<br>从业资格：<br>F3057626<br><b>投资咨询：</b><br>Z0016224  |
| <b>有色金属<br/>(铝、氧化铝)</b> | <p>氧化铝维持低位，沪铝震荡运行</p> <p>上周铝链品种均表现偏弱，沪铝自高位回落，氧化铝刷新低点，空头格局不变。宏观方面，美国经济数据缺失，美联储年内降息预期反复。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，受近期价格回落影响，下游补库需求有所增强。而中长期来看，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>  | <b>铝<br/>震荡格局</b><br><br><b>氧化铝<br/>空头格局</b> | <b>投资咨询部<br/>张舒绮</b><br>从业资格：<br>F3037345<br><b>投资咨询：</b><br>Z0013114 | 联系人：张舒绮<br>021-80220135<br>从业资格：<br>F3037345<br><b>投资咨询：</b><br>Z0013114  |
| <b>有色金属<br/>(镍)</b>     | <p>过剩矛盾难改，镍价震荡下探</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，各环节宽松格局未改，10月中国镍铁、中间品进口仍处于高位，而下游需求进入淡季，供需疲软；精炼镍库存压力突出。</p> <p>宏观方面，多位美联储官员释放“鸽派”信号，12月降息概率回升，市场情绪得到改善。但基本面过剩矛盾难改，镍价仍在震荡下探趋势中，关注印尼某中间品项目减产、及矿端政策带来的扰动。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>  | <b>空头格局</b>                                  | <b>投资咨询部<br/>张舒绮</b><br>从业资格：<br>F3037345<br><b>投资咨询：</b><br>Z0013114 | 联系人：房紫薇<br>021-80220135<br>从业资格：<br>F03121473<br><b>投资咨询：</b><br>Z0023012 |

|         |   |  |  |   |
|---------|---|--|--|---|
| 碳酸<br>锂 | <p>碳酸锂减仓下跌，期货市场情绪降温<br/>上周交易所提升期货市场风控措施，意图为此前过度乐观情绪降温，周五期货合约减仓近8万手、多合约跌停，但从基本面角度来看，需求增速虽将阶段性放缓，但增长势头并未改变，碳酸锂库存维持降库节奏，锂价下方存在支撑，不宜过度悲观。<br/>(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<br>刘启跃<br>从业资格：F3057626<br>投资咨询：Z0016224 | 联系人：刘启跃<br>021-80220107<br>从业资格：F3057626<br>投资咨询：Z0016224 |
| 硅能<br>源 | <p>需求疲软抑制上涨动能，震荡格局难改<br/>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。<br/>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。<br/>(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<br>葛子远<br>从业资格：F3062781<br>投资咨询：Z0019020 | 联系人：葛子远<br>021-80220138<br>从业资格：F3062781<br>投资咨询：Z0019020 |
| 钢矿      | <p>基本面偏弱，政策面存支撑<br/>1、螺纹：周末现货价格平，上海、杭州价格稳，现货成交一般偏弱。国内宏观政策面暂无增量信息，市场关注12月重要会议指引；周末美联储降息预期有所升温。螺纹钢基本面明牌，低供给对冲低需求的负面影响。各个样本口径，螺纹钢均延续去库，且去库压力不大。钢材积累的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。原料端煤焦价格回调，但铁矿价格支撑较强。螺纹现货相对坚挺，盘面贴水扩大。综上所述，预计本周螺纹价格继续低位震荡，价格区间【3000，3100】。风险提示：宏观超预期。<br/><br/>2、热卷：周末现货价格平，乐从价格稳，现货成交一般。国内宏观政策面暂无增量信息，市场关注12月重要会议指引；周末美联储降息预期有所升温。热卷基本面已明牌，直接出口保持韧性，但长流程钢厂控产力度暂有限，板材去库压力仍显著高于建筑钢材。原料端，焦煤价格大幅走弱，但铁矿价格支撑较强。综上所述，预计本周热卷价格或继续低位震荡，价格区间【3200，3300】。风险提示：宏观超预期。<br/><br/>3、铁矿：进口矿总量宽松，但存在结构性矛盾。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的季节性规律较为突出，进口矿供增需减、供需矛盾易积累。但是结构上，与BHP的长协谈判依旧僵持，存在国内停购BHP部分产品的风险。且国内主流中品资源偏紧的矛盾尚未化解。铁矿现货价格坚挺，01合约贴水结构存在修复的空间。仍维持铁矿01合约在【750，820】价格区间内震荡的判断不变，期权双卖策略胜率和潜在收益率可观。风险提示：政策面超预期。<br/>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p> | 螺纹<br>震荡格局<br><br>热卷<br>震荡格局<br><br>铁矿<br>震荡格局 | 投资咨询部<br>魏莹<br>从业资格：F3039424<br>投资咨询：Z0014895  | 联系人：魏莹<br>021-80220132<br>从业资格：F3039424<br>投资咨询：Z0014895  |

|           |  |                              |  |   |
|-----------|--|------------------------------|--|---|
| 煤焦        | <p>下游采购意愿不佳，坑口焦煤成交走弱<br/>焦煤：坑口流拍率有所上升，且电煤保供政策依然利空煤价，焦煤延续偏弱走势，但MS样本矿山原煤日产提产幅度有限，且同比往年尚处较低水平，保供一事对焦煤矿井开工情况实际影响并不显著，煤价下方存在支撑，而考虑明年春节时间较晚，今年冬储或将延后至12月中旬前后，关注后续下游补库行情带来的增量驱动。<br/>焦炭：焦化利润修复推动焦炉开工积极性回升，而钢厂采购依然偏于谨慎，补库行为暂未开启，贸易环节亦多保持观望心态，焦炭现货市场或酝酿提降，期价走势承压。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>  | 焦煤<br>震荡格局<br><br>焦炭<br>震荡格局 | 投资咨询部<br>刘启跃<br>从业资格：<br>F3057626<br>投资咨询：<br>Z0016224 | 联系人：刘启跃<br>021-80220107<br>从业资格：<br>F3057626<br>投资咨询：<br>Z0016224 |
| 纯碱/<br>玻璃 | <p>基本面驱动向下，估值已偏低<br/>1、纯碱：纯碱基本面利空明牌。随着行业亏损扩大、持续时间拉长，碱厂长期降负、停产的情况有所增多，纯碱日产降至10-10.5万吨之间。受益于新能源及有色行业扩产，轻碱需求较好，但12月浮法玻璃冷修计划明显增多，重碱需求重心或继续下移。纯碱产能过剩问题长期存在，需求仍难以同时消化供给和存量高库存。总体看，纯碱基本面驱动向下，但估值偏低，价格重心震荡下移为主。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，周末沙河产销率明显回升，但主消费低产销率仍偏低。行业上中游积累的存量高库存存在春节前难以有效去化，势必加剧淡季上游被动累库的压力。不过随着期现价格共振下跌，盘面价格已跌破煤制工艺成本线，12月玻璃企业冷修计划明显增多。总体看，玻璃基本面驱动向下，但估值偏低，期权策略依然优于期货单边。策略上卖出虚值看涨期权头寸FG601C1100止盈，新增卖出虚值看涨期权头寸FG601C1040。</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<br>空头格局<br><br>玻璃<br>空头格局 | 投资咨询部<br>魏莹<br>从业资格：<br>F3039424<br>投资咨询：<br>Z0014895  | 联系人：魏莹<br>021-80220132<br>从业资格：<br>F3039424<br>投资咨询：<br>Z0014895  |
| 原油        | <p>地缘政治扰动，油价可能大幅波动<br/>地缘政治方面，美国提出28点和平计划，要求乌克兰在周四前接受，否则将削减援助。欧洲多国联合提出反提案，要求美国为乌克兰提供类似北约第五条的安全保障。乌克兰态度微妙，未强烈反对但强调需维护自身原则；俄罗斯称愿以美方计划为基础谈判，但细节待定。各方分歧明显，协议能否达成存在高度不确定性。总体而言，短期如果和谈有进展可能引发油价大幅波动，综合评估一季度前供应过剩格局下油价重心仍承压。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>   | 震荡格局                         | 投资咨询部<br>葛子远<br>从业资格：<br>F3062781<br>投资咨询：<br>Z0019020 | 联系人：葛子远<br>021-80220138<br>从业资格：<br>F3062781<br>投资咨询：<br>Z0019020 |
| 甲醇        | <p>海外装置运行稳定<br/>伊朗装置全部正常运行，海外装置开工率保持稳定。上周尽管到港量减少，但港口库存极高，低价货源持续向内地倒流。今年西南气头装置停车时间偏晚，十二月下旬之前产量都将保持极高水平。上周甲醇期货价格一度跌破2000元/吨，技术指标虽然已经显示超跌，但基本面缺乏利好，因此做多极其谨慎，并且多</p>   | 空头格局                         | 投资咨询部<br>杨帆<br>从业资格：<br>F3027216<br>投资咨询：<br>Z0014114  | 联系人：杨帆<br>0755-33320776<br>从业资格：<br>F3027216<br>投资咨询：<br>Z0014114 |

|             |  |      |  |   |
|-------------|--|------|--|---|
|             | 通过期权实现，看涨期权的持仓量达到看跌的3倍之多。在供应收紧之前，预计期货继续偏弱震荡。<br><br>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)  |      |  |   |
| 聚<br>烯<br>烃 | 原油下跌，聚烯烃创新低<br><br>本月27日是乌接受美和平计划最后期限，同时12月美联储可能暂停降息，原油下跌，聚烯烃期货创新低。10月PE进口量为101万吨，环比减少1%，其中低压减少10%，线性增加10%。PP进口量为27.3万吨，环比减少6%，出口量为23.5万吨，环比减少1%。上周五聚烯烃生产企业开工率小幅上升，12月检修计划减少，开工率预计保持高位，随着需求转弱，供应压力将再度上升。<br><br>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)        | 空头格局 | 投资咨询部<br>杨帆<br>从业资格：<br>F3027216<br>投资咨询：<br>Z0014114  | 联系人：杨帆<br>0755-33320776<br>从业资格：<br>F3027216<br>投资咨询：<br>Z0014114 |
| 棉花          | 暂无新增利空消息指引，棉价窄幅震荡<br><br>供应方面，新棉收购已基本结束，全疆棉花采摘进度约99.7%；产量预期较之前增加，但消息未进一步发酵。成本方面，衣分31%左右的籽棉最低报价5元/公斤左右，整体呈现下跌趋势，轧花厂在籽棉衣分下降明显情况下谨慎收购。需求方面，消费端虽然有所转淡，但下滑相对较缓。整体在暂无新增利空消息的指引下，棉价窄幅震荡。<br><br>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)                               | 震荡格局 | 投资咨询部<br>葛子远<br>从业资格：<br>F3062781<br>投资咨询：<br>Z0019020 | 联系人：葛子远<br>021-80220138<br>从业资格：<br>F3062781<br>投资咨询：<br>Z0019020 |
| 橡胶          | 国内产区临近停割，原料供应压力减轻<br><br>海外主产国处于旺产时期，但云南及海南产区即将进入停割季，天胶供给压力并未明显增强，而国内终端消费维持乐观前景，乘用车零售增速保持增长态势，橡胶基本面预期改善，且当前胶价仍处较低分位，走势大概率区间内震荡偏强。<br><br>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)   | 震荡格局 | 投资咨询部<br>刘启跃<br>从业资格：<br>F3057626<br>投资咨询：<br>Z0016224 | 联系人：刘启跃<br>021-80220107<br>从业资格：<br>F3057626<br>投资咨询：<br>Z0016224 |
| 棕榈油         | 短期拖累增多，棕油价格承压<br><br>上周棕榈油前半周较为坚挺，后半周快速走弱，价格跌破前期低点。基本面方面，从高频数据来看，减产尚未兑现，而马棕出口数据有所下滑，需求担忧增加。此外油脂板块及原油均表现偏弱，对棕油价格形成拖累。豆油方面，受美国生柴政策推迟预期的影响，需求预期走弱。整体来看，棕油短期自身基本面驱动较弱，叠加相关品种均表现不佳，对价格存在拖累。但中长期来看，供需偏紧预期仍存，等待企稳做多机会。<br><br>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。) | 震荡格局 | 投资咨询部<br>张舒绮<br>从业资格：<br>F3037345<br>投资咨询：<br>Z0013114 | 联系人：张舒绮<br>021-80220135<br>从业资格：<br>F3037345<br>投资咨询：<br>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任何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。