

兴业期货日度策略：2025.11.25

商品期货方面：贵金属和有色金属走强，液体化工品超跌反弹。

重点策略推荐及操作建议：

操作上：

- 供给偏紧预期未改，CU2601 前多持有；
- 伊朗装置停车引发进口量减少担忧，甲醇 MA605 前多持有；
- 到港量减少叠加成本支撑，乙二醇卖出看跌期权 EG2601-P-3850 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>风险偏好回暖</p> <p>周一 A 股市场震荡收涨，军工题材活跃，锂电继续回调，市场成交额降至 1.74 (前值为 1.98) 万亿元。从行业来看，国防军工、传媒板块领涨市场，石油石化、煤炭板块跌幅居前。股指期货走势分化，IC、IM 偏强，IF、IH 小幅收跌。</p> <p>海外方面，美联储释放“鸽派”信号带动降息预期持续升温，资本市场情绪回暖，美股、科技巨头走强。国内暂无新增驱动，但上周的调整消化了部分高估值压力，随着风险偏好改善、Gemini3 带来的科技产业应用利好催化，股指近期或区间内偏强运行。</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>资金面保持宽松，债市震荡延续</p> <p>昨日期债小幅收涨，但整体波动幅度较小，维持在区间内窄幅震荡。宏观方面，中美元首通电话，市场预期相对积极。美联储降息预期反复，全球流动性偏宽松格局未变。流动性方面，央行在公开市场净投放，资金面维持偏宽松，今日将超量续作 MLF，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，经济数据表现一般，但边际向好预期较强，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 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>美联储降息周期未结束，贵金属价格支撑较强</p> <p>黄金：美联储 12 月降息预期反复，CME 数据显示，美联储 12 月降息 25 个基点的概率升至 82.9%。美联储降息周期未结束。金价支撑较强，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：近期美联储降息预期再度升温。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。 (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>铜矿供给偏紧预期未改</p> <p>美联储降息预期再度升高，但金融属性定价影响正边际减弱，基本面供给偏紧预期支撑铜价上行，全球多家头部矿山企业存在减产情况，产量指引不同程度下调，铜矿供应紧缺仍将逐步驱动铜价中枢上移。</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>新增驱动有限，铝价延续震荡</p> <p>昨日沪铝出现企稳迹象，氧化铝则继续维持在低位运行。宏观方面，中美元首通电话，市场预期相对积极。美联储降息预期再度走高，全球流动性偏宽松格局未变。氧化铝方面，检修扰动难以转变过剩格局，现货价格仍在持续走低。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，储能等板块或带来增量需求，紧平衡预期维持。综合来看，宏观预期仍反复，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>市场情绪改善，但过剩压力未改</p> <p>基本面暂无改善，矿端供应尚未收紧，但菲律宾雨季、印尼政策扰动对镍矿价格形成支撑；冶炼端各环节供应延续宽松态势，10 月镍铁、中间品进口仍处于高位，而下游需求逐渐进入淡季；海内外库存居高不下，精炼镍压力依旧突出。</p> <p>宏观方面，美联储降息预期持续升温，市场情绪改善带动镍价低位回升。但基本面过剩格局依旧明确，镍价向上空间受限，继续持有卖出看涨期权策略，继续关注印尼政策的扰动。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	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>乐观情绪逐步降温，基本面存在支撑</p> <p>交易所提升期货市场风控措施，此前过度乐观的情绪逐步降温，碳酸锂定价回归基本面逻辑，年末需求保持积极增长，总库存降库趋势延续，而阶段性需求淡季预期虽将减缓碳酸锂去库速率，但锂盐消费增长势头并未改变，锂价下方存在支撑。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	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

硅能源	<p>需求疲软抑制上涨动能，震荡格局难改</p> <p>工业硅方面，供应端当前生产重心转移至西北地区，11月底四川云南地区电价进一步上涨，厂家仍存停产减产预期。下游多晶硅在平枯水期减产，有机硅行业会议商议厂家减产，整体对工业硅需求有限。</p> <p>多晶硅方面，供应端减产与产能整合持续发力，下方仍有支撑；同时需求端下游疲软传导与高库存压力仍存，也限制价格上涨，当前区间震荡格局未变。</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
钢矿	<p>基本面偏弱，政策面存支撑</p> <p>1、螺纹：昨日现货价格反弹，上海、杭州、广州价格涨 30、20、40，现货成交回暖。国内宏观政策面暂无增量信息，但稳地产政策加码的预期有所升温，12月重要会议预期偏积极；美联储 12 月降息预期再度升至 9 成附近。螺纹钢基本面明牌，低供给对冲低需求的负面影响，各个样本库存压力不大且逐渐去库，基本面相对健康。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。原料端煤焦价格回调，但铁矿价格支撑较强。不过随着螺纹期现价格反弹，盘面贴水小幅收敛，电炉谷电利润改善，或限制盘面反弹空间。综上所述，预计本周螺纹价格继续低位震荡。风险提示：宏观政策超预期。</p> <p>2、热卷：昨日现货价格反弹，上海、乐从价格分别涨 20，现货成交回暖。国内宏观政策面暂无增量信息，但稳地产政策加码的预期有所升温，12月重要会议预期偏积极；美联储降息预期有所升温，CME 显示 12 月降息概率升至 9 成附近。热卷基本面已明牌、短期变化不大，板材去库压力整体显著高于建筑钢材，终端步入淡季，钢厂控产压力上升。原料端，焦煤价格大幅走弱，但铁矿价格支撑较强。热卷期价基本与现货平水，制约反弹空间。综上所述，预计本周热卷价格或继续低位震荡。风险提示：宏观政策超预期。</p> <p>3、铁矿：进口矿基本面明牌，即总量宽松，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，进口矿供需矛盾易积累。但是结构上，中矿与 BHP 的长协谈判进展缓慢，市场传闻国内或停购 BHP 部分产品。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 合约向上修复贴水的驱动较强。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：宏观政策面超预期。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</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
煤焦	<p>坑口竞拍成交不佳，焦炭现货或有提降预期</p> <p>焦煤：坑口竞拍成交状况不佳，流拍率处于阶段性高位，且电煤保供政策对煤炭市场的冲击依然存在，但考虑焦煤矿井开工率尚处同期偏低水平，实际提产幅度有限，煤价下方存在支撑，关注下月钢焦企业冬储行情带来的增量驱动。</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：	联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格： F3057626 投资咨询：

	<p>焦炭：河北地区环保管控放松，且焦化利润有所修复，焦炉开工积极性边际回升，而钢厂采购依然趋于谨慎，补库行为暂未开启，贸易环节亦多处观望心态，焦炭现货市场或酝酿新一轮提降。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		Z0016224	Z0016224
纯碱/ 玻璃	<p>基本面驱动向下，估值已偏低</p> <p>1、纯碱：纯碱基本面利空明牌。随着行业亏损幅度扩大、亏损持续时间延长，装置降负、停产情况增多，远兴投产推迟，纯碱日产降至 10-10.5 万吨之间，昨日纯碱日产录得 10.27 万吨。轻碱需求较好，部分对冲浮法玻璃、光伏玻璃冷修增多的影响。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：目前玻璃刚需疲弱，低价有利于刺激投机需求，持续性一般有限。但随着玻璃期货价格跌破煤制工艺成本线，12 月浮法玻璃产线冷修计划明显增多，12 月已明确的检修计划影响日熔量 5000 吨，待明确的冷修计划影响日熔量 2900 吨，合计影响运行产能约 5%，供给收缩预期有所增强。玻璃价格下行驱动减缓。策略上，卖出虚值看涨期权头寸 FG601C1040 暂时离场。</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 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
原油	<p>油价震荡反复，等待俄乌局势进一步明朗</p> <p>地缘政治方面，各方关于俄乌和平方案的谈判虽在进行，但德、美、俄等国的表态显示仍存在显著分歧，短期内难以达成突破性协议。不确定性暂时缓解油价的下行压力。宏观方面，美联储官员释放鸽派信号使市场对 12 月降息的预期大幅升温，提振包括原油在内的风险资产价格。总体而言，油价目前处于震荡反复的走势，耐心等待俄乌局势进一步明朗。</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>伊朗装置停车，建议做多期货</p> <p>伊朗 Apadana 因天然气短缺而停车，Sabalan 因技术故障停车，12 月更多装置面临停产，引发我国甲醇进口量减少担忧。目前伊朗共计 12 套气头装置，若最终停车数量超过 8 套，明一季度每月进口量将减少至 100 万吨以下，沿海供应压力得到缓解，期货预计反弹至少 100 元/吨，推荐卖出 01 看跌期权或做多 MA605。</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 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

聚 烯 烃	<p>期货企稳，L-PP 价差走扩</p> <p>俄罗斯称结束乌克兰危机“欧洲方案”不具建设性，本周俄乌和谈或无法取得实质性进展，原油价格再度上涨。周末华南新增多套检修装置，PE 开工率下降 3%，PP 开工率 下降 1%。周一受甲醇价格大幅上涨带动，聚烯烃期货跌幅收窄，空头集中减仓，期货有企稳迹象。另外 PE 基本面始终好于 PP，L-PP 价差扩大至 400 元/吨以上，达到年初以来最高。。</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>暂无新增利空消息指引，棉价窄幅震荡</p> <p>供应方面，新棉收购已基本结束，产量预期较之前增加，商业库存跃升至近年来高位。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。需求端，新疆纱厂订单的平稳持续；内地企业淡季氛围加重，新增订单呈现缩减态势，成交下滑之下，纱厂成品库存开始累积，平均库存一个月左右。整体在暂无新增利空消息的指引下，棉价窄幅震荡。</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>港口加速累库，但国内临近停割</p> <p>截至上周，青岛库存环比增加 1.62 万吨，海外旺产使得国内到港增多，季节性累库速率加快，但云南及海南产区即将进入停割季，原料供给压力并未显著增强，且终端消费保持乐观前景，需求增长对胶价亦有支撑，橡胶价格走势预计区间内偏强震荡。</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 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>需求预期谨慎，关注下方支撑</p> <p>昨日棕榈油价格早盘震荡运行，夜盘跳空低开后震荡运行。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不佳，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，关注减产兑现及政策变化，等待企稳做多机会。</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。