兴业期货日度策略（2026.11.23）

一、重点策略推荐：

1. 近端供应恢复受限，远端需求预期悲观，焦煤买 JM2701-卖 JM2705 正套组合持有；
2. 供强需弱格局未改，豆粕 M2701 空头持有；
3. 供应过剩预期增强，油价重心下移，原油 SC2701 空头持有。

二、宏观资讯速递

01 宏观要闻

1.11 月 22 日，监管层发布一揽子稳市举措，包括调整融资保证金比例、拟在创业板引入做市商制度、推出新一批降费措施等三项举措，意在稳市场稳预期，增强稳市力量，为市场带来真金白银的支持。其中，沪深北交易所发布通知，自 11 月 30 日起，将融资保证金比例下限从 100%降低至 80%，此次调整理论上可带来增量资金近 4000 亿元。上交所、深交所组合式推出新一批降费措施，预计合计向市场让利 27.58 亿元，年内整体让利合计超 46 亿元。

2.财政部发布数据显示，今年前 10 个月，我国财政收入 19.57 万亿元，同比增长 4.9%。前 10 个月个人所得税增长 22.9%，其中 10 月份增长 89.6%，主要是加强离岸信托个人所得税征管等因素带动。前 10 个月财政支出 22.8 万亿元，同比增长 1%。

02 行业要闻

美国商务部发布《限制远程获取先进半导体》临时最终规则，以新加坡、泰国、马来西亚、印尼和巴西存在非法对华转运芯片高风险为由，要求向相关国家企业出口先进芯片时须申请美国出口许可证。

03 财经日历

北京时间 22:45，美国 11 月标普全球制造业/服务业/综合 PMI 初值数据公布。

首批 18 只主动 ETF11 月 23 日集体上市。

信息来源：Wind、财联社

三、金融与商品基本面展望

01 金融衍生品

股指：流动性冲击加剧

上周 A 股市场再度下探，上证指数收跌 2.77%，创业板指下跌 8.8%，市场成交额缩量至 1.3 万亿元左右。从行业来看，银行、家电板块表现偏强，传媒、国防军工板块领跌市场。股指期货表现分化，IF、IH 表现相对坚挺，IM 周度收跌 11.65%，小盘风格受流动性影响显著。

海外方面，周五美股大跌后，市场对美联储加息预期小幅调整，但目前 12 月加息 25 个基点仍是基准情形，关注周三美国 10 月 PCE 数据表现。国内方面，周日监管层发布一揽子稳市举措，包括调整融资保证金比例、拟在创业板引入做市商制度、推出新一批降费措施等三项举措，意在稳市场稳预期。产业方面，英伟达强劲业绩、Anthropic 高于预期的上市表现均未能提振 AI 情绪，再加上中美科技博弈加剧，AI 链仍未企稳。整体来看，市场风险偏好处于极低水平，虽有稳市政策提振市场情绪，但在美联储加息预期改善、AI 链抛压缓和前，股指仍然承压。

国债：赎回压力减弱，关注央行行为

上周债市价格重心出现抬升。宏观方面，经济数据仍表现一般，内需偏弱格局未有转变。流动性方面，央行对流动性仍有呵护，DR001 接近隔夜逆回购利率，资金成本维持在低位。但下周到期及债券供给压力较大，继续关注央行行为。整体来看，债市中长期宏观环境仍偏多，短期市场赎回压力缓解叠加资金面偏宽松，债市调整压力减弱。但权益市场维稳政策有所加码，关注股债跷跷板效应影响。

02 贵金属

黄金/白银：强美元叠加流动性冲击，贵金属短期快速大幅下跌

宏观方面，美元强势、加息预期居高不下是拖累贵金属估值的核心驱动。但周末市场加息预期有所降温。截至 11 月 23 日早，CME 美联储观察显示，市场预期 12 月加息 25bp 和 50bp 概率分别降为 88.6%和 0%，不加息概率升至 11.4%，较上周五早分别-7.8 个百分点、-3.6 个百分点、+11.4 个百分点；1 月加息 25bp 概率降至 50.9%，较上周五早-16.6 个百分点；3 月加息 25bp 概率降至 23.8%，较上周五早-17.1 个百分点。美元指数延续强势，逐

步接近 104 关口。长期看在加息预期拐点确认、美元指数转弱前，宏观逆风仍将压制金银估值。资金面，美股跌幅扩大的流动性冲击继续发酵，影响消退需要股市下跌风险降温。技术面，金银价格短期下跌过快，盘面已出现短期超跌信号。综上，贵金属观点维持看跌，其中白银受工业属性影响，弱于黄金，但短线超跌反弹风险提高。策略建议：11 月 17 日推荐白银空头策略继续持有，新单暂不建议追空；对于持有黄金、白银现货多头的企业，在未确认加息预期降温、美元指数转弱前，期货卖保或者买入平值看跌期权保护头寸继续持有，保值头寸建议后移至 02 合约。

03 有色与新能源

铜：宏观担忧仍在发酵，价格上方承压

上周铜价大幅调整，主力合约价格一度跌破年内低点。宏观方面，市场对流动性收紧担忧仍偏强，美元表现强势，同时 AI 投资走弱预期在继续发酵。供给方面，矿端紧张格局未有转变，供给偏紧格局未变，但短期对价格影响有限。需求方面，季节性淡季，叠加 AI 投资担忧，市场预期偏弱。库存方面，国内库存仍处于历史低位，现货升水刷新高点，同时进口利润持续走高，市场对进口增长预期明显抬升，关注洋山溢价及现货升水情况。整体来看，短期宏观面及需求端拖累尚未消退，价格上方仍有压力，但上周调整速度较快，续跌动能或逐步放缓。

铝：近强远弱延续，铝价偏弱震荡

海外方面，LME 库存降至 1990 年以来最低，注册仓单中俄铝占比接近 99.98%，现货升水创 1988 年以来最高；国内上期所铝库存连降 13 周至 12.9 万吨，现货升水维持高位。供给端，10 月原铝产量 385 万吨、全年或超 4600 万吨，运行产能贴近政策天花板，弹性几乎耗尽。但中东复产与 2027 年海外约 370 万吨增量预期压制远月，叠加美元维持强势、淡季需求走弱。整体看，近强远弱格局延续，铝价整体偏弱震荡，关注库存拐点与升水收敛方式。

氧化铝：矿端供给预期维持宽松，价格低位震荡

氧化铝价格继续维持在低位震荡。几内亚虽然再次表示矿端政策可能收紧，但其今年出口仍保持高增长，叠加前期多次落空，市场对政策预期偏弱。供需方面，国内供给仍保持宽松，叠加需求难有增长，库存压力仍将延续。整体来看，氧化铝过剩格局尚未有转变，价

格或继续维持在低位，但成本端仍有一定支撑，或延续低位震荡。

镍：弱现实与低估值交织

宏观面，美国通胀担忧持续，美联储接连释放鹰派信号，美元指数站上 103 且继续走强，有色贵金属板块整体承压。基本面，弱现实与供应扰动预期交织。矿端供应维持宽松，印尼镍矿内贸价格已较年内高点回落近 30%，但近期 2027 年 RKAB 申请已结束，关注年底镍矿配额相关消息扰动。冶炼端，中间品、精炼镍产量边际持续回落，预计 2026 年镍产量增速明显下滑，但需求端表现平淡，三元电池 10 月装车量占比进一步下滑至 12.9%，显性库存居高不下。整体来看，宏观情绪承压、过剩压力未改，镍价偏弱震荡，但供给潜在扰动仍存，关注下方成本支撑。

硅能源：供给收缩与库存新高，双硅分化

工业硅：新疆大厂东部停产后年内基本不会复产，四川、云南开工进入季节性下行，产量持续走弱，供给进入实质性收紧阶段；市场又传大厂减产，盘面情绪改善。但下游多晶硅同步减产，采购维持刚需。整体看，供给收缩提供支撑、需求偏弱限制空间，短期震荡。

多晶硅：周产 2.1 万吨、环比继续回落，11 月产量同比缩减，但周库存升至 38 万吨、再创历史新高，减产并未转化为去库。年末光伏需求偏淡，相关政策性驱动暂时缺位，硅片价格松动、成交重心下移。整体看，高库存与弱需求主导，短期偏空，关注政策与关税变化。

锂能源：供应宽松预期延续，价格低位区间磨底

碳酸锂：目前维持低位区间磨底，反弹持续性有限，供需宽松大格局尚未扭转。短期来看，成本线与缓慢去库构成一定支撑，趋势性上涨仍等待终端需求实质性回暖。原料端锂辉石 CIF 约 1215 美元 / 吨，外购锂辉石路线现金成本贴近现货价格，边际减产支撑逐步显现。下游 11 月电芯排产环比走弱，磷酸铁锂刚需尚可、储能保持结构性韧性，市场采购以点价刚需为主，主动补库意愿偏弱。库存方面，SMM 现货总库存 49455 吨，环比 - 855 吨，去库斜率放缓，冶炼厂库存小幅增加，正极及电芯环节持续去库，贸易流通库存小幅累积，广期所仓单 19498 吨，环比 - 152 吨，关注集中注销节点。

氢氧化锂：现货走势弱于碳酸锂，核心受高镍三元需求压制，碳氢价差持续分化，冶炼厂向碳酸锂转产的弹性持续约束氢氧化锂上行空间。供给端，锂精矿原料供应充足，配套产线具备品种切换能力，开工率跟随高镍订单动态调整；需求端，高镍三元正极排产持续下调，海外 NCA 订单增量有限，下游长协占比偏高，高价拿货意愿不足。库存方面，SMM 行业样本库存 24126 吨，环比 +110 吨，呈小幅累库格局，高镍正极、电芯环节去库力度偏

弱，整体库存压力大于碳酸锂。

04 黑色建材

钢矿：需求预期弱，成本端尚有支撑

钢材：淡季影响逐步显现，钢材供需结构已出现边际转弱迹象，即去库速度逐渐放缓，钢厂库存由降转增。虽然近期煤炭供应约束+钢厂原料冬储补库预期+煤焦高基差，对煤焦近月价格形成支撑，但在终端需求逐步进入淡季，预期亦偏悲观的情况下，很难出现因炉料价格反弹而形成的产业链正反馈，除非宏观政策端为稳定明年经济增速而大幅加码。因此，即使螺纹、热卷短线跟随煤焦价格反弹，中期下行压力仍将随着供需矛盾积累而增强。本周螺纹、热卷观点维持谨慎看跌。策略建议：前空已止盈离场，新单维持空头思路，依托20日均线阻力位逢反弹试空05合约。关注年底钢厂原料补库规模与明年宏观政策安排是否超预期。

铁矿：需求方面，淡季临近，高炉减产方向明确，上周高炉铁水日产降至229.57万吨，周环比-0.75万吨。年底临近，钢厂原料冬储补库已启动，上周247家钢厂进口矿库存由降转增，库存小幅升至8712.62万吨，周环比+198.04万吨。钢厂进口矿库存绝对值偏低，潜在补库空间仍较为可观，有助于阶段性缓和铁矿刚需日耗下降的影响。供应方面，进口矿发运季节性抬升方向较明确，西芒杜产量顺利释放，年底仍有增长空间，铁矿供应增长预期较强。估值方面，铁矿估值上方受到钢厂低利润与煤炭挤压的双重压制，下方面临全球矿山边际成本线80-90美元/吨之间的支撑。总体看，铁矿近月价格短期存在一定支撑，但远月合约面临的长期下行压力未变。策略建议：11月8日推荐参与的铁矿1-5正套可继续持有，前空已于上周五止盈，单边等待反弹做空05合约的机会。关注钢厂原料冬储补库规模与进口矿发运节奏。

焦煤/焦炭：煤焦近强远弱，长线试空05合约

焦煤：国产煤方面，截至11月20日，山西仍有停产煤矿32座（周环比+4座），停产煤炭产能3890万吨（周环比+200万吨），临近年末，安全检查政策限制国内煤炭产量实际恢复速度，煤矿“复工不复量”的格局未被打破。进口煤方面，11月16日-11月21日，蒙煤甘其毛都口岸日均通关量为623车（周环比-44车），蒙煤三大口岸通关量之和持续回落，预计年内难以恢复。需求方面，焦炭作为炼钢中间品，自身供需矛盾暂不突出，因此焦煤需求取决于铁水减产速度与即将启动的下游焦钢企业原料冬储补库的节奏。仓单方面，上周甘其毛都口岸现货01合约仓单成本约为1750-1800元/吨，盘面维持深度贴水。整体看，供应约束+冬储补库预期+高基差支撑焦煤近月合约价格，弱需求与国内煤矿复产预期将压制焦煤5月价格，焦煤近强远弱格局明确。本周焦煤1月合约或继续围绕1400

元/吨中枢窄幅震荡，5 月合约维持谨慎看跌观点。策略建议：期货正套胜率较高，11 月 16 日推荐的 1-5 正套策略仍可持有，单边维持逢反弹试空 05 合约的思路。

焦炭：近期焦炭利润低、产量波动较小，焦炭定价主要取决于下游需求与入炉煤价格。需求方面，国内高炉产量下行趋势已明确，若无稳增长政策加码，明年需求预期也较悲观，但焦炭总库存规模已降至 2022 年以来的低位，年底前下游钢厂原料冬储需求待释放。入炉煤方面，煤炭强现实、弱预期格局明确，焦煤价格呈现典型的近强远弱结构。综上，焦炭同样呈现近强远弱的格局，1 月合约受下游补库预期、入炉煤供给约束与高基差的保护，但 5 月合约将被春节前刚需持续下降与弱预期长期拖累，维持谨慎看跌观点。策略建议：期货正套胜率较高，11 月 16 日推荐的 1-5 正套策略仍可持有，单边维持逢反弹试空 05 合约的思路。

继续关注铁水减产、下游冬储原料补库、国内煤矿复产节奏、蒙煤通关节奏。

纯碱/玻璃：纯碱供应逐步回升，浮法玻璃关注冷修预期兑现程度

纯碱：11 月 16 日-11 月 20 日期间，纯碱日产均值约为 10.1 万吨，周产量 70.83 万吨（周环比+0.59 万吨），供应较 10 月低点已明显回升，本周暂无新增检修计划。玻璃亏损减产风险仍在积累，近期浮法玻璃计划外冷修有所增多，11 月 16 日-11 月 20 日期间，浮法玻璃运行产能由 14.03 万吨/天降至 13.99 万吨/天，日熔量周环比减少约 400 吨，光伏玻璃运行产能维持 6.99 万吨/天，日均日熔量周环比持平，玻璃厂亏损冷修风险仍在积累。虽然从纯碱总库存波动看，纯碱供需矛盾暂不突出，但纯碱企业过剩产能实际退出市场的规模有限，未来仍有新增产能投产计划，潜在供应弹性较高，且供应已处于回升阶段。综上，本周纯碱观点由震荡调整为谨慎看跌，近月压力相对更高。策略建议：依托 20 日-40 日均线，逢反弹试空 01 合约。

玻璃：浮法玻璃厂亏损减产的风险逐渐积累，上周计划外产线冷修有所增多。供应方面，11 月 16 日-11 月 20 日期间，浮法玻璃运行产能由 14.03 万吨/天降至 13.99 万吨/天，日均日熔量周环比减少约 171 吨。需求方面，11 月 16 日-11 月 20 日期间，四大主产地产销率周度日均值约为 100%，周环比小幅回升约 1 个百分点。随着天气转冷，玻璃厂去库速度边际放缓，上周小幅去库 7.3 万重箱。玻璃厂冷修预期增强是推动盘面最近一轮涨价的重要驱动，但是考虑到明年需求可能进一步下降，小规模冷修仍难以对冲明年弱需求的压力，如果计划外冷修依旧是零星产线放水的情形，盘面突破前高的概率将下降，甚至重回承压状态。综上，玻璃短线观点维持震荡。策略建议：玻璃单边驱动不足，仍以跨品种套

利为主，1 月合约上买玻璃空纯碱的套利仍可继续参与。

关注玻璃纯碱行业产能退出情况。

05 能源化工

原油：地缘降温叠加过剩，油价重心下移

地缘方面，特朗普称正寻求与伊朗达成永久性协议；伊朗外长表示“两日计划”仍在桌面上、愿与美方讨论，强硬立场出现软化。但以色列被曝正考虑单独对伊朗动武，霍尔木兹海峡又有两艘油轮触雷起火，升级风险并未消除。宏观方面，特朗普称当前利率过高、美联储应当降息，这与偏鹰的议息纪要形成反差，政策预期摇摆。基本面方面，IEA 预计 2027 年全球供应过剩扩大，10 月全球石油供应出现中东战事以来首次超过需求，供给过剩担忧主导定价。整体看，地缘溢价回吐，油价重心下移，但谈判反复与航运风险仍会带来扰动。

甲醇：基本面驱动偏弱，价格仍有压力

供给方面，国内产量仍维持高位，开工率环比小幅增加，但受到季节性影响，增量空间或有限。进口方面海峡通航仍有不确定性，叠加伊朗装置运行量有限，进口预期虽较为积极，但现实一般。需求方面，下游利润虽略有改善，但开工率未有明显修复，需求改善相对有限。库存方面，虽然仍处于偏低水平，但由去库转为累库。整体来看，价格上行动能偏弱，继续关注局势及板块影响。

PVC：供需双弱，价格偏弱震荡

供给方面，整体开工率仍在下降，乙烯法已降至历史低位，利润不佳仍对供给形成拖累。需求方面，下游开工率表现偏弱，受季节性影响，终端小幅偏弱，订单不足，采购意愿不佳。此外地产数据仍偏疲弱，预期谨慎。库存方面，连续多周去化，但结构仍有分化。整体来看，PVC 基本面驱动仍偏弱，叠加板块表现不佳，价格偏弱震荡。

06 农产品

油脂：现实与预期分化，价格仍在寻底

上周棕榈油价格震荡走弱，价格仍在寻底过程中。供需方面，马棕高频数据显示产量环比下滑，但尚未出现超季节性表现，而出口整体回落，市场对前期高库存压力的担忧延续。远期减产预期虽然尚未消退，但短期内难以兑现。此外能源溢价持续消退，价格下方支撑

有所减弱。整体来看，棕榈油价格或仍在寻底过程中。

豆粕：供强需弱，豆粕关注下方支撑

外盘方面，美豆收割完成 96%，巴西播种达 78%、雷亚尔贬值挤占美豆出口份额，中国采购节奏偏慢，美豆缺乏上行动力、延续弱势震荡。国内方面，大豆到港集中、油厂被动维持高开机，豆粕产出充裕；库存虽连续三周去化，但去化源于提货节奏而非需求改善；饲料企业物理库存维持 7 天左右滚动、随采随用。整体看，供强需弱格局未改，豆粕偏弱运行，关注下方支撑能否突破。

生猪：供应宽松未改，生猪低位磨底

供给端，11 月重点养殖企业出栏计划环比增加 2.56%，出栏均重偏高，散户亏损下认卖情绪偏强，冻品库容高企，二次育肥积极性较低，实际供应持续放大。需求端，气温下降后腌腊灌肠逐步启动、12 月或达峰，但替代品分流使屠宰开工不及去年同期，鲜销承接力有限。成本端，行业亏损延续，期货对现货维持升水，盘面已部分计入需求好转预期。整体看，供应宽松未改、预期强于现实，生猪低位磨底，关注腌腊放量与出栏节奏。

棉花：供需偏松，棉价区间震荡

供给端，新棉采摘接近尾声，累计公检超 300 万吨、同比增两成，可流通货源加速增加；仓单数量仍处低位，1—5 价差偏高。需求端，纺企开机处于年内低位，纱线库存升至 39.48 天、坯布产成品继续累库，纺纱利润欠佳，采购以按需为主。成本端，籽棉收购价与加工成本对下方形成支撑。整体看，供需偏松但成本托底，短期上下空间均有限，区间震荡对待。

白糖：驱动偏弱，成本约束不足

海外方面，虽然巴西产量出口双降，但受到美元升值、巴西雷亚尔贬值、印度新榨季产量开始兑现等多重利空因素的影响，外盘投机资金离场趋势尚无结束信号，本周美糖价格跌破 18 美分/磅的关键支撑位，接近中长期底部整理区间的上沿。市场情绪偏弱。国内方面，广西、云南新榨季已启动，新糖持续入库，叠加结转库存偏高，国内白糖供应宽松格局未变。海内外利空因素共振，国内白糖盘面价格已接近国内糖厂生产成本区间下沿（对应 5000 元/吨一线），政策风险有所上升。本周白糖观点由震荡调整为谨慎看跌。策略建议：11 月 18 日推荐的白糖 05 合约多单止损离场，新单暂时观望。近期重点跟踪美元指数与

国内白糖产业政策（进出口、国储）。

数据来源：Wind、iFinD、钢联、SMM、隆众、兴业期货投资咨询部

（以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。）

投资咨询部

侯亚辉 | 资格证号：Z0024397　　魏　莹 | 资格证号：Z0014895

张舒绮 | 资格证号：Z0013114　　葛子远 | 资格证号：Z0019020

房紫薇 | 资格证号：Z0023012

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货交易咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本人保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。本报告也不涉及任何利益冲突问题。

免责声明

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。兴业期货不因任何订阅或接收本报告的行为而视其为兴业期货的客户。上述信息均来源于公开资料，兴业期货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兴业期货和作者无关。上述内容版权仅为兴业期货所有，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。市场有风险，投资需谨慎。