兴业期货日度策略（2026.11.18）

一、重点策略推荐：

1. 宽松预期难以证伪，沪铝 AL2701 空头持有；
2. 库存连续第二周累积，原油 SC2701 空头入场；
3. 需求预期弱，焦炭 J2705 空头入场。

二、宏观资讯速递

01 宏观要闻

1.美国 10 月零售销售额环比增长 0.2%，增速较 9 月的 0.8%明显放缓；同比增速攀升至 6.8%，创 4 年以来最快，加油站销售同比大增 30.3%。剔除汽车和汽油的零售销售环比上涨 0.5%。低收入群体支出增速首次超过高收入群体。

02 行业要闻

1.英伟达发布财报显示，公司 2027 财年第三季度营收 1158 亿美元，高于市场预期的 1091 亿美元；净利润 653 亿美元，高于市场预期的 604.06 亿美元；调整后每股收益（EPS）为 2.68 美元，调整后毛利润率为 74.9%。英伟达预计第四财季营收为 1300 亿美元，上下浮动 3%，高于分析师平均预期的 1252.5 亿美元。英伟达董事会批准增加 1500 亿美元股票回购额度。

03 财经日历

次日 3:00，美联储公布货币政策会议纪要。

黄仁勋出席美国国会听证会。

Anthropic IPO 计划于 11 月 18 日定价，并于次日开始交易。

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：股指下探下方支撑

周二 A 股市场冲高回落，上证指数收跌 0.50%，失守 3600 点，创业板指下跌 1.20%，市场成交额维持在 1.47（前值为 1.49）万亿元。从行业来看，家电、银行板块表现偏强，传媒、通信等 AI 板块继续领跌市场。股指期货随现货指数走弱，IM 跌超 1%。

宏观方面，美联储官员穆萨莱姆称春季前可能还需数次加息，释放迄今最鹰派信号，关注明日凌晨美联储货币政策会议纪要内容。产业方面，英伟达三季度财报营收继续超预期，下一财年增速指引上调至 75%，并批准增加 1500 亿美元股票回购计划。强劲财报使市场算力需求担忧有所缓和，关注即将定价与开启交易的 Anthropic 上市表现。综合来看，市场避险情绪仍未缓解，驱动层面暂无显著改善，但宽基 ETF 放量托底之下，进一步向下空间相对受限，关注 AI 链情绪变化。

国债：流动性边际好转，债市企稳

昨日债市全线反弹。宏观方面，经济数据表现仍一般，对债市短期驱动有限。流动性方面，央行在公开市场净投放，税期对流动性呵护意图仍较强，资金面整体表现较为平稳。另外昨日权益市场表现偏弱，股债跷跷板效应显著。整体来看，在短期快速调整后，债市向下动能明显减弱，叠加流动性环境仍较优同时权益市场偏弱，债市下方支撑有所改善。

02 贵金属

黄金/白银：紧缩交易，贵金属估值承压

宏观方面，美联储官员连续释放鹰派信号。近期市场预期 12 月加息 50bp 的概率有所降低，但 12 月、1 月、3 月连续加息 25bp 的概率有所上升。美元指数突破 103 整数关口后，连续刷新年内高点，强美元并无明确转向的迹象。美元强势与美债实际利率上行趋势转向前，宏观逆风将继续拖累金银估值。资金面，贵金属增量买盘资金不足，无法对冲宏观逆风的压力。综上，紧缩交易重启，本周贵金属观点维持谨慎看跌，白银由于弹性更大，在调整阶段价格下行的压力将大于黄金。策略建议：白银宜持空头思路；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、美元指数转弱的条件前，期货卖保或者平值

看跌期权保护头寸继续持有。

03 有色与新能源

铜：宏观拖累继续发酵

昨日铜价继续调整，流动性以及 AI 投资需求担忧仍在发酵。供给方面，矿端紧张格局在延续，冶炼加工费维持低位，国内现实供需仍表现偏紧，流通货源紧缺格局持续，但进口利润持续走高，进口窗口打开，关注后续进口情况。另外 AI 投资走弱预期仍对价格形成一定拖累。整体来看，供给端紧张格局下，铜价下方仍有一定支撑，但宏观面及需求端不确定性仍存。

铝：宏观压制叠加远期宽松，铝价承压

宏观方面，美联储官员开始模拟 AI 对经济的三种影响情景，市场重新关注 AI 投资回报与科技股估值风险，美元维持高位，有色上方承压。海外方面，LME 库存持续下滑；但中东复产与印尼新产能使明年宽松预期难以证伪，对远月构成压制。国内方面，淡季需求偏弱但有韧性，铝锭库存低位去化，现货维持高升水。整体看，近强远弱格局延续，弱预期尚未证伪，铝价承压运行为主。

氧化铝：宽松格局未变

氧化铝价格昨日继续维持在低位震荡。铝土矿方面，几内亚表示或有政策落地，但市场对供给减少担忧有限。氧化铝产能仍维持在高位，供给过剩格局未变，叠加需求难有增量，库存压力仍较为显著，在无趋势性减产的环境下，价格上方压力仍存。整体来看，成本端对价格下方有一定支撑，但低位格局未变。

镍：供给扰动加剧

消息面，欧盟反垄断监管机构倾向于否决英美资源集团将其在巴西的镍铁矿业务出售给 MMG 的交易，英美资源提示客户其巴西镍业务面临关停风险，其三季度镍产量约 10400 镍吨。基本面多空因素交织。矿端，印尼镍矿配额放量后，镍矿供应转为宽松状态，矿端价格延续震荡走弱，2027 年 RKAB 申请已结束，预计年底仍会有镍矿配额相关消息扰动。冶炼端，印尼中间品、中国精炼镍产量延续边际减产，1-10 月中国精炼镍产量同比下滑 8.1%，但当前影响量级有限，叠加需求端表现平淡，全球镍显性库存仍维持高位。综合来看，受供给端扰动影响镍价再度走强，但宏观面压制未改、过剩格局持续，向上空间有所受限。

策略上，卖出宽跨式期权组合的卖看涨部分择机离场。

硅能源：现货上调、盘面走弱，双硅分化

工业硅：553#、421# 均价各涨 50 元/吨；西南枯水期供应持续收窄、西北稳定生产；但下游多晶硅持续减产、采买谨慎，有机硅与铝合金仅刚需补库，交投清淡、库存去化偏缓。整体看，减产与需求偏弱并存，现货上调提供情绪支撑，短期震荡。

多晶硅：减产不确定性上升，某二线企业原计划 12 月停产、现或取消检修，产量可能超出预期。需求端，硅片跌势加剧、全尺寸成交重心下移，新签订单价格普遍走低。整体看，减产未转化为实质去库，仓单注销后社库压力不减，短期弱势延续。

04 黑色建材

钢矿：需求预期弱，炼钢成本转弱

钢材：终端需求趋弱，明年需求预期也偏弱，今年钢材冬储意愿较低，叠加钢厂盈利能力较弱，国内钢厂大概率通过减产来缓和淡季累库压力，同时控制原料冬储规模。终端需求压力将通过钢厂减产向上游原料传导。虽然年内煤炭供应恢复预期兑现的概率较低，但高炉减产将推动焦煤焦炭供需结构边际转宽松，且铁矿供应季节性回升，炉料价格压力相对更高，炼钢成本转弱风险提高。螺纹、热卷观点维持谨慎看跌。策略建议：11 月 16 日推荐建仓的 05 合约空单可继续持有。关注年底中央政府对明年经济工作的提前安排。

铁矿：国内高炉减产方向明确。终端需求预期弱，今年钢材冬储意愿较弱，叠加钢厂盈利偏低，预计今冬钢厂原料冬储规模也将受限。年底前进口矿发运有冲量需求，发运中枢往往季节性抬升。并且今年西芒杜项目 6000 万吨产能已顺利投产，前 9 个月累计发运 1570 万吨，预计全年西芒杜铁矿供应量将达到 2500 万吨，明年有望升至 5000 万吨左右。铁矿供应增长预期较强。预计铁矿价格将再次下探矿山边际成本线。本周铁矿观点延续谨慎看跌。策略建议：远月供应增长预期明确，11 月 8 日推荐参与的铁矿 1-5 正套，以及 11 月 16 日推荐的 05 合约做空策略均可继续持有。关注钢厂原料冬储，进口矿发运节奏。

焦煤/焦炭：需求弱预期盖过供应担忧，煤焦价格集体走弱

焦煤：国产煤方面，截至 11 月 17 日，山西仍有停产煤矿 27 座（日环比持平），停产煤炭产能 3630 万吨（日环比持平），国内煤矿复工不复产的问题依然存在。进口煤方面，11 月 17 日，蒙煤甘其毛都口岸通关量 771 车（日环比+399 车），蒙煤通关增加的持续性待观察。需求方面，终端需求疲软，今年钢材冬储意愿较弱，钢厂减产控制原料冬储规模的概率较高，焦化企业生产也将受限。剔除 11-12 月焦钢企业原料冬储补库的阶段性需求

意外，春节前焦煤需求中枢将逐步下移。整体看，焦煤价格短线下行驱动有所增强，长线驱动依旧偏空，观点由谨慎看涨调整为谨慎看跌。策略建议：11 月 16 日推荐的 1-5 正套策略仍可持有，单边持逢高试空 05 合约的思路。

焦炭：昨天山东部分地区环保管控开始解除，区域内焦企陆续恢复生产，焦炭供应有所回升。淡季临近，终端需求趋弱，焦炭现货第三轮降价落地后钢厂盈利能力依旧偏弱，叠加今冬钢材冬储意愿较低，11 月后高炉铁水产量下行方向明确，接下来钢厂减产速度、原料冬储补库启动时间与补库规模决定淡季需求下行斜率。焦炭供需结构由当前偏紧逐步向宽松过渡的概率较高。目前焦炭定价一方面跟随入炉煤价格波动，另一方面受终端需求与钢厂生产采购意愿影响，前者提供的短线支撑作用明显减弱，后者带来中期压力。综上，焦炭观点由谨慎看涨跟随焦煤调整为谨慎看跌。策略建议：11 月 16 日推荐的 1-5 正套策略仍可持有，单边持逢高试空 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：纯碱供需矛盾暂不突出，浮法玻璃去库持续性待验证

纯碱：截至 11 月 17 日，纯碱日产量录得 10.03 万吨（日环比-0.1 万吨），产量窄幅波动。昨日消息浮法玻璃 1 条产线复产，2 条产线即将冷修，运行产能预计小幅波动至 14.07 万吨/天附近，光伏玻璃第二轮冷修接近尾声，第三轮冷修方案尚未出台。玻璃亏损减产风险仍在积累。虽然从碱厂库存波动看，现阶段纯碱供需矛盾暂不突出，但纯碱过剩产能实际退出市场的规模有限，且行业仍有新增产能投产计划，潜在供应弹性将长期压制盘面高度。综上，纯碱观点维持震荡，关注盘面 60 日均线附近的压制。策略上，宜持逢高试空远月合约思路。

玻璃：浮法玻璃亏损减产的风险逐渐积累。昨日消息 1 条 1300 吨日容量的产线复产，另有 2 条合计 950 吨日容量的产线年底前将冷修。近一周主产地产销率均值已降至 100%及以下。本轮玻璃期价反弹更多源于阶段性原因，例如此前产销率的回暖、燃气价格上涨，盘面以减仓反弹为主，我们预计若无新一轮冷修，盘面反弹的现实支撑有限、且持续性不足。一是，气温下降，深加工订单逐渐减少，北玻南下，二是国内房地产竣工周期下行趋势未结束，汽车产销有所转弱，明年需求预期依然承压。长期看玻璃行业需要进一步压降产能才能实现供求再平衡。综上，玻璃短线观点由谨慎看涨调整为震荡，关注盘面 60 日

均线的阻力位。策略建议：新单暂时观望。

05 能源化工

原油：区间震荡拉锯，油价重心缓慢下移

地缘方面，美军对伊朗格什姆岛导弹阵地实施空袭，报复此前针对美方人员与资产的袭击，美伊出现小规模军事摩擦；伊朗继续加大对违规船只的打击，胡塞与沙特的冲突也未停止。基本面方面，API 数据显示美国原油库存连续第二周增加，上周增幅达 527.8 万桶、远超预期，汽油同步累库，美国进入累库阶段，供应过剩预期进一步强化。整体看，急跌后进入区间震荡，重心缓慢下移，资金追涨意愿有限，短期维持偏弱拉锯。

甲醇：供给增长担忧，需求偏弱

国内产量整体维持在偏高水平，进口方面短期或难以回升，但市场对局势缓和预期较强，进而抬升进口增长预期。下游需求方面，MTO 利润虽然有所改善，但仍需等待复产明确。整体来看，当前库存仍在持续抬升，叠加局势缓和预期，甲醇价格上方仍有一定压力。

PVC：供给偏低，需求仍弱

供给端开工率仍在持续走低，电石法小幅回升，乙烯法大幅回落。需求方面，地产数据继续表现疲软，终端消费疲软。出口方面表现一般。整体来看，PVC 供需双弱，方向性驱动有限。

06 农产品

油脂：马棕现实压力仍存，减产预期持续

昨日棕榈油价格继续调整。供需方面，马棕产量出现下滑，季节性减产逐步兑现，但目前出口整体表现一般，同时库存仍处于偏高水平，现实压力仍存。马来西亚棕榈油行业呼吁政府尽快就出口免税方案作出决定，提振出口。近期原油价格表现一般，生柴需求支撑有限。但市场对厄尔尼诺导致的远期减产预期仍未消退，对价格下方存在一定支撑。整体来看，弱现实与强预期博弈仍在继续，关注市场变化。

豆粕：去库初现但供应宽松，限制反弹

外盘方面，NOPA 10 月压榨量创纪录至 2.34 亿蒲，美豆出口销售已完成年度计划的 67%，中国累计采购约 2050—2100 万吨，出口与压榨数据均偏强；但巴西播种达 78%、天气正

常、雷亚尔贬值刺激农户加快销售，丰产预期压制远月。国内方面，11—12 月大豆月均到港 900—950 万吨，港口与油厂库存偏高；不过油厂开机率降至 48.88%，豆粕库存周环比减少 9.46 万吨至 125.23 万吨，去库迹象显现，11 月有望降至 120 万吨附近。需求端养殖亏损、随用随采，添加比例下调。整体看，去库提供边际支撑，但供应宽松与需求疲弱限制反弹。

棉花：供给压力与成本并存，棉价短期震荡偏强

供给端，新年度新疆产量存在下调预期，但上一年度产量创历史新高，即便新季回落，总供给仍处相对高位；新花进入集中采收期，轧花厂套保供给逐步释放，卖套保压力阶段性突出。需求端，旺季兑现不及预期，纱线库存偏高、成品走货偏弱，纺企以刚需采购为主，缺乏主动补库动力。成本端，籽棉收购价与加工成本对下方仍有较强支撑。整体看，供给压力与较强成本支撑并存，短期震荡偏强运行。

白糖：驱动偏弱，绝对价格已偏低

海外方面，国际原油价格波动、巴西下一季度增产预期、印度新榨季产量兑现等多重因素交织，美糖价格于 18 美分/磅的关键支撑位附近反复博弈，缺乏趋势上行迹象，对国内白糖价格带动有限。国内方面，国内新糖持续投放市场，叠加前期库存基数偏高，白糖供应宽松格局未变。国内白糖价格面临的卖保压力较大，但盘面价格已跌至糖厂生产成本以下，配额外白糖进口价格倒挂，进口窗口关闭，内盘白糖潜在向下空间可能已较为有限。昨日盘面减仓反弹。目前看，单边驱动偏弱，但白糖盘面价格已偏低，潜在向下空间已小于向上空间。从赔率角度出发，新单可轻仓试多 05 合约。后续关注国外白糖供应预期边际变化。

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。