

【兴期研究：周度报告】

商品延续分化，贵金属及原油调整压力增大

投资咨询部

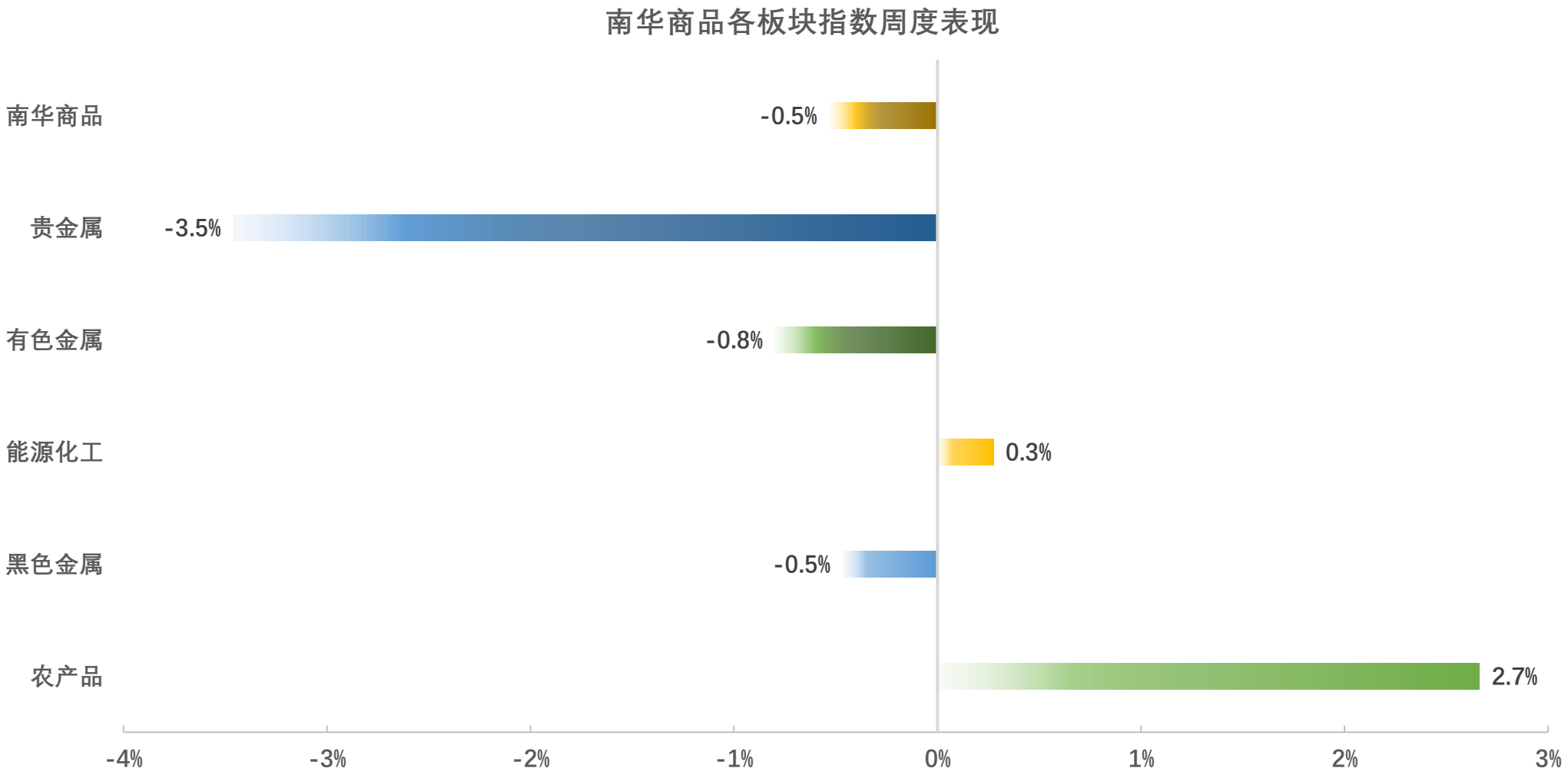
兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

01 市场综述

投资咨询部 侯亚辉 Z0024397

商品各板块指数周度表现



数据来源：WIND，IFind，兴业期货投资咨询部

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

02 贵金属：紧缩交易重启

投资咨询部 魏莹 Z0014895

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

美国经济基本面

兴业期货 INDUSTRIAL FUTURES

- **通胀读数连续3个月超预期**：美国2026年10月CPI环比+0.4%，前值+0.6%，核心CPI环比+0.3%，前值+0.3%，均超出市场预期。从结构来看，能源拉动减弱，但食品通胀反弹、核心服务通胀韧性突出，通胀扩散风险上升。

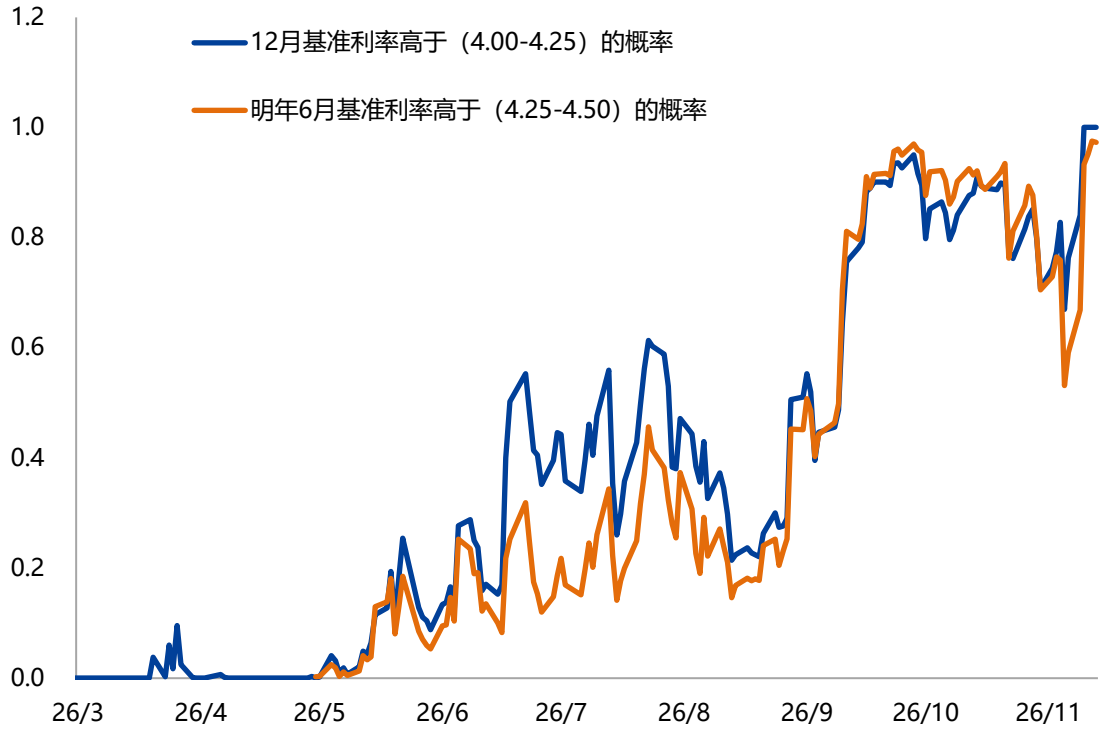
分类	指标	单位	2026年10月	2026年9月	2026年8月	2026年7月	2026年6月	2026年5月	2026年4月	2026年3月	2026年2月	2026年1月	2025年12月	2025年11月	2025年10月	2025年9月
GDP	实际GDP	折年同比%		2.1			2.2			2.6			2.0			2.6
	实际GDP	折年季调环比%		3.4			2.2			2.5			0.2			3.9
生产	工业总产值	季调同比%		1.8	1.5	1.5	1.7	1.4	1.7	0.8	0.8	1.1	1.3	1.4	1.5	1.7
	制造业新订单	季调同比%		10.5	8.8	9.8	7.6	2.5	12.2	2.5	4.0	4.2	4.5	5.4	2.3	3.6
	工业产能利用率	%		76.9	76.4	76.4	76.3	76.2	76.2	75.6	75.8	75.2	75.6	75.4	75.6	76.0
消费	个人实际可支配收入	折年季调同比%		4.6	4.8	4.9	5.0	5.1	3.8	4.7	4.7	4.8	4.2	4.1	4.1	4.6
	个人实际消费支出	季调同比%		6.3	6.2	5.8	6.2	6.6	5.8	5.3	5.2	4.8	4.3	5.0	5.2	5.3
	零售销售额	季调同比%			5.5	5.0	9.9	7.1	4.3	3.8	3.3	2.0	1.8	2.6	2.6	3.5
	零售/食品服务销售额	季调同比%		6.3	5.6	4.5	5.9	6.7	4.1	3.6	3.5	2.2	2.1	2.9	2.8	3.7
地产	新房销售	折年季调同比%		-5.3	-2.6	-0.2	2.3	2.3	-8.6	-0.2	-1.9	-13.0	0.7	12.1	5.0	-0.4
	成屋销售	折年季调同比%	-8.8	-2.7	-2.5	0.7	3.8	3.7	0.5	-0.2	-0.5	-1.7	-0.5	-1.9	2.0	4.6
	新房开工	折年季调同比%		-7.4	-0.2	-4.4	4.4	-8.3	1.1	12.3	-9.7	2.0	-9.0	1.9	-5.8	-2.8
	标普/CS房价指数	同比%(20城)			2.7	2.5	2.1	1.6	1.1	0.8	0.9	1.2	1.4	1.4	1.3	1.4
就业	新增非农就业人数	季调/千人	165.0	60.0	186.0	-10.0	31.0	63.0	148.0	214.0	-156.0	160.0	-17.0	41.0	-140.0	76.0
	失业率	季调%	4.1	4.2	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5		4.4
	U6失业率	季调%	7.9	7.6	7.7	7.9	7.9	8.1	8.2	8.0	7.9	8.1	8.4	8.7		8.1
通胀	CPI	同比%		3.7	3.4	3.4	3.5	4.2	3.8	3.3	2.4	2.4	2.7	2.7		3.0
	核心CPI	同比%		2.6	2.4	2.5	2.6	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6		3.0
	PPI	同比%	6.5	6.3	5.5	4.9	5.6	5.9	5.7	4.3	3.4	3.1	3.1	3.1	2.8	3.0
	PCE	同比%		3.6	3.4	3.4	3.5	3.8	3.6	3.4	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7	2.8
	核心PCE	同比%		3.1	3.0	3.0	3.0	3.2	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9	2.7	2.7	2.8
	密歇根1年通胀预期	同比%	4.7	4.6	4.0	4.2	4.6	4.8	4.7	3.8	3.4	4.0	4.2	4.5	4.6	4.7
景气指数	ISM制造业PMI		55.5	54.5	54.6	55.6	53.3	54.0	52.7	52.7	52.4	52.6	47.9	48.0	48.8	48.9
	ISM非制造业PMI		54.5	54.9	55.4	54.1	54.0	54.5	53.6	54.0	56.1	53.8	53.8	52.4	52.0	50.3
	Markit制造业PMI	季调		55.9	53.9	53.9	53.9	55.1	54.5	52.4	51.6	52.4	51.8	52.2	52.5	52
	Sentix投资信心指数		15.1	14.4	16.0	15.4	9.8	4.4	-3.2	7.2	12.7	13.2	9.7	4.0	4.2	-0.3
	密歇根消费者信心指数		48.0	48.1	51.7	55.2	49.5	44.8	49.8	53.3	56.6	56.4	52.9	51.0	53.6	55.1

数据来源：WIND，兴业期货投资咨询部

美联储加息预期

- 本周美国10月CPI数据公布后，美联储官员集体释放偏鹰立场，美联储加息预期再度升温。

2026年至少再加息1次的概率（更新至11.13）



美联储加息概率预测（更新至11.15 早）

2026-11-15 06:00:06

FED FUND FUTURES											
ZQX6	ZQZ6	ZQF7	ZQG7	ZQH7	ZQJ7	ZQK7	ZQM7	ZQN7	ZQQ7	ZQU7	ZQV7	ZQX7
96.1225	95.9250	95.8200	95.6600	95.5800	95.4800	95.3950	95.3250	95.2900	95.2550	95.2350	95.2200	95.2350

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/12/9	0.0%	88.5%	11.5%	0.0%	0.0%	0.0%		
2027/1/27	0.0%	23.5%	68.1%	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	7.1%	37.0%	49.9%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	26.1%	45.2%	21.9%	2.1%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.7%	17.4%	37.5%	31.4%	10.2%	0.9%	0.0%
2027/7/28	0.0%	2.3%	15.1%	34.4%	32.3%	13.4%	2.3%	0.1%
2027/9/15	0.0%	2.0%	13.3%	31.7%	32.6%	16.1%	3.9%	0.4%
2027/11/17	0.3%	3.5%	15.9%	31.8%	30.3%	14.4%	3.4%	0.4%

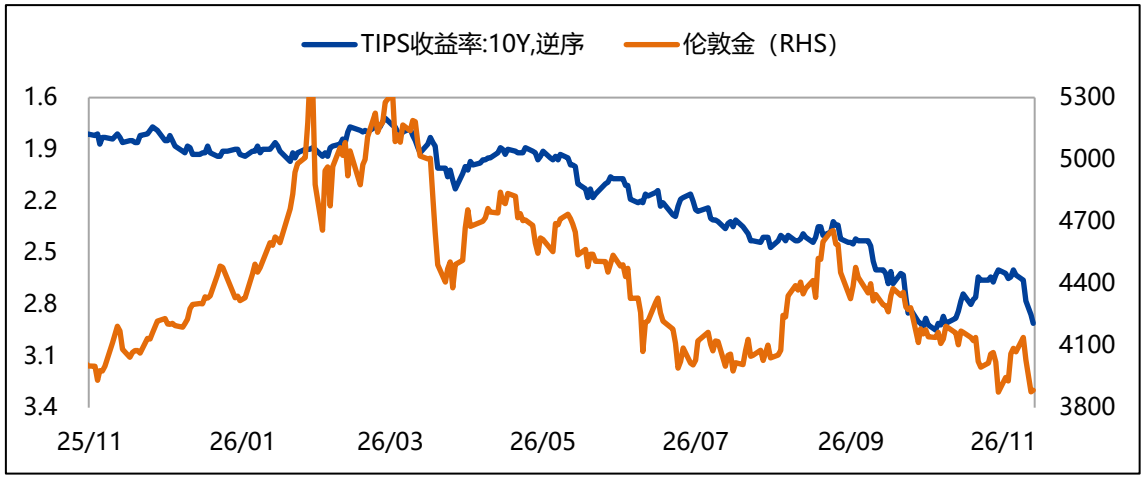
数据来源：CME，兴业期货投资咨询部

美债收益率与贵金属

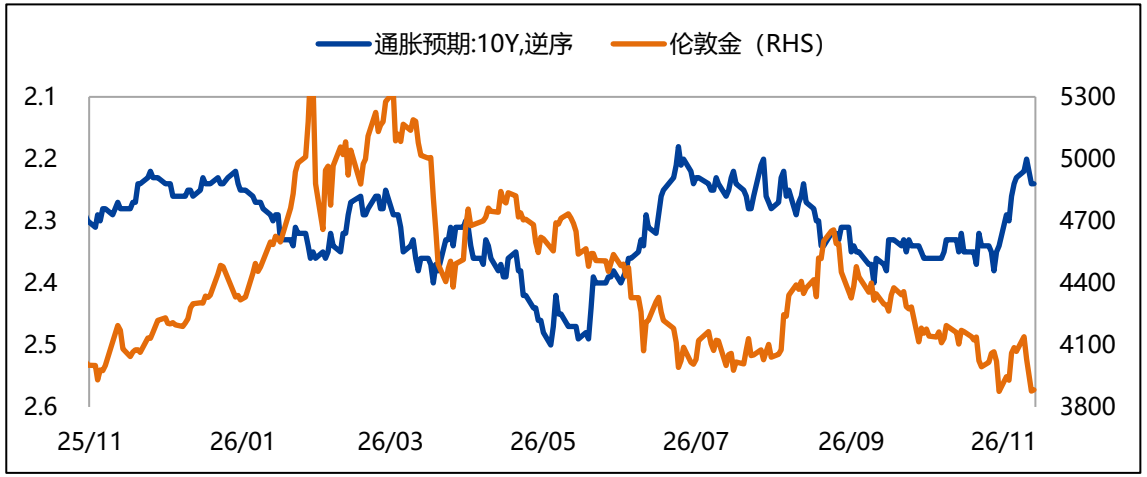
10Y美债收益率（更新至11.13）



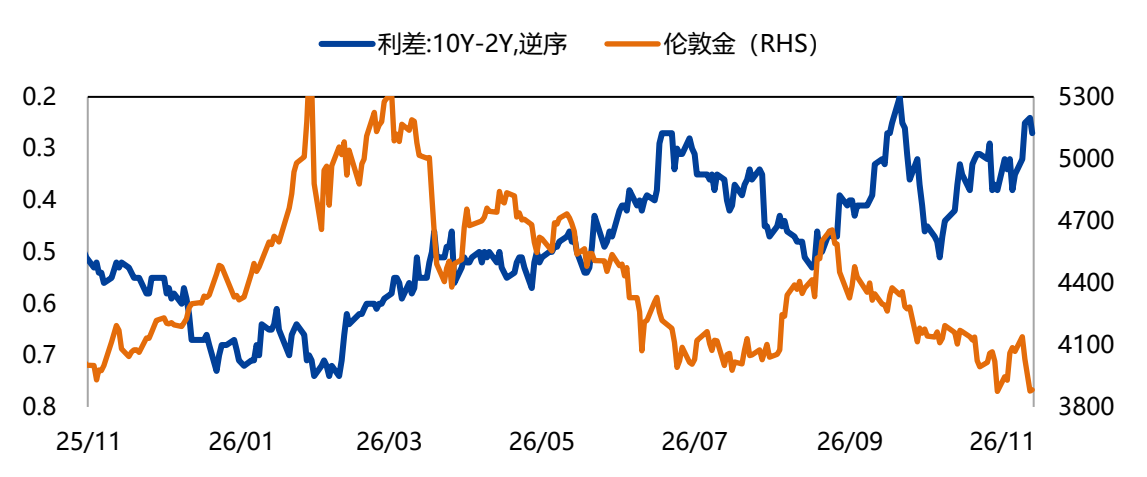
10Y美债实际利率（更新至11.13）



10Y美债隐含通胀预期（更新至11.13）



10Y-2Y美债利差（更新至11.13）



数据来源：WIND，兴业期货投资咨询部

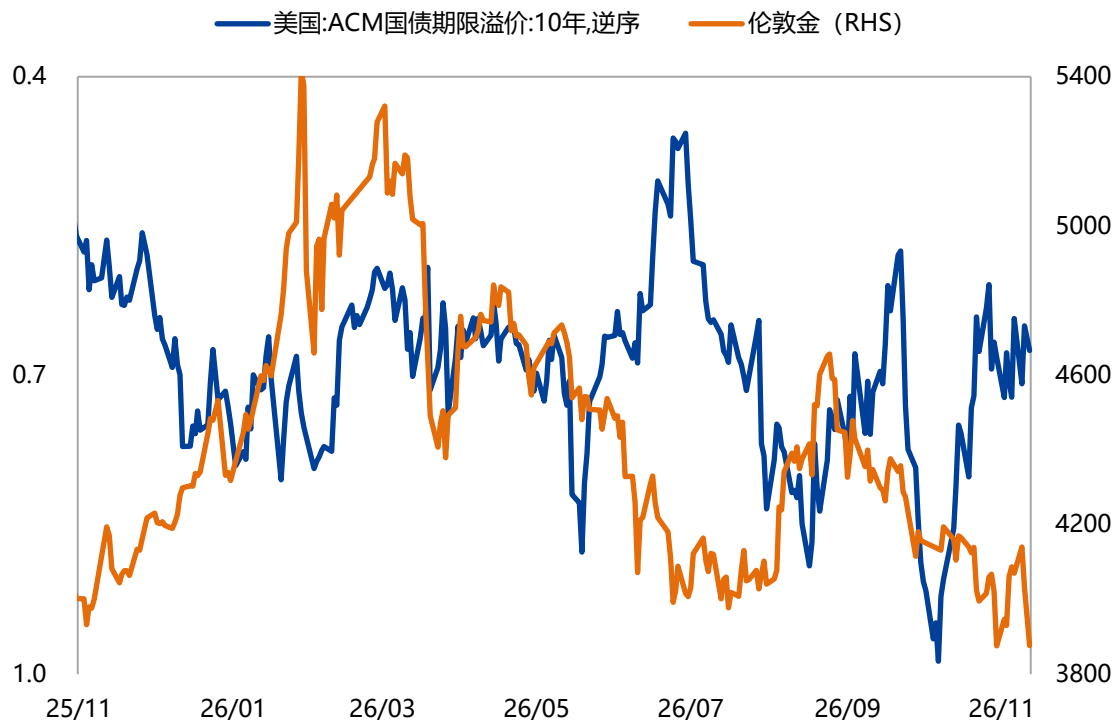
美债收益率与贵金属

- 本周美联储加息预期先降后升，民主党横扫结果基本确定后，加息预期降温，周五就业数据强劲，加息预期再度反弹。

美国ACM中性风险利率与黄金价格（更新至11.13）



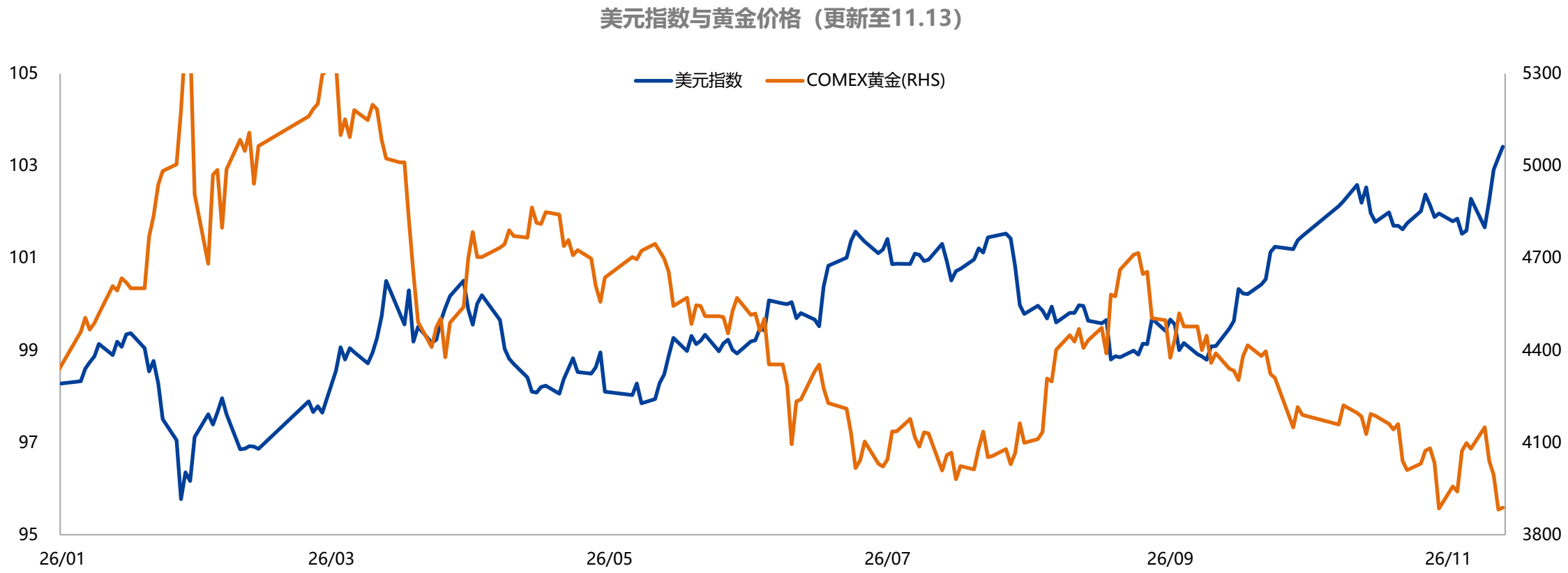
美国ACM国债期限溢价与黄金价格（更新至11.13）



数据来源：WIND，兴业期货投资咨询部

美元与贵金属

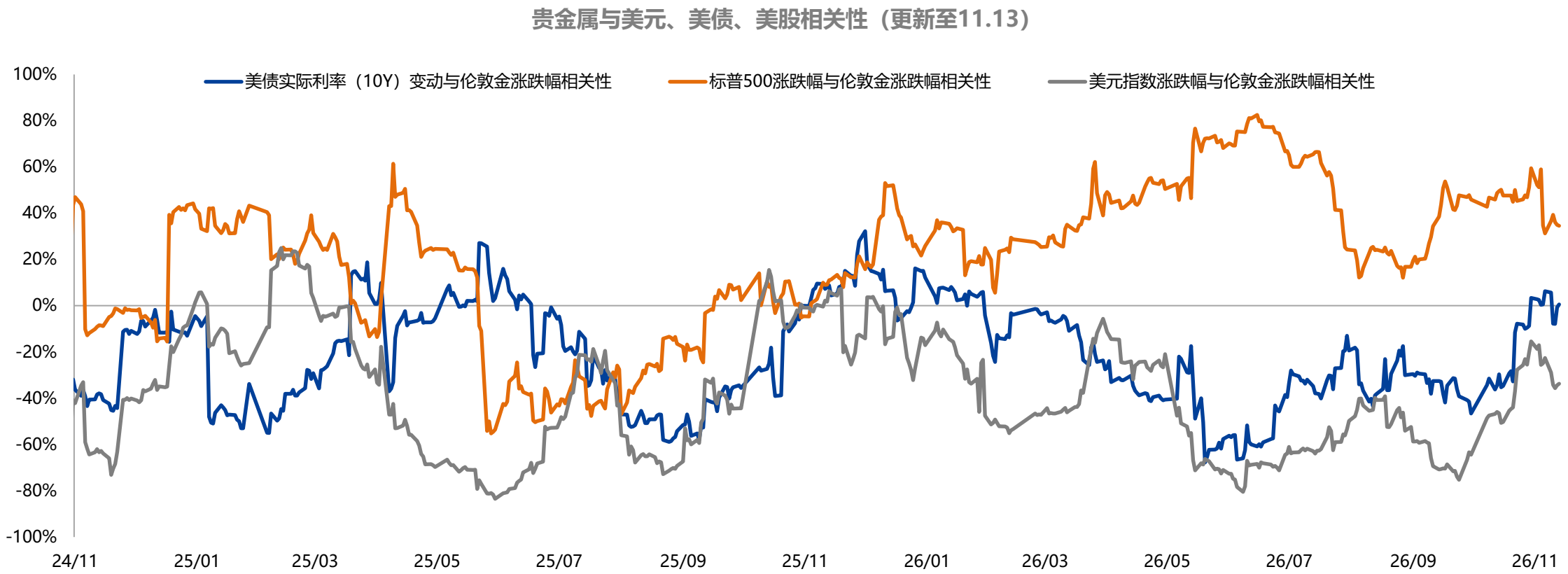
- 美国经济基本面相对非美经济体依旧保持相对韧性。
- 美元指数突破103整数关口，刷新年内新高。



数据来源：Wind，兴业期货投资咨询部

美股与贵金属

- 强美元、高美债收益率对贵金属估值的边际压制作用再度增强。
- 贵金属与美股同涨同跌特征较峰值已减弱。



数据来源：Wind，兴业期货投资咨询部

交易型资金：黄金

- 非杠杆资金方面，11月6日-11月13日，海外6大黄金ETF持仓小幅增加3.23吨，中国15支黄金ETF持仓份额小幅减少0.09亿份。杠杆资金方面，截至11月3日，COMEX黄金期货总持仓增加0.24万张，非商净多持仓减少0.69万张，商业净空持仓减少1.07万张，非报告净多持仓减少0.38万张；截至11月13日，中国黄金T+D持仓小幅减少16.53吨，中国黄金期货持仓增加1.38万手。

海外6支黄金ETF持仓与黄金价格（更新至11.13）



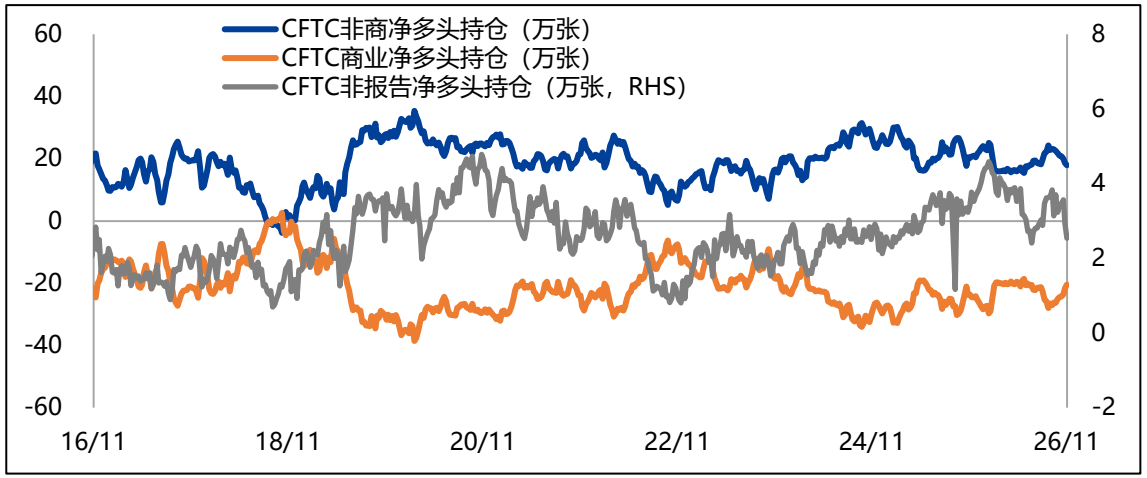
中国15支黄金ETF持仓份额与上证指数（更新至11.13）



数据来源：WIND，兴业期货投资咨询部

交易型资金：黄金

CFTC黄金期货持仓（万张，更新至11.3）



上海黄金期货持仓（万手，更新至11.13）



上海黄金T+D持仓（吨，更新至11.13）



上海黄金T+D递延费（更新至11.13）

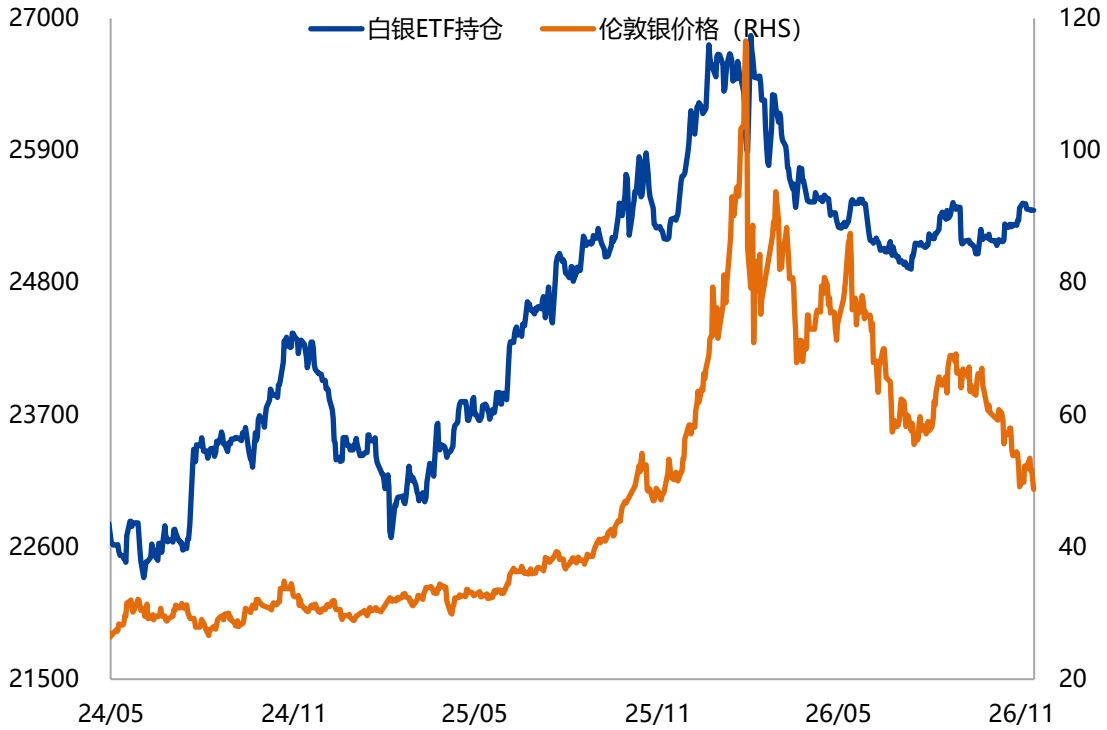
Au(T+D)	2026年		2026年11月		上周 (2026.11.09-2026.11.13)	
方向	天数	占比	天数	占比	天数	占比
多付空	133	63.94%	4	40.00%	1	20.00%
空付多	75	36.06%	6	60.00%	4	80.00%

数据来源：WIND，兴业期货投资咨询部

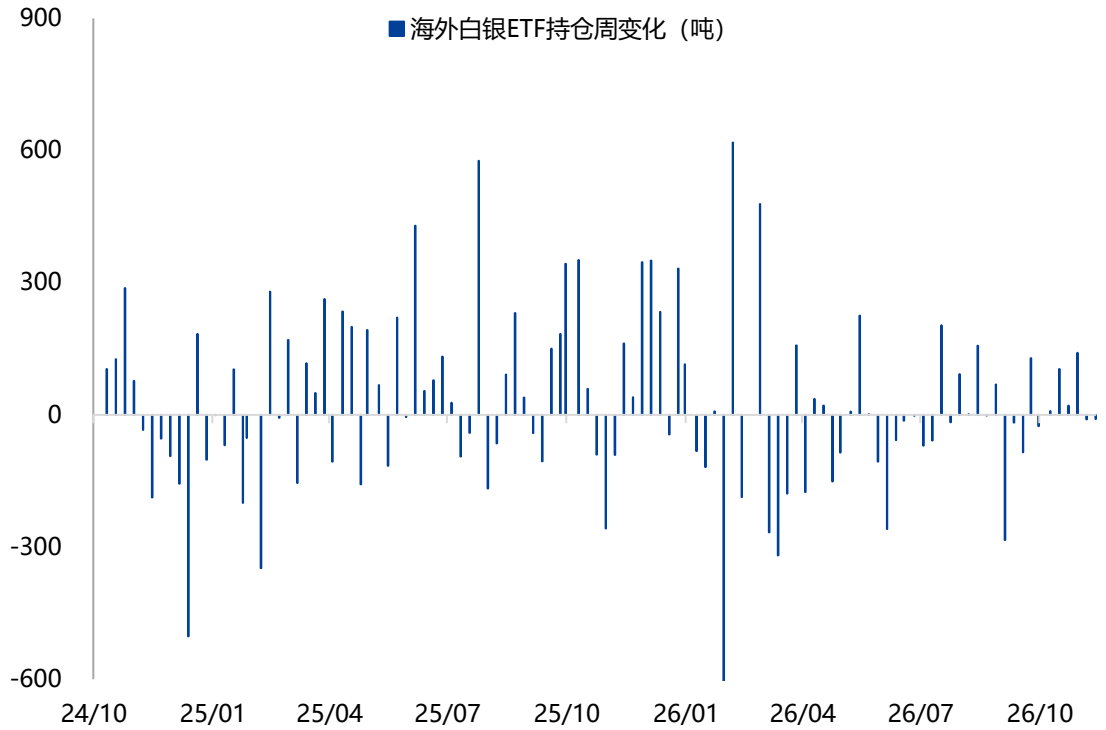
交易型资金：白银

- 非杠杆资金方面，11月7日-11月13日，海外5大白银ETF持仓减少9.65吨。杠杆资金方面，截至11月3日，COMEX白银期货总持仓小幅减少0.06万张，其中非商净多持仓增加0.15万张，商业净空持仓减少0.09万张，非报告净多持仓减少0.25万张；截至11月13日，中国白银T+D持仓增仓18.61吨，中国白银期货持仓增加2.58万手。

海外5支白银ETF持仓与白银价格（更新至11.13）



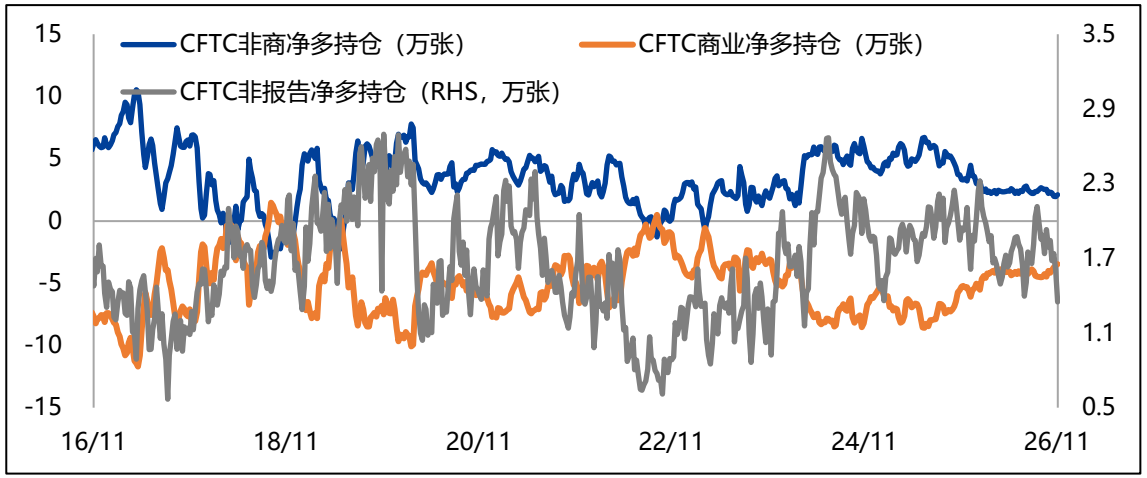
海外5支白银ETF持仓周度变化（更新至11.13）



数据来源：WIND，兴业期货投资咨询部

交易型资金：白银

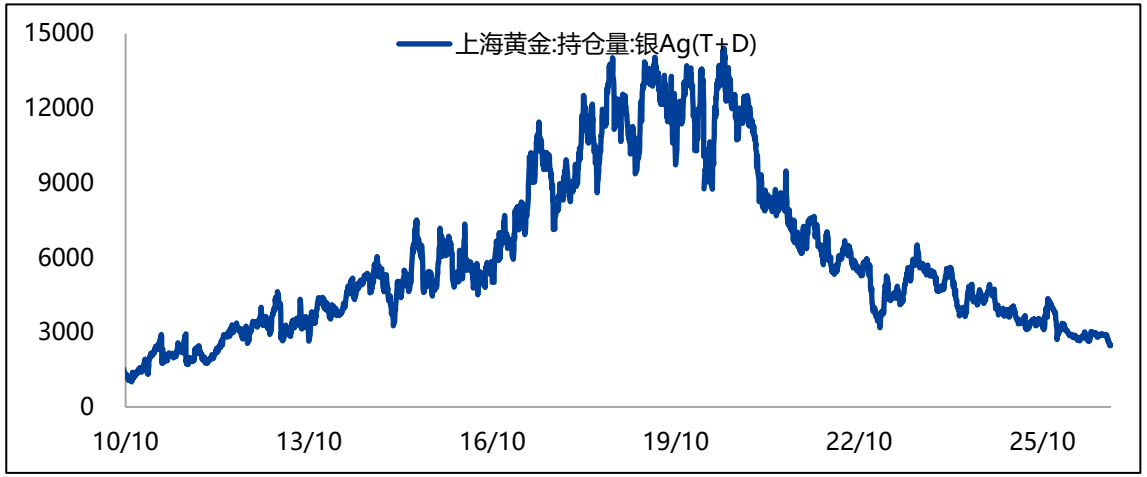
CFTC白银期货持仓（万张，更新至11.3）



上海白银期货持仓（万手，更新至11.13）



上海白银T+D持仓（吨，更新至11.13）



上海白银T+D递延费（更新至11.13）

Ag(T+D)	2026年		2026年11月		上周(2026.11.09-2026.11.13)	
方向	天数	占比	天数	占比	天数	占比
多付空	60	28.85%	4	40.00%	1	20.00%
空付多	148	71.15%	6	60.00%	4	80.00%

数据来源：WIND，兴业期货投资咨询部

总结：

- **金融属性**：美国10月CPI超预期，通胀读数连续3个月超预期，通胀粘性风险难以消除，多名美联储官员集中释放鹰派信号，市场上修加息预期，叠加美国经济保持韧性，美债实际利率再度上行。
- **货币属性**：美元指数站上103的整数关口，强美元无转势信号。
- **避险属性**：本周贵金属与美股的同涨同跌特征未进一步走弱。
- **资金行为**：金银结构性买盘增量资金有限，不足以完全对冲强美元与美债收益率上行的双重压制。
- **行情展望**：紧缩交易重启，贵金属估值将再度承压，估值修复需要看到加息预期降温或者强美元转向的条件出现。
- **风险提示**：美伊冲突升级，美债收益率大幅上行。

数据来源：Wind、iFind、兴业期货投资咨询部

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

03 黑色金属及建材：分化

投资咨询部 魏莹 Z0014895

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

黑色金属小结

品种	核心逻辑	上周观点	本周观点	策略建议
钢材	需求季节性下滑方向明确，受出口提振与季节性因素影响，板材需求相对好于建筑钢材。随着需求淡季特征显现，钢厂盈利偏弱，叠加采暖季北方钢厂环保限产，钢厂逐步减产，降建筑钢材保板材。供需双降，钢材基本面矛盾尚未显著激化，本周多个样本口径钢材仍整体延续去库。需求趋弱与潜在负反馈风险，是钢材定价面临的主要压力，且随着时间推移，影响逐渐增强。本周周中螺纹、热卷观点已由震荡调整为谨慎看跌，下周延续谨慎看跌的观点。	震荡	谨慎看跌	如果原料冬储补库规模有限，可寻找逢高试空05合约的机会。
焦煤	国产煤方面，截至11月13日，山西仍有停产煤矿28座（周环比-2座），停产煤炭产能3690万吨（周环比-420万吨），国内煤矿复工增多，但产量恢复滞后、需要时间。进口煤方面，年度目标接近完成，叠加柴油紧张，蒙煤通关恢复缓慢。11月9日-11月14日，蒙煤周度日均通关量约为667车（周环比+28车），通关量前高后低，整体仍处于同期低位。需求方面，终端需求趋弱，焦钢企业盈利不佳，11月后焦煤日耗易降难升，但11月底至12月，焦钢企业客观上还有一轮原料冬储补库需求将释放。仓单成本，01合约上蒙5仓单成本约为1854元/吨，二线海煤（远期）仓单成本约为1714元/吨。焦煤期货深度贴水或通过现货补跌、期货震荡反弹来修复。综上，焦煤下周观点由震荡调整为谨慎看涨，关注1500附近的阻力。	震荡	谨慎看涨	可考虑1-5正套，待冬储补库结束后寻找试空05合约的机会。

数据来源：兴业期货投资咨询部

黑色金属小结

品种	核心逻辑	上周观点	本周观点	策略建议
焦炭	目前焦化厂基本以销定产，焦炭产量跟随铁水波动，11月后易减难增。终端需求趋弱，钢厂盈利能力偏弱，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韧性。焦炭供需结构延续偏紧的状态。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，前者提供短线支撑作用，后者则带来中期压力。总体看，焦炭下周观点跟随焦煤由震荡调整为谨慎看涨。	震荡	谨慎看涨	可考虑1-5正套，待冬储补库结束后寻找试空05合约的机会。
铁矿	终端需求同环比双降，钢厂盈利偏弱，叠加采暖季北方地区钢厂已启动环保限产，11月国内高炉减产方向已基本明确，接下来高炉减产速度与钢厂铁矿冬储补库规模将决定铁矿需求的韧性。年底前进口矿发运冲量，中枢将季节性抬升，且西芒杜项目6000万吨产能已投产，今年产能爬坡也较为顺利。四季度进口矿供增需减方向明确。铁矿价格反弹遇阻，预计价格将再度下探支撑位。本周铁矿观点已由震荡调整为谨慎看跌，下周延续谨慎看跌的观点不变。	震荡	谨慎看跌	远月供应增长预期明确，可参与1-5正套，或者逢高试空05合约。

数据来源：兴业期货投资咨询部

黑色建材小结

品种	核心逻辑	上周观点	本周观点	策略建议
纯碱	截至11月13日，纯碱日产量录得10.13万吨（周环比-0.13万吨），周产量微降至70.24万吨（周环比-0.38万吨），装置检修继续约束纯碱供应，下周青海盐湖、宁夏日盛即将复产，暂无新增检修，预计下周周产将小幅回升至71万吨以上。浮法玻璃运行产能稳定在14.03万吨/天，下周暂无新增冷修或点火计划，光伏玻璃第二轮冷修接近尾声，第三轮冷修方案尚未出台。现阶段纯碱供需矛盾暂不突出，但纯碱产能过剩的矛盾并未完全消除，且行业仍有新增产能待投产，潜在供应弹性将长期压制盘面高度。综上，下周纯碱观点维持震荡，关注盘面60日均线附近的压制。	震荡	震荡	宜持逢高试空远月合约思路。
玻璃	浮法玻璃供应平稳，低价出货尚可，带动玻璃厂样本去库速度逐渐提升，本周玻璃厂库存降至6750.4万重箱（周环比-145.8万重箱，-2.11%）。本轮玻璃期价反弹更多源于阶段性原因，例如产销率的回暖、燃气价格上涨，盘面以减仓反弹为主，我们预计反弹的持续性预计有限。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。长期看玻璃行业依旧需要压降产能才能实现供求再平衡。综上，下周玻璃观点维持谨慎看涨，但上方空间已有限，不建议追涨。	谨慎看涨	谨慎看涨	观望。

数据来源：兴业期货投资咨询部

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

04 沪铜：市场结构存边际变化，调整风险仍存

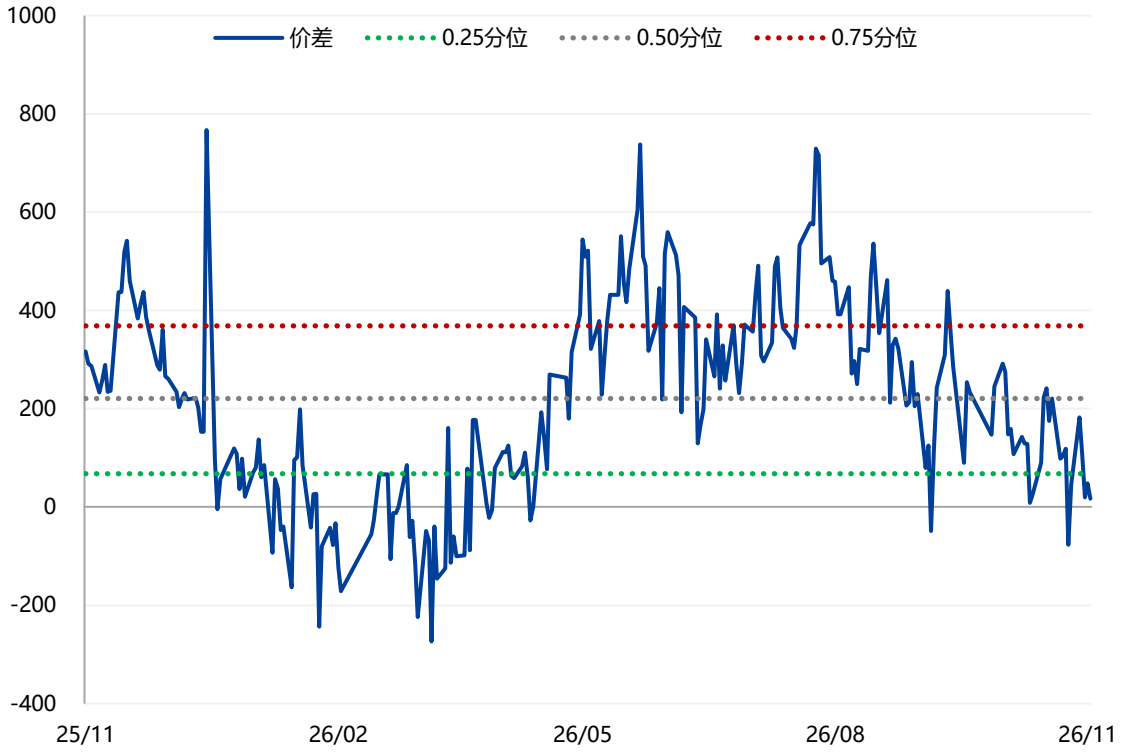
投资咨询部 张舒绮 Z0013114

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

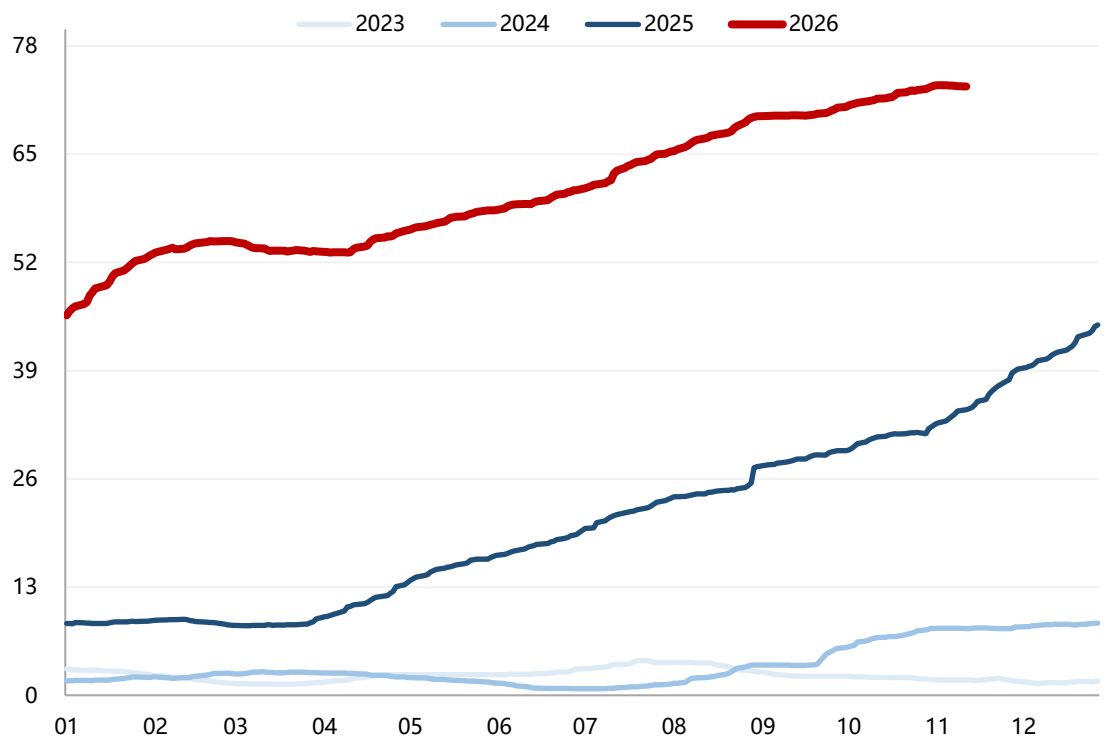
沪铜：CL价差零附近运行，COMEX铜库存出现回落

- 截止11月13日，COMEX铜与LME铜价差17美元/吨，在零值附近运行。
- 库存方面，截止11月13日，COMEX库存73.13万吨，周度环比减少0.16万吨。 LME库存32.91万吨，周度环比增加1.24万吨；库存连续增长，但主要增量仍在北美仓库。

CL溢价收敛



COMEX铜库存变化

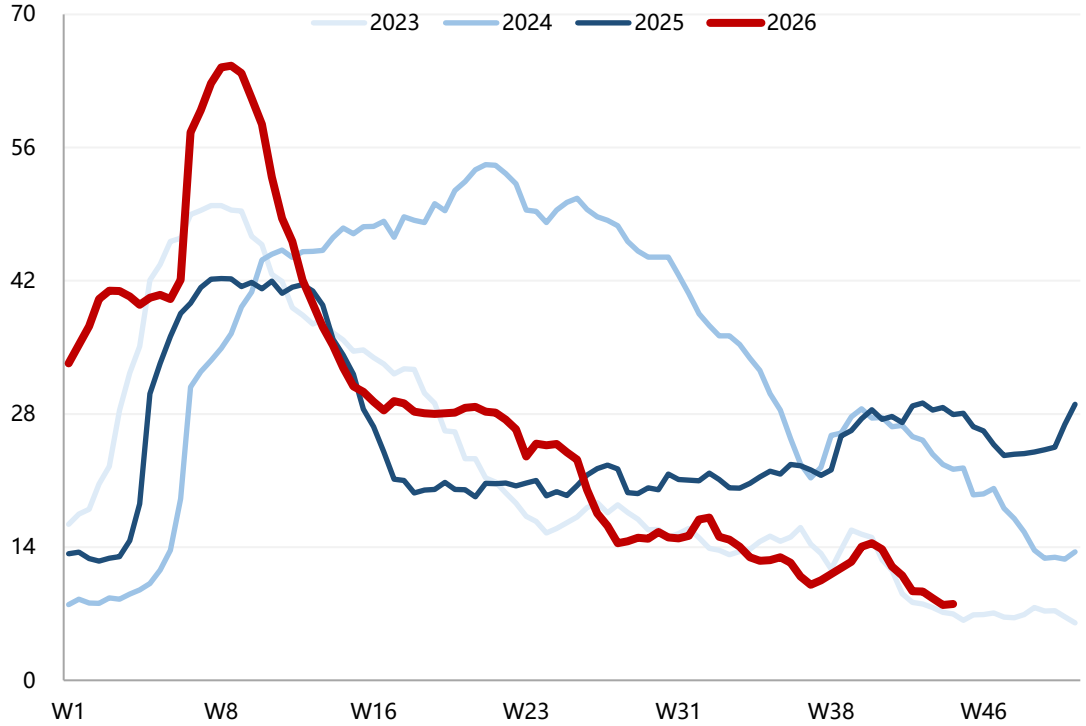


数据来源：WIND，SMM，IFIND，钢联，兴业期货投资咨询部

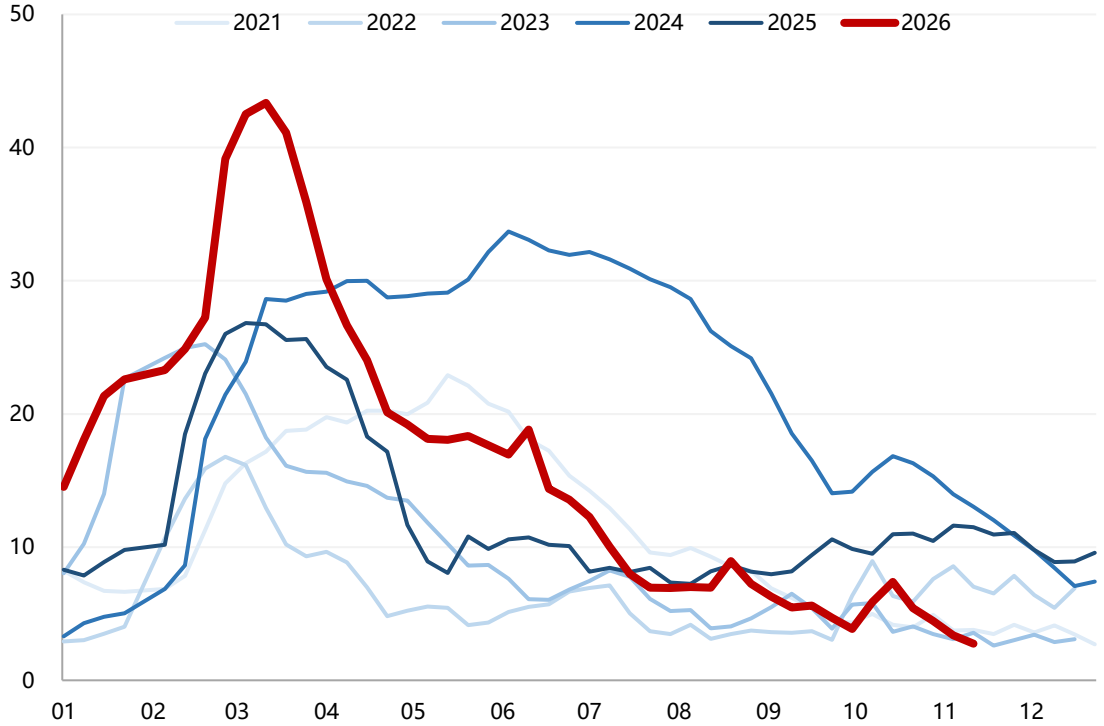
沪铜：国内库存去库放缓，交易所库存仍回落

- 截至11月12日，国内保税区库存与社会库存合计8.03万吨，较上周环比减少0.61万吨，但社会库存周中出现小幅抬升。
- 截至11月13日，SHFE库存27.64万吨，较上周环比减少0.62万吨。

国内电解铜社会库存总数(万吨)



SHFE铜库存(万吨)

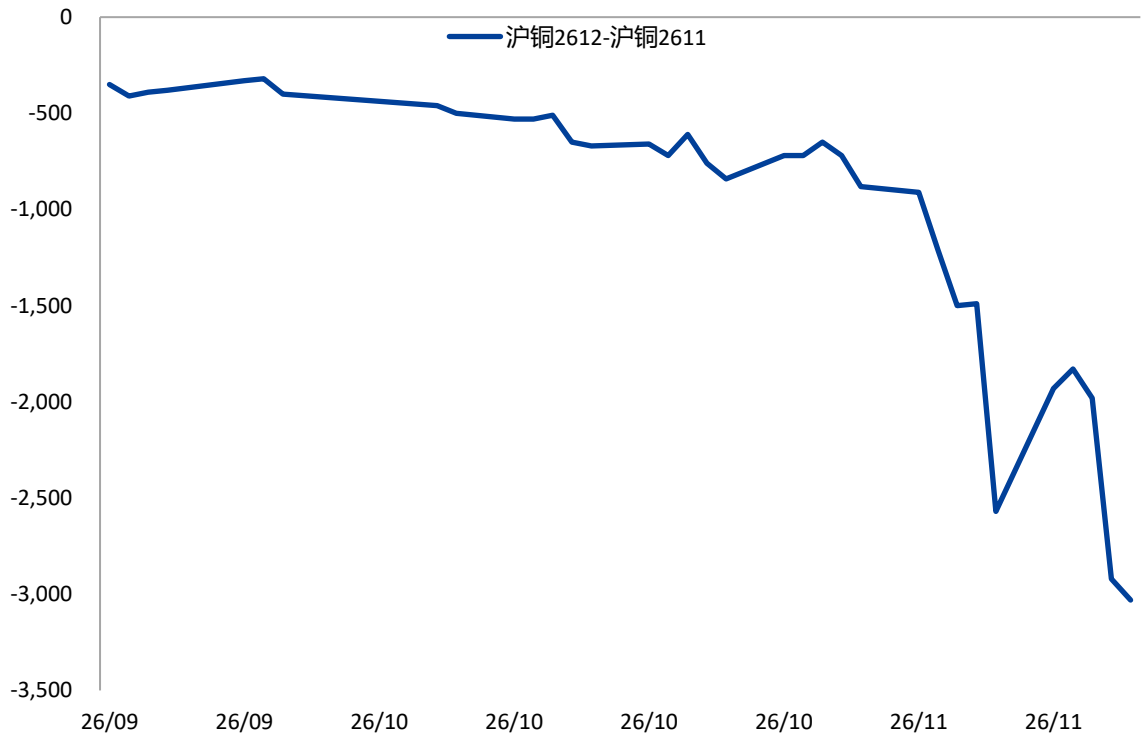


数据来源：WIND，SMM，IFIND，钢联，S&P Global，兴业期货投资咨询部

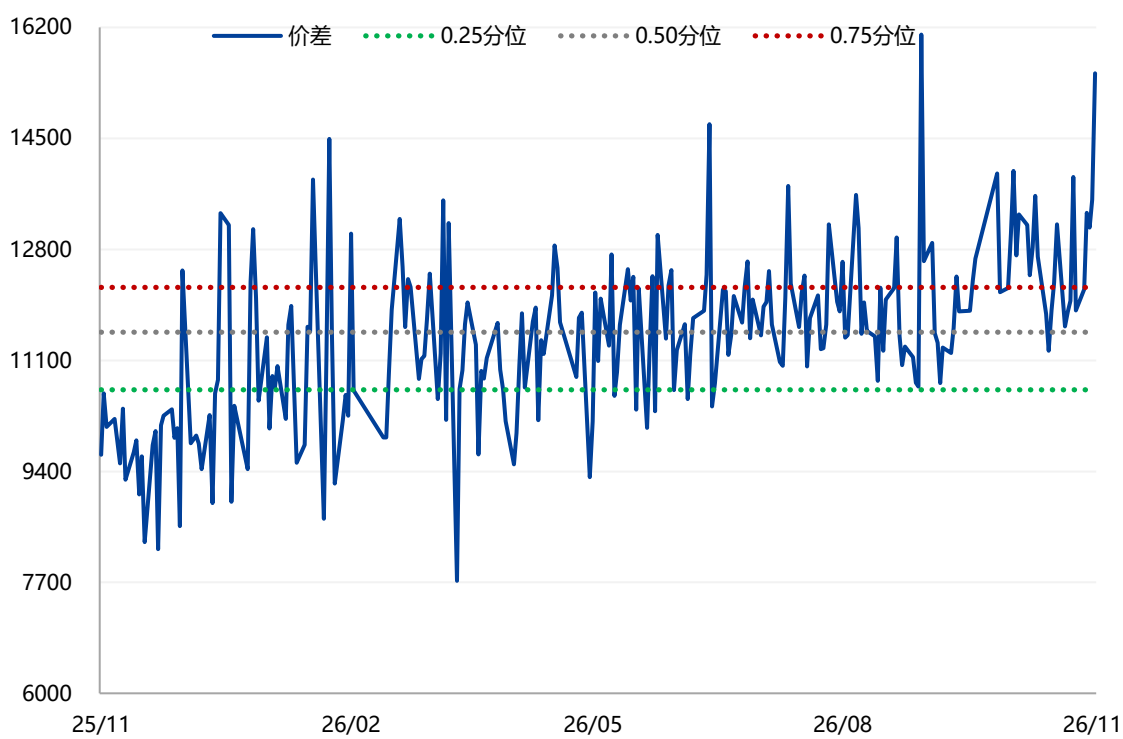
沪铜：现货升水回落，进口利润扩大

- 现货升水自高位回落，截止11月13日，SMM1#铜升水275元/吨，但近月合约升水仍维持在高位，收于3030元/吨。
- 截止11月13日，上期所与LME铜价差抬升至15495元/吨，处于历史高位。进口利润进一步扩大。

沪铜远月-沪铜近月(元/吨)



SHFE铜-LME铜(元/吨)



数据来源：WIND，SMM，IFIND，钢联，兴业期货投资咨询部

市场展望

- 供给方面，铜矿供给紧张格局仍未有转变，智利铜矿扰动仍较多，冶炼加工费虽然出现企稳，但仍维持在历史低位，国内1-10月铜矿进口同比下滑，继续关注低利润对冶炼端的影响。
- 需求方面，下游开工率表现分化，国内需求整体偏平稳。市场对AI投资预期仍存在一定担忧，叠加国内旺季支撑减弱，整体消费表现一般。
- 库存方面，国内仍在持续去化，LME库存快速抬升，但主要增长仍来自于美国地区仓库。COMEX库存出现回落，继续关注海外库存结构的变化。
- 市场结构方面，CL价差在零值附近运行，虽然尚不足以驱动美铜流出，但市场对美铜关税预期保持谨慎，美国地区虹吸效应减弱。另外进口利润近期持续抬升至偏高水平，且国内现货仍有一定升水，关注进口铜流入情况。

- 综合来看，受到美国通胀数据超预期的影响，市场对美联储12月加息预期进一步强化，且对加息50BP的预期有所增加，美元指数强势，对有色板块形成一定压力。供给方面，矿端紧张延续，需求现实表现尚可，国内整体更为坚挺，现货升水虽略有回落，但近月合约仍是高升水。另外近期市场结构出现一定变化，关注后续CL价差及进口利润的变化。

- 整体来看，宏观面与供需面对铜价驱动分化，且近期市场结构呈现一定变化，短期价格波动风险仍未消退，铜价运行区间或在102000-108000元/吨。

- 风险提示：美铜关税政策取消、AI投资下滑

数据来源：兴业期货投资咨询部

05 国债：总量宽松概率偏低，政策扰动持续

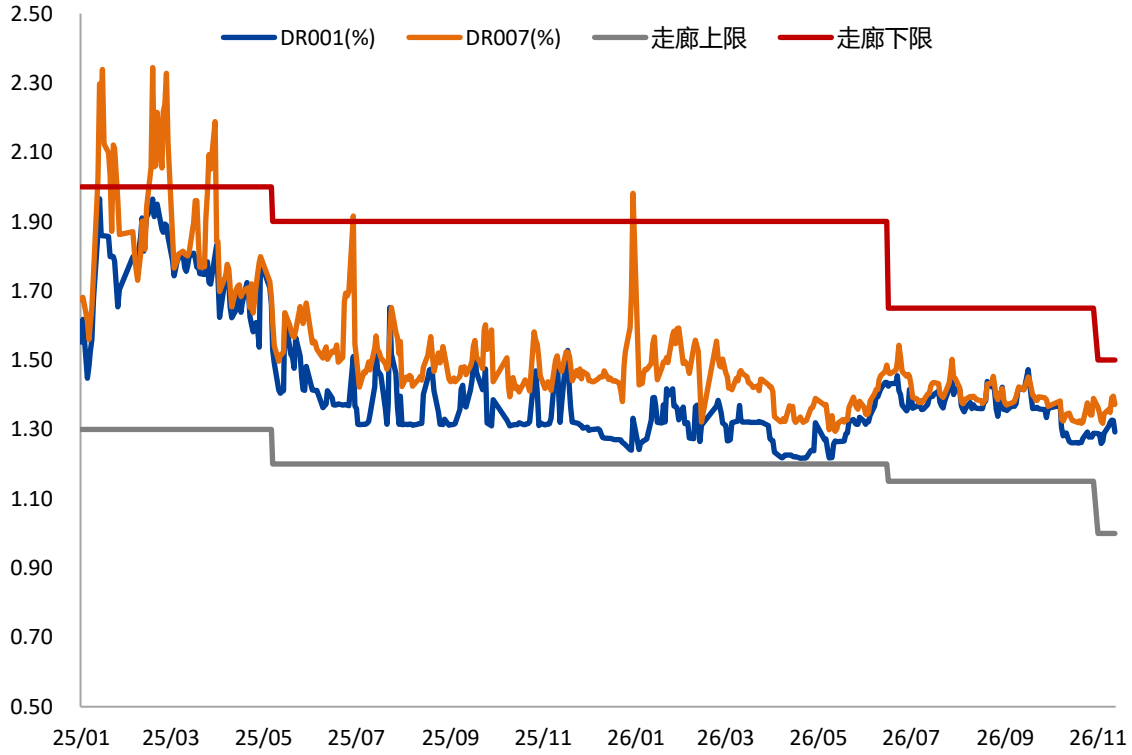
投资咨询部 张舒绮 Z0013114

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

国债：三季度货币政策报告

- 从央行表述来看，供强需弱是主线，但全年目标无压力，总量宽松加码的概率较低，大概率继续以结构性宽松工具为主。
- 操作利率转为隔夜逆回购，利率中枢整体下移，报告提出，“更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行”，关注后续资金运行区间。另外利率换锚或还没完全落地，关注后续LPR、同业活期存款利率、存款利率自律上限等。
- 央行流动性呵护意图仍较为明确，关注税期公开市场操作。

利率中枢整体下移



短端利率目标“换锚”后的演进路径

待落地部分	具体演进方向	当前规定或表述
LPR报价	LPR报价或在未来反映隔夜OMO 利率的变化	随着MLF淡出，LPR报价更多参考短期政策利率（即7天OMO利率）；人行在10月金融街论坛也提出“持续改革完善贷款市场报价利率报价机制，提高报价质量”
同业活期存款利率	非银同业活期存款利率的参考目标或切换至隔夜OMO利率	自律要求参考7天OMO利率（1.4%）合理确定利率水平
存款利率自律上限	存款利率自律上限或挂钩隔夜OMO利率或LPR	存款基准利率仍然作为存款利率自律上限的定价基准

数据来源：WIND，兴业研究，兴业期货投资咨询部

国债：免税落地预期存分歧

- 近期国债免税取消预期增强，央行在专栏中表示，“在把国债和信用债、贷款等利率进行比较时需考虑税收因素”。以11月10日作为基准，若免税优惠取消，则国债收益率面临39-69BP的理论上行空间。但从历史情况以及国开债隐含税率来看，实际定价可能在5%-10%左右。

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y
名义收益率（%,11.10）	1.18	1.24	1.31	1.42	1.59	2.04
名义收益率（%,征税后）	1.57	1.65	1.75	1.89	2.12	2.72
税收影响上行幅度（BP）	39.27	41.35	43.76	47.28	53.12	67.90
5%	6.20	6.53	6.91	7.47	8.39	10.72
10%	13.09	13.78	14.59	15.76	17.71	22.63
15%	20.79	21.89	23.17	25.03	28.12	35.95
20%	29.45	31.02	32.82	35.46	39.84	50.93
25%	39.27	41.35	43.76	47.28	53.12	67.90
实际上行幅度（BP,11.10-11.13）	-0.28	0.85	2.08	1.53	1.74	2.05

数据来源：WIND，兴业期货投资咨询部

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

06 原油：定价重心或从断供转向过剩

投资咨询部 葛子远 Z0019020

地缘政治：军事报复升级，谈判陷入僵局

兴业期货 INDUSTRIAL FUTURES

- 本周美伊陷入“以打促谈”僵局。伊朗公开否认与万斯会面、称“无稽之谈”，并警告若再遭袭将打击美军欧洲基地；美方至今未明确回应伊方提议。13日伊朗时隔两月再袭美军中东设施，14日霍尔木兹三艘油轮触雷起火，LNG船遇袭推升欧洲气价。调解方提出“航母后撤换通行”方案。军事报复升级与谈判僵局并行，油价仍存一定风险溢价。

美伊局势近一周变化

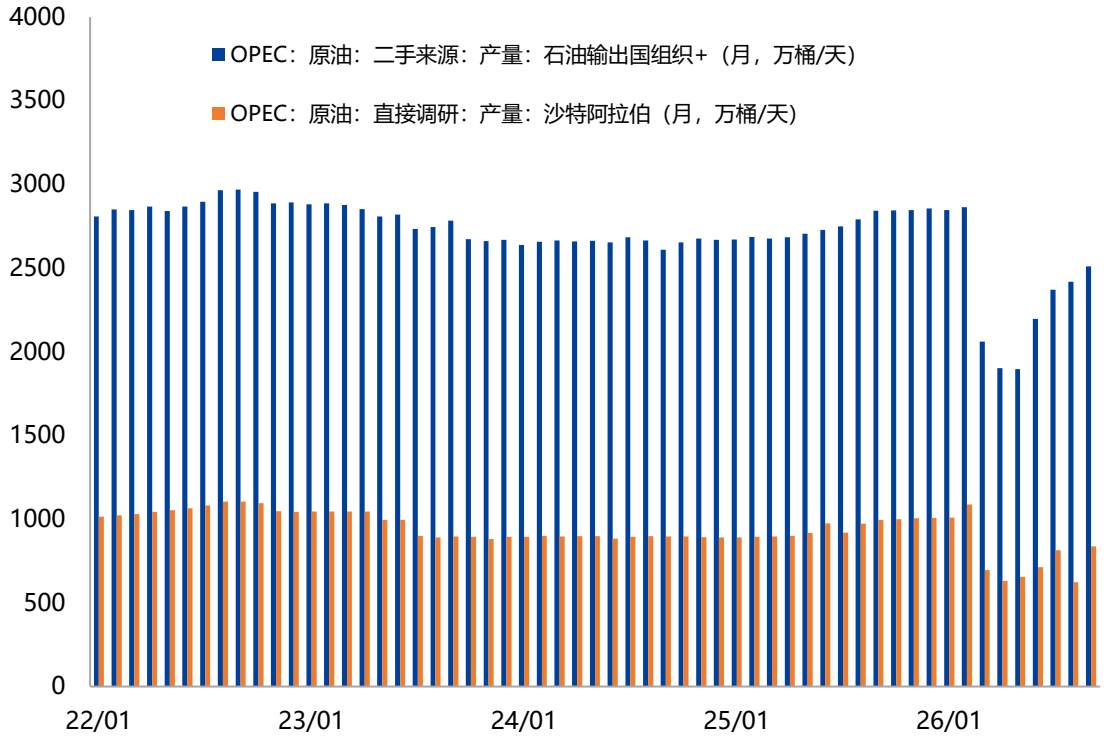
日期	相关方	事件名称	细节
11月10日	伊朗	**否认万斯会面传闻**	雷扎伊称相关传言“无稽之谈”，给直接会晤设障
11月11日	伊朗	**威胁打击美军欧洲基地**	雷扎伊称若再遭袭将全面反击，不限于近距离基地
11月11日	美国、伊朗	**美方未明确回应伊方提议**	伊官员称需要实际行动，而非“纸面承诺”
11月13日	伊朗、美国	**时隔两月再袭美军中东设施**	伊方以导弹回应美方持续施压
11月14日	伊朗、美国	**霍尔木兹三艘油轮触雷起火**	LNG船遇袭，欧洲气价走高、供应风险溢价抬升
11月14日	调解方	**提出“航母后撤换通行”方案**	以美军航母后撤、放宽封锁换取海峡油轮通行

数据来源：根据公开资料整理，兴业期货投资咨询部

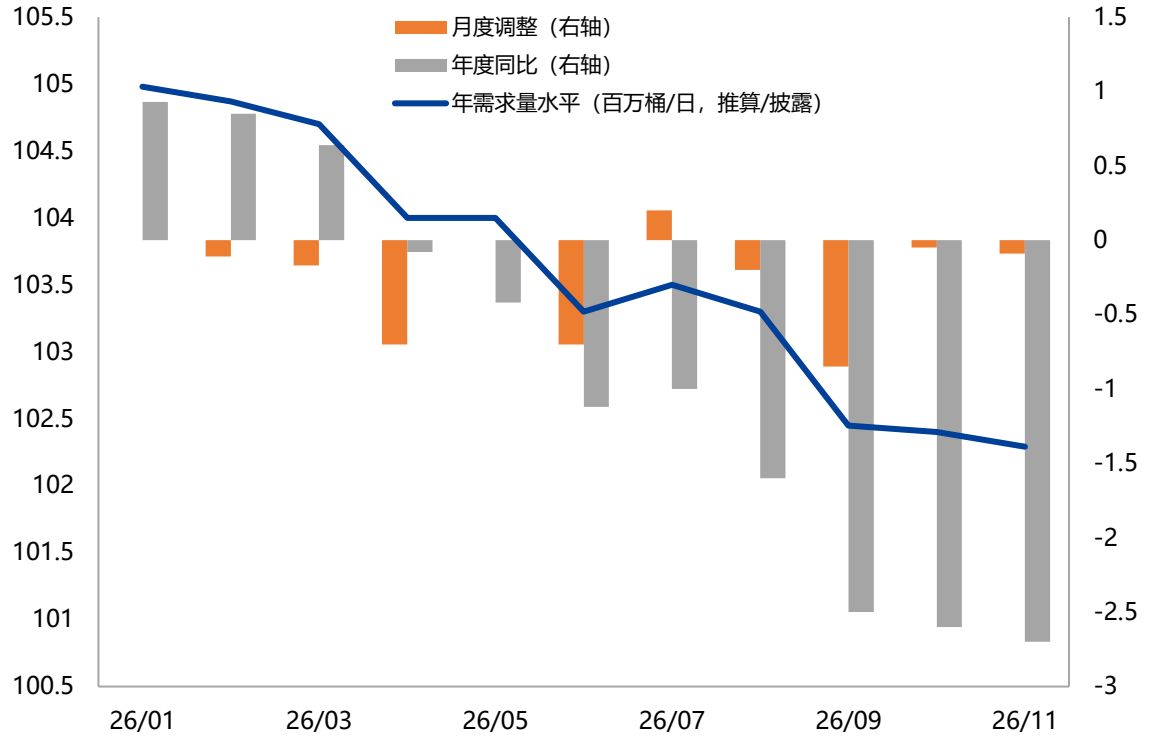
原油：溢价出清进入第二阶段，定价重心从断供转向过剩

- 机构预估OPEC 10月产量2280万桶/日，环比增93万桶；沙特一国增97万桶到920万。霍尔木兹10月过峡1030万桶/日，算上延布和富查伊拉的替代出口，全区外运1660万桶/日，已经接近战前的1700万。冲突以来全球石油消费持续下降，高价对运输和工业用油的抑制在新兴市场更明显。原油定价重心正逐步从断供转向过剩。

中东供应约已恢复了八成



11月13日IEA对2026年原油需求继续下调



数据来源：Kpler，OPEC，IEA，兴业期货投资咨询部

地缘扰动带来的反弹或是沽空机会

- 当前美国持续与伊朗地缘博弈，暂未见立即脱身的可能性，也即未来一段时间内地缘扰动仍会对油价有脉冲式上涨作用。但中长期内美伊战事结束的趋势未变、油价重心下移趋势未变，在基本面逐步开始定价供应过剩的背景下，地缘扰动带来的反弹或是沽空机会。

数据来源：兴业期货投资咨询部

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

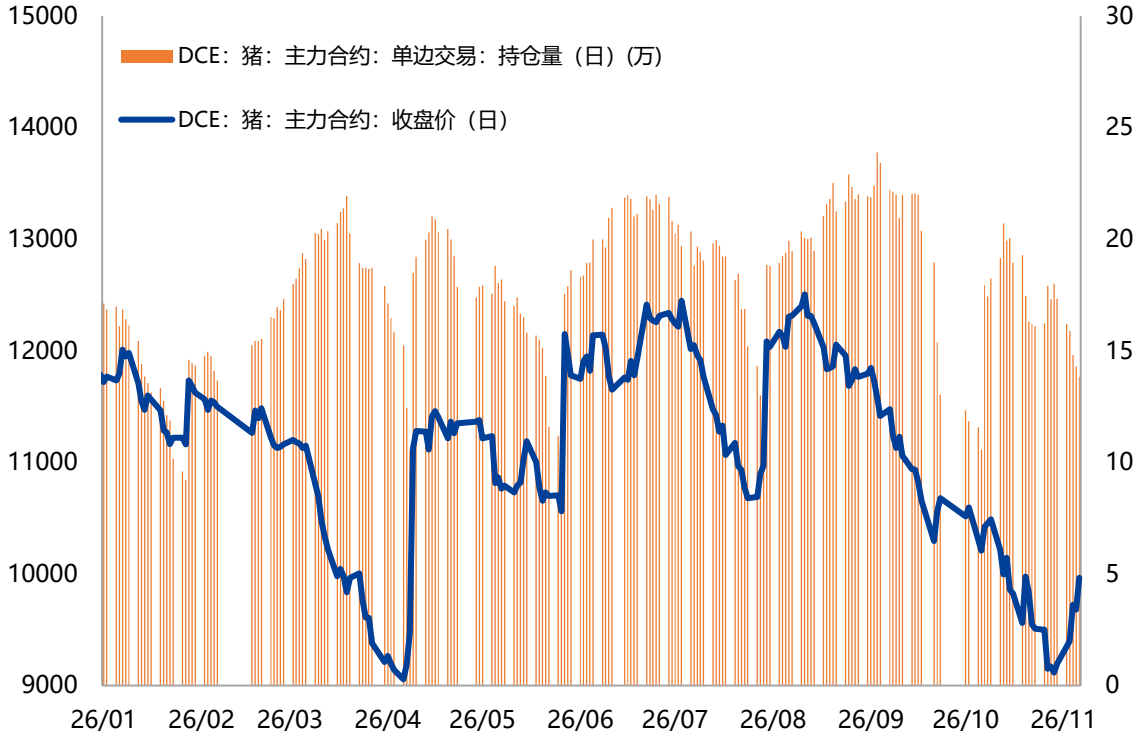
07 生猪：情绪修复后，上方空间或受限

投资咨询部 葛子远 Z0019020

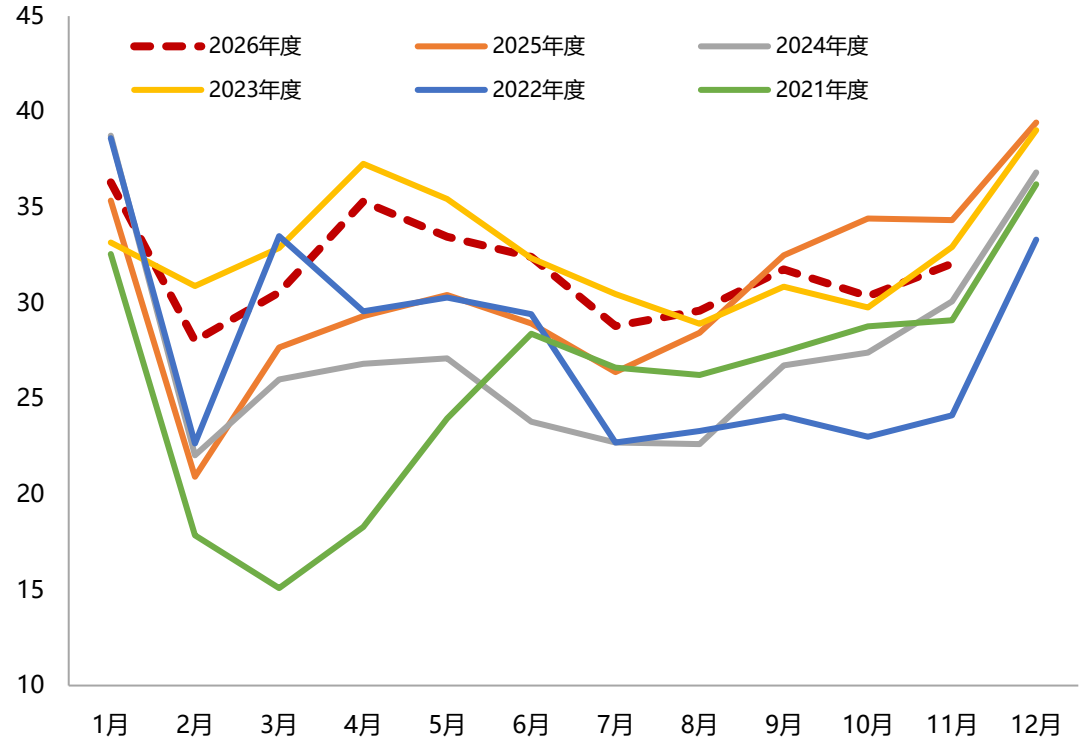
空头减仓叠加需求边际改善，盘面五日四涨

- 11月以来盘面由空头减仓与情绪修复主导，主力2701五日四涨、累计涨8.37%，11月13日盘中触及两周高点9975元/吨、收涨3.26%，持仓回落显示空头主动离场；立冬后北方降温带动屠宰开工率环比升1.67个百分点至32.61%、鲜销率连续两周回升至82.11%，养殖端深度亏损后惜售扛价，流通节奏放缓。

减仓上行，更多表现为空头止盈+情绪修复



屠宰企业开工边际改善



数据来源：钢联，兴业期货投资咨询部

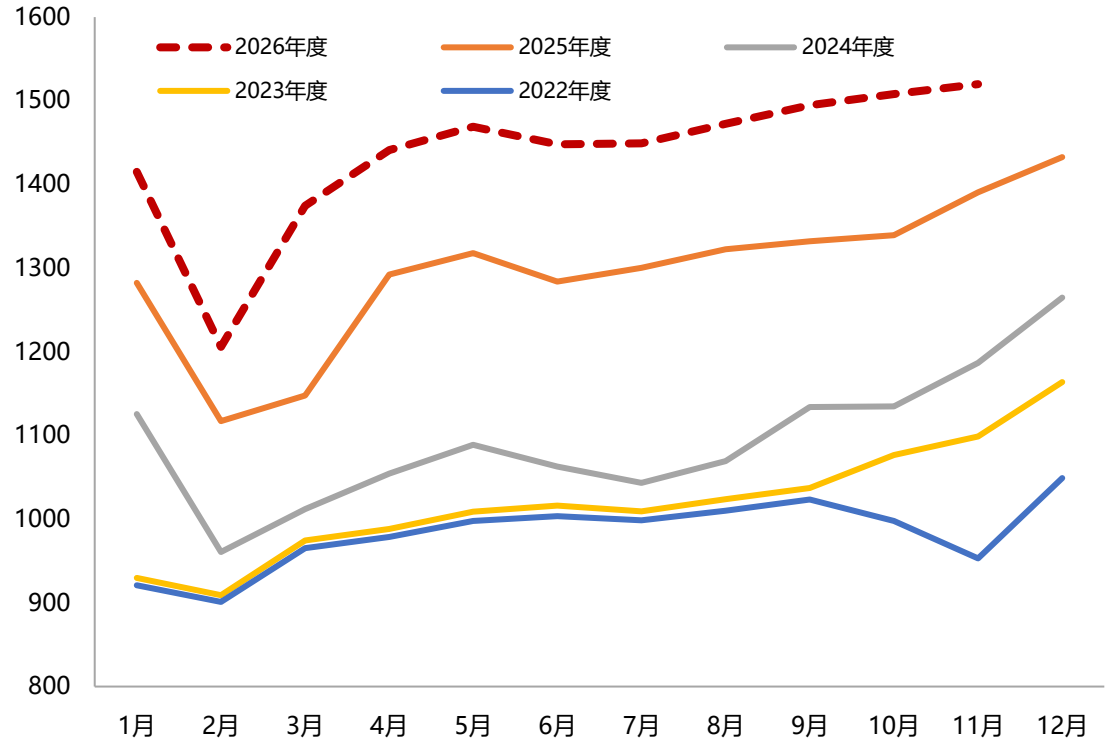
产能惯性释放、体重抬升，反弹高度或受限

- 但反弹高度仍受制于供应端，11月集团场出栏计划环比增加、产能处于惯性释放阶段，出栏体重被动抬升、标肥价差收窄，大肥出栏压力不减，存量压力未解；需求端仅是边际改善，屠宰开工率与鲜销率仍低于去年同期，终端走货未放量，南方腌腊旺季尚未启动，盘面更多在提前交易备货预期，短期涨幅有限、或仍需磨底。

体重被动抬升、标肥价差收窄



样本企业月度出栏计划：产能惯性释放



数据来源：钢联，兴业期货投资咨询部

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

08 股指：主线缺位，反弹受限

投资咨询部 房紫薇 Z0023012

行情回顾

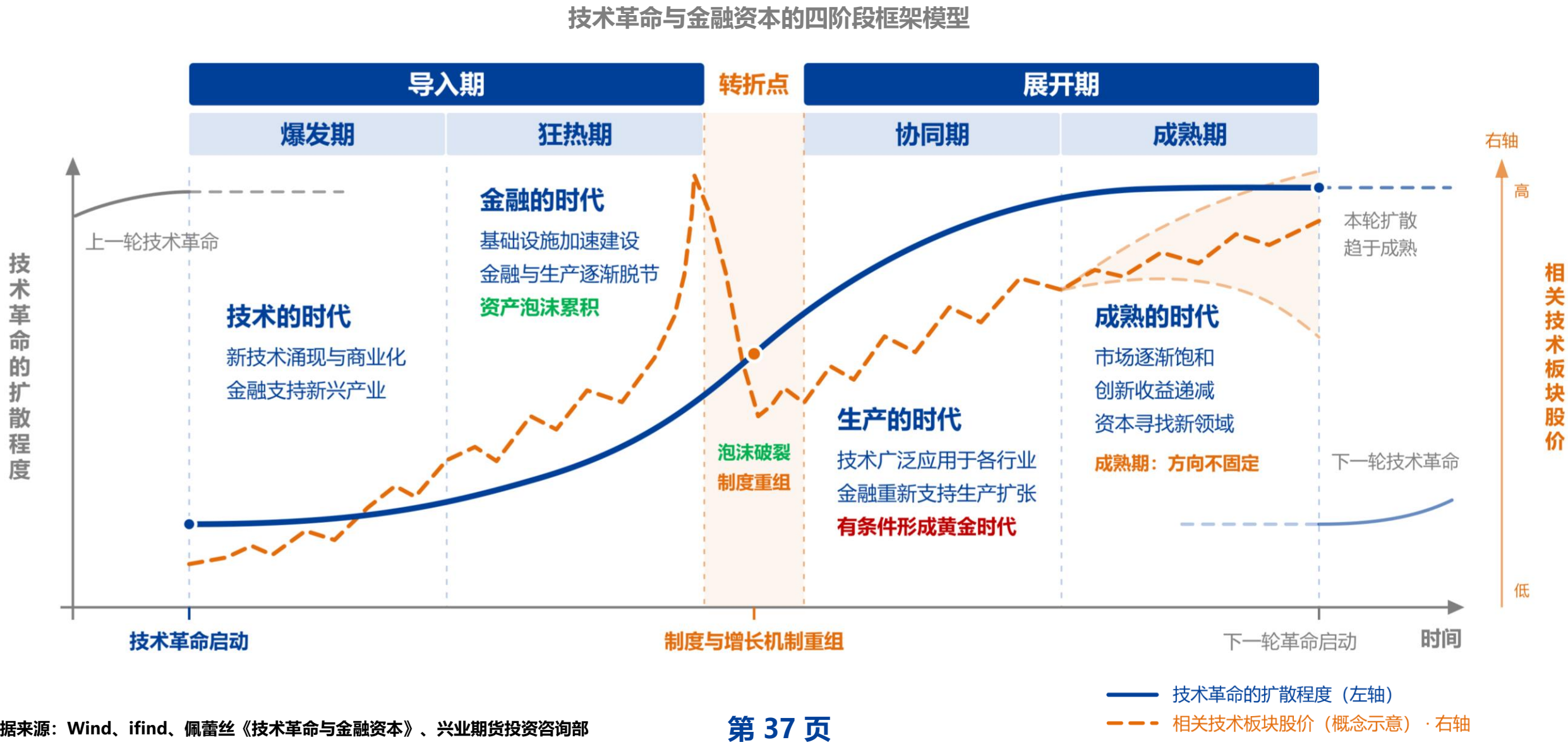
- 全球主要股市涨跌分化，港股、A股市场有所回落。大类资产方面，美国10月CPI环比数据超预期，通胀扩散风险上升，美联储12月加息预期明显升温，美元指数、国债收益率走强，黄金价格承压。
- 股指期货随指数回调，IC、IM周度收跌2.61%、2.85%。

全球主要股指与大类资产周度表现

全球股市	周度涨跌幅（%）	全球债市	周度涨跌幅（bp）	外汇市场	周度涨跌幅（%）
上证指数	-0.41%	美国:国债收益率:2年	35.00	美元指数	0.87%
创业板指	-1.59%	美国:国债收益率:10年	24.00	美元兑人民币	-0.02%
道琼斯工业平均	2.07%	中国:国债收益率:10年	0.44	美元兑离岸人民币	0.00%
纳斯达克指数	2.27%	日本:国债收益率:10年	21.40	英镑兑美元	-0.58%
标普500	2.51%	德国:国债收益率:10年	7.00	欧元兑美元	-0.75%
恒生指数	-3.45%	韩国:国债收益率:5年期	12.40	日元兑美元	-0.71%
恒生科技	-6.50%	**大宗商品市场**	**周度涨跌幅（%）**	韩元兑美元	2.14%
日经225	6.46%	WTI原油	-1.97%	**股指期货市场**	**周度涨跌幅（%）**
韩国综合指数	4.56%	布伦特原油	-4.51%	中证500股指期货	-2.61%
英国富时100	2.14%	伦敦黄金现货价	-4.43%	中证1000股指期货	-2.85%
法国CAC40	2.82%	COMEX黄金	-4.70%	沪深300股指期货	-1.54%
德国DAX	3.60%	LME铜	-1.09%	上证50股指期货	-0.86%

数据来源：Wind、ifind、兴业期货投资咨询部

AI链主要矛盾未解决：资本开支增速或将见顶、实际回报存疑



数据来源：Wind、ifind、佩蕾丝《技术革命与金融资本》、兴业期货投资咨询部

互联网行情复盘

1990-2015年互联网行情的技术革命四阶段框架模型复盘

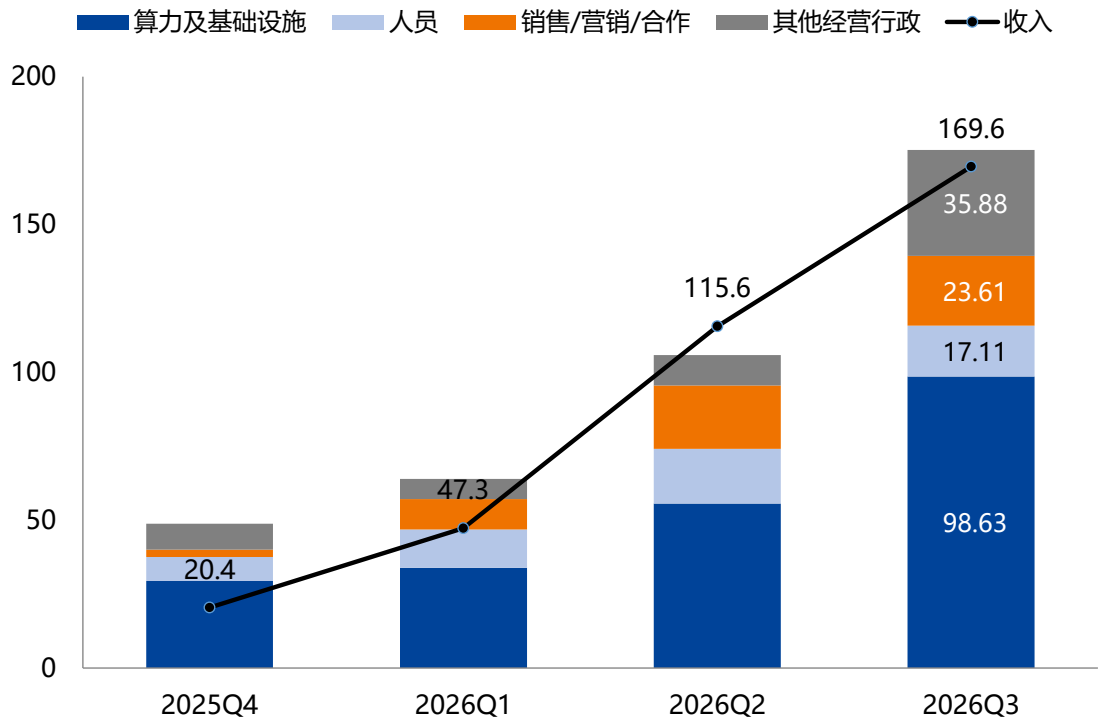


数据来源：Wind、ifind、佩蕾丝《技术革命与金融资本》、兴业期货投资咨询部

Anthropic上市前瞻

- Anthropic将在11月19日（周四）正式登陆纳斯达克，资金对Anthropic的态度是市场对AI链的一次综合评估，Anthropic本身的运营状况是AI产业整体盈利能力、AI下游景气度的观测窗口。
- 根据最新财报，公司2026Q3收入169.56亿美元，环比增长46.7%，经营费用合计175.23亿美元，营业亏损5.67亿美元。算力相关合同义务约9009亿美元，跨多年且部分附条件，2026年9月后的12个月预计需支付707亿美元。

Anthropic收入与成本结构（亿美元）



发行安排与估值口径

事项	已披露信息与跟踪重点
发行价格	70–78美元/股，最终价格待定
发行规模	8.25亿股，其中新股约8.01亿股 老股约0.24亿股
募资结构	中值下公开发行总额约610.5亿美元 另有260亿美元同期私募
估值口径	基础股权估值9684亿美元，TTM收入352.8亿美元 对应27.4倍P/S，非完全摊薄估值
认购情况	认购订单约为可售股数6倍 最终缴款、获配比例与投资者结构待确认
后续跟踪	最终定价及发行量变化 后续营收、利润与现金流变化

数据来源：Anthropic财报与招股说明书、公开信息、兴业期货投资咨询部

择时模型信号情况

兴业期货 INDUSTRIAL FUTURES

择时模型得分（2026/11/9）

标的	得分	t0	九档
全A	-0.083	-1	0
IF	0.167	+1	+0.25
IH	0.000	0	0
IC	0.000	0	0
IM	0.000	0	0

择时模型得分（2026/11/10）

标的	得分	t0	九档
全A	0.083	+1	0
IF	0.250	+1	+0.25
IH	0.250	+1	+0.25
IC	0.167	+1	+0.25
IM	0.250	+1	+0.25

择时模型得分（2026/11/13）

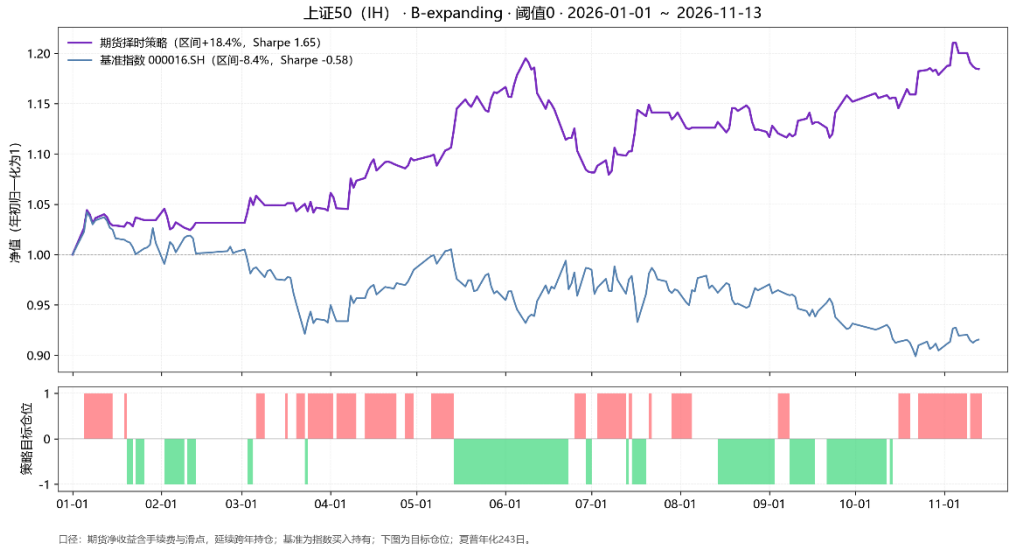
标的	得分	t0	九档
全A	0.000	0	0
IF	0.083	+1	0
IH	0.083	+1	0
IC	0.000	0	0
IM	0.083	+1	0

子维度信号（+1 多 / 0 平 / -1 空）

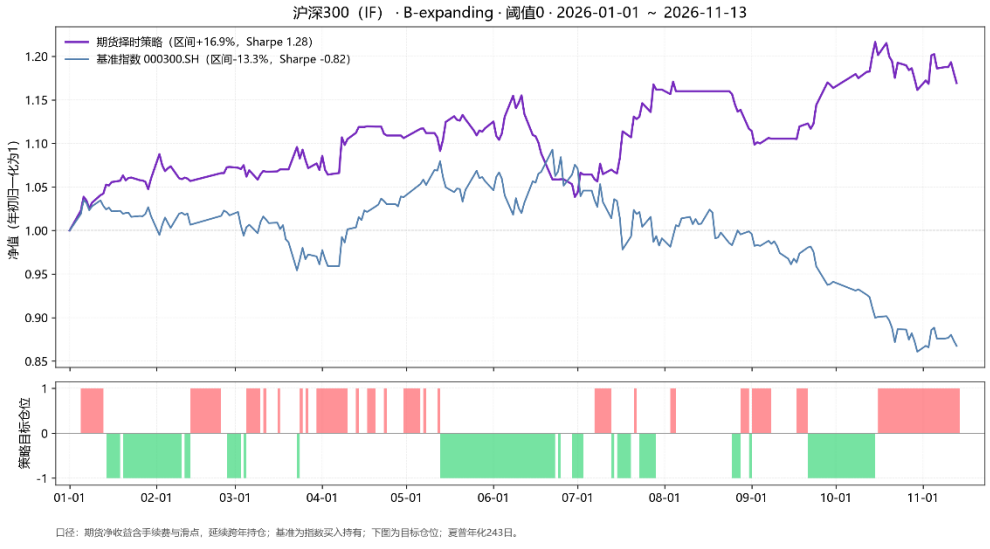
	全A	IC	IF	IH	IM
anomaly (异动)	0	0	0	0	0
erp (erp)	+1	+1	+1	+1	+1
futures_member (期货会员持仓)	+1	+1	+1	+1	+1
main_force (主力资金)	0	0	0	0	0
margin (杠杆资金)	+1	+1	+1	+1	+1
option_iv (期权隐波)	-1	0	0	0	0
option_oi_pcr (期权持仓沽购比)	-1	-1	-1	-1	-1
option_pcr (期权沽购比)	0	0	0	0	0
option_skew (期权偏度)	-1	-1	-1	-1	-1
price (价格)	0	0	0	0	0
trend (趋势强度)	0	0	0	0	0
turnover (量能)	0	0	0	0	0

数据来源：Wind、ifind、兴业期货投资咨询部

择时信号及净值表现（2026年以来，采用期货主力合约回测）



口径：期货净收益含手续费与滑点，延续跨年持仓；基准为指数买入持有；下图为目标仓位；夏普年化243日。



口径：期货净收益含手续费与滑点，延续跨年持仓；基准为指数买入持有；下图为目标仓位；夏普年化243日。



口径：期货净收益含手续费与滑点，延续跨年持仓；基准为指数买入持有；下图为目标仓位；夏普年化243日。



口径：期货净收益含手续费与滑点，延续跨年持仓；基准为指数买入持有；下图为目标仓位；夏普年化243日。

数据来源：Wind、ifind、兴业期货投资咨询部

总结：

- **宏观面**：美国10月CPI环比数据超预期，且从结构上来看，能源拉动减弱，食品、核心服务表现突出，通胀扩散风险上升，美联储12月加息预期明显升温。
- **基本面**：中国10月进出口维持高增，但分化持续，AI产品出口进一步提速，非AI产品增速有所回落，考虑到基数抬升、AI资本开支增速或将放缓，AI出口增速或已接近顶部。产业面，Coreweave三季度财报全面超预期，验证算力需求依旧强劲，但资本开支明显高于市场预期和指引上沿，AI链投资回报担忧未改，估值继续承压。
- **资金面**：本周宽基ETF净流出432亿元，主要集中在周四、周五，部分资金在反弹至阻力位后选择兑现收益离场。
- **行情展望**：政策底相对明确，但市场主线依旧缺位，随着反弹进程推进，股指上方压力显现，红利风格重获青睐，关注下周Anthropic上市进展对AI链情绪的影响。
- **风险提示**：地缘政治扰动加剧，海外流动性大幅收紧，AI龙头业绩不及预期。

数据来源：Wind、ifind、兴业期货投资咨询部

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。

数据来源：兴业期货投资咨询部

谢谢！

兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES