

兴业期货日度策略：2025.12.04

商品期货方面：有色金属整体强势，纯碱、PVC供需面压力延续。

重点策略推荐及操作建议：

操作上：

1. 供应收紧叠加美元走弱，沪铜CU2601前多持有；
2. 产能过剩矛盾待化解，纯碱持有卖出虚值看涨期权头寸SA601C1200；
3. PVC供应过剩加剧，V2605新空入场。

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>震荡盘整，等待政策信号</p> <p>周三A股市场高开低走，盘面热点匮乏，市场成交额维持在1.68（前值为1.61）万亿元左右。从行业来看，交通运输、有色金属板块偏强，传媒、计算机板块领跌。股指期货随指数震荡调整，期货跌幅小于现货，各期指基差继续走强。</p> <p>海外方面，美国11月ADP就业数据创近两年最大降幅，美联储降息概率已接近90%，流动性宽松预期升温。国内方面，市场继续等待中央经济工作会议的政策信号。整体来看，年末投资者风险偏好有所降低，增量资金入市放缓，在存量博弈下，行业和风格快速轮动，股指呈现震荡整理态势。</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>超长债明显走弱，关注重要会议</p> <p>昨日超长债继续领跌债券市场，期债多数品种震荡运行，TL合约收跌。宏观方面，经济数据清淡，但年末重要会议召开在即，政策面预期反复。流动性方面，资金面延续宽松，资金成本继续走低，央行维持在公开市场净回笼，流动性维稳意图仍明确。市场消息扰动较多，债市情绪明显偏弱。综合来看，当前债市悲观情绪持续抬升，短端在资金面宽松的环境下仍有支撑，超长端调整压力仍偏强，利率风险管理必要性较高。关注政策面影响。</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>美国ADP就业下滑，贵金属多头格局明确</p> <p>黄金：昨日美国11月ADP就业下降3.2万人，显著低于预期，有利于支撑美联储12月降息25个基点，但也加剧美国经济衰退或滞涨的担忧。美元指数大幅走弱。短线金价支撑增强，长线看涨逻辑清晰。近期关注美俄会谈成果以及日央行加息的负面影响。策略上，沪金02合约前多继续持有。</p> <p>白银：目前美联储12月降息25个基点已成为高概率事件。伦敦白银可流通库存以及境内交易所白银库存均偏低。COMEX12月合约交割需求上升，放大白银价格向上弹性。不过COMEX12月合约买交割席位多为国际投行的自营交易席位，且沪银IV已升至高位，短线追涨风险显著上升。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，新单依托20日均线回调试多。</p> <p>(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>供给偏紧、美元走弱，铜价继续上行</p> <p>智利国家铜业大幅上调长单合同溢价，嘉能可下调2026年铜产量指引，供应紧张格局仍是驱动铜价上涨的主要因素，同时美联储降息预期升温，美元走弱也对基本金属提供较强支撑。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	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>有色板块整体走强，铝价再度接近前高</p> <p>昨日铝价继续震荡走高。氧化铝延续弱势，不断刷新低点。宏观方面，国内经济数据清淡，但年末重要会议召开在即，关注政策面影响。美国就业数据表现一般，市场对12月降息预期继续强化，美元指数持续走弱。氧化铝方面，虽然有部分地方出现减产，但整体规模较为有限，叠加远期新产能投放预期仍较强，且库存仍在累库，供给压力延续。沪铝方面，供给端增量约束明确，而需求端仍有增长预期，叠加宏观面向好，库存偏低，价格支撑强化。综合来看，供给端对铝价支撑牢固，中长期向上格局不变，前高处存在一定压力，关注宏观面影响。氧化铝空头格局不变，延续弱势，但需关注下方空间。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	铝 多头格局 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>上有过剩压力，下有宏观支撑</p> <p>基本面暂无改善，矿端供应相对充裕收紧，但菲律宾雨季、印尼政策扰动对镍矿价格有所支撑；冶炼端产能过剩明确，随着下游需求进入淡季，各环节对高价的承接意愿有限；精炼镍累库趋势未改，海内外库存处于显著高位。</p> <p>整体来看，美国11月ADP就业数据创近两年最大降幅，美联储12月降息预期得到进一步强化，宏观面对有色板块仍有支撑，但镍基本面弱势明确，高库存压制上方空间。策略上，卖出看涨期权胜率赔率占优。</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

碳酸锂	<p>上游存在复产预期，基本面对锂价则仍有支撑 市场猜测视下窝矿或于近日进入复产程序，但现阶段碳酸锂现实基本面依然对锂价存在支撑，盐湖提锂即将进入季节性减产时期，供给增量相对有限，且12月中上旬电芯抢装现象依然持续，需求兑现并未走弱，碳酸锂延续去库节奏。 (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>预期已阶段性兑现，市场看多情绪有所减弱 11月国内多晶硅产量11.5万吨，环比10月较大幅减少，川滇地区停产产能较多。12月排产看减量有限，近期库存已出现一定上升。硅片端，由于采购成本高企，12月减产幅度约16%；组件端，年底项目收尾，订单大幅缩水，开工环比下降14.77%，整体需求端表现疲软，或有累库可能。前期市场交易交割逻辑，但是随着旧仓单集中注销，新仓单持续回升，预期已阶段性兑现，多晶硅价格已来到偏高水平，市场看多情绪有所减弱。 (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>板材矛盾相对突出，政策面预期依然存在 1、螺纹：昨日现货价格窄幅波动，上海稳，杭州涨10、广州跌10，现货成交回落，钢联小样本建筑钢材贸易商日成交量降至8.98万吨。昨日重要会议暂未释放增量政策信号，市场关注12月重要会议政策面能否给出积极信号；昨日美国11月就业数据疲软或加剧衰退、滞涨担忧。基本面变化不大，建筑钢材基本面相对健康，低供给有效对冲低需求影响，螺纹整体去库较为顺畅。现货也存在缺规格和调货的情况。但螺纹涨价后，电炉盈利改善，或削弱螺纹供给约束，限制淡季螺纹价格向上空间。预计本周螺纹价格维持区间运行走势，01合约价格运行区间为【3000，3200】。风险提示：宏观政策超预期。</p> <p>2、热卷：昨日现货价格松动，上海跌10、乐从稳，现货成交一般偏弱。昨日重要会议暂未释放增量政策信号，市场关注12月重要会议政策面能否给出积极信号；美国就业数据偏弱或加剧衰退、滞涨担忧。基本面变化有限。钢材供需矛盾主要体现在板材上面，其中热卷供应压力不减，高库存难以去化，其下游冷轧、镀锌去库压力也偏高。矛盾化解需要卷板厂减产才能实现，价格与利润因此受限。预计本周热卷价格维持区间运行走势，01合约价格区间调整为【3200，3350】。风险提示：宏观政策超预期。</p> <p>3、铁矿：进口矿基本面已明牌。总量方面，12月份，进口矿供增、需减，供需矛盾易积累。西芒杜首批铁矿已发运，淡水河谷上调2026年指导区间。结构方面，钢厂进口矿冬储采购需求尚未大规模启动，后续将接替高炉日耗支撑进口矿需求。中矿与四大矿山的长协谈判进展缓慢，国内可能继续增加对BHP矿石的采购限制。同时，12月重要会议前国内对政策面预期依然存在。维持铁矿价格区间运行的判断，预计01合约价格运行区间为【750，</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

	820】。策略上，期权双卖策略胜率较高，积累的收益率较可观。风险提示：宏观政策面超预期。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)			
煤焦	<p>焦煤坑口成交边际好转，关注本月冬储情况</p> <p>焦煤：采暖季电煤保供政策对焦煤矿井实际生产的提振作用有限，MS样本矿山原煤日产维持同期偏低水平，而本周坑口竞拍价格涨跌互现，但成交情况逐步上量，钢焦企业或将于本月中旬前后开启冬储，且考虑当前期货贴水已处近一年较高分位，焦煤价格下方空间有限。</p> <p>焦炭：焦炉开工积极性尚可，钢厂采购延续按需节奏，现货市场完成首轮提降，下游仍有压价意愿，而本月中旬前后中下游仍有冬储预期，焦炭价格下行空间及驱动或因此受限。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	<p>焦煤 多头格局</p> <p>焦炭 多头格局</p>	<p>投资咨询部 刘启跃 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224</p>	<p>联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224</p>
纯碱/ 玻璃	<p>纯碱产能过剩问题待化解，玻璃遵循成本定价逻辑</p> <p>1、纯碱：纯碱基本面明牌。昨日纯碱日产维持10.47万吨，产量窄幅波动。轻碱需求尚可，12月玻璃运行产能将下降，重碱需求减少。纯碱供需矛盾暂未进一步激化，但行业产能过剩、供应弹性较高的问题持续存在。短期检修减产难以实质性改善行业供需格局，市场需要倒逼行业产能出清。预计纯碱价格重心或继续下移直至出现产能出清信号。策略上期权优于期货单边，仍可耐心持有卖出虚值看涨期权头寸SA601C1200，还有7天到期。</p> <p>2、浮法玻璃：地产周期下行叠加季节性规律，玻璃刚需弱。低价策略刺激投机需求，昨日四大主产地产销率均值录得109%(-7%)。行业亏损持续、供给收缩预期增强，12月玻璃厂冷修计划增多。供给收缩能否对冲刚需季节性下滑、并消化存量高库存，待验证。综上，目前玻璃遵循成本定价逻辑，下方有支撑，向上空间也受限。建议新单暂时观望。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	<p>纯碱 空头格局</p> <p>玻璃 震荡格局</p>	<p>投资咨询部 魏莹 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895</p>	<p>联系人：魏莹 021-80220132 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895</p>
原油	<p>预计油价将维持承压震荡的走势</p> <p>地缘政治方面，美俄会谈未取得实质结果，俄乌双方各自诉求就达成和平协议仍有较大的差距；此外乌克兰称袭击俄罗斯“友谊”输油管道，加剧地缘紧张。供应方面，委内瑞拉11月石油出口小幅增长至92.1万桶/日，未受美国军事行动显著影响。库存方面，EIA报告显示原油及成品油库存超预期累积，仍压制价格。当前原油市场基本面呈现供应过剩格局，短期内的价格波动主要受俄乌和平谈判等地缘政治事件的进展影响。预计油价将维持承压震荡的走势。</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	<p>投资咨询部 葛子远 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020</p>	<p>联系人：葛子远 021-80220138 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020</p>
甲醇	<p>到港量增多，上行空间受限</p> <p>本周到港量为37.6(+15)万吨，四大港口到港量均增多。港口库存减少1.41万吨至134.94万吨，华东库存基本无变化，华南去库1.54万吨。近期到港船只增多，下周到港量预计保持在30万吨以上。由于需求改善，生产企业库存减少1.22万吨，减少主</p>	多头格局	<p>投资咨询部 杨帆 从业资格： F3027216 投资咨询：</p>	<p>联系人：杨帆 0755-33320776 从业资格： F3027216 投资咨询：</p>

	<p>要来自西北地区。12月到港量居高不下，随着伊朗装置限气停车利好影响消退，期货走势预计再度转为震荡，01合约即将到期，可以考虑卖出平值跨式。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		Z0014114	Z0014114
聚烯烃	<p>贸易商库存大幅积累</p> <p>月底生产企业停销结算，导致库存惯例被动积累，当前库存处于过去三年同期最高。贸易商库存大幅增长，其中PE增加3.3%，PP增加9.6%。当前PP贸易商去库压力较大，是限制PP价格上涨得主要因素。本周检修装置陆续重启，开工率快速上升，如意外产量将创历史新高。今年农膜、部分塑料制品和PE管材需求良好，叠加出口阶段性增长，聚烯烃实际需求增速超过10%，明年随着需求转弱，价格重心预计进一步回落。</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>郑棉价格震荡运行为主</p> <p>新疆棉花收购基本结束，加工厂从收购转向快加工阶段。需求方面，纺织产业链下游的成品库存仍在累积，织布厂购买原料的意愿不强，行业仍处于消化库存的阶段，整体需求较为疲软。总体看，现货价格偏强、新棉产量预期收敛共同支撑价格。当前市场在现货基本面的支撑与技术上攻动能不足之间博弈，短期可能维持震荡。</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>港口累库，但原料供给预期收紧</p> <p>港口橡胶季节性累库施压胶价，但泰国南部洪水影响并未完全消退，割胶受阻及原料减产确定性较高，供给预计阶段性收紧，后续到港资源同步回落，且国内云南及海南产区临近停割，而终端需求增长依然积极，橡胶价格下方空间有限。</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>多空因素交织，棕油震荡运行</p> <p>昨日棕榈油价格全天震荡运行。基本面方面，受天气等扰动因素，市场对马棕产量下滑担忧明显增强，关注季节性减产兑现及天气扰动。需求方面，虽然出口数据表现一般，但印度对棕油需求有所好转。国内方面，油脂库存整体仍偏高，对油脂价格存在一定拖累。整体来看，棕榈油基本面多空交织，海外供需面整体出现边际好转，而国内库存压力仍存，短期内价格或维持区间内震荡。</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 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。