

新世纪期货交易提示 (2025-11-26)

黑色产业 徐卫燕 F0267926 Z0002751	铁矿石	震荡	铁矿：供应方面，全球铁矿石发运总量 3278.4 万吨，环比减少 238.0 万吨。47 港外矿到港量大幅回升 569.6 万吨至 2939.5 万吨。日均铁水产量环比回落 0.6 万吨至 236.28 万吨，河北地区停产钢厂复产，本期铁水减量不明显。需求核心仍在地产，新开工已回落至 2005 年水平，内需疲弱难改。港口铁矿石库存小幅回落，仍处于 8 个月高位。铁矿石供需过剩格局难以扭转，钢厂利润再度挤压，减产检修规模或进一步扩大，但目前钢厂的利润以及累库水平还不足以自发性减产，短期负反馈概率不大，铁矿价格高位偏强震荡为主。 煤焦：受外蒙一亿的进口目标消息影响，叠加供暖季保供会议召开，市场担忧后续供给端有复产，煤焦盘面大幅下挫。尽管焦企第四轮提涨已落地，但焦企利润修复幅度有限，市场对第五轮提涨情绪分歧明显。目前坑口焦煤价格高位运行，焦化厂成本压力大，多数焦化厂仍在亏损边缘，开工意向不高。焦煤产业端供给担忧加剧，后续环保、安监方面的力度可能会影响其他产区。钢材价格低位，钢厂盈利率快速下滑，高炉检修减产或增多，市场对于焦煤年底供应收缩预期的分歧有所加大，供需有望再度宽松，短期内煤焦偏弱调整态势。 螺纹：下游需求低迷，冬储补库还未开始，上方空间有所压制，仍处震荡态势。核心仍在钢材需求，地产新开工已回落至 2005 年水平，内需疲弱难改。钢价止跌取决于 2025 年四季度能严格执行产量压减 5% 以上，以及反“内卷”政策落地强度。当前钢材价格估计还将保持底部震荡，但基于利空在逐步兑现，目前钢厂的利润以及累库水平还不足以自发性减产，供应无显著减量预期，需求无显著增量预期，价格低位盘整，关注 12 月宏观政策预期对冬储影响。 玻璃：近日现货报价相对偏弱运行，部分厂家开始降价。前期沙河煤改气停线的消息发酵，十一月中旬沙河煤改气逐步落地，反内卷”、沙河“煤改气”事件等扰动，盘面已经在 11 月初呈现利多出尽一路震荡下行。现实
	煤焦	震荡偏弱	
	卷螺	震荡	
	玻璃	偏弱	
	纯碱	震荡	

金融 陈凯杰 F3012013 Z0012823			端，房地产竣工持续下行拖累需求前景，玻璃需求整体偏弱，企业库存连续增加。按照目前的供需水平，玻璃日熔量要在年底前降到 15.4 万吨左右的水平才能解决全产业链过剩的矛盾。关注产线冷修情况，关注宏观及减产政策能否给市场带来止跌企稳契机。
	上证 50	震荡	股指期货/期权：上一交易日，沪深 300 股指收录 0.95%，上证 50 股指收录 0.60%，中证 500 股指收录 1.25%，中证 1000 股指收录 1.31%。教育、通信设备板块呈现资金净流入，农业、办公用品板块呈现资金净流出。美国总统特朗普表示，过去一周，他的团队在结束俄乌冲突方面取得了巨大进展，最初由美国起草的 28 点和平计划已经经过完善，目前仅剩少数分歧。为了最终敲定这项和平计划，特朗普称其已经指示特使史蒂夫·威特科夫前往莫斯科与俄罗斯总统普京会面磋商。乌克兰国家安全与国防委员会秘书乌梅罗夫称，乌方期待乌总统泽连斯基能在 11 月尽早访美，以完成最后步骤并与美国总统特朗普达成协议。据商务部，1-10 月，我国全行业对外直接投资 1443.4 亿美元，同比增长 6.2%；对外承包工程业务新签合同额 2107 亿美元，同比增长 18.6%。地方政府专项债迎来投向政府投资基金的集中发行高峰。广东省、四川省、上海市将于 11 月 28 日合计发行 200 亿元专项债券，分别注入广东省政府投资基金、成都市创业投资基金和上海未来产业基金。叠加此前多地发行的超 600 亿元相关专项债，目前披露的投向政府投资基金的地方政府专项债总规模将超 800 亿元。市场短期调整，中期趋势依然乐观，高新技术产业持续壮大。 国债：中债十年期到期收益率上行 1bp，FR007 下行 4bps，SHIBOR3M 持平。央行公告称，11 月 25 日以固定利率、数量招标方式开展了 3021 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 3021 亿元，中标量 3021 亿元。Wind 数据显示，当日 4075 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1054 亿元。国债现券利率盘整，市场趋势小幅反弹。
	沪深 300	震荡	
	中证 500	反弹	
	中证 1000	反弹	
	2 年期国债	震荡	
	5 年期国债	震荡	
	10 年期国债	上行	

贵金属 李洋洋 F03095618 Z0018895	黄金	高位震荡	黄金: 在高利率环境和全球化重构的大背景下，黄金的定价机制正在由传统的以实际利率为核心向以央行购金为核心，央行购金的行为是关键，背后是“去中心化”、避险需求的集中体现。货币属性方面，特朗普的大而美法案顺利通过，美国债务问题有望加重，导致美元的货币信用出现裂痕，在去美元化进程中黄金的去法币化属性凸显。金融属性方面，在全球高利率环境下，黄金作为零息债对债券的替代效应减弱，对美债实际利率的敏感度下降。避险属性方面，地缘政治风险持续，市场避险需求仍在，成为阶段性推升黄金价格的重要因素。商品属性方面，中国实物金需求明显上升，央行从去年11月重启增持黄金，已连续增持十一个月。目前来看，推升本轮金价上涨的逻辑没有完全逆转，美联储的利率政策和避险情绪可能是短期扰动因素，美联储需兼顾就业和通胀双重指标，更加注重稳就业，今年9月开启降息，点阵图显示年内还有两次降息；同时地缘政治冲突和国际贸易局势的演变主导着市场避险情绪变化。根据美国最新数据，9月非农数据显示劳动力市场意外强劲，非农就业人口超过市场两倍预期，但失业率超预期上升至4.4%。8月PCE数据显示通胀数据持稳，核心PCE同比上涨2.9%，PCE同比上涨2.7%，均符合市场预期；9月CPI同比涨3%，不及市场预期，较上月的2.9%回升。短期来看，9月非农数据意外强劲，但失业率数据超预期上升，市场对美联储12月降息预期不到40%，12月会议面临数据真空，不确定性可能让美联储决策更加谨慎。美联储降息周期、全球央行购金和地缘政治风险对金价形成坚实的长期支撑。
	白银	高位震荡	
	原木	底部震荡	原木: 上周原木港口日均出货量6.56万方，环比减少0.07万方，全国日均出库量稳定在6万方以上，上周环比减少，山东环减，江苏环增，目前下游处于淡季，需求预计难见增量，但存在结构性变化。10月新西兰发运至中国的原木量150.2万方，较上月增加2%。10月，我国针叶原木进口量190.78万方，较上月减少4.67%，同比减少7.14%。本周预计到港量46.5万方，环比增加48%。截至上周，原木港口库存295万方，环比累库2万方，原木近期集中到港，连续三周累库，库存压力较

轻工 李洋洋 F03095618 Z0018895	纸浆	偏弱震荡	大。现货市场价格偏弱运行，太仓 4/6 米中 A 分别下跌 10 元至 750/770 元，日照 4/6 米中 A 价格分别稳定在 750/770 元。CFR11 月报价 116 美元/JAS 方，较上月上涨 1 美元，部分外商已下调外盘价，但国内贸易商面临倒挂事实，接货意愿不高，外盘价仍存向下调整压力。交割方面，11 月合约进入交割月，目前完成交割 12 手，交割配对 26 手，仓单 168 手，重庆成功交割国产柳杉，提振产业信心。整体来看，现货市场价格偏弱运行，辐射松多个规格出现下跌，上周到港量预计环增，供应延续承压趋势，需求增量预计难以维持，成本支撑减弱，预计原木价格底部震荡为主。 纸浆：上一工作日现货市场价格分化运行，针叶浆部分现货市场价格下跌 20-150 元/吨，阔叶浆部分现货市场价格反弹 10-30 元/吨。针叶浆最新外盘价下跌 20 美元至 680 美元/吨，阔叶浆最新外盘价上涨 20 美元至 540 美元/吨，成本对浆价支撑减弱。造纸行业盈利水平处于偏低水平，纸厂库存压力较大，对高价浆接受度不高，需求表现不佳，目前纸厂刚需采买原料，利空于浆价。预计浆价偏弱震荡为主。 双胶纸：上一工作日现货市场价格偏稳运行。双胶纸供给稳定，开工较上周小幅回落，出版招标仍在进行，但市场预期偏谨慎。同时，纸价利润低位，高价备货积极性低。预计价格偏弱震荡为主。
	双胶纸	偏弱震荡	
油脂油料 陈浩 F0265695 Z0002750	豆油	区间运行	油脂：美豆压榨创下历史新高，大豆原料需求旺盛，不过美生物柴油政策有不确定性，市场重新衡量需求前景。10 月马棕油产量和库存高于市场预期，不过船运机构数据显示，11 月 1-20 日马棕油出口环比降低 14.1% 至 20.5%，再加上马币强劲，出口疲软，同时原油疲软使得棕油作为生物柴油原料的选项的吸引力减弱。国内大量大豆持续到港，油厂开机率高位，油脂库存回升供应充裕，而需求偏弱，不过豆油有原料大豆成本支撑，预计油脂整体延续区间运行，关注巴西豆产区天气及马棕油产销变化风险。 粕类：USDA 报告显示，美大豆产量、出口以及期末库存均有下调，但全球大豆还是维持在一个较为宽松区域。尽管中美达成贸易协议有助于推动美对华出口增
	棕油	区间运行	
	菜油	区间运行	
	豆粕	震荡偏弱	
	菜粕	震荡偏弱	

农产品 陈婉琦 F03100983 Z0021850	豆二	震荡偏弱	长，但美豆价格没有出口优势，再加上美生物柴油不确定性，交易商试图衡量需求前景。巴西大豆种植进度提升，大豆主产区本周降水量可能增加，阿根廷开始出现整体干旱模式。国内油厂开机率高位，大量进口大豆到港量，豆粕供应充裕，需求端养殖存栏高位支撑饲料消费，但养殖端效益不佳，饲料企业采购谨慎，多随用随采，预计豆粕短期震荡偏弱，关注南美大豆天气及中美贸易实质进展。
	豆一	震荡偏弱	豆二：近期中国密集启动美豆采购，但交易商仍在等待更大规模大豆采购，巴西大豆产区天气总体有利，但阿根廷播种偏慢且开始出现整体干燥模式。国内近月船期进口大豆采购进度进一步加快，港口大豆库存高位，供应非常充裕，预计豆二短期震荡偏弱，关注南美大豆产区天气、中美贸易进展等不确定性风险。
	生猪	震荡偏强	生猪：全国生猪平均交易体重为 124.62 公斤，各省份生猪交易均重涨跌互现，整体波动较为均衡。河北、山西及黑龙江等地出现小幅下滑，部分养殖户为减少亏损主动降低出栏体重，同时一些养殖场选择提前出栏较小体重生猪、保留大猪，导致交易均重略有下调。交易均重上升地区市场对后市价格仍存看涨预期，部分养殖户主动压栏增重。部分地区受需求偏弱影响，生猪消化速度放缓，也出现了被动压栏的情况。需求：全国重点屠宰企业生猪结算均价为 12.34 元/公斤，较前一周期下跌 2.58%，受立冬节气和周末消费提振，终端猪肉需求有所回暖，下游收购积极性增强，带动生猪结算价出现上涨。随着养殖端出栏节奏加快，适重猪源供应增加，下游采购方低价收购难度降低，结算价随之出现回落。预计下周养殖端仍将维持较快出栏节奏，下游收购较为顺畅，结算价或面临小幅下行压力。国内重点屠宰企业开工率在低位呈现缓慢回升态势。周内全国屠宰企业平均开工率为 37.46%，环比上周上涨 0.4 个百分点，生猪出栏量增加、价格回落降低了屠宰企业的采购成本；猪肉订单量有所回升，共同支撑开工率小幅提升。后续随着气温逐步下降，终端消费仍有进一步释放空间，预计下周屠宰企业开工率或将继续保持增长态对行情形成支撑，生猪均价或维持震荡。

软商品 陈婉琦 F03100983 Z0021850	橡胶	震荡	橡胶: 云南产区天气状况一般, 原料价格维持稳定, 工厂提价带动原料价格上涨。海南受持续雨水台风天气扰动且气温下降, 对割胶作业影响较大, 整体胶水产量低于往年同期水平并低于预期; 当地加工厂生产成本降低, 利润倒挂有所改善。泰国方面雨水较多, 南部地区降雨增加, 周均价达 56.78 泰铢/公斤, 胶水与杯胶价格均上涨, 越南产区降雨减少, 原料供应量逐步恢复。总体库存仍处于较低水平。需求端:中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 69.36%; 全钢轮胎样本企业产能利用率为 62.04%。周内样本企业产能利用率下降, 前期部分企业存短期检修计划, 拖拽企业产能利用率明显下滑, 随着检修企业开工逐步恢复, 装置产能将逐步释放。据中汽协数据, 10 月中国汽车产销分别完成 335 万辆和 332 万辆, 环比小幅增长, 同比增幅创新高。库存:天然橡胶库存继续呈现小幅累库趋势, 目前, 中国天然橡胶社会库存总量为 106.2 万吨, 环比上升 0.5%; 保税库去库, 一般贸易仓库累库。库存处于季节性累库期。主要产区受降雨及台风影响割胶, 下游采购谨慎, 需求端支撑不足, 天然橡胶价格或将呈现宽幅震荡运行态势。
	PX	震荡	PX: 特朗普表示俄乌双方已经非常接近达成协议, 地缘缓和, 油价下跌。近期 PX 供应强势, 而下游聚酯负荷逆势回升, 利好 PX 需求, PX 宽幅震荡。 PTA: 油价扰动 PX 端, PTA 成本端松动。PTA 短期自身供需继续改善, 但产业季节性走弱不可避免, 后续供需恶化不可避免。加工差仍处低位, 预计短期内现货价格跟随成本端波动为主, 现货基差区间波动。 MEG: 中长线 MEG 累库压力依旧存在, 近月因部分供应缩量呈现好转, 未来关注供应端持续变化。随着港口库存的回升, 场内货源流动性增加, MEG 现货基差趋弱为主。短期来看, MEG 价格偏弱震荡为主, 上方压制持续存在。 PR: 原油价格下跌, 原料支撑乏力。临近月底, 部分持货商出货压力增加, 预计聚酯瓶片市场震荡偏弱调整。 PF:当前涤纶短纤供需结构尚可, 但市场后续预期偏空, 若无新增利好提振, 预计今日涤纶短纤市场或偏弱整理。
	PTA	震荡	
	MEG	宽幅震荡	
	PR	观望	
	PF	观望	
聚酯 倪佳林 F03086824 Z0019845			

免责声明:

- 1.本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价,交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证,不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。
- 2.市场具有不确定性,过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且无需另行通告。
- 3.在法律范围内,公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易,或可能为其他公司交易提供服务。
- 4.本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。