

品种观点：

【利率债】11 月 25 日（周一），国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.67%，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.12%，2 年期主力合约涨 0.04%。

资金面方面，Shibor 短端品种多数上行。隔夜品种上行 0.8BP 报 1.464%；7 天期上行 7.4BP 报 1.727%；14 天期上行 0.1BP 报 1.863%；1 个月期下行 0.2BP 报 1.787%，创 2022 年 11 月以来新低。

公开市场方面，央行公告称，为维护月末银行体系流动性合理充裕，11 月 25 日以固定利率、数量招标方式开展了 2493 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%。Wind 数据显示，当日 1726 亿元逆回购到期。

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，11 月 25 日开展 9000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限 1 年，最高投标利率 2.30%，最低投标利率 1.90%，中标利率 2.00%。操作后，中期借贷便利余额为 62390 亿元。Wind 数据显示，10 月 1 年期 MLF 中标利率为 2.00%，11 月共有 14500 亿元 MLF 到期。一级市场方面，农发行 182 天、3 年、3 年、5 年期金融债中标收益率分别为 1.2486%、1.4560%、1.6765%、1.7983%，全场倍数分别为 4.74、2.71、3.63、3.41，边际倍数分别为 3.75、1.16、1.98、1.43。

【股指期货】周一（11 月 25 日）A 股三大指数今日震荡整理，截止收盘，沪指跌 0.10%，收报 3263.76 点；深证成指跌 0.17%，收报 10420.52 点；创业板指跌 0.02%，收报 2175.18 点。沪深两市成交额 1.49 万亿，较上周五萎缩近 3000 亿。

沪深 300 指数 11 月 25 日弱势依旧，收盘 3848.09，环比下跌 17.61。

【焦炭 焦煤】11 月 25 日，焦炭加权指数弱势整理，收盘价 1925.5 元，环比下跌 18.5。

11 月 25 日，焦煤加权指数弱势，收盘价 1283.9 元，环比下跌 29.6。

影响焦炭期货、焦煤期货价格的有关信息：

焦炭：3 轮提降累积降幅为 150-165 元/吨，预计焦炭第 4 轮提降将于本周开启。需求方面，铁水小幅回落，较上期下降 0.14 万吨/天，原料需求支撑暂稳。供应方面，焦企小幅提产，整体震荡运行。但从库存来看，本周焦炭总库存大幅累库，结合铁水需求小幅下滑，钢厂或被动累库。

焦煤：目前供应充足，库存大幅累积，上游存在顶库压力，下游以按需采购为主。

据海关总署数据显示，2024 年 8 月份，中国进口炼焦煤总量达 1069.96 万吨，环比下降 1.31%，同比上涨 38.24%。2024 年 1-8 月份累计进口量达 7892.77 万吨，同比上涨 27.53%。焦炭出口方面，1-8 月中国焦炭出口

总量为 619.8 万吨，较去年同期增加 63.6 万吨，增幅 11.4%，其中 8 月焦炭出口 55.6 万吨，环比减少 28%，同比减少 36%。（数据来源：wind）

【郑糖】因缺乏交投指引上周五美糖窄幅震荡。因美糖止稳与上一个交易日跌幅较大受技术面影响空头平仓推动郑糖 2501 月合约周一震荡走高。夜盘，郑糖 2501 月合约窄幅震荡小幅走高。国家统计局数据显示，10 月份我国乳制品产量为 259.6 万吨，同比减少 3%，10 月份我国饮料产量为 1190.7 万吨，同比增长 14%。

【胶】因泰国产区降雨偏多东南亚现货报价上升与上一个交易日跌幅较大受技术面影响沪胶周一震荡反弹。夜盘，因短线涨幅较大受技术面影响沪胶震荡整理小幅收高。国家统计局数据显示，2024 年 10 月中国橡胶轮胎外胎产量为 9450.9 万条同比增加 5.9%，10 月中国合成橡胶产量为 81.2 万吨，同比下降 5%。

【豆粕】国际市场，11 月 25 日，CBOT 大豆震荡运行，美豆收割已经结束，市场关注点转向美豆需求和南美天气。近期美国大豆出口需求强劲支撑，美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截止 2024 年 11 月 21 日当周，美国大豆出口检验量为 2102002 吨，符合市场预期。当周对中国大陆出口检验量为 1230717 吨。商品气象集团预计，降雨将令巴西作物稳定生长。农业咨询公司 AgRural 周一称，截止到上周四，巴西 2024/25 年度大豆种植率达到 86%，高于去年同期的 74%。南美大豆保持丰产预期，全球大豆供给保持宽松的格局。国内市场，11 月 25 日，豆粕 M2505 合约收涨 0.9%，收于 2792 元/吨。美国大豆需求旺盛对期价有所支撑，但南美大豆生长及播种情况较好预期供应较好，加之国内进口大豆到港数量较大，在完成通关后工厂大豆供应宽松，在压榨利润较好的情况下开机水平较好，豆粕产量增加后，市场供应宽松预期将继续令价格承压。豆粕或区间震荡调整的走势，后市关注大豆到港量，豆粕库存变化、终端的需求情况及南美主产区的天气情况

【生猪】11 月 25 日，生猪期货震荡运行，主力 LH2501 收跌 0.23%，收于 15510 元/吨。季节性消费旺季到来，消费逐步回升，养殖端对后市预期增强，挺价情增强，整体市场对猪价底部支撑转强。不过供应端依旧有压力，价格涨势受限。11 月规模猪企计划生猪出栏较多，集团日均出栏量保持高位，继续压制猪价。市场多空交织，预计短期生猪或维持宽幅震荡走势，后市关注规模企业生猪出栏节奏变化情况以及猪肉消费需求的增量情况。

【豆油】2501 合约收盘价为 8058 元/吨，跌幅 0.02%。Y2501 合约持仓量 40.7 万手，较上一交易日减少 16176 手。现货价（张家港一级豆油）8290 元/吨，较上一交易日上涨 30 元/吨，基差为 Y2501+230。美豆基本收割完成，压榨需求强劲，出口较好。巴西天气改善，大豆种植进度已赶超去年同期，阿根廷 2024/25 年度大豆播种工作迅速推进，农民已经种植了预期的 1860 万公顷种植面积的 35.8%。

【菜油】2501 合约收盘价为 9012 元/吨，跌幅 0.36%。OI2501 合约持仓量 17.4 万手，较上一交易日减少 8877 手。现货价（东莞三级菜油）8890 元/吨，较上一交易日上涨 30 元/吨，基差为 OI2501-120。加拿大农业及农业食品部发布的 11 月供需预估显示，加拿大 2024/25 年度油菜籽种植面积料小幅减少至 890.6 万公顷，油菜籽产

量估计为 1898.1 万吨，总供应量较去年略有增加，理由为结转库存增加及产量上升。国内菜籽进口量较大，油厂菜籽和菜油库存仍处于往年同期高位。菜油性价比较高，预计需求将增加。

【棕榈油】11 月 25 日，棕榈油期价跌势暂缓，小幅反弹。主力合约 P2501 日 K 线收带下影线的阳线。最高价 9728，最低价 9448，收盘价在 9710，较上一交易日涨 1.46%。据 Mysteel，截至 2024 年 11 月 22 日（第 47 周），全国重点地区棕榈油商业库存 50.79 万吨，环比上周减少 2.32 万吨，减幅 4.37%；同比去年 96.22 万吨减少 45.43 万吨，减幅 47.21%。

【沪铜】美元指数高位运行对铜价构成压力，但 11 月 25 日美元指数低开低走，缓解了市场对特朗普未来可能采取严厉贸易措施的担忧，提振市场风险偏好，沪期铜受振反弹。基本面：矿端紧张延续和中国财政发力为铜价提供支撑，但需求前景尚不明朗，基本面缺乏显著驱动，短期铜价涨幅受抑。继续关注目前美元风险或尚未完全结束，需关注持续性，短期或仍有下行风险。

【铁矿石】昨日铁矿石 2501 主力合约震荡收涨，涨幅为 0.84%，收盘价为 781.5 元。上澳巴发运环比略有下降，国内到港量大幅反弹至年内较高位，港口库存继续累库维持高库存格局，铁水产量回落仍有减产空间，短期铁矿盘面走势以震荡为主

【沥青】昨日沥青 2501 主力合约震荡收跌，跌幅为 0.03%，收盘价为 3397 元。沥青供应端伴随主营检修恢复整体略有增加，炼厂与社会库存延续去化趋势，受天气影响项目开工与终端需求预计将逐步减弱，短期沥青维持震荡运行走势。

【棉花】周一夜盘，郑棉主力合约收盘 13990 元/吨。消息面，机采棉 5.72-6.3 元每公斤，11 月 26 日全国棉花交易市场新疆指定交割（监管）仓库，基差报价最低为 430 元/吨。

【原油】近期油价运行主要关注在俄乌冲突上，但扰动的信息依然较多且复杂，短期油价区间震荡波动得到确认，美原油运行区间参考 65-75 美元/桶，后续留意欧佩克+是否会在 12 月会议上做出再次延长减产时间的决定。截至今日国内日盘收盘时间，布油主力合约报 74.18 美元/桶，前值 73.93 美元/桶，美原油主力合约为 70.79 美元/桶，前值 70.13 美元/桶。国内原油期货 SC 主力合约震荡波动，日盘收盘报 539.1 元/桶（环比+3.5，涨幅 0.65%），成交量环比减少，持仓量环比减少 1303 手至 2.53 万手，短期或震荡波动，暂时观望或震荡思路对待。

【碳酸锂】碳酸锂市场近期表现出一定的波动性。上周，碳酸锂价格从 8.4 万元下跌至 7.9 万元附近，冲高回落。今日商品大盘整体稳定偏弱，碳酸锂行情也持稳，下方支撑位或维持在 7.9 万元。当前市场成交情况较为冷清，下游接货意愿不强，市场上老货电碳普遍降价出售，有部分原先持观望态度的持货商也恢复报价。11 月基本面支撑仍在，若无重大消息面影响，预计短期内碳酸锂仍在 7.8-8.4 万元区间内波动。

【钢材】11 月 25 日，rb2501 收报 3297 元/吨，hc2501 收报 3463 元/吨。政策空窗期内，市场情绪相对偏

弱，观望等候为主；产业端动态平稳，供需弱平衡状态，没有大的矛盾出现。随着会议预期临近，又逢期螺移仓换月，行情也容易来回盘整，观望情绪重。

【氧化铝】11月25日，ao2501收报5344元/吨。据海外消息，多元化矿业公司力拓已经解除对其澳大利亚Gladstone氧化铝出口的不可抗力，海外氧化铝供应偏紧压力预计将得到一定释放。另外，下游需求端迫于成本压力，存在减产风险，关注需求端动态变化。考虑到四季度检修频繁、环保政策限制多的情况仍将持续，供需偏紧的压力仍然存在，使得近月合约的价格支撑较强。氧化铝维持近强远弱格局。

【沪铝】11月25日，al2412收报于20620元/吨。国内铝土矿在本身供应偏紧的情况下，进入冬季环保限产矿产供应或进一步压缩，氧化铝现货报价持续攀升，电解铝核心成本抬升明显，高成本生产地区冶炼亏损，目前电解铝运行产能及产出保持高位，库存低位仍未见累库拐点，下游需求来看，线缆开工及新能源消费板块需求改善明显，传统消费仍为拖累项。

免责声明

本报告分析师在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给国新国证期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归国新国证期货有限责任公司所有。未获得国新国证期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。

国新国证期货有限责任公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。