

【鑫期汇】本周国内期货市场总览和下周风控建议1123

【本周国内期货各主力合约的涨跌幅】

周涨跌幅	本周五收盘	上周五收盘	周涨跌幅
上期所	黄金	926.94	-2.75%
	白银	11680	-5.43%
	阴极铜	85660	-1.43%
	铝	21340	-2.29%
	锌	22395	-0.13%
	镍	114050	-2.59%
	铅	17165	-1.89%
	锡	290740	-0.24%
	氧化铝	2713	-3.86%
	螺纹钢	3057	0.13%
	热轧卷板	3270	0.43%
	不锈钢	12290	-0.73%
	燃料油	2502	-4.58%
	沥青	3009	-0.92%
	天然橡胶	15240	0.16%
	丁二烯橡胶	10385	-0.57%
	纸浆	5228	-4.60%
大商所	铁矿石	785.5	1.68%
	焦炭	1614.5	-3.29%
	焦煤	1103	-7.47%
	豆粕	3012	-2.59%
	豆油	8190	-0.80%
	黄大豆1号	4109	-2.51%
	黄大豆2号	3695	-2.84%
	棕榈油	8550	-1.09%
	黄玉米	2195	0.46%
	玉米淀粉	2512	0.28%
	鸡蛋	3184	-1.39%
	生猪	11350	-3.61%
	线型低密度聚乙烯(LLDPE)	6770	-1.21%
	PVC	4456	-3.30%
	乙二醇	3808	-2.91%
	聚丙烯	6357	-1.81%
	苯乙烯	6507	0.88%
郑商所	LPG	4332	-0.41%
	精对苯二甲酸(PTA)	4666	-0.72%
	甲醇	2004	-2.48%
	丙烯	5807	-1.86%
	纯碱	1170	-4.57%
	尿素	1654	0.12%
	短纤	6162	-1.22%
	对二甲苯	6750	-0.82%
	烧碱	2236	-3.91%
	玻璃	987	-4.36%
	白砂糖	5353	-2.14%
	棉花	13460	0.07%
	菜籽油	9816	-1.08%
	菜籽粕	2431	-2.37%
	花生	7794	-1.14%
	硅铁	5472	-0.33%
上期能源	锰硅	5606	-2.47%
	苹果	9440	-1.36%
	红枣	8995	-2.12%
	INE原油	447.4	-2.19%
	INE低硫燃料油	3078	-5.00%
广期所	INE20号胶	12285	0.16%
	INE集运指数(欧线)	1556.1	-3.05%
	工业硅	8960	-0.67%
中金所	多晶硅	53360	-1.27%
	碳酸锂	91020	4.19%
	沪深300	4428.4	-3.74%
中证500	上证50	2946.4	-2.77%
	中证500	6770	-5.15%
	中证1000	7018.2	-4.80%

制表：华鑫期货研究所

表1：本周主要期货品种的主力合约涨跌幅 数据来源 文华财经 华鑫期货研究所

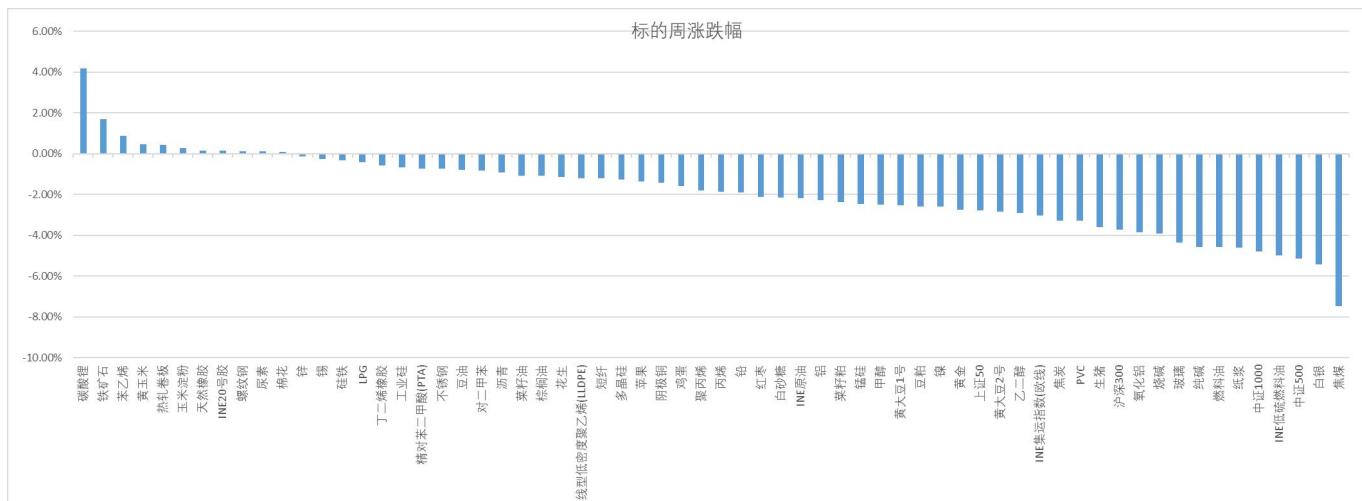


图1：本周主要期货品种的主力合约涨幅排名 数据来源 文华财经 华鑫期货研究所



华鑫期货 CHINA FORTUNE FUTURES		商品期货波动率				
2025/11/21	品种	2025/11/21	2025/11/14	上年同期	一个月波动趋势图	三年波动趋势图
贵金属	黄金	25.93	18.55	10.83		
	白银	46.17	34.49	14.61		
有色金属	铜	8.92	9.53	7.94		
	铝	10.35	12.71	15.82		
	氧化铝	9.18	14.57	25.18		
	锌	7.01	10.38	8.14		
	铅	6.07	12.97	10.46		
	镍	14.40	11.50	17.06		
	不锈钢	4.75	10.48	3.45		
	锡	14.05	26.18	10.38		
	工业硅	46.62	14.25	8.42		
黑色金属	碳酸锂	106.07	43.23	41.42		
	螺纹钢	13.69	6.75	25.01		
	热轧卷板	12.10	4.21	19.62		
	铁矿石	16.08	11.22	36.03		
	焦炭	16.08	11.22	36.03		
	焦煤	33.40	29.37	22.85		
	锰硅	15.53	11.27	14.44		
	硅铁	17.69	16.94	12.20		
能源化工	原油	21.85	34.73	15.70		
	燃料油	10.98	30.27	22.90		
	低硫燃料油	30.40	42.28	21.32		
	沥青	13.30	10.72	14.11		
	20号胶	14.72	17.95	22.30		
	橡胶	13.39	14.56	17.65		
	合成胶	22.96	14.37	14.35		
	甲醇	9.51	20.20	9.01		
	PVC	11.07	8.36	6.02		
	烧碱	9.40	8.95	22.35		
	塑料	10.78	7.50	13.19		
	聚丙烯	10.81	7.97	6.63		
	苯乙烯	17.26	20.35	9.54		
	LPG	20.69	12.09	27.20		
	乙二醇	14.99	17.24	10.70		
	对二甲苯	15.86	16.15	16.33		
	PTA	9.59	12.94	13.96		
	短纤	11.21	16.37	14.56		
农产品	玻璃	11.61	19.55	27.46		
	纯碱	25.17	21.60	29.84		
	尿素	7.15	12.44	20.05		
	豆粕	10.09	5.66	54.23		
	菜粕	13.91	6.56	34.83		
	豆油	13.86	8.49	22.75		
	菜油	6.15	14.67	15.38		
	棕榈油	24.39	12.72	36.99		
	豆一	7.18	14.39	18.59		
软商品	豆二	8.51	4.22	22.10		
	玉米	11.54	5.38	12.00		
	玉米淀粉	15.79	5.81	11.86		
	鸡蛋	51.54	16.05	10.52		
	生猪	9.42	16.27	10.08		
	白糖	4.77	8.20	10.43		
	棉花	6.18	2.09	5.93		
	苹果	15.68	20.02	7.35		
	花生	14.28	12.95	16.89		
运价	红枣	26.76	12.55	14.98		
	纸浆	11.80	14.35	9.87		
运价	集运指数(欧线)	73.52	42.21	47.91		

表2：本周主要期货品种的波动率统计 数据来源 文华财经 华鑫期货研究所

【本周市场总结】

股市：本周权益类市场继续整体下行，周五大跌，上证指数一周回落接近4%，科创指数跌超5%，创业板指数跌超6%。上半周国内权益类市场聚焦于国内经济和金融数据低于预期，而下半周特别是周五，市场明显受到美股大型科技股重挫的传导，虽然银行股积极护盘，工商银行和中国银行创历史新高，但难掩整体市场的弱势，周五各期指的跌势有所加速，期指中的IC全周跌超5%。

债市：本周债市并未能与股市形成“跷跷板”，债市也同步走弱。上周央行三季度报告称，货币政策转向“跨周期调节”。明确“科学看待金融总量指标”，淡化规模目标，强调金融增速下降是自然趋势，M2和社融增速仍高于名义GDP增速，匹配经济增长需求，鉴于银行息差承压（净息差已降至1.5%左右）、物价温和回升、全年GDP目标达成压力有限，四季度降息预期下降。

大宗商品：本周大宗商品跌多涨少，文华商品指数周跌超过1.5%，周上涨集中在碳酸锂、矿石等少数几个品种，而碳酸锂在经历持续大涨后，周五跌停，全周价格波动超过15%。而大部分商品包括金银、主要工业品和农产品均处于下跌，其中焦煤跌超7%和白银跌超5%，领跌市场。由于本周美联储降息预期回落、美元上涨和美股重挫导致了宏观情绪降温，对大宗明显构成利空影响。

本周波动率较大的商品包括：碳酸锂、白银、工业硅、棕榈油、集运指数等。

【周末海外市场涨跌】

美股：周五海外市场方面，多位美联储官员再度释放降息信号。美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯称，随着劳动力市场降温，美联储在近期仍有进一步降息的空间。美联储理事米兰表示，如果他的投票在下一次议息中具有决定性作用，他将支持降息25个基点。波士顿联储主席柯林斯同样表示，预计未来还会进一步降息。上述官员讲话后，市场押注美联储12月降息概率突破50%。美股三大指数探低回升，涨幅均在1%左右，同期美元冲高回落，美债反弹，而陷入近期“庞氏骗局”质疑中的英伟达股价的跌幅明显收敛。同期新加坡A50上涨0.71%，纳斯达克中国金龙指数上涨1.23%。预计周一AH股将或小幅高开。

金银：周五国际金银震荡，在国内2:30收盘之后，又有所下跌（COMEX黄金从4077.5美元/盎司至4062.8美元/盎司，跌超0.3%；COMEX白银从49.925美元/盎司至49.660美元/盎司，跌超0.5%）注意下周一国内开盘前，国际金银表现。

其他大宗商品：周五晚间，CBOT豆系和美棉在国内收盘后延续反弹，预计周一开盘，国内豆粕、豆油和郑面相应高开。其他大宗商品，国内夜盘休市后的外盘交易变化不大。

【本周重要信息跟踪】

1. 英伟达财报引发质疑

近期全球市值第一的英伟达的财务数据与业务模式暴露出高度风险，引发投资者对其“收入真实性”和“现金流健康度”的严重担忧。

1) 应收账款激增，回款周期拉长

英伟达2025年第三季度财报显示，未收账款高达334亿美元，同比激增89%，回款周期从46天延长至53天，意味着大量客户下单却未付款，形成“账面收入”但“现金未到账”的风险。

2) 库存积压与“供不应求”说法矛盾

公司自称“供应受限、需求疯狂”，但芯片库存却高达198亿美元，三个月内增加32%，被质疑“供过于求”而非“供不应求”。

3) “左手倒右手”的循环交易

英伟达与微软、OpenAI、xAI等公司之间存在交叉投资、互购产品、延迟付款的循环操作。例如：英伟达投资xAI 20亿美元，xAI借款125亿美元购买英伟达芯片；微软投资OpenAI 130亿美元，OpenAI承诺购买微软云服务，微软再采购英伟达芯片。这类交易被质疑为“空转营收”，即资金未真正流入，但各方都计入收入，形成“氛围收入”（Vibe Revenue）。

4) 客户亏损严重，付款能力存疑

OpenAI年亏损高达56亿美元，仍大量采购芯片，部分资金甚至来自英伟达自身投资，形成“借钱买我货”的闭环，加剧财务结构脆弱性。

评：英伟达的应收账款激增、库存积压、交叉交易循环、客户付款能力弱等问题，正在引发市场对其“虚假繁荣”的强烈质疑。这种“氛围收入”模式一旦资金链断裂，可能引发整个AI产业链的系统性风险，也是当前美国科技股剧烈动荡的核心导火索之一。需注意美股科技股剧烈震荡引发系统性风险的可能性，这也将对国内股市特别是科技成长股产生较大的负面影响。

2. 本周四美国劳工部公布9月非农和失业率数据

2025年11月20日，美国劳工部“补发”了因政府停摆而延迟48天之久的9月非农就业报告。数据显示：新增非农就业11.9万人，远超市场预期的5万人；失业率升至4.4%，为2021年10月以来新高，高于前值和预期的4.3%；平均时薪环比仅增0.2%，低于预期的0.3%，显示工资通胀压力温和。

这份“迟到”的就业数据被市场解读为“总量超预期、结构仍疲软”：虽然新增就业大幅反弹，但失业率同步上升、薪资增速放缓，且前两月数据合计下修3.3万人，8月更被修正为减少0.4万，显示夏季就业实际更弱。市场对美联储12月降息的预期一度小幅升温（CME利率期货显示降息25bp概率从30%左右升至39%）；但随后鹰派发言重新占据上风，美股高台跳水，引发重挫！对周五AH股影响明显利空。

评：9月非农数据虽“表面强劲”，但失业率创新高、薪资增速放缓，叠加后续数据缺失，未能为美联储提供清晰宽松理由；反而因部分鹰派官员持续警示通胀风险，导致市场对12月降息的预期继续降温，金融市场出现剧烈震荡，而第二天，相关美联储官员再度对12月降息发声，美股探低回升。

3.俄乌冲突

当地时间11月21日，普京称已收到美方提出的结束俄乌冲突的“28点计划”。普京表示，该计划可以作为最终解决方案的基础，俄罗斯愿意进行和平谈判，但这需要对计划的所有细节进行实质性讨论。普京称，美国提出的乌克兰问题解决方案即“28点计划”尚未进行公开讨论，目前仅就总体框架有所涉及。普京还称：“若无法与乌克兰达成协议，将准备继续战斗。”

乌克兰总统办公室22日通报称，乌克兰代表团将参加在瑞士举行的新一轮关于美国“和平计划”结束冲突条款的谈判。乌克兰总统泽连斯基已批准了代表团成员和谈判决定，预计将以最大速度进行建设性工作，以实现真正的和平。通报称，乌克兰将努力以体面的和平结束冲突，保护人民的正当利益和欧洲安全的基础。目前，美国方面暂未公布相关消息。

评：注意俄乌冲突已超过3年或临近尾声对风险溢价的黄金和地缘政治溢价的原油等的利空影响。

4.生猪

据农业农村部监测数据，10月末全国能繁母猪存栏量为3990万头，环比下降1.1%，为2025年以来首次跌破4000万头关口。周五11月21日农业农村部部长韩俊主持召开部常务会议，会议强调，加强生猪产能综合调控，加快构建供需动态适配、规模结构合理、产业链协同提升的生猪产业高质量发展格局。要加强生产和市场监测预警，动态调整全国能繁母猪正常保有量目标，提早开展逆周期调节，防止出现大的波动。

评：数据利多短期生猪价格。

【下周风险提示】

宏观方面:延续近期每周风控报告中风险提示: 其一是美联储12月降息预期的反复, 道指全球风险资产价格包括美股、金银和主要工业的价格剧烈波动。其二是美国科技股剧烈震荡, 英伟达若进一步陷入财报危机引发系统性风险, 全球AI科技股“泡沫论”将进一步得到印证, 这将对风险资产价格形成利空, 国内投资者须做好上述风险的应对准备。

碳酸锂: 连续大涨后波动加大, 建议投资者做好风控。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、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。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“见微知著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

