



观点与策略

品种	观点	关注指数
股指	震荡	★★★
黄金	宽幅震荡	★★
白银	宽幅震荡	★★
钢材	库存压力下价格回落	★★
焦煤、焦炭	阶段性高位震荡走势	★★
铁矿石	承压弱勢震荡	★★
多晶硅	收储平台成立预期主导盘面走势，高位区间波动	★★★★
碳酸锂	柃下窝复产传闻层出不穷，市场宽幅震荡	★★★★
天然橡胶	震荡	★★
棉花	震荡偏反弹	★★
豆粕	震荡上行	★★★★
豆油	区间震荡	★★
棕榈油	震荡下行	★★

关注指数最高为：★★★★★

今日早评

股指：高位震荡
综述：

11月5日，市场全天震荡反弹，三大指数低开高走，全线收红。截至收盘，沪指涨0.23%，深成指涨0.37%，创业板指涨1.03%。板块方面，电网设备、海南、电池等板块涨幅居前，量子科技、游戏等板块跌幅居前。全市场近3400只个股上涨。沪深两市成交额1.87万亿元，较上一个交易日缩量453亿。消息面上，今年12月18日，海南自贸港全岛封关运作将正式启动。微软CEO萨提亚·纳德拉在与OpenAI CEO萨姆·奥特曼日前共同接受采访时表示，当前人工智能行业面临的问

题并非算力过剩，而是缺乏足够的电力来支撑所有GPU运行。国务院关税税则委员会11月5日发布公告，明确两项对美加征关税调整措施：一是自2025年11月10日13时01分起，停止对原产于美国的部分商品加征关税，包括棉花（15%）和大豆（10%）等商品；二是自同一时间起，在一年内继续暂停实施24%的对美加征关税税率，保留10%的税率。此前中美双方互征对等关税为34%，今年8月斯德哥尔摩会谈后已将其中24%暂停延期至今年11月10日。

操作策略：全球市场调整，主要是美国流动性突然紧张所致。而导致这一局面的主因是美国政府“关门闹剧”。A股遭遇了外围利空的干扰，展现出韧性一面。再次增加了投资A股的信心。

(苗玲)

黄金：900以上获得支撑 金价保持震荡
白银：保持在近期宽幅震荡

综述：

美国联邦政府停摆创下历史记录，市场开始担心其对美国经济带来的负面影响。昨日美国十年期国债收益率继续走升，美元指数偏强震荡，保持在100上方，对贵金属持续带来压力作用。中方公布落实中美吉隆坡经贸磋商共识，中美贸易形势仍是市场关注的焦点之一。昨日国际贵金属期货普遍收涨，COMEX黄金期货涨0.75%报3990.40美元/盎司，COMEX白银期货涨1.20%报47.86美元/盎司。

其他方面消息

1. 中方公布落实中美吉隆坡经贸磋商共识具体举措。其中包括：停止实施3月4日公布的对原产于美国的部分进口商品加征关税；继续暂停24%对等关税一年，保留10%加征税率等。

2. 美国最高法院周三就特朗普大规模征收对等关税的合法性展开口头辩论。除了最高法院的自由派大法官之外，多名保守派大法官亦对特朗普关税的合法性表示质疑。

3. 美国10月ADP就业人数增加4.2万人，大幅超过预期的3万人，上月数据修正后为减少2.9万人。

技术面，昨日Au2512下探回升，900上方依旧体现出较强的支撑作用，不过阶段性的，金价仍在区间震荡之中，上方压力在930附近。昨日Ag2512下探回升，11000附近支撑较为明显，阶段性的Ag仍在震荡走势之中，上方压力在11500-11600。

操作策略：Au与Ag保持宽幅震荡思路，轻仓波段交易为主。

(王海峰)

钢材:库存压力下价格回落。

综述:

11月5日, 76家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为3337元/吨, 日环比减少11元/吨, 平均利润亏损164元/吨, 谷电利润亏损57元/吨。

国务院关税税则委员会发布公告称, 自2025年11月10日13时01分起, 调整对原产于美国的进口商品加征关税措施, 在一年内继续暂停实施24%的对美加征关税税率, 保留10%的对美加征关税税率。

截至11月5日, 唐山23家样本钢企89座高炉共计检修14座(包含此前已检修高炉), 部分企业计划适量压产, 日均铁水影响量约3.91万吨, 产能利用率为83.19%, 较上周增加0.28%, 较去年同期减少5.07%。

中钢协数据显示, 2025年10月下旬, 重点统计钢铁企业共生产粗钢1999万吨, 平均日产181.7万吨, 日产环比下降9.8%; 钢材库存量1463万吨, 环比上一旬减少195万吨, 下降11.8%。

整体来看, 近期黑色市场处于政策真空期, 市场关注重心再度回到基本面, 对需求持续性的担忧升温, 库存水平高于往年同期, 叠加外围美国政府关门导致的流动性指标告急, 盘面负反馈压力增大。

操作策略: 近期盘面负反馈压力增大, 不过下方空间也受限, 注意节奏把握。
(李岩)

焦煤、焦炭:阶段性高位震荡走势。

综述:

山西介休1.3硫主焦1450元/吨, 蒙5金泉提货价1415元/吨, 吕梁准一出厂价1330元/吨, 唐山二级焦到厂价1430元/吨, 青岛港准一焦平仓价1580元/吨。

截至11月5日, 唐山23家样本钢企89座高炉共计检修14座(包含此前已检修高炉), 部分企业计划适量压产, 日均铁水影响量约3.91万吨, 产能利用率为83.19%, 较上周增加0.28%, 较去年同期减少5.07%。

本周, 314家独立洗煤厂样本产能利用率为37.6%, 环比增1.15%; 精煤日产27.5万吨, 环比增1.0万吨; 精煤库存295.0万吨, 环比增10.6万吨。

昨日双焦高位回调力度增大, 一方面近期盘面反弹已修复贴水, 另一方面目前价格高位提振焦煤进口处于高位, 冬储供需错配的可能性降低, 且如限产不及预期或冬储延迟启动, 则不排除近期价格再度面临供求宽松的压力。不过价格回调仍将对进口形成挤压预期, 四季度煤矿限产、冬储等因素也仍在, 低位的安全边际较好。

操作策略: 双焦仍有支撑, 阶段性料高位震荡走势, 暂时观望。
(李岩)

铁矿石:承压弱势震荡

综述:

昨日进口铁矿全国港口现货价格：现青岛港PB粉776跌6，超特粉683跌6；江阴港PB粉811跌2，麦克粉795持平；曹妃甸港PB粉793跌3，纽曼筛后块924跌4；天津港PB粉790持平，卡粉911跌2；防城港港PB粉791跌1。

截至11月5日，唐山23家样本钢企89座高炉共计检修14座（包含此前已检修高炉），部分企业计划适量压产，日均铁水影响量约3.91万吨，产能利用率为83.19%，较上周增加0.28%，较去年同期减少5.07%。

中钢协数据显示，2025年10月下旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢1999万吨，平均日产181.7万吨，日产环比下降9.8%；钢材库存量1463万吨，环比上一旬减少195万吨，下降11.8%。

海外铁矿石供应四季度仍将有所增量，随着终端需求的淡季来临、原料表现强于成材、钢厂亏损的进一步扩大和北方地区的检修增多，铁水产量后续仍有下滑空间；铁矿石逐渐由供需平衡转变为供增需减，港口库存持续累积，考虑制造业韧性和出口支撑，需求环比虽有压力也不至于失速，铁水产量下移空间预计有限，铁矿石市场整体呈现上方承压下的弱势震荡，关注终端需求的表现及北方地区的环保限产。

操作策略：铁矿石逐渐转变为供增需减，市场弱势震荡运行，偏空思路操作，上方关注820-830元/吨附近的压力。

(杨俊林)

多晶硅:高位区间波动

综述：

周三多晶硅期货延续回调走势，主力2601合约下跌2.44%。当前产能相关政策无新增动向，市场情绪有所消退，资金离场加剧价格波动。多晶硅现货价格持稳运行，多晶硅N型致密料主流市场价格参考47-53元/kg，主流价格在50元/kg。N型复投料主流市场价格参考48-55元/kg主流价格在51.5元/kg。

多晶硅市场延续供需双弱局面，10月多晶硅产量预计13.4万吨左右，环比9月出现增加，超出此前市场预期，11月部分头部企业将减产，产量有下滑预期。截至10月31日，多晶硅厂家库存下降至25.6万吨，环比上周下降1.06万吨。多晶硅企业前期订单仍在发货，库存向下游转移，整体多晶硅企业库存处于下降态势。

多晶硅市场基本面未有太大变化，市场仍处于政策预期与基本面现实的博弈阶段，市场情绪有所消退，价格有所回调，但收储问题仍未落地，依然影响市场走势，市场延续高位区间波动，密切关注政策动向及头部企业排产变化。

操作策略：供需基本面偏宽松，收储平台成立预期主导盘面走势，市场高位区间波动，参考区间50000-56000元/吨。

(杨俊林)

碳酸锂:宽幅震荡

综述:

周三碳酸锂期货震荡运行，主力合约收跌0.45%，报79140元/吨。近日市场传出宁德时代柘下窝矿端复产审批取得关键突破的消息，引发盘面大跌，但据了解，复产审批情况还无法最终确定。

据乘联分会数据，初步统计，10月1-31日，全国乘用车市场新能源零售渗透率58.7%，全国乘用车厂商新能源批发渗透率55.2%。

碳酸锂产量再创新高，据Mysteel调研，10月碳酸锂产量为8.93万吨，11月排产维持升势，预计将达到9.31万吨，环比上涨4.3%。

11月下游需求依然强劲，呈现“淡季不淡”特征。三元方面，11月动力市场需求强劲，预计高景气态势将延续至年末。小动力及消费类市场需求近期相对平淡。三元市场整体需求预计持续向好，11月排产计划小幅上行，磷酸铁锂方面，储能市场持续向好动力电池则受益于商用车产销增长，电芯带电量提升，叠加头部企业高压实新产能顺利爬坡至满产，共同推动铁锂产量继续攀升。目前多数企业维持满负荷生产，行业整体开工率继续上行。

近期市场关于江西柘下窝锂矿的复产的传闻层出不穷，碳酸锂市场的焦点也从需求旺盛的单边逻辑，转向“供应复产进度”与“需求增长韧性”之间的博弈。复产消息的反复对市场情绪造成较大扰动，加剧价格波动；当前碳酸锂基本面紧平衡的格局并未改变，11月去库幅依然显著，对价格仍有较强支撑，上方受套保压力和复产预期压制，短期碳酸锂价格或维持宽幅震荡，密切关注供应复产的实际进度与需求增长的兑现程度。

操作策略：现实基本面对价格仍有较强支撑，上方受套保压力和复产预期压制，短期碳酸锂价格或维持宽幅震荡。

(杨俊林)

天然橡胶:多空持仓增加 胶价低位支撑显现

综述:

美国10月ADP就业人数增幅远超市场预期，且美国10月ISM服务业PMI上升，创八个月新高，远超预期，美国经济表现依旧具有较强韧性。昨日美元指数偏强震荡，保持在100上方，欧美股市小涨，原油价格下跌，LME铜走强。昨日国内工业品期货指数小幅下探回升，阶段性仍保持偏空局面，对胶价的影响以波动和压力为主。昨日泰国原料胶水和杯胶价格持稳，国内海南原料胶水价格持稳，云南胶水价格下跌，RU交割利润依旧亏损，国内原料胶水价格仍对RU带来潜在支撑作用。截至2025年11月2日，中国天然橡胶社会库存105.6万吨，环比增加1.7万吨，增幅1.6%，国内库存转为累库，对国内天胶市场带来较大心理压力。昨日国内天胶现货价格下跌，市场看空心态较重，全乳胶14350元/吨，

-100/-0.69%；20 号泰标 1820 美元/吨，持稳，折合人民币 12904 元/吨；20 号泰混 14380 元/吨，-20/-0.14%。

技术面，昨日RU2601 下探后小幅回升，短期受到偏空局面的压制，不过多空持仓持续增大，多空分歧加大，RU2601 下方 14600-14700 支撑明显，短期上方压力保持在 15000 附近。

操作策略：建议轻仓波段交易，低位震荡思路。

(王海峰)

棉花:震荡偏反弹

综述：

美棉震荡，12月合约价格在64.89美分。据巴基斯坦棉花种植者协会(PCGA)2025/26年度最新数据，截至10月31日，新年度籽棉累计上市量折皮棉约为68.8万吨，较前两周增加9.9万吨，同比（66.5万吨）增加3.4%。从已上市棉花流向来看，巴基斯坦国内纱厂皮棉采购量约55.7万吨，出口约2.4万吨，剩余轧花厂未售出库存约10.8万吨。（数据来源：棉花信息网）

截止11月3日，全国累计检验棉花199.02万吨，日公检量达到8万吨上。截止10月30日，全国新棉采摘进度87.1%，同比提高1.9个百分点；加工39.3%，同比提高0.5个百分点。由于部分轧花厂在达到预期收购量后，开始采取压价收购策略，籽棉价格有所回落。南疆机采籽棉主流价格在 6.2-6.4 元/公斤，部分区域低价在 6.1 元/公斤，近期棉籽价格有小幅上涨，部分高价棉籽现货价在 2.35 元/公斤；按6.26的籽棉价格折皮棉成本在14660元。下游方面，纯棉纱价格持稳，走货偏缓，部分纺企高支纱走货较好，低支纱新增订单减少，消化前期订单为主。目前下游需求边际减弱，且棉花套保压力明显，预计棉纱受此影响易跌难涨概率大。

宏观上：国务院关税税则委员会11月5日发布公告，明确两项对美加征关税调整措施：一是自2025年11月10日13时01分起，停止对原产于美国的部分商品加征关税，包括棉花（15%）和大豆（10%）等商品；二是自同一时间起，在一年内继续暂停实施24%的对美加征关税税率，保留10%的税率。此前中美双方互征对等关税为34%，今年8月斯德哥尔摩会谈后已将其其中24%暂停延期至今年11月10日。

操作策略：中方将于11月10日取消部分美国农产品进口关税，利好美棉价格，关注出口数据。之前有分析，即使增加美棉进口利于美棉反弹，郑棉受到带动，

但本年度国内产量丰产，需求低迷，进口增加还是不利于国内棉价的，郑棉震荡，反弹空间谨慎对待

(苗玲)

豆粕:震荡上行

综述:

隔夜芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货收盘温和上涨,基准期约收高1.2%,收复周二的部分失地,反映了中国方面确认将下调对美国部分产品关税,这使得市场再次关注中美贸易休战协议。截至收盘,大豆期货上涨6.75美分到14.25美分不等,其中11月期约上涨11.50美分,报收1119.75美分/蒲式耳;1月期约上涨12.75美分,报收1134.25美分/蒲式耳;3月期约上涨14.25美分,报收1142美分/蒲式耳。中国正式宣布暂停部分美国产品的报复性关税一年,并自11月10日起下调部分农产品关税,使市场重新聚焦中美贸易休战带来的潜在采购承诺。据美方官员透露,北京承诺在11月至12月采购约1200万吨美豆。然而,因美农业部在政府关门期间暂停发布大宗出口销售报告,市场难以验证具体成交量。分析师表示,关税削减与技术性买盘共同支撑了盘面,尤其豆粕价格的同步上涨进一步带动市场人气。但美国大豆仍面临13%的关税,实际采购意愿存在不确定性。整体来看,市场短期情绪改善,但基本面仍偏向谨慎,后续价格能否持续反弹取决于中国实际采购规模与美豆出口节奏。一项调查显示,分析师们预计美国农业部出口销售报告将会显示,截至2025年10月30日的一周,美国2025/26年度大豆出口净销售量位于40万到200万吨之间。贸易商称,在过去四天,中国又订购了20船巴西大豆,其中一半将于12月发货,另一半将于2026年3月至7月之间发货。据报道,中国近期也从美国购买了大豆,但由于联邦政府持续停摆,具体细节难以确定。

操作策略: 大连豆粕主力合约昨日低开后大幅拉升,夜盘豆粕高位震荡。短期豆类外强内弱格局延续,目前豆粕估值大幅低于理论成本,油厂榨利亏损,后期仍将跟随成本震荡上行。操作上建议豆粕低位多单继续持有,设好防守。

豆油:区间震荡

综述:

隔夜芝加哥期货交易所(CBOT)豆油期货收盘温和上涨,基准期约收高0.3%,主要反映了中美贸易关系缓和,邻池大豆和豆粕走强提供比价提振。截至收盘,豆油期货上涨0.02美分到0.16美分不等,其中12月期约上涨0.16美分,报收49.69美分/磅;1月期约上涨0.13美分,报收50.02美分/磅;3月期约上涨0.14美分,报收50.55美分/磅。成交最活跃的12月期约交易区间在49.30美分到49.91美分。中国宣布自11月10日起暂停对部分美农产品加征关税,为油脂类出口前景带来潜在提

振。然而，因为美国大豆仍需缴纳13%关税，豆油需求提升幅度或有限。基本面方面，美国生物燃料政策持续受到关注。豆油作为主要的生物柴油原料，其需求与能源价格、政策补贴关系密切。近期原油价格震荡下行，使生物燃料加工利润收窄，对油脂市场形成一定拖累。一项调查显示，分析师们预计，截至2025年10月30日的一周，2025/26年度美国豆油出口净销售量位于0.5到2.5万吨之间。

操作策略：大连豆油昨日低位震荡反弹，夜盘延续震荡反弹。操作上建议观望或日内短多交易。

棕榈油：震荡下行

综述：

周三，马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货下跌，降至17周新低，主要受到大连棕榈油下跌以及10月底棕榈油库存高企的影响。与此同时，交易商等待新的月度数据提供指引。截至收盘，毛棕榈油期货下跌10令吉到41令吉不等，其中基准合约2026年1月毛棕榈油下跌34令吉或0.82%，报收4,109令吉/吨，约合979.7美元。基准合约交易区间位于4,104到4,152令吉。交易员表示，由于担心10月底棕榈油库存高企，加上大连棕榈油期货下跌，令棕榈油从早盘上涨转为下跌。马来西亚棕榈油局（MPOB）将在11月10日发布月度数据。市场人士估计10月底库存可能升至两年来高点，因为当月产量升至7年来最高水平。分析人士预计10月底库存为244万吨，环比增长3.5%，为2023年10月以来最高。经销商表示，由于棕榈油价格上涨促使买家转向豆油，印度10月份棕榈油进口量降至五个月来最低水平，导致2024/25年度总进口量降至五年来最低水平。

在亚洲电子盘交易时段，芝加哥期货交易所的豆油期货上涨0.30美分，报49.83美分/磅。全球基准的布伦特原上涨0.47美元，报64.91美元/桶。大连商品交易所成交最活跃的1月豆油期货下跌4元，报8,138元/吨。1月棕榈油期货下跌62元，报8,590元/吨。

操作策略：大连棕榈油昨日再次冲高回落，期价继续受到均线压制。夜盘低开后小幅反弹，整体走势继续承压，但短期跌幅过大技术上超卖。豆棕价差继续收窄，操作上建议棕油高位空单继续持有，设好防守。

（李金元）

苗玲，执业编号：F0273549(从业) Z0011004(投资咨询)
王海峰，执业编号：F3034433(从业) Z0013042(投资咨询)
李金元，执业编号：F0243170 (从业) Z0001179 (投资咨询)

注：以上文中涉及数据来源为：钢联数据、同花顺资讯、博易大师、NOAA、SMM
请务必仔细阅读正文后免责声明

道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格【苏证监期货字[2013] 449号】。

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。