



■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	低位区间震荡	★★
焦煤、焦炭	短期承压为主	★★★★
硅锰、硅铁	需求预期减弱，盘面压力增大	★★
铁矿石	上方承压，宽幅震荡	★★
多晶硅	弱现实与政策预期的博弈中，高位区间波动	★★★★
碳酸锂	需求旺盛叠加预期改善，强势运行	★★★★★
天然橡胶	震荡	★★
棉花	震荡	★★
豆粕	震荡偏弱	★★
豆油	区间震荡	★★★★
棕榈油	弱勢震荡	★★

关注指数最高为：★★★★★

■今日早评

股指：震荡
综述：

美东时间周四，美股市场上演过山车式行情，尽管英伟达强劲财报一度显著提振了市场情绪，纳指一度涨超2%，但随着估值担忧卷土重来，以及降息预期进一步受挫，三大指数悉数收跌，纳指跌逾2%。

11月20日A股三大指数今日集体回调，截止收盘，沪指跌0.40%，收报3931.05点；深证成指跌0.76%，收报12980.82点；创业板指跌1.12%，收报3042.34点。沪深两市成交额17082亿，较昨日小幅缩量177亿。行业板块涨少跌多，能源金属、水泥建材、银行板块涨幅居前，美容护理、电池、船舶制造、煤炭行业、食品饮料、教育、采掘行业、旅游酒店、光伏设备、商业百货板块跌幅居前。个股方面，上涨股票数量超过1400只，近50只股涨停。银行股逆市走强，中国银行大涨4%创历史新高。行业资金流向：21.61亿净流入银行。消息面：迟到48天的美国9月非农数据在昨晚披露，就业人数增加11.9万人，市场预估为增加5.2万人，一同披露的9月失业率为4.4%，预估4.3%。非农表现比较好，就业稍微差点，这种结构对降息不太有利。数据落地后，交易员预计美联储将跳过12月降息。。现在距离议息会议还有不到一个月的时间，可能还有些许变数，咱们继续保持关注。

操作策略：周四股市继续缩量冲高回落，在券商合并、科技龙头财报利好下股市未走稳，或许市场更担心美联储12月的不降息。昨日银行依然有护盘，隔夜外盘纳指大跌，或许A股日内弱势延续。

(苗玲)

黄金：宽幅震荡

白银：宽幅震荡

综述：

美国9月非农数据大超市场预期，美联储10月会议纪要显示决策层对12月降息分歧加剧，市场降息概率骤降，推动资金撤离贵金属。昨日美元指数偏强震荡运行，保持在100之上。昨日国际贵金属期货普遍收跌，COMEX黄金期货跌0.15%报4076.7美元/盎司，COMEX白银期货跌0.98%报50.355美元/盎司。

其他方面消息

1.美国9月非农就业人口增长11.9万人，是预期的两倍多，但7月和8月非农就业人数合计下修3.3万人。9月失业率意外升至4.4%，为2021年10月以来最高。

2.美国9月非农就业数据公布后，互换合约继续显示美联储12月降息的可能性不大。

3.中国新一期LPR出炉，1年期及5年期以上LPR分别报3.0%、3.5%，均连续第六个月保持稳定。

4.西部黄金公告称，全资子公司新疆美盛拟向新疆五鑫铜业销售约8000吨金精矿，总价约40176万元。

5.11月20日，国内黄金饰品价格对比显示，多家黄金珠宝品牌公布的境内足金首饰价格较昨日有所上调，周生生报价1307元/克，周大福报价1305元/克，老凤祥报价1302元/克，老庙黄金上海区域克价为1302元，六福珠宝报价1303元/克。

技术面，昨日Au主力换月至Au2602，昨日Au2602承压震荡，夜盘下跌，当前仍保持在宽幅震荡的局面，上方压力在940-950，下方支撑在920-930。昨日Ag2602承压偏弱震荡下跌，上方压力在12200-12300，下方支撑在11800-11850，短期料仍保持震荡。

操作策略：Au与Ag保持震荡思路，轻仓波段交易为主。

(王海峰)

钢材:低位区间震荡。

综述：

本周五大钢材品种供应849.91万吨，周环比增15.53万吨，增幅为1.9%；总库存1433.1万吨，周环比降44.25万吨，降幅3%。周消费量为894.16万吨，其中建材消费环比增5.3%，板材消费环比增3.2%。

本周唐山主要仓库及港口同口径钢坯库存122.45万吨，周环比减少1.48万吨。调研周期内，下游轧钢企业开工率上升，但对于高级资源接受度有限多消化厂内库存为主，仓储库存降库不显。11月20日，Mysteel统计76家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为3333元/吨，日环比减少3元/吨，平均利润为-114元/吨，谷电利润为-9元/吨，日环比增加3元/吨。11月20日 全国300家长、短流程代表钢厂废钢库存总量497.40万吨，增0.07%；库存周转天7.7天，持平；日消耗总量55.30万吨，增0.05%；日到货总量56.77万吨，增3.33%。

Mysteel统计新口径114家钢厂进口烧结粉总库存22787.91万吨，环比上期减6.61万吨。钢厂不含税平均铁水成本2365元/吨，环比上期增4元/吨。

操作策略：昨日期货盘面震荡回落，夜盘小幅反弹，继续维持区间波动，操作上建议观望或短线灵活交易，注意节奏把握。

(李金元)

焦煤、焦炭:高位承压为主。

综述：

山西介休1.3硫主焦1530元/吨，蒙5金泉提货价1330元/吨，吕梁准一出厂价1430元/吨，唐山二级焦到厂价1530元/吨，青岛港准一焦平仓价1680元/吨。

本周，523家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为86.9%，环比增0.7%。原煤日均产量193.4万吨，环比增1.5万吨；精煤日均产量75.8万吨，环比增0.1万吨。

自11月20日10时起徐州、连云港、淮安、盐城、扬州、泰州、宿迁7市启动重污染天气黄色预警。

近期双焦市场的压力在于终端需求下滑，钢厂减产力度增大，双焦需求相应下滑，同时发改委要求的能源保证令市场担忧焦煤减产将不及预期，近期煤矿开工也有回升表现，库存有阶段回升的压力，盘面面临持续回调压力。不过价格跌

破海运煤成本，有望再度挤出部分海运煤进口，冬储启动后供求仍有均衡或错配的可能，限制双焦回调空间。

操作策略：短期市场情绪面依旧偏弱，料继续承压为主，但空间料仍受限，继续关注8月前低支撑，注意节奏把握。

(李岩)

硅锰、硅铁：需求预期减弱，盘面压力增大。

综述：

现货市场，天津港南非半碳酸34.3元/吨度，南非高铁30元/吨度，澳块39.7元/吨度，加蓬块40.5元/吨度；内蒙硅锰5520元/吨，广西硅锰5550元/吨，内蒙72硅铁5200元/吨，宁夏72硅铁5150元/吨。

据硅锰调研信息显示，本周南方整体开工变动不大，广西工厂目前都在等待明年电费政策，暂未有明确结果，桂林工厂仍保持一班错峰生产，最低电费围绕0.3元千瓦时左右。内蒙地区个别前期开炉的高硅工厂缓慢出铁，月底存在即将点火的工厂，今天工厂报价较少，观望情绪浓。

近期钢厂限产、欧盟对钢铁合金的配额限制，双硅需求预期进一步下滑，同时双焦价格承压也减弱了双硅的成本支撑，盘面压力随之增大。不过供应端压力也开始减轻，硅锰企业南方减产明显，内蒙新增产能投产相对滞后，硅铁产量也自高位下滑，关注供求改善的进度。

操作策略：短期硅锰成本支撑下移，关注供应端的调整进度，短线思路对待。

(李岩)

铁矿石：承压宽幅震荡

综述：

昨日进口铁矿全国港口现货价格：现青岛港PB粉790跌3，超特粉676持平；江阴港PB粉820跌3，麦克粉810跌2；曹妃甸港PB粉807跌1，纽曼筛后块901跌5；天津港PB粉799跌3，卡粉910跌2；防城港PB粉802跌3。

本周五大钢材品种供应849.91万吨，周环比增15.53万吨，增幅为1.9%；总库存1433.1万吨，周环比降44.25万吨，降幅3%。周消费量为894.16万吨，其中建材消费环比增5.3%，板材消费环比增3.2%。

本周，新口径114家钢厂进口烧结粉总库存22787.91万吨，环比上期减6.61万吨。

本周五大材表观需求继续呈现季节性下滑走势，钢厂盈利率下滑至37.66%，铁水产量小幅下降，钢厂对原材料仍按需采购为主；铁矿石基本面承压，但考虑到钢厂冬储补库将逐渐开启、12月国内外宏观事件仍有一定的预期影响、需求虽有压力也不至于失速、铁水均值四季度下移空间预计有限；铁矿石市场或将宽幅震荡运行为主，关注终端需求的表现和钢厂的减产幅度。

操作策略：上方承压，宽幅震荡运行，参考区间750-820元/吨。

(杨俊林)

多晶硅:高位区间波动

综述:

周四多晶硅小幅冲高后回落，主力2601合约收盘下跌2.33%。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。

11月多晶硅产量预计12.7万吨，目前川滇地区维持正常停产节奏。本周多晶硅库存小幅上涨，近期硅片企业采购积极性有限，但前期部分低价订单发货，多晶硅库存小幅累库。

硅片方面，据调研，硅片企业已经开始执行11月减产计划，其中专业化厂代工订单减少明显。目前基本确定11月硅片排产将环比下降。

电池片方面，海关数据显示，10月电池片进口量在12909.28万个，环比下降10.49%，同比上升208.41%。10月电池片出口量在124339.79万个，环比下降0.21%，同比上升77.2%。

组件环节方面，本周国内组件企业开工维持稳定，企业按照计划降产，12月产量仍有再度下降的预期。本周国内组件企业成品库存水位基本维持稳定，下游企业采买力度开始减弱。

多晶硅基本面呈现供需双弱格局，行业虽有减产，但下游需求亦有收缩趋势，偏宽松基本面未有实际改善，库存压力仍在，现货价格继续承压；市场仍处于弱现实和政策预期的反复交易中，政策消息面预期依然扰动市场，盘面延续高位区间波动，密切关注政策动向及头部企业排产变化。

操作策略：宽松基本面未有实际改善，市场仍处于弱现实和政策预期的博弈阶段，市场延续高位区间波动，参考区间50000-56000元/吨。

(杨俊林)

碳酸锂:强势上行

综述:

周四碳酸锂期货在10万关口大幅波动，主力合约收涨0.84%，报98980元/吨，盘中刷新年内新高。

海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国2025年10月碳酸锂进口量为23,880.69吨，环比上升21.86%，同比上升2.95%。当月从智利是第一大进口来源地，进口碳酸锂14,795.57吨，环比增长37.04%，同比下降17.16%。阿根廷是第二大进口来源地，当月从阿根廷进口碳酸锂7,274.00吨，环比增长4.69%，同比增长51.84%。

四季度碳酸锂市场表现强劲，主要受基本面支撑，一是供给端受到压制，柃下窝项目的复产时间有所推迟，而且由于需求超预期，短期即使复产也难以扭转去库格局；二是储能需求火爆，新能源汽车的需求在年末出现前置。不过，上述

因素预计将在12月之后逐步缓解。一方面，机下窝复产有望增加市场供给；另一方面，2026年一、二季度新能源汽车需求可能因前期透支而有所转弱。目前市场情绪较为乐观，对明年的需求预期较高，后续需要关注需求的兑现情况。

近期碳酸锂价格持续上涨，核心驱动是需求旺盛叠加预期改善，储能市场供需两旺，新能源车旺季需求增长及购置税调整使部分前置需求释放，动力与储能需求共振，供需维持短缺，库存持续加速去化，短期市场仍将强势运行，警惕价格快速上涨后的大幅波动风险，后续仍需关注视下窝锂矿复产节奏以及下游需求表现。

操作策略：需求旺盛叠加预期改善，市场延续强势格局，关注进口情况及国内项目复产推进节奏。

(杨俊林)

天然橡胶:震荡

综述：

美国9月非农数据大超市场预期，美联储10月会议纪要显示决策层对12月降息分歧加剧，市场降息概率骤降，昨日美元指数偏强震荡，美股明显下跌，原油、LME铜等主要大宗工业品承压下跌。昨日国内工业品期货指数保持震荡，多空延续分歧状态，对胶价的影响趋弱。行业方面，昨日泰国原料价格稳中上涨，胶水价格持稳于57泰铢，烟片原料上涨0.84泰铢，海外原料继续在成本端对干胶价格带来支撑。国内海南和云南胶水价格持稳，云南面临停割，海南产区预计将在12月中旬逐步停割。本周国内半钢胎样本企业产能利用率为69.36%，环比-3.63个百分点，同比-10.40个百分点，全钢胎样本企业产能利用率为62.04%，环比-2.25个百分点，同比+1.56个百分点。本周轮胎样本企业产能利用率走低，全钢胎及半钢胎部分样本企业周期内存检修现象，拖拽样本企业产能利用率下行。截止到11月20日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在45.86天，环比+0.50天，同比+7.69天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在40.24天，环比+0.69天，同比-0.57天。

技术面，昨日RU震荡上涨，向上突破15500，延续震荡反弹的节奏，不过过程较为纠结，下方短期支撑在15450附近。

操作策略：保持震荡思路，逢回调低买高平思路

(王海峰)

棉花:震荡

综述:

隔夜郑棉主力合约收于13500元/吨，涨15元/吨，涨幅0.11%；周度出口销售数据显示下游需求强劲，支撑ICE美棉底部价格，隔夜ICE美棉主连合约收于63.78美分/磅。

新疆昌吉区域机采新棉3129B以上含杂2.6%以内对应2601合约疆内库销售基差在1050-1150元/吨左右，基差报价持稳，提货价在14450-14550元/吨；北疆奎屯区域纺企采购31级双29含杂2.9%以内机采新棉疆内库2601合约基差成交价1000-1100元/吨，提货价在14450-14600元/吨。中国2025年10月棉花进口量为9万吨，同比减少15.6%。中国1-10月累计进口棉花78万吨，同比减少67.4%。截至11月17日24时，25/26年度棉花检验数据317万吨。内地纺企继续反馈，新订单规模较小，持续性差，市场棉纱价格基本持稳，但随着企业成品库存略增，部分存在让利成交的情况。市场棉价持续小幅回落，纺企原料点价谨慎，少量成交。当前各地区纱厂开机率基本平稳，新疆大型纱厂在九成左右，河南大型企业平均在七成左右，江浙、山东、安徽沿江地区的大型纱厂平均开机在七成左右。

操作策略：全球供应预期调增，期末库存大幅增加，供需格局转松；美国产量预期调增；印度MSP项下收购进度缓慢，美棉低位弱势震荡，关注周度出口数据。国内棉花现货交投偏淡，下游进入传统淡季周期，纯棉纱主流价格稳中有降，走货偏缓；新年度皮棉成本逐渐固化，郑棉短期上方存在一定套保压力。下方存在成本支撑，短期保持震荡概率大。

(苗玲)

豆粕:震荡偏弱

综述:

周四，芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货市场收盘下跌，基准期约收低1.2%，延续了本周触及17个月高点后的跌势。虽然中国确认将购买更多美国大豆，但未能引发新一轮的上涨行情。截至收盘，大豆期货下跌3.75美分到13.75美分不等，其中1月期约下跌13.75美分，报收1122.50美分/蒲式耳；3月期约下跌12.50美分，报收1132美分/蒲式耳；5月期约下跌11美分，报收1141.50美分/蒲式耳。成交最活跃的1月期约交易区间在1121.50美分到1142.75美分。美国农业部报告称，

中国购买了46.2万吨美国大豆，这是该机构连续第三天公布的大豆销售数据。本周迄今为止，美国农业部已确认对华大豆销售总量超过150万吨。美国农业部的另外一份报告显示，截至10月2日当周，美国大豆出口销售量为91.94万吨，与市场预期相符。上个月，美国官员表示，作为美国总统特朗普和中国领导人达成的贸易休战协议的一部分，中国将在年底前购买1200万吨美国大豆。分析人士表示，中国需要继续快速采购才能实现这一目标。一位经纪商称，中国必须加快采购，缩小采购差距，才能激发交易商的热情。分析人士表示，美国在全球出口市场上面临着来自更便宜巴西大豆的竞争。如果中国采购量低于预期，那么这一利好消息可能还不足以提振市场。国际谷物理事会 (IGC) 周四发布最新月报，将2025/26年度全球大豆产量调低160万吨至4.264亿吨，比上年减少0.6%，但是仍远高于近年平均水平。

操作策略：大连豆粕主力合约昨日继续震荡下跌，触及3000点支撑后反弹，夜盘继续低位震荡。目前豆粕估值继续低于理论成本，油厂榨利亏损，低位成本支撑较强。操作上建议观望或短线交易为主。

豆油:区间震荡

综述:

周三，芝加哥期货交易所 (CBOT) 豆油期货市场收盘下跌，基准期约收低2.1%，主要反映了美国可能推迟生物燃料生产原料进口限制，国际原油期货走低。截至收盘，豆油期货下跌0.95美分到1.08美分不等，其中12月期约下跌1.07美分，报收51.10美分/磅；1月期约下跌1.08美分，报收51.42美分/磅；3月期约下跌1.06美分，报收51.95美分/磅。成交最活跃的1月期约交易区间在51.00美分到52.78美分。12月期约回吐了周二的全部涨幅，但仍守住了50日均线支撑，即50.40美分一线。据媒体报道，特朗普政府限制生物燃料生产原料进口的计划可能推迟一到两年，原因是人们担心执行该规定可能会推高燃料价格。这导致豆油期货价格大幅下跌超过2%。一项调查显示，分析师们预计，截至2025年11月13日的一周，2025/26年度美国豆油出口净销售量位于0到2.5万吨之间。

操作策略：大连豆油昨日大幅下跌，夜盘低位震荡，操作上建议观望或区间内短线交易。

棕榈油:弱势震荡

综述:

周四，马来西亚衍生品交易所 (BMD) 毛棕榈油期货下跌，几乎回吐了本周前三个交易日的涨幅，主要因为外部食用油大幅下跌。棕榈油出口下滑，加剧市场对需求疲软的担忧。截至收盘，毛棕榈油期货下跌60令吉到73令吉不等，其中基准2026年2月毛棕榈油期货下跌73令吉或1.73%，报收4,153令吉/吨，相当

于999.1美元/吨。基准合约的交易区间位于4,135令吉到4,224令吉之间。隔夜芝加哥豆油期货下跌2.06%，在周四亚洲交易中进一步走低；大连棕榈油和豆油期货也显著下跌，令棕榈油受到比价压力。分析师称，有消息称美国可能推迟削减进口生物燃料补贴，导致芝加哥豆油期货走低。特朗普政府考虑将削减进口生物燃料补贴的计划推迟一到两年，此前美国炼油商认为此举可能推高成本并加剧燃料供应紧张。马来西亚棕榈油出口下滑也引发需求担忧。船运调查机构估计，11月1日至20日马来西亚棕榈油出口量环比下降14.1%至20.5%。一位行业协会负责人表示，2025/26年度印度棕榈油进口量预计将反弹近20%，因为随着价格恢复竞争力，有助于棕榈油重新夺回市场份额。马来西亚棕榈油理事会表示，受节日需求和产量放缓的推动，预计到2025年底，毛棕榈油价格将反弹至每吨4500令吉。

周四亚洲交易时段，大连商品交易所成交最活跃的1月豆油期货下跌154元，报8,224元/吨。1月棕榈油期货下跌200元，报8,646元。芝加哥期货交易所的豆油期货下跌0.09美分，报51.33美分。布伦特原油期货上涨0.61美元，报64.12美元/桶。

操作策略：大连棕榈油昨日大幅下跌，夜盘震荡整理，短期将延续低位震荡。操作上建议观望或短线交易为主。

(李金元)

杨俊林，执业编号：F0281190(从业) Z0001142(投资咨询)

李 岩，执业编号：F0271460(从业) Z0002855(投资咨询)

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。