



观点与策略

品种	观点	关注指数
股指	震荡	★★★★
黄金	震荡	★★
白银	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	情绪降温，宽幅震荡	★★★★
天然橡胶	宽幅震荡	★★
棉花	震荡	★★
豆粕	震荡偏弱	★★
豆油	震荡偏弱	★★
棕榈油	震荡下跌	★★★★

关注指数最高为：★★★★★

今日早评

股指：震荡
综述：

上周四美股大跌后，一向以稳健独立著称的美联储，罕见的在周五盘前紧急发声救市。先是美联储的三号人物——纽约联储的威廉姆斯登场，其直言当前政策略显紧缩，认为近期存在降息空间。此话一出，美联储12月降息的预期瞬间从3成跃升至5成以上，同时资本市场反馈迅速，美股期指、比特币、黄金纷纷止跌

上行。美债快速下行，两年期美债收益率一度跌至3.5%以下。各类资产均开始进行降息交易。而经过周末的发酵，目前12月降息的概率已经飙升至7成以上。

A股三大指数今日集体重挫，截止收盘，沪指跌2.45%，收报3834.89点；深证成指跌3.41%，收报12538.07点；创业板指跌4.02%，收报2920.08点。沪深两市成交额达到19657亿，较昨日放量2575亿。行业板块几乎全线下跌，仅船舶制造板块逆市大涨，能源金属、电池、化肥行业、光伏设备、化学原料、有色金属、小金属、采掘行业、电网设备板块跌幅居前。个股方面，上涨股票数量不足400只，逾30只股票涨停。行业资金流向：6.57亿净流入文化传媒。消息面：美国劳工局表示取消10月CPI的发布，同时将11月CPI延期至12月18日公布。美国政府据称正考虑允许英伟达对华出售H200芯片

操作策略：上周全球股市都迎来了黑色的一周，起因是美国降息预期的滑落以及对AI泡沫的担忧。上周五美股止跌或对国内股市有利好带动，不过也要谨防弱势趋势下的暴跌次日的反弹减仓行为，预期日内股市震荡，关注成交量的变化。

(苗玲)

黄金：震荡

白银：震荡

综述：

多位美联储官员释放降息信号，市场押注美联储12月降息概率突破50%，美国11月制造业PMI回落，但仍保持在扩张区间，上周五美元指数偏强运行，施压贵金属。俄罗斯开始出售储备黄金，COMEX黄金和白银投机净多头持仓均下降，这对贵金属市场带来压力。上周五国际贵金属期货收盘涨跌不一，COMEX黄金期货涨0.07%报4062.8美元/盎司，周累计下跌0.77%；COMEX白银期货跌1.27%报49.66美元/盎司，周累计下跌2.02%。

其他方面消息

1.美国总统特朗普表示，他认为27日是乌克兰接受美国支持的和平计划的最后期限。俄罗斯总统普京表示，已收到美国提出的乌克兰问题解决方案，但尚未进行公开讨论。

2.多位美联储官员释放降息信号，市场押注美联储12月降息概率突破50%。

3.美国11月标普全球制造业PMI初值为51.9，创4个月新低；服务业PMI初值为55，综合PMI初值为54.8，均创4个月新高。

4.日本10月核心CPI同比上涨3%，涨幅连续两个月扩大。

5.欧元区11月综合PMI初值52.4，继续稳定在荣枯线上。服务业PMI初值为53.1，录得一年半以来最佳月度表现。制造业PMI初值录得49.7，重陷萎缩。

6.瑞士央行行长施莱格尔表示，如果必要，准备将利率降至负值。但实施负利率的门槛“很高”。

7.俄罗斯央行确认，该行已开始出售储备的实物黄金，以弥补国家预算所需资金。

8.美国商品期货交易委员会（CFTC）公布数据显示，投机者持有的COMEX黄金净多头头寸减少了15,384手合约，降至133,927手合约。白银投机客把净多头头寸减少了7357份合约，降至29893份合约。

技术面，上周五Au2602偏强震荡，依旧维持在近期的震荡区间，上方压力在940-950，下方支撑在920-930。Ag2602下探回升，阶段性承压仍较为明显，上方压力在12200-12300，下方支撑在11600-11700。

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：

11月17日-11月21日，全国螺纹钢均价为3268元/吨，周环比上涨0.80%。供应端，螺纹钢周产量207.96万吨，库存553.34万吨；需求端，消费量230.79万吨，建材周度成交量50.19万吨。11月21日，全国主港铁矿石成交91.60万吨，环比减0.2%；237家主流贸易商建筑钢材成交9.50万吨，环比增12.4%。上周，建筑钢材企业检修及复产规模明显缩小，影响产量有所下降。具体来看，上周检修产线8条、较上周减少4条，复产产线9条、较上周减少10条，按照轧机日均产量测算，产线检修影响产量25.64万吨、较上一周下降3.67万吨，预计本周产线检修影响产量19.56万吨。上周，247家钢厂高炉开工率82.19%，环比减0.62个百分点；钢厂盈利率37.66%，环比上周减1.30个百分点；日均铁水产量236.28万吨，环比上周减0.60万吨。全国90家独立电弧炉钢厂平均产能利用率51.56%，环比减1.62个百分点，同比减2.14个百分点；平均开工率69.13%，环比上升1个百分点，同比减0.65个百分点。

操作策略：上周五期货盘面震荡回落，夜盘小幅震荡，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:短期承压为主。

综述：

山西介休1.3硫主焦1530元/吨，蒙5金泉提货价1280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。

多位美联储官员释放降息信号。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表示，预计未来还会进一步降息。

住建部召开全国城市更新工作推进会。住建部部长倪虹表示，城市更新是推动城市高质量发展的综合性、系统性战略行动，要着力在规划、资金、运营、治理四方面下功夫，因地制宜、探索创新，持续推进城市更新行动。

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将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，安全边际下移，仍可关注8月前低支撑表现，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5130元/吨。

截止11/21日当周，187家硅锰企业周度产量19.69万吨，周度减0.26万吨，63家企业硅锰库存36.3万吨，周度增1.05万吨；136家硅铁企业周度产量10.83万吨，周度减0.08万吨，60家企业硅铁库存7.31万吨，周度减0.83万吨。

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，硅铁供求已有改善。

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：

全国47个港口进口铁矿库存总量15734.85万吨，环比下降77.99万吨；

日均疏港量343.39万吨，增3.11万吨。

247家钢厂高炉开工率82.19%，环比上周减少0.62个百分点，同比去年增加0.26个百分点；

高炉炼铁产能利用率88.58%，环比上周减少0.22个百分点，同比去年增加0.05个百分点；

钢厂盈利率37.66%，环比上周减少1.30个百分点，同比去年减少16.89个百分点；

日均铁水产量236.28万吨，环比上周减少0.60万吨，同比去年增加0.48万吨。

上期全球铁矿石发运量环比回升，到港回落，预计本期全球铁矿石发运量环比小幅回落，到港量环比增加；当前终端需求呈现季节性下滑走势，上周钢厂盈

利率继续环比下滑1.3%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：

上周五多晶硅期货低开后震荡回升。硅片、电池片价格均显走弱态势，现货端N型复投料延续窄幅波动态势，SMM报价4.97-5.49万元/吨。

光伏终端采买力度不足，组件环节仍存排产下调预期，电池片需求订单持续缩减；虽多晶硅自身环比减产，但供需边际改善实际有限，短期市场仍受政策情绪扰动。

多晶硅基本面呈现供需双弱格局，虽然企业通过减产试图改善供需平衡，但终端组件环节排产下滑及光伏采买力度不足导致需求支撑疲软；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博弈中，反内卷政策尚未落地细则，收储及产能整合等利好仍停留于预期层面；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:情绪降温，高位大幅波动

综述：

上周五碳酸锂大幅低开并走低，尾盘多数合约封跌停板，主力LC2601合约收跌9%，报91020元/吨。

据中国海关数据，2025年10月中国锂辉石进口数量为65.17万吨，环比减少8.3%。其中从澳大利亚进口29.5万吨，环比减少15.0%，同比减少18.8%；自南非进口5.0万吨，环比减少54.1%；自津巴布韦进口15.3万吨，环比增加40.9%；自尼日利亚进口11.0万吨，环比减少8.0%。2025年1-10月中国锂辉石进口数量为622.8万吨，同比增加35.7%。其中从澳大利亚进口308.7万吨，从南非进口81.4万吨，从津巴布韦进口95.8万吨，从尼日利亚进口85.4万吨

近期碳酸锂价格强势上涨，现货市场下游企业普遍保持观望，采购策略以谨慎的刚性需求为主，导致现货实际成交清淡。部分成交为“后点价”模式，基差维持偏弱状态。需求端来看，8月至11月期间，下游需求呈现逐月回暖的积极态势，排产计划持续创新高，为市场提供了基本面支撑。然而，市场对12月需求的持续性出现分歧，主流预期为环比持平，因此后续的核心观察点在于需求能否实际兑现，以及排产能否持续超出预期。本月下游暂时还未出现集中补库动作，预计本月继续大幅去库。

当前碳酸锂供需偏紧格局维持，社会库存延续去化，但最新周度库存显示，去库幅度较前期有所收窄。目前市场对12月和明年需求预期产生分歧，担忧明年一季度新能源汽车需求可能因前期透支而有所转弱，同时，柘下窝锂矿未来复产也将对供需平衡产生较大影响，叠加广期所调整碳酸锂期货相关合约的交易手续费标准及交易限额，市场炒作情绪降温，在碳酸锂大幅回调；整体来看，基本面尚未出现转弱迹象但市场情绪表现谨慎，价格短期或宽幅震荡运行。

操作策略：基本面尚未出现转弱迹象但市场情绪表现谨慎，价格短期或宽幅震荡运行，关注进口情况及国内项目复产推进节奏。

(杨俊林)

天然橡胶:宽幅震荡

综述：

美国 11 月制造业PMI环比初值回落，不过仍保持在 50 以上的扩张区间，欧元区 11 月制造业PMI初值再度跌破 50 进入萎缩区间，海外宏观面仍有较大波澜。上周末美联储多位官员发生支持降息，市场对 12 月美联储降息概率的预期再度回到 50%以上。上周五美元指数偏强运行，保持在 100 之上，原油价格承压下跌，LME铜偏强运行。国内工业品期货指数上周五破位下跌，形成空头之势，对胶价带来利空情绪压力。行业方面，上周五泰国原料胶水价格持稳于 57 泰铢，杯胶价格微涨 0.04 泰铢至 52.95 泰铢，海外原料价格依旧较为坚挺，对干胶价格带来支撑。国内海南和云南胶水价格稳中小涨，RU交割利润保持负值。上周五国内天胶现货价格稳中小跌，全乳胶 14850 元/吨，0/0%；20 号泰标 1835 美元/吨，-5/-0.27%，折合人民币 13006 元/吨；20 号泰混 14550 元/吨，0/0%。

技术面，上周五RU2601 震荡下跌，多空持仓下降，短期承压较为明显，不过下方 15000 附近支撑较强，胶价料保持宽幅震荡。上方压力在 15400-15500。

操作策略：建议保持轻仓波段操作，宽幅震荡思路。

(王海峰)

棉花:震荡

综述:

11月21日当周,全球金融市场从股市到商品市场气氛偏悲观。市场对美联储12月降息与否的担忧加剧。

美棉3月合约弱势下跌,价格在63美分上下,前低在61美分附近。美棉出口周报恢复,关注出口数据。

郑棉窄幅震荡,1月合约价格在13490元附近。截止20日,棉花检验量约342万吨。当前棉花现货交投表现偏淡,纺企刚需采购为主,采购意愿不强。棉花现货一口价报价持稳,价格与点价成交基本相当,现货销售基差也持稳。2025/26南北疆机采3130/30B/杂3内一口价报价暂多在14600-14800。目前下游市场订单存在一定的分化,近期纯棉纱内地纺企面临订单不足的压力,逐步开始累库,部分纺企让利出货;新疆市场表现稳健,暂无库存压力,部分品种纺企暂停接单。

操作策略:受整体金融情绪悲观影响,美棉弱势震荡,关注前低附近表现。国内郑棉上有套保压力,下有成本支撑,窄幅震荡,消化供应压力。

(苗玲)

豆粕:震荡偏弱

综述:

周五,芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货收盘互有涨跌,呈现近强远弱趋势,其中基准期约收高0.2%。此前大豆市场曾连续三天下跌,一度跌至两周低点。截至收盘,大豆期货上涨2.50美分到下跌2.25美分不等,其中1月期约上涨2.50美分,报收1125美分/蒲;3月期约上涨2.25美分,报收1134.25美分/蒲;5月期约上涨1.75美分,报收1143.25美分/蒲。成交最活跃的1月期约交易区间在1113.25美分到1127.50美分。本周芝加哥大豆期货上涨0.04%,作为对比,上周上涨0.67%。交易商称,周初中国大量购买美国大豆,推动豆价升至17个月高位。然而,市场对中国能否持续购买存有疑虑,导致大豆市场的涨势戛然而止。1月合约周二曾涨至2024年6月份以来的最高水平每蒲11.695美元。美国农业部本周证实,中国购买了超过150万吨美豆。不过交易商表示,市场已经消化了这一采购规模,而且采购量仍远低于美国官员此前宣布的年底前购买1200万吨的目标。分析师称,美国大豆在全球出口市场上还面临着来自巴西更便宜大豆的激烈竞争。一些交易商表示,为了维护10月下旬与华盛顿达成的贸易休战协议,中国可能会承担增加美国大豆采购的成本,但在采购得到确认之前,市场将保持谨慎。美国农业部周五在其每日报告系统中未公布对华进一步销售信息,这令交易商感到担忧。一位分析师称,如果中国从美国购买的农产品数量更像是涓涓细流而非滔滔洪流,人

们也不会感到意外。布宜诺斯艾利斯谷物交易所的数据显示，大豆种植工作完成24.6%，比一周前提高12%，但仍比去年同期落后11%。

操作策略：大连豆粕主力合约继续震荡下跌，夜盘主力合约跌破3000点支撑。目前豆粕估值继续低于理论成本，油厂榨利亏损，低位仍有成本支撑。操作上建议观望或短线交易为主。

豆油:震荡偏弱

综述：

周五，芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘下跌，基准期约收低0.7%，主要原因是马来西亚棕榈油和国际原油走低，豆粕套利解锁。截至收盘，豆油期货下跌0.36美分到0.40美分不等，其中12月期约下跌0.40美分，报收50.26美分/磅；1月期约下跌0.37美分，报收50.58美分/磅；3月期约下跌0.36美分，报收51.12美分/磅。成交最活跃的1月期约交易区间在49.90美分到51.08美分。本周芝加哥豆油期货上涨0.18%，作为对比，上周上涨1.63%。交易商称，马来西亚棕榈油期货下跌，国际原油走低，给芝加哥豆油市场带来了压力。买豆油卖豆粕的套利解锁，令豆油价格进一步承压。

操作策略：大连豆油继续震荡下跌，夜盘持续调整，操作上建议观望或区间内短线交易。

棕榈油:震荡下跌

综述：

周五，马来西亚衍生品交易所（BMD）加速下跌，主要受到外部食用油市场以及原油下跌拖累，棕榈油出口疲软而令吉汇率走强，也给棕榈油市场带来额外压力。截至收盘，棕榈油期货下跌61令吉到95令吉不等，其中基准合约2026年2月毛棕榈油下跌87令吉或2.09%，报每吨4,068令吉，约合981.7美元。基准合约交易区间在4,061令吉到4,161令吉。本周棕榈油期货下跌1.86%，而上周上涨0.39%。本月迄今棕榈油下跌3.65%。分析师表示，棕榈油需求疲软以及令吉走强，令棕榈油承压下行。周五芝加哥豆油以及大连植物油期货显著下跌，对棕榈油构成比价压力。周五国际原油连续第三日下跌，因为俄乌和平谈判前景更为乐观。油价下跌削弱棕榈油作为生物柴油原料的经济性。分析人士称，随着棕榈油产量逐步进入季节性低产期，棕榈油在关键价位获得支撑。从出口来看，船运调查机构称，11月1-20日马来西亚棕榈油出口环比降低14.1%至20.5%，明显弱于预期，可能与印度近期采购放缓有关。印度炼油协会数据显示，10月份印度棕榈油进口量降至五个月来最低水平，使得2024/25年度棕榈油进口量下降16%至756万吨，创下五年最低。不过印度炼油协会负责人周四表示，2025/26年度印度棕榈油进口有望同比增长近20%，原因是近期棕榈油价格下跌，使得棕榈油相对豆油更具竞争力，

有助其夺回市场份额。此外，印尼廖内省棕榈油产区爆发大规模居民抗议，反对政府接管种植园，令市场关注印尼供应风险。

周五亚洲交易时段，芝加哥期货交易所的豆油期货下跌0.87美分，报每磅50.08美分，比一周前下跌0.81%；大连商品交易所的1月豆油期货下跌108元，报8,190元/吨，比一周前下跌0.80%；1月棕榈油期货下跌196元，报8,550元/吨，比一周前下跌1.09%。基准布伦特原油下跌1.41美元，报每桶61.97美元，比一周前下跌3.76%。

操作策略：大连棕榈油继续大幅下挫，夜盘再次创新低，短期将延续跌势。操作上建议逢高偏空交易。

(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。