



■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	低位震荡反弹	★★
焦煤、焦炭	低位震荡走势	★★
硅锰、硅铁	再度下探成本支撑	★★
铁矿石	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，高位大幅波动	★★★★
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：

周一（11月24日），美股三大指数集体反弹。截至收盘，纳斯达克综合指数涨2.69%，报22872.01点，录得5月以来的最大单日涨幅；道琼斯指数涨0.44%，

报46448.27点；标普500指数涨1.55%，报6705.12点。美股“七巨头”集体走强，其中谷歌涨超6%。

11月24日A股三大指数集体小幅上涨，截止收盘，沪指涨0.05%，收报3836.77点；深证成指涨0.37%，收报12585.08点；创业板指涨0.31%，收报2929.04点。沪深两市成交额17278亿，较上一交易日缩量2379亿。行业板块多数收涨，船舶制造板块大涨，航天航空、互联网服务、工程咨询服务、通信设备、游戏、软件开发、文化传媒板块涨幅居前，能源金属板块逆市大跌。个股方面，上涨股票数量超过4200只，近80只股票涨停。军工板块爆发，中船防务4天2板，江龙船艇6天3板。行业资金流向：28.39亿净流入文化传媒。消息面：距离中国台湾仅110公里，日本宣布在敏感区域部署导弹。11月24日晚，国家主席习近平同美国总统特朗普通电话。

操作策略：周一股市有所修复，A股的整体修复偏弱，中证1000、国证2000等代表的中小盘指数涨幅多一些，行业层面的分化很大，军工反馈的逻辑是地缘的升温，同时自身还有一些基本面以及事件的催化。而传媒和计算机都可以归结到AI应用，或者说是软件的范畴，海外的谷歌效应，以及阿里千问的落地，都是比较积极的因素。隔夜美股反弹，A股今日走势比较关键，决定短期延续弱势还是转为震荡修复。

(苗玲)

黄金：震荡
白银：震荡

综述：

昨日继续有美联储官员发布对下个月降息的支持，市场对美联储降息的预期持续升温，这对贵金属市场带来较强的刺激。此外，美国、俄罗斯和乌克兰关于俄乌停战协议的牵扯仍在继续，协议较难达成。昨日国际贵金属期货普遍收涨，COMEX黄金期货涨1.33%报4133.8美元/盎司，COMEX白银期货涨2.49%报51.155美元/盎司。

其他方面消息

1.11月24日晚，中国国家主席同美国总统特朗普通电话。

2. 美国和乌克兰完成一份新的19点和平协议草案，但领土安排、乌克兰与北约及俄美关系等最敏感议题仍留待特朗普与泽连斯基决定。欧洲多国警告，短期内无法迅速达成协议。俄方表示，欧洲就结束乌克兰危机所提出的和平方案对俄方不具建设性，也不符合俄方利益。

3.美联储理事沃勒表示，最新数据显示劳动力市场依然疲软，因此他主张在12月进行降息。沃勒指出，12月会议后将密集发布的延迟经济报告，可能让1月的决定“更棘手”。

4.美国旧金山联储主席、2027年FOMC票委戴利表示，她支持下个月降息，因为她认为就业市场突然恶化的可能性比通胀骤然上升更大，更难以控制。5、美国经济分析局宣布取消第三季度美国国内生产总值(GDP)预估值的发布计划，该数据原定于10月30日发布。

5.哈萨克斯坦：贵金属产量呈现分化，精炼黄金增长1.6%至58459千克，而精炼白银则大幅下降12.8%至510869千克。

技术面，昨日Au2602小幅下探回升，夜盘表现偏强，依旧维持在近期的震荡区间，上方压力保持在940-950，下方短期支撑在920上方。Ag2602昨日窄幅震荡，多空分歧巨大，上方短期压力在12000附近，重要压力在12200-12300，下方支撑在11700附近。

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:低位震荡反弹。

综述：

央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025年11月25日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元MLF操作，期限为1年期。

由于亏损的边际深化，当前钢贸商挺价意愿浓，在周初盘面走强下，市场情绪有所提振，商家报价积极跟涨；而周中后盘面震荡走弱，市场情绪表现降温，加之成交不畅，现货价格出现小幅回调，成本支撑下，市场步入持稳观望阶段，全周呈现“盘整偏强”运行态势。

昨日成材价格减仓反弹，带动板块整体偏强运行，然而尾盘集体回落。预计钢铁市场短期或呈现震荡偏强运行态势，主要理由：一是宏观上，主要经济指标进一步走弱，政策上虽然托而不举，但也有流动性支撑。二是基本面上，钢材产量虽然偏高，但库存降幅加大，稳住了信心；三是从原燃料看，短期价格趋稳为主。

操作策略：操作上建议观望或区间内短多交易，注意节奏把握。

(李金元)

焦煤、焦炭:低位震荡走势。

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。

11月24日晚,国家主席习近平同美国总统特朗普通电话。习近平指出,釜山会晤以来,中美关系总体稳定向好,受到两国和国际社会普遍欢迎,事实再次说明,中美“合则两利、斗则俱伤”是经过实践反复验证的常识,中美“相互成就、共同繁荣”是看得见、摸得着的实景。

河北“十五五”规划建议指出,优化提升传统产业。推动重点产业转型升级,加快实现钢铁从原料级向材料级转变,提高我省钢铁在全球产业分工中的竞争力。

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,同时临近12月份,市场对政策面预期向好,也令盘面向下面临一定政策风险。

操作策略:短期双焦料继续承压,但空间已然有限,关注低位支撑表现,注意节奏把握。

(李岩)

硅锰、硅铁:再度下探成本支撑。

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39.8元/吨度,加蓬块40.7元/吨度;内蒙硅锰5520元/吨,广西硅锰5530元/吨,内蒙72硅铁5150元/吨,宁夏72硅铁5130元/吨。

据mysteel硅锰企业调研信息,广西地区大多工厂仍然维持一班生产状态,等待明年长协电费结果,今年整体电费政策好于去年,工厂开工时间较多。内蒙工厂开工小幅波动,个别工厂新增产能缓慢出铁,月底存在即将投产的工厂。

受钢厂限产影响,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: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792涨4,超特粉677涨3;江阴港PB粉821涨1,麦克粉812涨4;曹妃甸港PB粉808涨1,纽曼筛后块892跌5;天津港PB粉799涨2,卡粉912涨7;防城港PB粉804涨4。

2025年11月17日-11月23日Mysteel全球铁矿石发运总量3278.4万吨，环比减少238.0万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2637.4万吨，环比减少271.3万吨。澳洲发运量1839.6万吨，环比减少210.9万吨，其中澳洲发往中国的量1553.6万吨，环比减少319.4万吨。巴西发运量797.8万吨，环比减少60.4万吨。澳洲巴西19港铁矿发运总量2597.5万吨，环比减少236.0万吨。澳洲发运量1804.4万吨，环比减少181.3万吨，其中澳洲发往中国的量1527.0万吨，环比减少285.1万吨。巴西发运量793.1万吨，环比减少54.8万吨

2025年11月17日-11月23日中国47港到港总量2939.5万吨，环比增加569.6万吨；中国45港到港总量2817.1万吨，环比增加548.2万吨；北方六港到港总量1438.3万吨，环比增加397.0万吨。

本期全球铁矿石发运量环比减少，到港量环比增加；当前终端需求呈现季节性下滑走势，钢厂盈利率继续环比下滑，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：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：

周一多晶硅期货偏强震荡，主力2601合约上涨1.15%。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。目前消息面仍是围绕收储及平台公司展开，据Mystee报道，临近周末市场反馈平台公司名称已落地，但实际情况还需等消息更加明确。

能源局发布数据，10月光伏新增装机量环比延续增长，但同比仍处于阶段性低位。多晶硅基本面偏弱，因海外需求走弱，电池片需求收缩明显，对硅片外采意愿减少。受季节性影响，11月多晶硅产量环比缩减约1.4万吨，12月预计仍有下调预期。

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:高位大幅波动

综述:

周一碳酸锂震荡下行，主力合约收跌2.88%，报90480元/吨。前期碳酸锂价格的快速上涨主要由旺盛需求驱动，而当前市场的核心矛盾已转向“供应恢复”与“需求兑现”之间的博弈。

供应端，碳酸锂供应端呈现全面增长态势。国内方面，周度产量持续攀升，主要产区开工率高企，盐湖新产能稳定释放，回收料供应也因价格激励而保持稳定。海外进口形成有力补充，10月自智利进口量环比大增46%至1.62万吨，且11月增量预计延续。近期市场再度传出枳下窝矿区即将复产的消息，若能如期落地，预计月产量为8000-1.1万吨，将有效缓解供应偏紧的格局，但实际进度仍有待观察。

需求端，储能领域预期乐观，但动力电池需求走势仍存分歧。现货市场，当前下游对高价现货接受度有限，采购以刚需和后点价为主，现货成交跟进不足导致贸易端出现累库。

当前碳酸锂供需偏紧格局维持，但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，传统主流车企购置税窗口期临尾，且乘联会口径下零售市场热度逐周降温，需求端仍有较强下行风险；供给端，一方面或迎进口增量提振，另一方面或有枳下窝锂矿复产加持，基本面近期或有走弱预期；锂价在监管政策及基本面预期影响下高位大幅波动，市场分歧较大，做好风险控制。

操作策略：在监管政策及基本面预期影响下高位大幅波动，市场分歧较大，做好风险控制。

(杨俊林)

天然橡胶:宽幅震荡

综述:

昨日两位美联储官员再度发声支持下个月降息，美元指数承压震荡，欧美股市反弹，原油、LME铜表现偏强，海外主要金融市场情绪持续好转。昨日国内工业品期货指数低位偏强反弹，多空继续保持高度分歧状态，不过整体仍保持偏弱局面，对胶价的影响以波动和压力为主。行业方面，昨日泰国原料胶水和杯胶价格持稳，泰南洪水引发市场关注，不过当前处于泰国雨季，降雨较多属于季节

性因素。国内海南和云南胶水价格基本持稳，云南即将停割，RU交割利润保持亏损，对RU保持潜在成本支撑。截至2025年11月23日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量46.89万吨，环比上期增加1.63万吨，增幅3.60%，国内库存延续季节性累库状态。昨日国内天胶现货价格上涨，全乳胶14950元/吨，100/0.67%；20号泰标1840美元/吨，5/0.27%，折合人民币13036元/吨；20号泰混14600元/吨，50/0.34%。

技术面，昨日RU2601下探回升，夜盘再度下跌，多空持仓表现低迷，RU保持宽幅震荡的态势，下方支撑在15000-15100，上方压力在15400-15600。

操作策略：保持轻仓波段交易，震荡思路。

(王海峰)

棉花:震荡

综述：

隔夜郑棉主力合约收于13620元/吨，涨35元/吨，涨幅0.26%；隔夜ICE美棉主连合约收于64.08美分/磅，涨0.15美分/磅，涨幅0.23%。

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：股市悲观情绪缓和，美棉震荡反弹，关注公布的出口报告。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：

周一，芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货收盘互有涨跌，基准期约收低0.3%，继续从上周初创下的17个月高位回落，交易商们等待中国进一步购买美国大豆的迹象，以及华盛顿和北京最新通话的细节。截至收盘，大豆期货下跌1.75

美分到上涨4.75美分不等，其中1月期约下跌1.75美分，报收1123.25美分/蒲式耳；3月期约下跌2.25美分，报收1132美分/蒲式耳；5月期约下跌1.25美分，报收1142美分/蒲式耳。成交最活跃的1月期约交易区间在1116.25美分到1131美分。中国上周购买了158.4万吨美国大豆。美国农业部周一宣布，出口商向中国出售了12.3万吨美国大豆，2025/26年度交货。交易商仍然希望中国能大幅增加采购量。美国官员近日曾表示，在特朗普总统与中国国家主席会晤后，中国已同意在今年年底前购买1200万吨大豆。一位白宫官员周一证实，特朗普和习近平通了电话，但没有透露通话细节。中国官方通讯社新华社报道称，两人讨论了中国台湾问题以及乌克兰战争。一位分析师称，市场现在都在猜测两国领导人到底谈了些什么。鉴于目前的不确定性，人们都在努力避免过度做空或做多。美国农业部长布鲁克·罗林斯周一表示，特朗普政府预计将在两周内宣布一项针对美国农民的援助计划以及一项关于中国大豆采购的协议，但没有提供更多细节。与此同时，另外一位分析师称，巴西大豆溢价有所下降，使其价格低于美国供应，成为大多数进口商（不仅仅是中国）的理想选择。目前更大的问题是，市场正在质疑到年底还能做多少生意。因为美国不仅要与中国争夺市场，而且还失去了世界其他市场。美国农业部出口检验报告显示，截至2025年11月20日的一周，美国大豆出口检验量为799,042吨，位于市场预期范围的低端，较一周减少34%，同比减少62%。美国农业部发布的油脂月报显示，8月份大豆压榨总量为1.98亿蒲式耳，创下历史同期最高，同比增长18.2%。巴西咨询公司AgRural报告称，截至11月21日，该国2025/26年度大豆播种工作已完成81%，比上年同期慢了5个百分点。

操作策略：大连豆粕主力合约继续震荡偏弱，夜盘主力合约再次探低回升。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:

周一，芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘互有涨跌，基准期约收低0.1%，追随邻池大豆市场的跌势。截至收盘，豆油期货下跌0.08美分到上涨0.06美分不等，其中12月期约下跌0.08美分，报收50.18美分/磅；1月期约下跌0.06美分，报收50.52美分/磅；3月期约下跌0.08美分，报收51.04美分/磅。成交最活跃的1月期约交易区间在49.78美分到50.78美分。

操作策略：大连豆油继续低位震荡，夜盘低位小幅反弹，操作上建议观望或区间内短线交易。

棕榈油:震荡下跌

综述:

周一，马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油连续第三日下跌，创下21周来的最低点，因为令吉走强，需求疲软，以及外部市场下跌。截至收盘，棕榈油期货下跌9令吉到20令吉不等，其中基准2026年2月毛棕榈油下跌14令吉或0.34%，报收每吨4,055令吉，约合979.0美元/吨，创下7月1日以来的最低收盘价。基准合约的交易区间从4045令吉到4097令吉。交易商表示，令吉走强，出口需求疲软，10月底库存庞大，令棕榈油承压。不过从12月到明年一季度，马来西亚棕榈油产量将会季节性下降。随着主产州迎来更多降雨，季风对产量的不利影响就会更加明显。马来西亚国家灾害管理局称，暴雨引发的洪水已影响到七个州的11000多人。周一国际油价延续上周跌势，因俄乌和平谈判取得进展且美元走强。疲软的原油期货降低了棕榈油作为生物柴油原料的吸引力，对棕榈油价格构成压力。交易商在等待周二船运调查机构发布11月1-25日的出口数据提供需求面指引。作为参考，11月1-20日马来西亚棕榈油出口环比降低14.1%至20.5%。令吉对美元汇率走强，使得令吉计价的棕榈油对持有外币的买家而言更加昂贵，进一步抑制了需求。

周一亚洲交易时段，芝加哥期货交易所豆油期货下跌0.20美分，报每磅50.38美分；布伦特原油期货下跌0.33美元，报每桶62.23美元。大连商品交易所的1月豆油下跌38元，报每吨8,168元/吨；1月棕榈油期货下跌124元，报每吨8,486/吨。

操作策略：大连棕榈油继续下挫，夜盘再次创新低，短期将延续跌势。操作上建议高位空单持有，设好防守。

(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。