



■观点与策略

品种	观点	关注指数
股指	震荡	★★★★
黄金	偏强震荡	★★
白银	偏强震荡	★★
钢材	低位震荡反弹	★★
焦煤、焦炭	短期承压震荡	★★
硅锰、硅铁	低位成本区料有支撑	★★
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，高位宽幅震荡	★★★★
天然橡胶	宽幅震荡	★★
棉花	震荡	★★
豆粕	震荡反弹	★★
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：

美股三大指数连续第三个交易日集体收涨，道琼斯指数涨1.43%，标普500指数涨0.91%，纳斯达克综合指数涨0.67%。大型科技股走势分化，Meta涨超3%，谷歌、亚马逊涨超1%；AMD跌超4%，英伟达、奈飞跌超2%，甲骨文跌超1%。

11月25日A股三大指数集体走强，截止收盘，沪指涨0.87%，收报3870.02点；深证成指涨1.53%，收报12777.31点；创业板指涨1.77%，收报2980.93点。沪深两市成交额达到18121亿，较昨日放量844亿。行业板块呈现普涨态势，教育、游戏、贵金属、能源金属、通信设备、电池、化学制药、光学光电子、保险、消费电子板块涨幅居前，船舶制造板块逆市大跌。个股方面，上涨股票数量达到4300只，近百股涨停。行业资金流向：43.35亿净流入通信设备。消息面：高市早苗回应与特朗普通话。连续九个月加量续作 央行今日开展1万亿MLF操作 年内降准降息预期减弱。 特朗普签行政令 启动人工智能创世纪计划

操作策略：昨日A股延续反弹，之前A股调整一定程度上就是受降息预期下降的扰动，如今快速修复，市场也给了比较正面的反馈。而在昨晚，美联储理事又出来喊话，表示需要大幅降息，货币政策正在拖累经济，希望就业数据能说服联储同事支持降息，之后降息预期小幅提升至85%。盘面看，上证指数还在5日线下方运行，连续的反弹缓和了下跌趋势，但尚未打破趋势，观察今日能否站上5日均线。

(苗玲)

黄金：偏强震荡
白银：偏强震荡

综述：

美国9月PPI环比上涨，美国通胀局面有所升温。美联储官员米兰昨日再度发声支持美联储大幅降息，9月美国零售销售增速放缓，11月消费者信心指数下降，市场对美联储降息保持较高预期。近期美国十年期国债收益率持续回落，支撑贵金属价格。昨日国际贵金属期货普遍收涨，COMEX黄金期货涨0.78%报4126.3美元/盎司，COMEX白银期货涨1.50%报51.08美元/盎司。

其他方面消息

1.美国总统特朗普表示，过去一周，他的团队在结束俄乌冲突方面取得了巨大进展，最初由美国起草的28点和平计划已经完善，目前仅剩少数分歧。

2. 美国财政部表示，受近期联邦政府“停摆”影响，10月份联邦政府预算赤字高达2840亿美元。

3. 被称为“美联储传声筒”的知名记者Nick Timiraos最新分析指出，美联储12月的议息会议将高度依赖于主席鲍威尔的个人决策。市场正密切关注美联储是否将采取这种“一次性降息”策略来应对复杂的经济形势。

4. 美国财政部长贝森特：特朗普极有可能在圣诞节前宣布美联储主席人选。白宫国家经济委员会主任哈塞特被视作美联储主席人选的领跑者。

5. 美国9月PPI环比上涨0.3%，核心PPI环比上涨0.1%，均较前值明显加速，显示美国通胀在9月重新升温。

6. 美国9月零售销售环比增长0.2%，连续四个月正增长但显著放缓，且低于市场预期，汽车销售四个月来首次下滑。

技术面，昨日Au2602震荡上冲，不过上方950-960仍有压力，整体仍保持在近期宽幅震荡的区间，下方支撑在920-930。Ag2602昨日偏强震荡反弹，上方重要压力保持在12200-12300，下方支撑在12000上方。

操作策略：Au与Ag保持震荡偏强思路，轻仓波段交易为主。

(王海峰)

钢材:低位震荡反弹。

综述：

11月24日，韩国企划财政部发布“企划财政部令第1145号”，宣布自公告当日起，对中国产中厚板及合金钢板热轧厚板加征反倾销关税，部分产品税率达34.10%，实施期限为5年。11月17日-11月23日，10个重点城市新建商品房成交面积总计191.93万平方米，环比增长36.2%，同比下降17.5%，二手房成交面积总计205.97万平方米，环比下降5.9%，同比下降10%。

近期钢材表观需求有所好转，叠加股市反弹带动市场情绪，期钢延续反弹。综合来看，短期国内进行大规模经济刺激的预期降温，疲弱的房地产数据及天气转凉情况下，铁水产量维持高位，但库存持续去化，表观需求环比增加，产存压力不大。

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。

地方政府专项债迎来投向政府投资基金的集中发行高峰。广东省、四川省、上海市将于11月28日合计发行200亿元专项债券，分别注入广东省政府投资基金、

成都市创业投资基金和上海未来产业基金。叠加此前多地发行的超600亿元相关专项债，目前披露的投向政府投资基金的地方政府专项债总规模将超800亿元。

近日，《陕西省60万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》印发，其中提及，加快60万吨/年以下煤矿分类处置，引导资源枯竭、不具备安全生产条件的煤矿关闭退出。

近期双焦市场的压力仍在于煤矿减产不及预期，焦煤进口保持高位，而钢厂限产导致双焦需求偏弱，冬储启动前双焦供求有宽松压力。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，同时临近12月份，政策面有利空可能，盘面继续向下面临一定风险。

操作策略：短期双焦料承压震荡，1月空间料有限，5月压力相对偏大，关注低位支撑表现，注意节奏把握。

(李岩)

硅锰、硅铁：低位成本区料有支撑。

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41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，内蒙工厂开工波动不大，个别工厂预计月底新增产能炉子点火，涉及日产量200吨左右，另有普硅炉子存在转产其他品种预期，整体产量预计波动不大，宁夏地区产量出现松动，少数厂家开始检修，南方暂无较大波动。

受钢厂限产影响，双硅需求预期进一步下滑，双硅承压再度下探支撑；硅锰相对更弱，一方面双焦价格承压也减弱了硅锰的成本支撑，另一方面，受新增产能继续投产的影响，供应压力偏大。不过目前硅铁供求已有改善，成本区料有支撑，硅锰重心继续下移后，对负反馈压力及重心下移的预期也有进一步消化，低位预计也将有支撑表现。

操作策略：双硅料低位震荡，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794涨2，超特粉682涨5；江阴港PB粉823涨2，麦克粉815涨3；曹妃甸港PB粉810涨2，纽曼筛后块891跌1；天津港PB粉802涨3，卡粉912持平；防城港PB粉805涨1。

地方政府专项债迎来投向政府投资基金的集中发行高峰。广东省、四川省、上海市将于11月28日合计发行200亿元专项债券，分别注入广东省政府投资基金、成都市创业投资基金和上海未来产业基金。叠加此前多地发行的超600亿元相关专项债，目前披露的投向政府投资基金的地方政府专项债总规模将超800亿元。

11月25日，中国47港进口铁矿石港口库存总量15758.54万吨，较上周一降40.91万吨。

11月17日-11月23日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量1131.7万吨，环比下降153.6万吨，大幅去库，当前库存水平处于年初以来的最低值。

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：

周二多晶硅期货偏强震荡，主力2601合约上涨2.79%。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月国内多晶硅产量预计接近12万吨，环比10月较大幅减少，川滇地区停产产能较多。12月目前预期产量继续下降。近期多晶硅库存出现一定上升，目前库存在企业间仍分布极为不均，后续订单逐渐减少，或有累库可能。

多晶硅市场仍处于弱现实和政策预期的博弈中，光伏产业链中下游硅片、电池片价格及排产随终端需求回落延续走弱，多晶硅行业虽存季节性减产，但实际供需边际改善效果有限；近期政策消息面多扰动，对于收储平台相关的进程表述较多，推进情况仍需跟踪，对盘面情绪有所影响；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：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：

周二碳酸锂盘面企稳回升，主力合约收涨4.47%，报95400元/吨。碳酸锂现货价格小幅回落，下游谨慎观望，维持刚需采购，补库力度较小，基差偏弱。

周初锂矿价格跟随碳酸锂有明显回落。当前，海外矿山报价挺价情绪强烈，前期放货较多，当前有一定惜售情绪；需求方因后续原料的持续供应，有持续采货需求，部分锂盐企业持续积极商谈远期订单，也有部分锂盐厂备库速度有放缓

趋势，对持续挤压的加工费承接能力有限，当前锂盐厂商能接受的锂矿价格跟随碳酸锂期货价格呈一定下行趋势，引导整体市场价格下探。

需求端呈现结构性分化，下游储能需求仍然旺盛，但动力需求存走弱预期，市场对于12月需求预计能保持持平，后续需重点关注两大变量：一是在动力淡季与储能旺需的共同作用下，整体排产能否持续超预期；二是矿山复产节奏会否对当前去库趋势构成压力。

当前碳酸锂供需偏紧格局延续，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，另一方面或有视下窝锂矿复产加持，基本面后期或有走弱预期；锂价在监管政策及基本面影响下高位宽幅震荡，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宽幅震荡，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：

美国9月PPI环比上涨，美国通胀局面有所升温。美联储官员米兰昨日再度发声支持美联储大幅降息，9月美国零售销售增速放缓，11月消费者信心指数下降，市场对美联储降息保持较高预期。昨日美元指数承压下跌，再度跌破100，美股继续反弹，原油价格承压，LME铜冲高回落。昨日国内工业品期货指数上冲但夜盘承压回落，多空延续剧烈分歧状态，对胶价的影响仍以波动为主。行业方面，昨日泰国原料胶水价格持稳于57泰铢，近期持续保持稳定，继续对干胶价格带来支撑，不过烟片原料价格继续下跌，市场对泰国南部降雨的炒作明显降温。国内海南和云南胶水价格持稳，对RU的潜在成本支撑依旧较强。昨日国内天胶现货价格下跌，全乳胶14750元/吨，-200/-1.34%；20号泰标1830美元/吨，-10/-0.54%，折合人民币12961元/吨；20号泰混14550元/吨，-50/-0.34%，国内天胶终端需求持续偏弱。

技术面，昨日RU2601承压下探，多空持仓低迷，体现出市场对后市看法较为迷茫，RU2601下方支撑在15000上方，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13615元/吨, 跌10元/吨, 跌幅0.07%; 美棉出口周报较前一周减少21%, 较四周平均增加1%, 隔夜ICE美棉主连合约收于64.23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: 12月降息概率提高, 美棉周报良好, 美棉震荡反弹。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:震荡反弹

综述:

周二, 芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货收盘略微上涨, 基准期约收高0.1%, 美国政府的表态提振了市场对中国在双边贸易休战协议下进一步采购大豆的预期。截至收盘, 大豆期货上涨1.50美分到3.75美分不等, 其中1月期约上涨1.50美分, 报收1124.75美分/蒲式耳; 3月期约上涨2.75美分, 报收1134.75美分/蒲式耳; 5月期约上涨3美分, 报收1145美分/蒲式耳。成交最活跃的1月期约交易区间在1117.25美分到1128.75美分。美国财政部长斯科特·贝森特周二援引中国将在未来三年半内购买8750万吨美豆的协议表示, 中国购买美国大豆“正按计划进行”。一份航运日程表显示, 周一, 两艘货船驶往新奥尔良附近的粮食码头, 装载自5月以来对华的首批美豆。美国农业部上周宣布, 中国上周购买了近160万吨美国大豆, 本周一又报告中国采购了12.3万吨大豆。特朗普周一表示, 他已与中国国家领导人就包括美国农产品在内的议题进行了交谈, 这番言论也让交易商重新关注潜在的需求增长。但分析人士表示, 缺乏新的细节信息、来自巴西更便宜大豆的竞争激烈, 以及中国购买美国农产品的承诺仍然存在不确定性, 这些因素都抑制了大豆价格的上涨空间。一位分析师称, 就大豆而言, 现实情况是, 美国大豆仍然比巴西供应高出1美元。人们逐渐意识到, 为了满足出口需求, 美国可能需要减产。StoneX公司的首席大宗商品经济学家阿兰·苏德曼表示, 由于尚未签署协议, 农产品市场极易受到美中两国语气和政策转变的影响。美国农业部报告称, 截至10月9日当周, 美国大豆净出口量为78.64万吨, 符合市场预期。

操作策略：大连豆粕主力合约继续低位震荡反弹，夜盘主力合约再次反弹，冲高回落。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多交易为主。

豆油:震荡偏弱

综述：

周二，芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘上涨，基准期约收高0.3%，追随邻池大豆和豆粕市场的涨势。截至收盘，豆油期货上涨0.04美分到0.13美分不等，其中12月期约上涨0.12美分，报收50.30美分/磅；1月期约上涨0.13美分，报收50.65美分/磅；3月期约上涨0.12美分，报收51.16美分/磅。成交最活跃的1月期约交易区间在49.80美分到50.70美分。周一，12月合约的交割登记量为765手。芝加哥大豆和豆粕市场走强，给豆油市场带来了提振。不过国际原油和马来西亚棕榈油疲软，制约豆油价格的上涨势头。

操作策略：大连豆油继续低位震荡，夜盘继续震荡回落，操作上建议观望或区间内短线交易。

棕榈油:震荡下跌

综述：

周二，马来西亚衍生品交易所（BMD）的棕榈油连续第四日下跌，主要因为出口数据疲软，外部市场下跌也带来压力。截至收盘，棕榈油期货下跌39令吉到68令吉不等，其中基准2026年2月棕榈油期约下跌65令吉或1.60%，报收3,990令吉/吨，相当于964.9美元/吨。基准合约的交易区间在3,975到4,070令吉。截至周二的四个交易日里，棕榈油期货累计下跌236令吉或者5.6个百分点。隔夜芝加哥豆油期货略有下跌，周二亚洲交易时段继续下跌，大连食用油期货走势疲软，进一步令棕榈油承压。船运调查机构表示，11月1-25日马来西亚棕榈油出口环比降低16.4%至18.8%。原油期货下跌，因为担忧2026年供应过剩。油价下跌使得棕榈油作为生物柴油原料的吸引力降低。令吉汇率走强，使得令吉报价的棕榈油对海外买家来说变得更贵，也构成一定压力。与此同时，市场参与者正在评估马来西亚的洪灾情况。一位吉隆坡交易员表示，到目前为止，只有马来西亚北部地区遭受暴雨袭击。马来西亚国家灾害管理局周一表示，暴雨引发的洪灾已影响到马来西亚七个州的11000多人。

从外部市场走势看，周二亚洲交易时段，芝加哥12月豆油期货下跌0.27美分，报每磅50.25美分。大连商品交易1月豆油期货下跌30元，报8,144元/吨；1月棕榈油下跌144元，报每吨8,360元。基准布伦特原油下跌0.52美元，报62.85美元/桶。

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。