



■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	震荡上涨	★★
钢材	低位震荡	★★
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四个交易日集体收涨，道琼斯指数涨0.67%，标普500指数涨0.69%，纳斯达克综合指数涨0.82%。科技股多数上涨，甲骨文涨超4%，AMD涨超3%，英伟达、特斯拉、奈飞、微软涨超1%。博通涨超3%，创历史新高。

11月26日，A股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指跌0.15%，收报3864.18点；深证成指涨1.02%，收报12907.83点；创业板指涨2.14%，收报3044.69点。沪深两市成交额17833亿，较昨日小幅缩量288亿。行业板块涨少跌多，医药商业、商业百货、化学制药、半导体板块涨幅居前，船舶制造、航天航空、游戏、电子化学品、装修装饰、包装材料板块跌幅居前。个股方面，上涨股票数量接近1700只，近80只股票涨停。CPO概念股走强，中际旭创涨超13%，新易盛涨超8%。大消费板块尾盘爆发，海欣食品、广百股份等多股涨停。抗流感概念股表现活跃，广济药业3连板，北大医药2连板。下跌方面，军工板块走弱，久之洋跌超12%。行业资金流向：27.11亿净流入消费电子。消息面：工信部等六部门联合发文增强消费品供需适配性进一步促进消费。25日，离岸、在岸人民币对美元即期汇率均升破7.09，创逾一年新高。

操作策略：盘面看，近几日连续反弹，缓解了悲观气氛，不过上证指数缩量，K线还在5日线下方运行，短期行情震荡对待。

(苗玲)

黄金：偏强震荡

白银：震荡上涨

综述：

铂金钯金期货将于11月27日在广州期货交易所上市交易，市场对此保持较高关注度。美联储褐皮书显示美国经济活动基本不变，消费者支出下滑。美国初请失业金人数低于预期，耐用品订单改善，不过较前值3%明显放缓，市场对美联储12月降息预期升至超过八成。昨日美元指数承压继续回落，国际贵金属期货普遍收涨，COMEX黄金期货涨0.45%报4196.10美元/盎司，COMEX白银期货涨4.13%报53.76美元/盎司。。

其他方面消息

1.铂金钯金期货将于11月27日在广州期货交易所上市交易，铂期货代码PT，

钯期货代码PD，交易单位均为1000克/手，最小变动价位0.05元/克。

2.美联储发布褐皮书显示，根据美联储12个辖区中的大部分报告，自上次报告以来，经济活动基本持平，整体前景基本未变，部分人士指出未来几个月经济活动放缓的风险加大。

3.美国上周初请失业金人数减少6000人至21.6万人，为4月中旬以来新低，低于预期值22.5万人。此前一周续申请失业金人数小幅上升至196万人。

4.克里姆林宫发言人佩斯科夫：现在说乌克兰和平协议即将达成还为时尚早。

5.美国9月耐用品订单初值环比增0.5%，较前值修正后的3%明显放缓。

6.日本央行正为最早于下月可能实施的加息做市场准备，随着对日元大幅贬值的担忧重现，且要求央行维持低利率的政治压力逐渐消退，日本央行重启了此前的鹰派表述。

技术面，昨日Au2602承压偏强震荡上冲，不过上方950-970继续发挥压力作用，整体仍保持在近期宽幅震荡的区间，下方940、930、920等整数关口均有支撑。Ag2602昨日偏强震荡上涨，突破12300的重要压力形成阶段性上涨之势，12500-12600等位置仍有压力，下方支撑在12300附近。

操作策略：Au暂时观望，关注冲压情况。Ag保持震荡偏多思路，轻仓波段交易为主。

(王海峰)

钢材:低位震荡反弹。

综述：

本周，唐山主流样本钢厂平均钢坯含税成本3085元/吨，周环比下调6元/吨，与11月26日当前普方坯出厂价格2980元/吨相比，钢厂平均亏损105元/吨，周环比减少16元/吨。11月26日，76家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为3311元/吨，日环比减少4元/吨，平均利润为-64元/吨，谷电利润为42元/吨，日环比增加15元/吨。截至11月26日12:00，江苏地区钢厂铁水与废钢价差相比，铁水比废钢价格高120元/吨。11月26日，全国300家长、短流程代表钢厂废钢库存总量502.09万吨，较昨日增0.57万吨，增0.11%；日消耗总量55.70万吨，较昨日增0.02%；日到货总量56.26万吨，较昨日增0.53%。

中钢协：11月中旬重点钢企粗钢日产194.3万吨，环比增长0.9%；钢材库存量1561万吨，比上月同旬下降5.9%。

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。

六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，方案指出，到2027年，消费品供给结构明显优化，形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，打造一批富有文化内涵、享誉全球的高品质消费品。

本周，314家独立洗煤厂样本产能利用率为36.3%，环比减1.2%；精煤日产26.6万吨，环比减1.1万吨；精煤库存305.3万吨，环比增2.5万吨。

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，政策面有利多可能，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，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41.5元/吨度；内蒙硅锰5500元/吨，广西硅锰5530元/吨，内蒙72硅铁5120元/吨，宁夏72硅铁5100元/吨。

据mysteel硅锰企业调研信息，内蒙工厂总体开工波动较小，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。部分普硅炉子有意向转产其他品种，预计整体产量变化不大。宁夏地区产量出现松动，部分厂家已安排检修，市场心态偏弱，厂家普遍面临较大成本和价格压力。广西工厂主要观望明年电价政策落地，目前尚无明确结论。桂林地区工厂仍保持一班制错峰生产，最低电费围绕0.3元/千瓦小时左右。

受需求下滑影响，双硅承压再度下探成本支撑；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：双硅料低位成本区震荡走势，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798涨4，超特粉681跌1；江阴港PB粉826涨3，麦克粉817涨2；曹妃甸港PB粉811涨1，纽曼筛后块891持平；天津港PB粉806涨4，卡粉911跌1；防城港PB粉808涨3。

下半年以来，土储专项债发行加速，目前已发行超过5000亿元。从发行区域看，专项债“自审自发”试点地区的规模占比超过三分之二。业内指出，专项债“

自审自发”的灵活度、土地自身价值高低等因素当前依然决定着发行专项债收储的可行性，可关注未来非“自审自发”地区土储专项债发行的进展。

中钢协：11月中旬重点钢企粗钢日产194.3万吨，环比增长0.9%；钢材库存量1561万吨，比上月同旬下降5.9%。

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：

周三多晶硅期货延续涨势，主力2601合约上涨2.93%，盘中触及近一个月高位。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月川滇地区维持正常停产节奏，全国多晶硅产量预计环比减少至11.5万吨，这一供应缩减强化了交割月合约的强势格局。12月新疆、内蒙古等主产区增减互现的调整，叠加仓单注销后现货流动性收紧，短期或继续支撑近月价格。但需警惕硅片企业采购需求持续疲弱引发的库存压力，产量缩减对价格的支撑可能受制于下游需求端的负反馈效应。

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为利多，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：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，上方关注56000-58000元/吨区域的压力。

(杨俊林)

碳酸锂:高位宽幅震荡

综述：

周三碳酸锂价格冲高回落，截止收盘主力05合约收涨1.45%，报96340元吨。

乘联分会发布数据，11月1-23日全国乘用车新能源市场零售84.9万辆，同比去年11月同期增长3%，较上月同期增长8%，今年以来累计零售1,099.8万辆，同比去年11月同期增长20%；11月1-23日，全国乘用车厂商新能源批发99.5万辆，同比去年11月同期增长4%，较上月同期增长13%，今年以来累计批发1,305.1万辆，同比增长27%。

据Mysteel跟踪监测数据显示，2025年11月澳大利亚锂辉石精矿到港量约为36.9万吨，较2025年月均水平高出17%，其中约9.7万吨集中在本周完成到港。综合当前到港节奏判断，预计11月锂辉石精矿进口量将实现小幅环比增长。此外，一船于9月从马里发运、载重量约4万吨的锂精矿，已于11月初顺利到港。8月以来贸易商锂矿库存显著去库，随着锂矿到港数量将有所增加，矿端紧张程度有所缓解。

碳酸锂基本面供需双强，周度产量再创新高，但不改去库格局，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，需求端有一定的下行风险；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:

美联储褐皮书显示美国经济活动基本不变，美国上周初请失业金人数低于预期，耐用品订单改善，不过较前值3%明显放缓，市场对美联储12月降息预期升至超过八成。昨日美元指数承压继续回落，原油、LME铜等主要工业品走强，海外主要金融市场情绪积极。昨日国内工业品期货指数承压震荡，当前多空延续分歧局面，对胶价的影响以波动为主。行业方面，昨日泰国原料胶水价格持稳于57泰铢，持续带来成本和RU的估值支撑。海南和云南胶水价格持稳表现，RU交割利润亏损，继续带来成本支撑。截至2025年11月23日，国内天然橡胶社会库存108万吨，环比增加1.8万吨，增幅1.7%。其中深色胶社会总库存为69.5万吨，增3.8%，浅色胶社会总库存为38.5万吨，环比降1.9%，国内总库存保持季节性累库状态。昨日国内天胶现货价格上涨，全乳胶14800元/吨，50/0.34%；20号泰标1835美元/吨，5/0.27%，折合人民币12991元/吨；20号泰混14550元/吨，0/0%。

技术面，昨日RU2601下探回升，15000附近继续反弹明显的支撑作用，多头逢低抄底，不过胶价仍保持在近期的宽幅震荡区间，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：

美棉3月合约价格跌到63.11美分后反弹，最新价格在64美分上。美国棉区天气情况较好，本年度单产好于平均水平，折约82-112公斤/亩，总产预估在307万吨，较前期有所上调。整体来看北半球存在丰产预期。从北半球目前的采收情况来看，巴基斯坦各棉区采收工作目前已全面结束，农户正陆续开展冬小麦播种，当地私人机构对新棉总产预期小幅上调，至104.6-112.3万吨（较前期上调4万吨，接近USDA预测的108.9万吨）。

郑棉1月合约震荡反弹，1月合约价格在13630元附近，1-5价差有所扩大，在40元。新疆棉花收购基本结束，加工厂从收购转向快加工阶段，皮棉加工量接近一半，新棉入库基本达到高峰期，全国商业库存呈现持续增长的态势。据中国棉花信息网调查，截至10月底国内商业库存293万吨，月度净增191万吨，增量全部来自新疆，同比增加4.34万吨。商业库存环比增量为历史同期最高，令总库存量从上月末的近十年同期第二低位，迅速跃升至同期第四高位，体现出棉花供应压力短期迅速上升。根据中国棉花信息网新疆地区收购价格指数测算，今年新疆机采棉收购价格较去年略降，平均在6.19元/公斤；手摘棉较去年略升，均价在7.02元/公斤。机采棉折算加工成本在14300元/吨附近，其中北疆成本略低，大部在14200元/吨附近，南疆则达到14600元/吨甚至更高，部分成本达到15000元/吨。近期郑棉主力在13600元/吨附近运行，这令北疆加工厂可以在期货上实现套保，而南疆则大部难以进行套保。今年由于对市场行情整体预期谨慎，加工厂销售积极性较高，贸易商利润空间有限，经营难度较大，因此资源入市变现的需求整体偏强，也令本已较大的供应压力进一步有所增加。

下游纺织行业进入淡季，纺企订单量有所减少，开机率低于去年同期水平，但企业并未出现大规模减产或停产的情况，对棉花需求保持稳定，淡季不淡特征较为明显。

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，震荡为主。

(苗玲)

豆粕:震荡反弹

综述:

周三，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0.7%，主要受到中国采购需求的支撑。截至收盘，大豆期货上涨0.75美分到6.75美分不等，其中1月期约上涨6.75美分，报收1131.50美分/蒲式耳；3月期约上涨6美分，报收1140.75美分/蒲式耳；5月期约上涨5.50美分，报收1150.50美分/蒲式耳。成交最活跃的1月期约交易区间在1122.75美分到1135.25美分。交易商继续密切关注中国根据双边贸易休战协议购买美国大豆的情况，并在美国感恩节假期前调整仓位。贸易商称，自周二以来，中国至少购买了10船美国大豆。美国总统唐纳德·特朗普和中国国家领导人周一通过电话后表示，他已敦促中国加快并增加采购美国商品。然而，市场对北京在年底之前完成1200万吨采购目标仍存疑虑，抑制了大豆市场的上涨空间。据估计，加上此次采购，自10月下旬以来，中国已采购大约350万吨美国大豆，约占1200万吨采购目标的30%。因感恩节，美国市场将于周四休市一天，周五恢复交易，但交易时间缩短，交投将相对清淡。

操作策略：大连豆粕主力合约继续低位震荡反弹，夜盘主力合约冲高回落，移仓换月持续进行，05合约估值偏低，成本支撑较强。操作上建议观望或短多交易为主。

豆油:震荡偏弱

综述:

周三，芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘上涨，基准期约收高0.8%，主要反映了外部植物油市场走强。截至收盘，豆油期货上涨0.33美分到0.57美分不等，其中12月期约上涨0.57美分，报收50.87美分/磅；1月期约上涨0.38美分，报收51.03美分/磅；3月期约上涨0.38美分，报收51.54美分/磅。成交最活跃的1月期约交易区间在50.49美分到51.28美分。交易商称，国际原油坚挺上扬，马来西亚棕榈油上涨，加上中国购进至少10船美豆，提振市场人气。

操作策略：大连豆油昨日探低回升，夜盘震荡反弹，操作上建议观望或区间内短线交易。

棕榈油:震荡下跌

综述:

周三，马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货温和上涨，结束连续四日下跌的走势，主要受芝加哥豆油上涨的支持。截至收盘，毛棕榈油期货上涨24

令吉到39令吉不等，其中基准合约2026年2月毛棕榈油上涨32令吉或0.28%，报收4,041令吉/吨，约合977.8美元。基准合约交易区间位于3,968到4,050令吉。上个交易日，棕榈油期货跌至7月2日以来的最低点。交易员表示，棕榈油在经过近期大跌后出现技术性反弹。大连棕榈油回升以及芝加哥豆油上涨也提供了支持。出口疲弱限制了棕榈油反弹空间。船运调查机构数据显示，11月1-25日马来西亚棕榈油出口环比减少16.4%至18.8%。

在亚洲电子盘交易时段，大连商品交易所成交最活跃的1月豆油期货下跌10元，报8,150元/吨。1月棕榈油期货上涨18元，报8,440元/吨。芝加哥期货交易所的豆油期货上涨0.21美分，报50.86美分/磅。全球基准的布伦特原油下跌0.23美元，报61.57美元/桶。

操作策略：大连棕榈油大幅下跌后出现反弹，短期将延续弱势。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。

