



■观点与策略

品种	观点	关注指数
股指	震荡	★★★★
黄金	震荡	★★
白银	整体上涨，短期震荡	★★★★
铂金	震荡	★★
钯金	宽幅震荡	★★
铜	震荡上涨	★★★★
螺纹钢	震荡偏强	★★★★
热卷	震荡偏强	★★★★
焦煤	低位震荡	★★
焦炭	低位震荡	★★
铁矿石	宽幅震荡	★★
多晶硅	政策尚未兑现，高位区间波动	★★★★
工业硅	供需双弱，震荡偏弱运行	★★
碳酸锂	宽幅震荡	★★★★
豆粕	区间震荡	★★
豆油	区间震荡	★★
棕榈油	低位震荡	★★

关注指数最高为：★★★★★

■ 今日早评

股指：震荡

综述：

美股三大指数收盘涨跌不一，道指跌0.07%，纳指涨0.22%，标普500指数涨0.11%。纳斯达克中国金龙指数收涨0.39%，热门中概股多数上涨。

12月4日，A股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指跌0.06%，收报3875.79点；深证成指涨0.40%，收报13006.72点；创业板指涨1.01%，收报3067.48点。沪深两市成交额仅有15490亿，缩量1210亿。行业板块多数收跌，电机、航天航空板块涨幅居前，船舶制造、旅游酒店、食品饮料、美容护理、煤炭行业、商业百货、酿酒行业跌幅居前。个股方面，上涨股票数量超过1400只，近40只股票涨停。行业资金流向：22.58亿净流入。消息面：经济工作会议临近；央行发表文章，提到要始终保持货币政策的稳健性。

操作策略：目前美联储12月降息的概率已达到9成以上，日本的利率决议将在本月的19号公布，我国也将在12月召开中央经济工作会议。今天摩尔线程上市关注偏科技、半导体的板块的情绪。昨天市场延续震荡，除了双创板涨幅超1%之外，其余指数均表现的乏善可陈，双创的上涨，内部大概有三条线索，分别是机器人、航天航空、芯片。昨日成交额才1.55万亿，在这种防御氛围浓厚的环境下还能激起几朵浪花就已经不容易了。只有什么时候成交额回归1.8万亿以上，才能摆脱目前这种结构性机会为主的市场状态。

(苗玲)

黄金：震荡

白银：整体上涨，短期震荡

综述：

美国上周初请失业金人数为19.1万人，低于市场预期的22万人，就业市场意外走强，与之前ADP就业形成反差。美国下届美联储候选人哈塞特表示将可能会在12月看到美联储降息25个基点。世界黄金协会昨日表示，2026年市场可能继续

出现意外，黄金价格有望从当前位置再上涨15%到30%。昨日美元指数弱势下探，国际贵金属期货收盘涨跌不一，COMEX黄金期货涨0.13%报4237.9美元/盎司，COMEX白银期货跌1.86%报57.53美元/盎司。

其他方面消息

1、美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，实际工资增长现在高于通胀；可能会在下次美联储会议上看到降息，将降息25个基点左右。

2、消息人士透露，日本央行几乎确定会在12月会议上将政策利率从0.5%调升至0.75%。

3、美中贸易全国委员会会长谭森表示，整体来看，加征关税对美国经济没有帮助，也没有提升美企业在全球的竞争力。

4、美国上周初请失业金人数为19.1万人，低于市场预期的22万人，这与早前公布的意外疲软的ADP私营就业数据形成反差，但官方的周度数据通常被视为更具时效性的风向标。

5、芝加哥联邦储备银行估计，美国11月失业率大致稳定在4.4%左右，从10月的4.46%微降，变化甚微。

6、美国贸易代表格里尔表示，美国总统特朗普可能会在明年退出美墨加协定。该协定2020年7月正式生效，并计划于2026年进行续签审议。

技术面，昨日AU2602下探回升，阶段性保持偏强震荡的态势，上方965-970保持压力，下方支撑在950附近。AG2602承压下探，不过13200-13300面临较强支撑，整体白银价格保持涨势局面，短期波幅扩大，上方压力在13800附近。

操作策略：AU轻仓波段交易，震荡思路。AG整体保持震荡偏多思路，短期波动增大。

(王海峰)

铂金：震荡

综述：

昨日铂金主力PT2606开盘444,收盘439.65，结算价441.7，较上一交易日下跌2.75点，或-0.62%，PT总持仓量减少283手，总沉淀资金9.81亿，当日净流出2411万。

根据WPIC，全球铂金今年供求仍有缺口，明年预计整体形势将缓和并逐步趋于平衡。第三季度的回收量增长低抵消了矿产供应量的下滑，总供应量保持稳定，三季度需求因交易所库存增长而增长较多，总体供需缺口放大。美国上周初请失业金人数为19.1万人，低于市场预期的22万人，就业市场意外走强，不过美联储热门候选人哈塞特表示可能将在12月看到美联储降息25个基点，市场对美联储降息保持高预期。昨日美元指数偏弱震荡下探，整体保持弱势局面。

技术面，昨日PT2606高开上冲，不过445附近承压，下午再度回落，短期保

持偏弱震荡局面，435上方存在一定支撑。Nymex铂金主力昨日承压震荡，波动幅度收窄，下方1620-1640支撑明显，铂价整体保持偏强局面，上方压力在1680-1700。

操作策略：轻仓波段交易或暂时观望,震荡思路。

(王海峰)

钯金:宽幅震荡

综述：

昨日钯金主力PD2606开盘382.9，收盘379.25，结算价380.9，较上一交易日上涨2.7点，或-0.71%，PD总持仓增加93手，总沉淀资金2.28亿，当日净流入510万。

根据WPIC的预期，全球钯金今明两年仍将保持缺口状态，钯金进入供应过剩的时间推迟至2027年，不过随着国内汽车电动化趋势的推进，以汽车尾气催化剂为主体应用的钯金需求料保持下降的趋势。美国上周初请失业金人数为19.1万人，低于市场预期的22万人，就业市场意外走强，不过美联储热门候选人哈塞特表示可能将在12月看到美联储降息25个基点，市场对美联储降息保持高预期。

技术面，昨日PD2606高开后小幅上冲，不过385附近压力明显，PD承压回落，再度走弱，整体看PD保持宽幅震荡,下方支撑在378附近。昨日Nymex钯金主力承压持续回落，宽幅震荡明显，1470、1450等位置具有一定支撑，上方压力在1520、1540等位置,市场保持高波动状态。

操作策略：轻仓波段交易，宽幅震荡思路。

(王海峰)

铜:震荡上涨

综述：

12月4日，LME铜周四从历史高位回落，交易商表示，导致本周铜价飙升的供应紧张恐慌情绪已经开始缓解。LME期铜收盘下跌37.5美元，报11450美元。

周四沪铜主力大涨，夜盘延续，最新价格在91010元。

消息面：12月2日，LME单日注销仓单达5.69万吨，环比增加803%，为2013年以来的单日最大增幅。注销仓单占当日LME铜库存比例达35%，主要集中在亚洲仓库（5.54万吨）。LME注销仓单激增的核心驱动或在于跨地区套利导致现货资源重分配，当前市场预期2027年美国或将对铜加征进口关税，10月以来，COMEX铜较LME铜仍存在3%-5%的溢价，从而吸引交易商从LME仓库提取符合COMEX交割标准的铜进行跨市套利。截至12月3日，COMEX铜库存达39.40万吨，较2025年年初增长365%，COMEX铜库存占全球三大交易所库存的比例已超过

60%。在COMEX-LME溢价维持及走扩的背景下，美国本土或仍将持续虹吸非美地区铜资源，加剧非美地区铜供应紧张格局。

2025年TC步入负值区间，创历史新低，9月Grasberg铜矿停产后，现货TC持续低于-40美元/千吨。11月，智利铜业巨头Codelco全球最大铜生产向中国冶炼厂买家提出2026年精炼铜年度合约升水报价高达335—350美元/吨，较2025年的89美元/吨猛增超275%，矿冶矛盾激化。

2025年9月《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》落地，要求对再生铜等产业历史形成的地方性税收返还、财政补贴等进行分阶段清退，对废铜体系的税收成本优势形成冲击，削弱废铜供应弹性。2025年9月，中国有色金属工业协会向国家相关部门建议严控铜冶炼产能扩张，加强产能建设规范化管理。11月，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）表示，成员企业拟于2026年度降低矿铜产能负荷10%以上。根据ICSG预测，精炼铜产量的增长将从2025年的3.4%放缓至2026年的0.9%。

高盛将2026年上半年LME铜平均价格预期从之前的10415美元上调至10710美元。

美银预测，到2030年，仅中国AI数据中心直接驱动的铜需求将增长至近100万吨，占届时中国铜总需求的5%-6%。

下游对铜的接受度不断提高，但价格快速拉涨后，采购积极性明显下降。

操作策略：美联储降息大概率确定，伦敦金属交易所仓库注销仓单激增，美国以外市场供应受精的预期成为现实，宏观叠加行业强化铜价上涨，还要关注与需求联系紧密的中国与LME市场库存占比持续减少，被挤仓的风险也要注意。

(苗玲)

钢材:震荡偏强。

综述：

本周五大钢材品种供应828.95万吨，周环比降26.76万吨，降幅为3.1%；总库存1365.59万吨，周环比降35.22万吨，降幅为2.5%；周度表观消费量为864.17万吨，环比降2.7%，其中建材消费降5.8%，板材消费降0.9%。

山东钢厂及部分废钢回收加工企业冬储意愿持续降温，11家样本钢厂中，7家钢厂存在冬储计划，但计划冬储量仅24.7万吨，同比下降约41.5%。12月东北螺纹南下计划量为44万吨，同比减少2.1万吨、环比增加2.9万吨，盘线南下计划量31万吨，同比减少0.9万吨、环比增加7.7万吨。12月4日，76家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为3320元/吨，日环比持平，平均利润亏损28元/吨，谷电利润为79元/吨。

综合来看，随着主力切换至05合约，12月钢材期货市场焦点也会从现实转向宏观预期。临近年底，政策会议逐渐增多，宏观预期转好支撑市场偏强运行。

操作策略：操作上建议区间内偏多交易，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1380元/吨，蒙5金泉提货价1200元/吨。吕梁准一出厂价1380元/吨，唐山二级焦到厂价1480元/吨，青岛港准一焦平仓价1630元/吨。

根据mysteel调研数据，本周独立焦企日均从产量64.5万吨（+0.8），焦炭库存76.4万吨（+4.7）；钢厂联合焦化厂日均产量46.6万吨（+0.3），焦炭库存625.2万吨（-0.3）；港口焦炭库存245.8万吨（-1.4）。

本周五大钢材品种供应828.95万吨，周环比降26.76万吨，降幅为3.1%；总库存1365.59万吨，周环比降35.22万吨，降幅为2.5%；周度表观消费量为864.17万吨，环比降2.7%，其中建材消费降5.8%，板材消费降0.9%。

山东临沂市12月5日上午9:00启动重污染天气Ⅲ级应急响应；河南许昌市自12月4日零时起启动重污染天气橙色预警（Ⅱ级）响应。

近期双焦市场的压力仍在于冬储启动前双焦供求的宽松压力。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，且市场对12月份经济工作会议抱有向好预期，提振盘面的低位支撑。

操作策略：双焦预计延续低位震荡走势，注意节奏把握

(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793跌4，超特粉680跌8；江阴港PB粉819跌7，麦克粉810跌2；曹妃甸港PB粉812跌3，纽曼筛后块883跌6；天津港PB粉803跌2，卡粉897跌3；防城港PB粉803跌3。

本周五大钢材品种供应828.95万吨，周环比降26.76万吨，降幅为3.1%；总库存1365.59万吨，周环比降35.22万吨，降幅为2.5%；周度表观消费量为864.17万吨，环比降2.7%，其中建材消费降5.8%，板材消费降0.9%。

本周，114家钢厂进口烧结粉总库存2817.78万吨，环比上期增36.89万吨。

本周五大材产量和表需均有所下降，终端需求季节性走弱、北方环保限产和钢厂亏损加大环境下，生铁产量持续下滑，港口库存累积，基本面偏弱压制矿价高度；但价格下方仍存有支撑，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、12月冬储补库逐渐开启、国内外政策预期较为乐观；铁矿石价格短期呈现底部有支撑，上方有压力状态，仍将延续区间震荡走势，现货指数参考区间100-110美元/吨，关注钢厂实际冬储补库节奏。

操作策略：宽幅震荡运行，05合约参考区间720-800元/吨。

(杨俊林)

多晶硅:高位区间波动

工业硅:震荡偏弱运行

综述:

周四多晶硅期货高位震荡，主力2601合约微涨0.05%。近两日仓单数量增加缓慢，资金依旧在盘面博弈。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11.5万吨，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，但下降幅度有限。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。

多晶硅基本面依然偏弱，现货端上涨驱动乏力，期货升水现货幅度较大。当前市场博弈焦点在于政策落地实效性，若政策推进缓慢或弱于预期，库存去化困难将进一步施压价格；反之，政策落地可能缓解过剩压力并刺激看涨情绪。短期市场延续高位区间波动，密切关注政策动态和产业减产执行情况。

工业硅市场维持偏弱运行，供应端产量变化不大，南方开工率持续走低，北方厂家开工互有增减。需求端，下游补库有限，盘面下跌，期现商有少量点价成交，但成交有所走弱。厂家端存在一定出货压力，西南产区观望情绪浓厚。当前供需呈现双弱格局，市场震荡偏弱运行，后续需关注西北产区增产动态。

操作策略：多晶硅政策预期较强，但仍未兑现，焦点在于政策落地实效性，市场延续高位区间波动，上方关注58000-60000元/吨区域的压力；工业硅供需双双弱，震荡偏弱运行。

(杨俊林)

碳酸锂:高位宽幅震荡

综述:

周四碳酸锂震荡回落，主力合约收跌1.26%，报93700元/吨。

供应端来看，随着部分新建产线逐步落地投产，叠加下游需求对生产的拉动作用，预计12月国内碳酸锂产量将保持增长态势，此外，柘下窝矿区复产进程推进，为供应端带来增量预期。

需求端呈现分化格局:一方面，新能源汽车销量预计较11月小幅回落;另一方面，储能市场供需两旺的态势持续，供应偏紧格局未发生明显改变。从产业链中游来看，电芯及正极材料12月排产虽预计维持高位，但环比将出现小幅下滑，对原料采购的增量需求有限。

当前碳酸锂市场多空博弈激烈，一方面，上游锂矿成本的刚性支撑、基本面持续去库态势，叠加储能需求增长的乐观预期，共同构筑价格底部支撑；另一方面，12月动力需求呈现降温态势，对消费端支撑力度有所减弱，同时柘下窝矿区复产进程推进，为供应端带来预计12月供需增量预期；短期市场宽幅震荡运行，关注供需两端的变化。

操作策略：高位宽幅震荡，下方关注90000元/吨附近的支撑。

(杨俊林)

豆粕:区间震荡

综述:

周四，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货收盘上涨，基准期约收高0.3%，追随邻池玉米市场的涨势，技术买盘活跃。交易商正在等待有关中国购买美国大豆的更多迹象。截至收盘，大豆期货上涨0.5美分到3.75美分不等，其中1月期约上涨3.75美分，报收1119.50美分/蒲式耳；3月期约上涨3.25美分，报收1128.75美分/蒲式耳；5月期约上涨2.50美分，报收1137.25美分/蒲式耳。成交最活跃的1月期约交易区间在1114美分到1124.50美分。盘中1月合约一度触及两周低点11.14美元，随后在技术买盘的支持下回升。一位交易商称，当天农产品市场交投不太活跃，玉米和大豆期货在触及支撑位附近后反弹，这似乎主要是技术性因素造成的。尽管美国财政部长贝森特坚称中国将在2月26日之前购买1200万吨美国大豆，但美国农业部周四仍没有宣布任何的闪购交易。自10月25日晚以来，已公布的对华大豆销售量为225万吨。与此同时，中国压榨商继续采购巴西大豆，以备2026年第一季度使用，因为巴西大豆离岸价仍比美国大豆价格便宜约0.60美元/蒲式耳。美国农业部补发的第六份周度出口销售报告显示，截至2025年10月30日当周，2025/26年度美国大豆净销售量为1,248,494吨，上周为1,449,797吨。本年度迄今为止的大豆销售总量较上年同期下降38%，而美国农业部目前预计全年出口减少13%。

操作策略：短期豆类市场单边缺少趋势性机会，区间内短线交易思路为主。

豆油:区间震荡

综述:

周四，芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘略微上涨，基准期约收高0.2%，呈现区间振荡趋势。截至收盘，豆油期货上涨0.04美分到0.18美分不等，其中12月期约上涨0.18美分，报收51.53美分/磅；1月期约上涨0.12美分，报收51.79美分/磅；3月期约上涨0.10美分，报收52.29美分/磅。成交最活跃的1月期约交易区间在51.19美分到51.91美分。1月期约在50日均线50.91美元附近获得支撑，但在100日均线52.16美元附近遭遇阻力。美国农业部补发的周度出口销售报告显示，截至2025年10月30日当周，2025/26年度美国豆油净销售量为4,664吨，上周为29,820吨。

操作策略：大连豆油维持区间震荡走势，操作上建议观望或区间内短线交易。

棕榈油:低位震荡

综述：

周四，马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货连续第二日下跌。市场预期马来西亚棕榈油库存可能升至六年半高点，外部食用油市场下跌，令吉汇率坚挺，令棕榈油承压下行。截至收盘，毛棕榈油期货下跌11令吉到51令吉不等，其中基准2026年2月毛棕榈油期货下跌47令吉或1.13%，报收4,106令吉/吨，相当于998.4美元/吨。基准合约的交易区间位于4,091令吉到4,166令吉之间。隔夜芝加哥豆油下跌1.9%，亚洲交易时段继续下跌。大连食用油期货也走势疲软，对棕榈油构成比价压力。孟买经纪商桑文集团研究主管阿尼库玛·巴格尼表示，出口需求疲软预计导致马来西亚棕榈油库存上升，这给棕榈油合约带来压力。马来西亚棕榈油局将在下周三发布月度数据。一项调查显示，11月底棕榈油库存可能升至六年半新高，原因是当月产量创下历史同期新高，而出口表现疲弱。船运调查机构报告，11月份马来西亚棕榈油出口量环比下降了15.9%到19.7%。令吉兑美元汇率上涨，使得持有外币的买家购买棕榈油的成本更高。

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24元，报8,254元/吨。1月棕榈油期货下跌70元，报8,666元。芝加哥期货交易所豆油期货下跌0.07美分，报51.60美分/磅；布伦特原油期货上涨0.23美元，报62.90美元/桶。

操作策略：大连棕榈油短期低位震荡。操作上建议观望为主。

（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。