道通早报

2025.11.5

■观点与策略

品种	观点	关注指数
股指	震荡	★★★
黄金	宽幅震荡	★★
白银	宽幅震荡	★★
焦煤、焦炭	压力位回调，再探支撑	★★
硅锰、硅铁	供应压力减轻提振成本支撑	★★
铁矿石	承压弱势震荡	★★
多晶硅	收储平台成立预期主导盘面走势，高位区间波动	★★★
碳酸锂	枧下窝复产传闻层出不穷，市场宽幅震荡	★★★
天然橡胶	震荡偏弱	★★
棉花	震荡	★★
豆粕	偏强震荡	★★★
豆油	区间震荡	★★
棕榈油	震荡下行	★★

关注指数最高为：★★★★★

■今日早评

股指：高位震荡

综述：

11月4日，市场全天缩量调整，创业板指跌近2%。截至收盘，沪指跌0.41%，深成指跌1.71%，创业板指跌1.96%。板块方面，福建自贸区、银行、冰雪产业等板块涨幅居前，贵金属、医药、机器人等板块跌幅居前。全市场超3600只个股下跌。量能继续萎缩，沪深两市成交额不足2万亿元，较上一个交易日缩量1914亿。消息面：近日，财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署、税务总局印发《关于完善免税店政策支持提振消费的通知》，明确自2025年11月1日起完善免税店

政策，旨在进一步发挥免税店政策支持提振消费的作用，引导海外消费回流，吸引外籍人员入境消费，促进免税商品零售业务健康有序发展。美元指数的反弹，昨天时隔三个月，重返了100大关。美元兑人民币这波也从7.09反弹回了7.12。

操作策略：11月，宏观与业绩进入真空期，在外生催化相对平淡的背景下，4000点这一心理关口的有效突破难以一蹴而就，市场或将更多以时间换空间。

（苗玲）

黄金：美元站上100 黄金持续承压
白银：保持在近期宽幅震荡

综述：

近期美国国债收益率保持偏强局面，加之日元兑美元贬值明显，美联储12月降息预期有所松动，美元指数震荡走强，昨日站上100关口，这对黄金和白银带来较大的市场压力。昨日国际贵金属期货普遍收跌，COMEX黄金期货跌1.81%报3941.30美元/盎司，COMEX白银期货跌2.40%报46.90美元/盎司。。

其他方面消息

1. 黄金增值税新政将首饰企业进项税抵扣比例从13%降至6%，导致采购成本增加约7%，一定程度抑制消费者购买意愿。

2. 美国政府“停摆”进入第35天，追平史上最长纪录。

3. 美国最高法院本周三即将审理特朗普关税政策是否合法，美国财政部长贝森特公开表示，他将前往最高法院，以“强调关税的重要性”。如果法院作出不利裁决将“再想办法”。

4. 日本央行12月加息预期承压。日本首相高市早苗表示，日本尚未实现伴随工资增长的可持续通胀，希望日本央行能实施适当的货币政策，以实现可持续且稳定的2%的通胀目标。

技术面，昨日Au2512承压下探，短线形势偏空，不过关键支撑在890-900,金价下探料难流畅，宽幅震荡的概率较高。昨日Ag2512承压下跌，仍保持在近期的宽幅震荡走势，上方压力保持在11400-11600，下方短期支撑在11000附近。

操作策略：Au与Ag保持宽幅震荡思路，轻仓波段交易为主。

（王海峰）

焦煤、焦炭:压力位回调，再探支撑。

综述：

山西介休1.3硫主焦1450元/吨，蒙5金泉提货价1415元/吨，吕梁准一出厂价1330元/吨，唐山二级焦到厂价1430元/吨，青岛港准一焦平仓价1580元/吨。

11月4日，河北、天津地区部分钢厂对焦炭采购价格进行第三轮上调，幅度为50-55元/吨，执行时间2025年11月5日零点。

山西部分钢厂已经提出停产检修计划。一家钢厂高炉计划本周末停产检修，日影响产量或在0.7万吨；暂定在12月份计划检修的钢厂有3家，日影响产量或在1.35万吨。

河南洛阳、焦作、济源等地于11月4日0时启动重污染天气橙色（Ⅱ级）预警响应，解除时间另行通知。

昨日双焦高位回调力度增大，一方面近期盘面反弹已修复贴水，另一方面目前价格高位提振焦煤进口处于高位，冬储供需错配的可能性降低，且如限产不及预期或冬储延迟启动，则不排除近期价格再度面临供求宽松的压力。不过价格回调仍将对进口形成挤压预期，四季度煤矿限产、冬储等因素也仍在，低位的安全边际较好。

操作策略：双焦压力位回调，关注低位支撑表现，暂时观望。

（李岩）

硅锰、硅铁:供应压力减轻提振成本支撑。

综述：

根据mysteel统计数据，截止10/31日当周，187家硅锰企业周产量20.77万吨（+0.03），63家企业库存31.45万吨（+2.15），仓单及有效预报折算库存6.06万吨，周度减18.47万吨。

根据mysteel统计数据，截止10/31日当周，136家硅铁企业周产量11.32万吨（-0.08），60家企业库存7.2万吨（+0.54），仓单及有效预报折算库存3.97万吨（-2.41）。

根据mysteel硅锰调研信息，内蒙古工厂开工存在下跌空间，由于硅锰利润不佳，个别工厂转产其他品种，另有前期复产工厂产量昨日回升至正常水平，新增产能本月两台炉子存在投产预期。云南地区11月电费上涨，已经陆续安排减产计划，本周开始开工将呈下降趋势。

整体来看，硅锰供应开始缩减，未来云南即将进入枯水期，供应压力有继续减轻预期，供求预期改善，且锰矿内外价格倒挂，国内双焦价格持稳，成本支撑继续增强。硅铁端，供求也继续改善，本周库存继续下滑。需求端，旺季逐步过去，钢厂延续减产趋势，双硅也缺乏向上驱动。

操作策略：铁合金料依托成本继续震荡走势，向上空间受限，注意节奏把握。

（李岩）

铁矿石:承压弱势震荡

综述：

昨日进口铁矿全国港口现货价格：现青岛港PB粉782跌6，超特粉689跌9；江阴港PB粉813跌5，麦克粉795跌5；曹妃甸港PB粉796跌6，纽曼筛后块928跌5；天津港PB粉790跌6，卡粉913跌4；防城港港PB粉792跌6。

根据财政部及公开发债数据，2025年前10个月全国发行地方政府债券合计约91062亿元，同比增长约23%。

10月27日-11月2日，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量1216.8万吨，环比增加58.5万吨，呈小幅累库态势，但当前库存水平仍低于下半年均值。

11月4日，中国47港进口铁矿石港口库存总量15439.08万吨，较上周一增432.03万吨；45港库存总量14714.08万吨，环比增402.93万吨。

海外铁矿石供应四季度仍将有所增量，随着终端需求的淡季来临、原料表现强于成材和钢厂亏损的进一步扩大，铁水产量后续仍有下滑空间；铁矿石逐渐由供需平衡转变为供增需减，港口库存持续累积，考虑制造业韧性和出口支撑，需求环比虽有压力也不至于失速，铁水产量下移空间预计有限，铁矿石市场整体呈现上方承压下的弱势震荡，关注终端需求的表现及北方地区的环保限产。

操作策略：铁矿石逐渐由供需平衡转变为供增需减，市场弱势震荡运行，偏空思路操作，上方关注820-830元/吨附近的压力。

（杨俊林）

多晶硅:高位区间波动

综述：

周二多晶硅期货震荡下行，主力2601合约下跌3.91%，收盘于53715元/吨。

10月多晶硅产量预计13.4万吨左右，环比9月出现增加，超出此前市场预期，11月部分头部企业将减产，产量有下滑预期。

下游需求方面，硅片价格、电池片价格持稳，企业库存维持在略增，生产利润下滑，开工率持稳;终端组件价格维持在低位，近期部分省市装机量上行，组件企业前期减产计划规模缩减。

近期多晶硅库存处于上行态势，拉晶厂采货节奏有所减缓，部分厂家库存压力偏大，后续多晶硅或进入减产周期，库存压力或稍减。

多晶硅市场基本面未有太大变化，市场仍处于政策预期与基本面现实的博弈阶段，市场预期情绪有所消退，价格大跌，但收储问题仍未落地，依然影响市场走势，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：供需基本面偏宽松，收储平台成立预期主导盘面走势，市场高位区间波动，参考区间50000-58000元/吨。

（杨俊林）

碳酸锂:宽幅震荡

综述：

周二碳酸锂期货大幅下跌，主力 2601 合约下跌4.34% 至 78560 元/吨，广期所仓单减少800至26490 吨。现货情况:SMM 报价电碳环比下调 100 至 80900 元/吨,工碳环比环比下调 100 至 78700元/吨。

当前市场核心扰动因素在于江西枧下窝锂矿的复产预期。该矿山自8月10日因采矿证到期停产后，公司于9月初召开复产会议，力争在11月恢复生产。随着这一时间窗口临近，市场传闻四起，期货价格对消息面极为敏感，引发价格剧烈波动，但相关传闻仍有待官方证实。

尽管消息面引发波动，但行业基本面供需紧平衡的格局并未发生根本性转变。供应方面，10月国内碳酸锂供应延续增长，产量预期再创新高，若不考虑枧下窝锂矿复产，预计11月国内碳酸锂产量将与10月大致持平；需求方面，11月下游需求依然强劲呈现“淡季不淡”特征。在供需两旺的格局下，10月碳酸锂社会库存累计去化近1万吨，冶炼厂库存降至3.2万吨的近两年低位，导致现货流通量持续紧张，交易所仓单下滑。

近期市场关于江西枧下窝锂矿的复产的传闻层出不穷，碳酸锂市场的焦点也从需求旺盛的单边逻辑，转向“供应复产进度”与“需求增长韧性”之间的博弈。现实基本面对价格仍有较强支撑，上方受套保压力和复产预期压制，短期碳酸锂价格或维持宽幅震荡，密切关注供应复产的实际进度与需求增长的兑现程度。

操作策略：现实基本面对价格仍有较强支撑，上方受套保压力和复产预期压制，短期碳酸锂价格或维持宽幅震荡。

（杨俊林）

天然橡胶:多空分歧增大 低位震荡

综述：

昨日美元指数继续上涨，站上 100 关口，欧美股市下跌，原油、LME铜等主要大宗工业品承压回落明显，海外主要金融市场情绪不佳。昨日国内工业品期货指数大幅下跌，阶段性进入跌势，对胶价带来空头压力。行业方面，昨日泰国原料胶水价格小涨 0.3 泰铢至 56.3 泰铢，杯胶价格持稳，烟片价格下跌 1 泰铢，泰国主产区降雨依然较多，影响胶水产出，胶水价格保持偏强，对RU带来一定的

潜在支撑。昨日国内海南和云南胶水价格持稳，RU交割利润亏损扩大，RU潜在成本支撑依然较强。昨日国内天胶现货价格下跌，全乳胶 14450 元/吨，-200/-1.37%；20 号泰标 1820 美元/吨，-10/-0.55%，折合人民币 12901 元/吨；20 号泰混 14400 元/吨，-200/-1.37%。

技术面，昨日RU2601 震荡下探，跌破 15000 关口，短期保持偏空局面，不过NR和RU持仓开始增大，多头开始抄底，胶价下探空间料受限，RU2601 下方关键支撑在 14600-14800，上方压力在 15000。

操作策略：建议轻仓波段交易，低位震荡思路。

（王海峰）

棉花:震荡

综述：

隔夜郑棉主力合约收于13480元/吨，跌65元/吨，跌幅0.48%；隔夜ICE美棉主连合约收于65.15美分/磅，跌0.54美分/磅，跌幅0.82%。

截至10月27日，全疆棉花采摘进度约82.8%，环比增加14.9个百分点，较去年同期慢0.2个百分点。其中，北疆及东疆棉区采摘进度超过9成，南疆采棉机大量到位，机采速度不断加快，采摘进度已超过7成。收购方面，北疆籽棉收购进入收尾阶段，个别植棉大户囤棉待涨，但北疆机采棉收购价波动不大，稳定在6.1-6.3元/公斤。南疆喀什地区轧花厂普遍反映籽棉衣分偏低，但南疆机采棉收购价整体延续上涨态势，一方面南疆籽棉处于集中收购期，资源相对紧张，另一方面天气持续晴朗，籽棉水分较低，收购价集中在6.3-6.5元/公斤。随着新棉上市，市场资源充裕，下游采购趋谨，补库以小单刚需为主。纺企开机率整体稳定，新疆约九成，内地主产区七成左右，库存压力仍在。

操作策略：当前棉花收购已经进入中后期，籽棉收购价保持坚挺，收购成本逐渐固定对棉花形成一定成本支撑，宏观层面中美磋商结果落地也一定程度提振市场情绪。但时间节点来看下游或逐步转淡，叠加套保压力依然较大，棉价震荡。

（苗玲）

豆粕:偏强震荡

综述：

周二，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货收盘温和下跌，基准期约收低1.2%，从前一交易日创下的16个月高点回落。市场情绪因对中国采购美国大豆的预期落空而转向谨慎。截至收盘，大豆期货下跌8美分到12.75美分不等，其中11月期约下跌11.50美分，报收1108.25美分/蒲式耳；1月期约下跌12.75美分，报收1121.50美分/蒲式耳；3月期约下跌12.50美分，报收1127.75美分/蒲式耳。成交最活跃的1月期约交易区间在1112.50美分到1135美分。美国与中国上周达成贸易协议后，白宫称中国将在12月底前采购1200万吨美国大豆，但迄今市场尚未看到具体生意。交易员透露，中国进口商近期加大采购巴西大豆的力度，因南美价格相对低廉。分析人士指出，巴西大豆库存充足且出口报价更具竞争力，使美国大豆短期在国际市场上的吸引力下降。一位分析师称，近期大豆价格“涨势过度”，缺乏新的利多消息支撑，调整实属合理。此外，美国政府持续停摆，导致美国农业部暂停发布出口销售报告，使市场无法确认中方采购进展，加重不确定性。从宏观面上来看，美元走强、原油与金属价格普遍下跌，也削弱了投资者对农产品的风险偏好。总体而言，大豆市场短期内在贸易进展缺乏实质支撑的情况下，价格或继续维持震荡整理格局。标普全球商品洞察周二维持2025年美国大豆平均单产预期不变，仍为每英亩53.0蒲。大豆产量预计为42.60亿蒲，略微低于此前预测的42.61亿蒲。美国农业部长布鲁克·罗林斯周二宣布，孟加拉国三大大豆压榨企业同意在未来一年内购买价值10亿美元的美国大豆。这相当于孟加拉国2024年从美国进口的大豆数量的三倍。

操作策略：大连豆粕主力合约昨日再度冲高回落，夜盘豆粕探低回升。短期豆类外强内弱格局延续，目前豆粕估值大幅低于理论成本，油厂榨利亏损，后期仍将跟随成本震荡上行。操作上建议豆粕低位多单谨慎持有，设好防守。

豆油:区间震荡

综述：

周二，芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘下跌，基准期约收低0.6%，延续前一日震荡走势。截至收盘，豆油期货下跌0.18美分到0.32美分不等，其中12月期约下跌0.31美分，报收49.53美分/磅；1月期约下跌0.30美分，报收49.89美分/磅；3月期约下跌0.30美分，报收50.41美分/磅。成交最活跃的12月期约交易区间在49.11美分到50.10美分。芝加哥大豆回调，加上国际原油走弱，令豆油市场遭受双重打压。随着美元走强、投资者规避风险，农产品及能源品种普遍承压。分析师指出，豆油近期涨势主要受到生物燃料需求预期推动，但原油价格下跌削弱了替代燃料板块吸引力。同时，中美贸易谈判虽缓和，但并未带来即时采购提振，市场缺乏新买盘。马来西亚棕榈油持稳，对豆油构成一定支撑，但不足以逆转整体疲态。豆油期货短线可能在49至50美分区间整理，后续走势仍取决于能源价格与南美压榨节奏变化。

操作策略：大连豆油昨日冲高回落，盘面继续受到棕油弱势拖累。夜盘豆油窄幅震荡。操作上建议观望或日内短多交易。

棕榈油:震荡下行

综述：

周二，马来西亚衍生品交易所（BMD）的棕榈油上涨，从上个交易日触及的四个月低点反弹。截至收盘，棕榈油期货上涨20令吉到43令吉不等，其中基准2026年1月棕榈油期约上涨29令吉或0.70%，报收4,144令吉/吨，相当于987.2美元/吨。基准合约的交易区间在4,104到4,169令吉。隔夜芝加哥豆油期货上涨2.38%，对棕榈油构成支持。上周棕榈油期货曾大跌近5个百分点，周一又进一步下跌2%以上。马来西亚棕榈油局（MPOB）将在下周发布月度数据。分析师预计10月底马来西亚棕榈油库存将会升至两年来最高水平，因为产量预计创下7年来最高水平。分析师们平均预计10月底马来西亚棕榈油库存为244万吨，环比增长3.5%，创下2023年10月以来的最高水平。经销商们表示，由于棕榈油价格上涨促使买家转向豆油，印度10月份棕榈油进口量降至五个月来最低水平，导致2024/25年度的累计进口量降至五年来最低水平。印尼统计局周一表示，今年1月至9月，印尼出口了1758万吨棕榈油，比去年同期增长11.62%。船运调查机构表示，10月1日至31日马来西亚棕榈油出口环比增长4.3%至5.2%。

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0.15美分，报每磅49.69美分。大连商品交易1月豆油期货持平，报8,108元/吨；1月棕榈油下跌74元，报每吨8,616元。基准布伦特原油下跌0.89美元，报64.00美元/桶。

操作策略：大连棕榈油昨日冲高回落，受到均线压制。夜盘低开后小幅反弹，整体走势继续偏弱。豆棕价差继续收窄，操作上建议棕油高位空单继续持有，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申明

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。