



■观点与策略

品种	观点	关注指数
股指	震荡	★★★
黄金	震荡冲压	★★
白银	震荡偏涨	★★
钢材	承压低位震荡	★★
焦煤、焦炭	高位承压为主	★★★
铁矿石	上方承压，弱势震荡	★★
多晶硅	政策预期与基本面现实的博弈阶段，高位区间波动	★★★
碳酸锂	供需紧平衡下，震荡偏强运行	★★★★★
天然橡胶	偏强震荡	★★
棉花	震荡	★★
豆粕	震荡偏强	★★★
豆油	偏强震荡	★★★
棕榈油	低位震荡	★★

关注指数最高为：★★★★★

■今日早评

股指：高位震荡
综述：

美东时间周三，华尔街主要股指收盘涨跌不一，道指再度刷新历史新高，而纳指继续走弱，因投资者从高估值科技股中撤出，转向其他板块，市场押注美国史上最长联邦政府停摆即将结束。

A股三大指数今日震荡整理，沪指险守4000点关口。截止收盘，沪指跌0.07%，收报4000.14点；深证成指跌0.36%，收报13240.62点；创业板指跌0.39%，收报3122.03点。沪深两市成交额19450亿，较昨日缩量486亿。行业板块涨少跌多，

保险、采掘行业、医药商业、医疗器械、美容护理板块涨幅居前，光伏设备、非金属材料、风电设备、电源设备、电网设备、电子化学品板块跌幅居前。个股方面，上涨股票数量超过1700只，近80只股票涨停。消息面：上海证券交易所国际投资者大会正式启幕。开幕式上，中国证监会副主席李明表示：“中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜力大，长期向好支撑条件和基本趋势没有变，资本市场平稳健康运行，具备良好的基础条件。此外，强化战略性力量储备和稳市机制建设，提升资本市场内在稳定性，坚决防止市场大起大落、急涨急跌。”

操作策略：4000点来来回回，连续几天成交低于2万亿，有点反弹呈现量价背离，反映场外资金入场意愿疲软。整体来看，短线市场仍处于整理结构之中，后续仍可耐心等待风险充分释放后，再行寻找短线修复机会。

(苗玲)

黄金：震荡冲压

白银：创下历史新高 偏多运行

综述：

美国政府停摆即将结束的消息成为市场关注焦点，与此同时，美联储官员对降息的态度分化明显，美联储货币政策的分歧加剧，而委内瑞拉等地区的军事风险依然存在，全球地缘政治风险持续，这些因素推动投资者转向黄金等避险资产。昨日 国际贵金属期货普遍收涨，COMEX黄金期货涨2.07%报4201.4美元/盎司，COMEX白银期货涨4.90%报53.23美元/盎司。

其他方面消息

1. 已进入第43天的美国史上最长联邦政府关门危机即将落幕。白宫新闻秘书称，此次政府关门可能使四季度经济增长减少两个百分点，10月CPI和就业报告“可能永远不会发布”。
2. 美国财长贝森特表示，特朗普政府即将在未来几天公布“实质性”关税消息，并计划对咖啡、香蕉等商品实施关税减免。
3. 美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，他已告诉特朗普，如果被提名接替鲍威尔担任美联储主席，他将接受这一职位。哈塞特补充说，他希望在12月的政策会议上实施更大幅度的降息。
4. 委内瑞拉国防部当地时间11月11日发布通告说，根据委内瑞拉总统马杜罗的指令，委内瑞拉军队于当天凌晨4时启动“独立200”新阶段演习，全面进入战备状态。
5. 根据芝商所FedWatch工具的数据，交易员对美联储12月降息25个基点的预期概率已升至约68%，较前一日的64%进一步上升。

6. 澳洲联储副主席布拉德·琼斯表示，央行黄金储备中已出现初步的分散化迹象。

7. 中国黄金协会、世界铂金投资协会定于12月10日在海南三亚召开“2025中国铂族金属市场年会”。

技术面，昨日Au2512震荡上涨，短线突破950-960的压力，延续反弹，上方关键压力在980-1000，料对金价的反弹带来较大阻力，下方支撑在95附近。昨日Ag2512继续大涨，创下新高，整体涨势得以延续，下方支撑在12300附近。

操作策略：Au震荡偏强，Ag轻仓偏多交易。

(王海峰)

钢材:承压低位震荡。

综述：

11月10日，外交部发言人宣布，中国将派特别代表于11月11日出席西芒杜铁矿项目投产仪式。11月11日，几内亚共和国总统与赢联盟、中国宝武、中铝集团以及力拓集团共同出席在福雷卡里亚省（Forécariah）港口举办的仪式，庆祝西芒杜项目正式投产。近期一系列紧密衔接的里程碑事件意味着这一全球关注的铁矿石新增产能项目正式进入生产阶段的新篇章，不仅将重塑几内亚当地的经济结构，也将对全球铁矿石供应格局以及整体价格表现产生深远影响。

影响方面，昨日西芒杜项目的投产对于今年全球铁矿石供应的影响更多是象征意义，预计实际增量合计不超过100万吨。Mysteel预测西芒杜项目将在“十五五”期间逐步释放产能，考虑到基础设施差异和权益背景等各方面因素，我们认为北部矿区的整体投产节奏相对更快。考虑到项目投产初期的不稳定性，保守估计2026年南北区块合计产量将达到2000万吨。

近期螺纹、热卷承压低位震荡，基本面上，钢材终端采购下滑，钢厂虽有减产，但成材去库继续放缓，库存水平高于往年同期，未来仍有进一步减产的压力。不过盘面向下也将面临成本支撑，同时12月国内经济工作会议也有向好预期，限制盘面下行空间。

操作策略：盘面向下空间料受限，观望或短线交易为主，注意节奏把握。

(李金元)

焦煤、焦炭:高位承压为主。

综述：

山西介休1.3硫主焦1490元/吨，蒙5金泉提货价1435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。

美国众议院多数党领袖斯卡利斯表示，众议院将于美国东部时间周三晚上7点左右（北京时间周四上午8点）对结束政府停摆的法案进行投票。这意味着，已进入第43天的美国史上最长联邦政府关门危机即将落幕。

2025年11月甘其毛都口岸通关车数较前期增加49.67%，各品种蒙煤进口量都有不同程度的增加，但增量以1/3焦原煤为主，蒙5#原煤等主焦煤受限于坑口产量及运输量，进口占比稍有下滑。

河北邯郸市2025年11月12日18时启动重污染天气Ⅱ级应急响应，预计11月16日左右解除。

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，库存有阶段回升的压力。近期发改委召开的能源保供会议，市场对于焦煤供应减幅低于预期的担忧增强，盘面回调幅度增大。不过价格下跌预计也将再度挤出部分海运煤进口，冬储启动后供求仍有错配的可能，因此海运煤成本仍是较好的安全边际，限制双焦回调空间，10月前底附近的安全边际料仍较好。

操作策略：短期料延续承压走势，注意节奏把握。

(李岩)

铁矿石:承压弱勢震荡

综述:

昨日进口铁矿全国港口现货价格：现青岛港PB粉784涨9，超特粉678涨2；江阴港PB粉810涨10，麦克粉802涨10；曹妃甸港PB粉795涨5，纽曼筛后块900跌7；天津港PB粉791涨5，卡粉906涨6；防城港港PB粉794涨9。

据百年建筑调研，截至11月11日，样本建筑工地资金到位率为59.76%，周环比下降0.06个百分点。其中，非房建项目资金到位率为61.06%，周环比下降0.16个百分点

Mysteel预测西芒杜项目将在“十五五”期间逐步释放产能，考虑到基础设施差异和权益背景等各方面因素，北部矿区的整体投产节奏或相对更快，保守估计2026年南北区块合计产量将达到2000万吨。

受原料供需强于成材、终端需求疲弱影响，钢厂盈利率大幅下降，叠加北方地区环保限产，钢厂铁水产量继续下滑，后期铁水产量仍有下降空间；海外发运量短期减少，四季度仍有增量空间，港口库存持续累积，考虑制造业韧性和出口支撑，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，且钢厂仍有一定的冬储补库需求，铁矿石过剩压力有限，整体承压弱勢震荡运行，关注终端需求的表现及北方地区的限产情况。

操作策略：上方承压，弱勢震荡运行，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:

周三多晶硅期货探底回升，主力2601合约上涨0.43%。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。

多晶硅基本面呈供需双弱格局：供应端，西南地区存在季节性减产，据SMM消息，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；需求端，多家硅片企业降价，同时电池片现货价格普遍下跌，硅片、组件同步跟进减产，终端装机需求边际改善但仍处于阶段性低位；近期多晶硅库存整体变动不大，前期市场出现多笔签单拉低部分厂家库存后续订单逐渐减少，或有累库可能。

多晶硅市场仍处于政策预期与基本面现实的交织和反复交易中。从基本面来看，行业供需两弱，在库存压力下，现货价格继续承压，而政策消息面预期依然扰动市场，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：供需基本面偏宽松，市场仍处于政策预期与基本面现实的博弈阶段，市场高位区间波动，参考区间50000-58000元/吨。

(杨俊林)

碳酸锂：震荡偏强

综述：

周三碳酸锂价格区间震荡，主力合约收跌0.21%，报86580元/吨。

近期碳酸锂价格持续走强，市场情绪随之升温。贸易商在行情推动下积极备库，但下游企业对当前价格接受度有限，采购仍以刚需为主，导致整体成交量明显下降。动力电池终端从订单热转向交付热，乘用车销量增速显著提升，基本面表现偏强。后市来看，储能需求预计保持强劲，但动力需求可能面临回落压力。后续需重点关注进口量的变化以及需求端能否维持当前景气水平。

据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据显示，2025年10月，国内动力电池装车量84.1GWh，环比增长10.7%，同比增长42.1%。其中三元电池装车量16.5GWh，占总装车量19.7%，环比增长19.8%，同比增长磷酸铁锂电池装车量35.8%；67.5GWh，占总装车量80.3%，环比增长8.6%，同比增长43.7%。1-10月，国内动力电池累计装车量578.0GWh，累计同比增长42.4%。其中三元电池累计装车量107.7GWh，占总装车量18.6%，累计同比下降3.0%；磷酸铁锂电池累计装车量470.2GWh，占总装车量81.3%，累计同比增长59.7%。

碳酸锂市场11月供需进一步收紧，去库或将加速，托底碳酸锂价格，市场震荡偏强运行；同时，可以看到，价格回升后，智利锂盐出口与澳矿出口有回升，或对国内锂资源缺口形成补充；后续需逐步验证需求端超预期增长的持续性，以及关注锂资源产能扩张速度。

操作策略：供需紧平衡对价格仍有较强支撑，叠加视下窝复产延后预期，市场震荡偏强运行。

(杨俊林)

天然橡胶:偏强震荡

综述:

美国联邦政府即将结束停摆，美联储官员昨日继续对降息发表不同言论，分歧依然较大，昨日美元指数承压震荡，欧美股市上涨为主，原油价格大幅下跌，LME铜走强，海外主要金融市场分化严重。昨日国内工业品期货指数继续震荡，多空延续分歧状态，对胶价的影响以波动为主。行业方面，昨日泰国原料价格持稳，胶水价格保持在 56.3 泰铢，杯胶价格 52.1 泰铢，国内海南胶水价格持稳，云南胶水价格小幅上涨，国内外原料价格稳中偏强，持续对RU带来成本支撑。截至 2025 年 11 月 9 日，中国天然橡胶社会库存 105.63 万吨，环比增加 0.03 万吨，增幅 0.03%。中国深色胶社会总库存为 66.43 万吨，增 0.97%。其中青岛现货库存增 0.4%；云南增 1.38%；越南 10#降 4.32%；NR库存小计增加 5.97%。中国浅色胶社会总库存为 39.21 万吨，环比降 1.52%。其中老全乳胶环比降 2.93%，3L 环比降 0.63%，RU库存小计增 0.08%。国内库存延续小幅累库节奏。昨日国内天胶现货价格上涨，全乳胶 14750 元/吨，150/1.03%；20 号泰标 1850 美元/吨，150/0.82%，折合人民币 13104 元/吨；20 号泰混 14700 元/吨，100/0.68%。

技术面，昨日RU2601 偏强震荡，延续近期的反弹走势，不过过程十分纠结，上方压力保持在 15300、15500 等位置，下方支撑在 15000 上方。

操作策略：轻仓波段交易为主。

(王海峰)

棉花:震荡偏反弹

综述:

美棉12月合约价格在63-64美分震荡。USDA 报告近期恢复发布（政府停摆后首次），市场关注度高。美国棉区天气好，整体无碍于采摘进展的顺利推进。据最新早情监测数据，至11月4日，全美约44%的植棉区受旱情困扰，较前一周（50%）减少6个百分点；其中得州约23%的植棉区受旱情困扰，较前一周（19%）

增加4个百分点。印度随着新棉上市逐渐增加，近日印度棉花日均上市量增至1.5万吨左右，处于近年偏低水平。价格方面，周内S-6报价稳定在53000卢比/坎地一线附近，折美金约76-77美分/磅。由于市场价格持续低于MSP，CCI收购仍在进行中。巴基斯坦棉市价格持稳，新棉价格维持在15350卢比/莫恩德，折约66.40美分/磅。下游来看，纱厂普遍反馈运营压力较大，且原料库存比较充足，因此整体成交有限。

郑棉13600元上反弹遇阻回调，1月合约价格在13400元附近。当前新棉上市量陆续大幅增加，新棉成交较多。其中，新疆区域疆内库基差价多持稳为主。其中北疆疆内库机采棉3129B含杂2.6%以内基差报价1000-1200元/吨左右，南疆阿克苏等区域同等级资源基差报价略低100-150元/吨左右，其中北疆提货价周内多维持在14600-14800元/吨左右。全国新棉采摘进度已接近尾声，新疆北疆及东疆新棉采摘已经结束，南疆采摘也进入尾声，籽棉收购价较上周略有回落，截止11月11日，新疆机采棉籽棉价格在6.21元，截止10日全国累计公检棉花254万吨。棉纱市场淡季氛围加重，整体需求平淡，内地纺企反馈新增订单较少，成品库存略有上升，市场活跃度低。小部分纺企通过降价促销进行成交。新疆纺企又是另一番景象，订单较长，且部分品种紧俏。

操作策略：中美关税暂停，美国政府预期月底恢复，经过宏观上行业上反复压力测试，或许美棉底部已现，关注出口报告和USDA数据。国内供应上量，纱厂分化，消化供应压力为主，郑棉区间震荡。

(苗玲)

豆粕:震荡偏强

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0.8%。交易商在美国农业部公布供需报告(数周以来首次更新)前调整仓位，但由于中国采购不足，价格涨幅受限。截至收盘，大豆期货上涨3.50美分到7.25美分不等，其中11月期约上涨7.25美分，报收1120.50美分/蒲；1月期约上涨6.50美分，报收1133.75美分/蒲；3月期约上涨6美分，报收1144美分/蒲。成交最活跃的1月期约交易区间在1122美分到1134.50美分。交易商在周五美国农业部发布供需数据前调整仓位。一项调查显示，分析师预计美国大豆单产为每英亩53.1蒲，低于美国农业部9月12日预估的每英亩53.5蒲。一位分析师称，由于政府停摆，市场一直缺乏来自美国农业部的任何基本面信息。此次投资者尤其关注单产数据的变动，市场正准备应对两个月的数据。他补充说，交易商们也在密切关注中国在年底前完成1200万吨美国大豆采购目标的进展情况。自两国领导人上月会晤以来，

中国仅少量采购了美国农产品。一项调查显示，分析师们预计美国农业部出口销售报告将会显示，截至2025年11月6日的一周，美国2025/26年度大豆出口净销售量位于45万到160万吨之间。中粮集团旗下油籽业务部门周一表示，已签署协议购买价值超过100亿美元的巴西大豆、豆油、棕榈油和其他农产品。声明中并未提及任何美国农产品采购。经过数月创纪录的进口后，中国正面临大豆过剩的局面，这使得中国大规模采购美国大豆的前景蒙上阴影。

操作策略：大连豆粕主力合约昨日冲高回落，夜盘窄幅震荡。目前豆粕估值继续低于理论成本，油厂榨利亏损，后期仍将跟随成本震荡偏强。操作上建议豆粕低位多单谨慎持有，设好防守。

豆油:偏强震荡

综述:

周三，芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘下跌，基准期约收低0.9%，主要是国际原油期货走低，豆粕套利解锁。截至收盘，豆油期货下跌0.34美分到0.48美分不等，其中12月期约下跌0.48美分，报收50.62美分/磅；1月期约下跌0.47美分，报收50.93美分/磅；3月期约下跌0.45美分，报收51.50美分/磅。成交最活跃的12月期约交易区间在50.29美分到51.33美分。国际原油期货下挫，马来西亚棕榈油期货走低，给芝加哥豆油市场构成压力。买豆油卖豆粕的套利解锁，也进一步打压豆油价格。一项调查显示，分析师们预计，截至2025年11月6日的一周，2025/26年度美国豆油出口净销售量位于0到2.5万吨之间。

操作策略：大连豆油昨日震荡反弹，夜盘震荡回调，操作上建议短线偏多交易。

棕榈油:低位震荡

综述:

周三，马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货下跌，结束此前连续两日上涨走势，主要因为令吉走强以及外部市场下跌。主要生产国的产量增长，也令棕榈油承压下行。截至收盘，毛棕榈油期货下跌5令吉到15令吉不等，其中基准合约2026年1月毛棕榈油下跌12令吉或0.29%，报收4,125令吉/吨，约合997.2美元。基准合约交易区间位于4,111到4,158令吉。马来西亚棕榈油局的数据显示，截至10月底的棕榈油库存达到六年半以来最高水平，10月份棕榈油产量飙升11.02%，创下2015年8月以来的最高纪录。出口方面，船运调查机构表示，受海外需求疲软的影响，11月上旬马来西亚棕榈油出口量环比减少9.5%至12.3%。汇率方面，令吉兑美元汇率升至一年高点，打压市场情绪，也拖累棕榈油走低。周三油价下跌近1%，因为担忧供应过剩。原油期货走弱，使得棕榈油作为生物柴油原料的吸引力下降。行业人士表示，2025年马来西亚毛棕榈油产量有望首次突

破2000万吨，因为受到天气条件有利、劳动力供应改善以及高产新种植园的支持。不过，由于预计头号棕榈油生产国印尼可能在2026年将其生物柴油强制掺混比例从40%提高到50%，这可能挤压出口供应，令棕榈油跌幅受到一定限制。本周晚些时候到来并持续到明年3月的东北季风有可能扰乱棕榈油的收割作业。其他消息包括，印尼能源部官员表示，截至11月10日，今年印尼生物柴油消费量已达到1225万千升。欧盟11月10日的谈判草案显示，欧盟成员国正寻求将欧盟反森林砍伐法的实施日期再推迟一年。

在亚洲电子盘交易时段，芝加哥期货交易所的豆油期货下跌0.07美分，报51.03美分/磅。大连商品交易所成交最活跃的1月豆油期货上涨36元，报8,288元/吨。1月棕榈油期货下跌8元，报8,744元/吨。全球基准的布伦特原油下跌0.56美元，报64.60美元/桶。

操作策略：大连棕榈油整体走势继续承压，但短期跌幅过大有修正需求。豆棕价差继续收窄，操作上建议棕油空单可逢低获利了结。

(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。

