



■观点与策略

品种	观点	关注指数
股指	震荡	★★★
黄金	反弹受阻，面临回落风险	★★
白银	震荡偏涨，分歧增大	★★
钢材	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	承压震荡	★★
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：

美股三大股指全线下挫，科技板块跌幅居前，特斯拉跌超6%，英伟达跌超3%。

A股三大指数今日集体走强，沪指再度刷新十年新高。截止收盘，沪指涨0.73%，收报4029.50点；深证成指涨1.78%，收报13476.52点；创业板指涨2.55%，收报3201.75点。沪深两市成交额达到20420亿，较昨日放量969亿。行业板块几乎全线上扬，能源金属、电池、化肥行业、贵金属、电源设备、非金属材料、有色金属、化学原料、化学制品、小金属板块涨幅居前，仅铁路公路、银行、电力行业逆市翻绿。个股方面，上涨股票超过3900只，逾百股涨停。行业资金流向：74.73亿净流入电池。消息面：特朗普签署临时拨款法案 美国政府结束“停摆”，当地时间11月12日，美国总统特朗普在白宫签署了国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续43天的史上最长联邦政府“停摆”。我国10月金融数据出炉，社融、新增贷款表现略低于预期。其中，社融主要受政府债发行前置拖累。结构上，企业中长期贷款微弱回升，不过短贷有所下降，显示企业投资和流动性需求偏谨慎。居民短贷与房贷均下降，整体融资需求相对疲软。M2继续保持相对高位，其中非银仍是主要支撑，M1增速回落，略低于预期，导致剪刀差小幅走扩，不过整体增速还是处在相对较高的位置，资金活性也还可以。

操作策略：昨天A股摸到了4030点，又刷新了10年的新高。其实在年末的最后两个月，资金是相对谨慎的，尤其是经历了一年的牛市后，大多机构想的已然不是如何扩大战果，而是怎样守住收益，同时谋划布局明年了，因此风格上必然会偏保守。和以往不同在于，主线休息和其余方向的补涨并未成为行情阶段见顶的信号，反而在过程中做到了震荡攀升，每次都有板块站出来。这种迹象都在提醒A股和过去不一样。隔夜美股下跌，日内A股或有影响，中长线股指维持震荡反弹。

(苗玲)

黄金：反弹受阻，面临回落风险

白银：震荡偏涨，分歧增大

综述：

美国政府结束停摆，有关10月的部分重要经济数据不再发布，市场转而关注

后续经济数据。IMF昨日称受到政府停摆的影响，美国经济增长料低于之前的预期。此外，美联储政策分歧加剧依然较大，增加市场不确定性。欧元区经济数据疲软，全球经济前景不明朗支撑黄金避险需求。南非9月贵金属产量普遍增长，高于市场预期，其中黄金增长 5.9%。昨日国际贵金属期货普遍收跌，COMEX黄金期货跌0.93%报4174.5美元/盎司，COMEX白银期货跌2.30%报52.23美元/盎司。

其他方面消息

1. 美国总统特朗普签署国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续43天的史上最长联邦政府“停摆”。

2. 美国白宫说中国同意在11月和12月购买大约1200万吨美国大豆，并在接下来三年每年至少买2500万吨。另有消息称中国已开始设计新的稀土出口许可制度，有望加快出口流程。

3. 乌克兰外交部第一副部长基斯利察正式宣布，因今年数轮与俄罗斯的和平谈判均未取得实质性进展，乌方已停止所有相关对话，且2025年底前不再启动新谈判，表态使俄乌和平进程彻底陷入停滞。

4. 以色列总统府12日发表声明说，美国总统特朗普已致信以总统赫尔佐格，呼吁“全面赦免”正因贪腐案受审的以总理内塔尼亚胡。

5. 南非9月矿业产出同比增长1.2%，前值修正为持平，优于分析师预期的下降0.4%。铂族金属增长3.8%，黄金增长5.9%，煤炭增长1.5%，是主要增长贡献者。

6. 塞尔维亚总统武契奇在接受媒体采访时表示，欧洲正积极为与俄罗斯打仗作准备。

技术面，昨日Au2512冲高回落，反弹遭遇明显阻力，上方960-980存在较大压力，对金价的反弹带来威胁，下方短期支撑在940附近。昨日Ag2512在创下历史新高12638后回落，整体保持涨势，但短期面临一定压力，上方压力在12500-12600，下方支撑在12000-12200。

操作策略：Au暂时观望，Ag轻仓波段，逢回调震荡偏多交易。

(王海峰)

钢材:低位震荡。

综述：

10月份虽仍处于钢材消费的旺季，但受到国庆长假期间施工进度减慢，部分地区高温、台风天气对施工产生干扰等因素的影响，建筑企业钢材的采购量环比微幅增加0.2%。11月份，北方季节性淡季来临，区域需求减弱且新开工项目偏少，需求以存量项目为主，考虑到有部分项目有赶工情况，预计11月份建筑企业钢材的采购量或环比微幅减少。当前需求主要集中华东、华南、以及华北、西南等地，

项目仍然是以基建项目为主，当前企业的资金压力仍然偏紧，原材料按需采购为主。

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1350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。

当地时间11月12日，美国总统特朗普在白宫签署了国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续43天的史上最长联邦政府“停摆”。

国家市场监督管理总局党组书记、局长罗文接受访谈表示，针对部分领域出现的“内卷式”竞争问题，市场监管部门将围绕维护良性竞争市场秩序，加强反垄断和反不正当竞争执法，坚决纠治利用市场优势地位挤压其他经营主体发展空间等行为。

本周，523家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为86.3%，环比增2.5%。原煤日均产量192.0万吨，环比增5.6万吨，原煤库存434.6万吨，环比增15.3万吨。

今年下半年首场寒潮来袭！11月15日起，中东部大部地区将出现降温，部分地区降温可超12℃。17日至18日，南北方将迎来本次降温过程的气温低点，最高气温20℃线将退至华南沿海，最低气温0℃线将南压至江淮一带。

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。发改委召开的能源保供会议以及本周煤矿开工回升的数据，令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月前低附近的安全边际料仍较好。

操作策略：短期料延续承压走势，但回调空间仍旧受限，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2，超特粉672跌6；江阴港PB粉809跌1，麦克粉802持平；曹妃甸港PB粉795持平，纽曼筛后块900持平；天津港PB粉789跌2，卡粉900跌6；防城港PB粉793跌1。

本周，五大钢材品种供应834.38万吨，周环比降22.36万吨，降幅为2.6%；总库存1477.34万吨，周环比降26.23万吨，降幅为1.7%。五大钢材品种周度表观消费量为860.60万吨，环比降0.7%；其中，建材消费降1.3%，板材消费降0.4%。

本周，唐山主要仓库及港口同口径钢坯库存123.93万吨，周环比减少2.14万吨。

本周，114家钢厂进口烧结粉总库存2794.52万吨，环比增13.60万吨。进口烧结粉总日耗110.76万吨，环比减2.16万吨。

本周铁水产量小幅增长，在需求淡季的环境下，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，整体承压弱势震荡运行，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，弱势震荡运行，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：

周四多晶硅期货大幅反弹，主力2601合约上涨3.69%，受光伏龙头深夜辟谣和数家硅片企业联合挺价推动。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：

周四碳酸锂震荡上行，主力合约收涨1.39%，报87840元/吨。

由于外采矿锂盐厂生产动力强，整体消耗锂矿速度较快，为了后续排产计划询价采买动作积极，商议远期订单以保证稳定供给。头部矿商维持溢价出矿报价持续挤压加工费空间，近日矿山拍卖动作频繁，成交价格升水盘面，整体锂矿价格偏强。国内碳酸锂产量维持高位，目前企业开工利处于较高水平，进一步提升空间有限，枞下窝矿真正复产还需经过矿种变更、储量核实、环评修复等程序，目前实际复产时间较难形成一致性预期，在枞下窝锂矿未复产的情况下，行业去库态势有望延续。

当前动力电池需求维持较高增速增长，此外储能电池景气度提升，带动价格上涨趋势在锂电各个原料环节传导。自8月底进入旺季以来，碳酸锂下游订单环比增加，电池供不应求，且部分环节供应紧缺。以六氟磷酸锂为例，近1个月价格上涨近90%，并且涨价趋势逐渐传导至添加剂、磷酸铁锂环节，反映出行业供需格局趋紧。11月下游排产量维持环比增长态势，淡季需求超预期支撑基本面持续好转。

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，随着10月智利发运大幅环增，叠加阿根廷新项目投产，进口端存较强增量预期，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，市场震荡偏强运行，关注进口情况。

(杨俊林)

天然橡胶:反弹仍有阻力 承压震荡

综述：

美国联邦政府结束停摆，不过10月CPI和就业数据公布，IMF昨日称受到政府停摆影响，美国四季度经济增长料低于预期。昨日美元指数承压下跌，美股明显下跌，LME铜高位承压，海外主要金融市场情绪趋于紧张。昨日国内工业品期货指数偏强震荡，多空保持高度分歧状态，对胶价带来波动影响为主，后市继续关注整体商品的多空博弈方向。行业方面，昨日泰国原料价格持稳，烟片原料价格小涨0.13泰铢，近期泰国原料价格保持稳定，对干胶价格带来成本支撑。国内海南和云南胶水价格持稳为主，云南产区将在月底停割。本周中国半钢轮胎样本企业产能利用率为72.99%，环比+0.10个百分点，同比-6.74个百分点；中国全钢轮胎样本企业产能利用率为64.29%，环比-1.08个百分点，同比+6.04个百分点。截止到11月13日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在45.36天，环比

+0.31 天, 同比+7.95 天; 全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.55 天, 环比+0.39 天, 同比-0.46 天。总体而言, 国内天胶终端需求依旧偏弱。

技术面, 昨日RU2601 震荡上冲, 延续近期的反弹节奏, 不过反弹过程依旧纠结, 上方 15500 附近仍有压力, 下方支撑在 15250 附近。

操作策略: 轻仓波段交易为主或暂时观望。

(王海峰)

棉花:震荡偏反弹

综述:

隔夜郑棉主力合约收于13475元/吨, 跌15元/吨, 跌幅0.11%; 隔夜ICE美棉主连合约收于64.58美分/磅, 跌0.24美分/磅, 跌幅0.37%。

11月13日(周四), 美国农业部(USDA)公布的出口销售报告显示, 9月25日止当周, 美国当前市场年度棉花出口销售净增15.54万包, 较之前一周增加81%, 较前四周均值减少4%。其中, 对中国大陆出口销售净增0.72万吨。

国内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。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:

周四，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货收盘上涨，基准期约收高1.1%，创下近17个月来的最高水平。分析师猜测美国农业部将在即将发布的作物报告中下调美国产量预估，支持了豆价。市场还在关注即将恢复发布的出口数据，以了解中国采购情况。截至收盘，大豆期货上涨4美分到13.25美分不等，其中11月期约上涨11.50美分，报收1132美分/蒲；1月期约上涨13.25美分，报收1147美分/蒲；3月期约上涨12.75美分，报收1156.75美分/蒲。成交最活跃的1月期约交易区间在1129.75美分到1150.50美分。盘中1月合约一度涨至11.505美元，这是自2024年6月以来基准合约的最高水平。美国农业部计划于周五发布自9月以来的首份全球供需报告。此次报告的延迟与长达43天的联邦政府停摆有关，该停摆导致官方数据发布中断，直到本周才结束。周三晚间，特朗普总统签署了一项国会法案，结束了美国历史上持续时间最长的政府停摆。美国农业部于周四开始发布周度出口销售数据，首先发布的是截至9月25日当周的周报，并计划于周五发布过去六周美国农产品每日销售数据。美国农业部的报告显示，截至9月25日当周，美国大豆出口销售量为870,500吨，位于市场预期范围内。StoneX公司首席大宗商品经济学家阿兰·苏德曼表示，在政府停摆期间美国签署了一系列关键贸易协议后，大豆和玉米交易商看到了此前未知的潜在需求，这促使他们考虑利好市场的可能性。由于缺乏出口统计数据，人们更加不确定自10月底中美达成贸易休战协议以来，中国是否购买了美国农产品。美国官员曾表示，中国承诺在11月和12月购买1200万吨美国大豆。周四巴西国家商品供应公司（CONAB）发布本年度第二次调查，预计2025/26年度巴西大豆产量达到创纪录的1.776亿吨，与上月预测持平，比上年增长3.6%。

操作策略：大连豆粕主力合约昨日震荡上行，夜盘继续偏强震荡。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:

周四，芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘下跌，基准期约收低0.7%，主要反映了基金抛售。截至收盘，豆粕期货下跌0.31美分到0.37美分不等，其中12月期约下跌0.37美分，报收50.25美分/磅；1月期约下跌0.37美分，报收50.56美分/磅；3月期约下跌0.37美分，报收51.13美分/磅。成交最活跃的12月期约交易区间在50.18美分到51.08美分。美国农业部发布的周度出口销售数据显示，截至9月25日当周，美国2025/26年度豆油出口销售数量约为1万吨。

操作策略：大连豆油昨日继续收涨，夜盘高位震荡，操作上建议短线偏多交易。

棕榈油:低位震荡

综述:

周四，马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货在震荡中小幅收高，尽管面临供应增加与印度需求下降的双重压力。截至收盘，毛棕榈油期货从上涨8令吉到下跌23令吉不等，其中基准2026年1月毛棕榈油期货上涨2令吉或0.05%，报收4,126令吉/吨，相当于999.3美元/吨。基准合约的交易区间位于4,078令吉到4,153令吉之间。分析师表示，马来西亚与印尼的产量快速增长正在削弱价格支撑。行业人士估计2025年马来西亚毛棕榈油产量将首次突破2000万吨，受益于良好天气、劳动力恢复及高产新种植园扩张的推动。印尼棕榈油协会（GAPKI）主席艾迪·马尔托诺表示，今年1-9月印尼棕榈油产量同比增长11%，显示供应前景充裕。从需求面看，全球最大进口国印度的采购量明显下降。数据显示，2024/25年度印度棕榈油进口降至五年来最低水平，而豆油进口创下历史新高。棕榈油溢价扩大，促使印度买家转向更具性价比的豆油，削弱了棕榈油需求。马来西亚令吉兑美元升值，使得美元定价的棕榈油对持有外币的买家更贵。

周四亚洲交易时段，芝加哥期货交易所的豆油期货上涨0.36美分，报50.98美分。布伦特原油期货上涨0.34美元，报63.05美元/桶。大连商品交易所成交最活跃的1月豆油期货上涨50元，报8,316元/吨。1月棕榈油期货上涨8元，报8,752元。

操作策略：大连棕榈油昨日探低回升，夜盘震荡回落，整体走势继续承压，但短期跌幅过大有修正需求。操作上建议短线观望为主。

(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

国内使用，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。