



分析师：王海峰

从业资格证号：F3034433

投资咨询证号：Z0013042

道通期货研究所

2025年11月21日

美国联邦政府结束停摆后，美国的各项经济数据陆续正常发布，其9月非农就业人口增长11.9万人，是预期的两倍多，不过失业率上升至4.4%，美国就业市场结构性问题凸显。

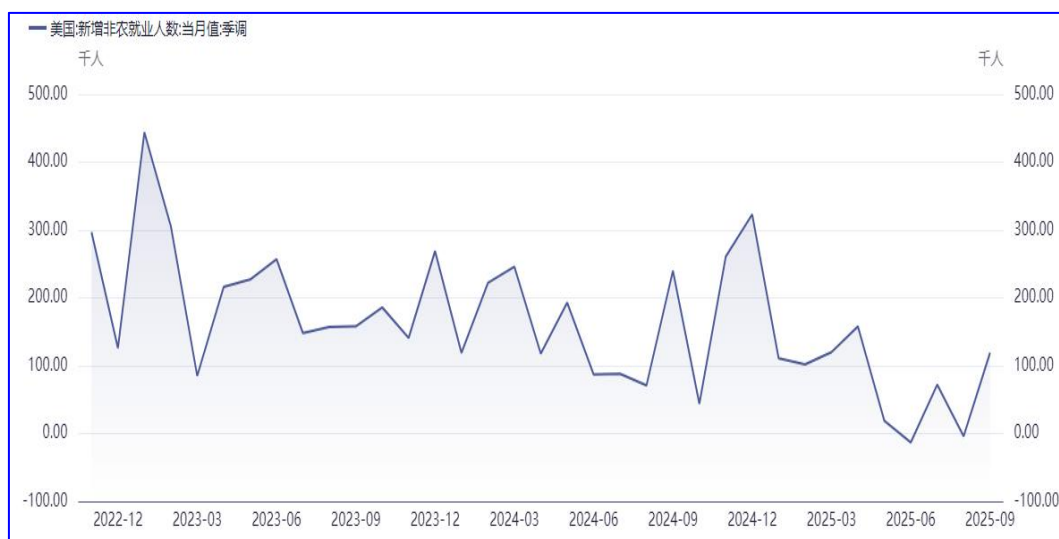


图 1 美国9月新增非农就业数据大超预期

数据发布后，市场对美联储12月降息的预期剧烈下降，目前认为美联储12月将会按兵不动，保持利率水平不变。与此同时，美元指数延续偏强的局面，目前站上100关口运行。

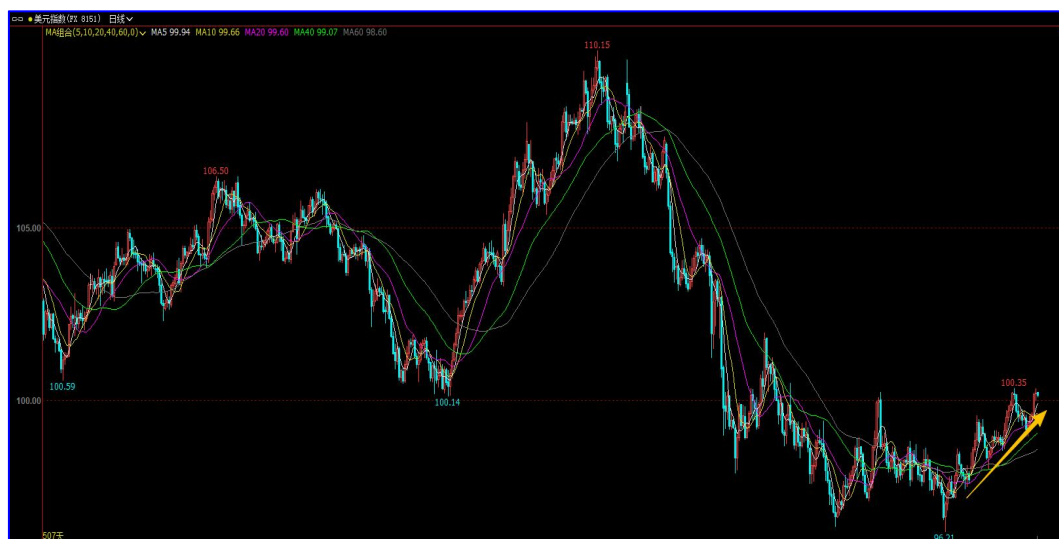


图 2 美元指数偏强运行，在100上方运行

美国就业市场结构性矛盾、美联储不降息预期与强势美元对主要金融市场带来明显的压力，昨日美股下跌明显，原油、LME铜等主要大宗工业品承压下跌，VIX恐慌指数上涨明显，系统性风险的端倪有所显现。



图 3 VIX恐慌指数明显上涨

海外市场的风险在21日也传递到了国内，截至21日上午，A股跳空大幅下跌，市场恐慌气氛加剧。



图 4 A股跳空低开低走

工业品市场，在持续震荡半月之后，工业品期货指数在21日上午明显下跌，短期形成破位下跌之势，再度走弱。



图 5 国内工业品期货之势短期向下破位的迹象

我们认为，宏观面带来的风险和利空冲击，将驱动工业品继续弱势下探年中创下的低位区间，这将对天胶带来利空的压力作用。

但另一方面，国内云南即将停割，海南预计也将在12月中旬陆续停割，目前海南和云南胶水依然保持平稳，RU交割利润依旧保持亏损状态，这对RU依然会带来较强的成本支撑作用。

海外原料端，近期泰国南部产区受到降雨影响较大，胶水与杯胶价格保持企稳小涨的态势，这也在估值层面对RU带来较强的潜在支撑作用。



图 6 泰国原料胶水和杯胶价格稳中小涨的态势

当前来看，考虑到RU在估值上本来就不高，而宏观利空的出现将使得RU的多空矛盾更为激烈和激化。从21日早盘多空持仓表现来看，多头主动离场明显，体现出对于宏观利空的忌惮，但多空持仓持续下降，这同样反映出空头缺乏向下打压的意愿。

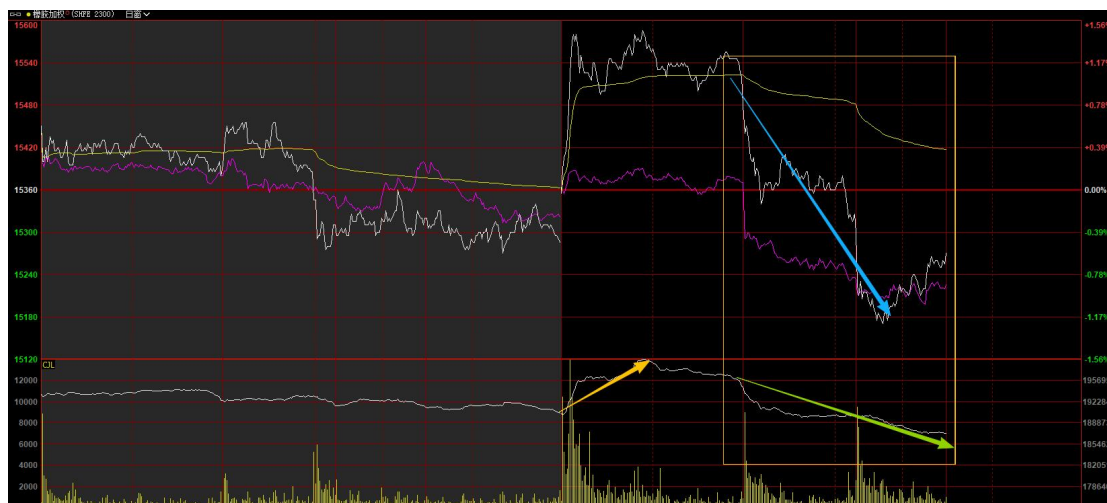


图 7 21日早盘多空持仓变动明显

综合来看，我们认为宏观利空的出现将抑制近期RU反弹的空间和节奏，不过RU在成本坚挺、估值不高的情况下依然有较强的潜在支撑，未来一段时间多空矛盾将进一步激化，这大概率会带来RU的剧烈宽幅震荡，具体来看，RU2601在15000、14800等位置具有较强的支撑，在14800以下将出现阶段性的低价，而上方15500、15800等位置的压力作用将更为凸显。在这种背景下，建议投资者保持宽幅区间震荡思路，轻仓波段交易，不宜追涨杀跌。后市进一步的方向和波幅空间拓展将更多的依赖宏观影响的演进和海外原料价格的变动情况。

注：本报告及图表中信息、数据均来源于同花顺金融、隆众资讯、文华财经以及政府公开数据等；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。

高效、严谨、敬业