



■观点与策略

品种	观点	关注指数
股指	震荡	★★★★
黄金	偏强震荡	★★
白银	震荡上涨	★★
钢材	低位震荡	★★
焦煤、焦炭	短期承压震荡	★★
硅锰、硅铁	低位成本区料有支撑	★★
铁矿石	宽幅震荡	★★
多晶硅	弱现实与政策预期的博弈中，高位区间波动	★★★★
碳酸锂	情绪降温，高位宽幅震荡	★★★★
天然橡胶	偏强	★★
棉花	震荡	★★
豆粕	震荡反弹	★★
豆油	震荡反弹	★★
棕榈油	震荡偏弱	★★

关注指数最高为：★★★★★

■今日早评

股指：震荡
综述：

美股休市。

11月27日，A股三大指数冲高回落，截止收盘，沪指涨0.29%，收报3875.26点；深证成指跌0.25%，收报12875.19点；创业板指跌0.44%，收报3031.30点。沪深两市成交额17098亿，较昨日缩量736亿。行业板块涨跌互现，造纸印刷、电池、消费电子、光伏设备、化学原料板块涨幅居前，文化传媒、水泥建材、互联网服务、医药商业、游戏板块跌幅居前。个股方面，上涨股票数量接近2800只，逾60只股票涨停。锂电池概念爆发，壹石通20cm涨停，石大胜华涨停，华盛锂电涨超15%。消费电子板块走强，福日电子、科森科技等多股涨停。大消费板块走强，茂业商业3连板，海欣食品、广百股份双双2连板。下跌方面，AI应用概念持续分化，欢瑞世纪、石基信息均跌停。行业资金流向：8.40亿净流入化学制品。消息面：摩根大通发布了策略展望，将我国股市的评级上调至超配，核心逻辑在于我们今年的相对收益已经被消化，这成为了一个有吸引力的买点。前十个月规模以上工业企业利润同比+1.9%，延续弱势复苏的状态。结构上看，制造业继续扛大旗，同比+7.7%；公共事业受益于成本端下降，实现不错的增长；采矿业则受大宗商品价格回落，同比下滑近30%，不过随着反内卷的推进，未来跌幅有望收窄，对整体拖累减弱。有关部门表示，要注意防范重复度高的人形机器人产品"扎堆"上市。我国现在就有超150家人形机器人企业，数量还在不断增加，其中半数以上为初创或"跨行"入局。央妈昨天开展3564亿元7天逆回购操作，操作利率与此前持平，同时有3000亿元到期，算下来相当于净投放564亿元。年关岁尾，资金面出现偏紧的可能性更大一些，净投放可以释放流动性，保持资金面的平稳状态。

操作策略：连续几天的反弹，成交缩量，K线都收有上影线，不过价格中枢在稳步上升，显示出多空对该位置都比较谨慎，短期行情震荡对待。进入12月之后，各大机构将考虑陆续开始为新的一年进行布局。

(苗玲)

黄金：偏强震荡
白银：震荡上涨

综述：

欧央行会议纪要显示决策者普遍不急于降息，市场对其年内降息概率的预期

接近0。高盛、德意志银行与摩根斯坦利发布言论称继续看多黄金。昨日美元指数承压继续回落，美股美债因感恩节休市，国际贵金属期货收盘涨跌不一，COMEX黄金期货跌0.3%报4189.6美元/盎司，COMEX白银期货涨0.41%报53.825美元/盎司。

其他方面消息

1. 11月27日美股、美债因感恩节全天休市，28日仅提前半日交易。
 2. 俄罗斯总统普京表示，美方代表团将于下周到访莫斯科。普京重申俄方总体上同意将美方解决乌克兰问题的清单作为未来谈判的基础。
 3. 乌克兰外交部长瑟比加表示，乌克兰与美国的谈判团队预计近期举行会晤。瑟比加说，实现停火对乌方来说极其重要，希望谈判能取得实际成果。
 4. 韩国央行维持基准利率2.5%不变，为连续第四次按兵不动，因汇市和楼市正处于不稳定状态。
 5. 欧洲央行10月29-30日会议纪要显示，决策者普遍不急降息，认为2%存款率已“足够稳健”，不确定环境下“等待的期权价值”仍高，市场押注年内再降息概率归零。
 6. 截至9月30日Tether持有116吨黄金，成为除主要央行外最大的单一黄金持有者。这意味着如果稳定币需求因任何原因急剧逆转，压力将不可避免地传导至大量黄金储备。
 7. 三菱日联Soojin Kim称，金价站稳历史高位，因12月Fed降息预期持续升温，最新初请失业金数据料难撼动利率路径。
- 技术面，昨日Au2602承压窄幅震荡，上方950-960仍在发挥压力作用，整体仍保持在近期宽幅震荡的区间，下方940、930、920等整数关口均有支撑。Ag2602昨日震荡上冲，夜盘承压回落，上方12500-12600的压力较为明显，对Ag的阶段性反弹带来风险，下方短期支撑在12300附近，关键支撑在11800-12000。

操作策略：Au暂时观望，关注短期博弈方向。Ag保持震荡偏多思路，轻仓波段交易为主。

(王海峰)

钢材:低位震荡。

综述：

本周五大钢材品种库存继续环降2.25%至1400.81万吨，创3个半月低位，而产量环比增加0.68%至855.71万吨，表观需求微降0.69%至888万吨，仍高于去年同期。具体来看，仅螺纹钢产量环降，库存继续减少3.95%，表需较上周回落了1.23%；热卷表需同样回落1.29%至320.22万吨，库存微降；线材产量大增4.1%，库存降幅仍超7%，表需继续增加2.17%。

中钢协：11月中旬重点钢企粗钢日产194.3万吨，环比增长0.9%；钢材库存量1561万吨，比上月同旬下降5.9%。

近期钢材表观需求有所好转，叠加股市反弹带动市场情绪，期钢延续反弹。综合来看，短期国内进行大规模经济刺激的预期降温，疲弱的房地产数据及天气转凉情况下，铁水产量维持高位，但库存持续去化，表观需求保持稳定，产存压力不大。

操作策略：操作上建议观望或区间内短线交易，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1400元/吨，蒙5金泉提货价1280元/吨，吕梁准一出厂价1430元/吨，唐山二级焦到厂价1530元/吨，青岛港准一焦平仓价1680元/吨。

11月24日，国家发改委价格司组织召开价格无序竞争成本认定工作座谈会。国家发展改革委将会同有关部门持续推进相关工作，治理企业价格无序竞争，维护良好市场价格秩序，助力高质量发展。

国家发改委政策研究室副主任、新闻发言人李超11月27日在新闻发布会上表示，今年供暖季能源供需总体是平衡的，资源供应有保障。截至11月26日，全国统调电厂存煤超过2.3亿吨，可用天数约35天。

近期双焦市场的压力仍在于煤矿减产不及预期，焦煤进口保持高位，冬储启动前双焦供求有宽松压力。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，同时临近12月份，政策面有利多可能，盘面继续向下面临一定风险。

操作策略：短期双焦料承压震荡，关注低位支撑表现，注意节奏把握。

(李岩)

硅锰、硅铁：低位成本区料有支撑。

综述：

现货市场，天津港南非半碳酸34.2元/吨度，南非高铁30元/吨度，澳块39.8元/吨度，加蓬块41.5元/吨度；内蒙硅锰5500元/吨，广西硅锰5530元/吨，内蒙72硅铁5120元/吨，宁夏72硅铁5100元/吨。

据mysteel硅锰企业调研信息，生产端，内蒙工厂开工波动不大，新增产能月底一台炉子存在投产预期，另有一台硅锰炉子存在转产高铬的情况，整体产量预计波动不大，钢厂端，钢厂压价情绪较浓，但低价采购相对困难，南方钢招价格在5700元/吨以上。

受需求下滑影响，双硅承压再度下探成本支撑；硅锰相对更弱，一方面双焦价格承压也减弱了硅锰的成本支撑，另一方面，受新增产能继续投产的影响，供应压力偏大。不过目前硅铁供求已有改善，成本区料有支撑，硅锰重心继续下移后，对负反馈压力及重心下移的预期也有进一步消化，低位预计也将有支撑表现。

操作策略：双硅料低位成本区震荡走势，关注供应端的调整进度，短线思路对待。

(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799涨1,超特粉683涨2;江阴港PB粉826持平,麦克粉817持平;曹妃甸港PB粉811持平,纽曼筛后块886跌5;天津港PB粉806持平,卡粉911持平;防城港港PB粉809涨1。

本周,五大钢材品种供应855.71吨,周环比增加5.8万吨,增幅0.7%;总库存1400.81万吨,周环比降32.29万吨,降幅2.25%;周消费量为888万吨,降0.7%;其中建材消费环比降0.3%,板材消费环比增2.3%。

产业在线:2025年12月,家用空调排产1411万台,较去年同期实绩下降22.3%;冰箱排产813万台,下降8.2%;洗衣机排产794万台,下降1.9%。

当前终端需求继续呈现季节性下滑走势,钢厂盈利率下降,铁水产量走弱,钢厂对原材料仍按需采购为主;铁矿石基本面承压,但考虑到钢厂冬储补库将逐渐开启、12月国内外宏观事件仍有一定的预期影响、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;铁矿石市场或将宽幅震荡运行为主,关注终端需求的表现和钢厂的减产幅度。

操作策略: 宽幅震荡运行,参考区间750-820元/吨。

(杨俊林)

多晶硅:高位区间波动

综述:

周四多晶硅期货冲高回落,主力2601合约收盘下跌0.91%。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。

硅片方面,据调研,11月末企业加快减产节奏,其中专业化厂代工订单减少明显。因此基本确定当月实际排产或低于预期。硅片库存累库趋势放缓,电池厂博弈情绪明显,对补库意愿暂时不强,目前硅片总库存处于合理水位以下,头部企业挺价出货。

电池片方面,光伏电池片市场价格继续走弱,各主流尺寸成交均价普遍下滑。据Mysteel了解,183N与210N电池片市场均价均已回落至0.285元/瓦,实际成交区间下探至0.28-0.29元/瓦;210RN表现更为疲软,均价跌至0.275元/瓦,部分订单甚至试探性报出0.27元/瓦,但暂未获广泛接受。

组件环节方面,光伏组件价格持稳1182单/双面TOPcon组件0.66-0.70元/瓦;210单/双面TOPcon组件0.68-0.72元/瓦。

多晶硅市场仍处于弱现实和政策预期的博弈中,光伏产业链中下游硅片、电池片价格及排产随终端需求回落延续走弱,多晶硅行业虽有所减产,但实际供需边际改善效果有限;近期政策消息面多扰动,对于收储平台相关的进程表述较多,推进情况仍需跟踪,对盘面情绪有所影响;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：市场仍处于弱现实和政策预期的博弈阶段，市场延续高位区间波动，上方关注56000-58000元/吨区域的压力。

(杨俊林)

碳酸锂:高位宽幅震荡

综述:

周四碳酸锂价格震荡回落，主力05合约下跌1.68%，持仓量环比增加，现货较期货贴水，基差环比上日走强。

供应方面，冶炼厂因扩产需求增加而加紧采买，原料成交积极。原料成本为现货提供一定支撑加之盘面快速上涨，冶炼厂参与套期保值，故保持较高开工率、生产积极，碳酸锂国内供给量或将维持增长态势。

需求方面，碳酸锂需求仍保持韧性，得益于动力电池与储能订单消费持续作用；下游材料厂采购意愿提升，逐步开启补库，带动市场成交氛围趋于活跃。

原料端，碳酸锂现货上涨带动，锂矿报价显著走高，矿山出货意愿增强。

碳酸锂基本需求仍处于供需双增局面，产业库存继续去化；目前市场对12月和明年需求预期产生分歧，传统主流车企购置税窗口期临尾，且乘联会口径下零售市场热度逐周降温，需求端仍有较强下行风险；供给端一方面或迎进口增量提振，另一方面或有枞下窝锂矿复产加持，基本面后期或有走弱预期；锂价在监管政策及基本面影响下高位宽幅震荡，市场波动较大，做好风险控制。

操作策略：在监管政策及基本面预期影响下高位宽幅震荡，市场分歧较大，做好风险控制。

(杨俊林)

天然橡胶:偏强震荡

综述:

欧央行会议纪要显示决策者普遍不急于降息，市场对其年内降息概率的预期接近0。昨日美元指数承压继续回落，美股美债因感恩节休市，原油价格偏强运行，LME铜承压。行业方面，昨日泰国原料胶水价格继续稳定在57泰铢，泰国南部和越南部分产区依然面临雨季降雨的困扰，国内海南和云南胶水价格稳定，RU成本支撑依然很强。本周国内半钢胎样本企业产能利用率为66%，环比-3.36个百分点，同比-13.64个百分点。全钢胎样本企业产能利用率为62.75%，环比+0.71个百分点，同比+2.68个百分点。截止到11月27日，半钢胎样本企业平均库存周

转天数在45.23天，环比-0.63天，同比+6.63天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在39.95天，环比-0.29天，同比-0.95天，国内天胶和轮胎需求依旧平淡。

技术面，昨日RU2601偏强震荡上冲，夜盘多头拉涨，短线偏多，上方压力在15500-15600，下方短期支撑在15300附近。

操作策略：震荡偏强思路，关注冲压情况。

(王海峰)

棉花:震荡

综述：

隔夜郑棉主力合约收于13710元/吨，涨75元/吨，涨幅0.55%；隔夜ICE美棉因感恩节放假休市。

新疆棉花收购基本结束，加工厂从收购转向快加工阶段，皮棉加工量接近一半，新棉入库基本达到高峰期，全国商业库存呈现持续增长的态势。据中国棉花信息网调查，截至10月底国内商业库存293万吨，月度净增191万吨，增量全部来自新疆，同比增加4.34万吨。商业库存环比增量为历史同期最高，令总库存量从上月末的近十年同期第二低位，迅速跃升至同期第四高位，体现出棉花供应压力短期迅速上升。根据中国棉花信息网新疆地区收购价格指数测算，今年新疆机采棉收购价格较去年略降，平均在6.19元/公斤；手摘棉较去年略升，均价在7.02元/公斤。机采棉折算加工成本在14300元/吨附近，其中北疆成本略低，大部在14200元/吨附近，南疆则达到14600元/吨甚至更高，部分成本达到15000元/吨。当郑棉价格运行在13600元附近，北疆加工厂可以在期货上实现套保，而南疆则大部难以进行套保，随着期价抬高至13800元上，南疆套保也会越来越有希望。今年由于对市场行情整体预期谨慎，加工厂销售积极性较高，贸易商利润空间有限，经营难度较大，因此资源入市变现的需求整体偏强，也令本已较大的供应压力进一步有所增加。

下游纺织行业进入淡季，纺企订单量有所减少，开机率低于去年同期水平，但企业并未出现大规模减产或停产的情况，对棉花需求保持稳定，淡季不淡特征较为明显。

操作策略：美棉休市。国内郑棉上有套保压力，下有成本支撑，震荡为主。

(苗玲)

豆粕:震荡反弹

综述:

因感恩节, 美国市场周四休市一天, 周五恢复交易。美国农业部周一的作物进展周报显示, 截至周日(11月23日), 美国大豆收获进度为100%, 一周前95%。

连粕跟随美豆继续震荡运行, 已有企稳趋势。美财长贝森特对媒体称, 中美大豆贸易正“按计划进行”, 另外特朗普的美国农业援助计划也值得关注。国内市场目前大豆供应充足, 压榨量提升。据国家粮食和物资储备数据中心消息, 上周国内油厂大豆压榨量回升至230万吨以上, 豆粕产量增加, 主要油厂豆粕库存回升至110万吨以上高位, 豆粕现货供应维持宽松态势。南美新季大豆受拉尼娜天气影响, 巴西南北旱涝分化显著, 大豆种植速度稍慢。而阿根廷的种植进度更慢, 历史数据显示拉尼娜对阿根廷影响更大。后续继续等待最新中美经贸协议的签订, 追踪实际执行情况。

操作策略: 大连豆粕主力合约继续低位震荡反弹, 移仓换月持续进行, 05合约估值偏低, 成本支撑较强。策略上继续等待回调结束, 关注企稳后的逢低做多机会。

豆油:震荡反弹

综述:

因感恩节, 美国市场周四休市一天。中国豆油出口正迅速攀升, 特别是对印度的出口量创下历史纪录, 凸显国内需求疲弱而大豆进口强劲所造成的结构性供需失衡。海关数据显示, 中国10月豆油出口量达到创纪录的70,877吨, 其中大部分流向印度。今年前10个月出口量累计达到32.9万吨, 几乎是2024年全年水平的三倍, 显示出口正成为中国消化过剩产能的重要渠道。

操作策略: 大连豆油维持低位震荡反弹走势, 操作上建议观望或区间内短线交易。

棕榈油:震荡偏弱

综述:

棕榈油在经过近期大跌后出现技术性反弹。大连棕榈油回升以及芝加哥豆油上涨也提供了支持。出口疲弱限制了棕榈油反弹空间。船货检验机构发布的数据显示, 11月1-25日马来西亚棕榈油出口量环比下降16.4%-18.8%。南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)公布的数据显示, 11月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增长5.49%。马来西亚棕榈油产量增幅收窄缓解市场抛压。近期马来西亚局地

遭遇洪水侵袭，市场正密切评估此次灾害对棕榈油生产的影响。外部油脂市场出现止跌回升信号，国内获利空头减持，棕榈油和豆油期货对此前连跌行情展开修正，但基本面仍缺少实质性利多题材，反弹行情持续性仍需进一步观察。

操作策略：大连棕榈油短期将延续弱势震荡。操作上建议高位空单持有，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。