**广州期货早间直通车**

**投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号**

**评论品种一览**

[[金融]](#_Toc3246)

[股指：震荡](#_Toc7284)

[[贵金属]](#_Toc446)

[贵金属：美国零售销售强于预期，贵金属价格尾盘微涨](#_Toc16386)

[[金属]](#_Toc30465)

[碳酸锂：现货价格小幅上行，期价冲高回落](#_Toc2064)

[铝：下方空间有限](#_Toc20592)

[锌：区间偏弱震荡](#_Toc27546)

[铜：震荡偏弱](#_Toc18543)

[镍：预计镍价维持震荡偏弱](#_Toc17761)

[锡：震荡偏弱，价格继续下跌空间仍需谨慎](#_Toc30953)

[铅：成本驱动氧化铝正套逻辑延续，铝价下方空间有限](#_Toc28972)

[不锈钢：负反馈压力，预计期价偏弱震荡](#_Toc23037)

[工业硅：供需双弱格局，底部震荡对待](#_Toc19502)

[螺纹钢：基本面偏弱，盘面或震荡偏弱](#_Toc19296)

[[化工]](#_Toc31078)

[天然橡胶: 成本延续松动 天胶价格出现回调](#_Toc9647)

[聚烯烃：聚烯烃随成本端原油调整为主](#_Toc4661)

[PTA：供需矛盾暂不突出 跟随宏观及成本端波动](#_Toc31538)

[乙二醇：到港增多及供应恢复 二醇走势承压](#_Toc27779)

[[农产品]](#_Toc11238)

[玉米与淀粉：周末现货跌势趋缓](#_Toc11047)

[畜禽养殖：生猪现货周末延续跌势](#_Toc20180)

[白糖：内外糖价高位区间宽幅震荡整理](#_Toc12911)

[棉花：内外棉价震荡整理](#_Toc17132)

[蛋白粕：豆粕供应压力再度增加，需求无明显起色](#_Toc10741)

[油脂类：油脂走势分化，棕油出口利空影响不大](#_Toc3083)

[[指数]](#_Toc15916)

[集运指数（欧线）：运价指数小幅下跌，主力期价上涨](#_Toc1230)

本文观点、结论和建议等仅供参考，并不构成操作依据！请阅读文末免责声明。

**本日早评**

**[金融]**

**股指：震荡**

近期在交易型资金博弈下，A股尝试继续向上突破，由于10月高点上方存在筹码消化压力，部分资金也或将开始出现兑现动作，预计交易博弈难度和潜在风险增加，短线不建议追高。在我们前期IF、IM均衡持仓观点下，可逐步逢高减仓，待市场回归后再行低位加仓。风格方面，若在未见到增量刺激政策前，外资配置盘或难拐头净流入，此时内资主导市场，叠加主题炒作热点，中小盘确定性更强，则考虑优先IM；若出现增量政策加持及基本面数据转好情况下，则考虑优先IF。

**[贵金属]**

**贵金属：美国零售销售强于预期，贵金属价格尾盘微涨**

周五夜盘，沪金微涨0.04%至594.86元/克，周内累计下跌3.48%；沪银涨0.18%至7605元/千克，周内累计下跌2.51%。美国10月零售销售额环比增长0.4%，高于市场预期，或受汽车及零部件和电子产品销售所支撑。CME“美联储观察”模型显示美联储12月降息25个基点的可能性下降至约62%。资金面表现相对谨慎，截至11月12日当周，COMEX黄金期货管理基金净多持仓减少17707手至165296手，COMEX白银期货管理基金净多持仓减少8072手至24225手。截至11月15日，SPDR黄金ETF持仓869.93吨，周内流出6.92吨；SLV白银ETF持仓14675.56吨，周内流出177.21吨。零售销售偏强表现提示美国消费需求维持韧性，在此基础上对于未来通胀的担忧使得美联储12月降息预期略微下降。美债收益率及美元指数近期走强令贵金属价格承压，短线建议仍以观望为主。

**[金属]**

**碳酸锂：现货价格小幅上行，期价冲高回落**

上周五01合约收跌7.12%至78300元/吨，回吐上周以内绝大多数涨幅，上周累计微涨0.90%。上周碳酸锂现货价格整体上涨，99.5%电池级碳酸锂均价上涨3300元/吨至78700元/吨，环比上涨4.38%；99.2%工业级碳酸锂均价上涨3800元/吨至75050元/吨，环比上涨5.33%。碳酸锂周度产量小幅反弹。最新当周碳酸锂周度开工率略微上升至约51%；锂辉石提锂开工率上行至约58%，锂云母提锂开工率反弹至约32%，盐湖提锂开工率微跌至约62%。海外锂矿近期陆续披露三季度报告，提示减产规模扩大。月度供需可能延续9-10月旺季以来进入的小幅紧缺的格局，但价格上方存在套保盘进场压力，多头情绪回落后留意近期波动加剧风险，期价或区间震荡。

**铝：下方空间有限**

美国10月CPI数据打破跌势，创三个月新高，美联储降息押注增加，市场仍对特朗普政府后续政策走向存疑，美元强势压制有色价格。美铝宣布其位于Juruti地区的铝土矿遭遇不可抗力，暂停从巴西Juruti港发运铝土矿，几内亚矿海漂库存走升，国内矿采不及预期，进口+国产矿量供不应求，协会发言氧化铝期价炒作，导致氧化铝期货价格承压，实际氧化铝现货流通紧张报价持续走增，电解铝生产成本增加，部分高成本电解铝厂表示已有亏损，电解铝利润有修复空间，下游需求来看，库存去化顺利，加工企业开工率明显改善，10月未锻造铝材出口数据亮眼。近期宏观情绪波动较大，供应高位，社会库存小幅累积，内需确有改善，外需表现亮眼，近期氧化铝价格承压导致铝价短期回调但下方调整空间有限。

**锌：区间偏弱震荡**

特朗普政府上台预计对全球加征关税，美元指数强势运行，美联储后续降息节奏或有放缓，国内出口退税取消，市场情绪偏弱。锌矿供应紧张导致冶炼厂利润压缩，14家锌企计划挺价加工费，实际消息落地情况仍待验证，精炼锌产量下降，进口锌锭在盈利状态下流入国内补充库存，国内交易所库存、社会库存明显增加，下游需求金九银十刺激有限，地产基建传统板块消费仍为拖累项。宏观情绪偏弱，有色价格承压，供需双弱，进口窗口打开国内库存明显走增，锌价区间偏弱震荡，参考区间24000-25500。

**铜：震荡偏弱**

(1)库存：11月15日，SHFE仓单库存37456吨，日减754吨；SHFE周库存130465吨，较上周五减9197吨；LME仓单库存271875吨，日减325吨。

(2)精废价差：11月15日，Mysteel精废价差1208，收窄180。目前价差在合理价差1441之下。

综述：宏观面，当前价格仍受宏观主导，美元强势仍对整体有色形成压制，国内短期政策偏真空期，实际经济数据的好转仍需时间，接下来重点在12月经济工作会议的政策上，市场情绪及预期对铜价仍有支撑。基本面，铜价持续下跌刺激下游积极补库，库存因此持续大幅去化，叠加精废价差收窄，对铜价形成一定支撑。预计短期铜价维持震荡偏弱，但继续下跌空间需谨慎，参考7.2-7.5万。

**镍：预计镍价维持震荡偏弱**

宏观方面，国内处于短期政策空窗期；海外延续特朗普交易，加上10月美国通胀数据反弹，美元指数强势，施压有色板块。镍矿方面，印尼政府尚未有新政发布，目前印尼中高品位镍矿内贸升水维持在17-18美元/湿吨。供需方面，精炼镍基本面未有起色，国内及印尼电积镍新投项目持续爬产，过剩压力仍是中长期镍价的主线。库存方面，下游逢低刚需采购，上周社会库存减少1.17%，LME镍维持累库趋势。综合而言，宏观氛围偏空，精炼镍仍处于过剩压力中，LME期货库存累积幅度明显，对短期镍价维持震荡偏弱观点，底部支撑参考高冰镍一体化成本线12万关口，警惕印尼新政变化带来利多风险。

**锡：震荡偏弱，价格继续下跌空间仍需谨慎**

当前强势美元指数对整体有色仍形成压制，叠加锡锭库存延续增加态势，上周锡锭社会库存增502吨至10520吨，整体库存压力有所抬升。短期锡价仍将震荡承压运行，但鉴于缅甸佤邦锡矿的进口状况仍存在不确定性，且冶炼厂的原料供应问题日益凸显，仍需密切关注原料市场的最新动态。价格继续下跌空间仍需谨慎，沪锡主力参考23.5-24.5万。

**铅：成本驱动氧化铝正套逻辑延续，铝价下方空间有限**

特朗普政府上台后或推出全球加征关税政策，美联储明年降息预期幅度减弱，美元指数强势运行，对有色整体价格形成压制，国内两部宣布取消铜铝材出口关税，利多内销利空出口，整体市场情绪偏弱。美铝周三宣布其位于Juruti地区的铝土矿遭遇不可抗力，暂停从巴西Juruti港发运铝土矿，海外氧化铝-印度FOB报价再攀新高，

几内亚矿海漂库存明显高于同期但船期较长，到国内补充时间窗口预计到年底，另有国内矿采增量不及预期，整体原料供应紧张，氧化铝

厂有部分停产检修，冬季有环保限产压力及新增采暖需求，氧化铝现货流通紧张报价持续走增。铝土矿、氧化铝原料价格抬升强化电解铝成本支撑，电解铝厂家开产高位，但部分高成本厂家冶炼亏损，目前重庆、广西等地高成本生产地区企业压力明显，表示未开产能暂停复产或到期产能开启检修，库存保持顺畅去库态势，需求上看传统板块消费拖累，电线电缆消费四季度明显走增，新能源用铝消费仍有支撑。氧化铝价格在现货紧张且报价持续上涨的情况下短期难跌，保持高位震荡，正套格局延续，电解铝冲高回落实际下方空间有限20000-20500有较强支撑。

**不锈钢：负反馈压力，预计期价偏弱震荡**

镍矿方面，印尼政府尚未有新政发布，目前印尼中高品位镍矿内贸升水维持在17-18美元/湿吨。镍铁方面，随着印尼镍矿供应释放，镍铁镍铁供应具有增量；不锈钢厂在亏损状态下对镍铁压价，最新高镍铁成交价跌至1000元/镍（到厂含税）。据钢联数据，外购高镍铁生产304冷轧不锈钢的现金成本为13534元/吨。供需方面，11月不锈钢厂仍维持高排产，然而淡季需求表现疲弱，青山大幅下调盘价，以价换量促进出货。社会库存方面，由于到货不多且市场让利出货，上周社库环比下降0.97%；市场传言将有部分过期仓单流入现货市场，其中，11月约3010吨，12月约16921吨。综合而言，宏观氛围偏空，亏损状态下不锈钢厂对镍铁持续压价，基本面供强需弱加上过期仓单冲击，预计不锈钢价偏弱震荡，警惕注印尼政策变化。

**工业硅：供需双弱格局，底部震荡对待**

11月13日，Si2501主力合约有所反弹，收盘价12485元/吨，较上一收盘价涨跌幅＋0.40%。枯水期西南大幅减产，市场总体产量有所下降，工厂挺价意愿较强，但下游需求暂无改善，多晶硅仍有减产操作，整体维持刚需采购。在供需双弱格局下，预计维持底部震荡。策略上，建议波段操作思路为主。

**螺纹钢：基本面偏弱，盘面或震荡偏弱**

近期宏观大事件落地，宏观情绪有所消退，交易逻辑再度回归基本面。从基本面来看，螺纹钢近期产量呈下降趋势，上周迎来止降，但由于需求进入淡季，现货库存环比依旧在增加，供需压力暂未得到明显缓解，盘面压力仍存，但由于钢厂利润大幅下降，若市场进一步下跌，钢企亏损加剧，冬季减产或提前提上日程，预计盘面将震荡偏弱运行。策略上，可尝试逢高做空机会。

**[化工]**

**天然橡胶: 成本延续松动 天胶价格出现回调**

成本端，从泰国主要产区的最新报价来看，除胶水价格略为坚挺外，其余胶种价格多有回落，主因本周降雨多由中雨转小雨，割胶作业负面影响减少。港口库存方面，本周青岛港口小幅累库。下游需求方面，近期全钢胎部分生产企业安排检修，另外月初部分企业出货节奏放缓；半钢轮胎企业排产稳定，雪地胎排产逐步收尾，四季胎部分规格缺口尚存，企业维持高开工状态。整体看，尽管四季度橡胶在基本面供小于求的支撑下以偏多头思路看待，但仍需持续关注东南亚主产区短期降水问题和供应旺季上量情况。近期基本面变动不大，成本支撑减弱，然前期宏观预判不及预期，场内暂无新的利好出现，预计短时天然橡胶市场偏弱震荡寻支撑当中。

**聚烯烃：聚烯烃随成本端原油调整为主**

供应过剩和强势美元打压市场，国际油价四个交易日以来首次下跌至两个多月来最低，聚烯烃成本支撑乏力。近期聚烯烃开工波动幅度不大，PE开工为83.3%，环比-2.2%，PP开工为82.7%，环比+0.7%。库存方面，PE当前总库存仍处于年度同比高位，PP绝对库存压力较PP小，库存压力更多集中于油制生产企业，后续开工回升后仍有进一步的累库预期。下游农膜已至最旺季节，其他下游开工维持，下游刚需补库为主，生产企业与中下游库存缓慢消化。短期在库存去化程度放缓、供需无亮点下预计聚烯烃震荡表现为主。

**PTA：供需矛盾暂不突出 跟随宏观及成本端波动**

受墨西哥湾飓风扰动减弱及政策提振不及预期，短线利好逐步消退，欧佩克连续第四个月下调石油需求预期，弱基本面下原油大趋势承压。PX 近期开工率有所下滑，供减需增但 PX弱势难改。装置计划方面，前期检修装置独山能源250万吨、逸盛宁波3线200万吨装置重启，威联250万吨按计划检修，仪化300万吨PTA装置降负时间延长，至11.14 PTA负荷提升至81.1%，11月下半月PTA前期检修装置开工恢复。在当前加工费下，PTA后续装置检修计划较少，12月整体供应偏宽松。下游聚酯方面本期一套长丝装置检修，一套瓶片装置减产，加之其他装置负荷微调，聚酯负荷适度回落。截至11.14初步核算国内大陆地区聚酯负荷在92.7%附近，开工高位回落。综合来看，特朗普胜选后油价下方空间打开，成本支撑偏弱。聚酯产业链上下游开工均维持偏高水平，但PTA面临成本支撑不足VS需求韧性尚可，跟随成本端震荡偏弱运行，PTA 2501合约运行区间为4700-5000，供参考。

**乙二醇：到港增多及供应恢复 二醇走势承压**

供需情况，据CCF港口库存数据表明，11.11华东主港地区MEG港口库存约60.5万吨附近，环比上周+3.4万吨。截至11月14日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在71.03%（+3.63%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在70.47%（环比+9.92%）。近期煤化工装置开工积极性增加，本周新疆天业已出料，华谊、寿阳等装置也将重启，后续乙二醇国产量将逐步增加。另外后期环氧需求转弱下，联产装置将进行产品切换，从而增加乙二醇产出。下游聚酯开工情况来看，聚酯端负荷整体保持良好，截至11.14 初步核算国内大陆地区聚酯负荷在92.7%附近，开工高位回落。终端开工情况来看，截止11.14江浙下游加弹、织造、印染负荷分别在93%、81%（-4%）、87%（-2%），开工局部下降。综合来看，近期到港集中海外供应逐渐恢复，内盘煤化工装置开工重启，后续乙二醇国产量将逐步增加，且下游开工高位不持续，12月转累库预期，乙二醇上行驱动不足，暂维持宽幅震荡格局。

**[农产品]**

**玉米与淀粉：周末现货跌势趋缓**

玉米现货周末跌势趋缓，东北产区气温下降，局部地区价格反弹。对于玉米而言，近期期价表现相对强于现货，表明市场倾向于认为当前现货弱势更多源于产区气温和降雨导致农户被动售粮，这意味着后期天气改善有利于新作玉米保管之后，玉米现货跌幅受限。在这种情况下，我们基于年度产需缺口预期继续维持谨慎看多观点，短期继续等待新作压力释放，重点关注进口拍卖、国家收储和华北小麦等因素。综上所述，我们维持谨慎看多观点，建议投资者持有前期多单。

对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差略有收窄，主要源于行业供需和副产品短期偏空，其中行业供需端因行业库存继续回升；副产品受蛋白粕带动近期有所反弹，这带动期现货生产利润继续改善；而原料成本端因华北-东北产区玉米价差走扩而带来一定支撑。考虑到副产品难有大幅上涨，而淀粉基差高企，我们倾向于淀粉-玉米价差收窄空间受限。在这种情况下，结合原料玉米判断，我们维持谨慎看多观点，建议单边投资者持有多单，套利投资者继续持有淀粉-玉米价差走扩套利。

**畜禽养殖：生猪现货周末延续跌势**

国内生猪现货延续弱势，涌益咨询数据显示，全国均价较上周五下跌0.20元/公斤。对于生猪而言，从期价远期贴水结构可以看出，市场对生猪市场远期供需改善预期较为一致，这可以从若干方面得到印证，包括能繁母猪存栏见底回升，猪料产量环比增加等。随着期价的持续回落，市场分歧转向当前期价是否已经反映现货下跌预期，因目前最低的3月合约已经跌至过去两年春节前后低点14元/公斤下方。从供应角度看，农业农村部公布的季度末生猪存栏量虽连续环比增加，但仍处于过去四年来最低水平，而今年3季度出栏仅次于去年，这意味着4季度供应环比增幅受限，这会抑制猪价下跌空间；而需求则存在较大的不确定性，受宏观经济影响，市场反映今年需求不及往年同期，这会抑制猪价上方空间。由于市场对节后的悲观预期，加上过去两年春节前下跌的阴影，养殖户倾向于提前出栏以规避节后下跌风险，再加上季节性需求改善尚未体现，这导致现货持续弱势，继而拖累盘面期价，在这种情况下，短期反弹机会等待季节性需求旺季，中期机会在于供需预期偏差。综上所述，我们转为中性观点，建议投资者观望为宜。

鸡蛋现货周末多持稳，湖北浠水报价维持不变。对于鸡蛋而言，分析市场可以看出，当前市场纠结之处在于，一方面市场对远期供需宽松预期使得市场担心后期现货下跌，而这已经体现在远月期价深度贴水上，另一方面现货相对抗跌，且基差处于历史高位，这对期价特别是近月带来一定的支撑。考虑到现货已进入季节性淡季，市场关注焦点将转向远月，这里面需要重点关注两个方面，其一是原料成本的变数，虽然当前饲料原料包括豆粕和玉米价格均处于相对低位，对应的养殖利润高企，但在新作压力之后其走势存在较大的不确定性。其二是供需预期的变数，因市场多倾向于认为今年年后以来现货整体表现强于预期，主要源于需求端的影响，而我们则倾向于认为更多源于供应端的因素，这可能源于春节前后补栏积极性下降而淘汰积极性上升，因当时蛋鸡苗价格处于历史低位，而多家机构数据均显示去年底以来蛋鸡淘汰量同比大幅增加。在这种情况下，我们维持谨慎看多观点，建议投资者转向观望为宜。

**白糖：内外糖价高位区间宽幅震荡整理**

隔周外盘，ICE原糖11号主力合约上涨0.05%，伦敦白砂糖主力合约下跌0.61%。夜盘郑糖2501主力合约下跌0.24%。巴西航运机构Williams周三发布的数据显示，截至11月13日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为62艘，此前一周为55艘。港口等待装运的食糖数量为227.91万吨，此前一周为208.84万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖(VHP)数量为215.25万吨。国内，政策扰动下近月走势偏强，但丰产预期压制，反弹高度受限，整体仍为震荡走势。

**棉花：内外棉价震荡整理**

隔周外盘，ICE美棉主力下跌2.41%。周五夜盘郑棉2501主力合约下跌0.25%。印度棉花协会（ CAI )将印度2023/24年度棉花产量预估从3,230.2万包上调至3,252.9万包，上调幅度为22.7万包，同时也高于2022/23年度的3,189万包。该协会对国内总需求的预估从3,170万包下调至3,130万包。国内，本年度棉花丰产，产量预计同比增加5%-7%，供应充沛。籽棉收购价相对稳定，集中在6.1-6.4元/公斤区间。轧花厂依然持谨慎态度，风险偏好低。金九银十结束，纺织开机率逐步下降。预计短期内区间偏弱震荡。

**蛋白粕：豆粕供应压力再度增加，需求无明显起色**

上周五外盘美豆上涨1.09%，但依旧低于1000美分/磅。国内夜盘豆二下跌1.01%，豆粕下跌1.01%；菜籽下跌1.14%，菜粕下跌1.01%。国内市场，近期大豆到港数量重新回升，前期因缺豆而停机的部分油厂重新开机，预计豆粕供应压力重新显现。前期下游饲企经过一段时间的补库后，购买积极性开始下滑。尽管豆粕库存持续消耗，但较往年依旧处于较高水平。在主产国丰产预期下，豆粕延续近弱远强格局，偏弱运行。

**油脂类：油脂走势分化，棕油出口利空影响不大**

最新夜盘豆油下跌0.43%，菜油上涨0.66%，棕榈油上涨1.12%。ITS公布11月1-15日马棕油出口环比下降7.3%，但24℃（合约标的）和33℃棕油出口量环比增加，因此出口数据对价格不会有太大的利空影响。在主产国供应偏紧的情况下，棕油期价或维持高位震荡。豆油方面，国内供应充足，同时还受到国际大豆丰产的制约，成本端上涨动能不强。菜油市场贸易紧张担忧缓解，国内四季度菜籽和菜油进口偏多，菜油基本面仍维持偏弱格局。

**[指数]**

**集运指数（欧线）：运价指数小幅下跌，主力期价上涨**

11月15日，主力02合约涨4.24%至3290.0，上周累计下跌1.81%。即期运价走势方面，11月15日，上海航运交易所发布的上海出口集装箱综合运价指数为2251.90点，较上期下跌3.4%。11月15日，上海港出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为2512美元/TEU，较上期下跌1.1%。11月15日，上海港出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为3080美元/TEU，较上期上涨0.8%。德鲁里停航数据显示，从11.18至12.22的第47-51周，主要贸易航线的取消率为7%；分航线而言，跨太平洋东行航线取消的航次最多，占比60%，亚洲至北欧和地中海航线占19%，跨大西洋西行航线占21%；分海运联盟而言，第46-50周OA联盟取消7航次，TA取消9航次，2M取消5航次，非联盟船司取消27航次。11月下旬线下报价基本持平上旬表现、未及此前提涨预期，进入12月后运力供给或边际收缩，船司12月仍有一定的提价预期、有待验证，期价或区间震荡。

**免责声明**

**本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。**

**我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。**

**本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。**

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

**投资咨询业务资格:证监许可【2012】1497号**

|  |  |
| --- | --- |
| **谢紫琪**  期货从业资格：F3032560  投资咨询资格：Z0014338 | **范红军**  期货从业资格：F03098791  投资咨询资格：Z0017690 |
| **许克元**  期货从业资格：F3022666  投资咨询资格：Z0013612 |  |

|  |
| --- |
| 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 |
| 联系方式: (020)22836102 |
| 邮政编码：510627 |