**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]

股指：震荡偏弱

[贵金属]

贵金属：黄金波动率小幅上涨，贵金属价格反弹

[金属]

碳酸锂：部分电池出口退税率下调，期价尾盘小幅上涨

铝：核心成本支撑抬升，铝价下方空间有限

锌：保持区间内震荡运行

铜：震荡企稳

镍：预计镍价维持震荡偏弱

锡：继续下跌空间不大

铅：环保管控减弱，铅价或偏弱震荡

不锈钢：负反馈压力，预计期价偏弱震荡

工业硅：光伏出口税率调整，市场情绪有所转弱

螺纹钢：基本面偏弱，盘面或震荡偏弱

[化工]

天然橡胶: 成本延续松动 天胶价格出现回调

聚烯烃：聚烯烃随成本端原油调整为主

PTA：供需矛盾暂不突出 跟随宏观及成本端波动

乙二醇：到港增多及供应恢复 二醇走势承压

[农产品]

玉米与淀粉：期价减仓反弹

畜禽养殖：鸡蛋期价延续弱势

白糖：内外糖价高位区间宽幅震荡整理

棉花：内外棉价震荡整理

蛋白粕：粕类表现平淡，震荡运行

油脂类：油脂走势分化，豆棕回调明显

[指数]

集运指数（欧线）：12月初报价提涨，主力期价小幅上涨

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：震荡偏弱**

三大事件落地后，市场交易型资金主导特征明显，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，交易博弈难度和潜在风险增加，目前各主要指数跌破20日均线，两市成交量也降至2万亿之下，情绪有所降温。交易博弈的市场中，量价指标及性价比指标对中短期走势的指导意义是提升的，若后续做多逻辑演绎不能一鼓作气，短期市场可能存在调整压力，后续能否继续顺势而为，从量价角度上可以参考20日线支撑以及两市成交额及换手率水平。

**[贵金属]**

**贵金属：黄金波动率小幅上涨，贵金属价格反弹**

沪金涨1.27%至605.00元/克，沪银涨1.49%至7760元/千克。CME黄金波动率小幅上涨至16.50。上周五零售销售数据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。美债十年期收益率下降2.1个bp至4.421%。美元指数跌0.44%暂报106.21，目前已运行至一年多以来震荡区间上沿附近，上方阻力相对较强。贵金属价格大幅回调后企稳，近期留意逢低介入机会。

**[金属]**

**碳酸锂：部分电池出口退税率下调，期价尾盘小幅上涨**

01合约涨1.76%至80950元/吨。11月15日，财政部、税务总局发布调整出口退税政策的公告，将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由13%下调至9%，自2024年12月1日起实施。碳酸锂周度产量及开工率小幅回升。碳酸锂周度库存维持回落，周环比下降1.51%至约10.91万吨；上游库存周环比下降4.47%至约3.42万吨，贸易商等中游环节库存周环比增加3.18%至约4.54万吨，下游库存周环比下降4.75%至约2.95万吨。电池出口企业成本小幅上行，尾盘情绪带动小幅上涨。上游不排除有一定的复产回暖，关注需求后续表现，期价或维持震荡走势，激进者可尝试短线区间低位布多。

**铝：核心成本支撑抬升，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-冰岛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，电解铝冲高回落实际下方空间有限20000-20500有较强支撑。

**锌：保持区间内震荡运行**

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：震荡企稳**

(1)库存：11月18日，SHFE仓单库存41529吨，增4073吨；LME仓单库存271525吨，减350吨。

(2)精废价差：11月18日，Mysteel精废价差1226，扩张18。目前价差在合理价差1439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，整体库存延续去化，叠加精废价差收窄，对铜价形成一定支撑。预计短期铜价震荡整理，继续下跌空间有限，参考7.3-7.5万。

**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：继续下跌空间不大**

据外电11月18日消息，印尼贸易部周一公布的数据显示，印尼10月份精练锡出口量为5,731.84吨，较去年同期增长5.2%。精炼锡进口流入的增加或加大短期国内库存压力。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。短期价格继续下跌空间有限，沪锡主力参考23.5-24.5万。

**铅：环保管控减弱，铅价或偏弱震荡**

原料方面，废电瓶到货情况尚可，再生铅炼企原料库存边际增加。原生铅方面，部分炼企结束检修恢复生产，供应小幅增加。再生铅方面，安徽地区环保督察进驻将于11月20日结束，河北、河南多地重污染天气预警已解除，本轮环保管控已基本结束，叠加目前再生铅利润尚可，再生铅供应将陆续复产。需求方面，受宏观政策推动，终端需求暂稳，下游铅蓄电池厂开工率维持在70%-75%相对偏高水平，对精铅具有补库需求。库存方面，据Mysteel统计，截止11月18日全国主要市场铅锭社会库存为7.49万吨，较11月14日减少0.53万吨，较11月11日减少0.02万吨。综合而言，各产区的重污染天气预警陆续解除，本轮环保管控引发铅市供应阶段性偏紧的逻辑将逐渐消退，铅价存在回落压力，不过近期下游补库情绪尚可，为铅价带来底部支撑，预计铅价或偏弱震荡，警惕环保扰动再袭。

**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，市场以价换量促进出货。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：光伏出口税率调整，市场情绪有所转弱**

11月18日，Si2501主力合约呈震荡走势，收盘价12380元/吨，较上一收盘价涨跌幅-0.16%。消息面，国内自12月1日起，将光伏出口退税率由13%下调至9%，此前巴西决定将光伏组件的进口关税从9.6%提升至25%，短期对出口或有所利空，市场情绪有所转弱。基本面，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，但下游需求也有所走弱，整体维持刚需采购。综合而言，行业呈现供需双弱格局，叠加市场情绪转弱，预计盘面将维持底部震荡运行，主力合作Si2501参考区间（12100，13000）。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**

宏观方面，上周宏观大事件落地，市场情绪有所转弱，但市场已经开始逐步交易12月中央经济工作会议的预期，短期情绪或仍有一定支撑。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，本周青岛港口延续小幅累库。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，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**

挪威北海Sverdrup油田断电减少产量，俄罗斯与乌克兰战争升级，美元汇率下跌，国际油价上涨超过3%，WTI和布伦特原油创下5周以来最大单日涨幅，聚烯烃成本支撑回暖。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PE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**

原油短线利好逐步消退，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，11.18华东主港地区MEG港口库存约62.8万吨附近，环比上周+3.2万吨。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：期价减仓反弹**

玉米现货有转强迹象，东北与华北产区涨跌互现，北方港口持稳，南方港口稳中有涨；玉米期价减仓反弹，各合约小幅收涨，近月相对强于远月。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。

淀粉现货多持稳，个别地区涨跌互现，淀粉期价跟随玉米上涨，淀粉-玉米价差变动不大。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：鸡蛋期价延续弱势**

国内生猪现货周末延续跌势，全国均价下跌0.22元至16.01元/公斤；期价表现分化，近月除11月合约外相对强于远月。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。

鸡蛋现货价格继续稳中有跌，其中主产区均价下跌0.07元至4.38元/斤，主销区均价下跌0.07元至4.59元/斤；期价延续弱势，各合约均出现不同程度下跌。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**

隔日外盘，ICE原糖11号主力合约上涨2.68%，伦敦白砂糖主力合约上涨3.30%。夜盘郑糖2501主力合约上涨0.46%。据外电11月18日消息，巴西对外贸易秘书处（ Secex ）公布的出口数据显示，巴西11月前三周出口糖1,833,417.95吨，日均出口量为183,341.80吨，较上年11月全月的日均出口量182,216.40吨增加1%。国内丰产预期压制，反弹高度受限，但进口成本高昂，整体仍为震荡走势。

**棉花：内外棉价震荡整理**

隔日外盘，ICE美棉主力下上涨0.04%。夜盘郑棉2501主力合约下跌0.39%。美国农业部（ USDA )在每周作物生长报告中公布称，截至2024年11月17日当周，美国棉花收割率为77%，前一周为71%，去年同期为74%，五年均值为72%。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：粕类表现平淡，震荡运行**

昨日外盘美豆上涨1.15%，空头回补。国内夜盘豆二下跌0.11%，豆粕上涨0.75%；菜籽下跌1.10%，菜粕上涨1.56%。截止11月15日当周，国内大豆库存530.6万吨，较上周减少29.79万吨，减幅5.32%，同比增幅10.17%；豆粕库存77.86万吨，较上周减少2.89万吨，减幅3.58%，同比增幅8.20%。未执行合同438.53万吨，较上周减少80.97万吨，减幅15.59%，同比增幅13.80%；豆粕表观消费量为156.44万吨，较上周减少8.43万吨，减幅5.11%，同比减幅2.18%。尽管库存下降，略提振期价，但下降幅度不及消费量。同期沿海地区主要油厂菜籽库存62.85万吨，环比减少7.45万吨；菜粕库存5.6万吨，环比增加0.05万吨；未执行合同为22.1万吨，环比上周减少3.5万吨。总体来看，豆菜粕表现平淡，预计震荡运行。

**油脂类：油脂走势分化，豆棕回调明显**

昨日夜盘豆油下跌1.00%，菜油上涨0.33%，棕榈油下跌1.72%，马棕下跌0.02%。据Mysteel调研显示，截至11月15日，全国重点地区三大油脂商业库存总量为199.71万吨，较上周减少3.46万吨，跌幅1.70%;同比去年同期下降27.52万吨，跌幅12.11%。马棕油受出口数据影响，期价回调，国内棕油跟随，但供应偏紧下长线有支撑。在总供给量充沛且大豆成本偏低的情况下，豆油库存始终保持在高位并制约三大油脂整体的上方空间。菜油在前期豆棕大幅上涨期间涨幅不大，因此此轮豆棕下跌菜油并未跟随，库存数据下降时期价上涨。

**[指数]**

**集运指数（欧线）：12月初报价提涨，主力期价小幅上涨**

主力02合约涨1.73%至3240.0。船公司陆续宣涨，12月初线上报价方面，马士基暂报3300/6000，ONE暂报3472/6004，CMA CGM暂报3330/6260。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%。后续运力供给或边际收缩，船司12月报价陆续提涨但仍有待验证，期价或偏强震荡。

**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 |