**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]](#_Toc27877)

[股指：震荡](#_Toc21118)

[[贵金属]](#_Toc1012)

[贵金属：避险情绪降温叠加特朗普政策影响预期回落，贵金属价格下跌](#_Toc21313)

[[金属]](#_Toc23289)

[碳酸锂：周度库存小幅去库，期价略微反弹](#_Toc16614)

[铝：氧化铝价格高位震荡，铝价成本支撑偏多看待](#_Toc15892)

[锌：测试前高压力](#_Toc1818)

[铜：强美元继续压制价格，下方空间谨慎](#_Toc16898)

[镍：预计镍价反弹空间受限，关注高空机会](#_Toc2126)

[锡：震荡企稳，重心或上移](#_Toc26000)

[铅：环保管控再袭，预计铅价向下空间有限](#_Toc15817)

[不锈钢：成本支撑下移，预计期价偏弱运行](#_Toc9166)

[工业硅：需求持续疲软，盘面承压下行](#_Toc10655)

[螺纹钢：无明显单边驱动，或延续震荡行情](#_Toc9408)

[[化工]](#_Toc12566)

[天然橡胶: 泰南地区降雨增加 天胶有所止跌](#_Toc26773)

[聚烯烃：聚烯烃随成本端原油波动为主](#_Toc27521)

[PTA：供需矛盾暂不突出 跟随成本端波动](#_Toc27063)

[乙二醇：供应恢复及终端趋弱 二醇走势承压](#_Toc4245)

[[农产品]](#_Toc21547)

[玉米与淀粉：淀粉-玉米价差继续小幅收窄](#_Toc19140)

[畜禽养殖：生猪基差走强](#_Toc9498)

[白糖：内外糖价高位区间宽幅震荡整理](#_Toc5416)

[棉花：内外棉价震荡整理](#_Toc23418)

[蛋白粕：周度库存小幅去化，期价震荡运行](#_Toc18943)

[油脂类：三大油脂库存持续去化，棕油依旧表现最强](#_Toc27443)

[[指数]](#_Toc28101)

[集运指数（欧线）：运价指数下跌，期价窄幅震荡](#_Toc28208)

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**

市场连续两日反弹后收复前日阴线且回到20日线之上，市场情绪有较大幅度转暖，成交量未见大放量，目前1.6万亿左右暂可维持震荡或小幅反弹态势，预计市场短期均线再度有收敛聚拢迹象，震荡或仍是主旋律，可以20日均线作为支撑位低多。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：避险情绪降温叠加特朗普政策影响预期回落，贵金属价格下跌**

沪金跌2.80%至608.20元/克，沪银跌2.29%至7589元/千克。据外媒消息以色列临时性同意与黎巴嫩的停火协议，地缘冲突的避险情绪降温。特朗普提名宏观对冲基金Key Square Group创始人斯科特·贝森特为美国下一任财长，海外市场预期其主张减少政府支出、可能主张采取缓慢的贸易关税调整，部分多头资金于近期高位止盈离场，且受中东局势缓和的消息面因素影响，美元指数及贵金属价格下挫。美国11月标普全球制造业PMI初值48.8，维持于收缩区间，符合预期，10月前值48.5；美国11月标普全球服务业PMI初值57，预期值55.2，前值55；美国11月标普全球综合PMI初值55.3，预期值54.3，前值54.1。海外市场对于美联储降息的预期降温，12月降息的几率降至56.2%，多头情绪回落后贵金属价格回吐此前涨幅，前期多单离场观望。

**[金属]**

**碳酸锂：周度库存小幅去库，期价略微反弹**

01合约涨0.44%至80350元/吨。碳酸锂周度库存维持回落，周环比下降0.69%至约10.83万吨；上游库存周环比下降0.77%至约3.39万吨，贸易商等中游环节库存周环比下降0.55%至约4.51万吨，下游库存周环比下降0.81%至约2.93万吨。碳酸锂周度产量及开工小幅上行。此前部分企业拟参考近期01合约结算价小幅贴水出货，基本持平于近期现货均价。需求相对向好，部分终端企业考虑在北美提涨关税之前提前出货，终端四季度冲量阶段对于正极材料的需求提升。短期内锂盐供需两旺，消息面因素扰动下留意波动加剧风险，后续关注下游12月排产预期情况，期价或区间震荡。

**铝：氧化铝价格高位震荡，铝价成本支撑偏多看待**

美元指数走势依旧强势，对有色价格形成压制，国内宣布调整出口退税政策，利空国内出口，市场情绪偏弱。澳洲FOB、鲅鱼圈CIF报价持续上涨，氧化铝现货侧支撑偏强，国内氧化铝库存低位去库但去库速率有所放缓，未见库存拐点出现，氧化铝运行产能缩减但产能提升，产能高负荷生产不可持续，期货盘面资金博弈明显，合约近远月差维持BACK结构，现货紧张，需求刚性。海外铝土矿有美铝减停、几内亚GAC停矿等消息传出，国内铝土矿在本身供应偏紧的情况下，进入冬季环保限产矿产供应或进一步压缩，氧化铝现货报价持续攀升，电解铝核心成本抬升明显，高成本生产地区冶炼亏损，目前电解铝运行产能及产出保持高位，库存低位仍未见累库拐点，下游需求来看，线缆开工及新能源消费板块需求改善明显，传统消费仍为拖累项。氧化铝现货价格涨势放缓，持续关注现货端支撑情况，铝价接近生产高成本支撑，偏多看待。

**锌：测试前高压力**

矿端增量释放空间有限，进入冬季部分矿山季节性停产，TC加工费低位回升，中游冶炼产量走低，炼厂或延续低位开工争取TC加工费恢复，下游开工率略有改善但幅度有限，黑色板块价格上行带动镀锌企业订单预期向好，交易所库存、社会库存保持低位。基本面供需两弱，供应侧矿端提供支撑，下游需求改善有限限制价格上方空间，锌价区间内偏强震荡运行，测试前高压力。

**铜：强美元继续压制价格，下方空间谨慎**

(1)库存：11月25日，SHFE仓单库存23645吨，减700吨；LME仓单库存270975吨，减1550吨。

(2)精废价差：11月25日，Mysteel精废价差1493，扩张346。目前价差在合理价差1444之上。

综述：宏观面，美元指数延续强势，美联储在降息路径上仍保持缓慢和谨慎。国内接下来重点在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，进入11月国内下游补库增加，带动库存连续去化，废铜流通仍偏紧，精废价差偏低运行。短期价格在强美元震荡承压，但继续下行空间或有限，维持波动区间7.3-7.5万。操作上，生产企业逢低逐步在原料端锁价。

**镍：预计镍价反弹空间受限，关注高空机会**

宏观方面，国内宏观关注点在于12月中旬的中央经济会议，美元指数维持强势，施压有色板块。原料方面，三元材料对上游采购需求不佳，硫酸镍仍处在供需双弱状态，利润维持倒挂。供需方面，精炼镍供应维持增量，传统消费淡季情况下需求难有明显改善，中长期镍价持续处于过剩下行通道，全球库存维持累库趋势。综合而言，国内政策空窗期内，短期宏观情绪易跟随美元指数走势而变化，而过剩格局始终对镍价施压，镍价反弹空间受限，关注高空机会。

**锡：震荡企稳，重心或上移**

宏观面，美元指数延续强势，对整体有色仍形成压制。基本面，10月锡矿进口同比-40%，环比+90%，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。近期锡价下跌后刺激下游补库需求增加，上周国内锡锭社会库存大幅减少1690吨至8830吨，库存压力明显缓解。预计锡价震荡企稳，重心或将有所上移，波动参考24-25万。

**铅：环保管控再袭，预计铅价向下空间有限**

原料方面，铅精矿维持供需偏紧常态；再生铅冶炼厂原料库存处于安全水平。原生铅方面，近期下游接货情绪较好，且在再生铅供应不确定性情况下更倾向采购原生铅；中金岭南等冶炼厂计划开启常规检修。再生铅方面，环保管控反复，限制再生铅供应，其中安徽多市（包含核心产区阜阳）、河源等的重污染天气预警已解除；但仍有部分地区的重污染天气预警仍在持续。需求方面，受宏观政策推动，终端需求暂稳，下游铅蓄电池厂补库需求尚可。库存方面，截止11月25日全国主要市场铅锭社会库存为6.23万吨，较11月21日减少0.42万吨，较11月18日减少1.26万吨。综合而言，主产区安徽地区重污染天气预警解除，但冬天供暖季环保管控频发，再生铅供应存在不确定性，加之下游接货积极，社会库存去化，预计铅价下方空间有限，关注环保限产情况。

**不锈钢：成本支撑下移，预计期价偏弱运行**

镍矿方面，据SMM资讯，关于印尼镍矿RKAB配额，2024年已完成批复2.72亿湿吨，12月镍矿内贸升水或边际下降。镍铁方面，负反馈压力下，最新高镍铁采购价（到厂含税）跌至960元/镍。废不锈钢方面，11月25日，华南某厂废不锈钢304钢水（出水96%，镍8%）9200元/吨，较上期价格下调400元/吨。高碳铬铁方面，青山集团12月高碳铬铁长协采购价7395元/50基（现金含税到厂价），环比下跌700元。供需方面，不锈钢厂维持高排产，然而淡季需求表现疲弱，在消化库存、回笼资金等压力下，工厂让利以促进出货，但下游接货情绪不佳。社会库存方面，虽工厂以价换量，但社库去化速度放缓，上周社会总库存970612吨，周环比减0.2%，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，供需基本面维持弱势，镍铁、高碳铬铁及废不锈钢价格皆大幅下跌，成本支撑明显下移，预计不锈钢价格偏弱运行，价格上驱力需要看到钢厂减产、印尼政策变化或宏观刺激。

**工业硅：需求持续疲软，盘面承压下行**

11月25日，Si2501主力合约延续下行走势，收盘价12200元/吨，较上一收盘价涨跌幅-0.57%。从基本面来看，供应呈现北增南减结构性分化，在需求持续疲软情况下，北方库存压力或逐步加大，叠加下周较多老仓单即将集中注销流回现货市场，一定程度上加大库存压力，但也要注意枯水期背景下，盘面估值相对较低，维持底部震荡运行观点，主力合约Si2501参考区间（12100，12900）。策略上，维持波段操作思路。

**螺纹钢：无明显单边驱动，或延续震荡行情**

11月25日，RB2501夜盘收至3311元/吨，较上一收盘价涨跌幅＋0.42%。供应方面，上周螺纹钢产量小幅下降，主要由于西北部分钢厂逐步进入冬休，同时少数钢厂转产热卷等品种;需求方面，表观需求周环比有所增加，建筑钢材日均成交量在12万吨附近，表明总体需求仍有较强韧性，但季节性淡季下较难有明显起色。目前，交易主线由宏观预期逐步转向基本面逻辑，市场暂无明显单边驱动，预期盘面将延续震荡行情。

**[化工]**

**天然橡胶: 泰南地区降雨增加 天胶有所止跌**

成本端，从泰国主要产区的最新报价来看，由于近期雨水天气阶段性较多，各胶种价格有所回暖，天胶成本支撑尚可。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，场内暂无新的利好出现，预计短时天然橡胶市场震荡寻支撑当中。

**聚烯烃：聚烯烃随成本端原油波动为主**

有报道援引未具名的美国高级官员的话称，以色列和黎巴嫩已经同意了结束以色列-真主党冲突的协议条款，中东地缘政治风险溢价减缓，欧美原油期货下跌了3%左右，聚烯烃成本支撑较弱。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，PE向上空间有限。

**PTA：供需矛盾暂不突出 跟随成本端波动**

中东方面传出以色列和黎巴嫩就结束冲突达成一致，受到地缘冲突缓和因素影响，油价放量大跌。据最新消息来看，OPEC+会议结果大概率中性或偏空，油价承压。PX 近期开工率有所下滑，面临年度长约签订及PTA开工高位，短线仍有支撑。本周PTA装置变动不大，逸盛新材料720万吨装置提负中，福海创450万吨装置目前提负中，至11.21 PTA负荷提升至81.4%，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瓶片装置检修，其他装置负荷微调，截至11.21初步核算国内大陆地区聚酯负荷在92.4%附近，开工高位回落。综合来看，聚酯产业链上下游开工均维持偏高水平，PTA跟随成本端走弱，PTA 2501合约运行区间为4800-5000，供参考。

**乙二醇：供应恢复及终端趋弱 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21日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在72.59%（+1.56%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在69.94%（-0.53%）。本周新疆天业、寿阳满负荷运行中，榆能化学、中昆等装置12月也将重启，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。乙二醇整体供应呈现增量，供应压力将逐步兑现。下游聚酯开工情况来看，聚酯端负荷整体保持良好，截至11.21初步核算国内大陆地区聚酯负荷在92.4%高位附近。终端开工情况来看，截止11.22江浙下游加弹、织造、印染负荷分别在91%（-2%）、72%（-9%）、83%（-5%），开工下降明显，坯布环节累库。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：淀粉-玉米价差继续小幅收窄**

玉米现货周末呈现稳中分化态势，华北产区先抑后扬，东北产区稳中调整，北方港口稳中偏弱，南方港口则稳中有涨；玉米期价自周五夜盘以来先扬后抑，全天小幅收涨。对于玉米而言，随着西北、华北和东北三地触底回升，新作压力最大的时候或已经过去，这是期价维持升水并相对抗跌的主要原因所在，与此同时，期价升水亦需要现货上涨来给予正向反馈，考虑到深加工企业和北方港口库存持续回升，接下来现货上涨就更多指望国储收购和饲料养殖企业补库两个方向。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。

淀粉现货稳中偏弱，部分地区下跌10-30元不等，淀粉期价相对弱于玉米，淀粉-玉米价差继续小幅收窄。对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差略有收窄，主要源于原料成本端即华北-东北玉米价差收窄，而行业供需端因行业库存受出库量带动而出现下降，副产品端受蛋白粕带动而再度走弱。考虑到淀粉基差高企，而盘面生产利润转负，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：生猪基差走强**

国内生猪现货周末多有上涨，全国均价上涨0.27元至16.61元/公斤；期价窄幅震荡，各合约收盘变动不大。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，在这种情况下，短期重点留意需求季节性改善情况，中期机会在于供需预期偏差。综上所述，我们维持中性观点，建议投资者观望为宜。

鸡蛋现货价格周末以来稳中有涨，其中主产区均价上涨0.02元至4.30元/斤，主销区均价持平在4.47元/斤；期价表现分化，近月受现货带动多有上涨，而远月则多震荡收跌。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号主力合约下跌0.98%，伦敦白砂糖主力合约下跌1.41%。夜盘郑糖2501主力合约上涨0.02%。巴西对外贸易秘书处（ Secex ）公布的出口数据显示，巴西11月前四周出口糖2,500,922.98吨，日均出口量为178,637.36吨，较上年11月全月的日均出口量182,216.40吨减少2%。国内丰产预期压制，反弹高度受限，但进口成本较高，整体仍为震荡走势。

**棉花：内外棉价震荡整理**

隔日外盘，ICE美棉主力上涨1.30%。夜盘郑棉2501主力合约上涨0.25%。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24日当周，美国棉花收割率为84%，前一周为77%，去年同期为81%，五年均值为80%。本年度新疆棉花丰产，产量预计同比增加5%-7%，近期集中上市，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，纺织织布开机率迅速下滑，尤其布厂开机率已下滑至年度低点。预计短期内区间震荡。

**蛋白粕：周度库存小幅去化，期价震荡运行**

昨日外盘美豆上涨0.28%，国内夜盘豆二下跌0.03%，豆粕上涨0.04%；菜籽上涨1.91%，菜粕下跌0.09%。据钢联调查数据显示，第47周全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存下降，未执行合同下降。其中大豆库存511.05万吨，环比减幅3.68%，同比增幅4.70%；豆粕库存77.04万吨，环比减幅1.05%，同比增幅7.60%；豆粕表观消费量为156.8万吨，环比增幅0.23%，同比增幅4.35%。豆粕小幅去库，供应宽松背景下震荡运行。

**油脂类：三大油脂库存持续去化，棕油依旧表现最强**

昨日夜盘豆油下跌0.37%，菜油下跌0.98%，棕榈油上涨0.94%。据Mysteel调研显示，截至11月22日，全国重点地区三大油脂商业库存总量为197.10万吨，较上周减少2.61万吨，跌幅1.31%；同比去年同期下降28.35万吨，跌幅12.57%。油脂整体库存压力不大。GAPKI最新数据显示，印尼9月棕榈油出口环比下滑22%，产量环比微增0.89%，库存环比升高23.3%。印尼棕榈油供需数据偏空，不过减产周期下，产地供应偏少给予行情支撑；国内棕榈油受进口成本反弹支撑，现货价格稳中有涨，近端供给偏紧但下游依旧以刚需采购为主，库存保持低位运行。

**[指数]**

**集运指数（欧线）：运价指数下跌，期价窄幅震荡**

上周五主力02合约跌0.37%至3224.1，周内累计上涨1.23%。即期运价走势方面，11月22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2160.08点，较上期下跌4.1%。11月22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2481美元/TEU，较上期下跌1.2%。11月22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3071美元/TEU，较上期微跌0.3%。据船视宝数据，本周集装箱活跃运力总计5657艘，共28415703TEU，艘数环比增加1.33%，TEU环比增加1.19%；停航运力总计389艘，共1397734TEU，艘数环比减少15.62%，TEU环比减少19.17%。德鲁里停航数据显示，从11.25至12.29的第48-52周，主要贸易航线的取消率为10%；分航线而言，跨太平洋东行航线取消的航次最多，占比50%，亚洲至北欧和地中海航线占23%，跨大西洋西行航线占27%；分海运联盟而言，第46-50周OA联盟取消14航次，TA取消14航次，2M取消14航次，非联盟船司取消28航次。近期运力预期略微上调，船司12月报价陆续提涨但仍有待验证，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 |