**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

[贵金属]

贵金属：静待美国PMI数据公布，贵金属价格尾盘反弹

[金属]

碳酸锂：周度产量维持小幅反弹，主力期价尾盘微涨

铝：氧化铝现货价支撑期价难跌，铝价低位震荡实际下方空间有限

锌：需求疲软限制锌价上方想象空间

铜：震荡偏多

镍：维持逢高沽空思路，关注印尼RKAB重新审查情况

锡：偏震荡企稳

铅：氧化铝现货价支撑期价难跌，铝价低位震荡实际下方空间有限

不锈钢：低位震荡，关注减产情况

工业硅：北方大厂减产超预期，有望提振市场情绪

螺纹钢：供需压力未改善，维持震荡看待

[化工]

天然橡胶: 原料回暖 天胶偏强运行为主

聚烯烃：供需矛盾不明显 维持区间震荡表现为主

PTA：供需转弱预期 跟随成本端下行

乙二醇：供应恢复及终端趋弱 二醇走势承压

[农产品]

玉米与淀粉：周末现货稳中偏弱

畜禽养殖：生猪现货周末回落

白糖：近月震荡偏强

棉花：外盘继续走强，郑棉偏强震荡

蛋白粕：需求无起色，偏弱对待

油脂类：油脂走势分化，棕油依旧强劲

[指数]

集运指数（欧线）：运价指数上涨，期价下跌

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**

前期海外不确定性攀升、汇率承压与政策空窗期背景下，市场情绪有所回落，目前出现边际改善。年底中央经济工作会议前或是市场乐观预期容易发酵的窗口，“政策效果验证+政策再发力”的预期会使得市场出现结构性机会，而交易型资金基于顺势而为的角度，也会给市场增加活跃度。但后续市场或逐步向基本面验证回归，也会开始更为客观的评估政策影响，使得行情出现震荡反复。市场或围绕沪指（3100，3400）震荡偏强运行，可在震荡区间做IM波段。

**[贵金属]**

**贵金属：静待美国PMI数据公布，贵金属价格尾盘反弹**

贵金属价格盘初下跌、尾盘小幅反弹，上周五夜盘，沪金上涨0.47%至618.22元/克，上周累计下跌0.77%；上周五夜盘沪银涨1.06%至7692元/千克，上周累计下跌1.07%。截至11月19日当周，COMEX黄金期货管理基金净多持仓减少10122手至155174手，COMEX白银期货管理基金净多持仓增加1713手至25938手。截至11月29日，SPDR黄金ETF持仓878.55吨，周内流入0.58吨；SLV白银ETF持仓14709.59吨，周内流出90.72吨。美国核心PCE同比回升，黎以停火协议正式生效，地缘冲突的避险情绪降温，后续关注美国ISM11月PMI数据表现以及美联储降息路径，贵金属回落至均线支撑附近企稳，后市或偏强震荡。

**[金属]**

**碳酸锂：周度产量维持小幅反弹，主力期价尾盘微涨**

上周期价区间震荡，01合约上周五收涨0.64%，上周累计跌1.81%。碳酸锂周度产量维持小幅反弹。最新当周碳酸锂周度开工率略微上升至约54%；锂辉石提锂开工率上行至约64%，锂云母提锂开工率反弹至约37%，盐湖提锂开工率微跌至约60%。碳酸锂周度库存维持回落，周环比下降0.12%至约10.82万吨；上游库存周环比增加1.84%至约3.45万吨，贸易商等中游环节库存周环比下降2.55%至约4.40万吨，下游库存周环比增加1.35%至约2.97万吨。根据交易所合约设计要求，11月底期货仓单集中注销。近期终端年底冲量以及以旧换新政策等仍支撑正极材料需求表现。磷酸铁锂整体开工率约54%。三元材料开工率约45%。后续存在12月下游排产或环比降约5-10%的预期，但有待验证。消息面因素扰动下留意波动加剧风险，期价或区间震荡。

**铝：氧化铝现货价支撑期价难跌，铝价低位震荡实际下方空间有限**

特朗普宣布对华商品加征关税，叠加前期我国取消出口关税优惠，外需市场消费预期走弱，但国内政策仍在内需市场发力释放利好，11月我国PMI数据表现超出预期。

几内亚铝土矿发运量保持高位，氧化铝厂内原料库存走升，氧化铝现货报价上涨但涨势明显放缓，氧化铝港口库存出现累库或用于出口，国内库存持续去库但去库速率同比放缓，下游电解铝冶炼部分减停但整体保持稳定。核心成本提供铝价支撑，约计30%电解铝冶炼厂家生产亏损，后续部分产能或技改检修，部分复产产能延后开产，下游需求上看，传统线缆消费及新能源消费仍提供支撑，交易所库存去库，社会库存去化放缓。氧化铝基本面年内仍保持供应紧张、需求刚性格局，现货高升水基差大概率发生收敛，短期氧化铝期价仍有收涨可能，电解铝冶炼核心成本抬升情况下，出于利润修复角度，铝价下方空间有限，短期受宏观情绪影响偏弱震荡整理，低多性价比较高。

**锌：需求疲软限制锌价上方想象空间**

海外市场关注特朗普政府及美联储降息节奏，美元指数近期偏强势运行，国内政策持续释放消费利好，宏观情绪扰动反复。海外某大型外企提单导致LME注册仓单快速减少引发市场恐慌，实际LME库存高位挤仓条件有限，伦锌拉涨迅速后回落明显。国内来看，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，地区间现货升贴水差异明显，整体来看现货升水幅度敛，表示下游对高价锌接受度较低，目前需求在淡季没有明显改善，但刚需依旧保持韧性。

锌市供需两弱格局未改，前期涨幅较充分消化供应紧张预期，临近年关下游需求提振空间相对有限，目前高价锌的市场接受度较低，套保操作可以逢高卖出。

**铜：震荡偏多**

(1)宏观：中国11月官方制造业PMI为50.3，连续三个月扩张，非制造业景气水平小幅回落。

(2)库存：11月29日，SHFE仓单库存21201吨，日减1275吨；SHFE周库存108775吨，较上周五减11461吨；LME仓单库存271000吨，日增475吨。

(3)精废价差：11月29日，Mysteel精废价差1223，收窄50。目前价差在合理价差1442之下。

综述：宏观面，海外特朗普交易短期难以进一步强化，美元指数或呈高位震荡，整体有色压力有所缓解。国内方面，进入12月，政策小作文主导市场情绪，重点关注经济工作会议中政策态度和思路。基本面，国内库存继续去化，叠加废铜偏紧精废差低位下，精铜对废铜存替代效应，短期价格有望企稳反弹，价格波动参考73500-75500元。操作上，生产企业逢低逐步在原料端锁价。

**镍：维持逢高沽空思路，关注印尼RKAB重新审查情况**

宏观方面，美元指数强弱变化影响宏观氛围，关注特朗普关税政策后续具体情况；12月中旬中央经济工作会议前，政策小作文传闻或带来情绪脉冲。消息方面，据路透社11月29日消息，印尼一名高级矿业官员表示，该国将对已发布的RKAB（镍矿审批配额）重新审查矿商们是否遵守环境规则及其他规定，以努力确保镍矿储量的可持续性，需关注后续进展。镍矿方面，印尼镍矿价格承压下行，印尼镍矿商协会APNI发布的12月不同品味的镍矿内贸基准价格较上月跌2.2-3.4美元/湿吨；菲律宾镍矿处于雨季，镍矿处于封盘暂停报价状态。供需方面，精炼镍企业寻求海外交仓利润，因此国内现货资源略有收紧，镍下游需求整体维持清淡，过剩格局仍是基本面主线，上周海内外库存皆累库。综合而言，镍基本面维持弱势，短期宏观跟随美元指数及国内政策传闻而波动，印尼重新审查RKAB镍矿商合规性的消息或带来一定利好情绪，但重点是后续具体实施情况，预计短期镍价区间震荡运行，运行区间参考122000-130000，操作上建议区间上沿沽空。

**锡：偏震荡企稳**

宏观面，海外特朗普交易短期难以进一步强化，美元指数或呈高位震荡，整体有色压力有所缓解。国内方面，进入12月，政策小作文主导市场情绪，重点关注经济工作会议中政策态度和思路。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984吨至7846吨，库存压力进一步缓解。预计锡价相对低位下偏震荡企稳，波动参考23.5-24.5万。

**铅：氧化铝现货价支撑期价难跌，铝价低位震荡实际下方空间有限**

特朗普宣布对华产品加征关税，国内出口消费预期承压，市场情绪较弱。海外铝土矿有美铝减停、几内亚GAC停矿等消息影响，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，社库库存保持低位，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，目前在成本高企的状态下部分电解铝冶炼企业亏损，后续或有供应端缩量，在利润修复驱动下，铝市低多配置为主。

**不锈钢：低位震荡，关注减产情况**

消息方面，据路透社11月29日消息，印尼一名高级矿业官员表示，该国将对已发布的RKAB（镍矿审批配额）重新审查矿商们是否遵守环境规则及其他规定，以努力确保镍矿储量的可持续性，需关注后续进展。镍矿方面，印尼镍矿价格承压下行，印尼镍矿商协会APNI发布的12月不同品味的镍矿内贸基准价格较上月跌2.2-3.4美元/湿吨。原料方面，负反馈压力下，近期高镍铁采购价（到厂含税）处于960-975元/镍水平；青山集团12月高碳铬铁长协采购价环比下跌700元至7395元/50基吨；青拓钢水304报价跌500报至9100元/吨。据钢联数据，外购高镍铁生产304冷轧不锈钢的现金成本为13137元/吨。供需方面，下游对后市心态仍偏悲观，不过不锈钢低价使下游刚需补库有所释放，近期多家钢厂传言减产，但减产力度相对有限，如华东S钢厂计划12月因电路系统问题计划检修10-15天，本次停产预计影响产量3-4万吨，以304为主；江苏某钢厂12月份计划减产1万吨。社会库存方面，上周不锈钢89仓库口径社会总库存936756吨，周环比减3.49%。综合而言，近期镍铁、高碳铬铁及废不锈钢价格皆大幅下跌，成本支撑坍塌，不过减产传言带来一定供需好转预期，预计期价低位震荡，价格反弹动能需要看到减产量级扩大、原料价格企稳或印尼镍矿消息进一步发酵，主要运行区间参考12800-13500。

**工业硅：北方大厂减产超预期，有望提振市场情绪**

11月29日，Si2501主力合约呈大幅反弹，收盘价12405元/吨，较上一收盘价涨跌幅＋4.11%。继石河子启动重污染预警引发市场对于当地工厂减产担忧后，再度传出大厂鄯善工厂即将减产，目前已经逐步落实减产操作，超市场预期，或将对提振市场情绪，在盘面估值水平不高的情况下，短期盘面或仍有反弹。策略上，可尝试逢低做多机会，若有多单可继续持有。

**螺纹钢：供需压力未改善，维持震荡看待**

11月29日，RB2501夜盘收至3306元/吨，较上一收盘价涨跌幅-0.36%。从基本面来看，上周螺纹钢产量延续下降，市场传闻多家钢厂12月份将开启检修，后续供应或将继续下降，随着淡季深入，需求或将维持季节性走弱，现货总库存去化明显放缓，供需压力暂未出现明显改善，盘面反弹压力仍存，但政策预期偏积极情况下，后续下跌空间也有限，维持震荡看待。

**[化工]**

**天然橡胶: 原料回暖 天胶偏强运行为主**

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，本周青岛港口持稳。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，前期传闻的抛出利空影响相对有限，原料价格回暖，预计短时天然橡胶价格偏强运行当中。

**聚烯烃：供需矛盾不明显 维持区间震荡表现为主**

市场对以色列-真主党冲突的石油供应风险缓解和对2025年增加供应的前景担忧，欧美原油期货下跌，聚烯烃成本支撑一般。近期聚烯烃开工波动幅度不大，库存方面，PE本周库存环比出现小幅累库，PP小幅去库。PE下游农膜已过最旺季节，开工有所下滑，PP下游BOPP与塑编开工持稳。当前基本面压力不大，预计聚烯烃维持区间整理。

**PTA：供需转弱预期 跟随成本端下行**

中东方面传出以色列和黎巴嫩就结束冲突达成一致，地缘冲突缓和。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。本周仪化300万吨PTA装置恢复正常，东营威联250万吨PTA装置重启中，PTA负荷提升至84.8% （+3.4%）。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11.28初步核算国内大陆地区聚酯负荷在92.1%附近，开工高位回落。综合来看，近期PTA大幅增仓下行，终端开工趋弱供增需减，交割库累库现货供应偏宽松，跟随成本端偏弱运行，2501运行区间4700-5000，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28日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在73.25%（+0.66%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在73.85%（+3.91%）。本周来看，中化学30万吨装置周内已顺利出料，后续负荷继续提升；美锦(30万吨)及华谊(20万吨)重启后负荷稳步提升运行中，本周合成气制MEG负荷升至74%偏上水平。中昆（60万吨）及榆能化（40万吨）预计12月恢复生产，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，聚酯端负荷小幅回落，截至11.28初步核算国内大陆地区聚酯负荷在92.1%附近。终端开工情况来看，截止11.28江浙下游加弹、织造、印染负荷分别在89%（-2%）、71%（-2%）、81%（-2%），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：周末现货稳中偏弱**

玉米现货周末表现分化，华北产区涨跌互现，东北产区稳中有跌，北方港口持稳，盘面期价周五夜盘震荡运行。对于玉米而言，近期持续震荡回落主要源于期价升水，而现货未能给予正向反馈，导致期价回落来修复基差。考虑到西北、华北与东北产区新作上市压力已经逐步释放，分区域来看，后期天气改善有利于保存，及其国家增储动作频频，有望带动东北产区玉米止跌甚至反弹，而东北-华北玉米价差和产销区价差收窄即倒挂之后，供应/渠道库存下滑将抑制现货继续走弱，在基差修复之后，期价下方空间亦有限。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-玉米价差表现分化，近月走扩而远月收窄，或更多源于远月仓位变动所致，在影响淀粉-玉米价差的三方面因素继续偏空的可能性不大，考虑到淀粉基差高企，而盘面生产利润大多亏损，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：生猪现货周末回落**

国内生猪现货周末出现小幅回落，涌益咨询数据显示，全国均价较上周五下跌0.16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。虽然国内气温下降，需求有所改善，但由于市场对春节后猪价的悲观预期（体现在2503合约大幅贴水上），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。

鸡蛋现货周末稳中有涨，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，但考虑12月合约已进入交割月，而1月合约可能转而反映节后现货价格，建议投资者维持观望为宜。

**白糖：近月震荡偏强**

隔周外盘，ICE原糖11号主力合约下跌1.31%，伦敦白砂糖主力合约下跌1.41%。周五夜盘郑糖2501主力合约下跌0.47%。巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，11月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗1646万吨，同比下降52.81%;产糖89.8万吨，同比下降59.18%;乙醇产量同比下降35.16%，至10.59亿升。糖厂使用43%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为50.02%。

24/25榨季截至11月16日中南部累计压榨甘蔗5.82607亿吨，同比减少2.24%;累计产糖3827.4万吨，同比减少3.04%;累计产乙醇299.15亿升，同比增加4.5%;糖厂使用48.45%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为49.44%。01合约正式突破6000关口，资金推动下偏强震荡。

**棉花：外盘继续走强，郑棉偏强震荡**

隔周外盘，ICE期棉主力03合约上涨0.42%。周五夜盘郑棉2501主力合约上涨0.04\_%。据 Mysteel 农产品数据监测，截至11月28日，主流地区纺企开机负荷为67.1%，环比降幅1.90%，降至1年低点。下游进入淡季，织厂和布厂开机率已下滑至年度低点，淡季极淡。但价格已处于历史低位，利空已逐步被消化。预计郑棉偏强震荡，尝试收复1.4万关口。

**蛋白粕：需求无起色，偏弱对待**

上周五外盘美豆上涨0.20%，国内夜盘豆二下跌0.42%，豆粕下跌0.54%；菜籽下跌0.20%，菜粕下跌0.17%。战略谷物周五表示，在恶劣天气导致今年欧盟菜籽减产后，明年产量将大幅增加。国内方面，尽管11月大豆卸港延迟，但供应压力仍存，或反映在12月及明年1月。豆粕需求略有好转，小幅去库，但无太大起色，依旧偏弱对待。菜粕由于水产养殖淡季，需求更弱。

**油脂类：油脂走势分化，棕油依旧强劲**

上周五夜盘豆油下跌0.10%，菜油下跌1.00%，棕榈油上涨1.43%，油脂走势分化。棕油东南亚主产国部分地区遭遇严重洪水，影响收割和运输。印尼再强调实施B40，坚定市场信心。机构预计11月马棕油库存环比下降175-180万吨，供应偏紧。众多利多信息支撑棕油期价。菜油方面，11月29日外交部回应中国计划申请加入CPTPP问题，而今年主席国是加拿大，或预示中加关系缓和。回归基本面，菜油供应充足，库存累积，故跌幅较大。

**[指数]**

**集运指数（欧线）：运价指数上涨，期价下跌**

上周五主力02合约跌5.57%至2546.0，上周累计下跌21.43%。即期运价走势方面，11月29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2233.83点，较上期上涨3.4%。11月29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3039美元/TEU，较上期上涨22.5%。11月29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3682美元/TEU，较上期上涨19.9%。欧元区11月经济景气指数为95.8，略好于前值及市场预期，但因后续或面临美国加征关税影响，欧洲经济未来或仍面临走弱风险。市场供需整体平稳，据外媒消息黎以停火协议正式生效，地缘避险情绪降温，复航预期回温但短期内可能性仍较低；12月提涨有待验证、部分船司12月中旬附近报价有所下调，短线期价或宽幅震荡，建议谨慎观望。

**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 |