



宏观金融类

股指

前一交易日沪指-1.39%，创指-0.07%，科创 50-2.17%，北证 50-1.98%，上证 50-1.51%，沪深 300-1.10%，中证 500-1.05%，中证 1000-1.32%，中证 2000-1.19%，万得微盘-0.12%。两市合计成交 25507 亿，较上一日+430 亿。

宏观消息面：

1、《国务院关于修改〈全国年节及纪念日放假办法〉的决定》11 月 12 日公布，自 2025 年 1 月 1 日起施行。决定规定全体公民放假的假日增加 2 天。

2、首批用于“置换存量隐性债务”的再融资专项债券拟 11 月 15 日发行。

3、上海市政府常务会议部署支持上市公司并购重组 提升公司质量培育龙头企业。

资金面：融资额+366.24 亿；隔夜 Shibor 利率+8.20bp 至 1.5250%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA-级别利率-1.41bp 至 3.5039%，十年期国债利率-2.00bp 至 2.0736%，信用利差+0.59bp 至 143bp；美国 10 年期利率-1.00bp 至 4.30%，中美利差-1.00bp 至-223bp。

市盈率：沪深 300:12.83，中证 500:27.99，中证 1000:42.14，上证 50:10.55。

市净率：沪深 300:1.36，中证 500:1.87，中证 1000:2.18，上证 50:1.17。

股息率：沪深 300:2.89%，中证 500:1.72%，中证 1000:1.37%，上证 50:3.70%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.10%/-0.05%/+0.13%/-0.27%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.53%/-1.28%/-2.48%/-3.91%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.55%/-1.30%/-2.93%/-4.51%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.00%/+0.14%/+0.55%/+0.44%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据转强，美债利率回升。国内方面，10 月 PMI 反弹至荣枯线上方，10 月 M1 增速回落，但社融结构偏弱，经济压力仍在，随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。9 月政治局会议召开时间不同寻常，释放了大量积极信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票，财政部会议释放积极信号。当前各指数估值分位均处于历史中位数以下，股债收益比显示股市投资价值较高，建议 IF 多单持有。

期指交易策略：单边建议 IF 多单持有，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周二，TL 主力合约上涨 0.74%，收于 113.75；T 主力合约上涨 0.29%，收于 106.785；TF 主力合约上涨 0.15%，收于 105.245；TS 主力合约下跌 0.01%，收于 102.668。

消息方面：1、首批用于“置换存量隐性债务”的再融资专项债券拟 11 月 15 日发行；2、张国清：要推进国有资本“三个集中”，推动国企进一步突出主业、聚焦实业，当好长期资本、耐心资本、战略资本。

流动性：央行周二进行 1255 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.50%，与此前持平。因当日有 183 亿元 7 天期逆回购到期，实现净投放 1072 亿元。

策略：随着货币、财政、地产及资本市场利好政策的逐步落实，国内经济有望在四季度企稳，但经济的改善力度及持续性仍有待观察，后期将重点关注基本面的改善情况，国债短期观望为主。

贵金属

沪金跌 0.63 %，报 604.18 元/克，沪银跌 0.09 %，报 7652.00 元/千克；COMEX 金跌 0.06 %，报 2604.70 美元/盎司，COMEX 银涨 0.13 %，报 30.80 美元/盎司； 美国 10 年期国债收益率报 4.43%，美元指数报 105.98 ；

市场展望：

美联储卡什卡利今晨鹰派表态，他认为美国强劲的劳动力市场令人鼓舞，总体经济表现较强，若通胀在 12 月之前出现意外上升，则可能会令美联储暂停降息。对贵金属价格形成短线的利空因素。当前 CME 利率观测器显示的降息预期偏谨慎，市场定价美联储 12 月议息会议降息 25 个基点的概率为 60.4%，维持利率不变的概率为 39.6%。同时定价 2025 年仅存在两次 25 个基点的降息幅度，偏紧的联储货币政策预期令美元指数走强、美债收益率维持相对高位。

美国财政政策方面，约翰·保尔森表态他将退出竞选美国当选总统特朗普的财政部长。保尔森退出的情况下，斯科特贝森特成为美国财长的热门人选，他主张到 2028 年将预算赤字削减至国内生产总值的 3%，若政策得以推行，特朗普政府的赤字扩大预期将难以兑现。这对中期黄金价格形成利空因素。

美国大选中共和党人特朗普取得胜利，由于十月中上旬以来黄金价格已录得较大幅度上涨，美国大选之后呈现短线利多出尽的下跌走势。当前金银价格预计仍将存在回调盘整空间，沪金主力合约关注 602 及 588 一线支撑位，沪银主力合约关注 7430 元及 7180 元附近的支撑位。短期均建议暂时观望，沪金主力合约参考运行区间 588-617 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7180-8088 元/千克。

有色金属类

铜

美元指数延续强势，离岸人民币走弱，有色金属情绪继续低迷，昨日伦铜收跌 1.66%至 9144 美元/吨，沪铜主力合约收至 74680 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 650 至 271225 吨，注销仓单比例下滑至 3.5%，Cash/3M 贴水 139.8 美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货升水上调至 25 元/吨，持货商成交活跃度下降，下游采购亦不活跃。广东地区库存续降，升水继续走高，沪粤价差扩大，但随着基差走强，成交环比走弱。进出口方面，昨日国内铜现货进口盈利扩大至 500 元/吨左右，洋山铜溢价环比抬升。废铜方面，昨日国内精废价差缩小至 800 元/吨，废铜替代优势降低。价格层面，宏观上海外美国大选结果落地和美联储议息会议后，市场情绪中性偏弱；国内财政政策没有超出市场预期，后续政策和需求

现实对情绪影响将更大。产业上看，进入 11 月中国精炼铜产量预估延续下滑，而精炼铜需求预计小幅改善，精炼铜供应过剩将收缩。海外需求预期中性偏弱，现货市场维持弱势。总体宏观情绪和需求偏弱仍将使得铜价相对承压，而价格下方产业端有支撑，关注铜价逐渐企稳的可能性。今日沪铜主力运行区间参考：74200-75600 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9080-9300 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 20935 元/吨（截止昨日下午三点），下跌 2.22%。SMM 现货 A00 铝报均价 21130 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价 40。铝期货仓单 141385 吨，较前一日减少 968 吨。LME 铝库存 726700 吨，下降 2625 吨。2024-11-11：铝锭累库 1.5 万吨至 58.2 万吨，铝棒去库 0.6 万吨至 11.9 万吨。10 月全国狭义乘用车零售 226.1 万辆，同比增长 11.3%，环比增长 7.2%；今年以来累计零售 1,783.5 万辆，同比增长 3.2%。其中 10 月常规燃油车零售 106.6 万辆，同比下降 16.1%，环比增长 8.1%；1-10 月常规燃油车零售 950.8 万辆，同比下降 16.0%。10 月国内新能源车零售渗透率 52.9%。2024 年 10 月全国未锻轧铝及铝材出口量 57.7 万吨，环比增加 2.7%，同比增加 31.1%；1-10 月份累计出口量达 549 万吨，累计同比增加 16.9%。电解铝社会库存增加，氧化铝远月价格下跌带动电解铝成本坍塌，铝价偏弱运行。国内参考运行区间：20400-21500 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2500-2620 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收至 24658.87 元/吨，单边交易总持仓 26.66 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 收至 2968 美元/吨，总持仓 24.57 万手。内盘基差 400 元/吨，价差 380 元/吨。外盘基差 -19.85 美元/吨，价差 8.49 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.143，锌锭进口盈亏为 98.78 元/吨。SMM0# 锌锭均价 25320 元/吨，上海基差 400 元/吨，天津基差 420 元/吨，广东基差 390 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.78 万吨，LME 锌锭库存录得 24.45 万吨。根据上海有色数据，国内社会库存录得增至 12.36 万吨。总体来看：特朗普当选美国总统后，铜铝锌等有色金属共振上行，近期联储议息会议等宏观扰动仍在，短线受资金情绪影响较大。产业方面，海外锌锭部分交仓，月间结构滞涨回落。国内锌锭现货升贴水相对弱势，但国内社会库存处于相对低位，月差快速上行，近月合约空单仍有一定风险。

铅

周二沪铅指数收至 16996 元/吨，单边交易总持仓 8.55 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 收至 2027 美元/吨，总持仓 13.69 万手。内盘基差 -175 元/吨，价差 -25 元/吨。外盘基差 -34.41 美元/吨，价差 -100.29 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.157，铅锭进口盈亏为 -1285.52 元/吨。SMM1# 铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9775 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.6 万吨，LME 铅锭库存录得 18.71 万吨。根据钢联数据，国内社会库存录得增至 7.51 万吨。总体来看：产业基本面供需双弱，蓄企提货边际转好，社会库存累库放缓，铅锭现货升贴水边际上行。临近冬季，往年环保等扰动较多，11 月 5 日安徽解除省级重污染天气橙色预警，冶炼企业减产检修，价格波动上行。

镍

昨日沪镍主力下午收盘价 126760 元/吨,当日-1.00%。LME 镍三月 15 时收盘价 16030 美元/吨,当日-1.41%。精炼镍方面,日内镍价小幅回落,下方高冰镍一体化临近,部分下游企业开始入场采购,精炼镍现货交投整体尚可。昨日国内精炼镍现货价报 127250-130250 元/吨,均价较前日-100 元/吨;俄镍现货均价对近月合约升贴水为-200 元/吨,较前日持平,金川镍现货升水报 1800-2000 元/吨,均价较前日+100 元/吨;LME 镍库存报 150840 吨,较前日库存+588 吨。硫酸镍方面,下游材料厂十月十一月排产基本微减,对硫酸镍多刚需小批量,多次数采购为主,谨慎备库,且高价镍盐接受度有限,硫酸镍价格继续回落。昨日国内硫酸镍现货价格报 26900-27350 元/吨,均价较前日-25 元/吨。成本端,菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 52 美元/湿吨,价格环比前日持平。

综合来看,镍短期上方基本面压制仍在,但目前镍价临近高冰镍一体化成本线支撑,下跌空间有限。预计今日镍价弱势震荡运行为主,主力合约参考运行区间 123000 元/吨-128000 元/吨。

锡

沪锡主力合约报收 255310 元/吨,下跌 2.33%(截止昨日下午三点)。国内,上期所期货注册仓单上升 698 吨,现为 8545 吨。LME 库存减少 5 吨,现为 4490 吨。长江有色锡 1#的平均价为 257190 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 241350 元/吨。10 月新能源乘用车生产达到 137.9 万辆,同比增长 49.9%,环比增长 12.6%。2024 年 1-10 月生产 924.4 万辆,同比增长 35.2%。上期所库存大增,进口锡锭对市场形成显著冲击,国内年末进入消费淡季,后续锡价预计震荡偏弱运行,国内参考运行区间:240000-265000 元/吨。LME-3M 参考运行区间:28500-30500 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报 76,737 元,较上一工作日+1.99%,其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 76,000-79,000 元,均价较上一工作日+1,500 元(+1.97%),工业级碳酸锂报价 74,000-77,000 元,均价较前日+2.03%。LC2501 合约收盘价 81,150 元,较前日收盘价+0.25%,主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 3,650 元。

旺季延长,国内碳酸锂去库超预期。下游企业近期市场询货问价积极,市场猜测 12 月排产乐观,或下游判断短期底部已至而提前囤货。周二权益市场偏弱,碳酸锂相对高位震荡。碳酸锂合约继续增仓,回到历史高位附近,多空博弈加剧。近月合约持仓偏高,多方资金占优。中长期供给宽松预期未变,价格反弹供给弹性、套保需求释放,可能压制上方空间。留意正极材料 12 月排产有无预期差,以及现货市场紧缺程度。今日广期所碳酸锂 2501 合约参考运行区间 78,000-86,000 元/吨。

氧化铝

2024 年 11 月 12 日,截止下午 3 时,氧化铝指数日内下跌 3%至 4972 元/吨,单边交易总持仓 50.5 万手,较前一交易日减少 2.2 万手。现货方面,广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别大幅上涨

50 元/吨、50 元/吨、50 元/吨、50 元/吨、50 元/吨、45 元/吨。基差方面，山东现货均价较主力合约价格基差走阔至-202 元/吨。期货库存方面，交割周库存报 8.27 万吨，较上一周去库 0.7 万吨。根据钢联最新数据，最新氧化铝社会库存录得 383.1 万吨，较上周去库 1.5 万吨。矿端，各地区矿价格较上一交易日持平。

总体来看，原料端，国内整体仍未见规模复产，进口矿供应扰动不断，短期矿石供应量难以大幅上行，但远期矿石供应预期逐步转宽；供给端，采暖季北方氧化铝厂因环保被迫压产，检修扰动持续，尽管高利润刺激氧化铝厂积极复产投产，但短期供应增量有限，远期供应大幅转松拐点或见于明年一季度，但仍需跟踪投产进度和矿石供应情况；需求端，云南地区电解铝限电扰动解除，后续电解铝开工仍稳中有增，但近期部分电解铝厂受高成本影响停产，后续需观察停产产能是否会进一步扩大。进出口方面，海外氧化铝供应端扰动频繁，海外价格进一步拉升，预计国内全年将维持净出口格局。策略方面，当前氧化铝基本面矛盾持续加剧且短期较难解除，氧化铝现货价格易涨难跌，近月合约预计仍将保持强势走势，在期货持仓大幅下滑前仍可逢低做多近月合约。由于一季度氧化铝投产压力仍存，可考虑逢高布局 05 空单。氧化铝盘面多空博弈激烈，短期价格波动剧烈，建议做好风险控制，谨慎参与。国内主力合约 A02501 参考运行区间：5000-5700 元/吨。

不锈钢

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 13445 元/吨，当日+0.22%(+30)，单边持仓 18.97 万手，较上一交易日+7979 手。

现货方面，佛山市场宝新 304 冷轧卷板报 13800 元/吨，较前日-50，无锡市场宝新 304 冷轧卷板报 14300 元/吨，较前日+50；佛山基差 355(-80)，无锡基差 855(+20)；佛山宏旺 201 报 9000 元/吨，较前日-50，宏旺罩退 430 报 7900 元/吨，较前日持平。

原料方面，8-12%镍铁出厂均价报 1011.5 元/镍，较前日-2。保定 304 废钢工业料回收价报 9650 元/吨，较前日-100。镍铁和废钢价差扩大至-163.78 元/镍(-2)。高碳铬铁北方主产区报价 7900 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 108375 吨，较前日-121。据 SMM 数据，社会库存下降至 97.9 万吨，环比减少 1.11%，其中 300 系库存 554 万吨，环比减少 1.42%。

原料端，镍铁挺价失败，价格持续走弱，镍铁市场成交清淡，废钢跟跌，不锈钢成本支撑承压下行。现货端，市场挺价心态松动，代理及贸易商纷纷低价接单，304 冷轧出货表现尚可，热轧出货一般。钢厂成本倒挂持续，不锈钢下方空间或将有限，关注价格回落后市场采买改善力度及库存去化情况。

黑色建材类

钢材

昨日螺纹钢主力合约下午收盘价为 3344 元/吨，较上一交易日涨 13 元/吨（0.390%）。当日注册仓单 58123 吨，环比持平。主力合约持仓量为 181.77 万手，环比减少 14223 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3330 元/吨，环比减少 30 元/吨；上海汇总价格为 3500 元/吨，环比增加 20 元/吨。昨日热轧板卷主力合约收盘价为 3515 元/吨，较上一交易日涨 5 元/吨（0.142%）。当日注册仓单 520700 吨，环比减少 2388 吨。主力合约持仓量为 99.07 万手，环比减少 8703 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3540 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3480 元/吨，环比持平。

昨日成材价格呈现震荡偏弱走势，价格逐步向下修复。基本面方面，螺纹产量大幅回落，表需持续收缩，库存压力明显改善。热卷方面，随着近期高炉利润改善，热卷产量本周有所上升，需求近几周的表现良好，库存处于相对紧平衡的状态。近期市场已经开始有抢加关税前出口的情况，热卷需求方面更多表现为淡季不淡。相对比螺纹钢板材的需求表现更为亮眼，后续还需继续跟踪具体高需求的情况能持续多久。总体而言，市场最开始对政策有较强预期，导致专项债发行具体与市场预期存在一定预期差，随着会议结果落地，盘面价格回到会议预期前水准，呈现震荡偏弱走势。12 月的中央经济会议可能会披露关于消费以及地产方面的政策，市场对后续会议还存有一定预期，近期可能回逐步回归基本面交易。未来需重点关注宏观变化对成材影响，以及板材的出口情况。螺纹钢主力合约参考运行区间为 3280-3380 元/吨。

锰硅硅铁

锰硅：

周二，锰硅主力（SM501 合约）窄幅震荡，日内收涨 0.51%，收盘报 6284 元/吨。

锰硅盘面价格当前仍以区间震荡看待，关注（6050，6850）（针对加权指数，下同）价格区间，当前价格在下行趋势线收敛末端选择向下回落，关注 6150 元/吨附近支撑。单边参与性价比较低，建议谨慎参与。

基本面角度（当前阶段的次要因素），本周锰硅产量环比小幅回落，但需求端，螺纹产量、铁水产量在继上周出现拐头迹象后本周继续回落，尤其螺纹产量回落明显。后续，随着淡季的到来以及政策刺激的有限性，螺纹及铁水产量预计仍将季节性走弱，且在下游继续维持低库存经营的背景下，原材料冬储预期我们认为一般，或进一步制约需求强度。在这样的背景下，我们仍倾向于产业端难以给品种过多估值，甚至仍需继续压低估值以使整体供求结构改善。即站在品种自身基本面角度，我们认为能够给予价格向上的驱动有限。

当下，我们认为仍是处于宏观及预期交易，我们继续延续前期观点，当下商品，尤其是黑色金属行情的主要矛盾仍然在于宏观政策，尤其财政政策发力的预期。本周海外大选靴子落地，同时国内大会落幕。

整体会议传达出的化债规模与市场预期一致，暂无更多的政策公布，但仍表示后续将继续实施积极的财政政策以配合经济社会发展目标。市场对于化债外政策部分的预期落空，恐给当前商品盘面情绪降温，延续回调走势。但基于 12 月中上旬将召开中央经济工作会议，政策预期仍在，情绪在退坡后或继续干扰盘面。因此，我们仍继续保持区间震荡的思路对待盘面价格。

硅铁：

周二，硅铁主力（SF501 合约）窄幅波动，日内收跌 0.08%，收盘报 6308 元/吨。

硅铁盘面价格向下进行震荡整理，但仍处于区间震荡之中，继续关注（6200，6750）区间，单边参与性价比仍低，建议谨慎参与。

关于高层在宁夏、内蒙调研的消息所引发的关于“节能环保”的预期交易暂时告一段落，后续市场暂时未传出相关的政策消息。硅铁自身基本面而言，继续维持相对健康、相对均衡的供求结构与中性略偏低的库存情况。目前仍没有突出的矛盾可讲，“环保”的预期给品种拔高估值，但在整体钢材下行周期的背景下持续性有待考证。

玻璃纯碱

玻璃：周二现货报价 1310，环比前日下跌 10。截止到 20241107，全国浮法玻璃样本企业总库存 4892.2 万重箱，环比-213.6 万重箱，环比-4.18%，同比+18.51%。折库存天数 23.0 天，较上期-0.8 天。盘面弱现实与强预期期间博弈，上周五会议利多兑现，盘面冲高回落，净持仓变化不大，面临方向选择。

纯碱：周二纯碱现货价格 1480，环比前日持平。近期供给高位回落、需求疲弱；截止到 2024 年 11 月 11 日，本周国内纯碱厂家总库存 164.38 万吨，较周四下降 3.12 万吨，跌幅 1.86%。其中，轻质纯碱 70.80 万吨，环比涨 0.06 万吨，重质纯碱 93.58 万吨，环比降 3.18 万吨。上周五会议利多兑现，盘面冲高回落，昨日净持仓空单大幅减仓，中期仍面临方向选择。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约收至 766.00 元/吨，涨跌幅+0.52 %（+4.00），持仓变化-15269 手，变化至 42.37 万手。铁矿石加权持仓量 71.2 万手。现货青岛港 PB 粉 760 元/湿吨，折盘面基差 41.00 元/吨，基差率 5.08%。

基本面角度，供给方面，台风影响结束后本期到港量环比回升，巴西泊位例行检修发运高位回落。此外近期内矿产量回升，但受北方天气质量限制预计边际影响有限。需求方面，铁水产量在 10 月明显修复，预计铁水产量在 11 月见顶后高位波动。近期个别钢厂生产不顺，产量节奏上有一定影响。受冬季北方天气转冷建材需求下降影响，铁水预期在建材与板材间有所重新分配。下游整体需求对铁水没有施加大的下行压力。库存方面，钢厂冬储补库预期使得钢厂库存有一定增加，并对需求起到一定支撑作用。宏观层面，上周五全国人大常委会召开新闻发布会，表示将增加“6+4”万亿置换存量隐性债务，符合前期市场预期，但同时地产、消费等增量政策暂未明确说明。考虑到 12 月经济工作会议，因此在目前已有积极表态的情况下宏观预期存在反复验证节点或导致预期逻辑持续，加之基本面需求仍有一定支撑，

矿价最终或呈现宽幅震荡走势。

工业硅

周二，工业硅期货主力（切换至 SI2501 合约）早盘小幅冲高后回落，维持震荡，日内收涨 0.24%，收盘报 12435 元/吨。现货端，华东不通氧 553# 市场报价 11650 元/吨，贴水主力合约 785 元/吨；421# 市场报价 12200 元/吨（升水交割品，升水由 2000 元/吨调整为 800 元/吨），折合盘面价格 11400 元/吨，贴水期货主力合约 1035 元/吨。

盘面方面，工业硅价格日线级别走势表现仍松散，当前呈现“喇叭形”整理，趋势性仍不清晰，继续以区间震荡思路对待，上方 13300-13400 元/吨区间附近价格压力较大，下方参考支撑下移至 12100-12200 元/吨区间附近。

供需基本面角度，本周工业硅产量由于云南地区减产出现显著下行，虽然如此，但整体产量仍处于同期高位且云南地区产量已降至近两年枯水期低位水平，继续向下的空间或有限。同时新疆地区生产仍有继续回升空间。对于进入枯水期后西南产区将出现明显减产，从而带动供给收缩的预期，我们仍旧认为影响或将显著小于市场预期值。原因在于，从产量数据角度，至年底，西南地区预计周产将存在 7000-8000 吨/周的下降空间，而新疆地区按年内最高产量来看，存在 13000 吨/周的增产空间，同时内蒙地区近期供给抬升明显。若后期西南地区成本抬升带动价格上行，成本存在优势的新疆及内蒙地区供给预计将继续释放（类似于 2023 年下半年），有足够的空间抵消西南地区减产带来的影响。同时，需求角度我们看到下游表现仍旧一般，需求端虽有政策扰动，但对于实际需求提振相对有限。在供给收缩有限，下游需求起色有限的背景下，工业硅整体宽松的格局仍需要改善，产能存在进一步出清的诉求。

在这样的基础上，我们仍不愿意给盘面太大的估值空间。成本角度，虽然按照枯水期成本，云南及四川生产成本预计将在现在基础上上调 1500（云南）到 2500（四川）不等，折合盘面约合 14000 元/吨至 14500 元/吨。但新疆及内蒙的增产空间及其低成本或将压制盘面价格跟随西南地区成本向上调整的空间。因此，我们对于价格暂时保持区间震荡的思路。

能源化工类

橡胶

天然橡胶震荡下跌。

丁二烯橡胶由于原油带动，加上天津南港开工导致原料下跌，跌幅较大。

我们 11 月 13 日提醒谨慎比较及时。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气可能有助于橡胶减产。市场对收储轮储也或有预期。政策的利好扭转了需求的预期。

天然橡胶空头认为因为需求平淡所以预期跌。空头认为轮胎需求一般。价格高会刺激全年大量新增供应，减产或落空，增产可预期。高产季节，会证明供应季节性增加的压力仍然存在。

复盘 8 月以来的行情，可以划分为 4 个阶段：

2024/08/01 到 2024/08/31 季节性规律的上涨。降雨量多，供应强势。需求去库预期。

2024/09/06 到 2024/09/23 台风影响，尤其是摩羯，造成了海南云南台风灾害，造成了泰国洪水。上涨幅度远超往年台风影响。

2024/09/24 到 2024/09/30 政府的政策，扭转了市场的需求预期。商品和股市共振。涨幅远超市场预期。

2024/10/08 至今 EUDR 预期推迟，泰国供应预期放量，导致胶价向下调整。

天气方面，未来 14 天，泰国降雨量正常复合季节性表现。无大量降雨的干扰。

行业如何？

截至 2024 年 11 月 8 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.19%，较上周走低 1.91 个百分点，较去年同期走低 1.78 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.82%，较上周小幅走低 0.14 个百分点，较去年同期走高 6.61 百分点。全钢下游走货一般，库存增加。半钢出口有所放缓。

截至 2024 年 11 月 3 日，中国天然橡胶社会库存 111.3 万吨，环比下降 0.41 万吨，降幅 0.4%。中国深色胶社会总库存为 62.4 万吨，环比下降 1%。中国浅色胶社会总库存为 48.9 万吨，环比增 0.3%截至 2024 年 11 月 5 日，青岛保税区区内库存 28.74（0.85）万吨。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 16300（-300）元。

标胶混合现货 1990（-60）美元。华北顺丁 13700（-500）元。江浙丁二烯 10350（-475）元。山东丁二烯 10350（-300）元。

操作建议：

我们对橡胶价格中性。偏谨慎。我们 11 月 13 日提醒谨慎比较及时。

顺丁橡胶因为上游天津南港中石化大炼化开工预期，副产品丁二烯降价而下跌。

建议灵活操作，短线操作。

我们推荐买 20 号胶现货空 RU2505，我们认为 RU 升水过大，大概率回归。

考虑政策利好，等市值买股票 ETF 空 RU2505 也可以适当考虑。

甲醇

11月12号01合约跌8，报2479，现货涨3，基差-11。供应端维持高位，后续随着国内气头装置的停车，开工大方向以回落为主。原料价格预计维持区间运行为主，成本支撑有限，需求端港口烯烃恢复到中高位水平，传统需求表现一般，整体需求改善有限。库存方面，在国内高供应以及进口到港回升下港口库存处于同期高位，港口库存压力仍旧较大，内地企业库存在企业积极下调报价以及下游刚需维持下库存压力相对有限。总体来看，当前供强需弱的格局未改，但随着利空的逐步兑现，后续关注供应端潜在利多影响，当前位置甲醇预计下跌空间已相对有限，建议逢低关注多配机会。月间价差关注正套为主。

尿素

11月12号01合约跌7，报1785，现货跌10，基差-5。盘面大幅下跌，现货跌幅有限，盘面修复升水，市场情绪整体依旧偏弱。从基本面看，气头开工高位回落，短期国内供应逐步见顶，后续气头装置开工将进一步回落，供应压力有望逐步缓解。短期现货依旧偏弱，企业利润同比低位，成本端支撑依旧存在，预计价格继续下跌空间相对有限。需求端复合肥部分企业开启返青肥生产，企业开工逐步见底回升。淡储肥方面，后续随着储备肥的回升，整体需求也将有所改善。库存方面，后续供增需弱的格局将逐步改善，企业库存预计将逐步见顶回落。总体来看，短期基本面依旧偏弱，但后续预计将边际好转，尿素下跌空间或相对有限，单边建议观望或逢低短多为主。月间价差关注现货企稳回升之后的正套机会。

乙二醇

EG01合约跌33元，报4567元，华东现货跌18元，报4620元，基差37元（-1），1-5价差-92元（-2）。供给端，乙二醇负荷67.8%，环比上升1.3%，其中煤化工61.7%，乙烯制71.3%，煤化工方面，通辽金煤、新建天业、山西阳煤重启，广西华谊重启，后续多套装置提负重启；油化工方面，远东联装置重启，后续检修装置逐渐重启。海外方面，沙特jupc2#停车中，马来一套装置消缺2-3周，新加坡一套90万吨装置检修20-30天，加拿大Shell停车至11月底。下游负荷93.4%，环比上升0.5%，聚兴20万吨长丝装置重启。终端加弹负荷持平至93%，织机负荷下降1%至81%。进口到港预报17.7万吨，环比上升5万吨，华东出港11月11日1.1万吨，出库下降。港口库存60.5万吨，累库3.4万吨。估值和成本上，外盘石脑油制利润为-135美元，国内乙烯制利润-650元，煤制利润827元。成本端乙烯小幅上涨至865美元，榆林坑口烟煤末价格下跌到660元。后续来看，11月后供给的边际预期偏弱，新装置投产，海外供给回归，进口预期增长，供需平衡转弱，估值较高；但需求端短期下游开工超预期，支撑聚酯产业链短期估值，强现实下面临弱预期，建议逢高空配，但谨防下游超预期及供给回归弱于预期。

PTA

PTA01合约跌58元，报4868元，华东现货涨5元，报4810元，基差-72元（+1），1-5价差-98元（-4）。PTA负荷80.8%，环比上升0.3%，装置方面，独山能源250万吨装置、逸盛宁波200万吨装置重启，虹港石化重启，仪征化纤300万吨装置因故检修一半产能，后续威联石化计划检修。下游负荷93.4%，环比上升0.5%，聚兴20万吨长丝装置重启。终端加弹负荷持平至93%，织机负荷下降1%至81%。库存方面，11月8日社会库存（除信用仓单）环比去库0.6万吨，到255.3万吨，港口去库较多，流入交割库。估值和成本方面，PTA现货加工费涨51元，至372元，盘面加工费跌9元，至424元。后续来看，下游负荷上方空间有限，存在淡季转弱预期，供给检修计划较少，且部分装置存在提负预期，年底有两套装置投产压力，11月供需平衡偏累，预期较弱。但现实成本端PX估值较低，Q4亚洲芳烃供应有所减量，PXN下方空间有限，短期下游开工超预期提升，对上游估值有支撑，目前绝对价格主要随原油震荡。

对二甲苯

PX01 合约跌 74 元，报 6774 元，PX CFR 中国跌 10 美元，报 816 美元，按人民币中间价折算基差-9 元（+5），1-5 价差-282 元（-22）。PX 负荷上看，中国负荷 78.9%，亚洲负荷 73.5%，本周大榭石化和福建联合石化停车检修中，威联石化装置恢复，浙石化重整装置重启提负中，福化集团因故停车 4-5 天；海外装置方面，中国台湾 FCFC 重启，科威特装置因重整故障而降负，后续韩国多套装置有降负计划。PTA 负荷 80.8%，环比上升 0.3%，装置方面，独山能源 250 万吨装置、逸盛宁波 200 万吨装置重启，虹港石化重启，仪征化纤 300 万吨装置因故检修一半产能，后续威联石化计划检修。进口方面，11 月上旬韩国 PX 出口中国 8.5 万吨，环比下降 1 万吨。库存方面，9 月底库存 401 万吨，小幅累库 4 万吨。估值成本方面，PXN 为 178 美元（+4），石脑油裂差 125 美元（+8）。后续来看装置检修增加，亚洲重整有降负预期，供应压力小幅下降，但 PTA 同样存在检修计划，供需平衡整体矛盾不大，且调油支撑不再，估值难以提升，PXN 难有较大起色；与此同时芳烃估值在低位水平，对二甲苯在短期内的估值下方空间有限，且聚酯开工逆季节性上升，因此预期估值窄幅震荡，绝对价格跟随原油，短期建议观望。

苯乙烯

苯乙烯华东港口库存 3.25 万吨，环比+0.64 万吨，纯苯港口库存 10.5 万吨，环比+0.4 万吨。苯乙烯负荷 68.31%，环比-2.07%，石油苯负荷 74.47%，环比-2%。近期炼厂检修兑现，纯苯负荷维持供应低位。进口方面，近期国内价格下跌，美金回落，远期成本继续坍塌。国内纯苯下游，酚酮、己内酰胺及苯胺负荷后期均有不同程度检修，纯苯需求有所降低。基本面看，预计后续炼厂复产后叠加裂解投产，纯苯国内供应将有所回升，供增需减之下，对盘面成本支撑有限。而苯乙烯港口库存维持低位，前期下游利润高企，逐步联动至开工上行。华东装置检修，11 月内地仍有不少检修计划，预计短期货源紧张，但成本支撑有限，预计震荡中枢下移，谨慎操作。

PVC

PVC 开工 78.08%环比减少 1.11%，电石法开工 78.57%，环比增加 1.04%，乙烯法在 76.66%，环比减少 7.27%，乙烯法检修兑现，负荷有下行。厂库 38.48 万吨，环比+0.33 万吨，社库 47.78 万吨，环比+0.33 万吨。成本端，电石开工持续抬升，电石价格承压下行，叠加烧碱持续涨价，边际成本至 5200，成本支撑趋弱。出口方面，接单环比转弱，临近印度补库尾声，且印度将对进口 PVC 征收反倾销税，预计出口难有亮点。基本面看，近期成本支撑偏弱，供应重新抬升，显性库存虽有所去化，但在途量依旧偏高，现实端偏弱。PVC01 合约单边估值中性偏高，淡季合约，建议逢高套保，宏观托底，下面空间有限，单边谨慎操作。

聚乙烯

特朗普交易持续中，其减税及降通胀政策或将影响原油价格下降，成本端支撑松动。现实端需求端走出“金九银十”旺季，现货价格上涨。成本端原油价格低位震荡，PE 估值向上空间有限。11 月供应端存新增产能，宝丰能源煤制 55 万吨待投产。上中游库存去库，对价格支撑尚存；需求端农膜订单增速放缓，且远不及同期水平，房地产宏观预期转好，但现实端下游开工率回落，将其负反馈传递至价格中枢下移。PE 期限转为水平，预计 11 月中长期聚乙烯价格将震荡。

基本面看主力合约收盘价 8244 元/吨，下跌 26 元/吨，现货 8465 元/吨，上涨 5 元/吨，基差 221 元/吨，走强 31 元/吨。上游开工 79.86%，环比下降 0.63 %。周度库存方面，生产企业库存 40.7 万吨，环比

去库 3.38 万吨，贸易商库存 4.60 万吨，环比累库 0.26 万吨。下游平均开工率 45.21%，环比上涨 0.26 %。LL1-5 价差 170 元/吨，环比缩小 1 元/吨，建议逢高做空价差。

聚丙烯

特朗普交易持续中，其减税及降通胀政策或将影响原油价格下降，成本端支撑松动。现实端需求端走出“金九银十”旺季，现货价格上涨，预计维持震荡；成本端原油价格低位震荡，LPG 下游化工需求利润修复，因此 PP 估值向上空间有限。11 月供应端存新增产能，利华益维远油制 20 万吨，金诚石化油制 30 万吨，宝丰能源煤制 50 万吨待投产。需求端下游开工率走出季节性旺季，伴随塑编订单回落，现实端下游开工率或将见顶，今年塑编、BOPP 订单数量远不及往年同期。检修高位导致上中游库存去化，贸易商低价出货意图明显。期限结构保持水平结构。预计 11 月中长期聚丙烯价格维持震荡偏弱。

基本面看主力合约收盘价 7462 元/吨，下跌 37 元/吨，现货 7575 元/吨，上涨 5 元/吨，基差 113 元/吨，走强 42 元/吨。上游开工 73.47%，环比下降 1.01%。周度库存方面，生产企业库存 53.51 万吨，环比累库 1.43 万吨，贸易商库存 12.18 万吨，环比去库 0.36 万吨，港口库存 6.12 万吨，环比去库 0.07 万吨。下游平均开工率 52.47%，环比上涨 0.5%。LL-PP 价差 782 元/吨，环比扩大 11 元/吨，建议跟踪投产进度，逢低做多。

农产品类

生猪

昨日国内猪价多数收跌，河南均价落 0.2 元至 16.46 元/公斤，四川均价落 0.17 元至 16.43 元/公斤，北方部分养殖端惜售，存稳价情绪，南方市场供应充足，养殖端成交略显难度，需求端暂无明显利多支撑，今日北方猪价或趋稳，南方猪价或继续小降。现货驱动向下，前期市场持续讲供应恢复和成本下降的故事，远月提前被交易至成本附近，当前处现货下跌的兑现期，空头逢低回补导致盘面的跟跌动能较弱，但也暂未获得明显的上行动能，低估值下市场尚有交易旺季消费的预期，留意现货企稳或跌价不及预期后近月合约的下方支撑，长期看供应恢复与低估值之间博弈，区间交易为主。

鸡蛋

昨日国内蛋价整体稳定为主，黑山持平于 4.2 元/斤，馆陶 4.24 元/斤不变，货源供应相对稳定，市场走货正常，局部显慢，业者多顺势购销，积极规避风险，今日蛋价多数或走稳，少数或下跌。可淘老鸡偏多叠加鸡龄偏高，但蛋价仍处高盈利区间，侧面证明新增供应有限，且产蛋率一般，尽管需求回落，但短期现货受备货预期和蔬菜替代支撑，或暂难大跌，盘面远期提前交易低成本和高补栏，但容易受高基差反复拉扯，短期维持观望或短多思路，中期留意淡季合约的上方压力。

蛋白粕

【重要资讯】

豆粕主力合约周二震荡为主，美豆因 USDA11 月月报单产下调底部抬升，因仍实现丰产及南美丰产预期较高、贸易战预期不利销售等限制涨幅。周二豆粕华南现货随盘运行，全国基差（10，80）稳定。今日大豆油厂开机 57.44%，成交 13.95 万吨一般，提货水平较好。USDA 月报较大幅度下调单产，仍同比增产 800 万吨，南美天气也仍然正常，不过仍属于边际调好，市场信心或有所提振，对美豆的影响或许是底部抬升但仍承压的格局。

天气方面，预报显示直到未来两周美豆中南部降雨较大，但收割已过 94%，预计无影响。巴西 2024111000Z 预报显示未来两周累积降雨量较好，播种进度预计加快，阿根廷主产区也将迎来大量降雨。

【交易策略】

巴西目前看降雨恢复较好，带动市场预期未来将有大量供应存在，且预期呈现近年来首次供应或远大于需求的格局，不过美豆调低单产抬升了底部。季节性上受到巴西四季度出口较少支撑，目前美豆处于震荡偏空格局。美国大选特朗普胜出，贸易战情绪推涨国内豆粕，也意味着今后豆粕波动率将会增大。特朗普关税措施至少也应在 1 月正式就任之后，叠加四季度巴西可出口量不多，逢低做多头寸考虑 03、05 及 09 等豆粕合约，而考虑全球大豆丰产形势，榨利较高时则考虑止盈或做空。

油脂

【重要资讯】

1、据 ITS 及 AMSPEC，马棕 11 月前 10 日出口环比下降 14-15% 左右。SPPOMA 预计同期马棕产量环比下滑 3.49%。

2、当选美国总统唐纳德·特朗普（Donald Trump）已提名李·泽尔丁（Lee Zeldin）担任他的环保署署长，除其他事项外，他将负责管理可再生燃料标准。由于泽尔丁在担任议员期间反对了大部分环境法案，市场预期其对生物柴油的支持将会下降。

周二油脂高位回落，夜盘震荡。棕榈油方面印尼库存偏低，建库需要产量恢复及出口需求抑制，且减产季节叠加 B40 预期对印尼产量恢复的考验更大。目前特朗普大选胜出暂未对油脂有明显利空，因新法案预期禁止外国原料获得税收抵免，对冲了部分未来增量不及预期的影响，但昨日特朗普提名泽尔丁担任 EPA 署长，因其国会任职期间对 85% 的环境法案予以反对，未来美豆油需求再次受到考验。国内现货基差弱稳，广州 24 度棕榈油基差 01+70（0）元/吨，江苏一级豆油基差 01+180（0）元/吨，华东菜油基差 01+40（+20）元/吨。

【交易策略】

受全球葵籽及棕榈油产量大幅调降、印尼 B40 生柴政策预期影响，油脂运行中枢提升。近期马棕出口高频数据环比下滑，具有对环境法案极不支持态度历史的 EPA 新署长也对远期油脂需求蒙上阴影，预计近期油脂震荡调整为主。此外高频数据显示马棕 11 月减产，产地供应担忧延续，油脂暂时偏强，11 月之后又将进入棕榈油去库季节，考虑到印尼同比减产及新季 B40 带来的生物柴油增量，油脂可能较难有大幅回落空间。

白糖

周二郑州白糖期货价格震荡,郑糖1月合约收盘价报5932元/吨,较之前一交易日下跌10元/吨,或0.17%。现货方面,广西制糖集团新糖报价为6200-6300元/吨,陈糖报价6250元/吨;云南制糖集团陈糖报价6200元/吨,新糖报价6250元/吨;加工糖厂主流报价区间为6400-6580元/吨,除云南陈糖上调10元/吨,其余报价均持平。广西现货-郑糖主力合约(sr2501)基差268元/吨。已开榨糖厂的新糖报价坚挺,让利预售糖贸易商先走量,但当前贸易商新糖提货排队时间较长,市场整体观望气氛较浓,以随采随用为主,现货成交一般。

外盘方面,周二原糖期货价格震荡,原糖3月合约收盘报21.36美分/磅,较上一个交易日上涨0.04美分/磅,或0.19%。巴西甘蔗行业协会(Unica)周二公布报告显示,10月下半月,巴西中南部地区糖产量共计178.5万吨,较之前一年同期下滑24.30%,但超出市场预期。S&P Global Commodity Insights的调查显示,此期间糖产量预期为169万吨。

有消息称海关总署对泰国糖制品进口管控升级,引发周一盘面价格大幅增仓上涨,但消息真实性有待确定,且管控糖浆和预拌粉进口关键在于关税或者强制性禁止等行政措施,条文并非禁止进口,又并未提高关税,只是督促提高安全规范性。预计短线郑糖高位宽幅震荡,中长期全球糖市仍处于增产周期,维持逢高做空思路。

棉花

周二郑州棉花期货价格下跌,郑棉1月合约收盘价报14045元/吨,较前一交易日下跌140元/吨,或0.99%。现货方面,新疆棉疆内库31级双29成交到厂价多在14500-15000元/吨;内地库21/31双29级/单30成交到厂价15500元/吨。当前纺企成品销售价格略有下跌,销售利润有所缩减,随着后续订单有转弱迹象,纺企对皮棉原料采购维持随用随购。新疆机采棉收购指数6.33元/公斤,较前一日上涨0.01元/公斤。

外盘方面,周二美棉期货价格下跌,受到美元走强打压,ICE美棉花12月合约收盘报68.85美分/磅,较前一交易日下跌1.02美分/磅,或1.46%。美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示,截至2024年11月10日当周,美国棉花收割率为71%,前一周为63%,去年同期为64%,五年均值为63%。

从宏观来看,国内人大常委会批准6万亿元债务限额,为近年来力度最大化债举措,有利于刺激居民消费,在美国实施贸易加税前,短期影响为中性偏乐观。但特朗普再次当选美国总统后中美贸易关系可能会再次紧张,利空棉花消费。总体而言,预计短期在生产成本线以上会面临较大的套保压力。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇珂	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
王梓铨	分析师		氧化铝、烧碱	F03130785	
刘显杰	分析师		镍	F03130746	
陈逸	分析师		不锈钢	F03137504	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观	F03112694	
程靖茹	分析师		国内宏观	F03133937	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
万林新	分析师		铁矿、工业硅、铁合金	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	Z0020397
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	Z0020596
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG	F03136381	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	