**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]](#_Toc24931)

[股指：观望为主](#_Toc20285)

[[金属]](#_Toc10315)

[螺纹钢：情绪劈叉下，继续震荡运行，观望为主地](#_Toc6848)

[焦炭：情绪劈叉，盘面或继续震荡，观望为主](#_Toc23091)

[焦煤：情绪劈叉下，观望为主](#_Toc26715)

[铜：短期回落幅度相对有限，震荡为主](#_Toc25998)

[铝：供修需疲低库存，价格宽幅扰动运行](#_Toc3937)

[锌：宏观利多基本面因素扰动，锌价维持宽幅震荡](#_Toc9296)

[工业硅：市场以观望为主，硅价继续下行](#_Toc2625)

[[化工]](#_Toc5733)

[乙二醇：成本端走弱叠加供增需减 建议轻仓空单持有](#_Toc29570)

[PTA：受油价走低及需求疲软拖累 PTA走势偏空](#_Toc25923)

[[农产品]](#_Toc2979)

[豆粕：暂看上方4300一线压力](#_Toc8388)

[油脂：走势延续分化，关注品种间套利](#_Toc5903)

[玉米与淀粉：玉米期价结构转为远期贴水](#_Toc26582)

[畜禽养殖：生猪现货大幅下挫](#_Toc7290)

[郑棉：新棉加工量迅速增加，供应压力增强](#_Toc980)

**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：观望为主**

昨日盘后政策信号频出，短线上提振市场交易情绪，而多地疫情形势严峻，仍有担忧，市场关注点回归稳增长，中期上涨驱动还需看到政策刺激的远期效果及合理的外推逻辑， 勿盲目追高，观望为主。1）美联储于11月货币政策会议纪要，显示出12月开始放缓加息步伐基本确定；2）国常会再提降准，有望释放流动性，缓解中小行资金压力；3）银保监会联合通知“做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作”，强化保交楼和稳增长的决心。

**[金属]**

**螺纹钢：情绪劈叉下，继续震荡运行，观望为主地**

产利好政策下资金情绪偏强，但疫情之下，现货及需求受限，现货情绪进入冰点。预计RB01合约价格中枢在（3500,3800），目前正处于前期乐观预期修正过程，价格从上半区间向下半区间调整过程中。05合约受预期影响较大，1-5正套建议继续持有。01合约的强支撑在（3500,3600），从弹性上看05逢低做多价值更大，建议关注05合约（3400,3500）区间逢低做多的机会。

**焦炭：情绪劈叉，盘面或继续震荡，观望为主**

现货偏强，但成材现货受诸多限制下，情绪降至冰点。集港利润转正下，钢厂补库及贸易商补库分担焦化厂的库存压力，焦化厂有所复产，从而对焦煤补库力度有所上升，提涨未落地下，焦化厂静态亏损有所扩大。前期乐观预期推动盘面下，利多集中释放后现实压力推动盘面回落，盘面有所回落。后续随成材波动。焦炭01合约短期依旧在（2630，2830）波动，若小幅度调整下或围绕中枢2730上下50点波动。

**焦煤：情绪劈叉下，观望为主**

国内煤矿产量减产下山西煤价坚挺，但蒙煤外运暂停下库容压力较大，蒙煤价格及运费有所走低。铁水需求阶段性见底，海外焦炭出口下滑缓解国内碳元素供应压力。从日耗角度看看，碳元素在日耗上相对平衡，总库存小幅度累积。焦煤01合约或在（1950，2200）波动，若小幅度调整或围绕2100上下50点波动，若大幅度调整下，01合约以前底为支撑，焦煤05合约强支撑约在（1550,1600）。建议关注焦煤01合约逢低做多的机会。

**铜：短期回落幅度相对有限，震荡为主**

(1)库存：11月24日，SHFE仓单库存36054吨，减3208吨。LME仓单库存90150吨，减1375吨。

(2)精废价差：11月24日，Mysteel精废价差1741，收窄13。目前价差在合理价差1358之上。

综述：美联储11月会议纪要显示，大多数与会者认为，不久可能就会来到放缓加息步伐的合适时候。这个表态暗示美联储倾向于在12月将升息幅度缩小至50个基点。且美国11月经济数据继续走弱，美元指数下挫，提振铜价。近期国内库存再次走降，现货升水坚挺，短期铜价回落幅度相对有限，但向上驱动亦不足，预计震荡为主。

**铝：供修需疲低库存，价格宽幅扰动运行**

根据联储11月纪要，市场预测美联储加息节奏放缓，美元指数再度承压，宏观压力减弱。国际地缘政治冲突持续，国内疫情爆发多地实行封控，对四季度市场经济有消极影响。从基本面来看，铝产供应整体有增有减，生态环境部发布重污染天气消除方案，未来铝产再受环保限产影响或有减停产动作。国内铝型材出口量持续下滑，显示海外需求疲弱，消费依赖国内经济拉动，房地产利好政策频出，银保监会支持民营企业债券融资，“保交楼”2000亿专款投放，铝市仍有消费向好预期但暂未见消费明显改善拐点，库存国内外均处低位，国内社库保持下降态势。综合来看，供应缓慢修复，需求表现平淡，低库存持续探底为价格提供支撑动力，铝价表现为宽幅震荡运行，关注18400-19500区间。

**锌：宏观利多基本面因素扰动，锌价维持宽幅震荡**

 25日沪锌隔夜收盘价格23530元/吨，跌幅0.11%，上海有色网0#锌锭（Zn99.995）现货报价24190元/吨，较上一统计日报价上涨100元/吨。根据联储公布纪要，多数官员支持放缓加息，美元走势向下。欧洲锌产限产，冶炼龙头Nyrstar表示11月将重启荷兰产能，伦锌库存持续下行刷新新低，海外需求疲弱，伦锌低位运行。国常会表示适当运用降息降准等货币政策工具以保持市场流动性充裕，央行、银保监会召开会议表示加强重点领域信贷支持力度，央行拟向商业银行提供2000亿免息再贷款用于支持“保交楼”，未来国内地产拉动消费预期向好。疫情之下内蒙古现货运输受到影响，陕西部分冶炼厂减产，四川部分炼厂因不符合环保要求进行减停产，广东、广西、云南、湖南计划恢复生产，供应有增有减，中游冶炼利润上涨，企业开工情绪转好，下游消费逢低价补库，贸易商惜货出售，锌价价格高位回调下方仍有支撑，整体沪锌偏强宽幅震荡。

**工业硅：市场以观望为主，硅价继续下行**

11月24日，华东地区553（通氧）20100元/吨，较上个统计日下降100元/吨，因下游需求疲软，市场整体偏弱运行。目前新疆硅企正逐步重新开炉投产，供应量将有所恢复，短期市场以观望为主，市场或维持弱势运行。但西南地区步入枯水期生产成本增加，以及电路检修导致部分停炉，预计下行空间有限。

**[化工]**

**乙二醇：成本端走弱叠加供增需减 建议轻仓空单持有**

供需情况，11.21华东主港地区MEG港口库存约85万吨附近，环比上期减少1.4万吨。供需情况，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在55.14%（-1.25%），其中煤制乙二醇开工负荷在32.43%（-0.65%），乙二醇负荷小幅回落。从聚酯需求端来看，上周装置变动仍体现在长丝环节，工厂继续减产检修，而短纤瓶片则保持稳定。截至11.17初步核算国内大陆地区聚酯负荷在78%。除了短纤工厂库存水平偏低外，涤纶长丝及终端坯布库存均有30天以上。终端需求疲软现状难改，下游开工持续下滑。截至11.17，江浙加弹开工率57%（-3%）、江浙织机开工率49%（-3%）、浙江印染开工率50%（-2%）。少数加弹、织造、印染企业甚至开始安排放年假的计划，预估进入12月份以后下游放年假的现象会进一步增多。供应恢复叠加聚酯负荷走低，供需矛盾加剧。综合来看，聚酯及终端已经开启降负，部分聚酯工厂陆续落实减产动作，需求环节支撑逐步下滑。后期新装置货源陆续兑现市场后现货端口依旧承压明显，维持高位布空思路。仅供参考。

**PTA：受油价走低及需求疲软拖累 PTA走势偏空**

从PTA成本端来看，PX开工率提升至76%，新装置投产在即，PX价格回落。PTA供需方面，部分PTA装置开启停车或检修，如恒力2#、逸盛225万吨装置后期有停车计划，英力士近期负荷降至7成偏下，其一套产能110万吨的装置11月中计划停车检修降负，亚东石化75万吨装置11月底停车。综合来看，PTA整体负荷在72~73%附近波动。聚酯方面，本周装置变动仍体现在长丝环节，工厂继续减产检修，而短纤瓶片则保持稳定。截至11.17，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在78%（-1%）。终端方面，坯布订单和出货氛围均偏弱维持，染厂和织造环节开工持续走弱，涤丝缺乏需求。综合来看，PXN的价差大幅收缩，PTA的成本端走低带动加工费较前期大幅提升。然下游聚酯减产幅度扩大，TA高加工费不可持续。受油价走低及需求疲软拖累，PTA走势偏空。

**[农产品]**

**豆粕：暂看上方4300一线压力**

外盘方面，美联储政策调整，加息预期放缓升温，推动商品整体反弹。美豆目前已大部分完成收割，出口需求好转，且在南美丰产兑现前，供需偏紧仍对盘面构成较强支撑。但需关注阿根廷大豆美元计划的实施，或会影响美豆需求。而南美在迎来有利降雨后，播种进度加快，仍需持续关注种植情况。国内市场，随着国内供应改善豆粕现货价格继续下调，基差收敛。随着进口大豆陆续到港，大豆港口库存低点已现，库存回升，但在压榨偏低及刚需下，豆粕库存再创新低，仅14.92万吨。下游近期猪价下跌明显，二次育肥临近尾声，饲企和养殖企业等采购需求减弱，维持刚需补库，豆粕需求下滑，以远月成交为主。虽预期供应增加压力显现，但连粕01合约短期在库存拐点未出现前，且强基差虽有所回落但仍处于高位下，盘面仍缺乏下行驱动。关注油厂开工率及豆粕库存的修复情况，短线操作为主；中长期维持供给恢复预期，美豆及豆粕价格重心下移观点不变，关注南美种植情况，待丰产落地。

**油脂：走势延续分化，关注品种间套利**

宏观方面，虽市场利空消息带动国际原油价格持续走弱，但宏观面偏利好，支撑油脂等商品反弹。棕榈油方面支撑主要来自产地减产担忧以、出口数据的乐观及印尼政策的预期改变，东南亚进入季节性减产周期，叠加强降雨引发减产担忧；同时印尼预计将恢复出口专项税，届时印尼棕油出口份额减少，将利好马来棕榈油出口，库存将进一步下滑。而国内棕榈油供应较宽松，港口库存持续回升至82.8万吨。国内需求疲软，冬季为棕榈油季节性消费淡季，因此国内消费端难形成支撑。近期豆油下游成交有所回暖，表观消费增加，棕榈油进入季节性消费淡季或提振豆油替代。短期在美豆成本端支撑以及供应紧张下，为豆油构成底部支撑。随着11月进口大豆到港陆续增加，港口大豆库存开始累库，但压榨仍未大幅增加，在供应预期增加及消费疲软下，豆油基差预计逐渐回归。菜油在供应边际预期改善下，现货价大幅回落，基差松动。随着加籽大量上市，国内第四季进口度预估到港为180万吨。11月菜籽到港逐渐回升，当前菜籽库存已明显增加，但菜油库存仍维持历史低位。因油厂压榨偏低，导致菜油库存迟迟得不到修复。预计油脂在四季度供应边际增加下，上方空间有限，短期维持宽幅震荡，建议短线顺势操作，在后续油料到港预期下豆油及菜油走势预计相对偏弱，但菜油有收储预期，因此油脂单边走势预计不会太顺畅，做缩菜棕价差可继续持有。

**玉米与淀粉：玉米期价结构转为远期贴水**

对于玉米而言，近期表现为期现背离，即期价持续下跌，这主要源于美玉米期价持续震荡回落，且人民币汇率近期升值，加上中国进口巴西玉米逐步明朗，俄罗斯同意延长黑海谷物四方协议，后期进口谷物性价比有望逐步提升；而国内现货相对强势，因渠道库存去化后处于低位，而受天气、疫情及其农户惜售心理影响玉米上量。在这种情况下，我们回到前期的逻辑上，一方面需要留意外盘走势，另一方面需要关注国内新作上市压力能否带动国内现货走弱。维持谨慎看空观点，考虑到近月基差支撑因素，可以考虑移仓到05合约上。

对于淀粉而言，上周淀粉-玉米价差大幅收窄主要源于成本端下跌的带动，但近期蛋白粕现货价格大幅下跌，有望带动淀粉副产品现货出现较大幅度下跌，继而通过淀粉期现货加工利润影响行业开机率，促进行业供需改善。在这种情况下，我们继续看多淀粉-玉米价差，特别留意淀粉副产品价格走势，建议投资者可以考虑继续持有淀粉-玉米价差套利。

**畜禽养殖：生猪现货大幅下挫**

对于生猪而言，目前期价呈现远月贴水结构，接下来需要关注价格拐点出现的时间，这需要重点留意四个方面，即二次育肥、出栏节奏，需求变动和进口增量。由于猪价于10月下旬见到目前已知高点，与2019年相比提前10天左右的时间，市场纠结之处在于10月下旬下跌的定性，是季节性回调还是周期性拐点？总体来看，接下来是供需两增的阶段，之前通过二次育肥和压栏而积压的供应需要释放，与此同时，熏腊制品和春节前备货也将带动需求环比大增。具体而言，今年供应包括进口、储备和冷冻库存均相对低于2019年，而需求端存在较大变数，特别是疫情因素。综上所述，考虑到现货持续弱势，市场需要评估是供应增量抑或是疫情抑制需求，我们中期维持谨慎看多，短期转为中性，建议投资者观望为宜。

对于鸡蛋而言，在我们看来，动物蛋白供应格局类似于2019年，而鸡蛋供需两弱格局则类似于去年，接下来需要关注两个方面，一方面基于动物蛋白供应格局需要关注接下来的猪价走势节奏，这主要源于生猪高价下的替代需求；另一方面基于鸡蛋供需格局则需要留意养殖户淘汰和补栏意愿，及其接下来疫情等因素对需求端的影响。基于饲料成本、动物蛋白供应和鸡蛋自身供需格局，继续持中期看多观点，建议谨慎投资者观望，激进投资者持有前期多单。

**郑棉：新棉加工量迅速增加，供应压力增强**

新棉加工量迅速增加，供应压力增强。受疫情影响产业开机率低迷。郑棉震荡整理，空单持有

美联储议息会议表明即将放缓加息步伐，美股暴力反弹。但会议上同样表明了通胀问题并未得到解决。未来股市和商品市场走势或分化。在国际商品回落到一定水平，物价通胀问题得到缓解前，货币政策难以中止或转向。国内新棉仓单不足对近月合约的支持和产业极为低迷的消费情况对冲，多条均线拟合形成窄幅震荡区间，郑棉小幅整理，等待后续宏观、疫情等方面的指引。

**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**

|  |  |
| --- | --- |
| **王荆杰**  期货从业资格：F3084112  投资咨询资格：Z0016329 | **范红军**  期货从业资格：F03098791  投资咨询资格：Z0017690 |
| **李代**  期货从业资格：F03086605  投资咨询资格：Z0016791 | **许克元**  期货从业资格：F3022666  投资咨询资格：Z0013612 |
| **谢紫琪**  期货从业资格：F3032560  投资咨询资格：Z0014338 | **薛晴**  期货从业资格：F3035906  投资咨询资格：Z0016940 |

|  |
| --- |
| 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 |