**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：避险情绪扰动，沪金小幅上涨

[金属]

碳酸锂：新三号脉锂矿开标，期价小幅上涨

铝：多配为主

锌：关注前高压力

铜：温和反弹

镍：关注反弹后沽空机会

锡：震荡整理

铅：环保管控减弱，铅价承压运行

不锈钢：预计期价反弹动能有限

工业硅：供需双弱格局无改善，维持震荡对待

螺纹钢：市场情绪仍有支撑，短期震荡对待

[化工]

天然橡胶: 成本暂时止跌 胶价有所回暖

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：期价震荡回落

畜禽养殖：生猪现货带动期价反弹

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：中国从南美进口大量油料，供应宽松

油脂类：棕油出口跌幅缩窄，但仍对盘面有利空影响

[指数]

集运指数（欧线）：期价偏强震荡，02合约小幅上涨

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**

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：避险情绪扰动，沪金小幅上涨**

沪金2502合约涨0.64%至617.28元/克；沪银2502合约跌0.60%至7742元/千克，整体走势跟随黄金运行但表现稍弱。美联储鲍曼表示，美联储应在货币政策上采取谨慎态度；美联储可能比政策制定者目前认为的更接近中性政策；通货膨胀仍然令人担忧。据央视新闻援引乌克兰媒体报道，当地时间11月19日，乌克兰部队首次使用美国陆军战术导弹系统（ATACMS）袭击了俄罗斯布良斯克州的一处设施。近期俄乌冲突局势升级推动海外避险情绪升温，衡量海外市场波动的“恐慌指数”VIX周二涨4.94%至16.35，CME黄金波动率指数小幅上涨至16.72。地缘局势的避险情绪支撑金价小幅反弹。前期“特朗普交易”影响逐步减弱，当前美元指数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，后市或偏强震荡，仍有一定的上行空间。

**[金属]**

**碳酸锂：新三号脉锂矿开标，期价小幅上涨**

现货价格小幅上行，01合约涨0.92%至82700元/吨。11月20日，四川省甘孜州麦基坦锂矿，即新三号脉（X03）锂矿开标。新三号脉位于康定市与雅江县交界处，属于四川甲基卡锂矿区，与德扯弄巴矿区、措拉矿区、烧炭沟矿等相邻，氧化锂资源量达88.55万吨，平均品位1.5%。据乘联会数据，2024年1-10月，我国新能源汽车产量990.0万辆，同比增长36.3%，累计渗透率提升至40.1%。上周数据显示，澳大利亚黑德兰港口10月出口至我国锂辉石精矿109127吨，环比降26.07%，同比降19.87%。上游不排除有一定的复产回暖，下游排产上行需求向好、部分大型企业积极参与11月交割接货，近期补库需求有所支撑，期价或偏强运行。

**铝：多配为主**

宏观情绪多变，矿端紧张格局延续，几内亚Gac传言永久停矿，海外氧化铝FOB报价持续攀升，国内铝矿供应维持偏紧，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，国内氧化铝现货流通紧张报价持续走增。电解铝冶炼开产高位，但部分高成本厂家冶炼亏损，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，库存低位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。氧化铝近月合约贴水现货，基差收敛发生补涨，电解铝前期下跌接近成本支撑，下方空间有限逢低布多为主。

**锌：关注前高压力**

锌精矿进口大幅下滑，TC保持低位，精炼锌产量下降，近期TC有小幅增长，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。供需双弱，临近交割期货仓单出库较多，现货市场成交偏紧，存在上涨逻辑但持续性有待验证，暂看前高压力。

**铜：温和反弹**

(1)库存：11月20日，SHFE仓单库存29377吨，减7357吨；LME仓单库存271850吨，减125吨。

(2)精废价差：11月20日，Mysteel精废价差1458，扩张161。目前价差在合理价差1448之上。

综述：当前价格仍受宏观主导，美元指数强弱变化影响短期价格。国内方面，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。预计短期铜价震荡企稳，呈温和反弹态势，波动区间参考7.3-7.5万。

**镍：关注反弹后沽空机会**

宏观方面，国内处于短期政策空窗期；美元指数边际回落，宏观压力有所减弱。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，宏观悲观情绪有所释放，但精炼镍仍处于过剩压力中，近期LME镍大幅交仓，关注反弹后沽空机会，警惕印尼新政变化带来利多风险。

**锡：震荡整理**

据最新海关总署数据显示，中国2024年10月锡矿砂及其精矿进口量为15015.579吨（折合5860.532金属吨）同比下降40.64%，环比增加90.73%。据Mysteel调研，10月缅甸锡矿进口数量环比大幅增长主要源于佤邦地区10月部分在选洞口尾矿经过审批运输到国内，且本批次尾矿原矿品位相对偏低一些，精矿品位大概在15%左右。短期矿紧状态有所缓解，但后期仍有不确定性，国内上期所仓单周内保持去库，锡价下行后，现货市场成交表现良好，关注周内社库变化情况。沪锡主力或维持震荡区间23.5-24.5万。

**铅：环保管控减弱，铅价承压运行**

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，铅价承压运行，警惕环保扰动再袭。

**不锈钢：预计期价反弹动能有限**

宏观方面，美元指数边际回落，宏观压力减缓。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）。供需方面，11月不锈钢厂仍维持高排产，淡季需求下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，镍铁价格回落，基本面供强需弱加上过期仓单冲击，预计期价反弹动能有限，低位震荡为主，警惕注印尼政策变化。

**工业硅：供需双弱格局无改善，维持震荡对待**

11月20日，Si2501主力合约有所反弹走势，收盘价12420元/吨，较上一收盘价涨跌幅＋0.89%。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：市场情绪仍有支撑，短期震荡对待**

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，叠加宏观情绪仍有一定支撑，短期盘面震荡对待。

**[化工]**

**天然橡胶: 成本暂时止跌 胶价有所回暖**

成本端，泰国南部适逢雨季，阶段性降雨仍扰动割胶，胶水收购价格运行偏强，短期海外产区橡胶原料释放仍不畅，原料维持高挺形态，胶价底部支撑受支撑，整体重心小幅上移。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，近期基本面变动不大，成本止跌，下游需求进入淡季暂无新的利好出现，预计短时天然橡胶市场震荡寻支撑为主。

**聚烯烃：聚烯烃随成本端原油调整为主**

挪威北海Sverdrup油田全部恢复营运，美国原油库存连续三周增加，国际油价回跌，聚烯烃成本支撑一般。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 跟随宏观及成本端波动**

近期原油受西欧油田停产及俄乌冲突短期利好驱动走强，短期扰动不具有持续性，原油库存累积量价偏弱趋势承压。PX 近期开工率有所下滑，面临年度长约签订及PTA开工高位，短线驱动偏强。PTA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，聚酯产业链上下游开工均维持偏高水平，成本端近期有所改善驱动向上，PTA跟随成本端震荡偏强，PTA 2501合约运行区间为4850-5100，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：期价震荡回落**

玉米现货表现分化，华北产区多有下跌，东北产区稳中调整，北方港口稳中有涨，南方港口则稳中有跌；玉米期价震荡回落，各合约均有小幅收跌。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，建议投资者持有前期多单。

淀粉现货大多稳定，个别地区报价下调10元/吨，淀粉期价跟随玉米震荡回落，且表现相对弱于玉米，带动淀粉-玉米价差略有收窄。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：生猪现货带动期价反弹**

国内生猪现货多有上涨，全国均价上涨0.17元至16.20元/公斤；期价多有走强，近月表现相对强于远月。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，我们维持中性观点，建议投资者观望为宜。

鸡蛋现货价格延续弱势，其中主产区均价下跌0.04元至4.28元/斤，主销区均价下跌0.07元至4.47元/斤；期价偏弱震荡，各合约小幅收跌。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1.41%，伦敦白砂糖主力合约下跌1.32%。夜盘郑糖2501主力合约上涨0.25%。据外电11月20日消息，国际糖业组织( ISO ）周三将2024/25年度全球糖供应缺口预期从之前的358万吨下调至251万吨。该政府间机构在一份季度更新报告中还预估，2023/24年度（10月／9月）全球糖过剩131万吨，而此前的预估为短缺20万吨。 ISO 表示："(2023/24年度）最新转为过剩的原因是消费量预估下降。"该组织还下调了2024/25年度的消费。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美棉主力上涨1.57%。夜盘郑棉2501主力合约上涨0.07%。海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国2024年10月棉花进口量为105,851.426吨，环比减少9.79%，同比下降63.26%。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。预计短期内区间偏弱震荡。

**蛋白粕：中国从南美进口大量油料，供应宽松**

昨日外盘美豆下跌0.75%，内盘豆二下跌0.83%，豆粕下跌0.54%；菜籽上涨0.29%，菜粕下跌1.44%。中国10月份大豆进口大部分仍来自于巴西，较去年同期增长15%，

至553万吨，为历史同期次高水平。当月来自阿根廷的进口量亦较去年同期大幅增加。

10月份，中国从美国进口大豆54万吨，虽然大幅高于去年同期的22.8万吨(因为买家担心未来大豆进口受限，因此提前采购)，但10月进口量与近年同期相比仍处于低位水平。豆菜粕需求表现平淡，成交量有所减少，期价偏弱运行。

**油脂类：棕油出口跌幅缩窄，但仍对盘面有利空影响**

昨日夜盘豆油下跌0.66%，菜油下跌0.28%，棕榈油下跌1.55%，马棕下跌1.25%。根据ITS数据显示，马棕油11月1-20日出口量为981,687吨，较上月同期的下降5.3%；AmSpec Agri数据则显示，较上月同期下降1.4%。从ITS数据分国别来看，11月前20日马棕对印度和欧盟出口量分别较上月减少42%和30%，而对中国出口量环比增加14%，随着进口成本高位回落，进口利润明显改善，一定程度提振国内买船积极性。豆油方面，近期大豆到港增加，油厂重新开机使得供应增加，而需求季节性小幅增加，价格表现稳定，略偏弱。菜油方面，中加贸易关系仍不确定，当前供应和库存均较高，偏弱。

**[指数]**

**集运指数（欧线）：期价偏强震荡，02合约小幅上涨**

主力02合约涨2.48%至3329.0。达飞宣布，对北欧和地中海至加拿大东海岸（蒙特利尔、哈利法克斯及圣约翰港）及其内陆地区的航线实施港口拥堵附加费 (PCS)；费用标准，干货20GP集装箱400美元，40GP、45GP集装箱600美元；冷藏货20GP集装箱500美元，40GP、45GP集装箱1000美元。11月下旬剩余40GP现舱平均报价约4100美元。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 |