

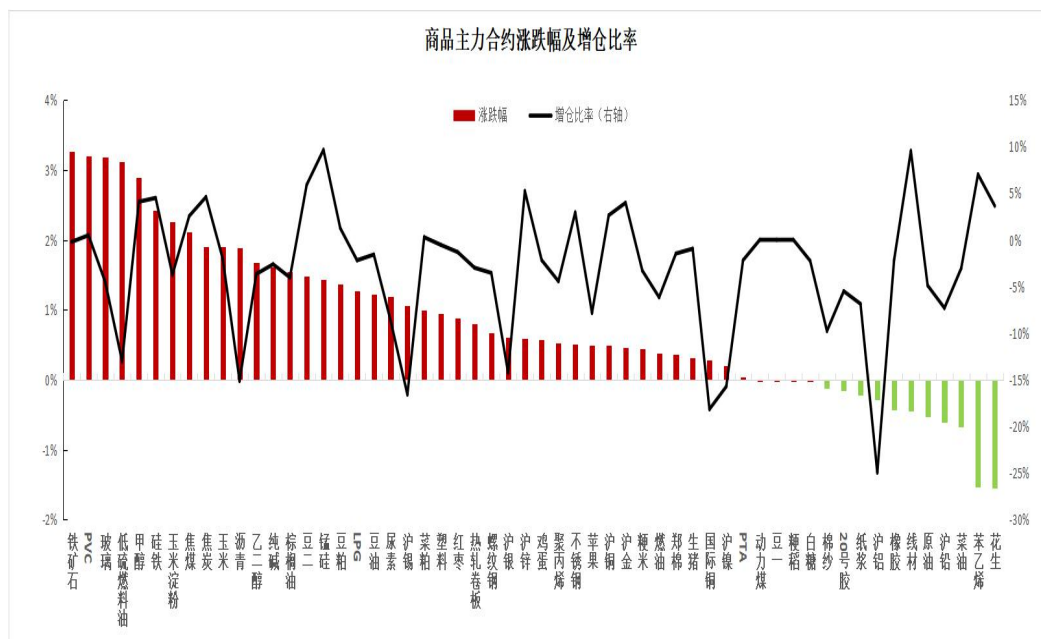
冠通每日交易策略

制作日期: 2022/11/25

期市综述

截止 11 月 25 日收盘，国内期货主力合约多数上涨。铁矿石、低硫燃料油（LU）、PVC、玻璃涨超 3%，甲醇涨近 3%。跌幅方面，花生、苯乙烯跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.46%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 1.09%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.63%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 1.03%；2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.11%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.30%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.44%。

资金流向截至 15:00,国内期货主力合约资金流入方面,沪金 2302 流入 5.58 亿,上证 2212 流入 5.58 亿,铁矿 2301 流入 4.35 亿;资金流出方面,中证 2212 流出 10.29 亿,沪铝 2212 流出 7.5 亿,沪银 2212 流出 6.19 亿。



投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



核心观点

金银：本周三美联储 11 月会议纪要显示，随着货币政策接近足以实现 FOMC 目标的限制性立场，放慢加息的步伐将变得合适；美联储内部经济学家预计，明年美国经济陷入衰退的可能性接近 50%；高盛预计，美国虽然能够避免陷入彻底衰退，但鉴于美联储加息周期仍未结束，未来 12 个月出现衰退的可能性仍有 35%；高盛表示，美联储仍未具备持续转向的条件，随着利率继续上行，美元仍有进一步走强的局面，涨幅大约为 3%；整体看金银在加息可能放缓的环境出现震荡反弹，但美国经济重返衰退的可能性继续中长期利好金银。

股指期货（IF）：今日三大指数早间集体低开，随后走势分化，沪指翻红拉升重回 3100 点，创指、深成指低位震荡；消息面，交通运输部：1-10 月我国水路货运量、货物周转量同比分别增长 4.8%、5.5%；大部分省会城市和计划单列市或将纳入个人养老金试点城市范围；在今日举行的 2022 全球数商大会上，浦东新区正式发布张江数据要素产业集聚区建设方案，并推出系列支持数据交易政策；目前外部因素有望出现边际好转；未来低利率市场环境下居民将寻求更高回报的资产，这将有助于增加对金融资产尤其是权益类资产的配置比例；中短线股指期货预判震荡偏多。

铜：美国市场处于感恩节假期，流动性下降；美联储 11 月会议纪要明确主张放慢加息的步伐，美元指数下滑，美元金价出现反弹；昨日伦铜微跌 0.05% 至 8023 美元/吨，沪铜主力收至 64990 元/吨；昨日 LME 库存减少 1375 至 90150 吨，注销仓单占比降低，LME0-3 贴水 42.8 美元/吨；海外铜供给端，国际铜业研究组织（ICSG）在最新月度报告中称，全球精炼铜市场 2022 年 9 月供应短缺 1 万吨，此前 8 月为短缺 1.3 万吨；9 月份全球精炼铜产量 216 万吨，消费量 217 万吨；1—9 月份全球精炼铜市场供应短缺 29.5 万吨，去年同期为短缺 23.3 万吨；国内铜供给端，中国铜冶炼厂代表与 Freeport（自由港）敲定的 2023 年铜精矿长协粗炼费 TC 中间值为 88 美元每干吨/8.8 美分每磅，较 2022 年上涨 35.4%；目前国内疫情防控政策边际收紧，铜供应边际增加，但价格回落后需求改善，叠加

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



国内“保交楼”巨量资金已经投放，利好铜需求和铜价；今日沪铜主力运行区间参考：64700-65900 元/吨。

铝：

期货盘面上，2022 年 11 月 25 日，沪铝主力合约 AL2212 下跌，低开低走。开盘价为 18960 元/吨，最高价为 19015 元/吨，收盘价为 18925 元/吨，结算价为 18915 元/吨，下跌 55 元/吨。

持仓方面：AL2212 合约前二十名多头持仓 64960，-16125；前二十名空头持仓 60711，-18900，多减空减。

现货方面：今日长江有色电解铝均价 19030 元/吨，与昨日相比下跌 60 元/吨。

供应方面：四川限产能正在逐步恢复，云南受影响的产能范围没有进一步扩大，但近期疫情加剧，河南与新疆等地部分企业封厂生产，但受影响产能较少。

需求方面：截至 11 月 24 日，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌 0.8 个百分点至 66.3%。据 SMM，本周河南、山东等铝板带大省疫情管控再度收紧，全球经济下行叠加传统淡季，多家铝箔企业表示其产销量加速下滑，铝箔行业持续转弱

库存方面：11 月 25 日 LME 铝库存减 3175 吨至 506275 吨，11 月 25 日上期所铝减少 1925 吨至 37403 吨。2022 年 11 月 24 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 51.8 万吨，较上周四库存量下降 2.9 万吨，本周铝棒库存较上周四增加 0.24 万吨，至 6.3 万吨。

宏观方面：国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。11 月 24 日，中国工商银行向 12 家全国性房地产企业提供意向性融资总额达 6550 亿元。

操作方面：长江地区电解铝基差 105 元/吨，与昨日相比环比走强 60 元/吨。受疫情影响，铝供应受限，部分地区到货紧张，铝锭继续降库，短期获得底部支撑。国内疫情政策优化，房地产政策频出，市场预计房地产会有所修复，从而带动铝下游的需求。LME 铝与沪铝库存不断降低，支撑沪铝 AL2212 上行，沪铝现货价

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



格在万九价格震荡，今日焦炭价格上涨 1.91%，沪铝高成本持续得到巩固。但铝基本面难言乐观，下游仍按需采购，铝下游需求预期还未落地，铝棒持续累库，市场以刚需为主，沪铝 AL2212 反弹空间受限，随着天气温度的降低，地产开工进入淡季，预期铝需求会持续下降。总的来说，沪铝短期处于供需双弱的局面，在低库存之下持续去库，近期疫情有所加重，现货的运输与下游的需求都有所受限，沪铝上行空间受限于现货价格与库存，市场需求反应平平，待疫情有好转时，供应会有所修复，美元指数低位震荡，宏观面为沪铝提供支撑，建议 AL2212 合约在万九逐步反弹沽空，前期空单继续持有，预计下周一完成移仓换月，由 AL2212 合约转为 AL2301 合约，空头继续持有，关注 AL2301 合约 18700 区间附近的支撑位。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2301 合约下跌 0.52%至 572.6 元/吨，最低价格在 567.4 元/吨，最高价在 576.7 元/吨。成交量减少 50189 至 113299 手，持仓量减少 2415 手至 46919 手。

10月5日晚间，OPEC+同意减产 200 万桶/日，从 11 月开始生效，配额的下调主要集中在沙特 52.6 万桶/日、俄罗斯 52.6 万桶/日、伊拉克 22 万桶/日、阿联酋 16 万桶/日、科威特 13.5 万桶/日。由于安哥拉、尼日利亚、俄罗斯等国产量不及配额，实际减产量约在 100 万桶/日。OPEC+减产引发美国不满。在 OPEC+会议之前，美国财政部长耶伦对沙特等国表态希望不要减产。会议过后，白宫表示这是“彻底的灾难”，并寻找替代方案，2022 年 11 月份，美国政府释放 1500 万桶战略石油储备。拜登呼吁美国能源公司继续通过缩小批发和零售汽油价格之间差距来降低油价。美国国会正在推进“禁止石油生产及出口卡特尔(NOPEC)法案”该法案将允许美国撤销阿美石油公司等石油生产商的主权豁免权，并允许美国司法部在联邦法院起诉它们要求赔偿。另外，美国还可能动用政治、军事力量对 OPEC 等国施压。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



美国汽油价格回落，裂解价差稳定，依然处于俄乌冲突爆发之初的水平。欧洲汽油裂解价差缩小 2 美元/桶。柴油方面则是欧洲柴油裂解价差稳定，美国柴油裂解价差下跌 5 美元/桶。

11 月 9 日凌晨 EIA 公布短期能源展望报告将 2023 年原油需求增速预期下调 32 万桶/日至 116 万桶/日，同时将 2022 年全球原油需求增速预期上调 14 万桶/日至 226 万桶/日。11 月 14 日晚间，欧佩克月度报告将 2022 年全年世界原油需求增速预期下调 9 万桶/日至 255 万桶/日，将 2023 年全年世界原油需求增速预期下调 10 万桶/日至 224 万桶/日。11 月 15 日，IEA 报告将 2022 年全球原油需求增速预期上调 19 万桶/日至 210 万桶/日，将 2023 年全球原油需求增速预期下调 4 万桶/日。

11 月 23 日凌晨美国 API 数据显示，美国截至 11 月 18 日当周原油库存大幅减少 480 万桶，汽油库存减少 40 万桶，馏分油库存增加 110 万桶。11 月 23 日晚间美国 EIA 数据显示，美国截至 11 月 18 日当周原油库存超预期减少 369.1 万桶，预期为减少 105.5 万桶，前值为减少 540 万桶。但汽油库存超预期增加 305.8 万桶，预期为增加 38.3 万桶；精炼油及库存超预期增加 171.8 万桶，预期为减少 55 万桶。

俄罗斯原油出口依然强劲，需关注后续欧盟对俄油禁运的实施情况。欧美考虑重新制定对俄罗斯原油限价计划，考虑以高于此前预期的价格重新制定俄油价格上限计划。美国总统拜登提出对能源公司征收“暴利税”的可能性，将与国会就此问题进行合作。拜登的高级能源顾问 Hochstein 表示，美国需要回购 2 亿桶石油来补充战略石油储备（SPR）。七国集团已同意为俄罗斯石油价格上限设定一个固定价格，并将定期进行评估修改，而不是采用与指数挂钩的浮动价格机制。

11 月 3 日凌晨，美联储再次大幅加息 75 个基点，将联邦基金利率的目标区间提升至 3.75%-4%，符合市场预期。

11 月 10 日晚间，美国劳工统计局公布 10 月份 CPI 好于预期，其中 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，低于市场预期的 8.0%，较前值 8.2% 大幅回落；环比上涨 0.3%，同样好于市场预期的 0.5%，较前值的 0.6% 大幅回落。在剔除波动较大的食品和



能源价格后，核心 CPI 同比上涨 6.3%，低于市场预期的 6.5%，较前值的 6.6% 回落；环比上涨 0.3%，低于市场预期的 0.5%，较前值的 0.6% 大幅回落。

11 月 23 日，欧盟考虑对俄罗斯石油实施每桶 65-70 美元的价格上限，而俄罗斯乌拉尔原油目前的交易价格约为每桶 62-65 美元，这样就对俄罗斯原油的供应几乎没有太大影响，该上限还需要得到所有成员国的支持才能通过。

目前供应端受 OPEC+超预期减产 200 万桶/日以及欧盟限制俄油出口支撑，关注后续具体实施情况。需求端，11 月 15 日，IEA 报告将 2022 年全球原油需求增速预期上调 19 万桶/日至 210 万桶/日，将 2023 年全球原油需求增速预期下调 4 万桶/日。不过 11 月 10 日晚间美国通胀数据回落且好于预期，美联储加息预期放缓，同时 15 日美国 10 月 PPI 升幅同比放缓至 8%，环比上升 0.2%，均低于市场预期。关注 12 月加息路径，整体加息仍未停止，海外经济依然不容乐观，美国汽油库存超预期增加，欧盟对俄罗斯石油实施每桶 65-70 美元的价格上限过高，关注最终价格，近期偏弱，月间价差走弱，近期布伦特关注 85 美元/桶附近支撑。此外，国内 SC 原油受俄罗斯原油进口增加预期以及人民币升值压力而相对偏弱。

塑料：

期货方面：塑料 2301 合约夜盘减仓震荡运行，日盘增仓上行，最高上行至 8050 元/吨，最低价 7948 元/吨，最终收盘于 8031 元/吨，在 60 日均线上方，涨幅 0.94%。持仓量减少 1818 手至 327904 手。

PE 现货市场大部分上涨 50 元/吨，涨跌幅在 0 至+100 之间，LLDPE 报 8250-8750 元/吨，LDPE 报 9150-9550 元/吨，HDPE 报 8250-8500 元/吨。

基本面上看，供应端，检修装置变化不大，塑料开工率环比增加 0.1 个百分点升至 91.6%，较去年同期高了 0.4 个百分点，处于中性略偏高水平。新增产能上，40 万吨/年的连云港石化二期 HDPE 装置于 8 月份投产，40 万吨/年的山东劲海化工 HDPE 装置再度推迟，预计将于 11 月投产，古雷石化乙烯装置投料开车，11 月 13 日海南炼化 100 万吨/年乙烯装置中交。



需求方面，下游农膜旺季需求逐步收尾，农膜开工率环比下降 1.37 个百分点至 60.61%，另外管材开工率环比下降 0.17 个百分点至 46.70%，包装膜开工率下降 0.67 个百分点至 60.71%，下游农膜旺季需求继续收尾，双十一电商消费旺季后，包装膜开工率下降，下游细分行业开工率全面下降，整体上下游需求环比下跌 0.66 个百分点，比去年同期少了 8.57 个百分点，下游接货谨慎。

临近月底石化考核，现货成交好转，周五石化早库下降 5.5 万吨至 54 万吨，较去年同期低了 6.5 万吨，石化去库提速。

原料端原油：布伦特原油 02 合约在 85 美元/桶附近震荡，东北亚乙烯价格维持在 880 美元/吨，东南亚乙烯维持在 880 美元/吨。

现货成交好转，加上临近月底，石化去库提速，关注能否持续。目前塑料下游企业开工率继续夏欢，还是与去年同期仍有差距，农膜旺季逐步收尾，电商消费旺季也只带来短期提振，整体下游订单不佳，对后市偏悲观，10 月出口数据同比增长较 9 月继续回落，需求不佳，不过美联储加息放缓以及国内进一步优化防控措施，美国最新制裁一批出售伊朗石化产品公司，伊朗塑料进口预期更加不便，塑料基本面改善不多，疫情影响持续，现货跟涨缓慢，预计震荡运行为主。

PP:

期货方面：PP2301 合约减仓上行，最高上行至 7706 元/吨，最低价 7586 元/吨，最终收盘于 7699 元/吨，在 20 日均线上方，涨幅 0.52%。持仓量减少 15402 手至 331274 手。

PP 品种价格多数持稳。拉丝报 7750-7950 元/吨，共聚报 8100-8350 元/吨。

基本面上看，供应端，茂名石化三线、燕山石化二线等检修装置重启开车，PP 开工率环比增加 1.06 个百分点至 81.86%，较去年同期少了 6.13 个百分点，近期开工率小幅回升。新增产能方面，30 万吨/年的中海石油宁波大榭原计划 8 月底投产，现推迟至 9 月份后投产。中景石化二期一线 60 万吨/年装置投产。

需求方面，聚丙烯下游加权开工率环比增加 0.17 个百分点至 51.94%，较去年同期少了 2.29 个百分点，细分来看，塑编开工率持平于 45.00%，BOPP 开工率增加

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



0.23个百分点至63.05%，BOPP原料库存天数继续下降，注塑开工率持平于59.00%，管材开工率下降1个百分点至40.10%，下游整体需求开工率整体维持在52%附近。

临近月底石化考核，现货成交好转，周五石化早库下降5.5万吨至54万吨，较去年同期低了6.5万吨，石化去库提速。

原料端原油：布伦特原油02合约在85美元/桶附近震荡，外盘丙烯中国到岸价维持在870美元/吨。

现货成交好转，加上临近月底，石化去库提速，关注能否持续。整体上下游需求基本稳定，下游订单不佳，与去年同期仍有差距，接货谨慎，10月出口数据同比增长较9月继续回落，不过国内进一步优化防控措施，使得市场对于PP的需求转好有一定的期待，PP基本面改善不多，疫情影响持续，现货持稳，预计震荡运行为主。

沥青：

期货方面：今日沥青期货主力合约2301合约上涨1.89%至3559元/吨，5日均线上方，最低价在3470元/吨。成交量增加109683至412781手，持仓量减少42690至239697手。主力2301合约持仓上看，前二十名主力多头减少25383手，而前二十名主力空头减少20726手，净持仓依然为净多状态，前二十名主力净多增加至6452。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比下降4.8个百分点至38.2%，较去年同期低了1.9个百分点。1至10月全国公路建设完成投资同比增长9.8%，较1-9月份的累计同比增长10.2%略有回落，其中10月份投资同比增长6.54%。1-10月基础设施投资累计同比增长8.7%，1-9月是累计同比增长8.6%，基建投资向好。1-10月道路交通运输业固定资产投资完成额累计同比增长3.0%，较1-9月的2.5%继续改善。不过，华北地区降温，北方需求进一步下降，整体需求环比回落。库存方面，库存存货比回升，但依然处于低位，从11月18日的21.4%回升至11月25日的22.6%，环比回升1.2个百分点。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



基差方面，山东地区主流市场价下跌至 3775 元/吨，沥青主力合约换月，12 基差走弱至 3 元/吨，回归至平均水平。

供应端，沥青开工率环比下降 4.8 个百分点至 38.2%，较去年同期低了 1.9 个百分点，开工率降至低位，10 月公路投资增速略有放缓。不过，近期北方降温，项目赶工需求趋于尾声，整体需求环比回落。冬季影响沥青施工，继续做空 bu2301-06 价差，即空 01 合约，多 06 合约。近期仓单影响近月合约偏强，但现货价格依然下跌。临近 2212 合约交割期，基差快速下跌，目前回归至均值水平，加上即将进入交割月，前期空基差操作（即卖现货买期货）平仓止盈。

PVC:

期货方面：PVC2301 增仓上行，最高上行至 6126 元/吨，最低价 5955 元/吨，最终收盘价在 6120 元/吨，在 60 日均线上方，涨幅 3.20%，持仓量最终增加 2993 手至 613086 手。主力 2301 合约持仓上看，前二十名主力多头增加 652 手，而前二十名主力空头增加 10758 手，净持仓依旧为净多状态，前二十名主力净多减少至 9526 手。

基本面上看：供应端，新增 80 万吨/年的鄂尔多斯等检修装置，PVC 开工率环比减少 0.39 个百分点至 69.20%，其中电石法开工率环比减少 1.36 个百分点至 65.50%，乙烯法开工率环比增加 2.95 个百分点至 82.10%，本周小幅回落，PVC 企业亏损，前期开工回落较多，依然低于往年同期水平。新增产能上，关注 40 万吨/年的广西华谊以及 40 万吨/年的山东信发在年底的投产情况。另外中国台湾台塑 12 月 PVC 船期报价下调 55-90 美元/吨，出口窗口依然关闭，出口订单偏弱。

需求端，1—10 月份，房地产开发投资累计同比跌幅扩大至-8.8%，房地产销售面积累计同比跌幅扩大至-22.3%，房屋竣工面积累计同比下降 18.7%，较 1-9 月份的-19.9%有所反弹。整体房地产依然偏弱，竣工数据改善不明显，且目前北方冬季不利于施工。

11 月 21 日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，央行拟发布保交楼贷款支持计划；至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。支持范围包括两个方面：一是为“保交楼”专项纾困政策提供配套融资；二是推动化解未交楼个人住房贷款风险，支持已出售、但逾期未交付，并经过金融管理部门认定的项目加快建设交付。

央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资。该通知就是此前市场热议的“地产金融 16 条”。同日，多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，龙头房企万科获得中行、交行共 2000 亿授信额度，美的置业获交行 200 亿元授信额度。国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。国有六大行落实“地产 16 条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达 12750 亿元。银保监会相关部门负责人透露，1-10 月，银行业投放房地产开发贷款 2.64 万亿元，发放按揭贷款 4.84 万亿元。目前“保交楼”专项借款工作已取得阶段性进展，专项借款资金已基本投放至项目。另外，部分股份行已为民营房企开展保函置换预售资金业务，缓解流动压力。

截至 11 月 20 日当周，30 大中城市商品房成交面积环比增加 30.88%，但依然处于历史同期最低值。华北下游淡季，整体需求改善不明显，下游采购积极性较低。库存上，PVC 社会库存下降 5.12%至 28.92 万吨，社会库存连续 6 周回落，但依然同比偏高 105.09%。西北地区厂库增加至近年新高，环比增加 20.58%至 24.78 万吨。

基差方面：11 月 25 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 6094 元/吨，V2301 合约期货收盘价在 6120 元/吨，目前基差在-35 元/吨，走弱 38 元/吨，基差处于中性偏低位置。

总的来说，供应端，PVC 开工率环比减少 0.39 个百分点至 69.20%，本周小幅回落，PVC 企业亏损，前期开工回落较多，依然低于往年同期水平。台湾台塑 12 月 PVC 船期报价下调，出口订单偏弱，PVC 社会库存下降 5.12%至 28.92 万吨，社会库存连续 6 周回落，但依然同比偏高 105.09%。且西北地区厂库增加至近年新高，环比增加 20.58%至 24.78 万吨。库存压力不减。央行、银保监会近日发

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



布房地产利好政策，多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，国常会再提降准，国内出台进一步优化防控措施，但截至11月20日当周，30大中城市商品房成交面积环比回升后，依然处于历史同期最低值。整体房地产依然偏弱，竣工数据改善不明显，且目前北方冬季不利于施工。华北下游淡季，疫情影响持续，整体需求改善不明显，下游采购积极性较低，现货跟涨缓慢，关注后续PVC下游需求情况，建议PVC暂时观望。

甲醇：

期货市场：甲醇主力合约价格强势反弹，期价站稳短期均线后强势上行，期价突破震荡区间上沿，成交量持仓量有所放大，一旦确认2630有效突破，价格将短期走强。

从甲醇国内供需基本面来看，目前并没有进一步利好出现。此前西北、华东以及华北地区生产装置重启及负荷提升，整体达到69.30%，开工率同比明显好转，供应预期改善，但十月底停车检修的仍有部分装置尚未恢复，部分气头装置已经停车，甲醇产量或难以出现明显增加；而需求端来看，正值季节性淡季，煤制烯烃装置近期运行不稳定，加工亏损情况下，淡季需求很难有明显好转，而传统需求行业维持不温不火态势，短期很难在需求端找到利多提振；此外，近期煤炭价格出现松动，一旦成本持续回落后，甲醇估值压力显现。供需双弱，叠加成本端支撑下移，国内供需基本面配合有限。不过期货市场来看，短期反弹突破底部震荡区间，一旦确认2630有效突破，价格重心可能会有上移，短期或与现货市场出现分化。

PTA：

期货方面：PTA期价低位震荡整理，盘中虽然一度下探，但日内收回跌幅，尾盘报收于一根下影线相对较长的小阴线，涨幅0.04%，成交量持仓量均有减持，多空主力席位也以减持为主。



现货市场方面：逸盛石化 11 月 25 日 PTA 美金卖出价维持在 790 美元/吨；11 月 24 日，PTA 原材料生产成本 5109 元/吨，加工费 395 元/吨左右。

基差方面：11 月 25 日，华东地区 PTA 价格继续收跌，华东地区报价 5470 元/吨，-35 元/吨，11 月 25 日，TA2301 合约期货收盘价 5138 元/吨，-2 元/吨，基差 365 元/吨左右。

目前，PX 新增产能投产窗口，供应压力因存在，不过 PXN 价差收窄，PTA 加工费低迷，部分大型企业降负荷生产或停车检修，缓解了新增产能投产周期所带来的供应增量，截至 11 月 24 日当周，PTA 开工负荷 72.8%，周度小幅走低 0.2%；需求端来看，双十一需求旺季已过，年底之明年春节需求转弱，叠加疫情因素影响，织造新订单急转直下，织造端开始减停产，进而拖累聚酯行业，虽然聚酯加工亏损略有好转，但仍处于成本线下方，加上高库存低产销制约下，需求仍未看到改善的契机，截至 11 月 23 日，聚酯开工负荷下滑至 76.73%，日度下降 0.44%，需求持续负反馈将主导价格行情。目前供需双弱，基本面驱动不强，短期低位震荡对待。

生猪：生猪期货震荡反弹，空单继续持有

现货市场方面，据涌益咨询数据显示，今日北方市场价格止跌回强，前两日猪价大幅下跌，致使养殖端惜售情绪增强，同时气温下降，屠宰量有所提升，加之部分地区降雪，屠企收购难度增加，并加市场炒作氛围烘托，今日猪价偏强运行。短期来看，惜售情绪叠加降温备货预计周末北方行情仍偏强上行，但疫情当下消费增速或不及预期。对猪价持续性上涨支撑较弱。南方市场今日猪价延续跌势，多个地区出栏节奏有所加快，且部分二次育肥出栏积极性提升，但受疫情影响，终端承购能力有限，养企顺势下调刺激接货部分地区降温刺激下，下游腌腊全面开启，可市场猪源供应充足，供需两旺下，猪价跌势放缓，短期来看，气温下降或对终端消费有所支撑，预计明日南方市场稳中偏强。盘面上，生猪主力 LH2301 高开低走震荡下行，早盘成交清淡，下午开盘后加速下跌，增仓放量成交活跃度提升，盘中最低下探 20150，随后展开反弹，阴线收市缩量减仓，收盘涨跌幅 +0.32%，报 20305 元/吨，其他合约涨跌互现多数收涨，期限结构依旧是近高远

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



低的贴水结构。持仓上，前二十名主力持仓依旧是净空状态，主力多减空增的格局。技术上，多头趋势结束，行情反转后加速下跌，当前在2万整数关口遭遇抵抗，技术上有一定的反弹需求，暂且看技术反弹，空头思路对待，备靠21000的压力位持有空单。

棉花：

11月25日1%关税下美棉M1-1/8到港价暂稳，报17818元/吨；国内3128B皮棉均价跌45元/吨，报15024元/吨；内外棉价差扩大45元/吨为-2794元/吨。感恩节假期海外市场休市，外棉现货价格暂稳。

消息上，据国家棉花市场监测系统最新调查显示，全国实播面积4428.1万亩测算，预计全国总产量613.8万吨，同比增长5.8%；其中新疆产量预计563.4万吨，同比增长7.1%。

内地皮棉报价回落，新疆与内地价差缩窄至-1000元/吨；新疆地区籽棉机采棉收购价持稳，集中在5.8—6元/公斤左右。

国内供应方面，据中国棉花协会，截至11月15日，全国棉花采摘进度为96%，同比快0.8个百分点；交售进度为91.2%，同比基本持平；截至2022年11月20日，全国皮棉累计加工量203.67万吨，同比减少30%。进入11月下旬，新棉采收加速，虽然今年皮棉加工、公检进度缓慢，供应压力有所延后，但国内已经加工超200万吨皮棉，轧花厂开工率持续提升，棉企报价积极，但成交难有放量；棉花出疆及到库难度较大，纺企买货意愿不强。

纺织需求方面，目前整体市场交投气氛表现疲弱，成交表现不温不火，纺企开机及订单不佳，对原料采购积极性不高，纺企原料库存低位运行，库存折存环比持续提升，产销率不佳，开工率持续回落；本周纺织企业订单回落明显，订单折存天数降至10.56天。全棉坯布市场变化不大，交投继续维持疲弱。市场进入传统淡季，终端消费持续疲软，织厂走货速度平缓，坯布等成品库存难以有效去化，内销订单增量不足，开工率回落明显，预计后市偏弱运行。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



截至收盘，CF2301 合约涨幅 0.37%，报 13465 元/吨，持仓-5494 手。当前纺织企业产销较差，库存积压日益严重。双十一落下帷幕后，消费端乏力明显。加上棉价反弹上行，进一步刺激纺织企业减产或停工，对棉花需求进一步造成冲击。相较于基本面，盘面表现相对强势，依托技术支撑位，震荡运行，随着上行动能释放，以及纺企逐步停工进一步减少需求，后市将逐步回归基本面偏弱逻辑，高位有回落压力，逢高布空为主，关注 13350 的短线多空转换位置。

豆粕：

豆粕现货方面，截至 11 月 25 日，辽宁地区出厂价为 5280 元/吨，较上个交易日 +30；天津出厂价 5300 元/吨，+30；山东日照出厂价 5210 元/吨，+30；江苏张家港报价 5180 元/吨，持平；广东珠三角出厂价 5200 元/吨，持平。M2301 合约收盘报 4303 元/吨，涨幅 1.37%，持仓+16533 手。

消息上，阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，由于阿根廷正在经历严重的干旱，且预计未来数日降雨非常有限，阿根廷 2022/23 年度大豆作物的播种正面临严重推迟。交易所表示，迄今为止大豆的播种仅完成 19.4%，低于去年同期的 19.9%。

现货方面，昨日油厂豆粕成交 17.48 万吨，较上一交易日+3.77 万吨，成交有所回暖。其中现货成交合计 3.08 万吨，远期基差成交 14.4 万吨。

油厂方面，供应方面，昨日油厂开机率升至 68.6%，豆粕产量边际提升，维持高位，周度产量有回升压力；需求方面，截至 11 月 18 日当周，豆粕表观消费量为 122.5 万吨，环比持平，五年低位。随着养殖需求回落，下游饲料加工企业备货积极性一般，生产节奏放缓，库存折存天数小幅回落，而随着市场回暖，下游成交情况有所好转。库存方面，油厂现货库存依然极度紧张，截止 11 月 18 日当周，油厂豆粕库存为 14.92 万吨，环比-2.14 万吨。当前集中到港期，预计到港量维持高位，各地油厂大豆库存有上行压力。

养殖方面，猪价持续回落，而成本端饲料价格回落有限，维持高位，据 Wind 数据显示，截至 11 月 25 日当周，自繁自养生猪养殖利润为盈利 706.41 元/头，11 月 18 日为盈利 805.24 元/头；外购仔猪养殖利润为盈利 578.50 元/头，11 月 18

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



日为盈利 761.82 元/头，养殖利润继续收缩，集团厂及散户出栏积极，均有增量，屠宰收购顺畅，出现压价。9 月存栏数据虽保持上升态势，但在利润收缩以及疫情制约需求下，养殖需求存在变数，特别是 11 月可能出现的集中出栏。需求端，冬季腌腊灌肠等活动逐步启动，随着猪价回落，下游对猪肉需求有所增加，但支撑力度存疑。

盘面上，豆粕主力震荡攀升。铁路罢工风险再度威胁供应链，中长期拉尼娜带来的不利天气影响下，南美种植进度大幅落后，供应仍有不确定性。近期国际买盘有所增加，支撑美豆，但阿根廷有意出台优惠出口政策或与美豆直接竞争；而国内油厂买船积极性一般，谨慎看待下游需求，并不急于加快补库节奏，国内的集中到港或难以一蹴而就扭转供需格局。在短线利多下，4200 的技术压力被打破，阶段筑底成功，但上方面临区间阻力，宽幅震荡格局未改，逢高出货为主。

豆、棕榈油：

棕榈油方面，截至 11 月 25 日，广东 24 度棕榈油现货价 8430 元/吨，较上个交易日持平。库存方面，截至 11 月 18 日当周，国内棕榈油商业库存 87.78 万吨，环比+10.81 万吨。豆油方面，主流豆油报价 10190 元/吨，较上个交易日+40。

消息上，据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口量为 1272721 吨，上月同期为 1127792 吨，环比增加 12.85%。

现货方面，昨日 24 度棕榈油现货共成交 6500 吨，较前一交易日+2472 吨。主要油厂豆油合计成交 24150 吨，较节前交易日+6850 吨。

油厂方面，截至 11 月 18 日当周，主要油厂豆油库存为 75.2 万吨，周环比-2.14 万吨；11 月下旬及 12 月为集中到港期，到港压力短期攀升。昨日油厂开机率升至 68.6%，豆油供应边际回升，豆油产量有回升趋势；需求方面，豆油成交整体尚可，消费表现中性。

截至收盘，棕榈油主力收盘报 8302 元/吨，涨幅 1.54%，持仓-14309 手。豆油主力收盘报 9232 元/吨，涨幅 1.23%，持仓-6025 手。油脂触及短线阻力后，震荡运行，区间低点支撑有效，关注震荡盘底机会。南美新季播种进度偏慢，降雨依



旧困扰巴西，干旱则困扰阿根廷，将影响中长期供应节奏；短期北美铁路罢工仍威胁供应链；而国内油厂压榨利润持续回落，对下游需求持谨慎态度，买船积极性一般，按合同生产，豆油库存持续偏低，供需格局难以一举扭转。基本面与技术面短线均有支撑，关注 9000-9300 的底部整理，突破上沿有望重回宽幅区间高点，当前震荡思路对待，多单注意抬止损。

棕榈油方面，根据 MPOA 的数据，马来 11 月环比减产幅度较大，在价格优势下出口表现良好，库存或见顶回落；印尼国内供需中性，9 月产需双旺，库存维持低位，而 10 月在产量边际回落以及出口回升的影响下，预计库存将继续回落。供应端，拉尼娜将继续制约产量，关注东南亚降雨情况对中长期的产量影响；印尼继重征 levy 后，更改 DMO 政策收紧供应，同时国内积极推进 B40，中长线支撑消费端。宏观上，俄乌冲突导致乌克兰本年度播种面积大幅收窄，产量回落，中长线利多油脂。但当前消费国需求疲软，且随着棕榈油价格的回升，盘面利润较差，抑制需求，出口整体承压。整体看，棕榈油供需双减，目前仍具备较高的竞争力。盘面上，下跌势能释放后震荡攀升，中长线偏多路径尚未出现明显改变，可逢低布多，以 7500 为标准向下设置止损，轻仓参与，关注中长线趋势动向。盘面上，目前已触及阶段阻力，前期多单抬止损。

螺纹钢：

期货方面：螺纹钢主力 RB2301 低开后震荡上行，尾盘拉涨，最终收盘于 3736 元/吨，+25 元/吨，涨跌幅+0.67%，成交量为 131.4 万手，成交缩量明显，持仓量为 119 万手，-43599 手。持仓方面，今日螺纹钢 RB2301 合约前二十名多头持仓为 723212，-7573 手；前二十名空头持仓为 717804，-48668 手，多减空减。

现货方面：今日国内螺纹钢现货涨跌变化不大，大部分地区持平，上海中天螺纹钢现货价格为 3780 元/吨，较上个交易日-10 元/吨。上个交易日建材成交量环比回落，市场交投气氛欠佳。

基差方面：上海地区螺纹钢基差为 44 元/吨，基差走弱-65 元/吨，目前基差处于偏低水平。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 11 月 24 日，螺纹钢产量延续下滑，下滑幅度较稳稳定，目前产量高于去年同期水平；表观需求量下滑-20.7 万吨至 291.26 万吨，为国庆节后最低水平，也是近五年同期最低水平，和近几日下降同样明显的建材成交量一起来看，可以发现现实需求走弱明显；库存方面，厂库由降转增，社库去化幅度收缩，总库存去化速度明显放缓。

整体上，螺纹钢基本面较弱。供给端减产力度较为温和，但是需求端收缩明显，今年贸易商冬储意愿不强，加之疫情再度扰动，预期后续供需宽松格局将继续维持。近期房地产行业政策托底力度较强，政策密集出台的同时，落地执行效率也较高，市场宏观预期进一步回暖。综合来看，螺纹钢强预期弱现实的格局短期内不会改变，上方需求疲软压制，下方政策和成本支撑，现实和预期的拉扯下，预期螺纹钢继续震荡运行。关注疫情对需求的影响。

热卷：

期货方面：热卷主力 HC2301 低开后震荡运行，尾盘拉涨，收盘价 3835 元/吨，+31 元/吨，涨跌幅+0.81%，成交量为 35.7 万手，成交缩量，持仓量为 63 万手，-19436 手。持仓方面，今日热卷 HC2301 合约前二十名多头持仓为 405502 手，-14626 手；前二十名空头持仓为 426025，-15334 手，多减空减。

现货方面：今日国内热卷价格涨跌互现，涨跌幅-20 至 30 元/吨，上海本钢热轧卷板现货价格为 3880 元/吨，较上个交易日+30 元/吨。今日现货成交量环比回升，市场交投气氛尚可。

基差方面：上海地区热卷基差为 45 元/吨，基差走弱-20 元/吨，目前基差处于偏低水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 11 月 24 日，热卷周产量环比延续回落，低于往年同期水平；表观需求环比下滑，仍处于 300 万吨以上水平，高于去年同期水平；社库和厂库环比延续去库，总库存去化良好。

下游需求方面：10 月份制造业 PMI 连续第二个月下滑，位于荣枯线下方，分项新订单指数和生产指数环比回落，制造业后续需求强度或受影响。四大家电中冰

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



箱和空调产量同、环比仍下滑，洗衣机和彩电产量同比上升，外需回落、内需有限态势下，后续需求不确定性较大；汽车行业 10 月份产销环比回落，同比仍增长，表现尚可，后续随着年底促销和购置税减半政策进入后期，潜在需求或转化为实际需求，但同时经济下行或压制汽车消费。出口方面，近期热卷出口利润有所修复，10 月份出口量环比回升，但在全球经济衰退背景下，后续出口仍需继续观察，此外，18 日印度发布公告降低或取消钢材和钢材原料出口关税，取消了对热卷出口的关税，或对我国热卷出口量带来影响。整体上，热卷后续需求不确定性较大。

整体上，热卷基本面表现尚且较为稳定。近期房地产行业政策利好较多，对黑色系整体有所提振，但同时疫情形势又再度严峻，加之今年冬储意愿较差，后续需求或受影响，预期短期内热卷震荡运行。目前，热卷基差处于偏低水平，持有现货者，可以择机进行卖出套保。从目前政策路径来看，此次地产政策组合力度强、落地较快，对于螺纹钢来说利好更为明显，卷螺差套利需注意风险。

铁矿石：

期货方面：铁矿石主力合约 I2301 低开后震荡运行，尾盘拉涨，上探 760.5 元/吨，收盘价 758 元/吨，+24 元/吨，涨跌幅+3.27%，价格创六月底以来新高。成交量 86.5 万手，成交放量明显，持仓 69 万，-1513 手，前 20 名持仓呈现净多头。

产业方面：供应方面，全球铁矿石发运量环比回升，到港量环比下滑，澳巴发运预期四季度继续维持在中高位，而印度尽管取消了铁矿石出口关税，但我国铁矿石进口主要来源于澳巴，预期对中国供给的实际影响较小；内矿方面，10 月份疫情管控、安检相关扰动因素消退后，河北、山西矿山申请复产，矿山开工率和铁精粉产量有所回升，整体上，后续供给仍然呈现宽松格局。需求方面，根据 Mysteel 数据，截止 11 月 25 日，钢厂日均铁水和钢材产量延续回落，但跌幅放缓；港口库存日均疏港量和钢厂进口矿日耗延续回落，实际需求走弱。库存方面，港口库存延续累库，后续随着需求走弱，港口累库趋势不变；钢厂进口矿库存环

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



比小幅累库，仍处于历年同期绝对低位，对矿价有较大支撑；矿山铁精粉库存处于历年同期高位。

11月24日“地产16条”正式发布，六大国有银行发挥排头雁作用立即落实政策措施，签订合作协议为房企授信。从近期紧锣密鼓出台的政策组合来看，金融部门对房地产行业的支持多角度、全方位，这波强力的政策支持对于楼市信心具有较大的提振作用，整体上，市场宏观预期偏暖。基本面方面，下游钢材进入季节性淡季，但是钢厂减产似不及预期，日均铁水产量环比回落幅度较小，且随着离春节越来越近，市场对钢厂补库预期也愈发强烈，又钢厂铁矿石库存处于绝对低位，使得铁矿石价格弹性加大。此外，近期国内疫情再度严峻，或影响需求和补库预期。综合来看，基本面配合力度有限，但政策托底提振预期，多空交织下预期短期震荡反复为主。操作上2301合约单边观望为主，考虑到后续冬储兑现，可逢低做多2305合约。铁矿石价格波动幅度较大，注意持仓风险。

焦煤焦炭：

煤炭：尽管取暖季到来提振电煤需求进入旺季，电厂煤炭日耗已经开始环比有所改善，但是，中长期合同积极兑现，外贸煤价格优势扩大，电厂对高价市场煤采购意愿有限，近期国家气候中心表示，今冬气候先暖后寒，预计1月中旬前，气候大概率偏暖，尽管1月下旬冷空气相对频繁，但国内春节假期来临，企业停产放假将削弱气候对电力需求的影响，加之下游高库存，整体采购压力并不突出；而供应端，保供工作仍在积极推进，主产区煤炭生产积极性较高，供应仍趋于高位，此外，大秦线运量已经明显改善，环渤海港口库存增加，将带进一步增加供应稳定性。近期产地与港口报价出现了较为明显的回落，弱势或延续。

焦煤焦炭：双焦价格再次进入反复周期。受国常会降准、地产金融16条发布等宏观利好刺激，市场预期改善，而目前双焦低库存与冬季补库周期到来，导致市场价格弹性加大，特别是焦炭企业提涨，还是影响市场预期，焦煤焦炭价格走势颇强。但双焦基本面来看，洗煤厂开工率虽有小幅回落，但煤炭保供工作推进，进口煤通关车辆相对高位，焦煤生产保持平稳，市场对焦煤供应预期并不紧张。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



而需求端，从钢联数据显示，虽然钢材加工利润虽有好转，铁水产量降幅收窄，但目前利润仍处于零轴以下，焦炭企业提涨后不利于钢材产业利润修复，加上四季度需求相对淡季，终端钢材产量环比下滑，房地产需求端从政策落地到实际改善再进一步传导至上游黑色板块，可能还需时间，目前焦炭需求低迷并未明显改善。处于弱现实与预期转变窗口，期价波动幅度略有扩大，近期高位震荡对待。

纯碱：

期货盘面上，2022年11月25日，纯碱主力合约SA301上涨，高开高走。开盘价为2685元/吨，最高价为2714元/吨，收盘价为2710元/吨，结算价为2691元/吨，上涨43元/吨。

持仓方面：SA301合约前二十名多头持仓415172，-18723；前二十名空头持仓333712，-9774，多减空减。

供应方面：截至11月25日，纯碱行业开工率环比走强0.73%至90.05%，纯碱产量环比增加0.47万吨至59.79万吨。

需求方面：截至11月25日，纯碱产销比有所回升，表需小幅增加。

库存方面：截至11月25日，纯碱企业库存持续去库，其中轻碱有所累库，重碱去库。

成本利润方面：截至11月25日，本周国内纯碱成本持续下跌，联碱利润与氨碱利润持续上涨。

宏观方面：国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。11月24日，中国工商银行向12家全国性房地产企业提供意向性融资总额达6550亿元。郑商所决定自2022年11月29日结算时起，纯碱期货2301合约的交易保证金标准调整为12%。

操作方面：国产防疫政策优化，国常会降准，叠加金融16条措施支持房地产市场平稳健康发展，房地产政策频出，有望带动房地产需求，市场预期地产会有所

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



恢复，从而带动玻璃与纯碱的需求。而本周纯碱在低库存之下，持续去库，利润回升，支撑纯碱 SA301 合约上行。但是玻璃价格萎靡，企业全线亏损，纯碱需求未见明显改善，同时国内疫情影响汽运，地产数据仍然偏弱，纯碱需求受到制约，SA301 上行空间有限，而中长期来看，随着玻璃旺季的结束，以及纯碱的新产能的投放，供应处于高位，但需求未见转好，玻璃冷修的时间如同达摩克斯之剑，悬在纯碱头上，纯碱或将累库。总的来说，保交楼的提振作用体现到需求上，时间会兑现在 5 月合约，而纯碱新产能的投放预计会兑现在 9 月合约，短期建议正套 5-9 月，而 1 月合约由于当前纯碱供需双弱，在低库存和情绪较好之下，纯碱的价格中枢不断上移，短期纯碱大跌的概率不大，资金多空双方博弈较大，郑商所对纯碱进行提保，但未能压制纯碱多头的决心，多头似有逼仓空头的态势，而临近春节，纯碱既有下游企业与贸易商进行备货，而亏损的玻璃企业又有加水冷修的预期，因此做空 2301 合约谨慎参与，正套 5-9 合约继续持有。

玻璃：

期货盘面上，2022 年 11 月 25 日，玻璃主力合约 FG301 高开高走。开盘价为 1388 元/吨，最高价为 1434 元/吨，收盘价为 1429 元/吨，结算价为 1406 元/吨，上涨 44 元/吨。

持仓方面：FG301 合约前二十名多头持仓 349736，-5783；前二十名空头持仓 388384，-22687，多减空减。

供应方面：截至 11 月 25 日，本周浮法玻璃产线、产能利用率与产量皆环比走弱。

库存方面：截至 11 月 25 日，本周玻璃期末库存环比减少 46.4 万吨至 7185.3 万吨。

利润方面：截至 11 月 25 日，本周以石油焦，煤炭，天然气为燃料的玻璃制法利润全部为负。



宏观方面：国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。11月24日，中国工商银行向12家全国性房地产企业提供意向性融资总额达6550亿元。

操作方面：国产防疫政策优化，国常会降准，叠加金融16条措施支持房地产市场平稳健康发展，房地产政策频出，有望带动房地产需求，市场预期地产会有所恢复，从而带动玻璃与纯碱的需求。但当前玻璃企业全线亏损，在弱需求与高库存之下，玻璃很难有较大上行空间，同时国内疫情有所发散，影响玻璃下游需求，随着天气温度的降低，中东部开始雨雪天气，玻璃下游开工逐渐减少，传统旺季即将结束，需求表现更不尽人意。总的来说，本周玻璃在高库存之下，有所去库。在正常情况下，市场预期在2023年初才能把高库存消耗完毕，因此基本面没办法支撑玻璃继续上行，短期受宏观方面影响较大。预计短期玻璃FG301在1350-1430成本附近震荡，本周基本面有所向好，短期维持区间高抛低吸的思路，关注1430区间附近的压力位，未有转弱迹象，前期多单可继续持有。近期纯碱的期货价格不断上升，玻璃-纯碱的价差已经位于近一年的极低位置，中长期来看，仍可做多玻璃利润，但短期来看，纯碱多头势力强劲，未有转弱迹象，建议可在FG301-SA301价差为-1300轻仓试多。

尿素：

期货方面：尿素1月合约开盘于2625元/吨，开盘后窄幅震荡，盘中虽然一度回踩2604元/吨，但期价表现出一定的抗跌性，尾盘收回跌幅，报收于一根带下影线相对较长的小阳线，涨幅1.19%。成交量持仓量明显减持，主力席位前二十名多空均有所减持，高位市场情绪谨慎。

今日国内尿素工厂价格继续上涨，受到前一交易日期价扩大涨幅以及出口端提振影响，厂家继续挺价，甚至部分下游企业有开始接受价格趋向，现货价格短期仍延续强势，今日山东、河南及河北尿素工厂出厂价格范围多在2700-2750元/吨。

尿素1月合约价格强势上行后，涨幅略有放缓，收盘价变动有限，而现货价格继续上调，尿素1月合约基差有所扩大，以山东地区为基准，尿素1月合约基差

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



120 元/吨左右。价格短期强势拉涨，单但供需宽松背景并未发生改变，激进企业可以考虑结合自身销售周期，在不同期货合约做卖出套期保值。

供应方面，11 月 25 日，国内尿素日产量 14.3 万吨，开工率大约 60.9%。近期，气头尿素开始逐渐限产，加上山西地区复产并没有如预期到来，临近月末，产量降幅较快，在需求短期释放情况下，加剧市场担忧。

本周，尿素企业库存继续下降，截止到 11 月 24 日，尿素企业库存 104.1 万吨，周环比下降 2.81 万吨或 2.63%，同比增加 9.29 万吨或 9.79%；港口库存 22.4 万吨，周环比下降 1.50 万吨或 6.27%，同比增加 9.70 万吨，涨幅 76.37%。

尿素期价高位震荡，涨幅虽有放缓，但盘中也表现抗跌。近期，受政府间合作出口量大幅增加，叠加印度标购中标数量高于预期，出口端影响，改变市场预期；并且，冬季储备采购窗口临近，周四公布的复合肥开工率继续环比上升，需求端支撑较强；而供应端，气头尿素即将限产停车，冬季供应预期将有所下降，隆众数据显示尿素企业库存环比继续下降，供应小规模收窄。供需环比预期收窄的同时，政策预期向好，尿素期价短期仍维持偏强形势。

不过，目前正处于需求淡季，整体供需并不紧张，加上煤炭成本近期加速下滑，尿素企业利润快速攀升将改善供应情况，一旦短期需求释放后，市场对需求焦点将转向成本，价格上行后风险逐渐加大，建议谨慎操作，短线为宜，激进企业可以考虑在基差收窄后寻找空头套期保值机会。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

周智诚，执业资格证号 F3082617/Z0016177。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。