



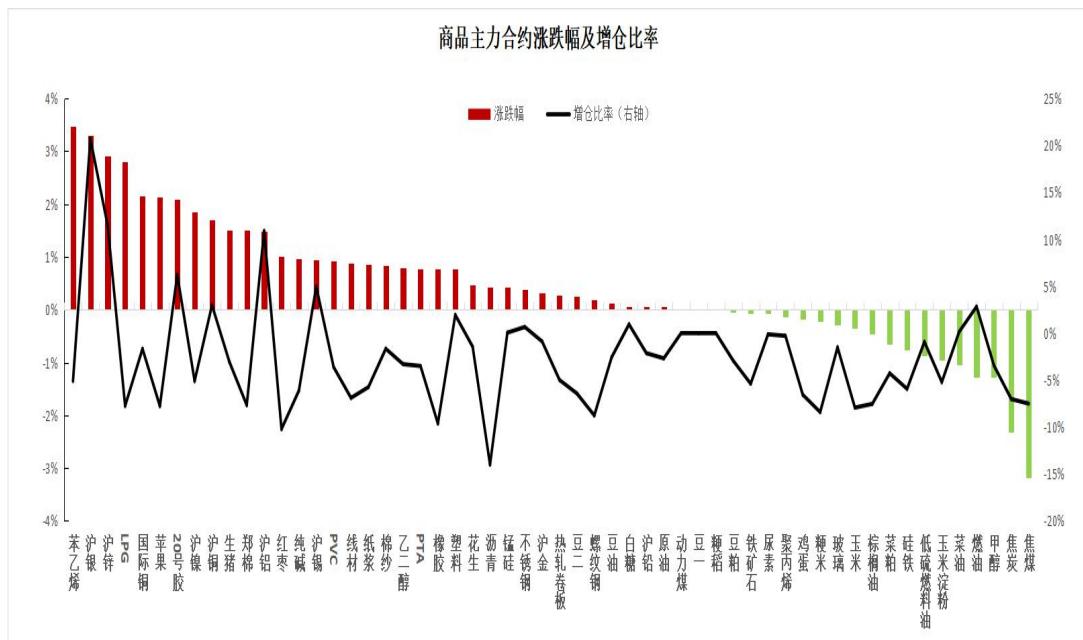
冠通每日交易策略

制作日期：2022/12/1

期市综述

截止 12 月 1 日收盘，国内期货主力合约多数上涨，苯乙烯（EB）、沪银涨超 3%，液化石油气（LPG）、沪锌涨近 3%，20 号胶（NR）、苹果、国际铜、沪镍涨超 2%；跌幅方面，焦煤跌超 3%，焦炭跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 1.34%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 1.01%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.69%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 1.36%；2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.05%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.14%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.30%。

资金流向截至 15:19，国内期货主力合约资金流入方面，沪深 2212 流入 19.61 亿，沪银 2302 流入 13.68 亿，沪铝 2301 流入 5.78 亿；资金流出方面，中证 2212 流出 8.26 亿，螺纹 2301 流出 7.18 亿，铁矿 2301 流出 6.75 亿。





核心观点

金银：本周三美国 11 月 ADP 就业人数增加 12.7 万人，预期 20 万人，较前值 23.9 万人腰斩，为 2021 年 1 月以来的最低水平；本周三职位空缺和劳动力流动调查 (JOLTS) 显示，10 月份全美的职位空缺从一个月前的 1070 万减少到 1030 万，报告表明在经济前景黯淡和利率上升的情况下，市场对劳动力的需求正在放缓；本周三美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值为 2.9%，较预估初值上修了 0.3 个百分点，预期 2.8%；美联储主席鲍威尔在 12 月会议之前坦言“以任何标准衡量，美国通胀都依旧过高”，因此需要进一步加息；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)：今日三大指数早间高开高走，创业板指、深成指一度涨超 2%，临近午盘有所回落；消息面，中国光伏行业协会：光伏产业链价格已经处于下行；可转债存量规模突破 8000 亿元，年内新券上市首日无破发，平均涨幅 30.19%；第七批国家集采中选药品相继落地，涉及 60 种药品，平均降价 48%；整体看，政策长线利好地产后周期，保交楼直接推进明年家居基本面；市场预期正在稳定修复，大盘有望维持慢牛格局；中短线股指期货预判震荡偏多。

铜：昨日美国 ADP 就业数据大幅不及预期，职位空缺数据明显下滑；美联储主席鲍威尔发言支持进一步加息，但主张放慢加息速度；美元指数明显下滑，市场正密切关注本周五美国 11 月非农数据情况；昨日伦铜收涨 3.0% 至 8285 美元/吨，沪铜主力收至 65540 元/吨；昨日 LME 库存减少 1200 至 89700 吨，注销仓单占比小幅提高，LME0-3 贴水 1.5 美元/吨；国内宏观层面，中国 11 月制造业 PMI 为 48，环比降 2；中国 11 月财新制造业 PMI 49.4，较 10 月的 49.2 回升 0.2 个百分点；疫情多点爆发下，经济压力仍大；国内库存端，12 月 1 日上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 1.75 万吨，较 24 日增 0.35 万吨，较 28 日增 0.25 万吨；其中全部库存为上海保税区库存，广东保税区依然处于零状态；昨日上期所铜仓单 31433 吨，较前日减 351 吨；LME 铜库存 89700 吨，较前日减 1200 吨，



全球精铜库存仍偏低；整体看目前稳增长政策力度空前，房地产再次获得大量融资支持，利好铜需求；今日沪铜主力运行区间参考：65300-66700 元/吨。

铝：

期货盘面上，2022 年 12 月 01 日，沪铝主力合约 AL2301 上涨，高开高走。开盘价为 19025 元/吨，最高价为 19295 元/吨，收盘价为 19125 元/吨，结算价为 19135 元/吨，上涨 280 元/吨。

持仓方面：AL2301 合约前二十名多头持仓 136216，+8420；前二十名空头持仓 131939，+8772，多增空增。

现货方面：今日长江有色电解铝均价 19280 元/吨，与昨日相比增加 310 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%。

库存方面：12 月 1 日 LME 铝库存减 2075 吨至 499150 吨，12 月 1 日上期所铝减少 126 吨至 31869 吨。2022 年 12 月 01 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 50 万吨，较上周四库存量下降 1.8 万吨，SMM 统计国内铝棒库存 6.9 万吨，较上周四库存量增加 0.6 万吨。

宏观方面：11 月 30 日，广州部分区域发布通告，解除疫情防控临时管控区。鲍威尔证实：美联储准备在 12 月会议上放缓加息步伐。

操作方面：长江地区电解铝基差 155 元/吨，环比走弱 20 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，楼市三支箭来袭，市场预计房地产会有所修复，今日地产股大涨，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 AL2301 上行。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 AL2301 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，近期受宏观面影响较大，今日受广州解除临时封控区与美国鸽声嘹亮，放缓加息进程，美元指数回调，商品期货市场情绪较好，沪铝高开高走，冲破 19200 前期高位，但市场需求反应平平，反弹空间受限，冲高回落，昨日多单逐步止盈，市场预期放开后铝的需求会有所恢复，但当前沪铝的支撑却是低库存之下逐步去库，放开以后，沪铝的供应会逐步增加，长期来看仍可在反弹后沽空，短期高位震荡。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2301 合约上涨 0.05% 至 572 元/吨，最低价在 570.3 元/吨，最高价在 585.3 元/吨。成交量减少 24575 至 125464 手，持仓量减少 981 手至 35569 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。

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。欧洲汽油裂解价差同样稳定。柴油方面则是欧洲柴油裂解价差下跌 2 美元/同，美国柴油裂解价差下跌 6 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 30 日凌晨美国 API 数据显示，美国截至 11 月 25 日当周原油库存大幅减少 785 万桶，不过汽油库存超预期增加 285.4 万桶，馏分油库存超预期增加 400.8 万桶。11 月 30 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 1258 万桶，创 2019 年 6 月以来最大单周降幅，预期为减少 275.8 万桶，前值为减少 369.1 万桶。但汽油库存超预期增加 275.8 万桶，预期为增加 162.5 万桶；精炼油及库存超预期增加 354.70 万桶，预期为增加 145.7 万桶。

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。11 月 30 日，有消息称欧盟关键的成员国们考虑将俄罗斯石油出口价格上限下调至每桶 60 美元。

市场对未来需求悲观，美国汽油及精炼油库存均再次超预期增加以及裂解价差走弱证实了需求端的疲软。国内外原油月间价差均走弱，原油价格就此强力反弹难度较大。不过临近 12 月 4 日的 OPEC 会议，关注 OPEC 是否会进一步减产。近日又有多名消息人士透漏 OPEC 将维持目前的减产政策，有消息人士表示，欧佩克+取消了联合技术委员会（JTC）的会议，关注最终结果。以及 12 月 5 日欧盟限制俄油出口情况。美国原油库存大幅去库主因进口减少而出口增加。在此价格及时点，不宜追空。此外，国内 SC 原油受俄罗斯原油进口增加预期以及国内疫情压力而相对偏弱。

塑料：

期货方面：塑料 2301 合约减仓夜盘一度增仓上行，随后震荡运行，最高上行至 8118 元/吨，最低价 8055 元/吨，最终收盘于 8100 元/吨，在 5 日均线上方，涨幅 0.84%。持仓量减少 3209 手至 290638 手。



PE 现货市场部分上涨 50 元/吨，涨跌幅在 -50 至 +50 之间，LLDPE 报 8300-8750 元/吨，LDPE 报 9200-9550 元/吨，HDPE 报 8250-8450 元/吨。

基本面上看，供应端，新增中韩石化、中沙天津检修装置塑料开工率环比下降 0.7 个百分点升至 92.5%，较去年同期高了 4 个百分点，处于中性偏高水平。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。

现货成交好转，加上临近月底，石化去库提速，上周去库 7 万吨，目前石化停销结算结束，周四石化早库增加 4 万吨至 63 万吨，较去年同期低了 5 万吨。

原料端原油：布伦特原油 02 合约上涨在 86 美元/桶，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，上周石化去库提速，关注能否持续。目前石化停销结算结束，石化早库增加。目前塑料下游企业开工率继续下滑，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 合约夜盘一度增仓上行，但随后减仓震荡运行，最高上行至 7803 元/吨，最低价 7745 元/吨，最终收盘于 7754 元/吨，在 60 日均线附近，跌幅 0.13%。持仓量减少 941 手至 329424 手。

PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7800-8000 元/吨，共聚报 8000-8250 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 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。

现货成交好转，加上临近月底，石化去库提速，上周去库 7 万吨，目前石化停销结算结束，周四石化早库增加 4 万吨至 63 万吨，较去年同期低了 5 万吨。

原料端原油：布伦特原油 02 合约上涨至 86 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价维持在 885 美元/吨。

现货成交好转，加上临近月底，上周石化去库提速，关注能否持续。目前石化停销结算结束，石化早库增加。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 0.43% 至 3473 元/吨，5 日均线附近，最低价在 3463 元/吨。成交量减少 61404 至 219988 手，持仓量减少 21545



至 132429 手。主力 2301 合约持仓上看，前二十名主力多头减少 15198 手，而前二十名主力空头减少 9152 手，净持仓又转为净空状态，前二十名主力净空 3421。

基本面上看，供应端，中油高富等装置停产沥青，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 月道路道路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，库存存货比上升，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。

基差方面，山东地区主流市场价下跌至 3460 元/吨，沥青主力合约换月，12 基差走弱至 -164 元/吨，跌至中性略偏低水平。

供应端，中油高富等装置停产沥青，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，近期降温，影响施工，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，跌至中性略偏低水平。

PVC：

期货方面：PVC2301 高开后减仓震荡运行，最高上行至 6046 元/吨，最低价 5979 元/吨，最终收盘价在 6006 元/吨，在 5 日均线附近，涨幅 0.92%，持仓量最终减少 17273 手至 460320 手。主力 2301 合约持仓上看，前二十名主力多头减仓 3340 手，而前二十名主力空头减少 13934 手，净持仓依旧为净空状态，前二十名主力净空减少至 2864 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。

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。证监会决定在房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施。

截至 11 月 27 日当周，30 大中城市商品房成交面积环比下降 4.68%，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 6.12% 至 27.15 万吨，社会库存连续 7 周回落，但依然同比偏高 75.50%。西北地区厂库再创近年新高，环比增加 5.29% 至 26.09 万吨。

基差方面：11 月 30 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 6100 元/吨，V2301 合约期货收盘价在 6006 元/吨，目前基差在 94 元/吨，走强 59 元/吨，基差处于中性位置。

总的来说，供应端，PVC 开工率环比减少 0.39 个百分点至 69.20%，上周小幅回落，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，出口窗口关闭，出口订单偏弱，库存上，PVC 社会库存下降 6.12% 至 27.15 万吨，社会库存连续 7 周回落，但依然同比偏高 75.50%。且西北地区厂库再创近年新高，环比增加 5.29% 至 26.09 万吨。库存压力不减。央行、银保监会近日发布房地产利好政策，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 27 日当周，30 大中城市商品房成交面积环比下降 4.68%，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 逢高做空。

甲醇：

期货市场：甲醇主力合约价格继续收阴，1 月合约价格开盘于 2605 元/吨，最高试探 2626 元/吨后，期价震荡下挫，尾盘报收于一根带上下影线的阴线实体，成交量持仓量继续减持，期价缩量回落。

从甲醇国内供需基本面来看，目前煤制甲醇亏损有所收窄，此前检修装置开始重启以及提负荷生产，开工率有所回升 1.58 个百分点至 73.94%，开工率同比明显好转，供应预期改善，不过 12 月西南地区限气有所延长，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。近期，海外伊朗甲醇装置运行出现波折，包括此前美国制裁部分企业，近期美伊谈判出现反复令伊朗甲醇外运预期受限，阶段性影响价格走势，不过，11 月 30 日，中国甲醇港口库存总量在 58.64 万吨，环比增阿基 4.36 万吨，华东、华南地区垒库明显。供需并不紧张，叠加成本端支撑下移，期价反弹在震荡区间上沿承压，近期或低位震荡整理运行。

PTA：

期货方面：原油价格的反复，提振 PTA 期价试探性反弹，期价略有高开，最高试探 5240 元/吨，不过反弹力度有限，期价收于一根带短上下影线的小阳线，涨幅 0.78%。成交量变动有限，持仓量有所减持，主力席位多空均有减持，多头主力减持更为积极主动。



现货市场方面：逸盛石化 11 月 30 日 PTA 美金卖出价维持在 790 美元/吨；2022 年 12 月 PX ACP 价格商谈无果，12 月无 ACP 价格达成，最终报递盘在 1050vs850 美元/吨 CFR 亚洲；华东一套于 8 月底停车去瓶颈的 PX 装置计划 12 月上旬重启，10 日附近出产品，重启后产能由 65 万吨扩能至 80 万吨。11 月 30 日，PTA 原料成本 4936 元/吨，加工费 543 元/吨。

近期低位原油价格有所反复，成本端再度发挥支撑，与此同时，近期 PTA 企业近期检修以及降负荷生产意愿较强，或将造成供应端收紧。成本端改善以及供应收紧，限制了价格的进一步回调。不过，从需求端来看，目前依然处于弱势，聚酯开工率持续回落，虽然 PTA 价格回落后，部分聚酯产品加工亏损有所改善，但主要产品亏损仍在继续，特别是目前长丝、短纤库存持续攀升，产销率低迷，织造开机率加速下降，终端纺织订单持续回落，短期需求端仍将是价格的拖累项。供需双减，价格表现相对僵持。不过，尽管近期 PXN 回落至 300 美元/吨下方，但 PX 新增产能投放窗口，原材料供应预期好转，加上四季度 PTA 产能投放期，近期 PTA 加工费好转，期价高于成本线上方后，供应端以及成本端的支撑力度减弱，将削弱价格反弹动力，近期低位震荡对待。

生猪：市场风险偏好回升，生猪期货放量反弹

现货市场方面，据搜猪网数据显示，目前，生猪市场的盈利水平已大幅缩水，11 月份的生猪出栏均价已重回今年 6 月底 7 月初的水平，11 月初猪价在快速跌破 26 元/公斤后，生猪市场一直处于弱势震荡下行态势，并在临近 11 月底时横盘在 22 元/公斤左右。随着气温的不断下降，大部二次育肥和 9、10 月份压栏的肥猪逐渐出清，近几天生猪市场逐渐出现企稳回暖现象，而这段时间超大猪价格仍高于标猪价格 0.2-0.5 元/斤，预计进入 12 月份后，叠加新冠疫情防控政策的不断调整，猪肉的消费需求将进一步回升，阶段性高点或将再度出现。盘面上，国内防疫政策趋松信号明显，资本市场风险偏好抬升，生猪主力 LH2301 高开高走，放量震荡走高，持仓量则进一步减少，收盘涨跌幅+1.51%，报 20795 元/吨，其他合约多数收涨，延续近强远弱格局，期限结构依旧是近高远低的贴水结构，贴水幅度进一步加大。持仓上，前二十名主力持仓依旧是净空状态，多减空增，多



头主力明显减仓，空头略微增仓。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，当前状态暂且看技术性反弹。

棉花：

12 月 1 日 1% 关税下美棉 M1-1/8 到港价涨 508 元 / 吨，报 17755 元 / 吨；国内 3128B 皮棉均价暂稳，报 14884 元 / 吨；内外棉价差扩大 508 元 / 吨为 -23871 元 / 吨。

消息上，因数十年不遇的洪灾及虫灾的轮番影响下，2022/23 年度巴基斯坦棉花总产量大幅下滑。 USDA 最新报告预测 2022/23 年度巴基斯坦棉花总产量为 98 万吨，较 10 月报告一次性下调 15.2 万吨，低于 2021/22 年度产量 32.6 万吨，同比减幅达到 25%。

新疆多地恢复正常生产秩序，部分区域仓库皮棉发运量有所增长，棉企销售积极，但市场需求难改善，但大部分区域运输进度依然受到疫情管控影响，部分轧花厂面临前期预售订单无法按时交货的风险。纺织企业大多以采购内地库资源为主，使得内地皮棉价格略高于新疆，新疆棉价与内地价差维持在 -1100 元 / 吨；新疆地区籽棉机采棉收购价稳中略升，集中在 5.8—6.1 元 / 公斤左右。

国内供应方面，全国棉花采摘基本结束。据国家棉花市场发布的购销数据显示，截至 2022 年 11 月 24 日，全国交售率为 91.8%，同比下降 4.4 个百分点，其中新疆交售率为 95.6%；全国累计加工皮棉 239.9 万吨，其中新疆加工 228.5 万吨；累计销售皮棉 32.5 万吨。在产区降雪及疫情影响下，新棉日度加工量呈现下滑。国内棉花供应充足，纺织市场持续偏弱，纺织企业采购谨慎，交投氛围欠佳。

纺织需求方面，纺织淡季氛围浓郁，整体呈现订单弱、开机降、利润减的局面。虽临近年关，但纱厂原料备货并不积极，且多数厂家计划提前春节放假，需求端仍显疲软，制约棉价；短期虽然新棉上市放缓使得供应压力后置，但是供需格局并未发生本质改变，未来棉市运行压力仍大。截至 11 月底，全国主流地区纺企开机负荷为 58.3%，月环比减幅 8.33%，市场开机率均有不同程度的下降。因纱



线库存压力增加，纱线价格也一直维持阴跌态势，加上近期物流运输费用提升，纺织利润也呈下滑趋势，纱厂对于后市心态仍不乐观。

库存方面，全国商业库存环比有所增加，新棉大量入库，棉市供应持续增加。截止 11 月 25 日，棉花商业总库存 190.83 万吨，环比上周增加 25.73 万吨。其中，新疆地区商品棉 150.31 万吨，周环比增加 25.94 万吨；内地地区国产商品棉 23.9 万吨，周环比增加 0.41 万吨。

截至收盘，CF2301 合约涨幅 1.51%，报 13475 元/吨，持仓-25268 手。CF2305 合约涨幅 2.22%，报 13380 元/吨，持仓+58278 手。当前纺织企业产销较差，库存积压日益严重，消费端乏力明显，整体不容乐观，纺织企业逐步减产或停工，对棉花需求或进一步造成冲击。当地时间 11 月 30 日，美联储鲍威尔表示，对抗通胀的加息手段将再持续一段时间，但加息的步伐或将最早在 12 月有所放缓；美元指数走软、油价上涨等因素，提振美棉期价涨停。盘面上，受外围提振，郑棉跟随上行，但国内需求依旧疲弱，纺企逐步停工将进一步减少需求，后市将逐步回归基本面偏弱逻辑，弱势依旧，逢高少量布空。郑棉主力面临切换，关注远月 05 合约。

豆粕：

<s>豆粕 s>现货方面，截至 12 月 1 日，辽宁地区出厂价为 5050 元/吨，较上个交易日-50；天津出厂价 4990 元/吨，-60；山东日照出厂价 4970 元/吨，-60；江苏张家港报价 4920 元/吨，-60；广东珠三角出厂价 5000 元/吨，-100。M2301 合约收盘报 4276 元/吨，跌幅 0.02%，持仓-37058 手。M2305 合约收盘报 3643 元/吨，跌幅 0.44%，持仓+31575。近月合约临近交割，基差回归开启，建议注意风险，逐步移仓远月。

消息上，实施优惠汇率第二日，阿根廷大豆销售量几近翻倍。11 月 29 日阿根廷农户销售了 567815 吨大豆，再次刷新两个月来的最高单日销量，比周一的销售量 298,911 吨提高了 90%。

现货方面，昨日油厂豆粕共成交 15.82 万吨，较前一交易日+6.39 万吨，其中现货成交合计 1.17 万吨，远期基差成交 14.65 万吨。

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。



阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，截至 11 月 25 日为止大豆的播种仅完成 19.4%，低于去年同期的 39.3%。尽管今年的播种面积预计为 1670 万公顷(4130 万英亩)，略高于去年的 1630 万公顷(4030 万英亩)，但干旱导致土壤中几乎没有水分

美国众议院已有足够的票数通过阻止铁路罢工的法案，促使铁路工人工接受合同，以结束正在进行的劳资纠纷，避免罢工，这有利于农产品市场，特别是大豆。

原料方面，上周进口大豆到港 221 万吨，周环比+22.75 万吨。阿根廷在 9 月集中销售的大豆，有 500 万吨是对中国，预计 11-12 月到港，保证了 11 月下旬以后的大豆供应，11 月预计在 800 万吨左右，预计 12 月进口大豆到港 910 万吨，1 月预计到港 750 万吨，2 月预计 530 万吨。上周南美发运有限，仅为 25 万吨。

油厂方面，供应方面，昨日油厂开机率为 67.71%，边际供给高位。截至 11 月 25 日当周，豆粕产量为 156 万吨，周环比+35.4 万吨，产量大幅增加。需求方面，豆粕表观消费量为 150.9 万吨，周环比+28 万吨。库存方面，油厂现货库存止跌回升，油厂豆粕库存为 20.17 万吨，环比+5.25 万吨。或开启累库进程。下游方面，上周饲料加工企业备货积极，刚性补库为主。

养殖方面，猪价低位运行，而成本端饲料价格回落有限，维持高位，养殖利润继续收缩，集团厂及散户出栏积极，养殖需求存在变数，11 月或延续集中出栏态势。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，但支撑力度有限。

盘面上，豆粕 01 主力受基差回归影响，高位运行，05 合约有所回落，近强远弱。北美铁路罢工风险暂解除。中长期交易逻辑仍在南美端，巴西天气改善，播种临近尾声，阿根廷同比大幅偏低，供应有较大不确定性。买船方面，上周买船 12-13 条，主要集中在 3-4 月的巴西船期，少量为 12-1 月的美湾、美西船期，国内油厂买船积极性一般，并不急于加快补库节奏，国内的集中到港或仅限于改善紧张格局，短期看难以转入宽松状态。随着国内供应边际宽松，国际供应短期有所释放，但宽幅震荡尚未打破，震荡偏弱思路为主。关注远月 05 合约。



豆、棕榈油：

棕榈油方面，截至 12 月 1 日，广东 24 度棕榈油现货价 8620 元/吨，较上个交易日-60。库存方面，截至 11 月 25 日当周，国内棕榈油商业库存 92.75 万吨，环比+4.97 万吨。豆油方面，主流豆油报价 10210 元/吨，较上个交易日-140。

消息上，据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，2022 年 11 月 1-30 日马来西亚棕榈油单产减少 8.38%，出油率减少 0.01%，产量减少 8.43%。

据外媒报道，印尼贸易部表示，印尼 12 月 1 日至 15 日期间的毛棕榈油参考价为 824.32 美元/吨，低于 11 月 15-30 日的 826.58 美元/吨。参考价格对应的毛棕榈油的出口税 (tax) 维持在 33 美元/吨不变，出口专项税 (levy) 维持在 85 美元/吨不变。

据 MPOB，马来西亚将 12 月份的毛棕榈油出口税维持在 8%，并上调了参考价格。马来西亚 12 月份的参考价格为每吨 3,847.24 马币。11 月份的参考价格为每吨 3,575.80 马币。

现货方面，11 月 30 日豆油成交 8800 吨，棕榈油成交 133 吨，总成交比上一交易日减少 13167 吨，降幅 59.58%。

截至 11 月 25 日当周，国内棕榈油买船仅为 1 条，为 2 月船期，950 美元/吨。

油厂方面，供给方面，昨日油厂开机率为 67.71%，略有下降，边际供应高位；截止 11 月 25 日当周，豆油产量增至 37.6 万吨，周环比+8.6 万吨。需求方面，豆油表观消费 38.2 万吨，周环比+7 万吨。库存方面，截至 11 月 25 日当周，主要油厂豆油库存为 74.56 万吨，周环比-0.64 万吨。

截至收盘，棕榈油主力 01 合约收盘报 8560 元/吨，跌幅 0.42%，持仓+13713 手。豆油主力 01 合约收盘报 9456 元/吨，涨幅 0.13%，持仓-9267 手。油脂日内震荡，面临中长线压力。

豆油方面，南美新季播种进度整体偏慢，将影响中长期供应节奏；北美铁路罢工风险暂时解除；国内油厂买船积极性一般，上周所购船期主要集中在明年 3-4 月。随着大豆集中到港，油厂开机率快速提高，边际供应由紧转松，而受到疫情影响，消费难以保持升势，豆油或将进入累库周期，短线承压，相对弱势。盘面



上，豆油高位运行，01、05 短线震荡偏多思路，关注回踩机会。关注 EPA 指定的运输燃料中可再生能源数量的年度义务。

棕榈油方面，从 SPPOMA 的高频数据看，马来 11 月环比维持减产预期，ITS 数据显示出口维持增加，提振棕油市场，产量、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，拉尼娜及季节因素将继续制约产量，关注东南亚降雨情况对中长期的产量影响；同时印尼国内积极推进 B40，出口比例的调整影响有限，整体看，消费端对中长线仍有支撑。但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，消费国需求转弱。整体看，棕榈油供需双减。目前棕榈油仍具备较高的竞争力，一定程度阻碍了部分欧盟国家淘汰以棕榈油为原料生产生物燃料的脚步。中长线偏多路径尚未出现明显改变，从盘面上看，棕榈表现相对强势，但无论 01、05 整体仍受到区间阻力（日线）的压制，消费淡季令基差疲软，逢高注意风险，多单适量移仓以持有策略为主，回调可适量补仓，重点关注突破动向。

螺纹钢：

期货方面：螺纹钢主力 RB2301 高开后震荡运行，早盘偏弱运行，午盘有所回调，日内最低跌至 3732 元/吨，最终收盘于 3752 元/吨，+7 元/吨，涨跌幅+0.19%，成交量为 85.9 万手，持仓量为 78 万手，-74551 手。持仓方面，今日螺纹钢 RB2301 合约前二十名多头持仓为 481420，-36986 手；前二十名空头持仓为 437629，-47307 手，多减空减，临近交割，盘面上向 2305 合约移仓加快。

现货方面：今日国内大部分地区螺纹钢现货下跌，上海中天螺纹钢现货价格为 3770 元/吨，较上个交易日-0 元/吨。昨日建材成交量环比回落幅度较大，已至 8 月中旬以来最低水平，市场交投气氛较差。

基差方面：上海地区螺纹钢基差为 37 元/吨，基差强+15 元/吨，目前基差处于偏低水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 12 月 1 日，螺纹钢产量基本上持平，环比-0.74 万吨，目前产量高于去年同期水平；表观需求量-11.49 万吨至 279.77 万



吨，为国庆节后最低水平，也是近五年同期最低水平，需求端走弱明显；库存方面，厂库延续回升，社库由降转增，总库存出现累库。总体上，螺纹钢供平需减，库存开始累库，或已至拐点。

宏观方面：近期房地产行业政策密集出台，房企融资已“三箭齐发”，房地产政策托底明显；国内疫情放松大方向基本上确定，但放开管控的同时伴随着确诊人数的快速上升，不排除政策松紧转换调节的可能，同时疫情面积的扩大短期内或对需求造成影响，市场对于放开管控后的影响也有所隐忧；国外美联储主席鲍威尔表示 12 月放缓加息步伐，对商品市场整体有所提振。

整体上，螺纹钢呈现“强预期弱现实”的格局。短期多空交织下，螺纹钢震荡为主，2301 合约临近交割，基差也处于偏低水平，观望为主；2305 合约可在 3580-3780 区间根据市场节奏短线操作。关注钢厂复产情况和疫情管控政策。

热卷：

期货方面：热卷主力 HC2301 先扬后抑，日内最低跌至 3862 元/吨，收盘价 3873 元/吨，+11 元/吨，涨跌幅+0.28%，成交量为 26.5 万手，持仓量为 50 万手，-26193 手。持仓方面，今日热卷 HC2301 合约前二十名多头持仓为 322934 手，-19303 手；前二十名空头持仓为 324580，-15673 手，多减空减。

现货方面：今日国内部分地区热卷价格上涨，上海本钢热轧卷板现货价格为 3910 元/吨，较上个交易日+10 元/吨。今日现货成交量环比基本持平，市场交投气氛一般。

基差方面：上海地区热卷基差为 37 元/吨，基差走弱-1 元/吨，目前基差处于偏低水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 12 月 1 日，热卷周产量转降为升，高于往年同期水平；表观需求环比小幅回升至 305.2 万吨，仍处于 300 万吨以上水平，高于去年同期水平，表需韧性较好；社库和厂库环比均延续去库，但去库幅度收缩。整体上，基本面较为稳定。



下游需求方面：11 月份制造业 PMI 指数录得 48.0%，环比下降 1.2 个百分点，连续两个月处于荣枯线下方，生产指数、新订单指数、原材料指数、从业人员指数以及供应商配送时间指数 5 个分类指数均环比回落，且均低于 50% 的临界点，制造业后续下行压力较大。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，近期，受越南两家钢材主流贸易商下调价格，热卷成交走弱，同时印度取消热卷出口关税或对我国热卷出口带来影响。整体上，热卷后续需求或走弱。

宏观方面稳经济政策持续推进，与黑色系其他商品一样，热卷也呈现“强预期弱现实”的格局，预期和现实拉扯下，短期内热卷或继续震荡运行。目前来看，热卷表需较螺纹韧性更强，库存去化更为流畅，螺纹钢需求季节性走弱，热卷需求尚可，01 合约卷强于螺，多卷螺差可继续持有；受预期更加利好螺纹钢价格，05 合约卷螺差变动较小。

铁矿石：

期货方面：今日铁矿石主力合约 I2301 高开后震荡偏弱运行，午盘有所回升，日内最低跌至 761.5 元/吨，最终收盘于 766.5 元/吨，-0.5 元/吨，涨跌幅-0.07%。成交量 60.8 万手，持仓 56 万，-31951 手，前 20 名持仓呈现净多头。随着 2301 合约临近交割，盘面上 01 合约向 05 合约移仓加快，呈现出近弱远强的格局。

产业方面：外矿方面，截止 11 月 25 日，全球铁矿石周发货量和中国 45 港口到港量均环比回落，尽管外矿发运和到港呈现一定幅度的波动，但整体处于中高位水平；内矿方面，11 月份矿山开工率和铁精粉产量有所回升，整体上，供应端维稳。需求方面，根据 Mysteel 数据，截止 12 月 1 日，五大钢材总产量止跌回升，环比小幅上涨 5.16 万吨，尽管钢材需求转入淡季、盈利状况仍不乐观，但是从产量来看，钢厂减产似乎不及预期，这对铁矿石价格有所支撑，但是还需结合本期进口矿日耗和港口库存日均疏港量来确定钢厂补库预期是否开始兑现。库



存方面，港口库存延续累库；钢厂进口矿库存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。

宏观方面：近期除了房地产行业政策密集出台的利好之外，国外美联储主席鲍威尔表示 12 月放缓加息步伐和国内疫情管控似有放松态势也对宏观预期具有较大利好。现实方面，国内疫情政策放松大方向已定，但疫情放松的同时，伴随着感染人数的快速上升，或对需求造成影响。且焦炭二轮提涨再度挤压钢厂利润，钢贸商冬储意愿不强情形下钢材产量大概率不会出现较为明显的增长。综合来看，铁矿石短期内将继续延续“强预期弱现实”的局面，但是随着越来越接近年关，钢厂补库时间窗口越来越小，补库预期也越强，尽管今年补库力度可能不如往年，但钢厂低库存背景下，多多少少会参与补库，一旦补库开始兑现，期现货共振上涨，铁矿石或震荡偏强运行。操作上 2301 合约观望为主，考虑到冬储即将进入兑现期，可逢低做多 2305 合约。关注疫情管控政策及钢厂冬储补库进程。

焦煤焦炭：

煤炭：近期，我国迎来断崖式降温，12 月 1 日，继续发布低温橙色预警，我国大部分地区较历史同期偏低 5-7℃，霜冻线将向南压到江南东北部至湖南南部，贵州南部一带，居民取暖用电需求增加，带动电煤消费增长。与此同时，此前，特重大事故后安全检查趋严，产地疫情导致部分煤矿暂停销售，小部分煤矿甚至上调报价，近期贸易商加入令涨价有所延续。不过，11 月底，南方沿海电厂煤炭日耗依然同比偏低，清洁能源加快发展令煤电的调峰发电压力略有放缓，并且 12 月上旬气温可能仍有反复，目前电厂库存虽然有所消耗，但在中长期合同积极兑现下，仍稍显犹豫。虽然欧洲能源危机再度在市场发酵，但国内疫情管控措施优化，内蒙古部分地区已经开始常态化措施，后续随着煤炭主产区的大面积解封、恢复常态化管理，此前制约供应周转的因素逐渐解除，高供应可能会制约价格。

焦煤焦炭：前正处于强预期弱现实的拉扯阶段，政策稳经济增长力度加大，但制造业数据大幅回落，房地产销售数据偏弱，整体经济形势并不如预期般乐观，市



场情绪稍有降温，期价反弹势头放缓。回归基本面，防疫管控政策优化，内蒙古地区已经开始解封，后续关注山西市场变化，一旦出现改善，供应将预期增加；近期下游焦化企业提涨后，生产亏损有所改善，下游焦化企业有采购备货需求，焦煤需求稍好，焦炭供应略有改善；不过，目前市场寄予厚望的终端需求还存在很大的不确定性，包括下游钢厂焦炭库存还在下滑，终端钢材利润亏损以及疫情影响开工情况下，下游终端表观需求依然低迷。基本面供需双减，价格高位震荡，至于后续价格走势，还需要关注政策的进一步动向以及传导力度，若无实际改善，价格可能承压。

纯碱：

期货盘面上，2022 年 12 月 01 日，纯碱主力合约 SA301 上涨，高开高走。开盘价为 2705 元/吨，最高价为 2745 元/吨，收盘价为 2718 元/吨，结算价为 2719 元/吨，上涨 26 元/吨。

持仓方面：SA301 合约前二十名多头持仓 291425，-26318；前二十名空头持仓 243024，-14662，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：11 月 30 日，广州部分区域发布通告，解除疫情防控临时管控区。鲍威尔证实：美联储准备在 12 月会议上放缓加息步伐。



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，地产股上涨，有望带动房地产需求，市场预期地产会有所恢复，地产股今日大涨，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，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，今日纯碱多头持续减仓，是否为顶还需观察，因此做空 2301 合约谨慎参与，可逢高做空远月，正套 5-9 合约谨慎持有，短线观望为主。

玻璃：

期货盘面上，2022 年 12 月 01 日，玻璃主力合约 FG301 高开低走。开盘价为 1390 元/吨，最高价为 1406 元/吨，收盘价为 1384 元/吨，结算价为 1392 元/吨，下跌 4 元/吨。

持仓方面：FG301 合约前二十名多头持仓 352326，-9274；前二十名空头持仓 417491，-5598，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：11月30日，广州部分区域发布通告，解除疫情防控临时管控区。鲍威尔证实：美联储准备在12月会议上放缓加息步伐。

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，恢复上市房企和涉房上市公司再融资，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。今日受广州放松封控与美元指数回调，商品期货市场情绪较好，玻璃高开但受其基本面影响回落，预计短期玻璃FG301在1350-1430成本附近震荡，短期维持区间高抛低吸的思路，震荡筑底，可在1350附近区间逐步逢低做多。

尿素：

期货方面：防疫措施优化管理，部分区域解封，市场的风险偏好略有回升，叠加原油价格低位反复，尿素主力1月合约价格略有高开，开盘于2566元/吨，最高试探2582元/吨，不过现货市场松动，缺乏进一步利多配合，期价试探短期均线后承压下挫，最低回踩2522元/吨，尾盘报收于2542元/吨，呈现一根带短上下影线的小阴线，成交量持仓量均有小规模收缩，主力席位变动有限，多头主力微幅减仓，空头主力小幅增持，市场情绪相对谨慎。

今日国内尿素工厂价格出现了明显松动，出口订单结束后，下游对高价尿素采购意愿减弱，尿素工厂新单成交显著下滑，以执行前期预收订单为主，市场价格以及工厂报价已经出现松动，市场价格跌幅略大于出厂价，北方交割区尿素工厂价格范围在2700-2760元/吨，河南地区报价回调较为明显；山东、河北地区报价仍相对稳定。



尿素 1 月合约收盘价格小幅回调，现货价格已经开始出现松动，尿素基差有所收敛，以山东地区为基准，尿素 1 月合约基差 168 元/吨左右，后续随着 1 月合约临近交割月，基差有回归需求，从理论上来看，可以考虑买入套期保值。对于激进企业，可以考虑在远期结合自身销售周期，特别是承储企业而言，可以尝试在远期合约做卖出套期保值。

供应方面，12 月 1 日，国内尿素日产量 15 万吨，环比、同比基本持平，开工率大约 63.4%。尿素日产规模平稳，取暖季到来，气头限产开始，不过，近山西地区尿素开始缓慢复产，目前兰花和天泽部分装置已经点火试车中，预计 12 月上旬开始陆续出产品，晋丰和天源装置复产时间需要等待疫情的明确消息，预计复产在 12 月下旬，煤头尿素日常规模攀升。

本周，企业库存继续下滑，截止到 12 月 1 日，尿素企业库存 99.11 万吨，环比下降 4.99 万吨，降幅 4.67%，同比偏高 16.41 万吨，同比增加 19.84%；港口库存 24.5 万吨，环比增加 2.10 万吨，涨幅 8.78%，同比增加 9.70 万吨，涨幅 76.378%。

目前，在出口端扰动暂告一段落后，需求端导致的看涨情绪有所放缓，价格上行至成本线上方后，淡季下游需求对高价已经有所抵触，成交转弱，而目前缺乏新的利多题材接棒，价格高位开始松动，现货报价出现了回落，短期高位或继续震荡回调。但对于价格的回调空间，目前来看，情况还稍有复杂：一方面，近期冷空气影响下，煤炭成本端有所反复，下有复合肥开工率以及三聚氰胺开工率环比明显增加，关注价格回调后，冬储采购情况，在企业库存持续回调的情况下，供需节奏仍稍显紧促；另一方面，各地区防疫政策有所放松，后续产地煤炭、尿素企业生产或有改善，在需求淡季情况下，一旦供应形势好转，将施压价格。目前供需博弈还需进一步关注。期货盘面来看，尿素 1 月合约价格震荡回落，近期回调关注 2490-2530 附近支撑表现。

后续随着 1 月合约临近交割月，基差有回归需求，从理论上来看，可以考虑在 1 月合约买入套期保值。对于激进企业，可以考虑在远期结合自身销售周期，特别是承储企业而言，可以尝试在远期合约布局卖出套期保值头寸。



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。