

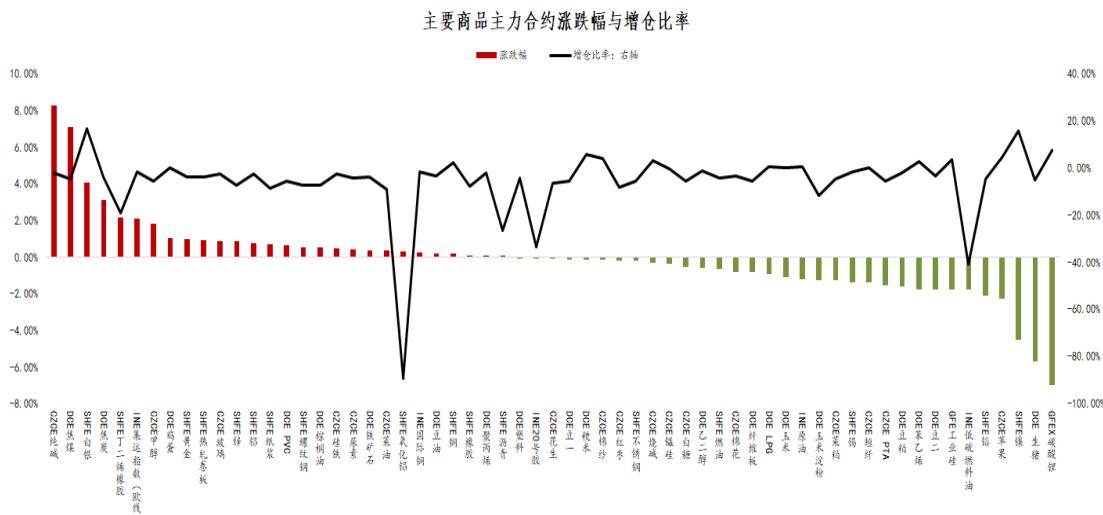
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 11 月 27 日

期市综述

截止 11 月 27 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。纯碱涨超 8%，焦煤涨超 7%，沪银涨超 4%，焦炭涨超 3%，丁二烯橡胶（BR）、集运指数（欧线）涨超 2%。跌幅方面，碳酸锂封跌停板，跌幅 6.98%；生猪跌超 5%，沪镍跌超 4%，苹果、沪铅跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.69%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.87%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.08%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.02%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.07%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.07%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.10%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.24%。

资金流向截至 15:17，国内期货主力合约资金流入方面，沪银 2402 流入 18.41 亿，沪镍 2401 流入 4.14 亿，纯碱 2401 流入 3.84 亿；资金流出方面，中证 500 2312 流出 13.02 亿，铁矿石 2401 流出 8.39 亿，中证 1000 2312 流出 7.57 亿。



投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明。



核心观点

股指期货 (IF) :

今日大盘午后震荡回升，三大指数跌幅均有所收窄，北证 50 指数再度大涨超 11%；消息面，央行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，其中提到合理满足民营房地产企业金融需求；央行等八部门指出，从民营企业融资需求特点出发 着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道；今日国家统计局数据显示，10 月份规模以上工业企业实现利润同比增长 2.7%；1—10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61154.2 亿元，同比下降 7.8%；整体看，市场仍旧期待年底“宽货币”、“宽财政”等政策预期兑现，市场上涨动力将有所增加，本轮 A 股反弹行情尚未结束，可考虑逢低介入；股指期货短线预判震荡偏多。

金银：

上周五（11 月 24 日）标普全球公布的美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.4，预期 49.9；美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 50.8，创今年 7 月份以来新高，预期 50.3；美国 11 月 Markit 综合 PMI 初值 50.7，预期 50.4；美国 11 月 Markit 制造业 PMI 意外重回萎缩区间，服务业活动略有扩张；然而服务业和工厂削减招聘人数，为 2020 年以来首次；美国经济分析局将于本周三（11 月 29 日）发布第三季 GDP 年化增长率的第二次预估，对 4.9% 的初步估计进行大幅下调可能会立即对美元指数造成下行压力；目前投资者将继续密切关注美联储官员在 12 月 2 日开始的静默期之前的言论，美联储主席鲍威尔将于本周五（12 月 1 日）发表讲话；据最新芝商所 (CME) 的“美联储观察”工具显示，交易员普遍预期美联储在 12 月的会议上将继续保持现有利率水平不变，最快明年 5 月约有 54% 的机率开始降息。整体看金银在本轮加息基本结束、美政府仍面临债务和预算危机和美



国银行业危机并未真正结束的冲击中剧烈波动，但美国经济再次进入衰退的事实继续中长期利好金银。

铜：

上周五美国 11 月 Markit 制造业 PMI 仍在萎缩区间，市场认为美联储本轮加息已结束，美元指数下滑至 103.50 下方，伦铜收 3 维持 8400 美元/吨关口附近震荡；上周五伦铜收涨 1.58% 至 8440 美元/吨，沪铜主力收至 68010 元/吨；现货方面，上周 LME0-3 贴水 98.8 美元/吨；海外矿业端，瑞银将今年全球铜需求增长预期下调至 2.2%（之前为 2.7%）；预测明年全球铜消费将增长 3.3%；对铜供需的估计表明，未来将出现边际短缺，今年将出现 108000 吨的缺口（之前预测为 105000 吨），2024 年将出现 73000 吨的缺口（之前预测为 54000 吨）；预测铜价分别为每吨 8500 美元（2024 年 3 月）、每吨 9000 美元（2024 年 6 月）、每吨 9500 美元（2024 年 9 月）和每吨 9500 美元（2024 年 12 月）。国内铜下游，11 月 27 消息，长三角某年产能 30 万吨电解铜企业，为着力打造现代化绿色环保的铜精炼工厂及进一步提高生产效益，自 2023 年 11 月开始启动自动化改造升级项目，计划 2024 年 3 月份完工。据 SMM 了解，在自动化改造升级过程中，该企业电解铜产量会受到影响，电解铜月度产量预计减少 35%~40%。11 月 24 日据 SMM 调研了解，2023 年 11 月 24 日山东地区电解铜现货升贴水均价报至升水 150 元/吨。具体来看，主要是由于省内大部分炼厂将货源发往江浙沪等地，叠加本周升贴水回落，省内下游补货，使得周中多家炼厂卖空。周尾省内炼厂无现货，北方贸易商来山东地区低价甩货，使得山东地区现货升贴水走低。11 月 27 日据 Mysteel，11 月 27 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 0.97 万吨，较 20 日降 0.13 万吨，较 23 日降 0.02 万吨；上海保税区 0.65 吨，较 20 日降 0.05 万吨，较 23 日持平；广东保税区 0.32 万吨，较 20 日降 0.08 万吨，较 23 日降 0.02 万吨；美金铜市场仓单货源依旧较为紧缺，保税区仓库出库相对有限，库存变化不大。整体看，市场对铜供给过剩的担忧一直存在，铜需求预计难持续保持高水平，短期铜价或震荡为主，本周沪铜主力合约运行参考：67200~69600 元/吨。



碳酸锂：

期货方面：上周逼近跌停后，今日开盘再度下跌直至跌停，收跌收于 116650 元/吨，-6.98%。下一交易日相关合约涨/跌停板幅度调整为 10%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 1.81% 报 135500 元/吨，工业级碳酸锂跌 1.95% 报 125500 元/吨。现货价格屡创新低。

基本面分析来看，供应方面，市场盐湖大厂即将放货的消息传出，在一定程度上推动市场看跌情绪。位于四川阿坝州的锂辉石矿 105 万吨/年采选项目由四川德鑫矿业资源有限公司投资建设，是亚洲当前已建、在建的最大规模锂辉矿采选项目，现已进入试生产阶段。

成本端，锂矿价格仍有下降空间，锂矿成交重心持续下行，矿石买卖心理价差仍较大，锂矿市场保持少量成交，恐近期锂矿价格将持续承压。现货价格走低，锂盐端利润被挤压，价格偏弱运行。

需求方面，下游正极材料维持减量，在锂盐价格持续下跌，下游采买依旧偏保守，多为零散小单补库仅为刚需采买，市场整体成交依旧较为平淡。据乘联会报道，2023 年新能源乘用车在大城市占到总销量 31.2%，较 2022 年下降 1.3 个百分点，说明大城市的新能源车市场销量逐步增速放缓，近期的中型城市市场需求旺盛，县乡市场新能源逐步启动。

利润方面，外购锂云母与锂辉石制锂利润均减少，尤其外购锂云母利润由正转负急剧减少。关注企业业绩压力下，减产的可能性。

库存方面，截至 11 月 23 日，总库存增加至 63441 吨，其中下游略有去库至 11664 吨，冶炼厂继续累库至 40015 吨。下游以消化自身库存为主属于去库周期，冶炼厂被动累库，产业链总体累库。

综合来看，碳酸锂市场供需过剩，新能源汽车正极材料厂对未来预期较为谨慎，叠加储能领域订单下滑，下游采买意愿不高仅为刚需购入，实际成交量较少，整体库存累积，下游补库意愿低，产业链处于去库阶段，冶炼厂被动累库。碳酸锂



现货价格屡创新低。市场情绪跌入谷底，临近交割月或逐步减仓，关注减仓空头平仓带来的价格波动。

盘面来看，在现货止跌企稳前，盘面依旧有较大的下跌压力，基本面供需宽松，日内增仓 10236 手至 131927 手，处于净空头状态。上周触及跌停后，今日开盘继续下挫至跌停。碳酸锂预计持续偏弱运行。市场情绪跌入谷底，临近交割月或逐步减仓，关注减仓空头平仓带来的价格波动。

原油：

11 月 22 日晚间，美国 API 数据显示，美国截至 11 月 17 日当周原油库存增加 905 万桶，预期为增加 146.7 万桶。汽油库存减少 179 万桶，预期为增加 40 万桶；精炼油库存减少 351 万桶，预期为减少 61.1 万桶。库欣原油库存增加 64 万桶；11 月 22 日晚间，美国 EIA 数据显示，美国截至 11 月 17 日当周原油库存增加 870 万桶，预期为增加 116 万桶。汽油库存增加 75 万桶，预期为减少 15 万桶；精炼油库存减少 101.8 万桶，预期为减少 76.1 万桶。库欣原油库存增加 85.8 万桶，美国成品油库存减少，不过原油库存超预期大幅增加。

供给端，10 月 4 日，欧佩克+联合部长级监督委员会 (JMMC) 会议则没有对该组织的石油产量提出调整意见。沙特阿拉伯、俄罗斯先后重申，为维护市场稳定，两国将继续自愿减产石油至年底。两国并未进一步加强减产，此前已经将减产政策延长至年底，OPEC+减产带来的利多效应减弱。据欧佩克最新月报显示欧佩克 9 月份原油产量上调 8 万桶/日，10 月产量环比增加 8 万桶/日至 2790 万桶/日，为连续第三个月上升。油价持续上涨，引发产油国增加供给。不过油价持续下跌之际，有消息称在即将举行的 11 月 26 日欧佩克+会议上，沙特将把自愿减产 100 万桶/日的计划延长至明年。

需求端，EIA 数据显示 11 月 17 日当周，美国汽油需求环比下降，汽油库存增加，低裂解价差下，汽油需求仍有隐忧。

另外，WTI 非商业净多持仓已经从低位快速上涨至两年内的高位，该头寸获利了结意愿较高，近期在逐步减少。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



因此，高油价下，汽油压力仍然较大，俄罗斯能源部表示取消汽油和夏季柴油出口的剩余限制，需要继续关注汽油表现，OPEC+会议并未深化减产，OPEC+减产带来的利多效应减弱，叠加处于高位的 WTI 非商业净多持仓了结意愿较高，以色列加强对加沙地带的地面行动，但中东地缘风险暂未外溢，EIA 美国原油库存继续增加，全球经济数据不佳，原油价格仍有压力，不过有消息称在即将举行欧佩克+会议上，沙特将把自愿减产 100 万桶/日的计划延长至明年，OPEC+可能进一步深化减产。11 月 22 日，因非洲成员国的产量配额争议，原定于 11 月 26 日举行的部长级会议被推迟了四天，至 11 月 30 日。目前会议时间马上到来，油价波动加剧，建议原油空单轻仓持有。关注美国的实际回购原油动作以及 OPEC+能否进一步减产。

塑料：

PE 现货市场部分下跌，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8000-8300 元/吨，LDPE 报 9050-9150 元/吨，HDPE 报 8200-8400 元/吨。

基本面上看，供应端，检修装置变动不大，塑料开工率维持在 92%附近，较去年同期持平，目前开工率处于偏高水平。

需求方面，截至 11 月 24 日当周，下游开工率回升 0.16 个百分点至 48.19%，较去年同期高了 0.86 个百分点，低于过去三年平均 6.52 个百分点，其中管材和包装膜开工率回升，只是农膜开工率转而回落，目前将逐步退去，增发国债用于重建和弥补防灾减灾短板有利于增加塑料后期需求，关注政策刺激下的需求改善情况。

周一石化库存环比增加 3.5 万吨至 64 万吨，较去年同期高了 3 万吨，最近三周石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 02 合约下跌至 80 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 940 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 860 美元/吨。



宏观刺激政策继续释放，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加聚烯烃后期需求，不过现实端 PMI 数据走弱不及预期略有施压，下游农膜旺季逐步退去，石化库存去化缓慢，上游原油持续走弱后，LLDPE 利润修复，LLDPE 进口利润打开，且开工率偏高，回归需求现实端后，预计近期塑料偏弱震荡。

PP：

PP 现货品种价格少数下跌。拉丝报 7450-7600 元/吨，共聚报 7500-7900 元/吨。

基本面上看，供应端，新增洛阳石化二线等检修装置，PP 石化企业开工率环比下跌 0.32 个百分点至 76.11%，较去年同期低了 5.75 个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。金发科技 40 万吨/年二线 PP 装置近日投产。

需求方面，截至 11 月 24 当周，下游开工率回落 0.43 个百分点至 55.65%，较去年同期高了 13.51 百分点，塑编及 BOPP 订单天数环比小幅回落，关注政策刺激下的需求改善情况。

周一石化库存环比增加 3.5 万吨至 64 万吨，较去年同期高了 3 万吨，最近三周石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 02 合约下跌至 80 美元/桶，丙烯中国到岸价环比持平于 855 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加聚烯烃后期需求，不过现实端 PMI 数据走弱不及预期略有施压，下游需求继续改善欠佳，石化库存去化缓慢，上游原油持续走弱后，聚烯烃利润修复，PP 新增产能金发科技二线投产，回归需求现实端后，预计近期 PP 偏弱震荡。

沥青：

基本面上看，供应端，沥青开工率环比上升 1.5 个百分点至 37.9%，较去年同期低了 0.3 个百分点，仍处于历年同期低位。1 至 9 月全国公路建设完成投资同比增长 4.25%，累计同比增速继续回落，其中 9 月同比增速降至负值，为 -12.5%。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



1-10 月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长 0.0%，较 1-9 月的 0.7% 继续回落。下游开工率全面下滑，道路改性沥青行业厂家开工率回落较多，不及去年同期水平，防水卷材行业开工率继续下跌，仍处低位，需要关注冬储情况。10 月 24 日，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。

库存方面，截至 11 月 24 日当周，沥青库存存货比较 11 月 17 日当周环比回落 0.5 个百分点至 21.8%，目前仍处于历史低位。

基差方面，山东地区主流市场价上涨至 3435 元/吨，沥青 02 合约基差上涨至-147 元/吨，处于中性偏低水平。

供应端，沥青开工率环比上升 1.5 个百分点至 37.9%，仍处于历年同期低位。下游开工率全面下滑，道路改性沥青行业厂家开工率回落较多，不及去年同期水平，防水卷材行业开工率继续下跌，仍处低位，需要关注冬储情况。沥青库存存货比小幅回落，依然较低。基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业同比增速逐月继续回落，下游厂家因降温后需求下滑，冬储开始启动，关注冬储情况。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。多部门表态，尽快把国债资金落实到符合条件的项目、提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务额度。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于沙特可能将自愿减产 100 万桶/日的计划延长至明年，原油在持续下跌后或将反弹，建议做多裂解价差轻仓持有，关注 OPEC+会议。

PVC:

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 0.38 个百分点至 76.82%，PVC 开工率继续回升，处于历年同期中性偏高水平。新增产能上，40 万吨/年的聚隆化工产能释放，40 万吨/年的万华化学 4 月试车。60 万吨/年的陕西金泰计划 9-10 月份先开一半产能，有所推迟。



需求端，房企融资环境得到改善，保交楼政策发挥作用，房地产竣工端依然同比高位，同比增速略有回落，但其余环节仍然较差，尤其是房地产开发资金、销售的同比降幅继续扩大。不过 7 月政治局会议表述从此前的“房住不炒”转变为“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，央行与金融监管总局发布通知降低存量首套住房贷款利率，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，市场对政策预期乐观。10 月 24 日，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加 PVC 管材需求。

截至 11 月 26 日当周，房地产成交回升，30 大中城市商品房成交面积环比上升 10.46%，但仍处于近年来同期最低位，关注后续成交情况。

库存上，社会库存继续小幅增加，截至 11 月 24 日当周，PVC 社会库存环比上升 0.37% 至 42.90 万吨，同比去年增加 58.01%。

基差方面：11 月 27 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5746 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5893 元/吨，目前基差在 -147 元/吨，走强 28 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比增加 0.38 个百分点至 76.82%，处于历年同期中性偏高水平。下游开工回落，同比依然偏低，且未恢复至国庆节前水平，社会库存国庆归来后第七周继续小幅增加，仍未很好去化，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。最新数据显示房地产竣工端较好，只是投资端和销售等环节仍然较差，房地产改善仍需时间，30 大中城市商品房成交面积仍然处于低位，不过市场对房地产政策预期较高。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加 PVC 管材需求，需求预期乐观消化后，市场关注现实端需求较弱，基差偏弱下，PVC 仍有压力，只是近日下游逢低补库，成交放量，空单暂时止盈，等待反弹做空机会。



甲醇：

甲醇期价试探性反弹，尾盘扩大涨幅，运行至 2400 上方，呈现一根带较长下影线的阳线实体，涨幅 1.81%。但期价反弹过程中成交量持仓量谨慎，反弹稍显迟疑。

基本面数据来看，国内甲醇检修、减产装置多于复产装置，甲醇本周产能利用率环比下降 0.15% 至 80.86%，开工率环比小幅下降，供应边际略有收窄；下游需求来看，甲醇制烯烃产能利用率 90.76%，环比 +0.11%，港口库存环比有明显下降，短期基本面数据表现尚可。不过，目前进口预期增量仍存，而需求端，传统需求处于旺季尾声，预期逐渐转弱，虽然烯烃开工率回暖，但加工亏损，原油价格下挫，需求端表现承压。

盘面来看，焦煤强势反弹，甲醇受此影响而扩大反弹幅度，基本突破 2400 附近压力，短周期回到前期震荡区间整理，不过上方中期均线附近压制仍在，基本面利多题材有限，反弹仍需谨慎对待。

PTA：

原油价格继续下挫，上游 PX 期价弱势下行，低加工费的 PTA 主要跟随原材料偏弱运行。基本面来看，隆众公布的 PTA 周度产量回升 4.13 万吨至 123.70 万吨，近期，虽然东营威联计划检修，但四川能投、汉邦石化、英力士 2#计划重启，预计产量会进一步攀升；需求方面，聚酯开工率较继续回暖至 87.81%，仍处于相对高位；供需双增，社会库存小幅下降，短期供需尚可。但是，聚酯利润低迷，短纤以及长丝利润均处于往年同期偏低水平，而短纤以及长丝库存出现继续增长，产销依然表现低迷，后续纺织需求淡季到来，12 月中下旬纺织企业或将减产，需求端拖累仍不容忽视。

目前供需基本面偏弱，低加工费的 PTA 主要跟随原材料波动，原油以及 PX 价格回调导致 PTA 期价试探前低附近支撑，短期期价仍没有止跌迹象，但后续能否继续下调，还主要取决于原材料端价格走势。



生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格弱势下行，受北方猪病影响，部分市场有抛售现象，小体重低价猪源冲击市场，消费市场短期内难有大幅提振，预计明日猪价或仍延续弱势。南方市场今日猪价走跌为主，养殖公司多走量为主，市场猪源供给充足，叠加北方市场落价的牵制，价格难有支撑，市场反馈终端白条走货情况一般，短期内利好支撑有限，预计明日猪价窄幅波动。

盘面上，主力2401合约大幅跳空低开，告破15000元关口，刷新合约低点14615元，收盘价14660元，最终跌幅5.69%。供给方面，市场标猪供应充足，头部猪企出栏压力较大，降价走量情绪强。东北地区近期气温波动较大，猪瘟有所抬头，散户猪场出栏较积极。加之冷冻猪肉库容率水平较高，冷冻猪肉有择机出库预期，生猪市场供应依然宽松。需求方面，南方暖冬导致腌腊消费增长延后，白条猪市场走货难度增加。发改委收储未公布价格与数量，支撑力度有限。短期来看，供强需弱基本面难以改变，猪价下行压力仍存，后市判断主力期价逐渐向现货价方向靠拢。中期来看，虽然年前涨价预期仍存，但是标猪供给充裕，不宜过度乐观。

棕榈油：

国内供应方面，棕榈油到港压力保持高位，11月备货消费季节性回升，库存高位运行；油厂开工回升，豆油需求季节性提升，库存持稳，而11月下旬大豆到港压力偏大。

国外方面，棕榈油虽近端供需宽松程度有所减弱，但炒作空间依然有限。供应方面，雨季影响渐强，降雨已在油棕种植区铺展，预计11月产出有小幅回落，但仍将维持高产；棕榈油盘面呈现升水结构，市场有在交易减产预期，而厄尔尼诺于11月中下旬将步入快速发展期，有利于遏制降雨，减产幅度或不及预期；而中长期看，随着印尼林地保护限制，印尼明年的增产能力将进一步削弱，加上翻种、施肥不利，和部分产区受到了干旱影响，预计远期增产将受抑制。需求端，11月高频出口弱化，消费国备货需求或转冷，后续将面临冬季的消费走软，预计棕榈油出口市场将季节性走弱。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



美豆收割完成，美豆出口销售高位回落，国际贸易流紧张的边际改善。随着巴西中北部降雨预期增加，基于种植的天气炒作或渐入尾声，回归供需，原料端利多减弱。

总体来看，棕榈油11-12月份面临的宽松压力依然存在，雨季的减产幅度有较大不确定性，我们认为产量难以快速下滑，而需求端整体仍有下行压力，宽松形势不改。南美炒作处降温阶段，美国出口销售大幅转弱，原料端支撑减弱。预计棕榈油、豆油区间偏弱震荡。

豆粕：

国外方面，巴西中北部出现有利降雨，未来降雨情况或有进一步改善。但其国内多地最理想的种植窗口已经关闭，降雨分布及弃种/重播的比例仍有很大不确定性。后市依然受到南美丰产、丰产兑现不及预期拉扯，当前巴西农户对新季大豆的销售十分谨慎。

美豆收割完成，集中上市压力削弱。当前，受阿根廷供应缺失影响，国际贸易流紧张情况依然存在，但因美国产量的调增以及出口销售在经历激增后重回弱势，紧张情况边际有确切缓解，在市场对于南美预期尚未形成一致预期、及炒作题材前，贸易流紧张情况的缓解，会持续施压原料端价格。

国内方面，国内大豆到港高位，施压豆粕。需求上，受腌腊预期，屠宰放量，叠加政策端收储行为，中长期利于猪价企稳。随着猪瘟影响淡化，规模场出现压栏；标肥价差坚挺，但由于猪价未出现明显止跌态势，散户二育维持谨慎。总体看，养殖端需求边际有回升，油厂提货也同步提速。国内需求回暖下，连粕走势或强于美豆。

巴西种植季炒作降温下，原料端价格支撑松动，当前缺乏较为一致预期，当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，关注弃种及重播情况。盘面来看，豆粕主力震荡偏弱。现实预期博弈仍在持续，操作上，豆粕空单适量持有。



棉花：

国外方面，全球消费依然黯淡，供应端预期持稳。中国美棉签约量保持高位，美对中发运回落。随着美棉价格优势不再，中国签约或逐步回落，美棉高位震荡走弱。

国内方面，籽棉交售进入后期，新疆机采棉加工成本逐渐固化。由于价格传导不畅，新棉销售进度缓慢。轧花厂累计皮棉加工量是同比偏高的，皮棉陆续入库公检。外棉大量到港，进口棉、纱到港量保持高位；新棉逐步上量，高频数据上看，棉花商业库存环比持续回升；新棉销售同比偏差，疆棉发运量同比持续偏低。需求上，纺企接单不足，淡季特征深化，中间环节纱线库存积压，走货压力大，谨慎采购。织厂订单亦偏少，终端需求转弱。国内服装零售环比转弱，出口处同期最差水平，并面临宏观压力。

随着新季棉减产支撑不及预期，叠加新棉集中上市，转入消费淡季，中期下跌趋势尚未迎来扭转。盘面来看，棉价寻底；随着内外棉价差缩小，抛储暂停，后市供应压力有所减弱，中长线空单建议逢低做止盈操作，等待后市波段操作机会，短线观望为主。

螺纹钢：

螺纹钢产需双降，库存去化幅度收窄。供应小幅下降，短流程供应延续回升，冬季西北地区生产放缓、长流程产能利用率下滑，随着需求压力逐渐加大，预计供应增量有限。表需连续第三周下滑，处于近几年同期偏低水平，高频成交数据跟随市场情绪波动，整体中枢亦偏低。北方需求季节性回落，需求下滑加速，预计短期仍有一定回落空间。螺纹钢去库幅度收窄，暂时供需仍有缺口，整体库存水平偏低。总体上，螺纹钢基本面矛盾逐渐加大，预计在一两周内迎来库存拐点。盘面上，今日成材夜盘大幅高开后先跟随成本端铁矿石下跌，午后回抽。短期看，黑色仍是宏观预期占主导的交易逻辑，但是产业层面矛盾也在逐渐加大。宏观层面，整体上氛围偏暖，市场对于四季度地产政策、12 月底重要会议仍有较强预期。产业层面，钢厂减产力度一般，铁水绝对水平同期偏高，且原料端铁矿石和双焦近期供应扰动较多，短期成材成本端支撑仍较好；但是库存去化幅度持续收



窄，库存拐点愈来愈近，我们认为弱现实后续或有兑现窗口。从近期盘面走势来看，成材涨势放缓，短期多空交织，加之盘面移仓换月加快，01 合约或更加倾向于震荡，对于 05 合约依旧建议是回调短多，价格涨至前高时可减持。近期关注库存去化情况和宏观情绪边际变动，警惕市场回归产业层面逻辑。

热卷：

热卷产需双增，库存延续去化。热卷产量明显回升，主因前期检修产线复产和铁水转产，预计短期产量稳中有增。热卷表需增长较多，处于近几年中等水平，但高频成交数据环比回落，市场刚需补库为主。库存延续去化，除了西北地区，其他地区均去库，但是社库绝对水平处于近几年偏高水平，去库斜率不及往年。10 月制造业 PMI 指数 49.5%，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落；出口方面，国际热卷价格上涨，海外-国内价差走扩，根据 SMM 数据，上周中国港口出港总量为 211.95 万吨，环比增幅 7%，短期出口需求虽有走弱，但仍保持韧性。我们认为热卷供应压力较大，供需缺口较小，高库存化解仍有较大压力。

盘面上，今日热卷高开后先抑后扬，最终收涨，移仓换月进程加快。目前黑色系仍是宏观预期主导、产业层面矛盾逐渐加大的状态。宏观氛围偏暖。产业层面，库存拐点逐渐接近。我们认为热卷自身供需格局边际变动有限，淡季高库存化解仍有较大压力，唐山钢坯库存高企，热卷仓单也处在绝对高位。短期铁水不大幅下滑状态下，热卷下方仍有成本支撑，但热卷供需缺口较小，库存拐点逐渐接近，现货价格跟涨较慢，一旦宏观氛围转冷，盘面或更加贴近现实逻辑。因此短期建议震荡偏强对待，仍需警惕回调风险，操作上，不宜过分追涨，盘面行至前高时多单减持。近期关注库存去化情况和宏观情绪边际变动。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运变动不大，到港回升较为明显，增量主要来自南方和华北地区，目前回升至同期中高水平。日均铁水、日均疏港和钢厂日耗延续季节性



回落态势，幅度较小，仍处于近几年同期偏高水平，钢厂盈利率连续四周修复，前期检修钢厂陆续复产，预计短期铁水下滑空间有限，需求仍保持一定韧性。库存端，上周港口库存小幅累库，周期内铁矿石到货量提升明显，疏港预计变动较小，本周大概率延续累库，我们认为钢厂减产持续性一般，后续或逐渐迎来钢厂冬储补库，预计四季度后续港口库存累库高度有限。总体上看，铁矿石基本面尚可，但后续铁水仍有季节性回落预期。

盘面上，夜盘铁矿石大幅高开，盘中发改委再次表示研究加强港口铁矿石监管，盘面上应声回落，日间有所修复。目前铁矿石基本面仍有韧性，库存偏低，构成较强的下方支撑。宏观层面，近期整体氛围偏暖，国内政策暖风频吹，市场对于地产方面政策预期仍较强。同时上方监管力度加大，加之淡季成材需求压力逐渐显现，产业链矛盾也正在积累。总体上，我们认为铁矿石多空因素交织，01移仓换月加快，短期高位震荡思路对待。近期继续关注铁水以及宏观情绪边际变动。

焦煤焦炭：

动力煤：煤炭价格暂时止跌趋稳，近期主产区频繁出现安全事故，在中旬出现重大事故后，山西地区再次出现两起安全事故、内蒙古地区出现一起一般事故，以及周末新疆哈密列车与卡车相撞，安全事故多发，检查力度预期升级，近期国家安委会办公室对山西矿山生产进行帮扶指导，临近年末，出于安全考量，完成生产任务的煤矿生产意愿或有所下降，供应端预计收缩；需求端端，冬季到来，近期冷空气活动较为频繁，特别是中东部地区气温下调，沿海电厂煤炭日耗预计将逐渐走出淡季，需求旺季到来提振需求走高；受此影响，煤炭价格价格仍有较强支撑。但是，中下游库存仍处于高位，整体购销压力不大，近期煤炭价格依然面临一定的压力，很难实现明显上涨。

双焦：双焦价格显著上行，特别是日盘，焦煤开始大幅上涨，涨幅 7.10%，焦炭跟随上行，涨幅 3.12%。

焦煤价格大幅拉涨，主要是受到原材料供应端因素影响，山西地区在重大事故发生后，连续出现两起人员伤亡的安全事故，在安委会办公室已经对山西矿山生产



进行帮扶的情况下，挑动安全检查对于供应的担忧，近期山西吕梁地区已经开展为期三个月的生态环境检查，并且部分地区要求白天生产，夜班不生产，吕梁兴县、柳林和中阳三县，连续发生煤矿事故，目前中阳大批煤矿和洗煤厂仍在停产，而柳林区域涉及焦煤集团、晋柳、首钢福山等大型煤企，均有停产矿点，目前停产矿点总产能达到 5000 万吨，另外本市焦煤集团大矿受到影响也延迟复产。而进口蒙煤 20 日-24 日三大口岸日均进煤 2213 车，较上周日均通关也降 24 车；供应端因素导致焦煤价格扩大涨幅。受原材料煤价拉涨影响，焦企成本增加，利润亏损较为严重，近期市场预计第二轮提涨将很快落地，后续有继续提涨的可能。叠加目前双焦库存虽有改善，但仍处于相对低位，冬储备货仍将支撑价格阶段性偏强。

双焦价格刷新高点，政策乐观预期、供应端干扰以及低库存扰动之下，双焦价格阶段性强势仍在延续。不过，乐观预期抢跑后，成材备货以及终端需求实际情况还需谨慎，高位风险也不容忽视。

玻璃：

近期点火生产线 3 条，开工率提升，而产量暂无增长，周度供应量环比持平，本周计划有 2 条产线放水，预计产量小幅回落。需求端，下游刚需拿货为主，地产竣工赶工阶段，短期需求仍有支撑，但市场对于后市需求预期较为悲观。库存有所去化，整体水平中性。

盘面上，今日玻璃平开后震荡运行，小幅收涨。我们认为短期玻璃供需格局变动有限，库存中性累库预期一般，现货价格稳中偏弱运行，盘面主要跟随成本端纯碱和宏观情绪波动，考虑到产销率维持一定韧性，建议宽幅震荡思路对待。操作上，1600-1800 区间操作，关注产销率和成本端变动。



纯碱：

上周产量回升，目前河南金山三期全停检修，影响日产 4800 吨/日；天津永利、湖北双环降负荷，预计短期供应小稳中趋降。需求端，周度略有回落，目前下游补库情绪尚可，货源偏紧，碱厂待发订单充足，当前 11+ 天。库存去化收窄，据了解社会库存下降 2 万+；周内下游玻璃企业场内纯碱库存 12-13 天。

短期看，供应问题仍有扰动，近期现货市场下游情绪回暖，现货价格偏强运行，盘面仍有贴水，主力交易时间逐渐缩短，盘面有修复基差的动力，短期盘面上仍震荡偏强，操作上，多单视风险偏好持有。关注远兴三线投料情况。

尿素：

目前，淡季储备采购压力虽有放松，但依然存在，加上高氮复合肥生产旺季到来，低库存的复合肥企业开始进行原材料采购，阶段性需求仍有支撑；并且尿素企业库存压力不大，仍有前期预收订单，暂时没有较大销售压力，价格回调后成交略有改善，现价阶段性仍存在支撑。不过，保供稳价政策从各个层面渗透，包括下调化肥商业储备不同周期节点的储备规模，氮肥协会与多家尿素企业纷纷发布保供稳价倡议，近期召开农资流通企业化肥出口自律(港口法检)座谈会等，市场对价格走势预期偏弱，此前上周价格反复过程中，高价成交较少就反映出市场谨慎的情绪。综合来看，阶段性需求虽然暂时限制了价格继续下调空间，但市场情绪依然偏弱，价格大概率震荡偏弱运行。

期货市场来看，近期风险调控措施频频，包括增加仓单、暂停做市、提保以及近期的调整尿素期货限仓要求等，市场情绪谨慎，叠加周末现价回调，尿素期价跳空刷新阶段性低点。不过，隔壁焦煤以及纯碱价格大幅拉涨，加上低价仍有成交支撑，期价开始震荡反复，最高试探上方短期均线附近压力。总体而言，期价在短期均线下方震荡偏弱，但短期直线下挫的可能性较弱，大概率震荡偏弱，上方关注 2290-2300 附近压力，下方暂时关注 2180-2200 附近支撑。



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。

王晓因，执业资格证号 F0310200/Z0019650

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交易咨询业务资格）

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。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。