

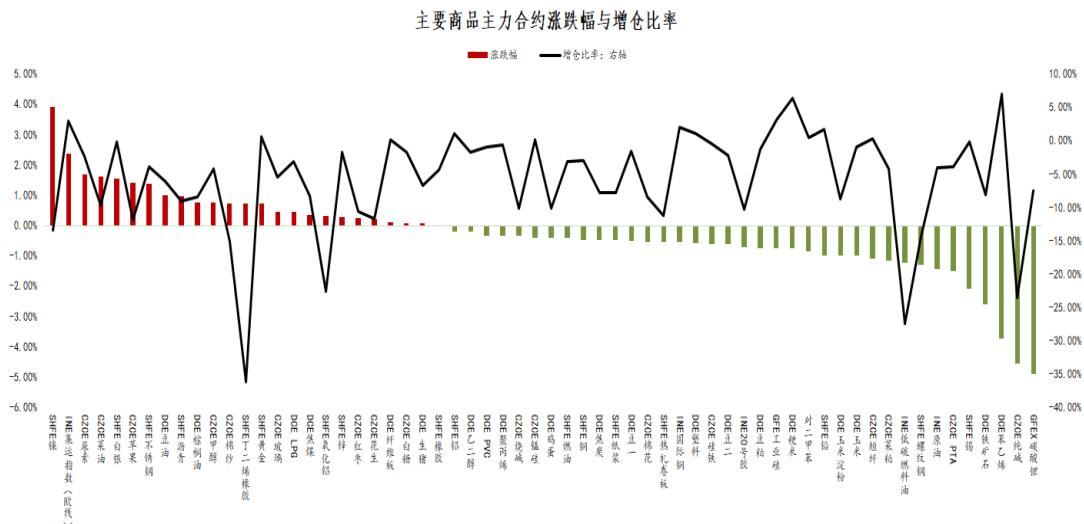
# 冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 11 月 28 日

## 期市综述

截止 11 月 28 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。沪镍涨近 4%，集运指数（欧线）涨超 2%，尿素、菜油、沪银、苹果、不锈钢（SS）、豆油涨超 1%。跌幅方面，碳酸锂、纯碱跌超 4%，苯乙烯（EB）跌超 3%，铁矿石、沪锡跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.26%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.14%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.38%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.41%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.06%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.13%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.20%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.37%。

资金流向截至 15:17，国内期货主力合约资金流入方面，沪金 2402 流入 1.42 亿，十年国债 2403 流入 1.18 亿，三十年国债 2403 流入 9405.0 万；资金流出方面，沪深 300 2312 流出 20.97 亿，纯碱 2401 流出 20.86 亿，铁矿石 2401 流出 20.08 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) :

今日大盘今日震荡反弹，三大指数均小幅上涨，北证 50 指数陷入调整跌超 4%；消息面，我国自主研发的新一代通用处理器，国产 CPU——龙芯 3A6000 今天在北京发布；中国人民银行行长潘功胜表示，积极顺应国际投资者的需求，为直接投资中国金融市场提供便利；中共中央政治局 27 日召开会议，审议《关于进一步推动长江经济带高质量发展若干政策措施的意见》；整体看，当前权益市场的机会大于风险，1 市场结构性反弹集中在小盘股和科技成长板块；股指期货有望择机启动慢牛反弹；股指期货短线预判震荡偏多。

### 金银：

本周一（11 月 27 日）美国商务部数据，美国 10 月新屋销售年化 67.9 万户，预期 72.3 万户，9 月前值从 75.9 万户显著下修至 71.9 万户；10 月新屋销售环比跌 5.6%，预期跌 4.7%，9 月前值从环比上涨 12.3% 下修至 8.6%；10 月新屋售价的中位值为 40.93 万美元，创 2021 年 8 月以来最低，同比大跌 17.6%。新屋售价的平均值为 48.7 万美元。不过新屋售价仍远高于新冠疫情前的水平；数据显示按揭贷款利率太高冲击房地产市场，10 月新屋销售降幅超预期；本周三（11 月 29 日）美国经济分析局将发布第三季 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造成压力，并提振金价小幅走高；目前投资者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；本周一据 CME“美联储观察”显示，交易员普遍预期美联储在 12 月的会议上将按兵不动，美联储最快明年 3 月开始降息的机率约为 23%，最快明年 5 月开始降息的机率约为 54%。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：

昨日美国新屋销售不及预期，市场预期美联储 12 月不加息，最快明年 3 月降息，美元指数下滑至 103.30 下方，伦铜电 3 下滑至 8400 美元/吨下方；昨日伦铜收跌 0.75% 至 8377 美元/吨，沪铜主力收至 67830 元/吨；昨日 LME 库存减少 725 至 177800 吨，注销仓单比例微升，LME0-3 贴水 104.8 美元/吨。海外矿业端，目前进口铜精矿现货加工费 TC 持续回落，海外铜矿供应扰动增强，且中国增加原料采购，精铜产量处于历史同期高位。国内再生铜供应略有宽松，再生铜进口盈利缩窄，精废价差回升，处于盈亏平衡点上方；终端消费边际回升，市场货源不足，国内仓单库存持稳；伦铜仓单库存减少，注销仓单比例小幅回升；国内铜下游，目前精铜杆厂成品库存量减少 3600 吨，较上周下降 7.68 个百分点；据 SMM，精铜杆库存方面，本周现货升水居高，企业有意控制成品库存，周成品库存量较上周环比下降。截止上周四，SMM 调研的 21 家精铜杆企业中成品库存有 7 家处于偏低水平。具体数据来看，21 家精铜杆厂成品库存量减少 3600 吨，较上周下降 7.68 个百分点。上周后半美国市场感恩节休市，隔日 SMM 现货升水及洋山铜溢价调高，钢联样本铜社库上周内流入 1.48 万吨至 6.73 万吨。当前国内铜市偏向供求两旺，但进口窗口及精废价差有利增大原料供应，而高铜价、高升水限制了精铜消费，社库或将迎来拐点。今日沪铜主力合约运行参考：67200-68100 元/吨。

### 碳酸锂：

期货方面：昨日盘面跌停后，今日开盘再度下跌后略微回调收跌收于 113200 元/吨，4.19%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 1.48% 报 133500 元/吨，工业级碳酸锂跌 1.59% 报 123500 元/吨。现货价格屡创新低。

基本面分析来看，供应方面，部分外采厂家目前面临成本倒挂风险较重，出现停产止损现象，锂盐厂对矿端需求转化为多高品位矿石。关注是否有停产减产带来的供应减少的情况。



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，减产停产的可能性。

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，今日有消息盐湖某盐厂有放货碳酸锂 8000 吨，将对碳酸锂价格产生较大冲击。新能源汽车正极材料厂对未来预期较为谨慎，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，主力移仓换月，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，基本面供需过剩，主力开始移仓换月日内减仓，处于净空头状态。连续下跌继昨日跌停后今日开盘继续下挫。碳酸锂预计持续偏弱运行，反弹高度有限。市场情绪仍低迷，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：

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。

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。目前有消息称沙特正要求 OPEC+ 其他产油国削减石油产量配额，这遭到了部分产油国反对。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 现货市场少数下跌，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8000-8300 元/吨，LDPE 报 9000-9150 元/吨，HDPE 报 8200-8450 元/吨。



---

基本面上看，供应端，延长中煤全密度、大庆石化 LLDPE 开车，但新增福建联合全密度等检修装置，塑料开工率在 93% 左右，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救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。

周二石化库存环比下降 1 万吨至 63 万吨，较去年同期高了 4.5 万吨，最近三周石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 01 合约在 80 美元/桶附近震荡，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 7450-7550 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 日当周，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。



---

周二石化库存环比下降 1 万吨至 63 万吨，较去年同期高了 4.5 万吨，最近三周石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 01 合约在 80 美元/桶附近震荡，丙烯中国到岸价环比下跌 5 美元/吨至 850 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，沥青开工率环比回升 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%。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持平于 3420 元/吨，沥青 02 合约基差下跌至 -186 元/吨，处于中性偏低水平。

供应端，沥青开工率环比回升 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 28 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5744 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5862 元/吨，目前基差在-118 元/吨，走强 29 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，等待反弹做空机会。

### 甲醇：

甲醇主力合约价格虽有低开，但期价震荡反复在短期均线上方，尾盘收于一根带较长下影线的小阳线，成交量持仓量收缩，短周期技术指标偏强。

上游煤炭安全事故多发，低估值甲醇受到一定的支撑，期价连续试探性反弹。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，12 月份，国内气头装置限产，供应预期边际放缓；下游需求来看，甲醇制烯烃产能利用率 90.76%，仍处于相对高位运行；供应收缩而需求维持高位，港口库存环比有明显下降，在加上北半球冬季，海外装置生产以及运输受到影响，或影响远期进口到港规模。短期看基本面数据表现尚可，甲醇期价试探性反弹走高。不过，下半年以来，甲醇产量同比持续扩张，而新兴需求加工利润低迷，后续烯烃开工率边际预期放缓，传统需求也将逐渐显现淡季特征，中期供需预期并不紧张，价格反弹持续性较为存疑。



---

期货盘面来看，期价连续试探性反弹，重回前期震荡区间整理，期价近期上方关注此前上沿 2430-2450 附近压力，若突破，价格重心不排除震荡反弹至前高附近，期价暂时建议在均线附近震荡对待。

#### PTA：

前期随着 PTA 加工费好转，企业复产计划增加投产，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；供应端的压力开始增加。近期，尽管现价开始松动回落，但原材料价格同步下调，加工费并未进一步恶化，成本端暂时没有发挥支撑，且供应有序释放下，市场情绪偏弱。需求端来看，尽管聚酯开工率较回暖 1.22 个百分点至 87.81%，仍处于相对高位；不过，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。

综合来看，供需基本偏弱，加工费尚可，PTA 期价继续下挫，刷新阶段性低点，短期弱势尚未止跌，不排除进一步下行。不过临近月末，欧佩克+会议对于上游原油影响较大，目前 PTA 加工利润有限，能否有进一步下行空间，还是要取决于成本端变化。

#### 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，低价刺激成交，继续去库；油厂开工继续回升，豆油需求提升有限，库存转升，11 月下旬至 12 月大豆到港压力偏大。

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。

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，但由于收储量偏低，市场情绪依然悲观，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。



---

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，部分轧花企业籽棉收购价已下调至7元/公斤以内。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。

国内商业库存增加，新棉加工进度加快，供应端逐渐宽松，转入消费淡季，后市仍不乐观，中期下跌趋势尚未迎来扭转。

盘面来看，棉价探底反弹；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。

### 生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格稳中偏强，前期超跌后市场低价抵抗情绪增强，叠加市场供应窄幅缩量，导致部分屠企猪源收购困难，加之官方收储消息发布，提振市场情绪，支撑今日价格窄幅偏强。短期来看，需求端受降温提振，消费稳步提升，供应端月底仍存缩量惜售预期，预计明日北方地区价格仍延续偏强状态。南方市场今日猪价整体稳定，部分企业根据自身计划出栏量窄幅调



整价格。需求端缺乏明显利好扰动，供应端因价差未体现明显调运利润，多维持区域内消化，但养殖主体逢月底有小幅缩量表现，叠加受北方部分地区超跌反弹提振，同时南方大猪价格表现坚挺，支撑今日猪价跌后回稳。短期有收储提振，同时叠加供应仍有微幅缩量预期，屠企低价收购难度有所提升，故预计明日南方地区价格稳中偏强调整。

盘面上，主力2401合约早间短暂走弱，触及合约低点14565元后逐渐回升，今日获利空头主动减仓离场，提振期价止跌企稳，最终涨幅0.07%，收盘价14840元。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，北方受猪瘟影响，居民替代消费意愿强。据华储网，中央计划竞价交易收储冻猪肉一万吨，但收储规模和整体市场需求量相比较为有限。短期来看，收储有一定提振作用，但供强需弱基本面难以改变。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。

### 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，今日黑色系整体高开低走，价格重心进一步下跌，螺纹钢也收阴，1-5价差收窄。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，近几日市场传言较多，多空都有，市场情绪多变。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，我们认为弱现实或有兑现窗口。近期盘面缺乏新的利好驱动、成本端铁矿承压运行，加之移仓换月加快，盘面震荡为主，我们认为短期或延续震荡态势，暂时回调空间不看很深，关注产业层面配合情况，如果库存拐点提前到来，盘面下方或仍有空间。操作上，等待回调后做多的机会。近期关注库存去化情况和宏观情绪边际变动。

### 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，短期出口接单有所转弱，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，受市场传言扰动，今日黑色系大幅下跌，热卷高开低走，最终收跌。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。近期传言扰动加剧，市场乐观情绪回落。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。因此短期建议震荡思路对待，仍需警惕回调风险，上行缺乏新驱动，下行还需看到基本面的进一步配合，操作上，关注回调后的做多机会。

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，铁矿石静态基本面尚可，但后续铁水仍有季节性回落预期。

盘面上，铁矿石小幅高开后下跌，近期市场监管压力加大，加之盘中传言较多，铁矿石持续走弱，下跌幅度较大。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。但就黑色产业链整体来看，成材需求压力逐渐显现，成材库存拐点临近，产业链矛盾逐渐加大，后续铁水仍有季节性回落压力。总体上，我们认为铁矿石多空交织，短期黑色系宏观情绪回落，加之市场监管加严，铁矿石承压运行，但我们铁矿石低库存+贴水格局下，预计回调空间有限，建议区间震荡思路对待。操作上，不具备深度调整的基础，不建议追空，观望为主。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。综合来看，供应收缩而需求预期上行，价格或逐渐止跌，但中下游高库存以及暖冬预期拖累，价格依然缺乏反弹的信心，暂时震荡对待。

**双焦：**双焦价格涨势放缓，焦煤盘中甚至出现显著下调，不过尾盘收回部分跌幅，整体微幅收涨0.35%，焦炭主力合约震荡下挫，基本回吐前一交易日涨幅，期价收跌0.46%。

目前，双焦市场或将维持强势，特别是焦煤。近期，山西地区在重大事故发生后，连续出现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，目前长协供应量预期减半。在此敏感时刻，今日黑龙江双鸭山再次出现煤矿安全事故，尚不明确事故具体情况，但高发的安全事故如火上浇油，临近年末，完成生产计划的煤矿生产意愿或有所下降。12月份，受到气候因素影响，进口蒙煤或将有所下调，供应端因素挑动市场担忧情绪。受到焦煤强势影响，焦企成本增加，利润亏损较为严重，今日第二轮提涨已经落地，第三轮提涨已经试探性报出，市场已经开始考虑第四轮提涨。与此同时，稳经济乐观预期仍在，双焦低库存形势下，预计价格维持偏强形势。不过，也需要警惕的是，目前成材利润能否跟的上炉料价格的涨幅，若利润收缩，冬储备货积极性或有所下降，加上近期粗钢平控传闻再起，一旦现实需求弱于预期，价格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，今日玻璃高开后冲高回落，1-5价差略有修复。我们认为短期玻璃供需格局变动有限，库存中性且累库预期一般，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、成本端春节按表现

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。



---

坚挺，加之 01 合约仍有贴水，短期或依旧震荡偏强，上方关注 1800 压制，下方支撑 1700 附近，区间内关注回调做多的机会。月差倒挂，近月临近交割，远月供需格局偏弱，关注阶段性 1-5 正套的机会。近期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，预计持续 10 天左右；天津永利降负荷、湖北双环逐渐提量；远兴三线 28 日投料，预计短期供应持稳为主。需求端，周度出货略有回落，目前下游需求波动不大，有一定高价抵触心态，重碱货源偏紧，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。

今日受远兴三线投料消息引发市场悲观情绪，盘面大幅回调。短期看，供应端仍有扰动，远兴三线投产后仍需关注产出情况，短期或难以带来较大的供应增量。近期现货市场下游情绪回暖，现货价格偏强运行，成交重心持续回升，部分碱厂封单不报，我们认为目前 01 合约盘面仍有贴水，主力交易时间逐渐缩短，如果现货价格维持坚挺，盘面仍有修复基差的动力，回调空间或受限，不建议追空。关注供应端消息和现货价格变动。

### 尿素：

尿素目前处于焦灼状态，现实采购需求与政策调控下，价格震荡反复。需求方面，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。但从政策角度而言，保供稳价政策从各个层面渗透，不仅仅是现货市场做出调整，为了抑制过度投机，期货市场也在多方面进行了调整，市场情绪还是表现较为谨慎，体现在现货市场，就是高端报价成交较少而价格有所下滑。



受此影响，尿素期货盘面走势也较为纠结，低价成交增多，临近交割月，贴水期价试探性反弹，期价运行至短期多空分水岭 2290-2300 上方，此前的弱势有所变化，阶段性仍表现出较强的抗跌性，暂时震荡偏强，不过，政策稳价导致市场情绪谨慎，期价在上方短期均线附近承压回吐涨幅，目前低端报价来看，基差已经收窄，临近交割月前，期价或跟随现价运行为主，上方关注 2350 附近压力表现。



**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。