



冠通每日交易策略

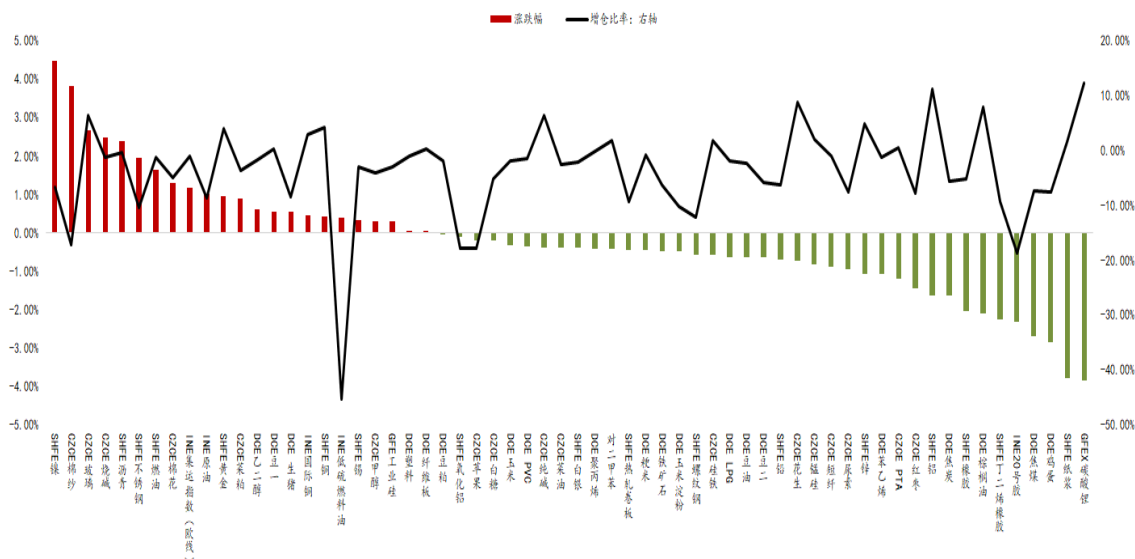
制作日期：2023年11月29日

期市综述

截止11月29日收盘，国内期货主力合约互有涨跌。沪镍涨超4%，棉纱涨近4%，玻璃、烧碱、沥青涨超2%。跌幅方面，碳酸锂、纸浆跌超3%，鸡蛋、焦煤、20号胶（NR）、橡胶、丁二烯橡胶（BR）、棕榈油跌超2%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌0.64%，上证50股指期货（IH）主力合约跌0.35%，中证500股指期货（IC）主力合约跌0.36%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌0.32%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.02%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.07%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.09%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.25%。

资金流向截至15:16，国内期货主力合约资金流入方面，沪金2402流入7.2亿，纯碱2401流入6.56亿，玻璃2401流入5.65亿；资金流出方面，中证500 2312流出19.4亿，中证1000 2312流出17.95亿，铁矿石2401流出9.3亿。

主要商品主力合约涨跌幅与增仓比率



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）：

今日大盘今日全线调整，创业板指跌超1%，北证50指数大跌超7%，超百只北交所个股跌逾10%；消息面，字节跳动大模型产品首出海，推出“ChitChop”；财政部官网披露，2023年10月全国发行新增债券2267亿元；全国发行再融资债券11696亿元；整体看，国内政策仍有持续加码的可能性，国内经济的好转、海外流动性预期的变化以及人民币汇率升值缓解资金流出压力，都对股市形成支撑；股指期货有望跟随大盘，择机启动慢牛反弹；股指期货中短线预判震荡偏多。

金银：

本周二（11月28日）美国标准普尔凯斯席勒房价指数显示，经季节因素调整9月份美国全国房价指数环比增长0.7%，这是该指数连续第八个月增长；9月房价指数同比上涨3.9%，前值2.5%；今年迄今为止美国全国房价上涨了6.1%，远高于该指数超过35年数据中全年涨幅的中位数；9月份美国20大城市房价连续七个月上涨，当月环比上涨0.67%，20大城市房价同比上涨3.92%，这是自2022年12月以来的最快涨幅；本周二任内永久拥有美联储货币政策委员会FOMC会议投票权的联储理事沃勒表示，越来越有信心目前的政策能让通胀降至目标，数据令人鼓舞，但他还不确定未来通胀持续如此下行，需谨慎对待依赖美债收益率下降的紧缩完成通胀工作；联储理事鲍曼称支持需要时进一步加息，但增加了条件，称若通胀进展停滞或不足以及及时降到目标时，她支持行动。上述言论被市场视为鸽派言论，当日美国10年/2年期美债收益率均下滑；目前根据CME Fed Watch数据显示，当前市场认为美联储在明年5月开启降息周期的可能性约为60%，10月底的这一可能性仅为29%。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。

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。



铜：

目前市场密切关注美国三季度 GDP 数据和 10 月 PCE 通胀数据，市场认为美联储明年 5 月启动降息；美元指数下滑至 103 下方；昨日伦铜收涨 0.91%至 8451 美元/吨，沪铜主力收至 68280 元/吨；昨日 LME 库存减少 1400 至 176400 吨，注销仓单比例提升幅度较大，主要体现为北美的注销仓单增长，LME0-3 贴水缩至 85.3 美元/吨。海外矿业端，本周二巴拿马总统表示，巴拿马将关闭全球最大铜矿之一的 Cobre Panamá。此前该国最高法院裁定 Cobre Panamá 的运营合同违宪，或对全球铜矿供应产生影响。加拿大第一量子矿业的巴拿马分公司在法院下达判决后发表声明称，将努力找到符合法律和各方利益的解决方案。Cobre 是全世界最大的铜矿之一，于 2019 年投产，年产量达 35 万吨，占全球铜产量的 1% 以上。如果长期停产，将会对国际市场的铜产品供应造成一定影响。国内铜下游，截至 11 月 27 日周一，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.16 万吨至 5.86 万吨，延续上周的反弹势头。相比上周五库存的变化，全国各地区的库存多数是增加的，仅上海地区小幅下降。总库存较去年同期的 11.40 万吨低 5.54 万吨，其中上海较上年同期低 2.82 万吨，广东地区低 0.83 万吨，江苏地区低 1.91 万吨。11 月 29 日据 SMM 调研了解，2023 年 11 月 29 日山东地区电解铜现货升贴水均价报至升水 240 元/吨。具体来看，据炼厂反映，省内需求减弱，更多货源被发往至上海地区，叠加盘面走高，下游采购意愿降低，导致升贴水走低。整体看，随着精废价差扩大，铜需求预计难持续保持高水平，短期价格或震荡为主；今日沪铜主力合约运行参考：67500-68400 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：今日开盘略微回弹再度下跌收跌收于 109850 元/吨，-3.85%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 1.12%报 132000 元/吨，工业级碳酸锂跌 1.21%报 122200 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

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。



的供应减少的情况。据 SMM 消息，某盐湖大厂放货消息终于尘埃落定，计划将放货 8000 吨碳酸锂。

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。现货价格持续走低，成本端支撑日趋减弱，企业挺价意愿低迷，贸易商低价抛售现货。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，盐湖某盐厂有放货碳酸锂 8000 吨消息被证实，碳酸锂预计继续震荡下跌。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，需求总体疲软。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，关注 10 万整数关口。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。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：

11月29日凌晨，美国API数据显示，美国截至11月24日当周原油库存减少81.7万桶，预期为减少200万桶。汽油库存减少89.8万桶，预期为增加135万桶；精炼油库存增加280.6万桶，预期为增加87.5万桶。库欣原油库存减少46.5万桶，API美国原油和汽油库存减少。

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，

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。



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，检修装置变动不大，塑料开工率维持在在 93%左右，较去年同期少了 1 个百分点，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。

周三石化库存环比下降 4.5 万吨至 58.5 万吨，较去年同期低了 0.5 万吨，最近三周石化库存去化缓慢，不过临近月底，石化去库加速。

原料端原油：布伦特原油 01 合约上涨至 81 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 7450-7550 元/吨，共聚报 7500-7900 元/吨。

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。



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个百分点，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。

周三石化库存环比下降4.5万吨至58.5万吨，较去年同期低了0.5万吨，最近三周石化库存去化缓慢，不过临近月底，石化去库加速。

原料端原油：布伦特原油01合约上涨至81美元/桶，丙烯中国到岸价环比持平于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。

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。



基差方面，山东地区主流市场价上涨至 3435 元/吨，沥青 02 合约基差下跌至-246 元/吨，处于偏低水平。

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。

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。



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回升 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 29 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 5852 元/吨，目前基差在-106 元/吨，走强 12 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：

甲醇主力合约价格略有高开于 10 日均线附近，日内宽幅震荡整理，盘中最低回踩 2400 元/吨，最高上行 2437 元/吨，尾盘报收于一根带较长上下影线的小阴线，成交量持仓量略有收窄。

此前，海外甲醇装置限气停车，叠加上游安全事故多发，低估值甲醇受到支撑而有所反弹。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。今日，隆众公布甲醇的库存数据，港口延续去库 6.40 万吨至 86.15 万吨，显示出供需阶段性略有收缩，在北半球冬季，

投资风险，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。



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，价格反弹动力较为有限。

期货盘面来看，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，目前建议在均线附近震荡对待。

PTA:

前期随着 PTA 加工费好转，企业检修意愿有所下降，加上近期海南逸盛 250 万吨新装置一条线已经出合格品，另一条计划近期投产叠加旧装置复产，整体供应规模有明显提升，上周隆众公布的 PTA 周度产量回升 4.13 万吨至 123.70 万吨，预计近期供应将继续回升。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。近期，尽管现价开始松动回落，但原材料 PX 开工回升，价格同步下调，PTA 加工费并未进一步恶化，成本端暂时难言支撑，市场情绪偏弱。

期货盘面来看，期价下挫前期阶段性低点后，重心继续下移，短期弱势并未改变。不过需要注意的是，近期欧佩克+会议对上游原油价格走势影响较大，目前 PTA 加工利润有限，原材料大幅波动还是会对 PTA 价格走势产生影响。

生猪:

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格强势走高，散户出栏积极性一般，市场社会标猪源流通较少，部分集团场有缩量动作配合市场拉涨，致使今日集团场成交价格超预期；反观消费提振能力有限，虽部分区域屠宰厂有备货现象，但宰量提升有限，短期情绪支撑，预计明日价格或续强运行，但涨幅有限。

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。



南方市场今日猪价整体偏强运行，月底集团场缩量动作并不明显，受北方市场情绪带动，今日南方成交价格普涨，部分集团场顺势出栏，市场供应相对充沛，虽有零星加工厂腌腊，但当前气温较高，消费需求尚无明确起色，对猪价支撑力有限，但今日北方市场成交对南方养企心态有一定支撑，预计明日或仍偏强调整。

盘面上，主力2401合约震荡攀升，交投重心上移，最终涨幅0.54%，收盘价14810元。供给方面，猪价下调加剧养殖端挺价心态，散户出栏积极性低。屠企上猪节奏略有减弱，提价收猪情绪强。目前冷冻猪肉库容率水平较高，有择机出库预期，产生行情压制，供应压力仍是生猪市场主要矛盾。需求方面，南方暖冬导致腌腊消费后移。本轮收储基本落地，虽然收储规模和整体市场需求量相比较为有限，但给市场带来一定提振作用，释放稳定猪市信号。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。

棕榈油：

国内供应方面，据Mysteel调研显示，预估2023年11月全国棕榈油到港量40万吨左右。11月备货消费季节性回升，库存高位回落；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，马来沙巴洲降雨确实也增长慢于其他地区；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。本周末巴西中北部降雨再度预期增加，巴西南部降雨有所消退，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，临近交割月，01合约空单逢低减仓。

豆粕：

国外方面，本周末巴西中北部将再次出现有利降雨，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，紧张情况边际有所缓解，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，但短期很难在有巴西的减产预期下形成流畅下跌。

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。

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，多头仍需看到进一步减产的明确信号，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；成本倒挂，导致轧花厂出货不积极。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。临近交割，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。

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。



盘面上，受市场传言影响以及找钢、钢谷成材供需边际转弱，今日黑色系整体冲高回落，螺纹钢 05 合约收盘价格小幅下移。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，盘面偏弱震荡，我们认为短期盘面上涨无驱动，下跌有支撑，关注产业层面能否配合进一步回调。01、05 基本上都回调至一线支撑附近，关注支撑有效性，操作上，盘中视市场节奏轻仓短线参与，中期关注弱现实兑现回调做多的机会。近期关注库存去化情况和宏观情绪边际变动。

热卷：

热卷供需双增，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，今日黑色系冲高回落，热卷盘中翻红，最终收阴。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，关注产业层面能否配合盘面加大回调力度。短期建议震荡思路对待，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，考虑到淡季阶段宏观预期偏强，仍建议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，铁矿石低开后冲高回落，盘中宏观层面传言扰动以及钢谷、找钢成材供需边际转弱，铁矿石回落收阴。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，成材淡季需求压力逐渐显现，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，不建议追空，观望为主。近期继续关注成材供需矛盾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，本周黑龙江双鸭山出现一起11人遇难的重大事故，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，

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。



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： 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。在如此敏感时刻，黑龙江双鸭山再次出现煤矿重大安全事故，安全检查压力加大，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，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。上游双焦价格走势震荡偏强，不过，近期市场传言扰动，市场乐观情绪放缓，黑色板块震荡回落，在成材报价平稳，上游报价上调，成材利润回落，终端利润有所收缩，对于冬储题材，市场已经略有分歧，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。

期货盘面来看，双焦期价震荡收阴，但仍处于中期上行趋势线上方，对于回调，还是应保持谨慎态度。

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，今日玻璃小幅低开后增仓上行，05 合约创新高，1-5 价差收窄。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、成本端纯碱按表现坚挺，01 合约仍有小幅贴水，短期或依旧中性偏强，2401 收于1800 上方，关注突破有效性，偏多操作，贴水幅度不大，不建议过分追涨。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 8 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，目前下游需求尚可，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。

今日盘面大幅低开后偏强震荡，收盘价格重心上移。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，现货价格持续偏强运行，成交重心持续回升，部分碱厂封单不报，我们认为目前 01 合约盘面仍有较大幅度贴水，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，震荡偏强思路对待。关注供应端消息和现货价格变动。

尿素：

尿素市场目前多空因素并存，期价震荡有所反复。现货市场来看，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，尿素企业订单稳定，并且隆众公布尿素企业库存虽有增幅，但累库进度偏慢，企业销售压力不大，需求与企业挺价配合下，低端地区报价暂时小幅回暖。但是，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

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。



在多方面进行了调整，市场情绪还是表现较为谨慎。现货价格来看，高端报价并未同步跟涨，此前价格回暖后成交放缓，也显示出市场的谨慎情绪。

目前政策调控下，上方有压制，而阶段性需求影响下，下方有支撑。期货盘面来看，尿素期价在上方短期均线附近承压后减仓下调，反弹暂告一段落，短周期来看，期价处于区间震荡中，关注 2250-2350 区间争夺。

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。



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。