

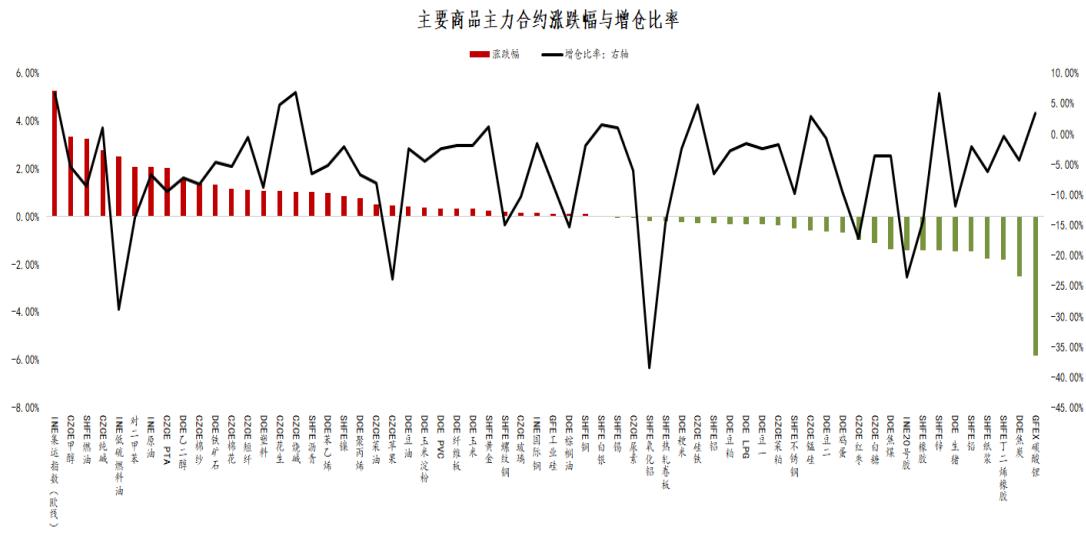
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 11 月 30 日

期市综述

截止 11 月 30 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。集运指数（欧线）涨超 5%，燃料油、甲醇涨超 3%，纯碱、低硫燃料油（LU）、对二甲苯（PX）、PTA、SC 原油涨超 2%。跌幅方面，碳酸锂跌超 5%，焦炭跌超 2%，丁二烯橡胶（BR）、纸浆跌近 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.32%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.42%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.22%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.54%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.01%，5 年期国债期货（TF）主力合约持平，10 年期国债期货（T）主力合约持平，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.10%。

资金流向截至 15:15，国内期货主力合约资金流入方面，中证 1000 2312 流入 10.0 亿，中证 500 2312 流入 5.94 亿，纯碱 2401 流入 2.48 亿；资金流出方面，沪深 300 2312 流出 17.05 亿，上证 50 2312 流出 7.67 亿，螺纹钢 2401 流出 7.14 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)：

今日大盘全天呈窄幅分化走势，三大指数涨跌不一，黄白二线走势分化；消息面，国家发改委：民营局组织召开民营经济专家座谈会；国家统计局：11月份制造业采购经理指数与上月基本持平，非制造业商务活动指数处于扩张区间；工信部、财政部：优化调整国务院部门涉企保证金目录清单；特斯拉全球副总裁陶琳：特斯拉的生产优势离不开中国供应链；整体看，A股上市公司收入和利润增长预计将保持小幅上行态势；资金面上，前期资本市场改革措施的实施将有效改善资金供需状况，预计2024年增量资金将转向净流入；股指期货有望跟随大盘，择机启动慢牛反弹；股指期货短线预判震荡偏多。

金银：

本周三（11月29日）美国商务部公布美国三季度实际GDP年化季环比修正值5.2%，预期5%，初值为4.9%，为近两年来最大增幅；GDP上修的同时发布PCE物价指数被下修，核心个人消费支出(PCE)物价指数组年化季环比修正值2.3%，预期2.4%；个人消费支出(PCE)年化季环比修正值3.6%，预期4%；数据中三季度商业投资被修正为增长1.3%，原因是结构支出增加，住房投资也比最初报告的要强劲；国内总收入的增幅仅为1.5%；数据显示美国经济在今年下半年有所降温，企业招聘人数减少，消费者支出疲软，四季度GDP可能有所回落。本周三美联储公布11月褐皮书显示，截至11月7日的六周内，美国经济活动总体放缓，经济前景也有所下滑；因为对价格更敏感，消费者的支出减少；人才市场的需求继续放缓，但市场供应仍吃紧。据最新芝商所观察FedWatch工具显示，截至11月28日预计明年5月和6月降息的可能性分别为70%和88%。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、地缘政治形势持续紧张的环境中剧烈



波动，但美国经济再次进入衰退的事实和美联储距离降息越来越近的预期继续中长期利好金银。

铜：

昨日公布的美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值 5.2%，利好铜需求；市场预期美联储明年 5 月降息，美元指数降至 103 附近，伦铜电 3 维持 8400 美元/吨上方震荡；昨日伦铜收跌 0.07% 至 8445 美元/吨，沪铜主力收至 67990 元/吨；昨日 LME 库存减少 1450 至 174950 吨，注销仓单比例继续提升，北美仓库注销仓单增加 7150 吨，LME0-3 贴水缩至 79 美元/吨。海外矿业端，11 月 30 日消息，秘鲁 Las Bambas 铜矿抗议示威事件已结束，据路透此前消息：秘鲁大型铜矿 Las Bambas 的工会秘书长 Erick Ramoss 本周二下午接受采访时表示：工会于周二开始为期两天的罢工，要求获得更多的利润分配和更好的运输条件。此次罢工原本是无限期的，劳动部门宣布罢工是不正当的，为了避免工人遭到报复，工会决定缩短抗议时间。将于当地时间周四上午 5:30 结束。国内铜下游，11 月 28 日安徽宏昌铜业有限公司铜杆铜锭建设项目环评审批公示，项目建成后可实现年产铜杆、铜锭 9.8 万吨；目前临近月末，下游企业资金回笼需求增加，精铜杆采购意愿环比下滑，成交量环比略有减少；再生铜杆方面，市场交易表现平平，近期精废杆价差水平一般，再生杆价格优势未有明显体现，下游采购热情偏低，多寻求市场低价货源，区域内厂家成交表现均不理想；整体看，在国内经济现实偏弱的情况下政策预期仍较为积极，进入 12 月铜价在低库存的支撑下有望小幅回暖；今日沪铜主力合约运行参考：67800-68600 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂低开低走震荡下跌，收跌收于 106200 元/吨，-5.81%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 0.76% 报 131000 元/吨，工业级碳酸锂跌 1.23% 报 120500 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。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。终端新能源汽车销量环比有所放缓，龙头电芯企业对供应商砍单，有部分电芯企业开始放假，对正极材料和碳酸钾的需求持续下降。

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。已有企业开始以货抵款，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。

消息面上，全美 3000 多家汽车经销商组成的联盟周二向拜登发出一封公开信，电动汽车已在库房堆积如山。据 SMM 消息，近期江西某锂盐企业或存在因持续亏损，将部分碳酸锂产品转让，并用以抵扣部分采购款项的情况。而这亦反应出近期锂盐的非理性下跌对部分高成本锂盐企业的影响。

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。海外消费者对新能源汽车的热情减弱。新能源汽车正极材料厂对未来预期较为谨慎，已有电芯产业开始放假。下游采买意愿不高仅为刚需购入，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，持仓量增加，价格下降。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；11 月 29 日晚间，美国 EIA 数据显示，美国截至 11 月 24 日当周原油库存增加 161.0 万桶，预期为减少 93 万桶。汽油库存增加 176 万桶，预期为增加 23 万桶；精炼油库存增加 521 万桶，预期为减少 39 万桶。库欣原油库存增加 185 万桶。EIA 数据显示原油和成品油库存全面增加。

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 30 日欧佩克+会议上，OPEC+将推出新一轮的减产政策。

需求端，EIA 数据显示 11 月 24 日当周，美国汽油需求环比继续下降，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，OPEC+将推出新一轮的减产政策，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 OPEC+能否进一步减产。

塑料：

PE 现货市场涨跌互现，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8020-8300 元/吨，LDPE 报 9050-9150 元/吨，HDPE 报 8200-8450 元/吨。

基本面上看，供应端，新增中化泉州 HDPE、燕山石化 LDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 92% 左右，较去年同期少了 2 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。

周四石化库存环比增加 0.5 万吨至 59 万吨，较去年同期低了 4 万吨，除了临近月底，石化去库加速，最近三周石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 01 合约上涨至 83 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 数据小幅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，预计近期塑料承压运行，另外需要关注 OPEC+会议结果对原油的带动。

PP：

PP 现货品种价格多数稳定。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 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。

周四石化库存环比增加 0.5 万吨至 59 万吨，较去年同期低了 4 万吨，除了临近月底，石化去库加速，最近三周石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 01 合约上涨至 83 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 数据小幅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、丙烷持续走弱后，PP 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 承压运行，另外需要关注 OPEC+会议结果对原油的带动。

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 3435 元/吨，沥青 02 合约基差下跌至-255 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。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，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，下游厂家实际需求有待改善。冬储开始启动。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。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于 OPEC+可能推出新一轮的减产，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 30 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5751 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5890 元/吨，目前基差在 -139 元/吨，走弱 33 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：

甲醇主力合约价格高开于 2434 元/吨，开盘后震荡反弹，特别是日盘涨幅有所扩大，最高上行至 2504 元/吨，尾盘报收于一根大阳线实体，涨幅 3.35%。

从基本面数据来看，实际支撑较为有限。近期国内甲醇恢复涉及产能多于检修、减产涉及产能，产量形势有所增加，而需求方面，传统需求处于旺季尾声，后续将逐渐走弱，烯烃方面，大唐多伦烯烃装置延续停车，阳煤恒通烯烃装置负荷稍降，开工率周环比有所下降，供需皆有放缓，整体压力不大。不过，港口库存出



现了较大的去库，特别是华东地区采购稍好，导致库存开始消耗，还是引发市场的担忧，加上气头装置有检修计划，冬季气候不利于甲醇运输，供应节奏或仍有收窄；此外，原油市场连续反弹，欧佩克+或有减产动作，对于市场还是有所提振。

期货盘面来看，甲醇期价高开高走，日内表现强势，直接突破了中期均线附近压力，短周期走势偏强，前期的压力 2450 附近变为支撑，在此上方或震荡偏强，上方关注 2530 附近压力表现。

PTA：

PTA 的强势反弹，主要跟随上游原材料强势运行，目前 PTA 加工费处于 400 元/吨以下水平，原材料的大幅波动提振了下游 PTA 走强。当然，近期市场预期欧佩克+将商讨原油减产，原油价格大幅反弹也对市场产生一定的影响。从基本面数据来看，目前聚酯数据表现出较强的韧性，终端订单暂稳，令季节性走弱的拐点继续向后延迟，加上今日东营威联 PTA 总产能 250 万吨/年装置停车，产能利用率下滑，在一定程度上支撑了 PTA 的反弹走高。但是，供应端，近期逸盛宁波、仪征复产，后续四川能投、英力士有复产计划，加上汉邦可能近期投产，整体供应预期仍偏宽松；而终端聚酯产品库存出现继续增长，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。综合供需角度来看，PTA 暂时没有上行动力，价格能否延续反弹，主要观察上游原材料价格走势。

期货盘面来看，PTA 期价反弹走高，突破短期均线附近压制，重回前期震荡区间整理，暂时均线附近整理对待。

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。

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，注意控制风险。

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，否则对于种植季炒作的计价交易将关闭，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，临近交割，逢低止盈。

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。

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。01 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。

生猪：

现货市场，据搜猪网，今日国内生猪市场呈现明显企稳反弹表现，南北地区屠宰企业报价呈现大部上涨局面，大体较昨日上涨了 0.2-0.4 元/公斤不等。目前全国大部出栏主流报价上涨至 14-14.9 元/公斤。昨日大涨后，散户提价情绪浓厚，鲜货市场接受度差，高价区小幅回调，集团缩量出猪，价格拉涨 0.1 元左右。目前南方需求未有明显增长，供需暂处平衡，因此猪价处于短期稳定区间。

盘面上，生猪期货整体呈现下行态势，主力 2401 合约午后走弱，最低 14570 元，最终跌幅 1.45%，收盘价 14630 元。2403 合约走势与之相同，截止收盘跌 270 点，创出新低。供给方面，12 月大型集团场出栏压力尚存，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，但收储规模难以改变市场整体供需格局，提振作用较为有限。短期来看，供强需弱基本面难以改变，预计偏弱震荡运行。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：

螺纹钢产增需降，库存由去库转向累库。供应有所回升，增量主要来自长流程，短流程供应小幅下滑，随着需求压力逐渐加大，预计供应增量有限。表需连续第四周下滑，处于近几年同期偏低水平，高频成交数据偏弱，淡季特征明显。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。螺纹钢库存开始转向累库，整体库存水平虽不高，但供应暂时难有回落，累库态势或延续。



盘面上，交易所对螺纹、热卷实施交易限额，市场投机情绪回落，夜盘开盘螺纹大幅跳水，日内大幅反弹，最终收涨。目前看，前期支撑成材偏强运行的两个主要逻辑并未发生较大的改变，一是市场偏暖的宏观预期依旧存在，政策预期也无法证伪；二是成本支撑仍在，铁水高位、双焦供应扰动仍存，成本端对于成材仍有较好支撑。但是近期，黑色系品种的市场监管有所加严，市场情绪有所回落；且螺纹钢转向累库，供需矛盾在逐渐加大，尽管盘面对今天成材供需的数据并未出现较为明显的，但依旧是潜在风险。操作上，关注回调后做多。近期关注累库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，去化幅度略有收窄。前期检修产线复产，热卷产量明显回升。热卷表需延续回升，处于近几年中高水平，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，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。11月制造业PMI指数49.4%，比上月下降0.1个百分点，延续收缩，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，今日黑色系先抑后扬，热卷小幅收阴。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。近期黑色系市场监管加严，市场情绪回落。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。短期建议震荡思路对待，上行缺乏新驱动，下行有支撑，操作上短线轻仓参与。近期关注累库状态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，

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。



前期检修钢厂陆续复产，本周五大材产量回升，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，铁矿石小幅低开后先抑后扬，最终翻红，1-5价差收窄。总体上，我们认为铁矿石多空交织，短期黑色系市场监管加严，但铁矿石基本面仍有韧性，库存偏低，构成较强的下方支撑，建议区间震荡思路对待。操作上，盘中短线参与。近期继续关注铁水产量以及宏观情绪边际变动。

焦煤焦炭：

动力煤：煤炭价格震荡反复，方向暂不明朗。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，贸易商出货意愿较强，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：双焦震荡下行，昨日上期所公布，部分成材品种开始实施交易限额，近期持续上行的品种被过度关注，交易所风控措施下，市场情绪降温，双焦夜盘出现了明显的走弱，上午盘甚至扩大回调幅度。不过，基本面来看，近期安全事故多发特别是山西地区安全检查力度明显提升，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，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；进口方面，12 月受到气候因素影响，进口蒙煤或将有所下调，供应端因素挑动市场担忧情绪；目前焦煤现货价格依然维持偏强形势。尽管焦炭企业第二轮提涨已经落地，第三轮提涨已经试探性报出，但焦企亏损甚至略有扩大，成本端依然有所支撑。不过，本周成材数据开始累库，供应偏强阶段性支撑铁水维持高位，但终端需求销售不畅，且上游成本上涨之下，终端利润有所收缩，需求端仍表现较为谨慎，这也导致焦炭价格走势明显弱于焦煤。短期来看，原材料供应端仍有支撑，但下游需求可能有所拖累，双焦价格涨势放缓，但并未跌破重要支撑位，暂时震荡对待。

玻璃：

近期点火生产线 3 条，开工率提升，本周玻璃产量小幅回升，短期暂无产线变动计划，预计产量持稳为主。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。周内产销率回暖，库存延续去化，整体水平中性。

盘面上，今日玻璃大幅高开后跳水，日内震荡反弹，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，考虑到产销率维持一定韧性、成本端纯碱表现坚挺，加之市场宏观预期偏强，短期或依旧震荡偏强，05 合约偏多操作，不建议过分追涨。近期关注产销率和成本端变动。

纯碱：

个别企业检修及负荷波动，开工重心及产量下降，本周产量环比下滑；目前看供应端扰动仍存，预计下周产量变动有限。需求端，下游补库放缓，本周出货环比下滑，目前下游需求表现不错；纯碱企业待发订单接近半个月，有企业待发充足，



中下旬或月底。库存延续去化，轻碱去库明显，重碱小幅累库，但重碱库存水平偏低；社会库存变化不大，窄幅下降，总量较少。

今日盘面小幅高开后偏强震荡，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偏暖，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：

本周，隆众公布的数据来看，产量同比依然维持在高位，企业库存数据虽仍处于同期低位，但有别于往年同期库存下降的形势，开始逆势回升；下游需求数据来看，复合肥开工率环比微幅下调，三聚氰胺开工率回升，总体下游开工率变动不大；总体来看，尿素的短期供需形势有所改善，叠加政策保供稳价预期影响，市场对价格走势心存谨慎，价格回暖后工厂预收订单有所下降，显然高价影响采购。但是，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，前期价格回调后，成交有所增加；此外，12 月份气头尿素装置有检修计划，预计供应受此影响或小幅回落；目前尿素企业有预收订单支撑，暂时没有降价压力。综合而言，近期尿素市场上有压力，下游阶段性需求支撑，价格暂时震荡整理。

期货盘面来看，1 月合约临近交割月，基差制约下，期价主要跟随现价波动，预计近期短期均线附近震荡盘整，暂时关注 2250-2350 区间整理。



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。