

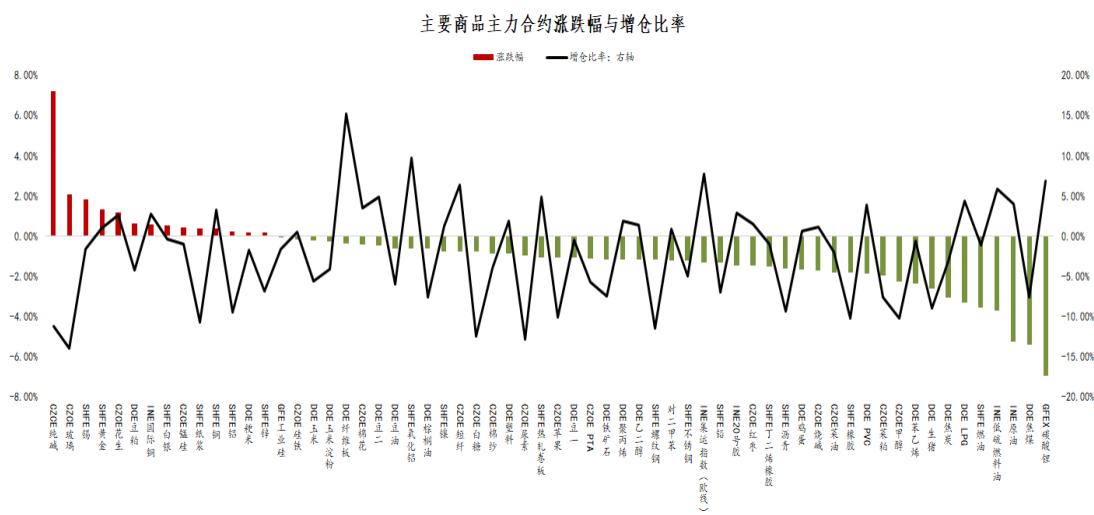
## 冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 12 月 04 日

## 期市综述

截止 12 月 4 日收盘，国内期货主力合约大面积飘绿，碳酸锂封跌停板，跌幅 6.95%，焦煤、SC 原油跌超 5%，低硫燃料油（LU）、燃料油、液化石油气（LPG）、焦炭跌超 3%。涨幅方面，纯碱涨超 7%，玻璃涨超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.85%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.86%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.29%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.52%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.06%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.11%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.05%，30 年期国债期货（TL）主力合约持平。

资金流向截至 15:03，国内期货主力合约资金流入方面，沪铜 2401 流入 4.25 亿，沪金 2402 流入 3.5 亿，棉花 2405 流入 2.15 亿；资金流出方面，沪深 300 2312 流出 39.92 亿，中证 1000 2312 流出 18.01 亿，上证 50 2312 流出 15.35 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) :

今日大盘今日震荡调整，午后跌幅持续扩大，创业板指跌近 1%；消息面，央行行长潘功胜在《人民日报》撰文指出，主动适应我国房地产市场重大转型，战略上牢牢坚持“房住不炒”定位；工信部原部长苗圩：新能源车渗透率超 50%的目标或提前十年实现；据上证报，12 月 4 日，记者从周大福、六福珠宝、潮宏基、周生生等黄金珠宝品牌获悉，当日国内足金首饰金价较前一日继续上涨，已突破 630 元/克；整体看，12 月投资者对经济和市场的信心有望迎来拐点，预计年末资金行为出现调整，市场生态有望改善，机构正在增配超跌成长；大盘有望带动股指期货一起慢牛反弹；短线股指期货判断震荡偏多。

### 金银：

上周五（12 月 1 日）公布的美国 11 月 ISM 制造业指数 46.7，预期 47.8，前值 46.7；该数据已经给连续 13 个月萎缩，创最近 20 年来最长萎缩周期；最新的 ISM 报告与美联储 11 月褐皮书的调查结果相呼应，褐皮书普遍报告了制造业的疲软和谨慎的前景。上周五公布的美国 11 月 Markit 制造业 PMI 终值为 49.4，预期 49.5，初值 49.4；11 月 Markit 服务业 PMI 初值为 50.8，预期 50.4，前值 50.6。上周五美联储主席鲍威尔讲话之前，据 CME 的 Fedwatch 数据，12 月和明年 1 月的 FOMC 会议都不加息，明年 3 月开始降息的概率超过了 50%；上周五美联储主席鲍威尔发言重申谨慎行动，称紧缩不足和紧缩过度的风险正变得更加均衡，利率已“深入”限制性区域；现在就断定联储的立场已达到足够的限制性、或者猜测政策何时可能宽松，还为时过早；鲍威尔认为现在正处于不造成大量失业就实现通胀目标的正轨，被视为暗示软着陆在成形；他指出紧缩尚未显现全部影响，令完成加息的预期升温。鲍威尔发言之后，债券交易员们押注最早在明年 3 月份降息的可能性高达 80%。目前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 ISM 制造业数据连续 13 个月萎缩,利空铜需求; 市场预期最快明年 3 月降息, 美元指数维持 103.30 附近, 伦铜电 3 维持 8400 美元/吨上方; 上周伦铜收涨 2.19% 至 8625 美元/吨, 沪铜主力收至 68990 元/吨; LME 库存减少 0.4 万吨至 17.4 万吨, 现货方面上周 LME0-3 贴水缩至 72 美元/吨; 海外矿业端, 12 月 1 日讯据 Mysteel 调研, 中国铜冶炼厂代表江铜、铜陵、中铜与 Freeport 敲定 2024 年铜精矿长协 TC/RC 为 80.0 美元每干吨以及 8.0 美分/磅。2023 年铜精矿长协 Benchmark 为 88 美元每干吨以及 8.8 美分/磅; 这和中国铜矿与智利安托法加斯塔达成的 2024 年 TC/RC 相同。国内铜下游, 12 月 4 日据 Mysteel, 截止至 12 月 1 日, 上海市场升水一度报价突破 700 元/吨, 对周边下游企业生产影响在逐步扩大。有部分企业已经因原料升水压力开始选择减产、检修, 且因升水走势不明朗, 复产安排均不稳定, 而一些即将停产的企业虽然维持着一定的生产水平, 但均表现出若升水进一步走高后, 一定会选择减产、降产, 高升水对精铜杆企业的生产压力在逐步扩大。后市高升水的问题暂时难有缓解, 考虑到年末企业本就降低了生产交易的需求, 后续高升水若不得到缓解, 后续仍有可能进一步加大减产的趋势, 预计精铜杆企业的产销表现将逐步减弱, 再生铜杆或在此时会得到一定的机会。整体看, 铜价追随外盘铜价有所反弹, 但反弹势头能否持续令人担忧; 本周沪铜主力合约运行参考: 67400-69300 元/吨。

#### 原油:

11 月 30 日晚间, OPEC+部长级会议召开, OPEC+成员国宣布在明年一季度自愿减产, 减产规模合计 219.3 万桶/日, 具体包括沙特之前自愿减产的 100 万桶/日、俄罗斯 50 万桶/日 (其中包括 20 万桶/日的成品油)、伊拉克 22 万桶/日、阿联酋 16.3 万桶/日、科威特 13.5 万桶/日、哈萨克斯坦 8.2 万桶/日、阿尔及利亚



---

5.1 万桶/日、阿曼 4.2 万桶/日。巴西将于 2024 年 1 月加入 OPEC+。另外下一次 OPEC+ 部长级会议将于 2024 年 6 月 1 日举行。

OPEC+ 虽然减产 219.3 万桶/日，但是这是自愿减产，市场质疑减产履行率，安哥拉等国拒绝服从产量配额，也让市场怀疑 OPEC+ 的团结问题，这不及会议前的市场预期。

基本面上，供给端，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。美国原油产量数周都维持在 1320 万桶/日的历史高位。油价持续高位，引发产油国增加供给。

需求端，EIA 数据显示 11 月 24 日当周，美国汽柴油需求环比继续下降，降至年内低位。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，近期在持续减少。截至 11 月 28 日，WTI 非商业净多持仓环比下降 11.65% 至 183171 张，较 9 月底高点下降幅度高达 47.67%。

因此，中东地缘风险暂未外溢。高油价下，美国汽油需求环比继续下降，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+ 会议减产不及预期，EIA 美国原油库存继续增加，低库存优势逐步退去，全球经济数据不佳，叠加 WTI 非商业净多持仓持续下降，原油价格仍以做空为主，建议原油前期空单继续轻仓持有，SC 原油关注 550 元/桶表现。最大风险在于毕竟 OPEC+ 还是决定减产，供给有望收缩，另外美国开始小规模回购石油战略储备。

#### 塑料：

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8000-8300 元/吨，LDPE 报 9050-9200 元/吨，HDPE 报 8100-8450 元/吨。



---

基本面上看，供应端，新增上海石化 LDPE 等检修装置，但燕山石化 LDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 92.0%，较去年同期持平，目前开工率处于中性偏高水平。

需求方面，截至 12 月 1 日当周，下游开工率回落 1.20 个百分点至 46.99%，较去年同期高了 0.53 个百分点，低于过去三年平均 7.20 个百分点，其中管材、包装膜和农膜开工率全面下滑，目前农膜旺季将逐步退去，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。

周一石化库存环比增加 3.5 万吨至 68 万吨，较去年同期高了 2 万吨，月底停销结算后，石化库存增加明显，近期整体石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 01 合约下跌至 78 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。

#### PP:

PP 现货品种价格多数下跌。拉丝报 7400-7550 元/吨，共聚报 7450-7850 元/吨。

基本面上看，供应端，新增巨正源、独山子石化二线等检修装置，PP 石化企业开工率环比下跌 1.77 个百分点至 74.34%，较去年同期低了 6.81 个百分点，目前开工率处于偏低水平。金发科技 40 万吨/年二线 PP 装置 11 月投产。

需求方面，截至 12 月 01 日当周，下游开工率回落 0.43 个百分点至 55.22%，较去年同期高了 13.03 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 68 万吨，较去年同期高了 2 万吨，月底停销结算后，石化库存增加明显，近期整体石化库存去化缓慢。



---

原料端原油: 布伦特原油 01 合约下跌至 78 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, 下游需求继续环比回落, 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。

### 沥青:

基本面上看, 供应端, 沥青开工率环比回落 1.1 个百分点至 36.8%, 较去年同期低了 0.8 个百分点, 仍处于历年同期低位。1 至 10 月全国公路建设完成投资同比增长 2.93%, 累计同比增速继续回落, 其中 10 月同比增速环比增加, 但仍为负值, 为 -6.77%。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。下游开工率上, 道路改性沥青行业厂家开工率继续回落, 不及去年同期水平, 防水卷材行业开工率稳定, 仍处低位, 冬储合同零星释放, 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 12 月 01 日当周, 沥青库存存货比较 11 月 24 日当周环比上升 1.3 个百分点至 23.1%, 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 3485 元/吨, 沥青 02 合约基差上涨至 -125 元/吨, 处于偏低水平。

供应端, 沥青开工率环比回落 1.1 个百分点至 36.8%, 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。沥青库存存货比上升, 但依然较低。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, 道路沥青因降温后需求下滑, 但冬储合同零星释放, 需要关注冬储情况。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 OPEC+会议不及预期，沥青低库存下，供应低位叠加需求仍有冬储支撑，建议做多裂解价差轻仓持有，即做多沥青做空原油，一手原油空单配置 15 手的沥青多单。

#### PVC:

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 1.68 个百分点至 78.50%，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 12 月 3 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 28.96%，但仍处于近年来同期低位，关注后续成交情况。

库存上，社会库存继续小幅增加，截至 12 月 1 日当周，PVC 社会库存环比上升 1.84% 至 43.69 万吨，同比去年增加 74.97%。

基差方面：12 月 04 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5624 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5719 元/吨，目前基差在-95 元/吨，走强 56 元/吨，基差处于偏低水平。



供应端, PVC 开工率环比增加 1.68 个百分点至 78.50%, 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八周继续小幅增加, 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, 下游逢低补货后价格仍疲软, 建议 PVC 逢高做空。

### 甲醇:

甲醇上周的波动较大, 价格曾显著反弹走高, 不过期价承压回落, 今日收回前两个交易日的涨幅, 再次在前期震荡区间承压回落。基本面来看, 临近年底, 西南装置限气与检修将要落实, 供给存在减量, 而本周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, 加上冬季气候不利于甲醇运输, 供应节奏或仍有收窄, 提振市场信心。不过, 虽然西南气制甲醇装置停车, 但目前开工率仍处于绝对的高位, 近期海外甲醇装置检修逐步恢复, 伊朗开工高位装船量明显提升, 后期进口压力仍然较大; 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。

综合来看, 供应有减量预期, 但同比依然处于高位, 需求也面临震荡走弱, 市场多空因素交织, 价格在前期震荡区间上沿附近承压, 近期关注 2350-2530 区间整理情况。



### PTA:

此前对于 OPEC+ 减产预期下, 原油曾试探性反弹, 带动原材料价格开始反弹走高, 但 OPEC+ 减产不及预期, 在全球需求偏弱预期下, 原油价格开始震荡回落, 原材料价格也再度走弱。从基本面数据来看, 目前聚酯数据表现出较强的韧性, 上周聚酯开工率继续环比上升 1.22 个百分点, 目前同比也处于偏高水平, 终端需求订单暂稳, 季节性走弱的拐点继续向后延迟; 加上近期东营威联 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 期价跌势放缓, 目前若处于弱势震荡行情, 低成本因素下, 价格对原材料变动较为敏感, 主要以跟随成本端波动为主, 在上方 5750-5800 附近压力位下方震荡偏弱对待。

### 生猪:

现货市场, 据涌益咨询, 今日北方区域猪价偏强运行。散户价格有稳有涨, 出栏积极性一般, 大肥价格难涨, 标肥价差有所收窄; 养殖集团低位回暖, 上调幅度 0.1-0.2 左右。屠企宰量虽有提升, 但难对猪价有较强利好支撑, 预计明日猪价震荡波动。今日南方区域猪价与北方背离, 趋弱运行为主。市场预期腌腊季并未释放大量需求, 区域内温度仍较高, 难以达到腌腊适合温度。然养殖端出栏节奏正常, 加之北方猪源有输入调运, 造成供强需弱的状态, 预计短期猪价或窄幅波动, 难有较大调整。

盘面上, 主力 2401 合约高开低走, 午后期价跌破 14000 元关口, 最终跌幅达到 2.63%, 仓位缩减 4688 手, 收盘价 13910 元。供给方面, 养殖端出栏心态增强, 大型集团场年底冲量出栏, 12 月生猪出栏压力尚存, 加之部分二次育肥大猪加

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。



快出栏，供应压力仍是生猪市场主要矛盾。需求方面，北方猪瘟多点散发风险尚存，居民消费替代意愿强，部分市场出现白条剩货现象。南方暖冬导致腌腊消费后移，白条猪接货力度差。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。

### 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，供应收缩，在 11 月备货消费季节性支撑下，库存高位回落；油厂开工中性偏高，气温偏高导致豆油替代需求提升有限，库存转升。11 月下旬至 12 月大豆到港压力偏大，潜在供应压力仍存。

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，雨季深入，降雨已在油棕种植区铺展，但在厄尔尼诺影响下，产地降雨强度始终不及模型预测，遏制作用比较明显，产量降幅很难达到正常水平，预计 11 月产出有小幅回落，但仍将维持高产；高频数据显示降幅超过 8%，待验证。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 月高频出口增长，但消费国备货需求或转冷，印度国内大豆榨量同比大幅提升，不利于进口需求的提升。

美豆销售环比好转，但距离峰值仍有较大距离；国际贸易流紧张情况受到印度豆粕出口增加而边际改善。马托格洛索播种接近完成，巴西中北部降雨再度预期增加，南部降雨则有所消退，基于种植季的计价过程已经结束，若产量损失可控，很难从根本上扭转原料端颓势。未来两周的天气，有利于中北部产区的生长，而南部产区尚留有播种窗口，多头炒作空间极为有限。

总体来看，棕榈油 11-12 月份面临的边际宽松压力依然存在，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。南美种植季炒作接近结束、美国销售进度依然偏慢，印度出口增加缓



---

解贸易流紧张情况，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，移仓换月，注意控制风险。

### 豆粕：

国外方面，马托格洛索播种接近完成，巴西中北部降雨再度预期增加，南部降雨则有所消退，基于种植季的计价过程已经结束，若产量损失可控，很难从根本上扭转原料端颓势。未来两周的天气，有利于中北部产区的生长，而南部产区尚留有播种窗口，多头炒作空间极为有限。关注巴西国内弃种/重播的比例仍有很大不确定性。

美豆销售环比好转，但距离峰值仍有较大距离；国际贸易流紧张情况受到印度豆粕出口增加而边际改善，利多支撑持续减弱。但短期又很难在有巴西产量博弈结束前流畅下跌。

国内方面，11-12 月大豆到港高位，国内潜在供应压力依然较大。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，以及产能过剩，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，短期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，当前市场尚未形成一致预期，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，关注弃种及播种情况。盘面来看，豆粕主力偏弱运行。现实预期博弈仍在持续，市场情绪偏空。操作上，豆粕空单适量持有，01 临近交割，逢低止盈，移仓换月。

### 棉花：

国外方面，全球消费依然黯淡，供应端预期持稳。中国签约量回落，美对中发运增加。随着美棉价格优势不再，中国签约逐步回落，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。由于加工成本与期现价格倒挂，新棉销售进度缓慢，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；新棉继续上量，高频数据上看，棉花商业库存环比持续增加；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。01 临近交割，中长线空单建议逢低做止盈操作。05 交易逻辑将转向需求端定价，等待后市波段操作机会，短线观望为主。

### 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，但累库态势有望延续。

盘面上，今日黑色系高开低走，螺纹钢大幅下跌。目前看，前期支撑成材偏强运行的两个主要驱动近期有所弱化；一方面宏观利好被充分消化后，伴随着黑色系的监管有原料到成材，市场情绪逐渐转弱；另一方面，成本端铁矿石在监管压力下承压运行，加上铁水下滑预期，成本端不能再继续驱动成材上涨。随着前期这两个驱动逻辑的走弱，加之螺纹钢自身基本面矛盾的加大，短期螺纹钢或跟随成本端承压震荡偏弱。操作上，观望为主，如果盘面大幅回调，可关注建议虚拟库存的机会。关注成本端变动和宏观情绪边际变动。

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。



### 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, 近期出口报价有所回升, 但海外还盘价格加偏低, 国内厂家降价出售意愿不足, 短期出口接单节奏放缓, 但目前订单多是 1 月订单; 根据 SMM, 上周出港量环比变动不大, 仍高位运行, 预计短期出口仍维持韧性。我们认为热卷供需缺口较小, 高库存化解仍有较大压力。

盘面上, 今日黑色系高开低走, 热卷增仓下行。短期看, 铁水偏高水平下, 成本端仍构成下方支撑; 但同时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。我们认为短期热卷多空交织, 市场情绪回落, 热卷或跟随成本端承压震荡。卷螺差方面, 螺纹钢需求季节性压力较大, 且已经转为累库状态; 热卷虽库存绝对水平较高, 但需求维持韧性, 仍小幅去库中, 短期或依旧是卷强于螺的状态。近期关注累库状态和宏观情绪边际变动。

### 铁矿石:

基本面上, 本期外矿发运和到港均小幅回落, 目前均处于往年同期偏高水平。巴西矿山集中发货, 发运量大幅增加; 澳洲、非主流国家发运量有所回落。华北区域到港量减幅最大, 而沿江区域到港量有所回升。日均铁水、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回升后持稳, 但钢厂利润修复较为有限, 随着需求压力逐渐加大, 预计钢厂增长动力一般, 我们认为铁水或继续季节性回落态势, 但预计幅度较缓。库存端, 周期内疏港虽有回升, 但铁矿石到货量提升明显, 港口库存延续累库; 我们认为钢厂减产持续性一般, 疏港预期维持中等位, 后续关注钢厂原料端冬储补库力度, 预计



12 月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,今日黑色系高开低走,铁矿石日间大幅下挫,1-5 价差延续走扩。短期看,铁矿石基本面韧性仍存、库存偏低形成下方支撑;但同时黑色系整体监管加严,前期宏观利好消化,短期市场情绪回落,而成材供需矛盾加大,铁水仍有季节性回落的压力。我们认为铁矿石多空交织,盘面承压震荡,关注钢厂冬储补库能否带来支撑,操作上观望为主。近期继续钢厂原料端补库情况以及宏观情绪边际变动。

### 焦煤焦炭:

动力煤:煤炭价格仍处于拉锯中,多空因素交织,价格涨跌两难。利多方面来看,11 月下旬,安全事故多发,山西、黑龙江两地出现重大安全事故,山西、内蒙古、陕西等主要煤炭主产地正在进行大规模的坑口煤矿大检查,国家安委会办公室对山西矿山进行帮扶,安全检查对供应的影响还是有明显影响,已经步入 12 月份,后续完成年度生产目标的煤炭企业生产意愿将有所下降;与此同时,虽然入冬气温下降,市场预期电煤需求有所攀升,2024 春节较晚,未来采购备货需求仍有支撑;供需预期收紧,叠加坑口发运成本支撑,近期煤炭价格表现出较强的抗跌性。但是,各环节高库存仍在持续,电厂采购也主要以性价比偏高的进口煤为主,市场煤采购需求冷清,而环渤海高库存下,贸易商出货意愿较强,港口购销偏弱,价格仍未摆脱贫弱。目前港口动力煤价格震荡反复,中期价格能否上行,还需关注中下游库存变化,在高库存未改之前,暂时震荡拉锯。

双焦:近期,有别于现货市场的偏强,双焦价格开始松动回落,特别是焦炭价格重心明显下移。现货市场来看,近期安全事故多发,11 月出现了两起重大安全事故,产区安全检查形势严峻,善地地区帮扶指导下,部分煤矿生产受到影响,焦煤价格强势反弹;受此影响,焦炭企业二轮提涨落地,不过焦企仍处于亏损状态,主流企业已经开始了三轮提涨,短期现货价格偏强。不过,黑色板块连续上涨,吸引了监管层的关注,黑色板块多方关注下,涨势放缓,加上成材出现累库,终



---

端需求尚未见到明显好转，成材生产淡季，且开始累库之际，升水期价开始回调整理，焦炭短周期出现头部形态，近期或震荡回调。但是，四季度末，安全检查题材干扰将影响供应的释放，进口焦煤受到天气因素影响预期有所下降，整体供应端或难有明显改善，成本端支撑仍在；而冬储这个题材在尚未兑现，中期基本面仍有阶段性支撑；此外，宏观乐观预期此前主导市场行情，临近年末，政策端影响仍将发挥重要作用。

综合来看，双焦产业链利润传导不畅，叠加周边品种政策调控风险加大，短期价格涨势略有放缓，但成本端存在持恒，且冬储备货题材尚未兑现，在稳经济政策带来宏观预期向好之下，双焦价格尚难以判定拐点是否成立，暂时震荡回调对待，不宜杀跌。

### 玻璃:

前期点火产线逐渐产出，本周玻璃产量小幅回升；11月30日浙江旗滨绍兴二线600吨放水，本周或有一条600吨产线放水冷修，但前期点火产线也逐渐产出，预计产量变动有限。需求端，地产竣工赶工阶段，短期需求仍有支撑，终端资金偏紧，整体上补库较为谨慎；但近几日盘面上涨带动了贸易商环节的投机性补库需求。库存延续去化，整体水平中性。

盘面上，今日玻璃高开后冲高回落，午后有所回抽。我们认为短期成本端纯碱表现偏强，市场宏观预期偏暖，加之投机性需求回暖，盘面上或仍震荡偏强。盘面冲高回落之后，目前盘面基本上处在平水状态，操作上，05合约回调做多，不建议过分追涨。关注补库持续性和成本端纯碱变动。

### 纯碱:

个别企业检修及负荷波动，开工重心及产量下降，上周产量环比下滑；目前看青海地区昆仑碱业、发投、盐湖依旧降负荷运行中，天津碱业和徐州丰城也降负荷运行中，陕西兴化检修一个月，河南金山预计本周恢复，预计本周产量环比变动



不大。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 14 天左右，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。

今日盘面上纯碱高开后延续上涨，01、05 均创新高。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 合约仍有较大幅度贴水，盘面仍有修复基差的动力，震荡偏强思路对待。操作上，多单持有，近期盘面波动加大，前期多单可逢高逐渐减轻仓位。继续关注供应端变动和现货价格变动。

### 尿素：

尿素目前市场多空因素交织，价格暂时震荡盘整。基本面来看，高氮复合肥生产旺季，低库存企业原材料采购仍在继续，工业需求相对回暖，采购亦存支撑，加上淡储虽然不同节点规模要求下降，但总量储备需求仍在，农业经销商逢低备货，价格回调后成交改善，尿素企业订单稳定之下，暂时没有大幅下调价格的意愿，现价阶段性仍存支撑。但是，供应仍处于同比偏高水平，虽然气头尿素装置有检修计划，但预计供应减量将明显小于往年同期水平，各环节表态保证供应且利润稳定之下，预计供应将维持稳定充裕；库存虽然处于同期低位，但有别于往年同期库存下降的形势，尿素企业库存开始逆势回升，若持续累库，将施压价格；此外，政策调控稳价预期强烈，市场对于价格反弹持谨慎态度，高端报价成交较为低迷。综合来看，现货市场短期相对焦灼，低价有支撑，高价无采购，价格波动幅度或较为有限。

临近交割月，主力 1 月合约基差收窄，期价整体跟随现价震荡整理，上周后期曾出现较大异动，但期价承压回落，近期仍处于均线密集处震荡盘整。近期而言，淡储以及复合肥原材料备货支撑近端行情，但对于远期市场而言，淡储采购一定



冠通期货股份有限公司  
Guantong Futures Co., Ltd

地址:北京市朝阳区朝阳门外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层(100020)  
总机: 010-8535 6666

---

放缓、高氮复合肥生产旺淡转换，且库存结构回升之下，远期市场仍面临回调的压力。

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。