



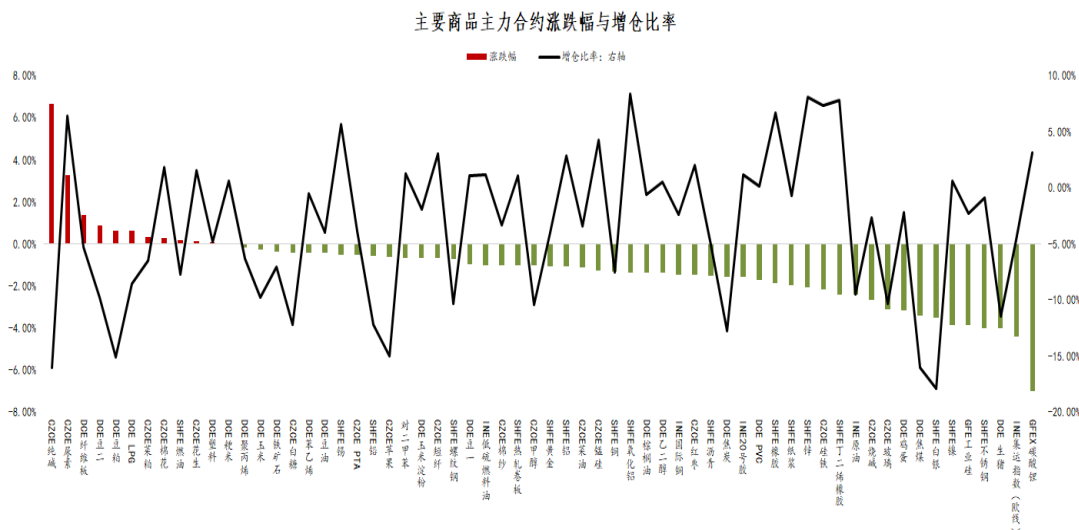
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 12 月 05 日

期市综述

截止 12 月 5 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 7%,集运指数(欧线)、生猪跌超 4%,工业硅、不锈钢(SS)、沪镍跌近 4%。涨幅方面,纯碱涨超 6%,尿素涨超 3%。沪深 300 股指期货(IF)主力合约跌 2.39%,上证 50 股指期货(IH)主力合约跌 2.52%,中证 500 股指期货(IC)主力合约跌 1.67%,中证 1000 股指期货(IM)主力合约跌 1.83%。2 年期国债期货(TS)主力合约涨 0.01%,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 0.12%,30 年期国债期货(TL)主力合约涨 0.17%。

资金流向截至 15:06,国内期货主力合约资金流入方面,纯碱 2401 流入 8.82 亿,十年国债 2403 流入 1.98 亿,尿素 2401 流入 1.97 亿;资金流出方面,沪深 300 2312 流出 19.73 亿,沪银 2402 流出 16.38 亿,中证 500 2312 流出 15.77 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）：

今日大盘延续近日调整走势，午后加速下行，深成指、创业板指均跌近 2%，沪指失守 3000 点整数关口，北证 50 指数再度逆势大涨超 7%；消息面，今日公布的 11 月财新中国服务业 PMI 升至 51.5，为 9 月以来最高；乘联会：未来两年国家促新能源车消费力度会进一步加大，预计明年初市场将出现开门红爆增局面；Wind 数据显示 11 月共有 136 只新基金发行，发行份额 1310.97 亿份，重回千亿级别；整体看，最近 3 个月国内逆周期调节措施密集出台，显示政策底部已经确认，大盘正从政策底走向市场底；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空。

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；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；本周一公布的美国 10 月耐用品订单月率修正值为下降 5.40%，符合预期；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；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%；目前互换合约的市场定价体现，目前交易者预计未来 12 个月美联储将合计降息 125 个基点，其中到明年 6 月底前，会降息约 50 个基点。整体看金银在本轮加息基本结束、美国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。

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:

昨日公布的美国 10 月耐用品订单月率修正值下降 5.40%，数据利空铜需求；美元指数小幅反弹至 103.60 附近，伦铜电 3 维持 8300 美元/吨上方；昨日伦铜收跌 2.3%至 8427 美元/吨，沪铜主力收至 68190 元/吨，隔月价差扩大；昨日 LME 库存增加 650 至 174900 吨，注销仓单比例小幅下滑，LME0-3 贴水 72 美元/吨。海外矿业端，12 月 5 日据外媒消息，第一量子与赞比亚一矿业公司达成协议 加快推进 Fishtie 铜矿开发；本周一两家公司表示，加拿大第一量子矿业（First Quantum Minerals）与一家赞比亚矿企签署协议，以快速推进这一非洲第二大铜生产国一铜矿的开发。赞比亚的目标是将铜产量提高两倍，并已重新审视其税收政策，以增加矿业勘探和产量。12 月 5 日巴西商贸部工业品出口数据汇总，2023 年 11 月第 5 周，共计 20 个工作日；累计装出铜矿石和铜精矿 12.14 万吨，去年 11 月为 12.35 万吨。日均装运量为 0.61 万吨/日，较去年 11 月的 0.62 万吨/日减少 1.7%；国内铜下游，据 Mysteel 调研统计，2023 年 1-10 月中国精铜杆累计产量为 757 万吨，同比增 56.2 万吨，增幅 8%。据 Mysteel 对铜杆企业排产计划调研显示，11 月份精铜杆企业产出有下降预期，预计环比下降 3.36%至 81.21 万吨。四季度是国家电网集中发力阶段，前三季度订单实际执行进度偏慢，四季度存在终端建设计划提速的可能，因此整体来看，四季度精铜杆消费存一定期待空间。整体看，铜需求在国家稳增长政策强力发力的背景下正在改善，铜价有再次逼近 7 万元/吨关口的可能；今日沪铜主力合约运行参考：67500-68300 元/吨。

碳酸锂:

期货方面：碳酸锂低开低走午后跌停，收跌收于 93050 元/吨，-7.00%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 1.56%报 126000 元/吨，工业级碳酸锂跌 2.16%报 113500 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。但供应面仍然是宽松的，

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。



澳矿端仍有跌价空间，智利矿端资源陆续到岗，供应量增加。现货价格下降趋势下关注是否有停产减产带来的供应减少的情况。

需求方面，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。部分电芯厂开启减产，企业按需定产，采买萎靡，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，对正极材料和碳酸钾的需求持续下降。

库存方面，截至11月30日，总库存增加至61852吨，其中下游略有去库至11768吨，冶炼厂去库至37865吨。稍有去库现象，库存向下游转移，下游以消化自身库存为主，产业链属于主动去库阶段。

消息面上，记者以投资者身份致电赣锋锂业投资者热线，工作人员表示碳酸锂期货价格下跌对公司营业收入和利润有一定的影响，公司会考虑灵活调整产能的规划。

综合来看，碳酸锂价格连日下跌，市场结构由Back结构转化为Contango结构，现货市场抛货严重，期货交割紧张，碳酸锂期价下跌，01-07价差收窄。碳酸锂市场供需过剩，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，电芯企业开始放假。下游采买意愿不高仅为刚需购入，需求总体疲软。海外购置矿端逐渐到货，碳酸锂现货价格屡创新低。

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，已突破10万整数关口。广期所发布的增加交割仓库使得多头信心磨灭，碳酸锂价格延续下行。价差收窄基差走强，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，关注减仓空头平仓与带来的价格波动。

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、

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。



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，美国能源部称美国将尽可能多地回购石油储备，沙特能源大臣表示 OPEC+减产绝对可以持续到第一季度之后，油价一度反弹，但随后回落，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 现货市场部分下跌, 涨跌幅在-100 至+0 元/吨之间, LLDPE 报 7950-8300 元/吨, LDPE 报 8950-9100 元/吨, HDPE 报 8100-8450 元/吨。

基本面上看, 供应端, 上海石化 LDPE 等检修装置重启开车, 新增上海赛科全密度、中韩石化 HDPE 等检修装置, 塑料开工率下降至 91.1%, 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。

周二石化库存环比增加 1 万吨至 69 万吨, 较去年同期高了 5 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 现货品种价格少数下跌。拉丝报 7350-7550 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。

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。



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。

周二石化库存环比增加1万吨至69万吨,较去年同期高了5万吨,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日当周环比回升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下跌至3475元/吨,沥青02合约基差上涨至-122元/吨,处于偏低水平。

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。



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。沥青库存存货比回升，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，跟随原油下跌。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。

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 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回升 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 05 日, 华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5570 元/吨, V2401 合约期货收盘价在 5671 元/吨, 目前基差在-101 元/吨, 走弱 8 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:

甲醇期价震荡盘整, 1 月合约宽幅震荡收于一根带较长上下影线的小阴线, 5 月合约继续震荡收跌, 目前甲醇期价处于均线附近震荡盘整中。

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

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。



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,1 合约近期关注 2350-2530 区间整理情况,远期 5 月合约关注 2370-2520 区间情况。

PTA:

PTA 期价近期低位震荡整理,现货价格跌势也有所放缓。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回升 1.22 个百分点,目前同比也处于偏高水平,加上终端需求订单暂稳,聚酯产品库存压力减轻,季节性走弱的拐点继续向后延迟;供应端,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,阶段性略有收紧,不过,此前逸盛宁波、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,市场对整体供应预期仍偏宽松;此外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,暂时震荡对待。

生猪:

现货市场,据涌益咨询,今日北方市场价格稳中偏弱整理,养殖端出栏积极性一般,整体成交情况欠佳,部分市场猪病仍有延续,标肥价差收窄,消费市场表现一般,预计明日猪价或延续弱势。南方市场今日猪价有稳有落,养殖端出栏压力仍大,部分市场虽有腌腊提振,但整体行情不佳,且外围市场价格持续走低,拉动猪价下行,短期内南方猪价利好支撑有限。



盘面上,主力 2401 合约跳空低开,合约低点突破至 13456 元,最终跌幅达到 4.02%,收盘价 13480 元。近期国内生猪市场供应宽松,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。中大猪存栏占比增多,加之部分二次育肥大猪加快出栏,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,整体市场消费缺乏实际利好。短期来看,供强需弱基本面难以改变,预计偏弱运行。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,马来西亚、印尼毛棕 FOB 报价持续下调。产地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;高频数据预估降幅超过 8%,路透、彭博预估降 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,

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。



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，从 IMEA 的种植面积预估上看，弃种有限。本周六凌晨，美国农业部将公布最新供需报告，届时关注市场机构对巴西减产 500-800 万吨预期的兑现情况，若未超预期，则较难推动盘面持续上行。

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，库存环比增加。需求上，受企稳持续偏暖，腌腊预期落空风险大，养殖端有抛货情绪，需求或有松动。规模场一致压栏或出分歧；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。

当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，多头仍需看到明确减产的信息，否则难起波澜。整体看，下行趋势短期难扭转。

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,豆粕主力震荡运行。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,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。疆棉发运持续走升、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。

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,市场悲观情绪发酵,商品市场涨少跌多,黑色系大幅低开后震荡运行,螺纹钢收阴。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加严,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,成本端对成材的推涨作用放缓。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。

热卷:

热卷供需双增,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,今日黑色系低开后震荡运行,热卷延续弱势。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,受消息扰动,市场悲观情绪加重,今日商品市场普遍下跌,黑色系大幅低开后震荡运行,铁矿石震荡运行,1-5价差继续走扩。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,

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。



价格仍未摆脱弱势。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：双焦期价继续震荡收跌，双焦近月跌幅相对收敛，后续冬储题材仍将发挥支撑作用，而远期即将成为主力的5月合约走势偏弱，焦煤2405合约跌幅5.33%，焦炭5月合约收跌2.89%。

不过相对于期货市场回调压力，现货市场依然维持震荡偏强。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，焦炭企业已经开始了三轮提涨，短期现货价格偏强。不过，近期宏观预期向好逐渐被兑现，穆迪下调中国主权信用评级，宏观驱动正在放缓，并且黑色板块连续上涨，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，且双焦开始累库之际，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，近月合约预计仍存有阶段性支撑。

期货盘面来看，双焦近月受到冬储题材等因素支撑而跌势收敛，远期5月合约出现了连续下挫，短期或阶段性走弱。不过，期价短期回调并未跌破中期上行趋势线，尚难以判定拐点是否成立，后续还需要关注成材端实际情况，暂时高位震荡。

玻璃：

前期点火产线逐渐产出，上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。库存延续去化，整体水平中性。

盘面上，今日玻璃低开后震荡下跌，1-5价差继续收窄。市场未延续上涨态势，主要是因为中间环节的期现商、贸易商投机性拿货暂时并未带动终端的补库情绪，

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。



今日市场上存期现商低价抛货的情形,沙河地区出货放缓。我们认为,短期整体产销表现尚有韧性,加之成本端纯碱偏强运行,玻璃依旧会表现出较强的抗跌性;但同时盘面上01小幅贴水、05基本上平水,如果终端补库动力不强的话,持续上攻动力或有限,因此建议暂时宽幅震荡思路对待。操作上,不建议追空,如产销率仍能保持较高水平,可捕捉05回调后的短多机会。关注产销率变动和成本端纯碱变动。

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,上周出货环比下滑,目前下游补库情绪逐渐放缓,执行前期订单为主;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攻,01继续创新高、05收盘回落,1-5价差继续走扩。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。近期现货市场货源仍偏紧,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,目前01合约仍有200元/吨的贴水,盘面仍有修复基差的动力。操作上,虽仍有贴水,但商品市场整体氛围偏弱,主力即将切换,前期01多单可逢高逐渐减仓止盈。继续关注供应端变动和现货价格变动。

尿素:

现货市场来看,仍处于相对焦灼的状态。价格回调后,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

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。



调后成交改善，尿素企业订单稳定之下，价格现阶段仍存支撑；与此同时，西南地区部分气头尿素装置陆续公布检修计划，加上阳煤平原关停 100 万吨固定床产能，引发市场对供应能否维持同比偏高的担忧，提振市场情绪。不过，从目前日产规模来看，依然远高于往年同期水平，库存有别于往年同期的回调而正在逐渐累库，尿素政策端保供稳价的工作仍在持续深入开展，近期严控尿素出口，将有效保证国内需求。价格强势能否延续，还需要继续观察需求端在现价反弹后的采购情况，中期市场而言，一旦淡储以及高氮复合肥采购趋于结束，价格中期仍面临较大的压力。

期货盘面来看，尿素 1 月合约虽然临近交割月，但依然增仓上行，突破了短期均线附近的压制，震荡走强，但临近交割月，基差收窄后，现价将绝对期价的反弹高度，加上仓单维持高位，价格或难有明显上行空间。远期 5 月合约价格虽然震荡偏强，但短期均线相对焦灼，暂时高位震荡对待，上方关注前高附近压力。

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。