



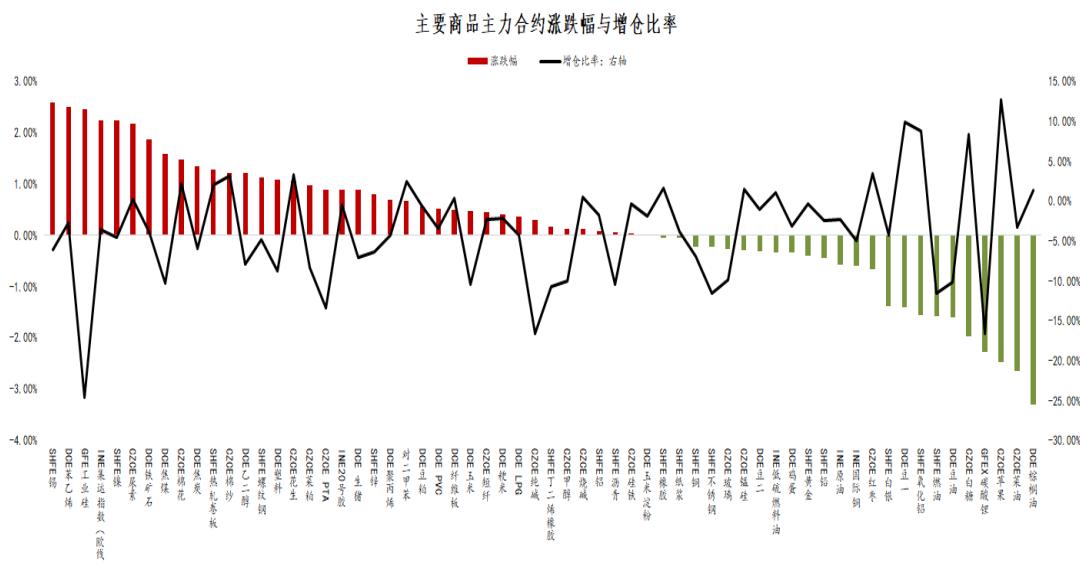
# 冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 12 月 06 日

期市综述

午盘收盘，国内期货主力合约涨跌不一，沪锡、苯乙烯（EB）、工业硅、集运指数（欧线）、沪镍涨超2%。跌幅方面，棕榈油跌超3%，菜籽油、苹果、碳酸锂跌超2%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌0.23%，上证50股指期货（IH）主力合约跌0.43%，中证500股指期货（IC）主力合约涨0.25%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨0.40%。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0.04%，10年期国债期货（T）主力合约持平，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.06%。

资金流向截至 15:02，国内期货主力合约资金流入方面，白糖 2405 流入 2.79 亿，棉花 2405 流入 2.53 亿，苹果 2405 流入 1.94 亿；资金流出方面，沪深 300 2312 流出 49.75 亿，中证 500 2312 流出 17.63 亿，上证 50 2312 流出 12.39 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) :

今日两市全天走势分化, 沪指维持平盘线窄幅盘整, 创业板指震荡反弹; 消息面, 据国家能源局和中国华能消息, 全球首座第四代核电站华能石岛湾高温气冷堆核电站正式投入商业运行, 标志着我国在第四代核电技术领域达到世界领先水平; 财政部: 社保基金对股票类、股权类资产最大投资比例分别可达 40% 和 30%; 工信部: 将智能工厂建设作为推动制造业数字化转型的主战场, 大力发展人工智能等关键技术; 整体看, 经济已经呈现出磨底迹象, 但尚未迎来快速向上修复的阶段, 预计需等待政策发力或政策引导增量资金入市后, 股市的修复行情才会更为明确; 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空。

### 金银:

本周二 (12 月 5 日) 公布的美国 11 月 ISM 服务业指数 52.7, 预期 52.3, 前值 51.8; 美国 ISM 服务业指数在过去一年中持续波动, 但仍保持在 50 大关上方, 表明处于扩张态势; 同日稍早公布的数据显示: 美国 11 月 Markit 服务业 PMI 终值 50.8, 创 7 月份以来新高、连续 10 个月扩张; 美国 11 月 Markit 综合 PMI 终值 50.7, 连续 10 个月扩张; 标准普尔全球市场情报首席商业经济学家 Chris Williamson 表示: 最新的 PMI 数据表明通胀压力进一步降温, 但调查也表明经济仅小幅增长, 就业几近停滞, 2024 年经济扩张有进一步失去动力的风险。本周二美国劳工统计局数据显示, 美国 10 月 JOLTs 职位空缺为 873.3 万人, 下降 61.7 万人或 6.6%; 目前每个失业工人对应 1.34 个职位空缺, 为 2021 年 8 月以来新低, 几乎回到疫情前的水平; 9 月职位空缺数据则从 955 万人下修至 935 万人; 数据显示出历来吃紧的劳动力市场可能正在松动。11 月底根据 CME 的 Fed Watch 工具衡量未来联邦基金利率的市场隐含概率表明, 最早在 2024 年 5 月降



息的可能性接近 75%；投资者预计到 2024 年 12 月将有 4 次降息，概率为 77%。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：

昨日公布的 11 月服务业 PMI 勉强高于 50，但数据显示经济仅小幅增长，2024 年经济扩张将进一步下滑；职位空缺数据下降显示就业市场已经不再过分繁荣，美元指数小幅反弹至 104 附近，伦铜电 3 维持 8400 美元/吨附近；昨日伦铜收跌 1.01% 至 8341 美元/吨，沪铜主力收至 67530 元/吨；昨日 LME 库存增加 5650 至 180550 吨，注销仓单比例小幅下滑，LME0-3 贴水 80.3 美元/吨。海外矿业端，巴西淡水河谷表示，预计今年铜产量为 31.5 万至 32.5 万吨，预计 2024 年铜产量为 32 万至 35.5 万吨；预计 2026 年铜产量为 37.5 万至 41 万吨；金诚信近期投资者关系活动记录表显示，Dikulushi 铜矿已达产，2023 年计划生产铜精矿含铜（当量）约 8000 吨，计划销售铜精矿含铜（当量）约 1 万吨。Lonshi 铜矿于 2023 年 9 月 20 日投产，初步计划 2024 年完成爬坡，2025 年达到达产状态。两岔河磷矿南采区已投产，力争完成全年 15 万吨的出矿任务；北采区已开工建设。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，整体看四季度精铜杆消费存一定期待空间。今日沪铜主力合约运行参考：67700-68500 元/吨。

### 碳酸锂：

期货方面：碳酸锂继昨日跌停后低开低走尾盘略微反弹，收跌收于 92450 元/吨，-2.27%。



---

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 2.78% 报 122500 元/吨，工业级碳酸锂跌 3.52% 报 109500 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，智利矿端资源陆续到岗，供应端虽受价格下跌带来的利润挤压，并且受到季节性影响，部分上游企业面临亏损，但是库存高企的情况以及海外订单陆续到货，供应层面仍然是过剩的，预期仍然在增加，但也需关注环保检查带来的减产可能。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，据广期所，自 2023 年 12 月 6 日（星期三）结算时起，碳酸锂期货 LC2401 合约投机交易保证金标准调整为 12%，套期保值交易保证金标准维持 9% 不变。据财新了解，包括宁德时代在内的电池企业目前对锂现货价格的主流预期在每吨 8 万元至 10 万元。

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，期货持仓有所下滑，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。

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，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:

12月6日凌晨，美国API数据显示，美国截至12月1日当周原油库存增加59.4万桶，预期为减少226.7万桶。汽油库存增加283万桶，预期为增加116.7万桶；精炼油库存增加89万桶，预期为增加100万桶。库欣原油库存增加428万桶，API数据显示原油和成品油库存全面增加。

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 现货市场涨跌互现，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 7970-8280 元/吨，LDPE 报 9000-9100 元/吨，HDPE 报 8100-8450 元/吨。

基本面上看，供应端，新增兰州石化 HDPE 等检修装置，但福建联合全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 92.3%，较去年同期高了 2 个百分点，目前开工率处于偏高水平。

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。

周三石化库存环比下降 1 万吨至 68 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 02 合约下跌至 77 美元/桶，东北亚乙烯价格环比下跌 20 美元/吨至 920 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，但价格连续下跌后，市场挺价，预计近期塑料震荡整理。

PP:

PP 现货品种价格涨跌互现。拉丝报 7400-7500 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。

周三石化库存环比下降 1 万吨至 68 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 02 合约下跌至 77 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，但连续下跌后，市场挺价，预计近期 PP 震荡整理。

### 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持平于 3475 元/吨，沥青 02 合约基差下跌至-161 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。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 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 5717 元/吨, 目前基差在 -147 元/吨, 走弱 46 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:

甲醇期价低开后反弹走高, 涨幅一度扩大, 不过下午盘回吐大部分涨幅, 收于一根带较长上影线的小阳线, 5 月合约收跌 0.12%。

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, 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; 并且, 本周甲醇的企业库存以及港口库存均出现了环比回升, 短期供应压力不大; 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。

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，仍处于震荡格局，5月合约关注 2370-2520 区间。

#### 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，此前检修装置有复产计划，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，供需矛盾不大，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 期价虽然下探新低，但很快收回大部分跌幅，短期均线微幅回升，跌势略有放缓，暂时维持震荡对待。近期 PTA 价格对原材料变动较为敏感，主要以跟随成本端波动为主。

#### 生猪:

今日北方市场价格延续偏弱表现，多个区域仍有猪病困扰，导致供应偏宽松，利空价格走低，多地降幅 0.2-0.3，部分区域成交迫近 13 元/公斤关卡。经历连日宽幅下调，散户低价抵触情绪有所增强，但北方多地气温偏高，对消费整体支撑力度偏差，预计北方明日价格维持弱稳盘整，但若想实现价格反弹，仍需关注降温对消费刺激表现带动的价格回暖。南方市场今日猪价偏弱下行，受北方价格下跌影响，叠加区域内气温偏高，消费匹配力度不强，华南、西南头部企业降价销



售意愿增强。短期消费有回升表现，同时价格下调后，市场对抗情绪升温，或支撑明日价格止跌回稳。

盘面上，主力 2401 合约探底回升，触及合约低点 13240 元后，交投重心逐渐上移，最终涨幅 0.88%，收盘价 13720 元。远月合约表现强劲，均上涨 3% 左右。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 月各地企业生猪计划出栏量普遍增加。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，预计延续偏弱运行。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。产地近端边际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，减产幅度大概率不及预期，预计 11 月产出有小幅回落，维持高产；高频数据预估降幅超过 8%，路透、彭博预估降超 6%，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，12 月边际出口有所回落，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，巴西中北部再度出现有利降雨，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。

总体来看，棕榈油宽松压力依然存在，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、豆油区间偏弱运行，临近交割月，01 合约空单可借本轮杀跌减仓换月。

### 豆粕：

国外方面，马托格洛索播种接近完成，巴西中北部降雨出现有利降雨，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。

国内方面，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，受气温持续偏暖，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。ICE 可交割的 2 号期棉合约库存大幅下降，美棉价格大幅上扬。

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。



盘面上，今日市场宏观情绪回暖，黑色系偏强运行，螺纹钢小幅度低开后上涨，1-5 价差延续收窄。近期黑色系整体上震荡运行，盘面价格重心虽有下移，但仍表现出较好的抗跌性。就成材来说，一方面，高铁水、低库存的状态下，原料端表现相对坚韧，从而给到成材较强的下方支撑；另一方面，前期宏观利好情绪虽有消化，但预期暂时也难证伪。我们认为螺纹钢自身基本面的矛盾在加大，加之黑色系市场监管加严构成上方压力，同时盘面下方支撑仍较强，建议仍是震荡思路对待，近期宏观层面扰动较多，市场情绪切换频繁，操作上短线轻仓参与。关注成本端变动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，近期出口报价有所回升，但海外还盘价格偏低，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，受宏观情绪回暖，今日黑色系偏强运行，热卷出现反弹，1-5 价差走扩。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，上冲受基本面抑制、宏观层面也暂无较强驱动，下跌有成本支撑、宏观预期也无法证伪，建议暂时震荡思路对待，淡季宏观扰动权重加大，市场情绪转换频繁，操作上观望或者短线轻仓参与。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。

国家发改委就当前宏观经济形势答记者问，表示我国经济回升向好，未来发展前景光明，市场情绪和信心得到提振，黑色系商品震荡偏强运行，铁矿石 05 合约增仓上行。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，上方压力较大，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，上方有压制，下方有支撑，暂时震荡思路对待。操作上，区间短线参与或者观望，近期市场多空情绪切换频繁，注意持仓风险。关注宏观层面消息以及铁水边际变动。

### 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：**双焦期价跌势放缓，期价试探性反弹收阳，焦煤 2405 合约收涨 0.93%，焦炭 5 月合约收涨 1.40%。

近期山西地区事故煤矿陆续复产，缓解了市场对于供应端的担忧，加上焦企以及下游钢企利润走弱，贸易商采购转为谨慎，近期焦煤竞拍价格略有松动回落。焦炭报价受到成本端因素支撑，暂时稳定偏强，第三轮提涨仍在博弈中。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，短期承压。但是，四季度末，安全检查题材干扰将影响供应的释放，国务院安委会帮扶山西矿山生产，部分煤矿因安全隐患而停产，供应形势仍稍显紧张，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，双焦表现出较强的抗跌性，在冬储题材以及成本端因素影响下，期价跌势放缓，目前在中期上行趋势线上方震荡对待。

### 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运行，午后反弹，1-5 价差继续收窄。最近几天的补库主要是中间环节的补库，终端补库情绪不强，沙河地区补库已经转淡，沙河交割品价格下跌。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

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。



---

运行，玻璃依旧会表现出较强的抗跌性；但同时盘面上 01 平水、05 升水，如果终端补库动力不强的话，上方空间有限，因此建议暂时宽幅震荡思路对待。操作上，不建议追多，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，河南金山三期逐渐提量，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。

纯碱主力切换为 05 合约，今日 01 合约高开低走，价格重心有所回落；05 低开后弱势震荡，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，现货价格稳中偏强运行，下游补库放缓，高价成交一般，执行前期订单为主，目前 01 合约仍有 200 元/吨左右的贴水，但主力切换，上涨放缓，盘面或震荡为主。操作上，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：

现货市场近表现震荡偏强，虽然日产规模环比回升，但 12 月上半月，仍有一定规模尿素装置即将停车检修，预计供应环比将有所下滑，供应预期略有收紧；与此同时，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，加上农业经销商逢低备货，低价区域新单成交稳定，显示出阶段性需求向好。尿素企业有订单支撑，暂时没有很大销售压力，价格仍维持阶段性偏强。不



---

过，供应虽环比收缩，但同比仍处于偏高水平，而本周尿素企业库存继续环比上升，显示供需压力并不大。此外，政策端保供稳价的导向并未发生改变，关于氮肥协会方面的传言纷纷，但稳价政策之下，价格上行也将面临较大的阻力。中期市场而言，供应环比减少预期正在兑现，但同比偏高仍在继续，库存形势回暖，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，基差收窄后，现价将决定期价的反弹高度，加上仓单维持高位，价格或难有明显上行空间。远期 5 月合约价格突破前高附近而继续走强，短周期技术性偏强，但中期风险不容忽视，基差收窄后，建议企业寻找逢高做空套保的机会。



**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。