



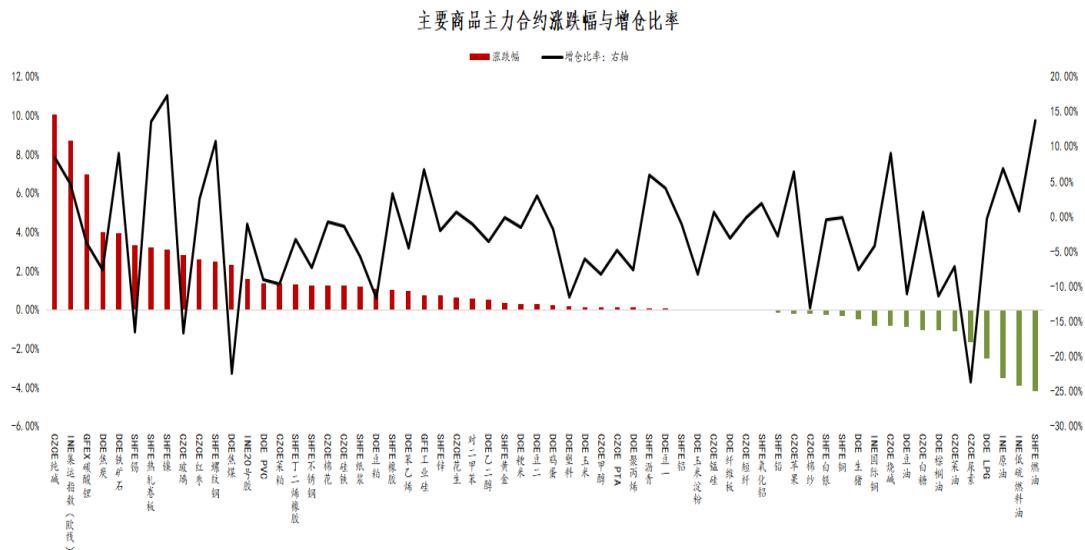
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 12 月 07 日

期市综述

截止 12 月 7 日收盘，国内期货主力合约多数上涨，纯碱封涨停板，涨幅 10%，集运指数（欧线）涨超 8%，碳酸锂封涨停板，涨幅 6.99%，焦炭、铁矿石涨近 4%。跌幅方面，燃料油跌超 4%，低硫燃料油（LU）跌近 4%，SC 原油跌超 3%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.25%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.50%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.16%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.26%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.07%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.14%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.11%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.09%。

资金流向截至 15:02，国内期货主力合约资金流入方面，铁矿石 2405 流入 15.4 亿，螺纹钢 2405 流入 8.94 亿，热卷 2405 流入 8.15 亿；资金流出方面，中证 500 2312 流出 34.05 亿，中证 1000 2312 流出 16.56 亿，沪深 300 2312 流出 10.72 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）：

今日大盘午后探底回升，三大股指一度全线翻红；消息面，工信部郭守刚：中国新能源汽车已占整车销售 3 成，要深化国际合作；工信部：推进“双千兆”协同发展，加快布局智能算力设施；据海关统计，前 11 个月机电产品占出口比重近 6 成，其中手机、汽车出口增长；中指研究院：1-11 月全国 300 城住宅成交面积同比下降 28.0%；整体看，社保基金、险资等中长期资金对于资本市场实现良性健康的高质量发展有着极为重要的作用，发挥着市场“稳定器”和经济“助推器”的核心作用；证监会及相关部门在公开场合也多次提及要研究制定一系列相关措施加大中长期资金引入力度；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：

本周二（12 月 5 日）公布的美国 10 月 JOLTs 职位空缺为 873.3 万人，预期的 930 万人；9 月职位空缺数据则从 955 万人下修至 935 万人；9 月数据下修意味着在过去五次 JOLTs 数据中有四次最终下修；职位空缺过去五个月已经下降 84.8 万个；本周三（12 月 6 日）公布的美国 11 月 ADP 就业人数增加 10.3 万人，预期增加 13 万人；薪资增速进一步降温，11 月份留职者工资较上年同期上涨 5.6%，增速连续第 14 个月下降，降至 2021 年 9 月以来的最弱增长水平；在借贷成本高企和价格压力挥之不去的情况下，雇主们正越来越多地缩减招聘规模；据美国财政部月度声明，10 月份美国财政部为其发行的债券支付了 889 亿美元的利息，同月美国国防部在军事项目上的支出是 834 亿美元，美国目前在国债上的总利息支出已超过国防支出；目前市场密切关注将于本周五发布的美国 11 月非农就业数据，如果数据恶化，或意味着美联储距离降息更近；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 ADP 就业不及预期，引发市场猜疑本周五的 11 月非农就业数据也将不及预期，利空铜需求；美元指数维持 104 下方，伦铜电 3 回落至 8300 美元/吨附近；昨日伦铜收跌 1.13% 至 8247 美元/吨，沪铜主力收至 67200 元/吨；昨日 LME 库存增加 1525 至 182075 吨，增量来自欧洲和美国仓库，注销仓单比例小幅提高，LME0-3 贴水 84.8 美元/吨。海外矿业端，12 月 7 日消息，智利铜业委员会 Cochilco 估计，今年全国铜业产量将增长 1%，至 540 万吨，明年将增长 4.3%，至 560 万吨。该机构已经确定了 2022-2031 年的项目管道，价值近 740 亿美元，其中包括 Codelco，英美资源集团，Antofagasta Plc 和必和必拓。彭博新能源财经 (BloombergNEF) 在 10 月份的一份报告中称，到 2028 年智利的铜年产量可能增加约 150 万吨。国内铜下游，海关数据显示，中国 11 月铜进口量环比增长 10.1%，创近两年来最高水平，因库存减少和人民币走强提振了购买兴趣。海关总署称，广泛用于建筑、运输和电力行业的未锻轧铜及铜制品进口总量为 550566 吨，这是自 2021 年 12 月以来的最高水平；SMM 数据显示，上个月来自中国国家电网和可再生能源行业的强劲订单推动中国铜电缆和电线制造商的开工率达到 92% 的历史新高；中国铜矿石和精矿进口量从去年的 241 万吨小幅上升至今年 11 月的 244 万吨，前 11 个月铜砂矿及其精矿进口量进口总量同比增长 8.4%，达到 2507 万吨。据 SMM 调研数据，由于 10 月份精铜杆企业接单充足，预计在手订单能排产至 11 月中下旬，因此多数铜杆厂 11 月份排产仍比较充足，同比开工率较好。但 11 月多数精铜杆企业新增订单并不理想，预计 11 月精铜杆行业开工率为 74.17%，环比下降 1.86%，同比增加 4.45%。华南规模较小的铜杆厂商普遍表示，“今年行情很差”，“大厂订单量有保障小厂很难，整体利润都很低”。整体看，铜价维持一种“上有顶下有底”的震荡，每次反弹都将震荡下滑，持续上升或持续下滑的可能性有限；今日沪铜主力合约运行参考：66700-67800 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。



碳酸锂：

期货方面：碳酸锂早盘震荡上行直至涨停，收涨收于 95600 元/吨，+6.99%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 1.63% 报 120500 元/吨，工业级碳酸锂跌 2.28% 报 107000 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，中小企业出现停产止损现象，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。

需求方面依旧疲软，下游采买依旧偏保守，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，终端新能源汽车销量环比有所放缓，一季度新能源汽车属淡季，龙头电芯企业对供应商砍单，对正极材料和碳酸锂的需求持续下降。

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，多家锂企向记者反映，目前碳酸锂现货价格，已经跌破了一部分提锂企业的生产成本。减产、停产的现象正在一些中小企业上演，也有企业采用套保来应对。同时，伴随着碳酸锂价格不断下跌，产业链上市公司的价值正在重构，近期下游的动力电池企业正在密集回购。

在经过连日下跌后，今日碳酸锂开盘震荡上行至涨停，多是资金面影响，空头止盈离场带来盘面波动，临近交割基差逐渐修复。目前 07 合约成交量已超 01 合约，移仓换月即将完成。基本面暂无明显企稳信号，01 合约适当止盈离场，关注主力资金平仓带来的价格波动，07 合约预计震荡偏弱，逢高沽空。



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。12月6日晚间，美国EIA数据显示，美国截至12月1日当周原油库存减少463.3万桶，预期为减少135万桶。汽油库存增加542万桶，预期为增加102.7万桶；精炼油库存增加126.7万桶，预期为增加152.6万桶。库欣原油库存增加183万桶，EIA数据显示原油库存下降，但成品油库存增加且其增幅超过原油库存降幅。

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。美国原油产量环比减产10万桶/日，但仍处在历史高位。油价持续高位，引发产油国增加供给。

需求端，EIA数据显示12月1日当周，美国汽柴油需求环比增加，但整体原油产品四周平均需求与去年差距在拉大。成品油库存增加，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，美国整体原油产品四周平均需求与去年差距在拉大，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，EIA原油库存下降，但成品油库存增加且其增幅超过原油库存降幅。OPEC+会议减产不及预期，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。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+30 元/吨之间，LLDPE 报 800-8300 元/吨，LDPE 报 9000-9100 元/吨，HDPE 报 8080-8450 元/吨。

基本面上看，供应端，检修装置变动不大，塑料开工率下降至 92.2%，较去年同期高了 1 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。

周四石化库存环比下降 2.5 万吨至 65.5 万吨，较去年同期高了 4 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 75 美元/桶，东北亚乙烯价格环比下跌 30 美元/吨至 890 美元/吨，东南亚乙烯价格环比下跌 10 美元/吨至 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 现货品种价格多数稳定。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。

周四石化库存环比下降 2.5 万吨至 65.5 万吨，较去年同期高了 4 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 75 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 03 合约基差上涨至 -149 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。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 07 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5624 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5760 元/吨，目前基差在 -136 元/吨，走强 11 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，建议 PVC 逢高做空。

甲醇：

甲醇期价夜盘震荡走弱，最低回踩 2378 元/吨，不过日盘震荡反弹，最高上行至 2439 元/吨，尾盘报收于 2433 元/吨，呈现一根带较长下影线的大阳线，涨幅 0.45%。

基本面来看，隆众数据公布的产销情况来看，虽然市场预期西南地区天然气制甲醇企业将在 12 月上旬陆续进入停产检修期，不过本周甲醇开工率维持稳定，微幅略有增加；需求数据来看，甲醇制烯烃开工率环比小幅下滑，华东、山东等地



烯烃装置负荷稍降，需求增幅放缓；加上甲醇企业以及港口库存回暖，本周短期供需数据相对偏宽松。然而，部分气头装置将在 12 月计划检修，供应边际或有走弱，加上冬季到来后成本端对于低估值甲醇仍有支撑，在一定程度上限制了期价的回调。但价格能否有上行动力，供应同比依然处于高位，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：

虽然隔夜原油价格大幅下挫，PTA 期价日盘曾一度跳水，但跟随上游原材料 PX 走势，很快收回大部分跌幅，期价日内维持震荡整理。基本面情况来看，近期部分装置检修导致周度产量环比略有回落，供应微幅收缩；而与此同时，聚酯开工率依然处于阶段性高位，短期供需边际收紧，阶段性仍有支撑；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 期价低位震荡，虽然弱势并未扭转，期价也一度走弱，但很快收回大部分跌幅，显示出低加工费模式下，PTA 期价有一定的抗跌性，能否扩大回调幅度，还需要关注成本端的进一步变化。

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、S&P 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、豆油偏弱运行，临近交割月，01 合约空单可逢低减仓换月。

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，11月大豆到港增加，12月到港预期高位，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。

盘面来看，豆粕主力震荡反弹。现实预期博弈仍在持续，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，美棉价格震荡偏强运行。

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，关注 15300 一线压力，短线观望为主。

螺纹钢：

螺纹钢产需双增，库存延续累库。供应变动不大，增量来自短流程，长流程小幅下滑，螺纹钢需求压力逐渐加大，预计供应增量有限。表需连续第四周下滑有所回升，仍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，12 月后期仍有一定回落空间。螺纹钢库存延续累库，整体库存水平不高。

盘面上，近两日宏观情绪回暖，黑色系偏强运行，螺纹钢高开高走，延续反弹，收盘创新高，1-5 价差延续收窄。产业层面螺纹钢库存继续积累，但整体矛盾相对可控；而转入淡季，宏观层面交易权重加大，基本面变化有限的情况下，螺纹钢基本上跟随宏观情绪波动。12 月份重要会议较多，市场对于政策端有较强的预期；同时高铁水、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，因此盘面上成材呈现易涨难跌的局面，我们认为短期市场情绪回暖，螺纹钢有望延续偏强运行态势，偏多操作。关注成本端变动和宏观情绪边际变动。

热卷：

热卷产降需增，库存去化幅度较大。热卷产量自高位有所回落，仍处于往年同期偏高水平。热卷表需延续回升，处于近几年中高水平，高频成交数据表现尚可，市场刚需补库为主。热卷去库态势较好，但是社库绝对水平仍偏高。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。



盘面上，市场乐观情绪延续，今日黑色系偏强运行，热卷延续反弹，收盘创新高，1-5价差收窄。淡季阶段宏观层面交易权重更大，基本面变动有限的情况下，市场更多跟随宏观情绪波动；目前看，铁水高位，成本端支撑较强，成材下方支撑较好，而宏观层面12月重要会议较多，市场有较强的政策预期，近期或表现为易涨难跌，操作上偏多。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，库存去化状态较好，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，今日市场乐观情绪延续，黑色系偏强运行，铁矿石05合约增仓上行，收盘创新高。短期看，铁矿石基本面韧性仍存、库存偏低形成下方支撑；且淡季阶段宏观交易权重加大，12月重要会议较多，市场有较强的政策预期，盘面上表现为易涨难跌；但12月份铁水仍有季节性回落压力，且市场监管压力较大，操作上注意控制风险。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：双焦期价跟随黑色板块强势反弹，大幅收涨，焦煤 5 月合约收涨 4.95%，焦炭 5 月合约收涨 4.81%，目前期价仍处于偏强形势。

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。不过，国家帮扶山西矿山，近期开展不驻矿检查，目前部分地区因检查而停产，供应仍维持偏紧，整体煤价支撑未有改变。伴随着盘面的大幅上涨，近期市场反馈，已经有零星钢厂准备接受焦企的三轮提涨，黑色板块普涨，市场对于即将召开的中央政治局会议报以一定的乐观预期，市场情绪仍有提振；此外，冬储题材还未兑现，若采购增加，将支撑价格震荡偏强。不过，也需要注意的是，钢厂生产淡季到来，近期产量下滑或拖累铁水产量下降，钢厂的实际利润仍未改善，对于焦企进一步提涨接受度以及冬储备货意愿还需进一步关注。

玻璃：

上周一条产线放水，本周玻璃产量小幅下滑，12 月 7 日绍兴旗滨玻璃一线 600 吨放水，预计下周产量仍小幅调整，整体变动有限。需求端，近几日产销率表现尚



可，沙河地区周末补库后有所放缓，地产竣工赶工阶段，短期需求仍有韧性，但终端资金偏紧，整体上补库较为谨慎。本周样本企业日度加权平均产销率较上期增加 10.6 个百分点，除了东北、西北地区微幅累库外，其他地区去库均非常明显。

盘面上，受成本端纯碱偏强运行和宏观情绪偏暖提振，今日玻璃高开后偏强运行，主力 05 合约创新高，1-5 价差继续收窄。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，盘面上玻璃依旧中性偏强；但同时盘面上 01 平水、05 升水，玻璃仓单处在历史高位，因此操作上，不建议过分追涨，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：

个别企业开工逐步恢复，纯碱产量小幅提升；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，随着个别产线逐渐提量，预计下周产量环比继续回升。需求端，下游补库放缓，本周出货量环比下滑，但产销率仍过百；纯碱企业待发订单增加，目前维持接近 19 天，基本上订单到月底，个别下月初。库存延续去化，轻重碱均去化，重碱库存水平偏低；社会库存小幅度增加，整体波动不大。目前玻璃企业纯碱库存：37%的样本场内 15.49 天，增加 2.44 天，场内+待发 24.52 天，增加 5.23 天；45%的样本 14.59 天，增加 2.23 天，场内+待发 22.10 天，增加 4.36 天；50%的样本 14.49 天，增加 2.24 天，场内+待发 21.64 天，增加 4.03 天。

盘面上，主力切换后，纯碱大幅拉涨，远月修复贴水，多个合约涨停，1-5 价差开始收窄。短期看，供应端个别降负荷产线逐渐恢复，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，1-5 价差处在历史偏高水平。



平，远月偏强运行修复价差。操作上，前期 01 多单可逢高逐渐减仓止盈，05 合约偏多操作。继续关注供应端变动和现货价格变动。

尿素：

尿素的现货市场近期震荡偏强，下游复合肥、工业采购需求尚可，加上农业经销商低位备肥，尿素企业新单成交形势稳定，待发订单充足；与此同时，部分气头尿素装置在 12 月上半月进入集中检修阶段，供应预期收缩；需求尚可，而供应边际放缓，短期现价表现偏强。不过，即便后续部分装置停产拖累日产规模，但同比偏高形势很难改变，有利于往年同期企业库存的去化，近期库存实现连续累计回暖，显然现阶段供需压力并不突出；此外，政策端保供稳价的导向并未发生改变，不管是现货市场还是期货市场，可谓频频出招，现货市场传言纷纷，近期韩国方面已经反馈中国暂停了对其尿素出口，显然积极保证国内需求的情况下，出口形式严峻，保供稳价的措施进一步深化，价格上方依然面临阻力。

期货市场来看，风险调控动作频频，从 11 月初要求企业增加仓单，调整保证金以及涨跌停板、暂停做市、调整限仓措施，以及昨日交易所调整了主力以及即将成为主力的尿素合约的最小开仓以及交易限额，降低流动性，缓解价格大幅波动。受此影响，尿素不管是 1 月还是 5 月合约价格均出现了明显的回落，1 月合约临近交割月，暂时跟随现价波动，以稳为主，远期 5 月合约震荡偏强虽未改变，但政策调控风险较大，加上中期风险不容忽视，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。