



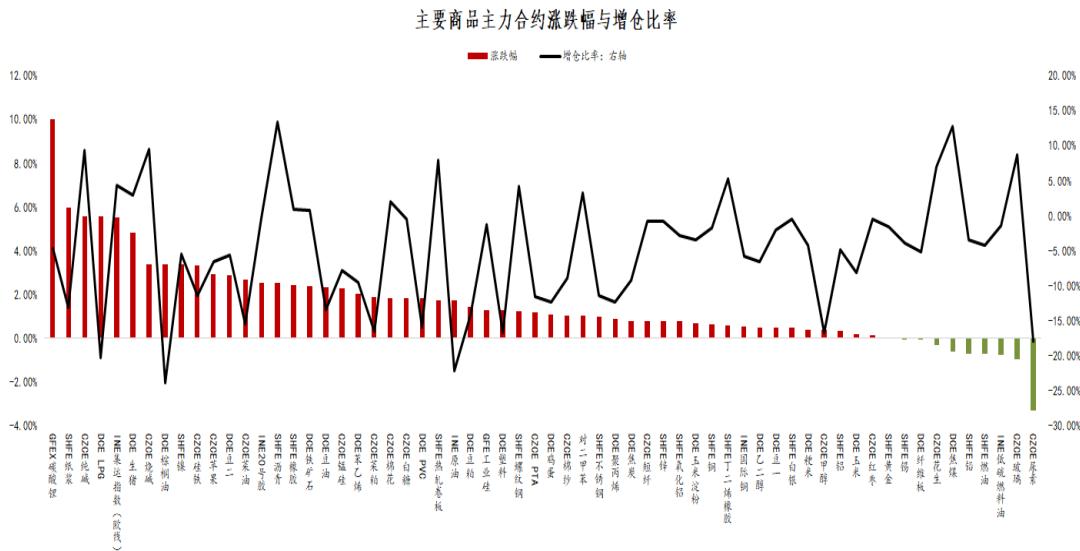
冠通每日交易策略

制作日期：2023年12月08日

期市综述

截止 12 月 8 日收盘，国内期货主力合约多数上涨，碳酸锂封涨停板，涨幅 10%，纸浆封涨停板，涨幅 5.99%，纯碱、液化石油气（LPG）、集运指数（欧线）涨超 5%。跌幅方面，尿素跌超 3%，玻璃跌近 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.12%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.11%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.27%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.38%。2 年期国债期货（TS）主力合约持平，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.01%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.01%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.05%。

资金流向截至 15:02，国内期货主力合约资金流入方面，纯碱 2405 流入 19.91 亿，焦煤 2405 流入 6.68 亿，热卷 2405 流入 5.03 亿；资金流出方面，中证 1000 2312 流出 36.2 亿，中证 500 2312 流出 30.97 亿，沪深 300 2312 流出 30.73 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）：

今日沪指全天维持窄幅盘整，创业板指午后反弹一度涨近 1%，指数黄白二线分化明显；消息面，华为：计划明年部署超过 10 万个全液冷超快充充电桩；今日在第二届数字政府建设峰会开幕式上国家数据局局长刘烈宏表示，国家数据局将大力推动公共数据资源开发利用，加快数据市场化配置改革；12 月 7 日国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，其中提到大力发展新能源和清洁能源；到 2025 年非化石能源消费比重达 20% 左右，电能占终端能源消费比重达 30% 左右。整体看，历史数据显示岁末年初阶段，A 股市场的上涨概率高于下跌概率，主要的影响因素是流动性和政策；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：

本周四（12 月 7 日）公布的美国 11 月挑战者企业裁员人数为 4.551 万人，前值 3.6836 万人，环比增加 24%；年初至今企业裁员 686860 人，同比增加 115%，这是自 2020 年以来最高的前 11 个月总数；目前市场密切关注即将公布的美国 11 月非农就业报告，市场预期 11 月美国新增非农就业 18.5 万人，较 10 月的 15 万人加快增长，失业率仍为 3.9%；考虑到汽车业和好莱坞罢工结束影响的 4.13 万人就业，11 月的就业增长料将放缓；本周四公布的美国至 12 月 2 日当周初请失业金人数 22 万人，预期 22.2 万人；至 11 月 25 日当周续请失业金人数 186.1 万人，预期 191 万人；数据显示初请失业金人数有所下降，但总体仍呈上升趋势；据 CME Fed Watch 显示，目前市场认为美联储在明年 5 月开启降息周期的可能性约为 60%，预计到 2024 年底利率将下降约 100 个基点。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：

昨日公布的美国挑战者裁员及初请失业金数据显示美国就业状况持续恶化，目前市场密切关注美国 11 月非农就业情况；美元指数维持 103.60 附近，伦铜电 3 维持 8400 美元/吨上方；昨日伦铜收涨 1.49% 至 8370 美元/吨，沪铜主力收至 67670 元/吨；昨日 LME 库存增加 675 吨至 182750 吨，增量来自亚洲仓库，注销仓单比例提高，LME0-3 贴水 84 美元/吨。12 月 7 日据媒体报道，中国铜钴矿商 CMOC Group Ltd. 本周早些时候出售了其在澳大利亚 Northparkes 铜矿的控股权。该公司说，不断变化的地缘政治局势是撤资的原因之一。总部位于河南省洛阳的 CMOC 本周早些时候同意以 4.75 亿美元的价格将其在 Northparkes 铜金矿 80% 的股权转让给澳大利亚竞争对手 Evolution Mining Ltd.。12 月 8 日俄罗斯矿业和金属巨头诺尔斯克镍业公司在最新的市场报告中指出，2023 年和 2024 年精炼铜市场预计将保持相对平衡。公司预计全球矿铜供应量将在 2023 年增长 2%，2024 年将增长 3%。同时全球精炼铜产量预计在 2023 年增长 4%，2024 年将增长 2%。此外全球铜需求预计在 2023 年增长 2%，2024 年将增长至 3%。这一预测表明未来两年精炼铜市场将在供需平衡的范围内运行。国内铜下游，据 SMM 调研了解，2023 年 12 月 8 日山东地区电解铜现货升贴水均价报至贴水 10 元/吨，较昨日下降 110 元/吨。目前月差维持在 BACK400 元/吨附近，下周交割，上海地区下游不愿接货，导致上海地区现货升贴水大幅下行，山东亦跟随下跌。由于升贴水走低，叠加企业为周末补库，山东地区成交较为活跃。据 Choice 数据，截至 12 月 4 日，国内社会库存仅有 5.4 万吨，处于近四年低位附近；媒体记者日前在广州某铜交割库现场了解到，除了仅有被查封受限的极少量铜板外，仓内已无可供交割的铜。整体看，外盘铜价出现反弹节奏，国内铜库存偏低支撑铜价；今日沪铜主力合约运行参考：67500-68400 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂继昨日涨停后今日继续涨停，收涨收于 102300 元/吨，+10.00%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 1.66% 报 118500 元/吨，工业级碳酸锂跌 1.64% 报 105250 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 12 月 7 日，总库存增加至 61780 吨，其中下游略有累库至 12519 吨，冶炼厂去库至 37565 吨。稍有去库现象，库存向下游转移，产业链属于主动去库阶段。

主力合约更换至 07，主力基差为 16200。经历昨日碳酸锂全线涨停后，今日碳酸锂全线继续开盘上行至涨停，一是资金面影响，空头止盈离场带来盘面波动，临近交割基差逐渐修复。二是市场目前对合约交割品的品质抱有不确定预期，下游厂家对电池级碳酸锂的品质品牌要求较高，对期货交割品标准持不确定心态，盘面波动严重。基本面暂无明显企稳信号，关注期货交割带来的盘面影响以及交割月基差修复。



原油：

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，原油价格仍有压力，只是近期产油国发布挺价言论，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。原油价格已跌至年内低位，建议原油前期空单逐步止盈平仓。

塑料：

PE 现货市场多数上涨，涨跌幅在 -50 至 +70 元/吨之间，LLDPE 报 8000-8350 元/吨，LDPE 报 9000-9100 元/吨，HDPE 报 8080-8500 元/吨。



基本面上看，供应端，新增能华泰盛富等检修装置，塑料开工率下降至 91.7%，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 8 日当周，下游开工率回落 0.74 个百分点至 46.25%，较去年同期低了 0.43 个百分点，低于过去三年平均 7.84 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。

周五石化库存环比下降 2 万吨至 63.5 万吨，较去年同期高了 3 万吨，近两日整体石化库存去化速度有所加快。

原料端原油：布伦特原油 02 合约在 75 美元/桶附近震荡，东北亚乙烯价格环比持平于 890 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 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，下游农膜旺季逐步退去，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，但价格连续下跌后，市场挺价，石化库存去化加速，加之进出口数据利好，预计近期塑料震荡整理。

PP：

PP 现货品种价格多数上涨。拉丝报 7400-7550 元/吨，共聚报 7450-7900 元/吨。

基本面上看，供应端，独山子石化等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比上涨 1.79 个百分点至 76.13%，较去年同期低了 2.53 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 08 日当周，下游开工率回落 0.40 个百分点至 54.82%，较去年同期高了 11.82 百分点，主要是塑编订单天数继续下滑，其开工率下降，关注政策刺激下的需求改善情况。

周五石化库存环比下降 2 万吨至 63.5 万吨，较去年同期高了 3 万吨，近两日整体石化库存去化速度有所加快。



原料端原油：布伦特原油 02 合约在 75 美元/桶附近震荡，丙烯中国到岸价环比下跌 5 美元/吨至 845 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，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，但价格连续下跌后，市场挺价，石化库存去化加速，加之进出口数据利好，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 2.7 个百分点至 34.1%，较去年同期高了 0.5 个百分点，但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季节性回落，处于历年同期低位，防水卷材行业开工率回升，但仍处低位，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 08 日当周，沥青库存存货比较 12 月 01 日当周环比回落 1.0 个百分点至 22.1%，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 合约基差下跌至 -229 元/吨，处于偏低水平。

供应端，沥青开工率环比回落 2.7 个百分点至 34.1%，仍处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率继续季节性回落，处于历年同期低位，冬储合同零星释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回落，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

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。



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 8 日当周，PVC 社会库存环比上升 0.48% 至 43.90 万吨，同比去年增加 79.77%。

基差方面：12 月 08 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5724 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5833 元/吨，目前基差在 -109 元/吨，走强 27 元/吨，基差处于偏低水平。

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，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九周继续小幅增加，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，现货成交清淡，建议 PVC 逢高做空。

甲醇：

甲醇期价夜盘震荡走弱，不过日盘收回大部分跌幅，期价收于一根带较长下影线的光头小阴线，微幅收涨 0.58%。

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：

近期，PTA 表现偏强，期现货市场均有所上调。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；近期现货主流港口货源

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。



相对偏紧，短期表现震荡偏强，不过，此前检修装置有复产计划，加上近期加工费形势改善，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 期价试探性反弹，重回短期均线上方运行，不过，期价冲高后承压，并没有突破上方 5800 附近区间上沿压力，暂时震荡对待，加工费好转后，预计反弹动力有限，中期还是要关注成本端的进一步变化。

棕榈油：

国内供应方面，棕榈油到港减量，南方气温持续偏高，需求回落偏慢，库存平稳运行；油厂开工中性，气温偏高导致豆油替代需求提升有限，库存有所增加。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 报价企稳。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。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。

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。印尼、马来生柴消费将在明年继续提升，奠定明年供需收紧局面。

美豆销售环比转弱，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。阿根廷土壤墒情依然维持较好水平，种植快速推进。

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。



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，我们认为近端产量难以快速下滑，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。

盘面来看，近日盘面虽呈现较强的反弹姿态，但仍未扭转弱势。随着 01 合约临近交割，以及从实际降雨持续低于天气模型等信号，已经可以初步看到东南亚雨季减产不及预期的情形正在兑现，建议空单顺势减仓。05 合约定价将围绕供需收紧这一基本盘展开，但目前厄尔尼诺-降雨的联动尚不稳固，还需要看到进一步减产信号，观望为主.

豆粕：

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，则较难推动国内连粕持续上行。

国外方面，马托格洛索播种接近完成，巴西中北部降雨在未来或持续改善，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。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。阿根廷土壤墒情依然利于种植的快速推进。

美豆销售环比转差，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，规模场一致压栏或出分歧，需求或有松动。标肥价差坚挺，但由于收储量偏低，以及产能过剩，现货市场情绪依然悲观，生猪远期合约的拉涨并未有效带动现货上行，散户二育维持谨慎。中期看，生猪 03 合约的拉涨暗示着去产能正在形成一致预期，饲料需求将承压。



当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，关注其关键生长期的天气变化。

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，主力完成切换，豆粕 01 空单逢低止盈，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。美棉周度装运数据良好及宏观经济企稳，美棉大幅走高。

国轧花企业陆续结束加工，成本与期现价格仍处于倒挂，棉企观望心态居多，走货偏慢。轧花厂累计皮棉加工量是同比偏高的，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，螺纹钢增仓上行，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，螺纹钢主要受宏观情绪扰动。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，市场对于钢厂原料端补库也有一定预期，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。同时我们需要警惕的是重要会议已经逐渐召开，政策预期进入兑现窗口，如果兑现不及预期，盘面存回调风险。短期建议震荡偏强思路对待，操作上偏多，密切关注宏观情绪变动。

热卷：

热卷产降需增，库存去化幅度加大。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。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；同时随着重要会议的召开，政策预期来到兑现窗口，如果兑现不及预期，盘面上或有回调风险。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。操作上，远月偏多，关注宏观动向，多卷螺差头寸可继续持有。



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。需求端，日均铁水、钢厂日耗延续季节性回落态势，仍处于近几年同期中等偏高水平；盈利钢厂不足四成，吨钢利润改善持续性有限，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，但下方空间或有限。周期内疏港有所下滑，但铁矿石到货量提升明显，港口库存延续累库；我们认为钢厂减产力度一般，疏港预期维持中等位，后续关注钢厂原料端冬储补库力度，预计四季度后续港口库存累库高度相对有限。

盘面上，重要会议召开，市场政策预期较强，乐观情绪延续，黑色系大幅上涨，铁矿石01合约突破千元关口，01、05均创新高。短期看，铁矿石基本面韧性仍存、库存偏低形成下方支撑，市场或有一定冬储补库预期；且淡季阶段宏观交易权重加大，12月重要会议较多，政策预期也较强，盘面上表现为易涨难跌；但宏观预期兑现力度有待验证，且市场监管压力较大，操作上注意控制风险，不建议过分追涨。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：黑色板块普遍反弹，但铁水降幅较大，双焦涨幅相对谨慎，焦炭 5 月合约收涨 1.47%，焦煤 5 月合约收跌 0.60%。

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，铁水产量降幅较大，需求正在放缓，近期关注钢厂的实际利润情况，将关系到钢厂是否接受焦企进一步提涨接受度以及冬储备货意愿。

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，今日玻璃高开低走，1-5 价差继续收窄。我们认为，短期宏观情绪偏暖，整体产销表现尚有韧性，加之成本端纯碱偏强运行，盘面上玻璃下方支撑较好；但同时现货价格跟涨偏慢，05 升水，玻璃仓单处在历史高位，上方空间也有限，因此操作上，观望或者捕捉 05 回调后的轻仓短多机会。关注产销率变动和宏观情绪边际变动。



纯碱：

个别产线开工逐步恢复，纯碱产量小幅提升；目前看青海地区产线暂时仍处于降负荷状态中，其他个别产线逐渐提产，预计下周产量继续回升。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多在 15 天左右，场内+待发 22-24 天。

盘面上，今日纯碱高开后震荡运行，午后有所回落，涨势放缓，1-5 价差继续收窄。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，现货价格稳中偏强，下游补库放缓，高价成交一般，执行前期订单为主。目前主力切换，1-5 价差处在偏高水平，远月 05 偏强运行修复月差。操作上，前期 01 多单可逢高止盈，05 合约回调偏多操作。继续关注供应端变动和现货价格变动。

尿素：

尿素的现货市场表现偏稳，虽然部分气头装置有检修计划，预计产量供应环比回落，不过近期部分装置检修有所延期，国内供气形势好于去年水平，供应收缩压力有所放缓，虽然近期淡储采购、复合肥备货以及工业生产仍有需求支撑，但政策调控力度不减，包括近期有消息称相关部门正在鼓励企业注册仓单持有至 1 月合约交割，并给予一定运价补贴，以限制价格的高度，并同时不鼓励企业多单接货，叠加期货市场在风险调控措施下，震荡下挫，市场对于高价接货意愿较为有限，现货成交放缓，价格暂时震荡偏稳。

期货市场来看，1 月合约价格高位震荡回落，期价仍处于高位运行，能否继续下挫，还需要关注现货价格的走势，临近交割月，期现联动将有所加强。远期 5 月合约冲高回落，涨势放缓，但近期强势暂未破位，震荡回调关注下方 2120-2200 附近支撑。目前政策调控风险较大，加上供应持续维持高位，阶段性需求



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

兑现后，若持续累库，价格中期仍面临价格风险，叠加通常1月后基差有走扩可能，建议企业寻找逢高做空套保的机会。

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。