



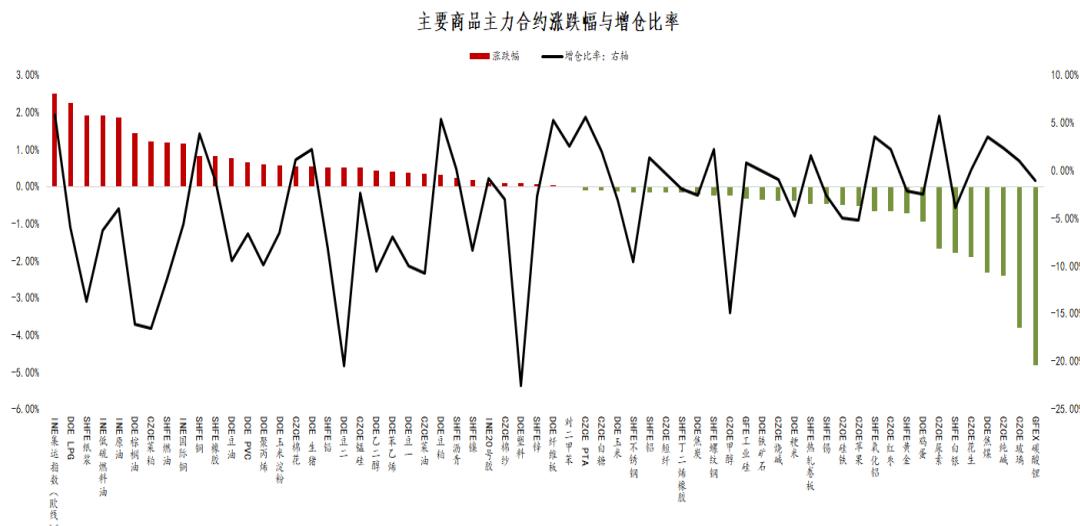
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 12 月 11 日

期市综述

截止 12 月 11 日收盘，国内期货主力合约涨跌互现。集运指数、液化石油气（LPG）涨超 2%，纸浆、低硫燃料油（LU）、SC 原油、棕榈油涨超 1%；跌幅方面，碳酸锂跌近 5%，玻璃跌超 3%，纯碱、焦煤跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.64%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.54%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 1.01%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 1.03%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.04%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.12%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.19%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.27%。

资金流向截至 15:02，国内期货主力合约资金流入方面，沪铜 2401 流入 4.62 亿，豆粕 2405 流入 3.19 亿，十年国债 2403 流入 2.5 亿；资金流出方面，中证 1000 2312 流出 22.96 亿，中证 500 2312 流出 21.04 亿，纯碱 2405 流出 13.23 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，创业板指涨超 1%，三大指数早盘一度均跌超 1%；消息面，国家统计局：2023 年全国粮食总产量 69541 万吨，同比增长 1.3%；中汽协发布数据显示，11 月新能源汽车产销分别完成 107.4 万辆和 102.6 万辆，同比分别增长 39.2% 和 30%，市场占有率达到 34.5%；整体看，当前经济依然处于低斜率复苏的状态，宏观数据仍处于正常波动范围内，在政策的持续加力显效下，料经济形势将稳中趋好，外部评级调降事件对市场不会产生实际影响；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 8 日）公布的美国 11 月非农就业人口增加 19.9 万人，市场预期 18.5 万人，前值 15 万人；需要注意的是，就业增速重新加速部分原因是好莱坞和汽车行业罢工工人回归；经调整后，9 月和 10 月的新增就业人数合计少了 3.5 万人，新增就业人数已经连续 9 个月被下调。11 月失业率为 3.7%，预期 3.9%；11 月平均时薪环比增长 0.4%，高于 10 月的 0.2%，为年内最高增速，同比增速放缓至 4%，符合市场预期；上周五公布的美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 69.4，追平 7 月以来的最佳水平，预期 62；备受关注的通胀预期方面，12 月的 1 年通胀预期初值 3.1%，创 2021 年 3 月份以来新低，环比降幅创最近 22 年最大，市场预期 4.3%；5 年通胀预期初值 2.8%，逼平 2022 年 9 月份以来的最低位，市场预期 3.1%；本周美联储将召开年内最后一次议息会议，市场预计 12 月维持现有利率水平不变；明年的宽松幅度将超过 100 个基点，根据 CME FedWatch 工具，市场认为首次降息发生在 3 月份的可能性接近 60%。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 11 月非农好于预期，市场认为本周美联储 12 月会议将维持利率不变，美元指数小幅反弹至 104 上方，伦铜电 3 维持 8300 美元/吨上方；上周伦铜收跌 2.17% 至 8438 美元/吨，沪铜主力收至 68540 元/吨；上周 LME 库存增加 0.7 万吨至 18.2 万吨，现货方面上周 LME0-3 贴水扩至 82.3 美元/吨；海外矿业端，巴拿马最高法院于当地时间 11 月 28 日裁定，巴拿马政府与加拿大第一量子矿业有限公司 (First Quantum Minerals) 签订的科布雷铜矿 (Cobre Panama) 运营合同违宪。第一量子公司 (First Quantum) 位于巴拿马的科布雷铜矿 (Cobre Panama) 产铜 34.3 万吨，按产量计算，其也是全球前十大在产铜矿之一，约占全球铜精矿产能的 1.5%。国际铜研究小组 (ICSG) 曾预计 2024 年全球铜精矿过剩 46.7 万吨，如果科布雷铜矿 (Cobre Panama) 铜矿停产时间过长，2024 年全球铜精矿的过剩程度有望得到改善，从而支撑铜价维持在相对较高的水平。国内铜下游，据 SMM 调研，当前国内铜杆企业综合开工率为 72.97%，环比上涨 5.27%，主因上周出现的部分铜杆厂减产、停产情况在本周恢复正常生产所致，实际消费并无好转。整体看，目前铜价小幅上涨或是因为吸收海外宏观的利多因素，继续上涨空间或有限，预计本周延续区间震荡状态；本周沪铜主力合约运行参考：67400-69300 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂开盘上涨逼近涨停后回落收跌跌破十万整数口，收于 96800 元/吨，-4.82%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 2.95% 报 115000 元/吨，工业级碳酸锂跌 3.56% 报 101500 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，随着更多矿山项目放量，锂资源释放依旧保持高增长，碳酸锂供给过剩将进一步放大。据 Mysteel，2023 年 11



月国内碳酸锂产量为 3.65 万吨，环比上升 6.5%。回收端开工率保持稳定，总体来看，11 月产量有小幅增加

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。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，对正极材料和碳酸锂的需求持续下降。现货市场存在以货抵款现象。11 月，新能源汽车国内销量 92.9 万辆，环比增长 11.7%，同比增长 33.9%；新能源汽车出口 9.7 万辆，环比下降 21.8%，同比增长 1.6%。

库存方面，截至 11 月 30 日，总库存稍有减少至 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。

主力基差为 18200。经历上周碳酸锂两次涨停后，今日碳酸锂开盘上行至涨停后回落收跌，经相关交割仓库申请，交易所同意将交割仓库最低保障库容由 3 万吨增加至 6 万吨，包括交割厂库可注册仓单在内，整体最低保障库容达到 6.315 万吨。此前受商品交割预期较差影响的空头情绪有所好转，盘面转跌。基本面暂无明显企稳信号，价格持续的低位下，可能会令落后高成本产能减少。关注期货交割带来的盘面影响、供应过剩下，价格持续低迷带来的落后产能减少，成本优质产能替代。

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 12 月 5 日，WTI 非商业净多持仓环比下降 7.74% 至 168990 张，较 9 月底高点下降幅度高达 51.72%。

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，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，另外美国继续小规模回购石油战略储备。美国非农就业数据超预期提振市场，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 现货市场部分下跌，涨跌幅在 -50 至 +20 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，中韩石化 HDPE 等检修装置重启开车，但新增上海石化 LDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 91.3%，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。



周一石化库存环比增加 4.5 万吨至 68 万吨，较去年同期高了 2.5 万吨，上周临近周末石化去库加快，周末正常累库。

原料端原油：布伦特原油 02 合约上涨至 76 美元/桶，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 现货品种价格部分下跌。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。

周一石化库存环比增加 4.5 万吨至 68 万吨，较去年同期高了 2.5 万吨，上周临近周末石化去库加快，周末正常累库。

原料端原油：布伦特原油 02 合约上涨至 76 美元/桶，丙烯中国到岸价环比持平于 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上涨至 3785 元/吨，沥青 03 合约基差上涨至 -205 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 2.73 个百分点至 81.23%，PVC 开工率继续回升，处于历年同期偏高水平。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 10 日当周，房地产成交回落，30 大中城市商品房成交面积环比回落 24.96%，处于近年来同期最低位，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 11 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5735 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5830 元/吨，目前基差在 -95 元/吨，走强 14 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比增加 2.73 个百分点至 81.23%，处于历年同期偏高水平。下游开工季节性回落，同比依然偏低，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：甲醇期价目前震荡整理，整体波动幅度相对有限。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，甚至微幅略有增加；而进口方面，冬季海运周期拉长，近期到港量略有下滑，不过伊朗开工仍处于高位，加上装船较多，预计进口压力依然较大，整体供应仍处于相对偏宽松局面。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，目前烯烃加工效益不佳，对甲醇提振可能较为有限，传统需求方面，除醋酸外，开工均有所下滑，处于传统需求旺季的尾声，需求难有明显提振。受此影响，甲醇企业以及港口库存回暖，短期供需数据相对偏宽松，限制价格的上方空间，期价仍在均线附近震荡偏弱；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。

目前市场多空因素交织，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 区间争夺。

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，甚至环比扩张，聚酯产品的产销率也有所好转，需求端表现出超强的韧性；供应收缩而需求表现尚可，PTA 社会库存环比明显收跌，显示出上

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。



周供需边际形势收紧；近期供需形式依然有较强支撑；此外，近期现货主流港口货源相对偏紧，临近交割月，市场担忧货源问题，阶段性影响市场预期。不过，随着 PTA 价格回暖，加工费有明显反弹，后续东营威联计划重启，海南新装置有投产预期，预计供应将有明显回暖；而聚酯下游纺织需求来看，织造开工率回落，尽管外贸订单阶段性略有好转，但整体备货情绪较弱，临近假期，下游企业多开始考虑减产，整体终端需求仍有一定的阻力。

综合来看，PTA 近端偏强而远期供需压力不大，主力合约价格虽然试探性反弹，跌势放缓，但并没有明显的向上突破，近期关注区间 5640-5810 区间附近多空争夺。近期关注原油价格走势以及原材料 PX 变动，PTA 或跟随原材料成本端波动为主。

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；油厂开工回落，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，产地降雨将受抑制，减产幅度或不及预期，预计 11 月产出有小幅回落；高频数据预估 11 月产量降幅超过 8%，路透、彭博、S&P 预估降超 6%，待验证。12 月中上旬，婆罗洲产区降雨的增加或导致边际供应的收缩。需求端，12 月高频出口呈现了季节性回落走势。

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。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，USDA 最新供需报告对巴西产量下调不及市场预期，美豆较难提供利多支撑。

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，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，上周降雨增多尚不足以改变当前供需格局，还需要看到进一步减产信号，观望为主。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方区域猪价分歧运行。周末强势拉涨后，今日续涨动作趋缓，华北区域价格稳强，低价走高，部分涨 0.1-0.2，华北区域降雪，短时影响运输。东北主稳窄调，预期转弱。预计明日价格窄幅波动，关注天气影响。今日南方区域猪价震荡走强。受到北方猪价拉涨提振，南方价格今日继续走高，涨幅 0.2 左右，出栏积极性尚可。周末消费表现有所好转，进一步刺激猪价坚挺运行。预计明日行情坚挺震荡。

盘面上，期货反弹走势受阻，由于临近交割，2401 合约表现相对较强，上涨近 3%。主力 2403 合约微涨 0.53%，收盘价 14215 元。远月合约集体飘绿。近期国内生猪市场供应依然宽松，大型集团场年底冲量出栏，各地企业生猪计划出栏量普遍增加，预计 12 月至明年一月成猪数量仍有增加，供应压力仍是生猪市场主要矛盾。需求方面，近期多地大幅降温，加上腌腊需求支撑，或将提振生猪市场。但短期来看，供强需弱基本面难以改变，消费对猪价提振力度或有限，预计年前延续偏弱震荡运行。

豆粕：

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；油厂开工回落，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，产地降雨将受抑制，减产幅度或不及预期，预计 11 月产出有小幅回落；高频数据预估 11 月产量降幅超过 8%，路透、彭博、S&P 预估降超 6%，待验证。12 月中上旬，婆罗洲产区降雨的增加或导致边际供应的收缩。需求端，12 月高频出口呈现了季节性回落走势。

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。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，USDA 最新供需报告对巴西产量下调不及市场预期，美豆较难提供利多支撑。

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，上周降雨增多尚不足以改变当前供需格局，还需要看到进一步减产信号，观望为主。

棉花：

国外方面，USDA 最新供需报告显示，棉花供需双减，全球消费依然黯淡，尤其是中国需求的疲软，全球期末库存最终升至 1794.1 万吨，较 11 月预估增 19.6 万吨，美棉盘面高位转弱。

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；进口棉到货量大，而出货量不多，库存持续积累；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。

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。



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，新棉加工同比偏快，供应宽松，消费平淡，后市仍不乐观，中期下跌趋势尚未扭转。

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，今日市场情绪回落，黑色系偏弱运行，螺纹钢价格重心下移。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成本支撑，因此盘面上成材呈现易涨难跌的局面。同时随着重要会议逐渐召开，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，操作上回调做多，不建议过分追涨，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，随着内贸价格偏强运行，出口报价回升，国际钢价也同步上涨；但由于实际需求支撑不足，东南亚、中东等国进口商买盘跟进并不充分。根据 SMM 最新钢厂出口排单情况来看，12 月出口排单仍表现较好，且环比 11 月有小幅增量。但近期出口钢价的走强或影响 1 月份的出口接单。

盘面上，市场情绪回落，今日黑色系偏弱运行，热卷价格重心回落。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，铁水仍同期偏高，钢厂原料补库预期下，成本端支撑较强，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，螺纹钢需求季节性特征明显，库存延续累库；热卷需求韧性较好，库存去化状态仍较好，从基本面边际变动上看，短期或仍卷强于螺；但 05 合约更加偏向预期逻辑，市场对于地产方面仍有较强政策预期，螺纹钢或受提振更为明显，预计卷螺差继续走扩空间有限，前期多卷螺差头寸可逢高减仓。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运小幅回升，到港小幅回落，均处于近五年同期偏高水平。其中澳洲发运大幅回升，巴西发运明显回落。近几周发运量持续处在偏高水平，船期推移预测，预计后续到港也将维持在偏高水平。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；本周到港变动有限，仍处于偏高水平，钢厂生产力度尚可，疏港预期变动较小，预计港口库存仍延续累库状态；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。



盘面上，今日黑色系整体偏弱运行，铁矿石微幅低开后先抑后扬，1-5 价差走扩。短期看，铁矿石供需格局边际转弱，库存延续累积。需求淡季特征显现，但预计下方空间有限，且钢厂冬储补库逐渐开启，底部支撑较好，基本面对于盘面向下驱动一般。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，短期建议震荡思路对待。关注宏观层面消息以及钢厂冬储补库情况。

焦煤焦炭：

动力煤：煤炭价格表现抗跌，价格微幅回暖。虽然目前气温偏暖导致需求增幅不大，需求端仍稍显谨慎，加上中下游高库存影响下，价格暂时维稳。不过也需要注意到，近期利多情绪正在酝酿；一方面，产区安全检查形势严峻，坑口报价仍有支撑，发运成本倒挂之下，贸易商发运意愿不足，加上本周主产区将迎来大范围降雪，生产以及外运受阻，供应端略有收缩；而另一方面，进入 12 月，随着用电需求进入旺季，电厂采购需求正在回升，特别是本周冷空气活动将较为频繁，长江以南最低气温下降，民用需求攀升带动电厂日耗扩张，叠加节前备货意愿较强；受此影响，此前制约价格主要因素之一的环渤海港口库存出现了快速的去化，在一定程度上显示出供需边际形势有所改善，价格或逐渐反弹走高。但是，价格能否出现较大的反弹，下游库存同比明显偏高，加之进口煤补充下，电厂大规模采购举措或难以出现，价格仅维持震荡偏强对待，上行空间需谨慎。

双焦：双焦价格表现出一定的颓势，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，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；加上穆迪下调中国主权信用评级，宏观驱动放缓，周边黑色品种弱势下，双焦价格出现了震荡走弱。然而，中央政治局以及中央经济工作会议即将召开，市场乐观情绪仍在发酵，成材强势反弹，带动炉料走高，需求端提振下，焦炭价格走势偏强于焦煤。上周已经有零星钢厂接受了焦炭的第三轮提涨，近期接受范围或有所扩大。但是，铁水产量环比降幅明显扩大，成材利润仍处于偏低水平，钢焦博弈为后续价格提涨带来较大的阻力。焦煤供应压力放缓，



叠加现实需求谨慎，双焦价格震荡放缓，期价冲高回落，短期技术性偏弱。但是，本周山西地区多雨雪，在原本产区进行有隐患矿井整改，产区供应预期收紧，与此同时，焦化企业利润仍处于偏低水平，焦炭现价仍有支撑；此外，焦炭库存仍处于阶段性低位，后续备货需求仍在，价格暂时没有大规模走弱的基础。近期现实需求偏谨慎，而供应端仍有支撑，暂时高位震荡对待。

玻璃：

12月7日绍兴旗滨玻璃一线600吨放水，本周暂无其他产线有点火、冷修计划，预计本周产量仍小幅回落，整体变动有限。需求端，受宏观情绪回暖带动，上周玻璃产销率明显回暖，但主要是中间环节补库，终端受资金偏紧掣肘，补库较为冷静。目前年底赶工阶段，地产竣工端对于玻璃短期需求仍有较好的支撑作用；但地产新开工面积和施工面积同比降幅并未出现明显好转，中长期玻璃需求仍有较大压力。周内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。本周供应预计小幅回落，下游补库情绪预计逐渐放缓，本周厂内库存或去化幅度预计收窄。

盘面上，今日玻璃低开后偏弱震荡。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，盘面上玻璃下方支撑较好；但同时现货价格跟涨偏慢，玻璃仓单处在历史高位，短期看产业层面多空交织。远月05合约更加贴近宏观逻辑，关注近期宏观预期兑现情况，如果宏观政策兑现不及预期，交易逻辑或转向产业层面，短期建议宽幅震荡思路对待，观望或者区间操作。关注宏观情绪和产销率边际变动。

纯碱：

个别产线开工逐步恢复，上周纯碱产量小幅提升；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，预计本周产量继续回升。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

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。



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，今日纯碱低开后震荡运行，午后有所回抽，最终收阴。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。碱厂待发订单充足，需求尚有支撑，但随着现货价格的走高，下游补库情绪转向谨慎，贸易商也开始有出货的现象，预计现货价格高位震荡为主。我们认为短期供需格局变动相对有限，但供应端有增量预期，上涨放缓，同时下方有低库存支撑，建议震荡思路对待，单边波动加大，谨慎参与，观望为主，05贴水幅度较大，不建议贸然沽空。继续关注供应端变动和现货价格变动。

尿素：

目前，尿素行业保供稳价政策导向并未改变，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，叠加期货市场上调了最小开仓手数以及限制了最大交易限额等因素影响，期价展开连续震荡回调。回归基本面，尿素前期停车装置复产，日产规模仍处于相对高位，即便后续气头装置检修，但预计供应将维持同比高位水平；库存方面，尿素企业库存虽仍远低于往年同期水平，但有别于同期去库，尿素企业库存逐渐累积，显示出供需形势好转；当然，化肥商业储备采购、复合肥生产旺季原材料备货支撑仍在，加上冬季成本端因素干扰情绪，短期现货市场仍存支撑，但一旦节后采购需求放缓，需求压力减弱，价格中期仍面临压力。

综合来看，多空因素交织，价格上下行动力不足，尿素1月合约在仓单持续增加，交割压力之下，将主要以跟踪现货价格为主，波动幅度收窄。远期5月合约价格连续震荡回落，强势放缓，不过并未破位，不宜看跌，在2120-2200上方震荡偏强。鉴于政策调控以及远期预期，建议企业，特别是有库存保值风险企业，可以尝试逢高建立卖出套保头寸。



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。