

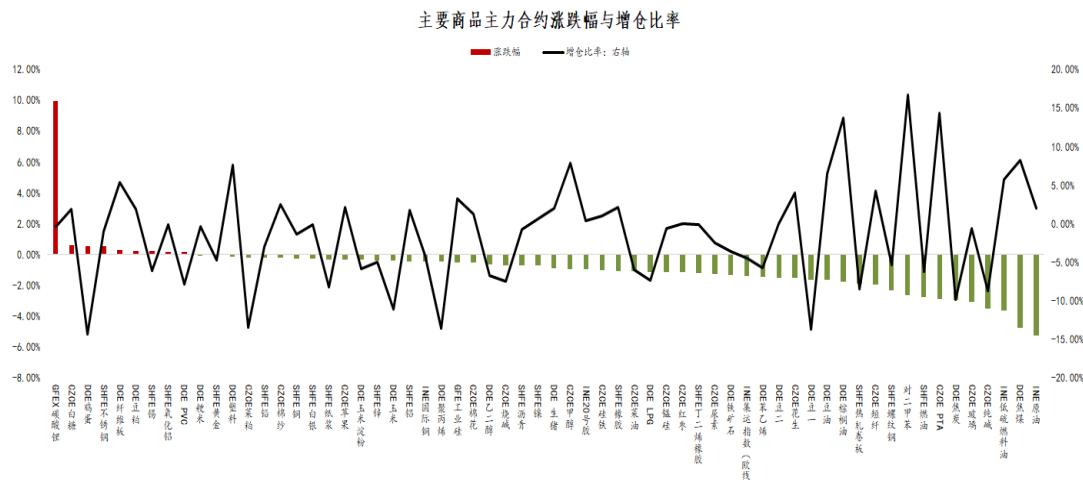
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 12 月 13 日

期市综述

截止 12 月 13 日收盘，国内期货主力合约多数下跌。SC 原油跌超 5%，焦煤跌超 4%，低硫燃料油（LU）、纯碱、玻璃跌超 3%，燃料油、PTA、焦炭、螺纹跌超 2%；涨幅方面，碳酸锂主力合约封涨停板，涨 9.98%，除 2401 合约外，其余合约全部触及涨停；白糖、鸡蛋涨近 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 1.65%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 1.88%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.99%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.91%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.11%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.19%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.24%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.50%。

资金流向截至 15:06，国内期货主力合约资金流入方面，PTA2405 流入 6.08 亿，棕榈油 2405 流入 5.29 亿，碳酸锂 2407 流入 4.18 亿；资金流出方面，中证 500 2312 流出 58.02 亿，中证 1000 2312 流出 46.84 亿，沪深 300 2312 流出 45.3 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) :

今日大盘全天震荡调整，三大指数均跌超 1%，创业板指领跌，沪指再度失守 3000 点整数关口；消息面，2023 年国家医保药品目录调整结果公布：121 个药品谈判或竞价成功 平均降价 61.7%；工信部：将前瞻布局一批未来产业，推动人工智能、人形机器人等前沿技术研发和应用推广；住建部：支持暂时资金链紧张的房企解决短期现金流紧张问题；整体看，沪深 300 指数等市净率估值接近新低，整体上股市下行的空间不大；中央重要会议对明年经济增长和政策进行定调，市场主线有望逐步显现，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 12 日)美国劳工统计局数据显示，美国 11 月 CPI 同比上涨 3.1%，较 10 月的 3.2% 放缓，符合预期；美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，同比增速为 4%，持平前值和预期，但仍高于美联储的 2% 的目标水平；超级核心 CPI (即剔除住房的核心服务通胀) 同比飙升至 3.93%，这是今年以来第二次超级核心通胀加速；本周二美国财政部长珍妮特·耶伦最新表态称，美国正走在通胀持续下降的路上，但经济不会大幅放缓，从而实现所谓的软着陆；目前市场密切关注美联储 12 月会议及美联储主席鲍威尔的会后记者会发言，以便推测美联储未来动向；芝商所美联储观察工具显示，12 月不加息的概率高达 97.5%，预计美联储最早将在明年 3 月份开启降息大门；目前对明年年底利率水平的预期更多集中在 4%-4.35% 之间，即 1.25 个百分点的降息幅度，每次降息 25 基点，相当于降息五次。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:

昨日公布的美国 11 月 CPI 基本与上月相同, 市场认为正在召开的美联储 12 月议息会议将继续维持现有利率不变, 美元指数维持 104 下方, 伦铜电 3 维持 8300 美元/吨下方; 昨日伦铜微跌 0.01% 至 8342 美元/吨, 沪铜主力收至 68000 元/吨; 昨日 LME 库存减少 2025 至 180175 吨, 减量主要来自北美仓库, 注销仓单比例下滑, LME0-3 贴水 95.3 美元/吨。海外矿业端, 根据美国地质调查局的数据, 刚果(金)今年的铜产量将达到 260 万吨, 较 2022 年增长 11%。相比之下, 秘鲁的产量增幅仅为 4%, 而智利的增幅为 2%。刚果(金)去年的铜产量已经接近秘鲁, 而后者在 2022 年的产量为 244 万吨。刚果(金)的崛起得益于其丰富的铜矿资源和近年来矿业投资的增加。其产量的大幅增长反映了该国在矿业领域的投资和发展取得了显著成果。这也引发了市场对全球铜市场供需平衡的关注。国内铜下游, SMM 数据显示, 11 月全国精铜杆产量合计 85.75 万吨, 较 10 月份减少 3.31 万吨, 开工率为 66.6%, 环比下降 2.57 个百分点。其中华东地区铜杆产量总产量为 55.29 万吨, 开工率为 69.13%; 华南地区铜杆产量总产量为 14.15 万吨, 开工率为 66.46%。据 SMM 调研, 10 月再生铜杆企业开工率为 41.48% (调研企业: 43 家, 产能 383 万吨/年), 环比下降 4.07 个百分点, 同比下降 5.13 个百分点; 整体看, 国内宏观大体呈现弱现实强预期的格局, 海外铜矿供应扰动持续情况下价格支撑仍偏强, 短期铜价或继续震荡运行, 今日沪铜主力合约运行参考: 67400-68200 元/吨。

碳酸锂:

期货方面: 碳酸锂今日地天板, 尾盘快速拉升至涨停, 主力合约收于 103550 元/吨, +9.98%。日内多个合约涨停。

现货方面: 据 SMM 数据, 电池级碳酸锂跌 2.68% 报 109000 元/吨, 工业级碳酸锂跌 2.54% 报 96000 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。

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。

今日盘面波动起伏较大，资金博弈下行情反复。目前碳酸锂基本面暂无明显企稳信号，供应过剩的格局仍然存在，关注价格波动下，企业利润空间被挤压检修停产的可能性。多空急剧博弈，谨慎观望。

原油：

EIA 最新月度报告将 2023 年全球原油需求增速下调 3 万桶/日至 185 万桶/日，将 2024 年全球原油需求增速下调 6 万桶/日至 134 万桶/日，并将 2024 年布伦特价格下调 10.67 美元/桶至 82.57 美元/桶。

12 月 13 日凌晨，美国 API 数据显示，美国截至 12 月 8 日当周原油库存减少 234.9 万桶，预期为减少 150 万桶。汽油库存增加 576.4 万桶，预期为增加 240 万桶；精炼油库存增加 27.6 万桶，预期为增加 116.7 万桶。库欣原油库存增加 144.8 万桶，API 数据虽然原油库存下降，但汽油库存大幅增加。

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。



基本上面，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，美国 CPI 环比涨幅超预期，EIA 月报下调全球需求增速以及油价预测，美国 API 汽油库存大幅增加，原油价格大幅下跌。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，受风暴影响，俄罗斯黑海 Novorossiisk 港口 12 月原油装载量从最初计划的 214 万吨下调至 172 万吨。原油价格已跌至年内低位，建议原油前期空单借此逐步止盈平仓。

塑料：

PE 现货市场涨跌互现，涨跌幅在-10 至+30 元/吨之间，LLDPE 报 8080-8300 元/吨，LDPE 报 8950-9100 元/吨，HDPE 报 8060-8500 元/吨。

基本上面看，供应端，新增独山子石化 HDPE 等检修装置，但兰州石化 HDPE、壳牌二期 LLDPE 和 HDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 93.2%，较去年同期高了 3 个百分点，目前开工率处于偏高水平。

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。



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。

周三石化库存环比下降 2 万吨至 63 万吨，较去年同期高了 2 万吨，近期石化去库加快。

原料端原油：布伦特原油 02 合约下跌至 73 美元/桶，东北亚乙烯价格环比下跌 40 美元/吨至 850 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 现货品种价格少数下跌。拉丝报 7400-7550 元/吨，共聚报 7450-7850 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。

周三石化库存环比下降 2 万吨至 63 万吨，较去年同期高了 2 万吨，近期石化去库加快。

原料端原油：布伦特原油 02 合约下跌至 73 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持平于 3485 元/吨,沥青 03 合约基差上涨至-183 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、

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。



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 12 日, 华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5752 元/吨, V2401 合约期货收盘价在 5841 元/吨, 目前基差在-89 元/吨, 走强 41 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:

甲醇期价在宏观驱动放缓, 原油价格大幅下挫背景下, 甲醇期价在均线下方震荡下挫, 确定了前期震荡区间下沿的失守, 重心或进一步下移。

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。甲醇企业以及港口库存数据继续扩张, 供需相对宽松, 期价在均线下方承压下挫, 短期或重心继续下移。

不过, 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, 雨雪天气较多, 运费已经货物运输速度受到影响, 加上煤炭价格有抬头迹象, 成本端对于低估值甲醇仍有支撑, 中期下方关注 2310 附近支撑表现。



PTA:

隔夜原油价格大幅下挫，跌穿 70 美元一线，PX 跟随原油价格而扩大跌幅，拖累聚酯产业链整体承压。基本面来看，上周 PTA 低加工费形势有明显好转，受此提振，东营威联重启，海南逸盛新装置投产，福海创 450 万吨装置正在提负中，供应正在迅速明显回暖；虽然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，但终端纺织需求来看，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 成本端支撑减弱，供应压力也在逐渐好转，PTA 价格承压下挫，跌破了此前震荡区间下沿支撑，近期价格走势趋弱，后续关注上游原材料价格走势，将决定价格重心能否继续下移。

生猪:

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格宽幅上涨，山东、河北、中部区域炒作降雪天气影响，催动散户惜售情绪升温，部分养殖集团借机拉涨意愿增强，导致屠企收购难度增加，被迫跟随养殖集团步调提涨，今日头部企业涨幅 0.5-0.6 元/公斤；东北地区今日整体供需节奏平稳，受零星二育进场带动，叠加外围价格拉升支撑，养殖集团报价重心上涨 0.2 元/公斤。短期来看，市场炒作继续升温，供需对抗博弈表象下，需求端被动应对概率较大，预计明日北方地区仍延续偏强状态。今日南方市场今日猪价稳中偏强，华南地区气温偏高，终端消费表现疲软，拖累交易市场成交走弱，贸易商对高价有较强抵触心态，拖累养殖集团今日守稳观望为主；西南地区近两日有工厂行为的腌腊活动增量，带动终端白条走货转好，支撑养殖集团上调意愿。短期来看，外围价格快速拉升，或支撑南方区域养殖主体看涨意愿随之增强，叠加终端消费增量配合，预计明日南方价格有上涨可能。

盘面上，生猪期货经历大涨后，今日主力 2403 合约震荡偏弱，最终跌幅 0.89%，收盘价 14520 元。需求方面，伴随全国多地降温，南方腌腊兑现预期转强，北方



补冬需求提升，或将提振生猪市场。但年底集团场出栏压力尚存，本月商品猪供应充足，且冷冻肉库水平高筑，出栏体重增加，供应较为宽松。目前，需求转好预期较强，但供应压力仍存，供强需弱基本面暂无改变。

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，库存稳中有落；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，MPOB 调增马来库存，产地近端边际供应虽有所减弱，但宽松形势不改，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，产量或继续高于往年。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 月高频出口依然呈现季节性回落走势。

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，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宽松格局，还需要看到进一步减产信号，短线观望为主。

豆粕：

国外方面，USDA 供需数据影响暂告结束，市场在巴西关键生长期天气问题上展开博弈，从天气模型上看，短期降雨的出现利于旱情的缓解，马托格洛索播种完



成,未来几天仍有分散性降雨出现,高温也有所缓解,但受到厄尔尼诺影响,天气将在未来几个月持续威胁巴西产量。同时,阿根廷的政策调整,也会从国际出口上产生边际影响。

巴西南部降雨则有所消退,南里奥格兰德播种迅速推进,基于种植季的计价过程已经结束。后续关注巴西国内弃种/重播的比例,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,USDA 也未对其产量做出调整。

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,近端供需紧张情况缓解。

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,受到寒潮对华南降温预期,以及华中出现大范围降雨导致调运难度增加,猪价短期出现反复,随着价格企稳,在标肥价差坚挺下,散户二育行为有所增加,但总体依然受困于终端需求不及预期的风险,规模场集中压栏难以为继,对饲料需求提振有限。

当前巴西复杂的天气依然是最重要的边际变量,当前气象风险尚未解除,关注其关键生长期的天气炒作节奏。盘面来看,豆粕主力呈现筑底震荡。现实、预期博弈仍在持续,区间中枢在 3400 附近,操作上,3400-3500 区间震荡偏多操作。

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。

国内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，；贸易企业积极报价，纱厂采购仍以刚需为主，现货市场交投不温不火，观望情绪升温，销售进度缓慢。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。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，中央经济工作会议结束，政策兑现不及市场的强预期，宏观利好阶段性出尽，黑色系整体大幅回调，螺纹钢高开后减仓下行，远月 05 合约走弱更为明显。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。目前重要会议结束，并未有超预期政策给出，加之本周北方降雪天气影响需求，盘面短期或偏弱震荡，中期看宏观预期仍乐观，盘面回调后冬储也有望形成下方支撑。因此，操作上短线偏空，下方支撑 3890 附近；中期关注回调后做多的机会。近期关注冬储补库情况和宏观情绪波动。



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, 中央经济工作会议结束, 宏观利好阶段性出尽, 市场情绪回落, 黑色系大幅回调, 热卷减仓下行, 远月 05 合约回落更为明显。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, 成本端仍有支撑; 宏观情绪暂时回落, 加之本周降雪天气较多影响需求, 预计盘面短期偏弱震荡。但中期看, 市场宏观预期仍较为乐观, 加之成材和原料端回调后, 后续或有冬储补库需求, 盘面下方仍有支撑。因此, 操作上, 建议短线偏空操作, 关注 4050 支撑线处表现, 中长期仍关注回调后做多的机会。

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。

盘面上，11-12 日中央经济工作会议召开，会议定调与上周五的政治局会议基本一致，对于地产也未给出超预期政策，短期宏观利多出尽，市场情绪回落，黑色系整体大幅回调。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，近期港口和远期现货成交回暖，底部支撑较好，基本面对盘面向下驱动一般。我们认为重要会议之后，市场情绪有所回落，盘面或偏弱调整，但基本面尚有支撑，回调幅度不宜过分乐观，中期宏观预期仍偏乐观。后续关注钢厂冬储补库情况和宏观情绪变动。

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，港口报价开始反弹走高，但是中期市场而言，中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：双焦价格大幅下挫，宏观驱动预期放缓，加上原油价格大幅下挫，市场情绪谨慎，双焦价格出现了明显回调，焦煤 5 月合约收跌 4.72%，基本破位，焦炭 5 月合约收跌 3.26%。

中央经济工作会议结束，有助于经济形势稳中向好，不过，靴子落地后，市场的情绪回归理性，宏观驱动略有放缓。黑色板块出现了明显的回调，双焦价格也显著下挫，期价出现了明显的破位。基本面来看，焦煤供应端，产地降雪导致运煤

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。



通道封堵, 考虑运煤成本增加以及降雪量较大, 市场购销热情开始放缓, 焦煤坑口价格虽然维稳, 结合焦化企业仍处于亏损状态, 大雪为终端需求降温的情况下, 焦化企业采购放缓, 预计近期价格将承压。需求方面, 铁水产量明显下挫, 钢厂利润偏低, 加上降雪影响施工, 需求淡季特征将进一步明显, 短期价格出现疲态。为短期价格回调提供了契机, 但是, 产区焦煤供应在降雪以及安全检查的双重夹击下, 或仍阶段性趋紧, 冬储题材在低库存下也有发酵的土壤, 中期市场仍存在潜在支撑。

期货盘面来看, 焦煤主力合约大幅下挫, 日线出现头肩顶形态, 期价运行至颈线下方, 近期重心或有所下移, 焦炭主力合约震荡下挫, 不过并未跌破震荡区间, 下方暂时关注 2480 附近支撑。

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。上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。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, 重要会议召开, 短期宏观利多阶段性出尽, 市场情绪回落, 玻璃低开后下跌, 远月下跌更为明显。我们认为, 短期宏观情绪回落, 产业层面玻璃仓单处在历史高位, 盘面上玻璃或偏弱震荡, 但玻璃产销率维持韧性, 盘面小幅贴水, 下方空间不宜过分乐观。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，上周出货量环比下滑，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，重要会议结束，短期宏观利多阶段性出尽，商品市场整体回调，纯碱高开低走，价格重心继续下移。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，短期产量逐渐恢复。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。我们认为短期供应端有增量预期，本周预计转向累库，基本面驱动偏空；同时下方有低库存支撑，05 贴水幅度较大，多头仍有博弈点，短期建议震荡偏弱思路对待，单边波动加大，谨慎参与，观望为主。继续关注供应端变动和现货价格变动。

尿素:

中央经济工作会议结束，有助于经济形势稳中向好，不过，靴子落地后，市场的情绪回归理性，宏观驱动略有放缓。与此同时，北方迎来大面积降雪，道路运输条件转差，尿素购销放缓，价格或逐渐回归理性。从基本面来看，虽然 12 月中仍有部分气头装置将检修，但供应远高于往年同期水平，尿素企业库存往年去库周期时，连续回升，整体供应相对宽松；当然，阶段性刚需仍在，农业经销商备肥，下游复合肥开工积极性较高，复合肥企业低库存下原材料采购较为积极，加上工业刚需采购，需求端支撑下，尿素企业仍有前期订单支撑。基本面多空因素交织，价格暂时维稳。中期市场而言，同比高供应预计延续，企业库存回暖，一旦阶段性备肥需求告一段落，价格可能面临较大的回调压力。



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

期货盘面来看，尿素主力 5 月合约震荡回落，基本面继续上行驱动有限，但仍存支撑，5 月合约涨势放缓，短周期震荡承压整理，下方关注 2230 附近多空分水岭，一旦下挫，价格重心或有所下移。

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。