



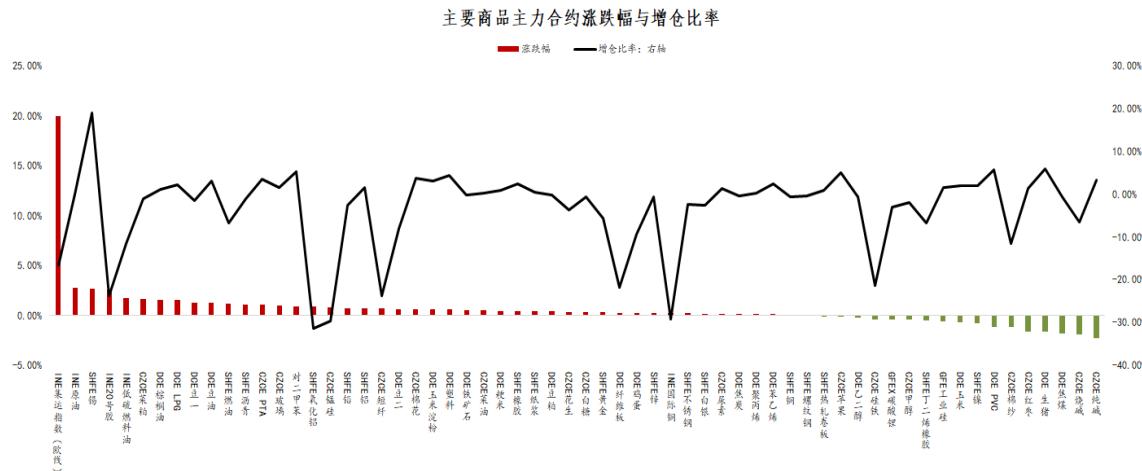
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 12 月 27 日

期市综述

截止 12 月 27 日收盘, 国内期货主力合约涨跌不一, 集运指数(欧线)涨停, 涨幅为 20%, SC 原油、20 号胶(NR)、沪锡涨超 2%, 低硫燃料油(LU)、菜粕、液化石油气(LPG)、棕榈油涨超 1.5%。跌幅方面, 纯碱跌超 2%, 生猪、烧碱、焦煤、红枣、聚氯乙烯(PVC)、棉纱跌超 1%。沪深 300 股指期货(IF)主力合约涨 0.28%, 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 0.24%, 中证 1000 股指期货(IM)主力合约涨 0.57%。2 年期国债期货(TS)主力合约涨 0.05%, 5 年期国债期货(TF)主力合约涨 0.05%, 10 年期国债期货(T)主力合约涨 0.10%, 30 年期国债期货(TL)主力合约跌 0.03%。

资金流向截至 15:17, 国内期货主力合约资金流入方面, 中证 1000 2401 流入 4.96 亿, 沪锡 2402 流入 4.7 亿, 欧线集运 2404 流入 4.26 亿; 资金流出方面, 中证 500 2401 流出 6.7 亿, 沪金 2402 流出 5.88 亿, 锰硅 2402 流出 4.1 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) :

今日沪指今日震荡反弹，创业板指走势稍弱，北证 50 指数跌超 1.7%；消息面，11 月我国新增光伏装机 21.32GW，同比增长 185.4%，环比增长 56.5%；光伏逆变器出口额为 5.60 亿美元，环比增长 4.67%；国家统计局：11 月份规模以上工业企业实现利润同比增长 29.5%；12 月 27 日，截至 A 股收盘统计数据显示北向资金合计净买入 56.78 亿元，其中沪股通净买入 37.24 亿元，深股通净买入 19.54 亿元。北向资金成交金额 904.38 亿元，占 A 股总成交额 14.20%；整体看，目前机会仍然大于风险，结构性行情依然屹立不倒，年后 A 股开启新一轮反弹行情可期；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：

本周二标准普尔凯斯席勒数据显示，10 月 S&P/CS 全国房价指数同比上涨 4.8%，创今年迄今以来的最大单月升幅，较 9 月的同比 4% 涨幅有明显扩大；S&P/CS 20 座大城市房价指数同比上涨 4.87%，也创今年迄今以来的最大单月升幅，预期上涨 4.85%，20 座大城市季调后房价指数环比上涨 0.64%，预期为 0.6%；FHFA 房价指数环比上涨 0.3%，预期上涨 0.5%；数据显示房价在 10 月涨幅进一步扩大，已连续第九个月上涨，并创下新的纪录；数据显示，全球规模最大的 20 家银行在 2023 年裁员规模至少达到了 61905 人，其中美国的银行裁员人数占到了一半，因为它们正面临美联储大幅加息对成本的压力；目前根据 CME 的 Fed Watch 工具显示，市场目前预计 2024 年 3 月开始降息的可能性为 79%，明年将降息 153 个基点。整体看金银在本轮加息已经结束、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:

目前美欧市场仍在圣诞节休假，市场波动有限；美元指数在 101.50 下方，伦铜电 3 维持 8600 美元/吨附近；昨日沪铜主力合约收至 69020 元/吨；昨日上海地区现货由升水转为贴水 110 元/吨，期货价格上涨是基差报价下调的主因，下游买盘略有改善；海外矿业端，外媒 12 月 26 日消息，智利铜业委员会 Cochilco 在一份声明中称，智利的矿业投资预计将在 2023-2032 年期间达到 657.1 亿美元。Cochilco 表示，这低于去年发布的上一个 10 年预测的 736.5 亿美元，因为新的预测考虑了 49 个项目，而上一个预测是基于 53 个项目。据该委员会称，铜项目预计将获得这一时期预计投资的大部分，为 573.5 亿美元。对黄金、铁矿石、锂和其他工业矿产的投资估计为 83.6 亿美元。12 月 27 日讯，五矿资源 12 月 27 日在港交所公告，有关收购 CUPROUS CAPITAL LTD 全部已发行股本，于 2023 年 12 月 22 日，目标公司的附属公司 Khoemacau Copper Mining (Pty) Ltd，已获得博茨瓦纳矿产及能源部长就因收购事项引致转让 Khoemacau 铜矿有关的项目许可证和探矿许可证的控制权益的批准。国内铜下游，据 SMM，河北天津地区大部分铜杆厂产量减半；12 月 27 日目前河南新乡、安阳空气污染红色预警全面停产，预计元旦恢复，河北天津地区大部分产量减半，其中天津减排要求为所有铜杆厂在现有基础上停一条线。具体恢复时间视情况而定。年末年初面临短期需求弱化，铜价向上难度加大，预计仍将维持高位震荡走势；今日沪铜主力合约运行参考：68700-69600 元/吨。

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 10 月份原油产量下调 0.5 万桶/日，11 月产量环比减少 5.8 万桶/日至 2783.7 万桶/日，结束 8 月以来的上升趋势。美国原油产量环比增加 20 万桶/日至创纪录的 1330 万桶/日。



需求端，EIA 数据显示 12 月 15 日当周，美国汽油需求环比下降，带动整体周度油品需求环比下降，且四周平均需求由与去年同期的增速缩小。成品油库存增加幅度超预期。

另外，WTI 非商业净多持仓终于结束持续减少态势。截至 12 月 19 日，WTI 非商业净多持仓环比增加 20.54% 至 182743 张。

安哥拉宣布退出欧佩克，让市场更加怀疑欧佩克内部团结性，但受投资限制，安哥拉原油产量近年来持续下降，近期维持在 110 万桶/日，处于配额下方，退出欧佩克后预计产量短期难以增加，影响不大，需要关注的是此举会不会让其他产油国退出欧佩克。中东地缘风险暂未外溢。油价回升后，美国汽油需求环比下降，带动整体周度油品需求环比下降，且四周平均需求由与去年同期的增速缩小。成品油库存增加幅度超预期，继续关注汽油表现。美联储有官员表示不会降息。OPEC 月报维持全球原油需求增速，IEA 上调 2024 年全球原油需求增速，EIA 数据显示原油库存大幅下降，且降幅超过成品油库存的增幅。近期产油国发布挺价言论，OPEC+ 毕竟还是决定减产，供给有望收缩，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，美国组建红海护航联盟，航运巨头马士基准备恢复在红海的航运，不过地中海航运(MSC) 商船遭遇胡塞武装导弹袭击，美军对伊拉克民兵组织设施实施打击，中东地缘政治风险仍未结束，WTI 非商业净多持仓终于结束持续减少态势，预计近期原油震荡运行。

塑料：

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在 -0 至 +50 元/吨之间，LLDPE 报 8200-8350 元/吨，LDPE 报 8970-9150 元/吨，HDPE 报 8150-8500 元/吨。

基本面上看，供应端，检修装置变化不大，塑料开工率小幅下降至 93.1%，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 22 日当周，下游开工率回落 0.27 个百分点至 46.04%，较去年同期低了 0.67 个百分点，低于过去三年平均 5.00 个百分点，包装膜、农

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。



膜、管材开工率全线下滑，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 3.5 万吨至 48.5 万吨，较去年同期低了 6 万吨，上周以来石化去库速度加快，石化库存再次降至历年同期低位。

原料端原油：布伦特原油 03 合约上涨至 81 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 850 美元/吨，东南亚乙烯价格环比下跌 5 美元/吨至 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，元旦过后，预计包装膜订单跟进欠佳。上游原油回暖后，LLDPE 再次陷入亏损，不过目前检修装置很少，PE 开工率偏高。但市场挺价，石化库存去化加快，加之进出口数据利好，宏观转暖，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，预计塑料偏强震荡。相对而言，05 合约是塑料新增产能投产的空白期，而 PP 有多套产能投产，建议逢低做多 L-PP 价差。

PP:

PP 现货品种价格多数稳定。拉丝报 7450-7600 元/吨，共聚报 7500-7850 元/吨。

基本面上看，供应端，新增福建联合二线等检修装置，PP 石化企业开工率环比上升 2.04 个百分点至 75.51%，较去年同期低了 6.88 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 22 日当周，下游开工率回落 0.28 个百分点至 54.22%，较去年同期高了 10.39 百分点，主要是塑编订单天数仍在继续下滑，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 3.5 万吨至 48.5 万吨，较去年同期低了 6 万吨，上周以来石化去库速度加快，石化库存再次降至历年同期低位。

原料端原油：布伦特原油 03 合约上涨至 81 美元/桶，丙烯中国到岸价环比持平于 845 美元/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。



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，塑编订单持续走弱，元旦过后，预计包装订单跟进欠佳。上游原油、丙烷回暖后，PP 装置亏损加剧。市场挺价，石化库存去化加快，加之进出口数据利好，宏观转暖，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，预计 PP 震荡整理。相对而言，05 合约是塑料新增产能投产的空白期，而 PP 有多套产能投产，建议逢低做多 L-PP 价差。

沥青:

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回落 0.5 个百分点至 32.2%，较去年同期高了 1.6 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%。1-11 月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长 -0.2%，较 1-10 月的 0.0% 继续回落。下游开工率继续全面下滑，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落，同样处于低位，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。增发国债第二批项目清单下达，累计安排金额超 8000 亿元。

库存方面，截至 12 月 22 日当周，沥青库存存货比较 12 月 15 日当周环比回升 1.1 个百分点至 21.6%，目前仍处于历史低位。

基差方面，山东地区主流市场价维持在 3460 元/吨，沥青 03 合约基差下跌至 -300 元/吨，处于偏低水平。

供应端，沥青开工率环比回落 0.5 个百分点至 32.2%，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持续下滑，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。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，建议做多裂解价差中期继续轻仓持有，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 开工率环比减少 2.99 个百分点至 75.52%，PVC 开工率继续回落，处于历年同期中性水平。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，同比增速继续回落，但其余环节仍然较差，尤其是房地产开发资金、销售的同比降幅仍在继续扩大。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 24 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 22.93%，但仍处于近年来同期低位，关注后续成交情况。

库存上，社会库存下降，同比增幅转而缩小，截至 12 月 22 日当周，PVC 社会库存环比下降 3.56% 至 42.24 万吨，同比去年增加 76.67%。

基差方面：12 月 27 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5777 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6015 元/吨，目前基差在 -238 元/吨，走强 9 元/吨，基差处于偏低水平。



供应端,PVC 开工率环比减少 2.99 个百分点至 75.52%, 处于历年同期中性水平。下游开工继续季节性回落, 同比依然偏低, 社会库存继续下降, 但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短板, 有利于增加 PVC 管材需求, 近日宏观转好叠加社会库存下降, 但需求仍未改善, 社会库存仍偏高, 基差较弱, 现货成交清淡, PVC 逢高做空为主。

甲醇:

甲醇期价震荡整理, 并未继续扩大跌幅, 试探均线下方后收回大部分跌幅, 报收于一根带较长下影线的小阴线, 微幅收跌 0.45%。

基本面来看, 上周甲醇复产规模多于检修规模, 开工率环比回升, 供应边际改善, 而需求方面, 甲醇制烯烃开工率环比明显增加, 一度提振市场情绪。不过上周末齐鲁石化爆炸, 虽然暂没有人员伤亡, 但临近年末, 烯烃行业生产可能受到安全检查影响而有所走弱; 进口方面, 伊朗地区装置受天然气影响而集中检修, 但整体规模仍远超去年同期水平, 进口端的冲击依然较大; 市场情绪依然偏谨慎, 期价震荡回调。但利多方面来看, 红海地区地缘政治风险尚未解除, 后续关注是否波及中东地区, 后续进口稳定性以及成本或有影响; 并且, 本周甲醇企业以及港口库存均出现了明显的去化, 阶段性供需预期略有收紧。多空因素交织, 期价处于均线附近震荡整理。

PTA:

也门胡塞武装表示, 织向一艘在红海行驶的商船发射了导弹, 美国军方则称, 在红海击落了胡塞武装发射的多架无人机和数枚导弹, 地缘政治风险升温, 再度扰动市场情绪, 隔夜原油价格大幅上涨, 成本端预期上调, 低加工费的 PTA 受此影响而强势反弹。从基本面来看, 当前 PTA 装置开工负荷微幅回升, 虽然海南逸

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。



盛 200 万吨 PTA 装置开始为期 3 周的检修，但逸盛石化 420 万吨以及新材料 660 万吨装置开始提负，开工率小幅增加；需求端，聚酯开工率环比有所下降，前期产销率反复后再次回归沉静，临近年底，终端织造业订单下降，且下游工厂对后市信心不足，逢低采购原料心态浓厚，终端加弹、织造、印染开机率局部下滑，若订单持续缩减，存在较强的“降负”预期；并且，PTA 价格反弹后，聚酯加工利润收缩，不利于聚酯开工率维持高位，预计需求端或继续小幅走弱。

期货盘面来看，PTA 再起强势上涨，不过基本面短期支撑有限，主要跟随原材料价格波动为主。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格窄幅走高。养殖端对低价有明显惜售，市场看涨情绪不断堆砌，反观需求端经历冬至备货过后，消费量小幅走低，屠企对价格上涨抵触性增强，对采购价格有下压预期。供需持续博弈，今日猪价表现在供应端情绪主导下小幅走高。短期来看，终端消费跟进或相对滞缓，屠企维持压价动作，预计明日北方地区猪价或有窄幅走弱风险，但需关注元旦备货支撑及供应批次的调整变化。南方市场今日猪价稳中稍强，西南区域腌腊较前期有所减少，但供应端未见明显缩量表现，整体价格维持观望状态。华南区域有零星腌腊、灌肠活动，叠加养殖企业有低价惜售支撑，今日价格稳定偏强。短期来看，供需节奏或难有明显变动，预计明日南方地区价格维持窄幅盘整，需关注明日屠企订单增量表现对价格的引导。

盘面上，今日主力 2403 合约走弱，低开低走，跌破 14000 关口，涨幅 1.59%，收盘价 13930 元，仓位增加。需求方面，冬至过后，川渝等地腌腊消费基本结束，且北方居民节日过后消费趋于平稳，市场对于肥猪需求转弱。供给方面，大型集团场出栏压力尚存，屠宰后白条均重仍处于上涨态势，且部分厂资金回笼压力较大，扭亏为盈心态较强，出栏积极。加之冷冻猪肉陆续出库，对生鲜市场造成冲击。综合来看，供强需弱基本面暂无改变，后市需进一步关注产能去化节奏以及南方腌腊旺季即将结束的终端消费变化，短期或将延续震荡格局。

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。



棕榈油:

国内供应方面，棕榈油到港减量，寒潮过后华南大部迅速升温，棕榈油需求下行压力减轻；油厂开工回落，现货成交一般，豆油需求不及预期，供需双减，小幅去库。12月大豆到港压力偏大，大豆库存同比偏高，库存环比持续增加，潜在供应压力仍存。

国外方面，马来供需边际有所收紧，MPOA 暗示 12 月产量下降，但预计仍处 5 年同期最高水平。在厄尔尼诺影响下，东马降雨将较往年进一步偏少，难以出现超预期的减产，马来供应或继续维持同期偏高水平；印尼除苏门答腊南部外，降雨受抑制并不明显，预计产量趋同于去年同期。需求端，马来 12 月高频出口依然呈现季节性回落走势，印尼下调出口参考价，暗示供需有所宽松，11 月库存或有所回升；马来则上调了明年 1 月出口参考价，库存拐点或被确认。印度植物油库存依然偏高，需求支撑有限，需求增量主要源于主产国内需，预计短期供需形势趋于平衡，难形成逆转。

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，奠定明年供需收紧预期，等待中期底部探明。

巴西中北部降雨的出现持续改善关键生长期前的土壤墒情，但降雨分布不规律的问题依然存在，产情形势依然严峻，关注天气炒作节奏。

棕榈油 05 合约最终将围绕供需收紧这一基本盘展开计价，但目前厄尔尼诺-降雨的联动尚不稳固，近期依然是供需平衡格局，在产量难以超预期下降下，还需要明确看到消费增长信号；市场依然在权衡南美天气影响，利多有限，主要交易全球大豆供需宽松以及国内豆油供应压力，施压豆油；地缘政治升温至原油价格短线上涨，支撑油脂价格。建议止盈空单，区间震荡思路，关注供需带来的交易预期变化。



豆粕:

国外方面，市场在巴西关键生长期天气问题上展开博弈，当前，关键生长期前降雨的出现持续改善土壤墒情，但依然呈现了很大不规律性，覆盖不足，旱情缓解可能有限。受到厄尔尼诺影响，天气端的扰动依然较大。巴西南部降雨减弱，南里奥格兰德播种得以推进，但部分地区依然有较大弃种风险，后续关注巴西国内弃种情况，从 IMEA 的种植面积预估上看，弃种有限。

阿根廷潘帕斯东部土壤湿度继续改善，主要归功于最近凉爽天气下普遍出现的高于正常水平的降水，产量前景乐观。美豆销售环比上升。

国内方面，12 月大豆到港预期高位，国内大豆库存累库，潜在供应压力依然较大；豆粕库存同比偏高，环比持续增加。需求上，随着调运恢复，供应释放，猪价回归弱势，部分地区出现了标肥倒挂，二育观望。当前依然受困于终端需求不及预期的风险，华南降温来得过迟，腌腊需求可能落空，伴随着气温大幅回升，需求端消费出现缩量，屠宰量下滑。总的来看，规模场集中压栏难以为继，养殖盈利仍然欠佳，饲料产销量下滑较为明显，带动豆粕需求走弱，且中长期面临产能去化的利空。

当前巴西复杂的天气依然是最重要的边际变量，巴西中部预期降雨改善，压制盘面，但天气风险尚未解除，有当地消息称马托格罗索州有大幅减产的可能，关注其关键生长期的天气炒作节奏；而国内养殖端需求的减弱，在全球供应恢复背景下，将是中长期利空因素。盘面来看，豆粕主力呈现底部震荡，有破位迹象。现实、预期博弈仍在持续，关注情绪发酵。区间震荡操作。

棉花:

国外方面，据 USDA，美国 2023/2024 年度陆地棉出口净销售为 14.7 万包，前一周为 5.8 万包，对中国陆地棉净销售 6.8 万包，前一周为 -0.1 万包。需求边际好转，美棉震荡运行。



国内轧花企业加工步入尾声，成本与期现价格仍处于倒挂，棉企观望心态居多，走货偏慢，供需边际依然宽松。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。边际上，疆棉发运持续走升；进口棉方面，巴西新花、澳棉等大量到港，而下游需求持续低迷，仓库出货较少，港口进口棉库存持续积累。需求上，纺企接单不足，中间环节纱线库存积压，走货压力大，部分工厂仍处于放假状态，刚需补库为主，现货市场交投不温不火，销售进度缓慢。织厂订单亦偏少，终端需求转弱。国内服装零售环比回升，出口仍处近五年同期最差水平。

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，郑棉主连增量增仓，期价小幅收涨；随着内外棉价差缩小，后市外棉供应压力有所减弱。05 交易逻辑将转向需求端定价，需求疲弱及库存积压下，把握高位转弱的波段机会。风险上关注新季棉种植减少带来的预期转换，轻仓操作为主。

螺纹钢：

螺纹钢产增需降，累库幅度加大。供应增量主要来自长流程复产(+4.2 万吨)，短流程变动不大(+0.44 万吨)，螺纹钢需求压力逐渐加大，预计供应低位震荡为主，变动空间有限。北方天气影响，螺纹钢表需走弱速度加快，处于近几年同期偏低水平，高频成交数据同比偏弱运行，淡季特征明显，后续仍有回落空间。螺纹钢库存连续第四周累库，厂库、社库累库幅度均加快。

盘面上，今日黑色系震荡运行，近期钢厂检修消息较多，成材供应端收紧预期下，盘面上成材偏强运行，螺纹钢小幅高开后，盘中大幅跳水，日间修复，最终与开盘价收平。产业层面看，螺纹钢供需格局进一步转弱，累库高度逐渐增大，但原料端双焦供应扰动常有、铁矿价格坚挺，成本支撑尚存；加之冬储补库预期也能形成一定的下方支撑，总体上看产业层面对盘面难以形成较大拖累。我们认为淡季宏观预期主导交易逻辑，宏观层面中性偏暖的氛围未发生转变，但宏观预期能



否形成持续性驱动仍需关注，建议区间震荡偏强思路对待，上方关注前高压制，下方螺纹钢关注 3850 附近支撑，区间内短线参与，不建议过分追涨。关注成本端变动和宏观层面消息。

热卷:

热卷产需双增，库存去化幅度有所扩张。热卷产量自高位小幅回升，处于往年同期中等水平。热卷表需有所回升，回升至近几年中高水平，高频成交数据表现尚可。热卷仍维持去库状态，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，截至 12 月 26 日，中国 FOB 出报价 570 美元/吨，较上个交易日持平，国际热卷价格偏强运行；根据 SMM 数据，出港总量为 170.46 万吨，环比增幅 59%，回升至同期偏高水平，短期出口韧性仍存。

盘面上，热卷低开后震荡运行，盘中跳水，日间有所修复，最终收阳线。产业层面热卷需求维持韧性，库存延续去化，基本面矛盾相对有限，暂时难以对盘面形成较大拖累，且价格回调后，原料端、材端补库逻辑会强化，近期盘面上也表现出一定的抗跌性。我们认为淡季预期主导交易逻辑，近期宏观氛围偏暖，但宏观预期能否形成持续性驱动仍需关注，短期震荡思路对待，盘面行至前高，上方关注前高压制，多单适量持有，不建议过分追多。关注成本端变动和宏观层面消息。

铁矿石:

基本面上，本期外矿发运延续回升，且均处于近五年同期偏高水平；近期受到天气影响，部分到港船只节奏改变，再叠加前期发运下滑，导致本期到港大幅下降；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，钢厂不足四成，吨钢利润收窄，随着需求季节性走弱，预计铁水延续回落态势。本期疏港大幅减量，港口库存累库幅度扩大，同时恶劣天气导致港口作业效率降低，港口压港趋于严重，在港船舶数量环比增加 19 条至 148 条，处于年内高位，后续预计延续累库状态。



盘面上，今日黑色系震荡运行，铁矿石高开后偏强震荡，收盘创新高。短期看，近期钢厂检修力度加大，铁水下滑幅度较大，铁矿石供需格局边际转弱；但同时钢厂冬储补库需求形成下方支撑，基本面暂时不具备驱动盘面大幅下跌的动力。淡季阶段，宏观预期影响权重更大，宏观层面整体氛围中性偏暖，但持续性上涨还需看到更多实际利好出台，近几日港口现货成交回归刚需补库，港口后续仍延续累库状态，短期建议高位震荡思路对待。操作上，不建议过分追涨，盘面不断创新高，监管风险加大，关注整数关口压力。

焦煤焦炭：

动力煤：近期寒潮来袭，全国大面积显著降温，带动居民用电需求攀升，沿海电厂煤炭日耗快速攀升，电煤需求增加，电厂采购积极性有所增强；随着气候条件的好转，北方港口调出明显改善，库存开始进入去库模式，有助于缓解宽松预期。不过，目前电厂库存居高不下，在长协以及进口煤补充下，整体采购意愿不强，需求端表现谨慎，近期贸易商有甩货出库变现意愿，价格暂时表现稳中有所松动。中期市场而言，产区安全事故不止，安全检查力度加大，电煤需求旺季到来，关注 1 月气候以及电厂的备货积极性，价格走势仍有较强支撑，但实际价格的波动幅度还需要取决于库存的动态。

双焦：基本面来看，焦煤供应方面而言，产区安全检查形势严峻，产区事故矿井复产节奏缓慢，且因年度计划完成，乡宁区域近期新增 3 座大矿，执行停产 10-12 天。另外吕梁全市煤矿取消夜班生产，涉及山焦、离柳、华晋此类国企以及部分地方矿，已开始大面积执行，影响 20% 上下的产量，整体产地供应继续偏紧。不过，需求端，临近假期，下游企业采购接货意愿有限，焦化企业库存回升后，煤炭市场成交降温，竞拍价格下调增多。焦炭市场来看，黑色板块下午盘反弹，带动焦炭市场走高，也是导致焦炭价格偏强于焦煤的主要因素，目前钢厂备货仍在继续，短期上游支撑。不过，焦煤价格承压后，焦化企业利润改善，后续随着钢厂补库放缓，在钢厂利润亏损背景下，钢厂仍有想焦炭压价可能。



期货盘面来看，双焦日内涨跌分化，焦煤收跌而焦炭微幅收涨，这主要受到需求侧影响，从盘面来看，期价仍处于均线附近高位震荡整理为主，暂时观望。

玻璃:

上月点火产线逐渐出玻璃，本期产量小幅回升，短期暂无产线变动计划，预计产量维持小幅回升态势。需求端，本期样本企业日度加权平均产销率继续下滑，整体较上期下滑 13.4 个百分点；近期华北地区降雪影响逐渐消退，产销开始恢复，短期产销恢复至下游刚需拿货状态。目前看，北方天气进一步转冷影响下，需求呈现下滑态势；南方仍年底赶工，12 月后续需求有继续下滑预期。上周出货放缓，库存转向累库。

盘面上，05 合约高开高走，收盘创新高；01 合约连续三日收跌，1-5 价差倒挂幅度加大。我们认为，随着北方天气转冷，玻璃刚需有下滑预期，但后续或有冬储补库情况；目前看现货市场南北分化较为明显，北方价格偏弱、南方价格偏强运行，近几日沙河地区受环保管控影响，出货仍偏缓慢。05 受宏观影响更大，近期宏观氛围偏暖，但宏观预期对盘面支撑的可持续性存疑，目前 01 合约贴水 40 左右、05 合约升水 80 左右，盘面在 1850 附近获得支撑，短期建议宽幅震荡思路对待，上方关注前高压制。操作上，区间内短线参与。关注宏观情绪和产销率边际变动。

纯碱:

12 月 25 日金山（金大地）设备检修，预计日影响产量 1500-1900 不等，持续时间 12 天左右；12 月 27 日金山（荻嘉）设备停车中，具体时长待定；短期看产量提升不及预期。需求端，前期大幅补库后，下游补库情绪转向谨慎，交投气氛减弱，按需拿货为主，整体需求一般；周内企业待发订单下降，基本延续到月底，个别企业订单延续至下月，接单放缓，执行前期订单为主。上周库存由降转升，短期看供应回升偏慢、产销基本平衡，累库预期不强，目前厂内库存绝对水平偏低。

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。



盘面上，今日纯碱低开后偏弱震荡，收盘价格重心继续下移。我们认为目前产业层面虽然预期偏空，但考虑到厂内库存偏低且盘面贴水幅度较大，下方空间也相对有限，建议弱势震荡思路对待，操作上尽量反弹沽空参与为主，不建议过分追空。关注现货价格变动和供应端消息。

尿素：

目前尿素现货市场表现相对低迷，现价跌幅有所扩大。基本面来看，虽然气头装置集中检修，以及部分煤制尿素装置停车导致日产规模环比有所下降，但同比仍处于偏高水平，供应形势稳定充裕；需求方面，虽然此前表示农业经销商以及复合肥企业逢低仍有接货，但工业需求受环保限产影响而有所走弱，临近元旦假期，后续工业需求或将逐渐走弱；库存方面，尿素企业库存环比继续回升，增幅有所扩大，企业库存连续 8 周回升，显示出供需边际形势有所好转，现货价格回调幅度略有扩大。目前化肥保供稳价工作开展之下，高估值尿素面临回调压力。

期货盘面来看，尿素主力合约基本已经破位，下行过程中虽然连续两个交易日小幅收阳，但整体反弹力度较为有限，期价低位震荡在均线下方，反弹动力有限，价格在 2100-2120 下方大概率偏弱运行。



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。