



# 冠通每日交易策略

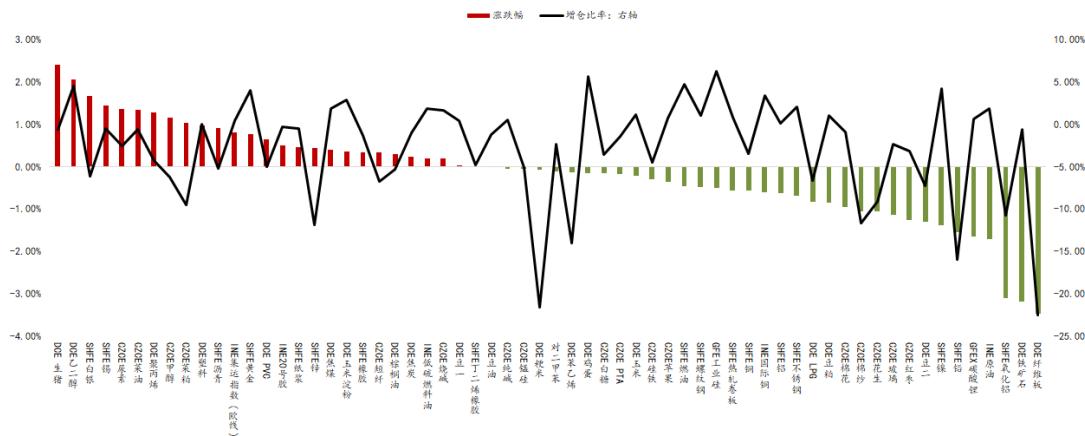
制作日期：2024年01月15日

## 期市综述

截止1月15日收盘，国内期货主力合约涨跌互现。生猪、乙二醇（EG）涨超2%，沪银、沪锡、聚丙烯（PP）、菜油、尿素、甲醇涨超1%；跌幅方面，铁矿石、纤维板、氧化铝跌超3%，碳酸锂、SC原油、沪铅、豆二、沪镍跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌0.33%，上证50股指期货（IH）主力合约跌0.16%，中证500股指期货（IC）主力合约跌0.48%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌0.65%。2年期国债期货（TS）主力合约跌0.05%，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.05%，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0.14%。

资金流向截至15:03，国内期货主力合约资金流入方面，沪金2404流入6.33亿，乙二醇2405流入1.99亿，焦煤2405流入1.37亿；资金流出方面，中证500 2401流出16.72亿，沪深300 2401流出12.59亿，铁矿石2405流出3.34亿。

主要商品主力合约涨跌幅与增仓比率



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) :

今日大盘今日震荡分化，沪指小幅收涨，创业板指跌近 1%；消息面，央行今日开展 9950 亿元 1 年期 MLF 操作，利率维持不变；今天上午 9 点半，北交所公司和企业债券市场正式开市，这对于进一步完善证券交易所功能、拓展直接融资渠道、强化服务实体经济和国家战略能力具有重要意义；船舶追踪数据显示，自上周五以来，卡塔尔运营的至少五艘正前往红海南端通道的液化天然气船已被叫停；整体看，宏观经济平稳但预期依然偏弱，经济数据集中披露后货币政策有望率先加码，A 股在未来 2 个月有望修复；大盘未来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（1 月 12 日）公布的美国 12 月 PPI 同比增长 1%，预期增长 1.3%，前值增长 0.9%；PPI 环比连续第三个月未增长；12 月核心 PPI 同比增长 1.8%，预期增长 2%，前值增长 2%，为 2020 年底以来的最小涨幅；核心 PPI 环比连续第三个月保持不变；用于反映生产过程中的早期价格——中间需求 PPI 仍低于零，但开始加速走高；本次数据显示商品类 PPI 下降，能源和食品价格为主要推手，服务业 PPI 依然顽固；12 月 PPI 公布后据芝商所 FedWatch 工具显示，联邦基金期货市场的交易员预计，FOMC 3 月会议上第一季度降息的可能性约为 74%；此后市场预计将再降息五次，将基准联邦基金利率降至 3.75%-4% 的目标区间；上周数据还显示，美国 2024 财年第一季度（2023 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日）赤字规模约 5100 亿美元，同比增长 21%；2023 年未经审计的初步财务报表显示去年美联储运营亏损达 1143 亿美元，创历史新高；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：**

上周五公布的美国 12 月 PPI 数据显示通胀进一步回落，美联储 3 月降息概率维持 70% 以上，美元指数维持 102.40 附近，伦铜电 3 维持 8300 美元/吨上方；沪铜主力收至 67840 元/吨；上周五 LME 库存减少 0.7 万吨至 15.6 万吨，现货方面，上周 LME0-3 贴水 97.8 美元/吨。海外矿业端，1 月 15 日据外媒报道，智利国家铜业公司 (Codelco) 计划于 3 月正式公布去年的业绩，2023 年产量估计处于 25 年来的最低水平，此前项目和矿山遭遇一些列挫折，加剧了数十年来投资不足导致的矿石品位下降带来的影响。但 Codelco 第四季度的产量高于三季度；财务总监 Olivar 表示，去年铜产量为 132.4 万吨，今年为 135.2 万吨，明年为 152.2 万吨，到 2030 年将恢复 170 万吨以上。国内铜下游，1 月 15 日据 SMM 数据，12 月全国精铜杆产量合计 81.89 万吨，较 11 月份减少 3.86 万吨，开工率为 63.6%，环比下降 3 个百分点。其中华东地区铜杆产量总产量为 52.78 万吨，开工率为 65.98%；华南地区铜杆产量总产量为 13.93 万吨，开工率为 65.42%；1 月 15 日据 Mysteel，1 月 15 日国内市场电解铜现货库 7.53 万吨，较 8 日增 0.81 万吨，较 11 日增 1.14 万吨；上海库存 5.32 万吨，较 8 日增 0.59 万吨，较 11 日增 0.76 万吨；广东库存 1.06 万吨，较 8 日增 0.21 万吨，较 11 日降 0.03 万吨；江苏库存 0.56 万吨，较 8 日增 0.05 万吨，较 11 日增 0.30 万吨。国内库存止跌回升，其中主流市场上海、江苏均增加明显，广东地区变化不大。主因进口铜到货增加，加之交割临近，部分炼厂货源亦有到货，库存因此大幅回升。整体看，尽管消费季节性偏淡，但供应的收缩预期将对铜价构成较强支撑。本周沪铜主力合约运行参考：67200-68100 元/吨。

**碳酸锂：**



期货方面：碳酸锂今日高开低走震荡偏弱，主力合约收于 101950 元/吨，-1.64%。

上周市场对供应端产生担忧的消息已被解决，碳酸锂期货盘面重归基本面。

现货方面：据 SMM，电池级碳酸锂报 96200 元/吨，工业级碳酸锂报 87600 元/吨，持平。

1 月 15 日澳洲锂生产商 Pilbara Minerals 宣布，修订了与赣锋锂业现有承购协议，实质性地增加了锂辉石精矿供应。

供给端来看，锂矿企业逐步减产，进口锂矿到岗数量变低，2023 年 12 月国内碳酸锂产量为 3.63 万吨，环比下降 0.2%。但目前碳酸锂供应依然保持稳定，供应偏剩的局面仍未扭转。

需求方面，据 SMM，今日锂盐企业延续此前挺价出货散单态度，短期内并无出货压力，但正极材料企业对高价接受能力依然较低，市场整体成交重心无明显波动。

库存方面，截至 1 月 11 日，总库存增加至 71547 吨，其中下游持续累库至 14644 吨，冶炼厂累库至 42290 吨。上下游皆有小幅累库。

总的来说，上周受消息影响碳酸锂反弹，今日市场情绪降温，盘面下跌。临近春节且天气寒冷，碳酸锂供应增长速度放缓，下游拿货回暖，供需过剩的压力有所缓解。正极材料厂电池厂开工率低，需求疲弱。技术上，短期宽幅震荡，关注供应缩量及春节补库情况。

## 原油：

1 月 10 日晚间，美国 EIA 数据显示，美国截至 1 月 5 日当周原油库存增加 133.8 万桶，预期为减少 67.5 万桶；汽油库存增加 802.9 万桶，预期为增加 249 万桶；精炼油库存增加 652.8 万桶，预期为增加 238.2 万桶。库欣原油库存减少 50.6 万桶，EIA 数据显示原油库存超预期增加，且成品油库存大幅增加。

需求端，EIA 数据显示 1 月 5 日当周，美国汽柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加。但汽柴油库存还是大幅增加。其中其中汽油周度需求环比上升 4.66% 至 832.5 万桶/日；柴油周度需求环比上升 29.12% 至 343.2 万桶/日。

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。



---

另外，WTI 非商业净多持仓转而回升，与 2023 年 12 月初水平相当。截至 1 月 9 日，WTI 非商业净多持仓环比回升 3.63% 至 169682 张，投机资金做多热情有所回暖。

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。美国汽柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加。但汽柴油库存还是大幅增加。继续关注汽油表现，美国原油库存超预期增加。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，地缘政治风险仍不可忽视，黎巴嫩真主党袭击以色列北部，红海区域仍未平静，英美对也门胡塞武装发动空袭，伊朗海军在阿曼海域扣押了一艘美国油轮。油轮公司 Hafnia 停止了所有在红海南部的航运，WTI 非商业净多持仓转而回升，与 2023 年 12 月初水平相当，在 OPEC+ 新一轮减产下及红海危机扩大下，预计原油偏强震荡，建议在前期震荡区间下沿附近逢低做多。

#### 塑料：

PE 现货市场部分上涨，涨跌幅在-0 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8100-8270 元/吨，LDPE 报 8870-9150 元/吨，HDPE 报 8050-8150 元/吨。

基本面上看，供应端，新增中化泉州 HDPE、上海石化 LDPE 等检修装置，但浙江石化二期 LDPE、连云港石化二期 HDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 88.0%，较去年同期低了 5 个百分点，目前开工率处于中性水平，海南炼化 HDPE 检修装置即将重启开车，预计塑料开工率将上升。

需求方面，截至 1 月 12 日当周，下游开工率回升 0.05 个百分点至 43.14%，较去年同期低了 2.64 个百分点，低于过去三年平均 10.12 个百分点，农膜和包装膜开工率小幅提升，农膜订单继续下降，不过临近春节，企业备货原料库存，关注政策刺激下的需求改善情况。



---

周一石化库存环比增加 5 万吨至 67 万吨，较去年同期高了 17 万吨，元旦期间石化大幅累库且超预期，目前石化库存处于历年同期高位，目前去库压力大，今年春节较去年要晚，节前备货还只是小规模启动，还未大规模开启。

原料端原油：布伦特原油 03 合约下跌至 78 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 870 美元/吨，东南亚乙烯价格环比上涨 5 美元/吨至 870 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 数据继续小幅走弱不及预期略有施压，农膜和包装膜开工率小幅提升，农膜订单继续下降，不过临近春节，企业备货原料库存。PE 开工率稳定。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，但与节前相反，元旦期间石化库存大幅累库且超预期，目前库存处于历年同期高位，石化库存压力大，不过上游煤化工企业停止降价，叠加原油低位反弹，下游开始备货原料，预计短期塑料震荡运行。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 现货品种价格多数上涨。拉丝报 7250-7450 元/吨，共聚报 7400-7650 元/吨。

基本面上看，供应端，京博石化二线、茂名石化二线等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比增加 3.59 个百分点至 77.06%，较去年同期低了 3.93 个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。

需求方面，截至 1 月 12 日当周，下游开工率回落 0.25 个百分点至 52.91%，较去年同期高了 10.57 个百分点，主要是受塑编开工率下降拖累，不过临近春节，企业备货原料库存，关注政策刺激下的需求改善情况。

周一石化库存环比增加 5 万吨至 67 万吨，较去年同期高了 17 万吨，元旦期间石化大幅累库且超预期，目前石化库存处于历年同期高位，目前去库压力大，今年春节较去年要晚，节前备货还只是小规模启动，还未大规模开启。



---

原料端原油：布伦特原油 03 合约下跌至 78 美元/桶，中国丙烯到岸价格环比持平于 825 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 数据继续小幅走弱不及预期略有施压，需求不佳，塑编开工率持续走弱。PP 开工率低位回升。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，但与节前相反，元旦期间石化库存大幅累库且超预期，目前库存处于历年同期高位，石化库存压力大，不过上游煤化工企业停止降价，叠加原油低位反弹，下游开始备货原料，预计近期 PP 震荡运行。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，沥青开工率环比回升 1.6 个百分点至 31.0%，较去年同期高了 4.4 个百分点，但仍处于历年同期低位。1 至 11 月全国公路建设完成投资同比增长 1.22%，累计同比增速继续回落，其中 11 月同比增速环比下降，仍为负值，为 -13.1%。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。下游开工率略有回升，道路改性沥青行业和防水卷材行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。10 月 24 日，中央财政将在 2023 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。增发国债项目清单已经下达。

库存方面，截至 1 月 12 日当周，沥青库存存货比较 1 月 5 日当周环比回升 0.7 个百分点至 21.5%，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 3703 元/吨，沥青 03 合约基差下跌至 -203 元/吨，处于偏低水平。

供应端，沥青开工率环比回升 1.6 个百分点至 31.0%，仍处于历年同期低位。道路改性沥青行业和防水卷材行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位，冬储合同释放，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

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。



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。中央财政增发 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。由于沥青库存小幅回升；另外，地缘政治风险升温，原油上涨弹性更大，建议做多裂解价差暂时平仓，即做多沥青做空原油暂时平仓。目前沥青基差偏低，建议现货商做多基差。

#### PVC：

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 0.66 个百分点至 80.16%，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，60 万吨/年的陕西金泰原计划 2023 年 9-10 月份先开一半产能，预计推迟至 2024 年一季度。

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款比例政策下限，市场对政策预期乐观。中央财政增发 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 1 月 14 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 3.06%，仍处于近年来同期最低位，关注后续成交情况。

库存上，社会库存继续上升，同比增幅仍很大，截至 1 月 12 日当周，PVC 社会库存环比上升 3.02% 至 43.96 万吨，同比去年增加 42.40%。

基差方面：1 月 15 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5626 元/吨，V2405 合约期货收盘价在 5862 元/吨，目前基差在-236 元/吨，走弱 11 元/吨，基差处于偏低水平。



供应端，PVC 开工率环比增加 0.66 个百分点至 80.16%，处于历年同期中性偏高水平。下游开工继续季节性回落，同比依然偏低，社会库存继续上升，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，PVC 跌至低位后，企业备货，但现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，预计上行空间有限。

### 油脂：

国内方面，春节前备货开启。棕榈油到港减量，华南、华中气温偏高，对需求有正向作用；而由于胀库压力，油厂开工偏低，豆油现货成交一般，库存高位运行。1 月大豆到港缩量，潜在供应压力有所减弱。

国外方面，MPOB 超预期下调马来产量，出口好于市场预期，库存拐点如期确认，给予市场情绪提振。厄尔尼诺对实际降雨遏制减弱，马来、印尼降雨明显增加，部分地区已高出正常水平，高频数据也暗示马来产量仍有下降空间；需求端，马来出口转升，支撑盘面；印尼 12 月出口环比回升，但 1 月出口参考价的下调，暗示其 12 月供需或继续宽松；而降雨的增多或削弱 1 月产量。印度 12 月植物油进口环比回升，库存可能同比降低，但依然处同期极高水，压制进口。

中长期看，在印尼林地保护限制下，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、马来生柴消费将在继续提升，奠定供需收紧局面。

盘面来看，05 合约定价将继续围绕供需收紧这一预期展开。虽然油脂总体偏弱尚未完全扭转，但边际来看，随着棕榈油产区展现出明显的雨季特征，减产不断发酵，棕榈油盘面持续偏强，高频出口好转，建议放大棕榈油主力上方空间弹性至 7500。后市还需要明确看到消费增长信号，以打开上方空间。南美产情较好，



---

USDA1 月供需未提供有利支撑，在大背景上，行情依然受到南美丰产压制，豆油会维持相对偏弱。操作上，轻仓操作为主。

### 豆粕：

国外方面，南美产情较佳，产量前景乐观；阿根廷墒情极佳，有利于产量进一步提升。USDA1 月供需报告对巴西产量下调幅度低于市场预期，阿根廷产量调增，丰产压力边际加强；美豆定产，产量小幅上调，施压盘面。季度库存报告显示，美豆 12 月 1 日库存为 30 亿蒲，低于去年同期的 30.21 亿蒲，但高于市场预期的 29.75 亿蒲。近端，美豆销售依然偏弱，施压国际豆价。

国内方面，12 月大豆到港高位，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，油厂胀库严重。1 月到港减弱，边际隐性供应减弱。需求上，下游养殖端亏损，饲料需求不佳，国内相对供应过剩深化，国内豆粕成交不断恶化，油厂催提。腌腊旺季过后，市场依然受困于终端需求疲软，1 月屠宰量依然不及预期，规模场多是被动压栏，标肥价差走弱，二次育肥难有驱动，对饲料需求难有提振。

近期南美产情较为乐观，市场正走在一致的丰产预期，且边际上仍在加强这一预期，在未出现预期分歧情况下，盘面难以扭转弱势，国内关注仔猪补栏节奏。中长线保持高空思路。盘面来看，豆粕主力震荡偏弱运行，偏空操作为主。

### 棉花：

国外方面，USDA 最新供需报告依然维持供需宽松，印度需求-6.5 万吨、巴基斯坦-4.4 万吨、土耳其-2.2 万吨；上调中国产量 10.9 万吨至 598.8 万吨，不过与国内统计有一定出入；全球期末库存调增 43.1 万吨至 1837.2 万吨。总体符合市场预期，美棉盘面波动有限。

国内轧花企业加工步入尾声，走货有所好转，供需整体依然宽松。新棉上量明显放缓，供应压力尾声，棉花商业库存环比小幅增加；国内棉花短中期供应充足，



纺企节前备货放缓，轧花企业整体销售不佳，边际好转；疆棉发运量转弱；进口棉方面，近期港口棉花到港有所回升，出货放缓，致库存回升。需求上，市场交投氛围有所升温，工厂积极赶单。因节前备货、部分外单下达等原因，部分市场纱厂排单尚可，利润有所修复，进行节前适量备货。织厂订单依然偏弱，终端需求略有提振，坯布库存略降。国内服装零售偏弱，出口处同期最差水平，并面临宏观压力。

国内商业库存增速放缓，新棉加工同比偏快，消费相对平淡。而随着供应预期基本兑现，后市下跌动能减弱。盘面来看，棉价中期下跌趋势有所放缓，短线震荡回落。随着国内需求有所好转，内外棉再度给出价差，边际上关注库存去化传导以及进口变化。操作上，15000-15700 震荡思路对待，可逢低试多。

### 生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格有稳有涨，部分地区散户供应量偏低，养殖端存惜售情绪，屠企宰量小幅上行，短期内供需制衡，预计明日北方行情震荡调整为主。南方市场今日猪价全面拉涨，迫于前期猪价持续低价运行，养殖端惜售情绪加重，涨价意愿增强，部分市场杀年猪情况陆续启动，消费市场略有支撑，预计短期内猪价仍有走高预期。

盘面上，今日主力 2403 合约走强，开于 13600 元，最终涨幅 2.4%，收盘价 13845 元。目前需求处于腌腊过后春节备货前的冷淡期，需求端缺乏支撑，批发市场白条走货难度增加，多以消耗库存为主，一月份的消费疲软概率较大，后期春节前备货开启，消费可能受到提振。供给方面，当前全国大猪压力偏大，降体重仍未实质展开，南方猪企资金压力较大，变现资金需求迫切，部分头部猪企产能淘汰步伐加快，淘汰母猪、中低标猪及存量大猪集中抛售。去产能仍在进行中，12 月能繁母猪存栏环比继续下降，而考虑到行业资金压力巨大，后期需关注持续低价是否会导致去产能加速；从仔猪出生来看，10-12 月样本企业仔猪出生量环比减少，预计在二季度产生一定供应缩减的影响。综合来看，后期春节前备货开启，现货可能受到提振，但供应充足，现货上涨空间有限，而期货 3 月对应节后淡季，



整体仍有压力，远月受到供应收缩提振，表现或偏强。后市需进一步关注产能去化节奏以及节前备货消费变化。

**PTA：**

近期，原油基本面承压，PTA 期价主要跟随成本端震荡，加工费明显下降。从基本面来看，PTA 装置开工负荷预计进一步回升，供应端，本周国内 PTA 开工率上升至 83% 左右，逸盛海南 200 万吨旧节前停车检修装置预计 1 月 15 日重启，汉邦石化 220 万吨装置计划近期重启，2024 年初国内大陆地区 PTA 产能剔除 182.5 万吨装置；需求端，聚酯装置上，宁波短纤 25 万吨、吴江切片 10 万吨检修，聚酯综合负荷有所下降，下游江浙涤丝产销表现偏弱，周均在五六成水平。1 月中旬开始，聚酯减产以及降负逐步兑现。PX、PTA 整体市场供应充足，但下游需求支撑力度不足，预计震荡为主，后市走势或承压。

期货盘面来看，原油下挫后反弹信心不坚决，PTA 期价短期内跟随原油价格震荡。后续在地缘政治不确定性消退后，叠加下游聚酯端即将进入春节假期，终端需求走弱的态势，PTA 期价预计偏弱。

**螺纹钢&热卷：**

五大钢材产需双降，延续累库。其中螺纹钢产量小幅下滑，供应减量主要来自短流程 (-2.3 万吨)，长流程产量变动有限 (+0.52 万吨)，短期高炉检修复产并存，电炉利润进一步收窄，平电处在盈亏平衡点附近，短期或带来边际减量，预计春节前螺纹钢产量低位运行。螺纹钢表需下滑，处于近几年同期偏低水平，高频成交数据同比偏弱运行，春节前基本上呈现回落态势。螺纹钢库存连续第七周累库，目前库存处于近几年同期偏高水平。热卷亦产需均降，需求下滑幅度更大，高频成交同步放缓，库存由降转增，社库绝对水平仍偏高；仓单数量处于绝对高位。



盘面上，今日黑色系震荡运行，钢矿相对偏弱、双焦相对偏强。我们认为短期成材交易仍围绕成本支撑和宏观预期两条逻辑。宏观层面，海内外宏观消息交替影响市场情绪，整体表现较为反复，但国内中性偏暖的氛围并未出现转向；成本支撑后续或随着钢厂对原料端的补库逐渐进入后期而有所弱化；但我们认为成材供需双弱，基本面矛盾尚可，暂未有超预期的表现，即使跟随成本端出现回调，预计回调后贸易商会加强低价资源的冬储，市场会去博弈钢材冬储逻辑，因此短期我们倾向于下方空间有限，建议震荡偏弱思路对待。关注成本端变动和宏观层面消息。螺纹钢下方关注3800-3850区间支撑，热卷关注3950-4000区间支撑。

### 铁矿石：

基本面上，本期外矿发运变动不大，澳巴合计发运回升，非主流矿发运回落；本期到港量延续回升，远高于近几年同期水平；12月份发运量持续处在偏高水平，目前压港船只数偏高，预计短期到港压力仍较大。需求端，日均铁水产量止跌回升、钢厂日耗和港口疏港亦小幅回升；前期钢厂检修逐渐复产，铁水止跌，但盈利钢厂不足三成，钢厂利润状况不佳，预计短期复产较为克制；元月前期钢厂仍有一定冬储补库需求，逢现货价格回调，钢厂或加大拿货。到港量偏高，港口延续累库，同时在港船舶数量同步上升；近期外矿供应压力仍较大，预计短期港口累库趋势将延续。

盘面上，今日钢矿低开后震荡，铁矿石收盘价格重心下移，延续回调态势。随着钢厂逐渐复产，铁水有止跌回升迹象，但盈利钢厂不足三成，预计节前复产积极性一般，从而限制铁矿石需求；同时供应高位运行，港口库存持续累积，钢厂原料冬储逐渐过渡到后期，整体补库空间有限。短期，我们认为市场仍会继续博弈价格下跌后的钢厂冬储补库的尾部需求以及铁水企稳回升的逻辑，加上宏观层面扰动较大，短期或难以出现流畅下跌，贴水状态下，建议震荡偏弱思路对待，下方关注920附近支撑。节前随着钢厂对原料端补库进入后期，以及铁水低位运行，铁矿石需求季节性转弱，港口库存持续累库；但节后随着钢厂复产以及外矿发运

---

在一季度进入季节性收紧阶段，铁矿石供需格局好转预期，往年走势上看，5-9价差在春节后呈现走扩态势，因此建议节前逢低建立5-9正套头寸。

### 玻璃：

本周一条玻璃产线放水检修，产量小幅下降，暂无玻璃产线开火放水预期，玻璃产量以稳定为主；需求端，西北区域出货一般，其他区域玻璃整体产销较好，华南地区实际需求表现良好，本周延续南强北弱态势，北方赶工接近尾声，而南方正值工期，需求稳定有韧性；产业去库明显，下游拿货谨慎，库存处于历史同期中性偏低位水平。纯碱价格下跌，燃料天然气、煤制气等价格同样走弱，利润走高。目前玻璃厂库存不高，但期现商库存较多，集中出货或将影响现货价格。总的来说，玻璃产量稳定，需求有韧性，低库存下，或将继续偏弱震荡；关注中下游冬储备货情况。

盘面上，震荡下跌收跌于1731，关注1700-1800区间震荡。综合来看，当前玻璃供应量已回升至历史同期高位，需求处于年末淡季时期，现货及盘面利润处于历史同期偏高区间。下方关注玻璃成本支撑。操作上，建议区间操作，观望为主。库存处于低位，关注冬季备货。

### 纯碱：

今日纯碱震荡偏弱，纯碱开工率继续提升，纯碱产量稳步上涨，其中重碱产量增幅较大，供应高位震荡；需求端，本周产销率继续下降，随着房地产政策放缓，北方赶工基本结束，玻璃需求疲弱进而对纯碱的需求不足，采买以刚需为主；库存总体增加，其中轻碱增幅较大，供给持续增加，下游补库接近结束，预计将持续累库。目前库存同比增加，厂内库存绝对水平偏低。现货价格高升水，目前现货价格持续下跌，对期价支撑较弱。总体来说，产量供应稳步增长，下游需求端拿货意愿低，补库基本结束，预计短期震荡偏空为主。利润收窄，关注供应端减产风险。



---

盘面上，今日纯碱震荡偏弱，收跌于1838。纯碱成本端下移，利润收窄。预期供应偏强，下游买气不佳，基差高位下，短期偏空。关注下游春节备货或者供应端扰动带来盘面出现反弹。盘面贴水较大，关注现货价格情况。

### 尿素：

供应端来看，上周临时性检修产线较多，日产规模周环比下滑；同时前期检修产线陆续恢复，中下旬气头装置复产较快，日产规模将快速回归。

需求方面，上周复合肥开工率周环比延续小幅下滑，三聚氰胺开工率环比延续回升，待发订单低位运行。总体上，农业需求逢低适量备货，工业需求节前预计季节性回落，市场氛围偏弱，下游整体态度谨慎。

库存来看，上周尿素企业库存连续第二周去库，整体库存水平中性；本周日产有回升预期，预计本周降库幅度收窄。

综合来看，我们认为供应压力趋于增加；淡季阶段，需求驱动有限，春节前订单预收逐渐开启，尿素工厂面临节前收单压力，工业需求节前预计季节性回落，农业需求在买涨不买跌的心态下跟单有限，整体上需求呈现疲态，节前现货价格仍承压。盘面上，今日尿素低开高走出现反弹，我们认为或受成本端煤炭事故消息以及国内天然气企业停车计划消息的提振，但基本面对于盘面反弹支撑有限，操作上反弹沽空，上方压制2120附近，建议有库存保值需求企业，可以在价格反反复过程中，逢高布局卖保头寸。



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。

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。