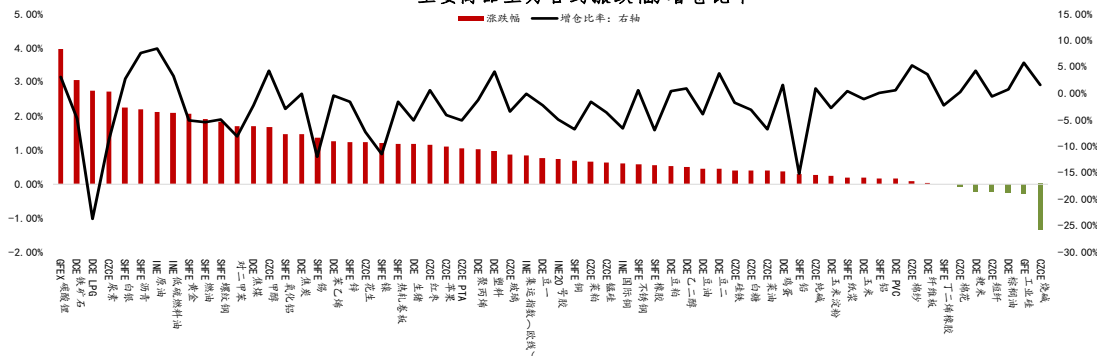


制作日期：2024 年 11 月 20 日

主要商品主力合约涨跌幅增仓比率



检修装置变动不大，塑料开工率维持在 84%左右的中性偏低水平，新增产能英力士天津开车投产，农膜订单和原料库存开始小幅回落，相较往年仍处于较低水平。包装膜订单小幅回落，旺季下刚需支撑较强，整体 PE 下游开工率仍处于近年同期最低位水平。近期石化去库加快，目前仍处于近年同期略偏高水平，不过与往年同期偏高的差距已经不大。目前塑料农膜旺季即将结束，华东农膜价格小幅上涨，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，中国制造业 PMI 时隔六个月重回扩张区间。上游原油因西欧最大油田部分停止生产和俄乌冲突加剧而反弹，预计塑料震荡运行，继续上行空间不大。由于塑料下游农膜旺季逐步结束，建议多塑料空 PP 头寸止盈离场。

今日尿素期货主力高开后减仓下行，收盘价格重心下移。现货方面，近两日主流地区成交氛围回暖，今日工厂报价小幅上调，但涨后下游跟进情绪再度谨慎。供应端，近几日日产基本上维持在 18.5 万吨左右，安徽六国和山东鲁南预计近期恢复，后续气头装置陆续开启检修，供应压力有缓解预期。近两日行业会议短暂

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。



提振期现货市场情绪，但刚需力度有限，涨后下游采购乏力。后续看，淡季储备需求以及复合肥冬储肥生产需求有望对尿素行情带来边际支撑，但目前需求端整体改善进度较为缓慢，尿素仍维持供需宽松格局。厂内库存延续累库态势并创新高，仍对行情带来较大压制。成本端，淡旺季转换阶段，煤炭市场弱稳运行，冬储需求预期下，预计下行空间有限。我们认为，当下市场对于期现货价格的底部区间预期较为一致，但是产业层面短期难以给出较强的上涨驱动，盘面呈现底部区间震荡的态势，等待驱动兑现。操作上，区间操作，等待现货企稳后，关注逢低做多1-5月差的机会。2501合约运行区间参考1730-1850元/吨。

期市综述

截止11月19日收盘，国截止11月20日收盘，午盘收盘，国内期货主力合约涨多跌少，氧化铝涨近4%，20号胶、烧碱涨近3%，集运欧线、沪锌涨超2%。跌幅方面，菜粕跌近2%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨0.60%，上证50股指期货（IH）主力合约涨0.52%，中证500股指期货（IC）主力合约涨1.24%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨2.23%。2年期国债期货（TS）主力合约跌0.02%，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.03%，10年期国债期货（T）主力合约跌0.01%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.07%。

资金流向截至15:07，国内期货主力合约资金流入方面，氧化铝2501流入7.49亿，塑料2501流入3.97亿，白糖2501流入1.39亿；资金流出方面，沪深300 2412流出28.32亿，中证500 2412流出15.16亿，沪金2412流出11.36亿。



核心观点

黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现冲高回落，收盘重心有所下移。宏观方面，自上周四美联储主席鲍威尔讲话后，市场上的“特朗普交易”开始降温，尽管鲍威尔的讲话偏向鹰派，美元指数上周四创下逾一年高位后，已经连续三个交易日下跌，美元回落对黄金价格形成支撑。地缘方面，在美国政府日前对 ATACMS 导弹的使用开了绿灯后，乌克兰周二在俄乌战争的第 1000 天动用美国的 ATACMS 导弹袭击俄罗斯领土，避险买盘对金价形成一定支撑。总的来说，当下美国降息预期走弱使得美元指数大幅上涨是导致金价下跌主要原因，同时市场对特朗普政策预期存在明显抢跑，警惕过渡交易带来的价格反复。操作上，前期多头逢高止盈，空头尝试逢高轻仓试空。伦敦金现金下方关注，2540 美元/盎司一代，上方关注 2680 美元/盎司一代。

白银：

今日亚盘时段，伦敦银现震荡下行，亚盘收盘交投于 30.8 美元/盎司一带。宏观方面，美国 10 月工业生产环比下降 0.3%，预估为下降 0.4%，前值为下降 0.3%，欧元区 9 月工业产出环比降 2%，预期降 1.4%；同比降 2.8%，预期降 2%，海外生产端依旧较弱。国内，1—9 月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 12.8%，高于同期工业 7 个百分点。总的来说，工业属性方面，全球制造业复苏放缓对银价形成一定拖累，但国内经济刺激带动光伏、新能源领域消费需求对银价存在一定支撑，同时需要注意，如果海外通胀再度出现反复，白银受通胀影响也会有一定支撑，银价相对金价或出现一定分化。操作上，前期多头注意保护，空头暂时观望。

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。



铜：

沪铜今日震荡上行，收盘重心有所上移。据海关数据，中国10月铜矿砂及其精矿进口量为231.4万吨，环比下降4.98%，同比上升0.35%。其中智利输送量环比下降15.71%至65.11万吨，国内铜矿进口连续两个月下滑。供给方面，国内TC/RC费用再度小幅转弱，矿端供给扰动依然存在，但国内去库幅度放缓，海外铜库存维持高位，全球显性库存偏高对铜价形成一定压制。需求方面，近期由于铜价下跌，下游开工出现好转，低位补库叠加前期订单释放。内销市场受以旧换新政策和双十一大促推动影响，逐步向好发展，10月新能源汽车产销同比分别增长48%和49.6%，新能源领域消费韧性依旧，总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，海外宏观存在不确定性，国内消费存在韧性，建议以偏强震荡思路对待，多头可尝试低位轻仓试多。

原油

欧佩克11月3日正式发表声明，8个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，能在短期缓解供应担忧。利比亚产量已经恢复至正常水平。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平小幅回落10万桶/日，预计上周逐步恢复生产。需求端，欧美成品油裂解价差低位震荡，欧美汽油消费旺季结束，不过美国油品需求意外回升，成品油去库。降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量数据显示小幅反弹，但处于近年同期低位。欧佩克继续下调2024年全球原油需求增速，EIA维持2024年全球原油需求增速，IEA小幅上调2024年全球原油需求增速，美国原油库存继续累库。有以色列官员称伊朗已撤回之前将要对以色列袭击做出回应的决定，不过伊朗陆军司令表示回应以色列的行动将是“毁灭性的”，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，地缘风险仍有扰动。特朗普当选新一任总统对油价带来扰动，需关注其政策实施的先后顺序和力度，不过民主党

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。



执政至明年1月，目前扰动减弱。加上美国停止回购石油战略储备，WTI原油期货自2月以来首次转为期货溢价，建议原油逢高做空。不过由于陆上停电，西欧最大的 Johan Sverdrup 油田停止生产，目前恢复至三分之二，加之乌克兰首次使用美国陆军战术导弹系统袭击俄罗斯军火库，短期有反弹。

沥青

供应端，沥青开工率环比回升4.8个百分点至31.0%，仍处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。上周沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工环比稳定，处于近年同期最低位。北方地区需求减少。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降，处于近年来同期的最低位。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱延续，华东和华南供应增加较多，沥青整体出货量环比回升22.41%至29.5万吨，仍属于较低水平。由于沥青基本面改善，基差处于偏高水平，中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，不过也需注意近期北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，南方降雨造成阻碍，赶工需求仍在，部分地区供需错配，不过部分高价货源出货有所放缓，在目前沥青低估值、低库存下，预计沥青震荡运行。

PP

塑编订单继续小幅增加，只是目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降，PP下游整体开工继续环比小幅回升，只是PP下游成品库存仍有待消化。中海壳牌等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨至81%左右，标品拉丝生产比例下降至20%左右，均处于偏低位，石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津开车投产。近期石化去库加快，目前仍处于近年同期略偏高水平，不过与往年同期偏高的差距已经不大。目前处于旺季尾声，PP下游订单增加，预计PP需求有望继续小幅回升，国家发布“以旧换新”、货币及财政政策，市场情绪好转，中国10月

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。



官方制造业 PMI 为 50.1，超过预期 49.5 和前值 49.8。上游原油因西欧最大油田部分停止生产和俄乌冲突加剧而反弹，预计 PP 震荡运行。由于塑料下游农膜旺季逐步结束，建议多塑料空 PP 头寸止盈离场。

PVC

电石法 PVC 小幅亏损，但烧碱利润盈利较多，整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC 开工率环比增加 0.89 个百分点至 78.97%，仍处于历年同期偏高水平。上周 PVC 下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主，政策还未传导至 PVC 需求端。印度反倾销政策初步裁定不利于国内 PVC 的出口，台湾台塑 PVC 十一月船期预售报价稳定。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，上周继续小幅累库，库存压力仍然很大。1-10 月份房地产数据略有改善，投资、新开工、施工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30 大中城市商品房成交面积未能延续 10 月份的好转势头，再次回落至近年同期最低水平。社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，成交一般，基差处于偏低位，北方降温将限制 PVC 下游开工，建议 PVC 逢高做空。

豆粕

市场担心美国大豆需求会受到未来生物燃料政策的制约，CBOT 大豆、豆粕期货延续回调，美豆盘面在 1000 美分附近支撑较强。南美地区暂无天气因素干扰，巴西大豆种植和生长状况良好。美豆收割基本完成，市场关注出口销售情况，上周美豆出口销售有所放缓，11 月 14 日当周，美国对中国装运 1390057 吨大豆，较前一周减少 197901 吨；当周美国对华大豆出口检验量占到检验总量的 64.20%，上周为 69.71%。国内方面，11-12 月船期大豆买船明显减少，预计后续进口大豆到港量将下降，但整体上大豆供需依旧处于宽松格局。大豆压榨利润良好，国内豆粕供应充足，需求淡季不淡，下游提货积极性增加，本周国内豆粕库存量为

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。



83.0 万吨，较上周减少 6.7 万吨，豆粕库存已大幅下滑至半年以来新低。当前国内豆粕盘面与外盘关联性较强，操作上建议逢低做多。

油脂

今日油脂板块窄幅震荡。国外方面，马来西亚提高毛棕榈油出口税并上调了参考价格，印尼计划审查棕榈油出口税以保持与竞争对手食用油的竞争力，对棕榈油的价格起支撑作用。供给方面，11月1-15日马来西亚棕榈油单产增加0.19%，出油率增加0.13%，产量增加0.87%，产量降幅有所收窄。国内方面，中国10月棕榈油进口量为25万吨，同比减少51.3%；1-10月累计进口量为231万吨，同比减少35.9%。棕榈油相对于其他植物油严重溢价，国内油脂消费转向替代性强、价格更低的豆油和菜油，进口疲软下，棕榈油维持刚需，国内商业库存水平较低。油脂板块出现明显分化，豆油、菜油已大幅回调，棕榈油盘面依旧强势，棕榈油利多利空因素并存，主力合约预计会在10000附近高位震荡，建议观望为主。

铁矿石

今日黑色系震荡为主，铁矿石收盘价格重心变动有限。产业层面看，日均铁水连续两周回落后再创新高，短期铁水大幅下滑动力不强，但供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价。我们认为，当下材端矛盾尚可，但淡季阶段考验终端需求对铁水的承接能力，此外，市场逐渐博弈冬储补库逻辑，当下需求维持韧性状态下，加之宏观政策预期偏暖氛围，盘面下方亦有支撑，铁矿石建议区间内承压震荡思路对待。操作上，区间内高抛低吸，多矿空焦炭的套利可继续持有。2501运行区间参考810-700元/吨。

螺纹钢&热卷

今日黑色系震荡为主，成材开盘后窄幅盘整，收盘价格重心变动有限。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链暂时深度负反

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。



馈预期不强，但是需求季节性走弱或逐渐加大成材基本面压力；螺纹电炉谷电成本线以及宏观政策预期亦限制成材下方空间，短期市场逐渐开始博弈冬储，钢厂对炉料的补库预期有望强化成本支撑逻辑，但海外宏观不确定性亦在加大，对于成材建议区间震荡的思路对待。操作上，区间内高抛低吸，多卷螺差头寸逢高减仓止盈，回落至偏低水平后再参与。RB2501 合约运行区间参考 3200-3500 元/吨，HC2501 合约参考 3350-3650 元/吨。

焦煤：

今日黑色系整体偏强，焦煤先抑后扬，午后价格走强，收盘重心有所上移。产业方面，据 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 68.82%较上期增 0.52%；日均产量 57.49 万吨增 0.09 万吨；原煤库存 268.67 万吨增 20.28 万吨；精煤库存 199.58 万吨增 0.42 万吨。供给方面，从开工率数据看，国内供给端稳中有升，同时进口蒙煤通关依旧维持高位，供给延续偏宽松。需求方面，近期宏观政策利好对钢价形成一定支撑，钢厂日均铁水产量依旧维持高位，边际需求仍存。焦炭三轮提降，但产业链上暂未看到负反馈信号，焦钢企业对原料端普遍维持刚需采购。总的来说，当下焦煤供需相对宽松，年内仍有较多会议，政策利好预期仍在，同时冬储临近，焦煤下方空间或有限，预计后市价格震荡盘整，建议观望。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

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。