



# 冠通每日交易策略

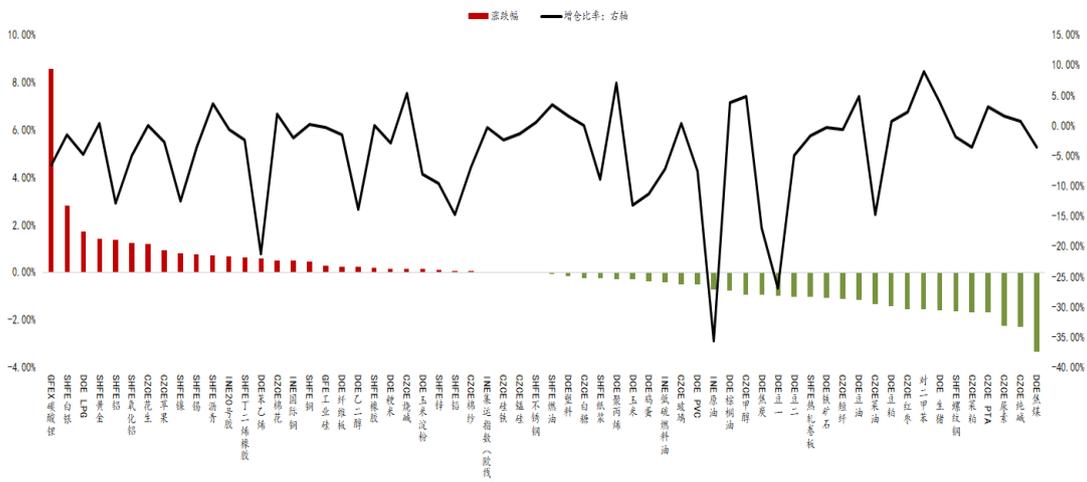
制作日期：2023年12月14日

## 期市综述

截止12月14日收盘，国内期货主力合约涨跌互现。碳酸锂涨超8%，沪银涨超2%，液化石油气（LPG）、沪金、花生、沪铝涨超1%；跌幅方面，焦煤跌超3%，尿素、纯碱跌超2%，菜粕、PTA、螺纹、生猪跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌0.66%，上证50股指期货（IH）主力合约跌0.63%，中证500股指期货（IC）主力合约跌0.38%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌0.55%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.03%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.01%，10年期国债期货（T）主力合约跌0.12%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.12%。

资金流向截至15:03，国内期货主力合约资金流入方面，沪金2402流入2.45亿，豆油2405流入2.38亿，甲醇2405流入2.13亿；资金流出方面，沪深300 2312流出73.33亿，中证500 2312流出62.86亿，中证1000 2312流出49.45亿。

主要商品主力合约涨跌幅与持仓比率



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）：

今日大盘全天高开低走，三大指数午后再度下行翻绿，创业板指领跌；消息面，人民银行上海总部召开债券市场支持上海经济高质量发展座谈会；今年前三季度全国营业性演出场次 34.2 万场，票房收入 315.4 亿元；12 月 14 日国资委科技强国智库专家委员会主任廖奇为表示，广义的算力决定了一个国家未来真正的竞争实力，“随着中美两个大国的博弈，我们发现得算力者得天下。”整体看，当前增量资金不断入市，包括 ETF、机构增持、回购等资金。当前估值不高，影响市场的内外部因素向积极方向转变，在经济景气回升的预期下，市场信心逐步建立；股指期货有望跟随大盘，择机启动慢牛反弹；股指期货短线预判震荡偏空。

### 金银：

本周三（12 月 13 日）公布的美国 11 月 PPI 同比增长 0.9%，预期 1%，前值 1.3%；数据为今年 6 月以来最低水平；剔除波动较大的食品和能源，11 月核心 PPI 同比增长 2%，预期 2.2%，前值 2.4%；本次 PPI 为 2021 年 1 月以来的最低水平；受能源价格下跌影响，美国 PPI 降温超预期，表明在美联储紧缩背景下通胀压力持续减弱。本周三美联储在 12 月议息会议宣布，联邦基金利率的目标区间仍为 5.25%到 5.50%，至此 9 月，11 月和 12 月美联储连续三次会议都未加息，期货市场预计明年 3 月联储至少降息 25 个基点的概率接近 46%，一个月前的预期概率只有约 12%；本次提供利率预测的 19 名联储官员中，共有 11 人、占比近 53%的联储官员预计，明年至少降息三次，共 5 人、占比 26%的官员预计至少降息四次；12 月会议后的发言鲍威尔仍然措辞谨慎，拒绝宣告抗击通胀胜利，但联储会议已经开始讨论降息时间点的问题；他还说，供给侧已基本恢复至疫情前水平，美国经济软着陆成为可能，暗示即便明年经济实现增长也会降息。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

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。



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：

美联储12月会议维持利率不变，但开始讨论降息时点问题，美元指数下滑至103下方，伦铜电3反弹至8500美元/盎司上方；昨日截至收盘伦铜微跌0.04%至8339美元/吨，沪铜主力收至67820元/吨；昨日LME库存减少625至79550吨，注销仓单比例下滑，LME0-3贴水92.6美元/吨。海外矿业端，12月14日据SMM了解，近期华中某冶炼厂采购的澳大利亚铜精矿（Golden grove）顺利从青岛海关报关进口，这也是三年后澳大利亚铜精矿再次进入中国市场，后期或将推动更多的国内铜冶炼厂对于产自澳大利亚的铜精矿态度会从观望转向行动。12月13日世界金属统计局（WBMS）最新报告显示，2023年10月全球精炼铜产量为234.53万吨，消费量为235.31万吨，供应短缺0.79万吨。2023年1—10月，全球精炼铜产量为2273.33万吨，消费量为2265.39万吨，供应过剩7.94万吨。2023年10月全球铜矿产量为194.31万吨。2023年1—10月，全球铜矿产量为1847.93万吨。国内铜下游，12月14日据Mysteel调研，国内市场电解铜现货库存6.83万吨，较7日增0.93万吨，较11日增0.10万吨；上海库存4.58万吨，较7日增0.28万吨，较11日降0.19万吨；广东库存1.57万吨，较7日增0.57万吨，较11日增0.11万吨；江苏库存0.10万吨，较7日降0.05万吨，较11日降0.05万吨。国内各地区库存增减不一，其中上海市场小幅下降，但周内市场进口铜到货较多，部分仓库仍有现货日内未进行入库，库存可能仍有小幅增量，垒库幅度有限。12月14日据Mysteel统计，截至12月14日，上海、广东两地保税区铜现货库存累计1.16万吨，较7日增0.27万吨，较11日增0.23万吨；上海保税区0.88吨，较7日增0.28万吨，较11日增0.28万吨；广东保税区0.28万吨，较7日降0.01万吨，较11日降0.05万吨；近期进口抵港货源到港，保税区有所入库，库存小幅增加。整体看，产业上看铜库存维持偏低，海外铜矿供应扰动持续情况下价格支撑或仍偏强；今日沪铜主力合约运行参考：67900-68700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。



## 碳酸锂：

期货方面：碳酸锂今日高开回落后震荡上行，主力合约收于 102550 元/吨，+8.58%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 2.29% 报 106500 元/吨，工业级碳酸锂跌 1.56% 报 94500 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，刚需采买，长期协定为主。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，春节前后三个月新能源汽车属淡季，对正极材料和碳酸锂的需求持续下降，短时间内零售突破可能性较低。

库存方面，截至 12 月 7 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。

昨日尾盘突然拉涨系在多空博弈的背景下，有市场传言称，盐湖股份子公司蓝科锂业的交割品不符合标准。广期所人士称，市场炒作的蓝科锂业不在广期所交割厂库名单中，对于碳酸锂交割标准，广期所从未改变过相关规则。

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，资金和情绪面主导市场。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：

OPEC 最新月度报告将 2023 年全球原油需求增速维持在 246 万桶/日，将 2024 年全球原油需求增速维持在 225 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。



12月13日晚间，美国EIA数据显示，美国截至12月8日当周原油库存减少425.9万桶，预期为减少65万桶。汽油库存增加40.8万桶，预期为增加193.3万桶；精炼油库存增加149.4万桶，预期为增加62.3万桶。库欣原油库存增加122.8万桶，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，与API数据相比，显利多。

12月14日凌晨，美联储继续将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%到5.50%，符合市场预期。美联储主席鲍威尔表示通胀已经缓解，但仍然居高不下。利率可能已经达到或接近峰值，降息已开始进入视野。点阵图暗示明年将降息75个基点，步伐比9月的预测要快。互换市场增加对美联储的降息押注。

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，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。美国原油产量环比持平于1310万桶/日，但仍处在历史高位。

需求端，EIA数据显示12月8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，且四周平均需求由与去年同期较少转为与去年同期较多。成品油库存小幅增加，需求有所好转。

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。油价持续下跌后，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，且四周平均需求由与去年同期较少转为与去年同期较多。成品油库存小幅增加，需求有所好转，继续关注汽油表现。OPEC月报维持全球原油需求增速。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

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。



万吨下调至172万吨。叠加美联储鸽派言论，原油价格已跌至年内低位，建议原油前期空单止盈平仓。

### 塑料：

PE 现货市场涨跌互现，涨跌幅在-50 至+20 元/吨之间，LLDPE 报 8100-8280 元/吨，LDPE 报 8950-9100 元/吨，HDPE 报 8060-8500 元/吨。

基本面上看，供应端，上海赛科全密度、独山子石化 HDPE、燕山石化 LDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 95.3%，较去年同期高了 5 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。

周四石化库存环比下降 1 万吨至 62 万吨，较去年同期高了 2.5 万吨，近期石化去库加快。

原料端原油：布伦特原油 02 合约上涨至 74 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。

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。



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个百分点，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。

周四石化库存环比下降1万吨至62万吨，较去年同期高了2.5万吨，近期石化去库加快。

原料端原油：布伦特原油02合约上涨至74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。

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。



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下跌至3470元/吨，沥青03合约基差下跌至-224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，

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。



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14日，华东地区电石法PVC主流价下跌至5741元/吨，V2401合约期货收盘价在5820元/吨，目前基差在-79元/吨，走强10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：甲醇期价低位宽幅震荡，夜盘震荡整理，日盘宽幅波动，收于一根带较长上下影线的小阳线，微幅收跌0.92%。

基本面来看，隆众数据公布甲醇开工率降幅明显，西北地区主要天然气制甲醇企业悉数停产，西南地区天然气制甲醇企业也将在12月上旬陆续进入停产检修期，本周甲醇开工率下滑明显；需求端来看，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

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。



有明显提振。供需基本面来看，供应边际收窄，需求暂时稳定，加上北方大范围降雪导致运输周转放缓，煤炭成本反复之下，甲醇价格下方仍存支撑。但是，海外装置开工维稳，装船较多，进口压力依然较大，加上港口库存居于高位，显示出短期供需压力并不明显，上行驱动较弱。

期货盘面来看，甲醇期价低位震荡，近期挣扎在前期震荡区间下沿附近整理，期价虽然震荡收阳，但并未扭转目前弱势，近期在 2380-2400 附近依然有强压力，但基于供应边际或有走弱，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:

虽然美联储鸽派言论以及 EIA 数据利多支撑原油价格反弹，但并未进一步传导至下游，PX、PTA 期价均继续震荡回落，表现偏弱。基本面数据来看，本周 PTA 产能利用率以及产量环比出现了明显的增长，显然加工费形势改善，此前检修装置有重启和提负计划，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，供应迅速回升下，成本端压力不大的情况下，期价继续震荡下挫，目前期价处于前期震荡区间下沿下方运行，处于偏弱形势，近期关注上游原材料价格走势，将决定价格重心能否继续下移。

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。



## 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，外盘较难提供利多支撑。

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、消费增长信号，短线观望为主。

## 生猪：

现货市场，据搜猪网，今日全国瘦肉型猪出栏均价 14.74 元/公斤，较昨日 14.39 元上涨 0.35 元/公斤，今日北方地区继续上涨 0.1-0.3 元/公斤，集团竞价涨 0.3 元/公斤。西南地区腌腊开启，也有一定涨幅，而新疆地区的大体重低价猪开始往南调运。猪价六连涨，屠宰压价意愿强烈，今日搜猪网信息员反馈，明日屠宰试图压价 1-2 毛。

盘面上，今日主力 2403 合约走势偏弱，增仓下跌，午后触及日内低点 14250 元，最终跌幅 1.58%，收盘价 14335 元，成交量再度萎缩。2401, 2405 均出现了下跌，

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。



07,09,11 合约小幅翻红。需求方面，伴随大范围降雪降温，西南地区腌腊开启，北方居民补冬需求提升，或将提振生猪市场。供应方面，大范围降雪降温导致部分地区散户生猪供应水平减弱，养殖端挺价惜售情绪强，集团场猪企拉涨情绪逐渐升温。但年底集团场出栏压力尚存，且目前冷冻肉库水平高筑，出栏均重增加，月内供给依然宽松，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，预计延续震荡偏弱。

### 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，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，南里奥格兰德播种得以推进，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。

美豆销售环比转差，国际贸易流紧张情况缓解。

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。

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。



## 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：

螺纹钢产需双降，库存累库幅度加大。供应减量主要来自长流程，短流程变动不大，螺纹钢需求压力逐渐加大，预计供应低位震荡为主。受近期降雪天气影响，螺纹钢表需走弱，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。螺纹钢库存延续第三周累库，整体库存水平中性。

盘面上，重要会议召开后，宏观利好阶段性出尽，市场情绪回落，黑色系今日延续偏弱运行态势，螺纹钢低开后震荡运行，午后钢联成材数据公布后进一步走弱，

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。



远月受宏观影响更为明显，近两日1-5价差有所修复。产业层面螺纹钢库存继续积累，但整体矛盾相对可控；淡季宏观层面交易权重加大，基本面预期内变动情况下，盘面走势主要受宏观情绪扰动。短期宏观乐观情绪消退，加之本周北方降雪天气影响需求，盘面短期或维持偏弱震荡，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：

热卷产需双降，库存去化幅度明显收窄。轧线检修影响，热卷产量自高位小幅回落，处于往年同期中等水平。热卷表需冲高后回落至近几年中等水平，高频成交数据表现尚可。热卷仍维持去库状态，但受需求回落影响去化幅度大幅收窄，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，今日黑色系延续偏弱运行，热卷低开后盘中一度翻红，但午后钢联公布供需数据后，盘面再度回落，最终收阴，远月05合约回落更为明显。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，产业层面表现中性偏空，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，热卷05合约回落至一线支撑附近，关注此处表现，中长期仍关注回调后做多的机会。

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。



## 铁矿石：

基本上，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，今日黑色系延续悲观情绪，铁矿石平开后震荡运行，受隔夜美元指数下跌提振，国内铁矿石日盘开盘出现拉升，最终受市场悲观情绪和成材基本面走弱拖累收阴，1-5价差继续拉大。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，回调幅度暂时不宜过分想象，关注产业层面铁水能否配合进一步下跌；中期宏观预期仍偏乐观。关注铁水边际变动和宏观情绪变动。

## 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。不过也需要注意的是，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

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。



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：尽管山西地区出现安全事故，期价曾试探反弹，但并未扭转目前弱势，期价继续下挫，焦煤价格在弱势破位后，走势偏弱，焦煤5月合约收跌3.34%，焦炭5月合约跌幅2.10%。

近期宏观驱动略有放缓，黑色板块回调，双焦价格也显著下挫，焦煤期价出现了明显的破位。基本面来看，山西地区出现一起安全事故，造成3人遇难，不过市场对此反应有限，加上经过此前持续补库后，下游焦化企业库存稳定，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，本周产量小幅回落，下周暂无产线变动计划，预计产量变动有限。需求端，本周样本企业日度加权平均产销率较上期下滑12.7个百分点，但仍过百，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，产销率表现出一定韧性。本周库存延续去化，但下滑力度环比有所放缓。下周供应预计变动有限，下游补库情绪放缓后，刚需拿货为主，下周厂内库存去化幅度预计进一步收窄。

盘面上，宏观情绪回落，玻璃延续偏弱运行，05合约低开后偏弱震荡，1-5价差继续走弱。我们认为，产业层面随着天气降温，后续需求有走弱预期，玻璃仓单

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。



也处在历史高位，加之宏观层面情绪回落，短期盘面上玻璃或偏弱震荡，但短期库存中性且累库预期一般，05 盘面小幅贴水，下方空间不宜过分想象。关注宏观情绪和产销率边际变动。

### 纯碱：

本周个别企业设备原因短停，产量及开工小幅下降，整体开工提升较为缓慢，预计下周产量变动有限。需求端，下游按需拿货为主，本周出货量环比小幅回升，产销率仍过百；光伏下周预计一条线 1200 的生产线投放，浮法暂无计划；纯碱企业待发订单接近 16 天，窄幅下降趋势，有企业暂不接单，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；社会库存不高，继续延续下降趋势。

盘面上，今日纯碱低开后在震荡运行，最终收阴，1-5 价差走扩。短期看，供应端恢复较为缓慢，远兴三线投产后仍需关注产出情况。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。我们认为短期产销基本平衡，基本面变动有限怕，但新产能提产预期下，累库是确定性事件，市场对后期供需格局悲观；但同时短期仍有低库存支撑，05 贴水幅度较大，多头仍有博弈点，短期建议震荡思路对待，单边波动加大，谨慎追空，05 合约下方关注 2130 附近支撑情况。继续关注供应端变动和现货价格变动。

### 尿素：

基本面变化不大，需求仍有支撑，下游开工率来看，复合肥以及三聚氰胺开工率环比均有明显增加，生产积极性较高，阶段性备货支撑，尿素企业仍有前期订单支撑，报价仍有支撑；供应端，随着气头装置检修开始，尿素供应边际走弱，在一定市场上影响市场预期，不过，目前日产规模远超往年同期水平，供应处于绝对的高位；库存端，虽然尿素企业库存同比偏低，但有别于往年同期的持续去库，近期库存持续累积，显示出近期供需形势并不紧张；此外，化肥

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。



行业保供稳价政策导向并未转变，近期关于政策端的传闻纷纷，市场情绪谨慎，价格一旦反弹，需求端的采购积极性就转为谨慎。总体来看，目前尿素价格的向上驱动不强，复合肥生产开工率继续增长动能或逐渐放缓，加上前期采购后低库存形势改善，阶段性需求支撑力度减弱，高供应之下，中期价格大概率承压。

期货盘面来看，尿素主力5月合约继续下挫，跌破了2230附近短期多空分水岭，价格下挫，短周期或震荡回调，在2230下方震荡偏弱，5月合约下方支撑关注2170附近，涨势放缓，中期强势能否扭转，还需进一步考察。

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。