



冠通每日交易策略

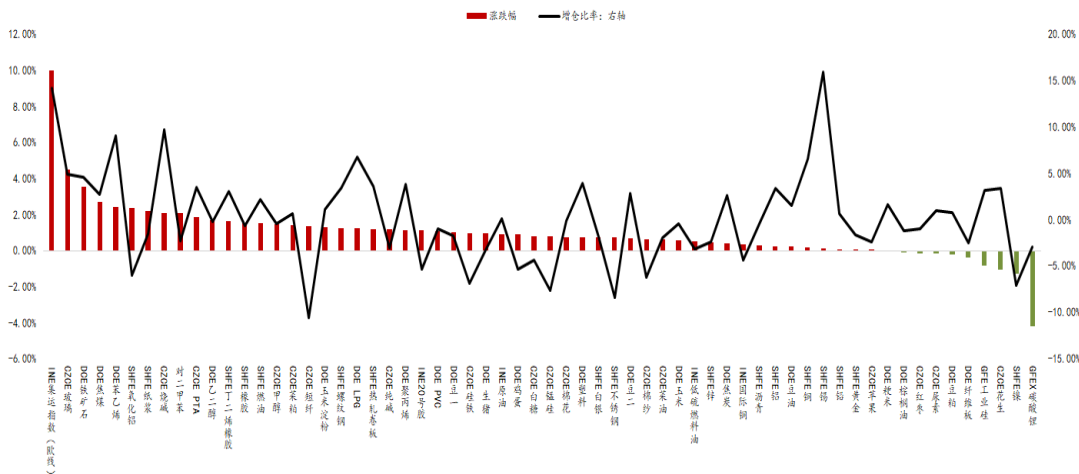
制作日期：2023年12月21日

期市综述

截止12月21日收盘，国内期货主力合约多数上涨，集运指数（欧线）封涨停，涨幅10%，玻璃涨超4%，铁矿涨超3%，焦煤、苯乙烯（EB）、纸浆、对二甲苯（PX）、氧化铝、烧碱涨超2%。跌幅方面，碳酸锂跌超4%，沪镍、花生跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨0.84%，上证50股指期货（IH）主力合约涨1.00%，中证500股指期货（IC）主力合约涨0.29%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨0.32%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.02%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.10%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.09%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.47%。

资金流向截至15:08，国内期货主力合约资金流入方面，沪深300 2401流入21.58亿，中证1000 2401流入18.79亿，中证500 2401流入15.47亿；资金流出方面，碳酸锂 2407流出2.71亿，沪金 2402流出2.02亿，沪镍 2401流出1.8亿。

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）：

今日大盘探底回升，沪指早间 2900 点失而复得，创业板指午后一度大涨超 2%，北证 50 指数则跌大近 7%；消息面，国务院关税税则委员会决定中止《海峡两岸经济合作框架协议》部分产品关税减让；商务部等 12 部门联合印发《关于加快生活服务数字化赋能的指导意见》；商务部：1-11 月全国网上零售额 14 万亿元，同比增长 11%；最近包括高盛、野村、摩根士丹利等在内的多家主流外资机构认为 A 股有望迎来超跌机遇，这是目前一些外资机构的共同观点；整体看，A 股市场的估值甚至低于 2016 年初和 2018 年末，叠加美联储逐渐开启降息周期，中美国债利差预计收窄、美元走弱，A 股中枢有望抬高；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多。

金银：

本周三（12 月 20 日）据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国 11 月成屋销售总数年化 382 万户，预期 378 万户；11 月成屋销售环比涨 0.8%，预期下跌 0.4%；11 月未经调整的成屋销售同比下降 7.7%；截至 11 月底有 113 万户待售房屋，按照目前的销售速度需要 3.5 个月的时间消耗掉市场上的供应量，低于 5 个月的库销比，表明市场供应紧张；抵押贷款银行家协会（MBA）同日的数据显示，截至 12 月 15 日当周，30 年期固定按揭贷款的合同利率下降 24 个基点，至 6.83%，这是美国按揭贷款利率连续第五周下跌，创下今年 6 月以来的最低水平；2024 年 1 月美联储联邦公开市场委员会（FOMC）12 名成员将迎来人员轮值变动，FOMC 委员会的成员将从今年的 5 名鹰派和 4 名鸽派官员，转变为明年的 4 名鹰派和 5 名鸽派官员，美联储整体变得更加鸽派有利于提振债券市场价格；目前据 CME 联邦基金期货合约，货币市场期货已计入 2024 年 12 月降息超过 135 个基点，3 月份降息的可能性为 70%；整体看金银在本轮加息已经结束、美政府

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。



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：

昨日美国 11 月成屋销售数据超预期，房贷利率下滑，美联储人员即将迎来轮值变动，预计美联储政策将更加鸽派；美元指数在 102.50 下方，伦铜电 3 维持 8500 美元/吨上方震荡；昨日伦铜微涨 0.12% 至 8596 美元/吨，沪铜主力收至 68760 元/吨；昨日 LME 库存减少 1975 至 166675 吨，减量来自北美和欧洲仓库，注销仓单比例下滑，LME0-3 贴水 94 美元/吨。海外矿业端，外媒 12 月 20 日消息，智利矿业公司安托法加斯塔(Antofagasta)正按计划斥资 44 亿美元在该国北部的 Centinela 铜矿建设第二家选矿厂，这将使该公司的总产量每年增加 17 万吨铜当量。该矿业公司表示，早期工程将立即开始，预计在 2024 年第一季度执行最终项目融资文件后，将开始全面建设。标普周三说，这家智利国有矿业公司的长期外汇评级从 A 下调至 BBB+。此前，惠誉评级(Fitch Ratings)和穆迪投资者服务公司(Moody 's Investors Service)最近下调了评级。Codelco 的产量水平处于 25 年来的最低水平，而成本却在飙升。标准普尔对 Codelco 的评级展望是稳定的，因为在出现财务困境的情况下，政府提供支持的可能性非常高。国内铜下游，海关总署周三公布的数据显示，中国 11 月阴极铜进口量较 10 月份增长 13.5%，至 378791 吨。现货购买意愿指标——铜现货溢价本周也出现反弹。据 SMM，11 月国内精铜杆产量 85.75 万吨，环比减 3.31 万吨，12 月预计仍减，电解铜消费转弱，现货升贴水承压。整体看，国内经济企稳恢复，新能源行业继续保持景气带动铜需求增长，如果供应端不断出现紧缩状况，将利好铜价反弹；今日沪铜主力合约运行参考：68500-69300 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂今日低开低走震荡下跌再度跌破 10 万整数关口，主力合约收于 97600 元/吨，-4.22%。

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。



现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 0.99% 报 100000 元/吨，工业级碳酸锂跌 1.62% 报 91000 元/吨。现货价格屡创新低。

基本面分析来看，供应方面，据 Mysteel 调研，12 月份碳酸锂产量预计环比 11 月略减，预计产量为 40050 吨环比减少 0.3%。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，供应略有减量。随着更多矿山项目放量及智利供应的陆续到港，锂资源释放依旧保持高增长，碳酸锂供给过剩暂未明显改善。11 月中国进口辉石精矿为 37.08 万吨，环比减少 19%。系季节性矿产端减量。

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 14 日，总库存增加至 62472 吨，其中下游略有累库至 12959 吨，冶炼厂累库至 38225 吨。上下游皆有小幅累库。

据海关总署，2023 年 11 月中国碳酸锂进口数量为 1.70 万吨，环比增加 58.3%，同比增加 37.3%。其中从智利进口 1.59 万吨，环比增加 76.0%，同比增加 40.9%。自阿根廷进口 908 吨，环比减少 43.5%，同比减少 6.6%。

伴随需求淡季，碳酸锂 12 月供应过剩局面有所缓解，但供需宽松局面仍未扭转。基本面情况仍对盘面支撑较弱，盘面预计 90000-107000 宽幅震荡。截至 12 月 20 日碳酸锂期货仓单 2580 手，环比上个交易日增加 500 手。前期仓单担忧消除，碳酸锂期现回归基本面，预计偏弱震荡。

原油：

美国宣布修订俄油价格上限合规制度，旨在进一步增加俄罗斯出口商规避价格上限的复杂性。

12 月 20 日晚间，美国 EIA 数据显示，美国截至 12 月 15 日当周原油库存增加 290.9 万桶，预期为减少 230 万桶；汽油库存增加 271 万桶，预期为增加 135 万

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。



桶；精炼油库存增加 148.5 万桶，预期为增加 69.1 万桶。库欣原油库存增加 168.6 万桶，EIA 数据显示原油及成品油库存全面超预期增加，另外美国原油产量环比增加 20 万桶/日至创纪录的 1330 万桶/日。

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 12 日，WTI 非商业净多持仓环比下降 10.29%至 151599 张，较 9 月底高点下降幅度高达 56.69%。

因此，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，红海商船遇袭升级后，英国石油公司表示，将暂停其所有通过红海的油轮运输，胡塞武装发言人警告称，每 12 小时可能会在红海进行一次行动。另外美国称正考虑将胡塞武装列为恐怖组织，并实施军事打击，原油在红海的运输受阻，预计近期原油震荡运行。

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。



塑料：

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8150-8300 元/吨，LDPE 报 8920-9050 元/吨，HDPE 报 8100-8500 元/吨。

基本面上看，供应端，新增中天合创 LDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 95.7%，较去年同期高了 4 个百分点，目前开工率处于偏高水平。

需求方面，截至 12 月 15 日当周，下游开工率回升 0.06 个百分点至 46.31%，较去年同期低了 0.60 个百分点，低于过去三年平均 7.79 个百分点，其中包装膜开工率回升，但农膜旺季逐步退去，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 3.5 万吨至 54 万吨，较去年同期低了 3 万吨，石化去库速度加快，石化库存压力缓解。

原料端原油：布伦特原油 03 合约上涨至 79 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 865 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，预计近期塑料震荡整理。

PP：

PP 现货品种价格多数稳定。拉丝报 7450-7550 元/吨，共聚报 7450-7850 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下跌 2.66 个百分点至 73.47%，较去年同期低了 6.33 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15日当周，下游开工率回落0.32个百分点至54.50%，较去年同期高了10.44个百分点，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。

周四石化库存环比下降3.5万吨至54万吨，较去年同期低了3万吨，石化去库速度加快，石化库存压力缓解。

原料端原油：布伦特原油03合约上涨至79美元/桶，丙烯中国到岸价环比持平于840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，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1.4个百分点至32.7%，较去年同期高了1.1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。近日第一批国债资金预算2379亿元已经下达。

库存方面，截至12月15日当周，沥青库存存货比较12月08日当周环比回落0.6个百分点至20.5%，目前仍处于历史低位。

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。



基差方面，山东地区主流市场价维持在 3470 元/吨，沥青 03 合约基差下跌至-265 元/吨，处于偏低水平。

供应端，沥青开工率环比回落 1.4 个百分点至 32.7%，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 2.72 个百分点至 78.51%，PVC 开工率转而回落，但处于历年同期略偏高水平。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。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。

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。



截至12月17日当周，房地产成交回升，30大中城市商品房成交面积环比回升16.16%，但仍处于近年来同期最低位，关注后续成交情况。

库存上，社会库存转而小幅下降，但同比增幅继续扩大，截至12月15日当周，PVC社会库存环比下降0.23%至43.80万吨，同比去年增加84.65%。

基差方面：12月21日，华东地区电石法PVC主流价上涨至5783元/吨，V2401合约期货收盘价在6090元/吨，目前基差在-306元/吨，走弱20元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC开工率环比减少2.72个百分点至78.51%，处于历年同期略偏高水平。下游开工季节性回落，同比依然偏低，社会库存国庆归来后结束持续小幅增加趋势，但社库和厂库均处于高位，同比增幅继续扩大，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，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，基差走弱，PVC逢高做空为主。

甲醇：

甲醇期价继续震荡反弹，运行至均线密集处上方，震荡偏强。

红海事件发酵，大宗商品运价抬升，对于进口依赖较高的能化品种还是有较强提振。上游煤炭市场再次发生重大安全事故，进口煤关税恢复以及蒙煤通关因素导致焦煤期价大幅上涨，提振甲醇市场反弹信心。基本面来看，隆众数据显示，甲醇企业开工率79.89%，环比上升2.3个百分点，供应明显增加；不过，需求也出现超预期的涨幅，甲醇制烯烃开工率环比大幅增加4.03个百分点，宁夏宝丰三期重启后维持满负荷运行，甘肃华亭烯烃装置重启，促进烯烃开工率显著回升，而传统需求逐渐减弱；整体供需双增，不过结合库存来看，甲醇的企业库存以及港口库存环比均有所回升，基本面供需暂不紧张。

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。



期货盘面来看，外部因素影响，甲醇期价反弹走高，突破短期均线附近压力，近期煤炭市场变化，短期焦煤反弹，可能会阶段性提振甲醇，甲醇期价近期或偏强运行。

PTA:

红海事件导致石油运输受阻，大宗商品运价抬升，能化板块表现出较强的异动，虽然PX供应回升，但PXN高位压缩，估值回落至中性，成本端依然存在较强支撑，报价偏强。尽管PTA现货价格略有上调，但加工费依然明显收窄，成本端的因素提振市场的同时，企业开工率也有了明显的收缩，继逸盛宁波、逸盛新材料以及宁波3#、4#装置开始降负荷后，中泰120万吨装置降幅，本周产能利用率下降，供应并未如此前预期般增加，反而出现明显收缩，阶段性支撑市场。需求端，虽然聚酯产品产销率有所反复，但终端纺织需求仍表现偏弱，织造开机率已经开始回落，临近假期需求预期走弱，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，后续港虹、逸枫、仪征化纤均有装置计划检修，预计需求端或继续小幅走弱。

目前期价的反弹，更多是受到红海导致原油以及大宗商品运输成本抬升的连续影响，成本端以及供应收缩也给予了期价反弹的基础，期价突破前期震荡平台上沿后强势走高，运行至60日均线上方，短期处于偏强形势，但鉴于需求端仍表现相对谨慎，价格的上行空间不宜过多期待，主要跟随原材料价格波动为主。

棕榈油:

国内供应方面，棕榈油到港减量，随着降温自北向南推进，棕榈油需求减弱，供需有边际宽松压力；油厂开工回落，现货成交回暖，豆油替代需求预计提升。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。

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。



国外方面，马来供需边际有所收紧，高频数据暗示产量下降。在厄尔尼诺影响下，东马主产区降雨较往年偏少，不会出现超预期的减产，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，预计减产幅度趋同于往年。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，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。

美豆销售环比转弱。巴西中北部预期有分散性降雨，但产情形势依然严峻，减产正在兑现，关注天气炒作节奏。

盘面来看，棕榈油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，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；地缘政治升温至原油价格短线上涨，支撑油脂价格。油脂下行趋势尚未扭转，短线区间震荡思路，关注供需带来的交易预期变化。

生猪：

现货市场，据搜猪网，今日全国瘦肉型猪出栏均价14.44元/公斤，较昨日14.69元下降0.25元/公斤，可见今日压价成功。今日全国普跌，恐慌出栏增多，但北方个别地区收猪困难。中原地区再现疫情抛售，价格低且扰乱正常市场，安徽、江苏、山东等地有所缓解，价格小幅回落。今日价格情绪面下跌大于基本面，实际压价幅度不及预期，部分地区收不满，今日集团压价出栏0.2-0.4元，补充了部分猪源。

盘面上，今日主力2403合约减仓反弹，早盘触及日内高点14180元，随后涨幅逐渐收窄，最终涨幅0.97%，收盘价14110元。需求方面，降温天气叠加冬至节

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。



气即将到来，南方腌腊和北方补冬积极性增强，消费得到提振。供给方面，大型集团场岁末集中出栏压力尚存，且部分厂资金回笼压力较大，出栏心态积极。加之冷冻猪肉陆续出库，对生鲜市场造成冲击，因此总体生猪供应依然宽松。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消费回升程度，预计延续震荡走势。

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，巴西中北部降雨已经出现，利空盘面，关注其旱情缓解程度。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。美豆销售环比转差。

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，猪价短期出现回落，在标肥价差相对坚挺下，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，关注屠宰量变化。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。

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，据 USDA，美国 2023/2024 年度陆地棉出口净销售为 5.8 万包，前一周为 11.6 万包，对中国陆地棉净销售-0.1 万包，前一周为 5.9 万包。需求走弱，美棉盘面高位回落。

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，受降雪影响，将部分缓解供应压力；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，出口处同期最差水平。

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，郑棉主连缩量增仓，期价震荡收跌，仓单注册数量继续增加；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。

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。

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，受唐山调坯型钢厂停限产消息以及降息传言提振市场情绪，黑色系整体偏强运行，螺纹钢微幅高开后震荡偏强，1-5 价差收窄。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，成本支撑仍较好；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。宏观层面，重要会议召开后，当下处于政策真空期，但市场上关于宏观层面的小作文不断，市场情绪转变频繁。我们认为淡季宏观预期主导交易逻辑，近期市场跟随宏观情绪波动，盘面上表现为易涨难跌，短期区间震荡思路对待，下方支撑 3890，上方前高，区间内短线参与。关注成本端变动和宏观层面消息。

热卷：

热卷供需双增，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 21 日，中国 FOB 出报价 565 美元/吨，较上个交易日持平，国际热卷价格偏强运行；近期海外买家对于 2 月份订单采购积极性有所放缓；根据 SMM 数据，受天气以及发运节奏影响，上周钢材口出港总量为 107 万吨，环比降幅 46%。

盘面上，受唐山调坯型钢厂停限产消息以及降息传言提振市场情绪，今日黑色系偏强运行，热卷增仓上行。我们认为淡季预期主导交易逻辑，当前处宏观政策相对真空期，但宏观层面小作文较多，影响市场情绪；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。短期看上涨无持续性驱动，回调也难有较大空间，建议区间震荡思路对待，热卷 2405 下方关注 4000 附近支撑，上方关注前高压制，区间内短线操作。关注成本端变动和宏观层面消息。

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，本期外矿发运和到港均有所回升，且均处于近五年同期偏高水平。其中澳洲发运回落，巴西矿和非主流矿发运回升。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，钢厂不足四成，吨钢利润修复受阻，随着需求季节性走弱，预计铁水延续回落态势。近期港口现货和远期成交表现较好，关注钢厂原料冬储补库情况。上周恶劣天气影响铁矿石卸货效率，加之疏港有所回升，港口库存由累库转向降库，但在港船舶数量环比增加28条至年内高位，后续港口去库状态或难维持。

盘面上，受宏观传言影响，市场情绪受到提振，今日黑色系大幅上涨，铁矿石领涨，01合约创新高。短期看，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，近期港口和远期现货成交回暖，底部支撑仍存，基本面暂时不具备驱动盘面大幅下跌的动力。短期宏观政策处于相对真空期，盘面跟随市场情绪波动；产业层面市场亦博弈冬储，我们认为铁矿石下方仍有支撑，短期高位震荡思路对待。后续继续关注钢厂原料端补库情况，2405涨至前高附近，监管风险加大，上方关注整数关口压力。

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，沿海电厂煤炭日耗回升至220万吨以上高位，电煤需求增加，电厂采购积极性有所增强。供应方面，黑龙江再次出现重大事故，造成12人遇难，临近年末，安全检查形势预计进一步趋严。2024年1月，进口关税将恢复，不过动力煤进口来源于印尼以及澳大利亚，有贸易协定，进口关税恢复对动力煤影响有限；不过红海事件还在发酵，全球海运成本抬升，地缘政治风险还需要关注是否影响能源稳定，国际市场的不确定性增强。需求方面，寒潮之下，我国大面积降温，电力需求迅速攀升，不过，电厂库存仍处于高位，整体买方市场相对谨慎，询货以刚需为主；与此同时，由于天气影响，环渤海港口封航，导致港口库存迅速攀升，中下游高

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。



库存继续制约价格走势。综合而言，电煤需求旺季到来，价格有较强支撑，但中下游高库存制约依旧，价格上行空间稍显谨慎。

双焦：双焦价格反弹走高，供应端发挥了较强的支撑作用。原本山西地区安全检查形势就较为严峻，柳林国有大矿事故涉事矿井停产3个月以上，华晋集团矿井也要求停产自检，近期已经有煤矿接到停产三天自检的通知，大多数煤矿开始执行停产，黑龙江再次出现重大事故，造成12人遇难，临近年末，安全检查形势预计进一步趋严，供应端预期收缩；与此同时，蒙古煤炭受到资源紧张影响而影响产量，加上低温影响出口，通关数量显著下降；此外，2024年初，进口煤炭关税恢复，蒙古、俄罗斯托地区炼焦煤进口关税%，进口成本抬升。供应端多事之秋，加上市场宏观降息预期再起，情绪反复，支撑双焦价格反弹。不过下游需求仍处于淡季，钢厂利润亏损，铁水产量继续明显下降，加上成材需求表现低迷，实际需求偏弱，钢厂采购情况仍稍显谨慎。

期货盘面来看，双焦价格反弹走高，跌势略有放缓，供应端以及宏观预期不排除支撑短期震荡走强，但实际情况还需要关注需求端以及政策利好持续性，暂时高位震荡对待。

玻璃：

上月点火产线逐渐出玻璃，本周产量小幅回升，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，本周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。其中华东、西南、华南地区处于赶工阶段，厂内库存延续去化；而华北、华中和西北地区受天气影响，累库较为明显。

盘面上，玻璃微幅高开后增仓上行，连续三日反弹，1-5价差收窄。我们认为，随着北方天气转冷，玻璃刚需有下滑预期，产业层面对盘面的向上驱动相对有限；远月05受宏观预期影响较大，短期宏观相对真空期，05跟随市场情绪波动。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。



前看，现货市场南北分化较为明显，贸易商出货价格较低，01 合约平水、05 合约贴水 80 左右，今日期现商期现正套拿货，加之黑色系情绪回暖，盘面出现大幅拉涨，短期建议宽幅震荡思路对待，上方关注前高 2000 附近，下方关注 1750-1770 附近支撑。操作上，区间操作。关注宏观情绪和产销率边际变动。

纯碱：

个别企业负荷不稳定或设备问题，导致开工率下降，本周产量小幅下滑；后续随着检修逐渐恢复，预计下周产量有所回升。需求端，本周纯碱出货量环比有所回落，产销率降至 100%以下；目前下游高价补库意愿不强，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，陆续接单。库存由降转升，供应回升、接单放缓预期下，后续逐渐进入累库通道，目前厂内库存绝对水平偏低。

盘面上，今日纯碱低开后震荡运行，午后拉涨。短期看，供应端逐渐提量，11 月份进口碱 9.7 万吨，后续仍有到货，远兴三线投产后仍需关注产出情况。前期大幅补库后，下游补库情绪转向谨慎，贸易商也开始抛货，现货成交重心下移。我们认为目前产业层面预期偏空，贸易商已经有降价抛货的动向，同时考虑到贸易商库存体量相对有限、厂内重碱库存偏低且累库较为缓慢，下方仍有一定支撑。今日午后拉涨或受部分碱厂出货紧张消息影响，短期看 05 合约贴水幅度较大，低库存、高贴水状态下，追空还需谨慎，操作上反弹沽空参与为主，05 合约关注年线附近支撑。继续关注现货价格变动。

尿素：

尿素市场多空因素交织，期价低位宽幅整理。近期，气头尿素集中减产导致日产规模迅速下降，安云思数据显示日产回落至 16 万吨以下，同比增幅迅速收窄；印度发布新一轮招标，提振市场情绪；上游煤炭市场来看，黑龙江再次出现重大安全事故，临近年末，安全检查形势将进一步严峻，蒙古煤炭生产受资源影响受阻，出口受低温影响下降，加上 2024 年进口煤关税的恢复，煤化工板

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。



块或受到焦煤市场影响而情绪反复。尿素期价在60日均线附近或有反复，不过，需求也出现颓势，工业需求来看，复合肥以及三聚氰胺开工率环比明显走弱，复合肥假期影响将阶段性走弱，加上市场反馈东北地区市场库存充足，后续北方尿素将逐渐向华北等地区流转，需求压力减轻；供应虽有收缩，但属于季节性回落，同比仍偏高，加上库存连续7周实现累库，整体供需稍显宽松，现货价格已经稳中略有松动。

期货盘面来看，尿素5月合约低位宽幅震荡整理，价格在下方60日均表现出一一定的支撑，短周期级别价格低位震荡整理，暂时下方关注2100-2120附近支撑仍在，短期价格后倾向震荡反复，中期价格依然不容乐观。

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。