



冠通每日交易策略

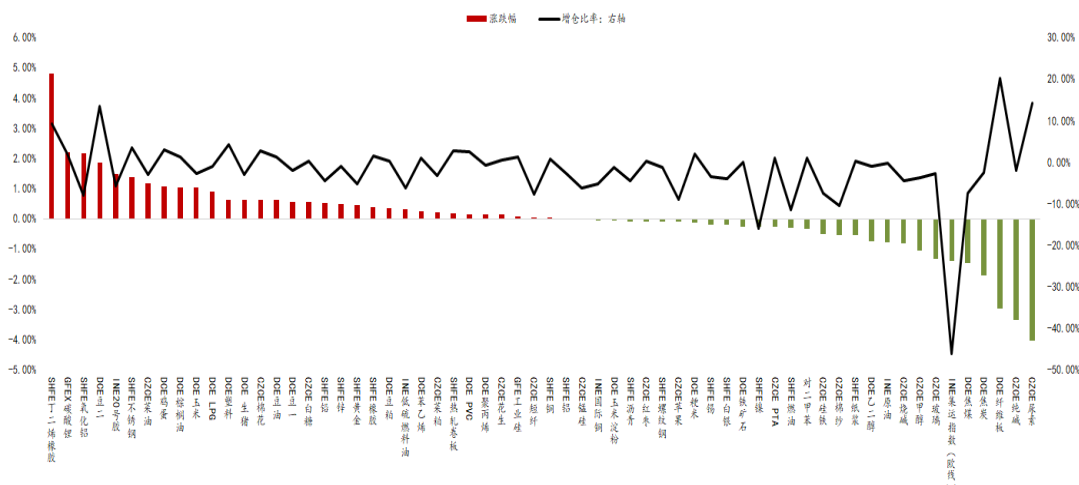
制作日期：2023年12月25日

期市综述

截止12月25日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。丁二烯橡胶涨超4%，氧化铝、碳酸锂涨超2%，豆二、20号胶、不锈钢（SS）、玉米、鸡蛋、菜油涨超1%。跌幅方面，尿素跌超4%，纯碱跌超3%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨0.26%，上证50股指期货（IH）主力合约涨0.10%，中证500股指期货（IC）主力合约跌0.05%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌0.01%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.09%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.12%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.17%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.65%。

资金流向截至15:16，国内期货主力合约资金流入方面，棉花2405流入2.29亿，尿素2405流入2.04亿，碳酸锂2407流入1.83亿；资金流出方面，沪深300 2401流出21.77亿，中证500 2401流出11.46亿，欧线集运2404流出11.0亿。

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）：

今日大盘今日窄幅震荡，三大指数均小幅收涨，北证50指数大涨超4%；消息面，多家股份制银行跟进下调存款利率，3年定期普遍调降25个基点；中汽协：11月汽车商品进出口金额环比增长1.4%，同比增长13.5%；连日来，多家游戏行业龙头企业出手回购，彰显对行业和自身的发展信心；中国央行今日开展3810亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%，与此前持平；今日进行900亿元14天期逆回购操作，中标利率1.95%。今日有1840亿元逆回购到期；整体看，市场对经济的预期相比政策目标存在较大上修空间，市场和信心的拐点正在临近，明年1月中旬是关键时点；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：

上周五（12月22日）美国商务部数据显示，受能源价格下降影响，美国11月PCE（个人消费支出）物价指数同比为2.6%，市场预期2.8%；美联储首选通胀目标、剔除食物和能源后的11月核心PCE物价指数同比增速回落至3.2%，市场预期3.3%，为2021年4月以来的最低水平，前值为3.5%；PCE通胀超预期降温，强化了美联储明年降息前景；上周五公布的美国11月耐用品订单环比初值为5.4%，为2022年12月以来最大增幅，预期2.4%；美国11月核心资本货物订单——扣除飞机的非国防资本耐用品订单，环比上涨0.8%，预期0.1%；美国11月耐用品订单激增，主要受益于飞机订单的激增；不过在高利率环境下，企业在设备上的支出显得有些疲软；上周五国际货币基金组织（IMF）的最新数据显示，今年第三季度美元占全球外汇储备的份额为59.2%，较第二季度的59.4%下滑，创下去年第四季度以来的最低；目前市场已经完全定价明年3月美联储的降息预期，尽管近期欧美主力市场因圣诞节休假，但国际金价持稳2050美元/盎司上方，

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。



完全有能力在1季度继续创造历史新高；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：

上周五美国11月PCE通胀超预期下滑，耐用品订单数据好于预期，利好铜需求；目前美元指数在102下方，伦铜电3维持8600美元/吨附近；上周伦铜收涨0.53%至8570美元/吨，沪铜主力收至69080元/吨；上周LME库存减少0.9万吨至16.7万吨，上周LME0-3贴水90美元/吨；海外矿业端，外媒12月22日消息，据了解，阿布扎比的国际资源控股有限公司(International Resources Holding RSC Ltd.)将向赞比亚的莫帕尼铜矿投资逾10亿美元；赞比亚国有控股公司ZCCM Investments Holdings Plc上周五表示，IRH将斥资6.2亿美元收购该公司51%的股份，其余股份由赞比亚政府持有。莫帕尼的历史可以追溯到1929年，它需要大约3亿美元来完成嘉能可启动的项目，并将年产量提高五倍，达到20万吨。外媒12月22日消息，金属生产商First Quantum Minerals Ltd.说，巴拿马政府尚未向该公司寻求关闭该国大型铜矿的计划提供法律依据。国内铜下游，12月25日据Mysteel，今日国内市场电解铜现货库5.09万吨，较18日降2.22万吨，较21日降0.76万吨；上海库存3.36万吨，较18日降1.28万吨，较21日降0.22万吨；广东库存1.13万吨，较18日降0.52万吨，较21日降0.42万吨。截至12月25日周一，SMM全国主流地区铜库存环比上周五下降0.62万吨至5.04万吨。相比上周五库存的变化，全国各地多数地区的库存是下降。总库存较去年同期的7.87万吨低2.93万吨。整体看，国内经济维持现实偏弱、预期偏强的环境。关注需求持续性和库存变化对价格的指引，短期铜价预计仍将维持高位震荡走势。本周沪铜主力合约运行参考：68500-70600元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂今日低开高走震荡上行，主力合约收于102850元/吨，+2.19%。

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 0.5% 报 99000 元/吨，工业级碳酸锂跌 0.55% 报 90000 元/吨。现货价格屡创新低。

基本面分析来看，供应方面，锂矿价格偏弱运行，云母端生产积极性较低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，锂盐产量依然高企，碳酸锂供给过剩暂未明显改善。

需求方面依旧疲软，刚需采买，长期协定为主，下游企业砍单。市场整体成交依旧较为平淡，以清理库存为主。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，预计春季或有一部分补库的释放。

库存方面，截至 12 月 22 日，总库存增加至 63695 吨，其中下游略有累库至 13372 吨，冶炼厂累库至 39115 吨。上下游皆有小幅累库。

碳酸锂供应过剩局面略改善，盘面回调，上涨空间仍有限。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。前期仓单担忧消除，碳酸锂期现回归基本面，今日盘面上涨区间震荡，但碳酸锂需求端依然弱势，难以提供支撑，预计区间震荡运行。

原油：

俄罗斯计划 1 月将其港口的石油出口量较 12 月减少 10 万—20 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。

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。



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，红海对原油运输受阻影响降温，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 现货市场部分上涨，涨跌幅在-0 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8150-8300 元/吨，LDPE 报 8920-9100 元/吨，HDPE 报 8100-8500 元/吨。

基本面上看，供应端，新增镇海炼化 HDPE 等检修装置，但中天合创 LDPE、上海石化 LDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率维持在 96%附近，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 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。

周一石化库存环比增加4万吨至55.5万吨，较去年同期低了5万吨，周末正常累库，上周石化去库速度较快，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合约在79美元/桶附近，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，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。

周一石化库存环比增加4万吨至55.5万吨，较去年同期低了5万吨，周末正常累库，上周石化去库速度较快，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合约在79美元/桶附近，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。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 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 3470 元/吨，沥青 03 合约基差上涨至-245 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

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。



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。

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回升 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 25 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5869 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6114 元/吨，目前基差在-245 元/吨，走弱 8 元/吨，基差处于偏低水平。

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。



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,基差较弱,现货成交清淡,PVC 逢高做空为主。

甲醇:

甲醇期价显著下挫,基本回吐上一交易日的涨幅,期价收跌 1.05%。

马士基准备恢复红海以及亚丁湾业务,大宗商品运价上升压力有所放缓,对于甲醇进口影响正在有所减弱;而周末齐鲁石化爆炸,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,上周,隆众公布甲醇制烯烃开工率还在环比大幅增加,预计环保影响下,烯烃开工率或将遇阻,而供应端,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;此外,甲醇的企业库存以及港口库存环比均有所回升,基本面供需预计边际逐渐宽松化。

期货盘面来看,红海事件影线消退,烯烃需求预期受阻,预计甲醇价格在前期震荡区间附近承压,此前的偏强形势或有改变,近期大概率维持在均线附近震。

PTA:

马士基准备恢复红海以及亚丁湾业务,地缘政治不确定带来大宗商品运价风险逐渐降低,美原油涨势放缓,期价处于关键位置震荡。从基本面来看,当前 PTA 装置开工负荷 79.6% 左右,近期计划外降负荷和检修增多,海南逸盛 200 万吨 PTA 装置开始检修,预计持续 3 周,供应端的阶段性收缩为市场带来支撑。需求端,

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。



下游聚酯开工稳定在86%附近，但年底临近，终端织造业订单下降，考虑聚酯及终端需求支撑逐步弱化，聚酯产品整体累库压力明显。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，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。

期货盘面来看，PTA 涨势放缓，期价回吐部分涨幅，不过低加工费形势并未改变，供应端收缩支撑仍在，价格在下方短期均线附近仍获得了一定的支撑，暂时震荡偏强，不过需求成色不佳，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，随着气温回落，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。

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，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。巴西中北部分降雨，但产情形势依然严峻，关注天气炒作节奏。

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，短线低开后反弹回升，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，从天气模型上看，巴西中北部降雨已经出现，利空盘面，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。美豆销售环比回升。

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，冬至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。印度棉花协会（CAI）公布，12 月 22 日，印度棉花到货量预计为 191000 包（每包 170 公斤），或 32470 吨。2023/24 年度（10 月至次年 9 月）迄今，印度棉花到货量为 7686100 包，或 1306638 吨。美棉盘面受美元走弱反弹。

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。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方区域猪价整体窄幅波动运行，变动幅度较小。散户价格多稳定，标猪价格坚挺，但大肥价格偏弱，部分区域肥标倒挂。养殖集团报价主稳个别微涨，预期有所偏强。预计明日猪价稳中趋强运行。今日南方区域猪价主稳，部分窄调。冬至之后，需求端消费缩量，部分区域宰量出现下滑。

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。



临近月末，部分地区生猪供应量略有缩减，出栏情况不理想。预计明日价格延续盘整震荡，关注北方猪价变动。

盘面上，今日生猪期货集体翻红，主力 2403 合约震荡偏强，午后触及日内高点 14155 元，涨幅 0.64%，收盘价 14110 元，仓位缩减。需求方面，南方腌腊全面启动，但冬至过后北方消费趋于平稳，消费端提振不明显。供给方面，大型集团场岁末集中出栏压力尚存，目前存栏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，因此生猪供应增长仍强于需求增长。综合来看，供强需弱基本面暂无改变，后市需进一步关注疫病下产能去化节奏以及消费回升程度，短期或将延续震荡走势。

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，螺纹钢 01 收涨、05 小幅收跌，1-5 价差走扩。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。我们认为淡季宏观预期主导交易逻辑，宏观预期能否形成持续性驱动仍需关注，建议区间震荡思路对待，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。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，热卷低开后偏强运行，实现5连阳。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，近期宏观情绪好转，但宏观预期能否形成持续性驱动仍需关注，建议热卷区间震荡思路对待，上方关注前高压制，下方热卷关注4000附近支撑，区间内短线参与。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，铁矿石小幅低开后震荡运行，05最终小幅收跌，1-5价差走扩。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，近期港口和远期现货成交尚可，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。淡季阶

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。



段，宏观预期影响权重更大，盘面跟随市场情绪波动，持续性上涨还需看到更多实际利好出台，短期建议高位震荡思路对待。后续继续关注钢厂原料端补库情况，此外上方监管风险加大，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。中期而言，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：双焦价格震荡下挫，焦煤收跌1.47%，焦炭收跌1.88%。

目前基本面来看，实际变化不大。供应方面，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，黑龙江再次出现重大事故，造成12人遇难，再次挑动安全检查的忧虑，近期山西地区整体供应收窄，完成年度计划的矿井开始积极停产，吕梁地区取消夜班生产，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，预计影响20%的产量，整体产地供应继续偏紧；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，进口煤炭关税是否恢复，可能会影响蒙煤以及俄罗斯地区煤炭进口，进口成本或有波董。供应端仍有支撑，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，虽然市场反馈仍有钢厂补货，但表现较为谨慎，加上成材端检修力度加大，需求端仍尚未有实际向好。

期货盘面来看，双焦价格涨势放缓，震荡收跌，短期高位震荡对待。

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。



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。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，玻璃小幅低开后偏弱震荡，最终小幅收跌，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，产业层面对盘面的向上驱动相对有限。目前看，现货市场南北分化较为明显，贸易商出货价格较低，01合约贴水30左右、05合约升水60左右，近期沙河产销率回升主要受期现商、贸易商拿货带动，向终端传导或较难，周末产销率已经有所回落；05受宏观影响更大，但宏观预期对盘面支撑的可持续性存疑，因此短期建议宽幅震荡思路对待，上方关注前高压制，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，本期产量小幅下滑；后续随着检修逐渐恢复，预计产量逐渐回升。需求端，本期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，接单放缓。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，今日纯碱低开后偏弱震荡，收盘价格重心继续下移。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

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。



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，建议宽幅震荡思路对待，上方关注前高附近压制，下方关注年线支撑，反弹沽空参与为主。关注宏观情绪和产销率边际变动。

尿素：

周末以来，尿素现货价格加速下滑，需求端已经显现了一定的颓势。基本面的来看，工业需求来看，板材受到环保影响而生产积极性下降，复合肥以及三聚氰胺开工率来到阶段性的拐点，元旦过后，工业需求可能会逐渐有所转弱，特别是复合肥企业低库存压力减轻后，整体采购需求放缓；与此同时，尿素企业库存连续7周回升，进一步稳定市场情绪；供应端，虽然，尿素供应日产环比下降，但市场对此并不担忧，此前检修的中石油大庆、以及山西兰花等装置将进入复产阶段，供应继续收缩规模相对有限；此外，政策调控力度依然较大，市场群情绪谨慎，尿素价格大概率承压运行。

期货盘面来看，尿素主力5月合约价格跳空低开低走，日内低波动性走弱，市场的一致性预期导致价格可谓之下，目前已经跌至60日均线下方，短期价格震荡下挫，此前的支撑位转为压力位，上方在2100-2120下方都处于偏弱的形势。不过，也需要警惕的是，尿素低波动下行，市场看空预期过于一致，心理线指标运行至超买区间，价格快速下挫后运行的风险也正在增加，加上目前期价贴水扩大至往年偏高水平，价格下调后阶段性需求仍在采购，直线下挫后不排除价格低位有所反复。



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。