



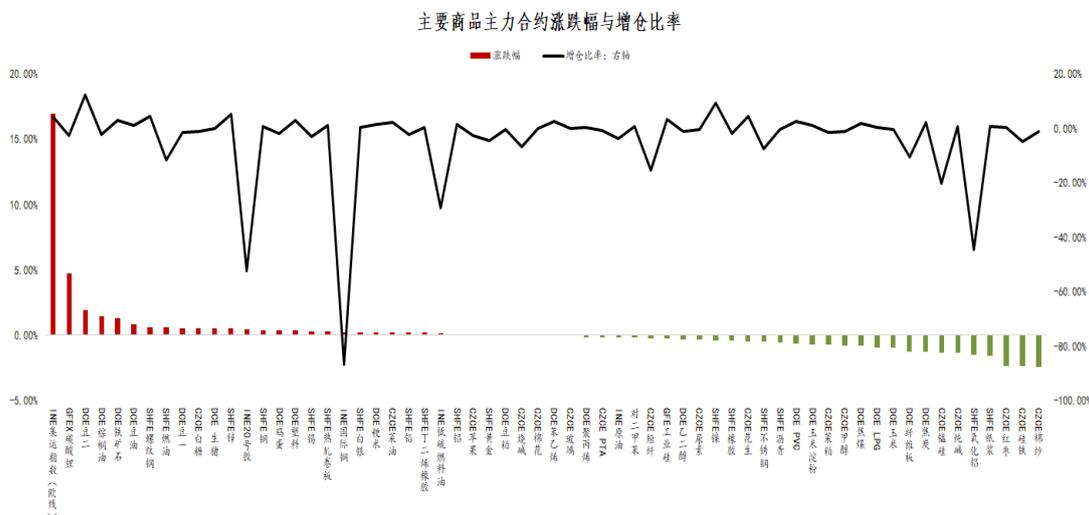
冠通每日交易策略

制作日期: 2023年12月26日

期市综述

截止12月26日收盘,国内期货主力合约涨跌不一,集运指数(欧线)涨停,涨幅为16.99%,碳酸锂涨超4%,豆二、棕榈油、铁矿石涨超1%。跌幅方面,红枣、硅铁、棉纱跌超2%,纸浆、氧化铝、纯碱、焦炭跌超1%。沪深300股指期货(IF)主力合约跌0.69%,上证50股指期货(IH)主力合约跌0.46%,中证500股指期货(IC)主力合约跌0.92%,中证1000股指期货(IM)主力合约跌1.34%。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0.02%,10年期国债期货(T)主力合约持平,30年期国债期货(TL)主力合约跌0.32%。

资金流向截至15:16,国内期货主力合约资金流入方面,铁矿石2405流入6.77亿,中证1000 2401流入5.46亿,螺纹钢2405流入4.13亿;资金流出方面,沪金2402流出4.98亿,氧化铝2402流出4.75亿,国际铜2402流出4.43亿。



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) :

今日两市全天震荡调整,创业板指领跌,沪指再度失守 2900 点整数关口;消息面,“两高”相关部门负责人:进一步提升打击私募基金犯罪合力,稳妥防范化解行业风险;据央视新闻,脑机接口就是通过设备捕捉到人类的脑信号,让机器来执行相关指令,正在一步步进入现实;据 Wind 资讯统计,今年以来已有 45 家 A 股上市公司被强制退市,其中 13 家因“股价低于面值”被实施退市,占比近三成;证监会国际合作部副主任杨柳:不断丰富离岸市场风险管理工具,同时支持 QFII 和 RQFII 等各类境外资金加大对北交所的参与力度;整体看,在 2023 年最后一个交易周,大盘大概率仍保持震荡筑底;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11月PCE(个人消费支出)物价指数同比上升2.6%,市场预期上升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;商品通胀已连续六个月负增长,不包括住房在内的服务业通胀增速为2021年3月以来的最低水平;上周五美国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环比上涨0.8%,预期上涨0.1%,不过在高利率环境下,企业在设备上的支出显得有些疲软;上周五公布的美国11月新屋销售年化59万户,创一年新低,11月新屋销售环比大跌12.2%,11月新屋销售降幅远超预期,凸显美国房地产市场复苏之路崎岖不平;上周五美国11月PCE通胀数据公布后,CME美联储观察显示,美联储到明年3月维持利率不变的概率为6.7%,降息的概率已经高达93.3%,其中累计降息25个基点的概率为78.1%,累计降息50个基点的概率为15.2%。整体看金银在本轮

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。



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:

欧美主力市场仍处于圣诞节休假,上周美国数据基本坐实利率峰值,美联储明年3月降息概率超90%;美元指数维持102下方并继续下滑,伦铜电3维持8600美元/吨附近;昨日沪铜主力合约小幅抬升至69090元/吨;周末社会库存去化幅度较大,期货重回Back结构,昨日上海地区现货升水下滑至130元/吨,持货商出货换现,下游买盘转弱,成交偏淡。海外矿业端,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。总部位于温哥华的First Quantum公司在一份声明中表示,该公司一直无法与中美洲政府正式接触,以澄清其Cobre巴拿马矿的法律状况和相关的环境义务。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,莫帕尼需要大约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20万吨铜。国内铜下游,12月26日讯,随着寒潮南下,我国北方在12月下旬普遍遇到扩散条件不利的天气,据此前生态环境部发布12月下半月全国空气质量预报会商结果,21日-29日,京津冀及周边区域的河北中南部、山西中南部、山东西部和河南中北部以轻至中度污染为主,其他地区以优良为主,北方地区铜杆厂大幅减产。据SMM,截至12月22日SMM全国主流地区铜库存环比周一下降0.67万吨至5.66万吨,较上周五下降0.64万吨。相比周一库存的变化,全国各地区的库存仅重庆地区小幅增加,其他地区是下降的;总库存较去年同期的7.62万吨低1.96万吨,其中上海地区较上年同期低1.54万吨,广东地区高1.11万吨,江苏地区低1.64万吨。整体看,目前铜库存维持低位,叠加海外铜矿供应扰动,价格支撑仍强,预计铜价维持高位震荡走势;今日沪铜主力合约运行参考:68900-69700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:碳酸锂今日低开高走震荡上行,主力合约收于 107100 元/吨,+4.74%。

现货方面:据 SMM 数据,电池级碳酸锂跌 0.51%报 98500 元/吨,工业级碳酸锂跌 0.56%报 89500 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,下行空间有限。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,澳矿企业出现因低价而延缓项目建设的情况。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。

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。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。

澳矿企业出现因低价而延缓项目建设的情况,后续关注是否出现大量矿端项目减产情况。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。仓单稳步增加,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:

12 月 25 日,伊朗总统莱希就伊朗伊斯兰革命卫队驻叙利亚高级顾问赛义德·拉齐·穆萨维遇袭身亡一事表示,以色列将为此“付出代价”。

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。

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8200-8350元/吨，LDPE报8970-9150元/吨，HDPE报8150-8500元/吨。

基本上看，供应端，新增齐鲁石化全厂、浙江石化HDPE等检修装置，塑料开工率下降至93.3%，较去年同期高了1个百分点，目前开工率处于偏高水平。

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。



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。

周二石化库存环比下降3.5万吨至52万吨，较去年同期低了6万吨，上周以来石化去库速度加快，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/桶附近震荡，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。

周二石化库存环比下降3.5万吨至52万吨，较去年同期低了6万吨，上周以来石化去库速度加快，石化库存再次降至历年同期低位。

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。



原料端原油：布伦特原油 03 合约在 79 美元/桶附近震荡，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，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。增发国债第二批项目清单下达，累计安排金额超 8000 亿元。

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下跌至 3460 元/吨，沥青 03 合约基差下跌至-255 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

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。



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 2.99 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%。

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: 12月26日, 华东地区电石法PVC主流价下跌至5822元/吨, V2401合约期货收盘价在6069元/吨, 目前基差在-247元/吨, 走强1元/吨, 基差处于偏低水平。

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:

甲醇期价继续震荡收跌, 不过回调幅度略有收窄, 期价收跌0.81%。原油价格放缓, 地缘政治风险虽未解除, 但高运价风险正在试图改善, 目前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, 外部影响削弱, 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, 近期大概率维持在均线附近震荡。

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。



PTA:

隔夜美原油价格冲高回落，能化板块大部分震荡收跌，不过，目前 PTA 加工费依然处于相对低迷，仍有支撑。从基本面来看，当前 PTA 装置开工负荷微幅回升，虽然海南逸盛 200 万吨 PTA 装置开始为期 3 周的检修，但逸盛石化 420 万吨以及新材料 660 万吨装置开始提负，开工率小幅增加；需求端，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，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。

生猪:

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格走势偏强。元旦临近，消费市场略有反弹，部分市场备货提振下，屠企宰量震荡走高，养殖端多按计划走货，部分市场情绪支撑，预计短期内猪价有走高空间。南方市场今日猪价稳中走高，两湖及四川在冬至腌腊结束后，消费有明显下滑，屠企宰量同步走低，终端支撑有限，养殖端走货情况尚可，但元旦临近，部分地区或有短期支撑，预计明日市场或偏强调整。

盘面上，今日主力 2403 合约震荡偏强，早盘触及日内高点 14335 元，涨幅 0.53%，收盘价 14120 元，仓位小幅缩减。需求方面，屠企开工率及日均屠宰量有所增加，南方腌腊消费持续，但冬至过后北方居民消费趋于平稳。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

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。



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南方腌腊旺季即将结束的消费走势,短期或将延续震荡格局。

棕榈油:

国内供应方面,棕榈油到港减量,寒潮过后华南大部迅速升温,棕榈油需求下降压力减轻;油厂开工回落,现货成交一般,豆油替代需求不及预期,小幅去库。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,MPOA暗示12月产量下降,但预计仍处5年同期最高水平。在厄尔尼诺影响下,东马降雨将较往年进一步偏少,难以出现超预期的减产,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,需求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。

巴西中北部降雨的出现持续改善关键生长期前的土壤墒情,但降雨分布不规律的问题依然存在,产情形势依然严峻,关注天气炒作节奏。

棕榈油05合约最终将围绕供需收紧这一基本盘展开计价,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,主要交易全球大豆供需宽松以及国内豆油供应压力,施压豆油;地缘政治升温至原油价格短

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。



线上涨，支撑油脂价格。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，当前，关键生长期前降雨的出现持续改善土壤墒情，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，猪价回归弱勢，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

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。



好转,美棉震荡运行。印度棉花协会(CAI)公布,12月23日,印度棉花到货量预计为181900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7868000包,或1337561吨。

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,郑棉主连缩量减仓,期价震荡收涨;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。

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,近期钢厂检修消息较多,成材供应端收紧预期下,盘面上成材偏强运行,螺纹钢高开高走,01交割逻辑下涨幅更大。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、

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。



铁矿价格坚挺，成本支撑尚存；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，宏观层面中性偏暖的氛围未发生转变，但宏观预期能否形成持续性驱动仍需关注，建议区间震荡偏强思路对待，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，不建议过分追涨。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 26 日，中国 FOB 出报价 570 美元/吨，较上个交易日持平，国际热卷价格偏强运行；根据 SMM 数据，出港总量为 170.46 万吨，环比增幅 59%，回升至同期偏高水平，短期出口韧性仍存。

盘面上，热卷平开后偏强运行，盘面六连阳，涨势放缓。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，近期宏观氛围偏暖，但宏观预期能否形成持续性驱动仍需关注，短期震荡思路对待，盘面行至前高，上方关注前高压制，多单适量持有，不建议过分追多。关注成本端变动和宏观层面消息。

铁矿石：

基本上，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

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。



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,成材偏强震荡、双焦偏弱、铁矿石高开高,收盘创新高。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,基本面暂时不具备驱动盘面大幅下跌的动力。淡季阶段,宏观预期影响权重更大,宏观层面整体氛围中性偏暖,但持续性上涨还需看到更多实际利好出台,近几日港口现货成交回归刚需补库,港口后续仍延续累库状态,短期建议高位震荡思路对待。操作上,不建议过分追涨,盘面不断创新高,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。中期市场而言,产区安全事故不止,安全检查力度加大,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:双焦价格震荡收跌,不过跌幅不大,整体焦炭跌幅稍大于焦煤。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成本。供应端

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。



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，目前均处于均线附近高位震荡整理为主，暂时观望。

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。

盘面上，玻璃小幅低开后震荡运行，午后翻红，最终收平，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，但后续或有冬储补库情况；目前看现货市场南北分化较为明显，北方价格偏弱、南方价格偏强运行，上周沙河产销率回升主要受期现商、贸易商拿货带动，向终端传导较难，近几日产销率已经有所回落。05 受宏观影响更大，近期宏观氛围偏暖，但宏观预期对盘面支撑的可持续性存疑，目前 01 合约贴水 40 左右、05 合约升水 60 左右，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，区间内短线参与。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

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。



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，今日纯碱低开后震荡，尾盘跳水，收盘价格重心继续下移。短期看，供应端逐渐提量，但个别企业符合不正常，供应回升较慢；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，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，建议震荡思路对待，操作上尽量反弹沽空参与为主，不建议过分追空。关注现货价格变动和供应端消息。

尿素：

目前尿素现货市场表现相对低迷。近期，环保限产影响工业需求，部分地区复合肥企业以及板材企业生产受阻，接货意愿有所减弱，而元旦过后至春节前，工业需求或开始阶段性放缓，此前复合肥企业以及三聚氰胺企业开工率已经有所转弱，需求正在放缓；供应端来看，近期部分装置开始检修停车，日产规模有所回落，但供应仍高于去年同期水平；供需双减，加上此前尿素企业库存连续回升，供需并不紧张；此外，政策调控预期之下，市场情绪谨慎。现货市场价格稳中略有回落，成交相对低迷。

期货盘面来看，尿素主力5月合约价格低位震荡收阳，但并未扭转目前弱势，基本已经确认了2100-2120附近压力位的失守，在此下方，偏弱对待。不过，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，短周期跌势暂缓，加上目前期价贴水扩大至往年偏高水平，价格低位或仍有反复。

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。