



# 冠通每日交易策略

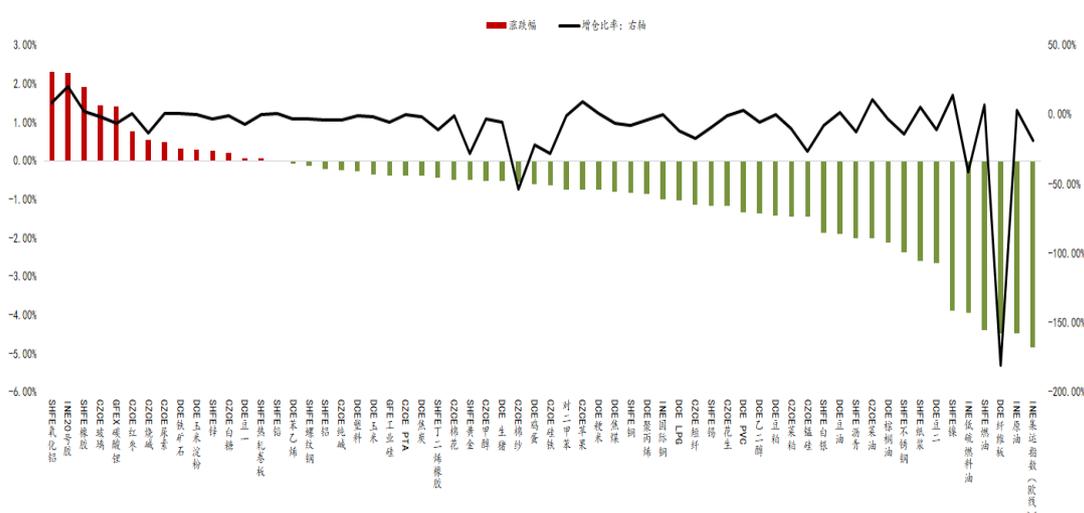
制作日期: 2023年12月06日

## 期市综述

截止12月29日收盘,国内期货主力合约涨跌互现,20号胶(NR)、氧化铝涨超2%,橡胶、碳酸锂、玻璃涨超1%。跌幅方面,集运指数(欧线)、燃料油、SC原油跌超4%,低硫燃料油(LU)、沪镍跌超3%,纸浆、不锈钢、豆二、棕榈油、沥青跌超2%。沪深300股指期货(IF)主力合约涨0.22%,上证50股指期货(IH)主力合约跌0.04%,中证500股指期货(IC)主力合约涨0.83%,中证1000股指期货(IM)主力合约涨1.59%。2年期国债期货(TS)主力合约涨0.01%,5年期国债期货(TF)主力合约涨0.03%,10年期国债期货(T)主力合约涨0.02%,30年期国债期货(TL)主力合约持平。

资金流向截至15:20,国内期货主力合约资金流入方面,沪镍2402流入3.92亿,菜油2405流入3.86亿,铁矿石2405流入3.41亿;资金流出方面,沪深300 2401流出27.9亿,沪金2402流出23.84亿,中证1000 2401流出10.63亿。

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 A 股 2023 年最后一个交易日, 大盘延续反弹走势, 深成指领涨; 消息面, 中国信通院数据显示, 2023 年 11 月, 国内市场手机出货量 3121.1 万部, 同比增长 34.3%, 其中, 5G 手机 2709.2 万部, 同比增长 51.2%, 占同期手机出货量的 86.8%; 2023 年中国汽车出口将超日本, 首登世界第一; 八部门: 探索建设区域人工智能数据处理中心, 促进人工智能赋能传统制造业; 华为轮值董事长胡厚崑在新年致辞中表示, 预计 2023 年实现销售收入超过 7000 亿元人民币, 其中 ICT 基础设施业务保持稳健, 终端业务好于预期, 数字能源和云业务实现良好增长, 智能汽车解决方案竞争力显著提升; 整体看, 2024 年的 A 股不但会有春季攻势, 全年大盘收阳是大概率事件, 且 2024 年波动空间将大于 2023 年; 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:

本周四 (12 月 28 日) 美国劳工部公布的美国至 12 月 23 日当周初请失业金人数为 21.8 万人, 预期 21 万; 初请失业金四周移动平均为 21.2 万, 为去年 10 月底以来最低; 数据进一步表明在需求稳定的背景下, 企业不愿裁员; 至 12 月 23 日当周续请失业金人数为 187.5 万人, 符合预期; 美国政府将在下周末 (1 月 5 日) 公布 12 月非农就业报告, 经济学家预计, 12 月非农就业人口仍将健康增长 17 万人; 本周四 (12 月 28 日) 美国财政部拍卖 400 亿美元七年期国债, 结果糟糕, 作为衡量海外需求的指标, 通常由外国央行等机构通过一级交易商或经纪商参与竞标的间接竞标者获配比例为 63.7%, 创今年 3 月以来最低, 此前 11 月为 63.9%。这一关键比例大幅低于六次拍卖的均值 70.0%, 凸显需求疲软。有分析称, 本次美债拍卖意味着美联储可能很快将不得不再次介入, 预计 2024 年将会有更多糟糕的拍卖, 因为拜登政府料将在美国总统大选前大举发债刺激经济; 根据 CME

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。



Fedwatch 工具, 市场参与者预计 3 月份降息的可能性超过 75%。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:

昨日美国增发国债结果糟糕, 美元指数降至 101 附近, 伦铜电 3 维持 8600 美元/吨上方震荡; 昨日伦铜收跌 0.93%至 8615 美元/吨, 沪铜主力收至 69030 元/吨。; 昨日 LME 库存增加 1725 至 166775 吨, 注销仓单比例下滑, LME0-3 贴水 96.3 美元/吨。海外矿业端, 12 月 28 日消息, 中国大型铜冶炼厂下调了第一季铜精矿加工和精炼费用(TC/ rc)预期, 因矿山关闭和供应中断令供应前景收紧。在周四举行的中国冶炼厂采购小组(CSPT)会议上决定的价格为每公吨 80 美元, 每磅 8 美分, 与去年第四季度每吨 95 美元和每磅 9.5 美分的六年高点相比, 第一季度的指引下调了 16%; 这是自 2022 年第三季度以来的最低水平, 与中国主要冶炼厂和全球矿商本月早些时候达成的每吨 80 美元/每磅 8 美分的 2024 年年度基准相同。国内铜下游, 12 月 29 日据 SMM 调研了解, 浙江地区大型铜棒厂(年产能超 10 万吨)表示, 元旦期间工厂不放假, 维持正常生产, 而大部分中小型铜棒厂(年产能低于 10 万吨)将放 2-3 天假期, 炉子进行保温。临沂金属城再生铜贸易商表示, 本周再生铜到货量仍不多, 预计其上游持货商手中库存并不多, 目前铜价较为坚挺, 大部分货源已流入市场, 因而上游持货商处于低库存状态。整体看, 铜库存维持低位, 海外铜矿供应扰动持续, 总体铜价走势震荡偏强; 今日沪铜主力合约运行参考: 68500-69300 元/吨。

## 碳酸锂:

期货方面: 碳酸锂今日低开高走震荡上行, 主力合约收于 107700 元/吨, +1.41%。

现货方面: 据 SMM 数据, 电池级碳酸锂报 96900 元/吨, 工业级碳酸锂报 88000 元/吨与昨日持平。

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。



库存方面,截至12月28日,总库存增加至66584吨,其中下游持续累库至13601吨,冶炼厂累库至40295吨。上下游皆有小幅累库。

12月碳酸锂供应端有所下滑减弱,供应宽松局面有所缓解,盐湖产业季节性减产,供应端产量或将进一步释放。而视线拉长,明年是锂矿放量大年,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。

下游依旧疲软,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。

2401 合约为交割前最后一个交易日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,本周碳酸锂市场无重大改变发生,反弹空间有限,预计区间震荡运行。

### 原油:

12月28日晚间,美国EIA数据显示,美国截至12月22日当周原油库存减少711.4万桶,预期为减少270万桶;汽油库存减少66.9万桶,预期为增加20.8万桶;精炼油库存增加83.3万桶,预期为增加60万桶。库欣原油库存增加150.8万桶,EIA数据显示原油库存超预期大幅下降,但库欣库存增加,另外美国原油产量环比持平于创纪录的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。美国原油产量环比持平于创纪录的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 22 日当周, 美国汽油需求继续环比增加, 带动整体周度油品需求环比增加。汽油库存超预期下降。

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。美国汽油需求继续环比增加, 带动整体周度油品需求环比增加。EIA 汽油库存超预期下降, 继续关注汽油表现, 同时美国原油库存大幅下降, 只是交割地库存增加。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, 地中海航运 (MSC) 商船遭遇胡塞武装导弹袭击, 美军对伊拉克民兵组织设施实施打击, 不过马士基仍安排数十艘船只通过苏伊士运河, 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 现货市场多数稳定, 涨跌幅在 -0 至 +50 元/吨之间, LLDPE 报 8200-8400 元/吨, LDPE 报 9000-9200 元/吨, HDPE 报 8150-8500 元/吨。

基本面上看, 供应端, 新增宝来石化 LLDPE 和 HDPE、海南炼化 HDPE 登检修装置, 塑料开工率下降至 89.6%, 较去年同期低了 3 个百分点, 目前开工率回落至中性水平。

需求方面, 截至 12 月 29 日当周, 下游开工率回落 3.36 个百分点至 42.68%, 较去年同期低了 3.6 个百分点, 低于过去三年平均 8.31 个百分点, 包装膜、农膜、管材开工率继续全线下滑, 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。

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。



周五石化库存环比增加1万吨至45万吨,较去年同期低了6万吨,上周以来石化去库速度加快,虽然节前累库,但目前石化库存仍处于历年同期低位。

原料端原油:布伦特原油03合约下跌至78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860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,需求不佳,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,检修装置增加,PE开工率高位回落至中性水平。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,新增宝来石化、茂名石化二线等检修装置,PP石化企业开工率环比下降2.73个百分点至72.78%,较去年同期低了9.06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29日当周,下游开工率回落0.50个百分点至53.72%,较去年同期高了10.30百分点,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。

周五石化库存环比增加1万吨至45万吨,较去年同期低了6万吨,上周以来石化去库速度加快,虽然节前累库,但目前石化库存仍处于历年同期低位。

原料端原油:布伦特原油03合约下跌至78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,塑编订单持

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，PP 开工率下降。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 0.9 个百分点至 31.3%，较去年同期高了 3.8 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 29 日当周，沥青库存存货比较 12 月 22 日当周环比回落 0.7 个百分点至 20.9%，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 3460 元/吨，沥青 03 合约基差上涨至-198 元/吨，处于偏低水平。

供应端，沥青开工率环比回落 0.9 个百分点至 31.3%，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

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。



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,社会库存小幅下降,同比增幅仍很大,截至 12 月 29 日当周,PVC 社会库存环比下降 0.97%至 41.83 万吨,同比去年增加 74.95%。

基差方面:12 月 29 日,华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5661 元/吨,V2401 合约期货收盘价在 5879 元/吨,目前基差在-218 元/吨,走弱 6 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,社会库存小幅下降,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,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:

甲醇期价震荡震荡收阴,不过波动幅度不大,依然在均线附近整理。基本面来看,甲醇开工率环比变化有限,微幅略有下滑,供应实际变动不大;进口方面,伊朗地区装置受天然气影响而集中检修,但整体规模仍远超去年同期水平,进口端的冲击依然较大,供应端相对稳定充裕。而需求方面,甲醇制烯烃开工率环比继续增加,中天合创两套烯烃装置短停后恢复满负荷,青海盐湖装置重启,带动甲醇制烯烃装置开工率提升,不过,1 月华东某 MTO 装置开始停车检修,开工率预计有所下滑,传统需求表现偏弱,需求端还需谨慎。港口库存来看,甲醇企业以及港口库存出现明显去化,阶段性供需形式相对收紧,加上外部因素影响尚未解除,价格暂时仍有支撑。但供应仍在高位,需求预期放缓,加上煤炭价格表现疲软,价格上行也缺乏动力,目前期价处于均线附近震荡整理。

#### PTA:

原油基本面动能不足,隔夜原油跌超 2%,PTA 加工费持续升高,刺激开工率回升。从基本面来看,当前 PTA 装置开工负荷回升,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,PTA 负荷有所上升,流通性紧张格局有所缓解;需求端,聚酯开工率环比有所下降,前期产销率反复后再次回归沉静,临近年底假期,终端织造业订单下降,且

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“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，成本支撑转弱，PTA 期价向下修复，逐步回归基本面，预计期价继续上行空间有限，或转为震荡运行。

### 生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格延续弱势，散户出栏积极性尚可，部分低价区存在抗价现象；集团场出现缩量动作，但元旦无节日效应，屠企订单减少，宰量呈现下滑趋势。北方区域标肥价差普遍倒挂，但东北标猪价格连日下跌至低位水平后，中猪价格维持坚挺状态。虽短期集团场预期出栏缩量，但市场猪源充沛，且居民猪肉消费水平一般，预计短期猪价仍为弱势运行。南方市场今日猪价走弱，部分集团减量出栏，但散户及外调量补充，市场猪源过剩；冬至后市场白条走货惨淡，屠企宰量下滑，且当前市场行情影响，散户出栏积极性较强，需求短时间难以大幅增加，预计短期价格或仍低位震荡。

盘面上，今日主力 2403 合约延续跌势，在昨日尾盘跳水位置上扬，后低位震荡，盘中下探 13630 元，跌幅 0.54%，收盘价 13715 元，仓位减少。需求方面，南方气温上升，腌腊活动逐步收尾，且北方居民节日过后消费趋于平稳，市场对于肥猪需求转弱，元旦前备货行情基本结束。供给方面，大型集团场出栏压力尚存，屠宰后白条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，加剧了市场的悲观心态。综合来看，供给增加依然快于消费增加，后市需进一步关注猪病下产能去化节奏以及南方腌腊旺季即将结束的终端消费变化，短期或将延续偏弱运行。

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。



## 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,棕榈油成交有好转;油厂开工回落,现货成交一般,豆油需求不及预期,供需双减,小幅去库,关注春节前备货启动。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;短线油脂延续反弹趋势,跟随盘面区间轻仓震荡做多,关注供需带来的交易预期变化。

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。



## 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,受到厄尔尼诺影响,天气端的扰动依然较大。当前,南美关键生长期前降雨的出现持续改善土壤墒情,未来一周降雨将继续恢复,压制国际大豆价格。巴西南部降雨减弱,播种接近完成,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。

国内方面,1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。短期受到环保限产影响,供应端对盘面有所支撑,下游提货加快,预计天气污染至少持续至月底,但在需求疲软的大势下,对盘面支撑有限。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,伴随着气温大幅回升,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,二育观望,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,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,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。美元走弱下,需求边际好转,美棉震荡反弹。

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

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。



持续走升；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，郑棉主连增量减仓，期价冲高回落；随着内外棉价差持稳，后市外棉供应压力或有增加。05 交易逻辑将转向旺季需求端定价，短线在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，以及终端需求恢复节奏，轻仓操作为主。

### 螺纹钢：

螺纹钢产需双降，累库幅度加大。供应减量主要来自长流程（-8.67 万吨），短流程产量小幅下滑（-0.99 万吨），短期预计供应低位震荡为主。北方天气转冷，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。螺纹钢库存连续第五周累库，社库累库幅度加快。

盘面上，今日螺纹钢低开后震荡运行。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。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；同时钢厂原料补库、短期检修力度加大也对钢材形成提振，短期成材建议区间震荡思路对待，关注元旦假期后钢厂复产情况。操作上，如盘面大幅回调，成材补库预期会强化，逢低做多，螺纹钢下方关注 3850-3900。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。



## 热卷:

热卷产需均小幅回升,库存延续去化。热卷产量变动很小,基本上持稳,处于往年同期中等水平。热卷表需亦小幅变动,处在近几年中高水平,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29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;近期红海地区的紧张局势增加了钢材出口的运费成本,中国的钢铁出口商与中东买家交易的意愿降低,对钢材出口带来影响。

盘面上,热卷高开后震荡运行,尾盘小幅收涨。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,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,短期建议震荡思路对待,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,钢厂盈利率连续四周下滑,目前不足三成,吨钢利润周度收缩,随着需求季节性走弱,预计铁水延续回落态势;但元月钢厂有望继续进行原料补库,后续还需关注补库需求。周期内铁矿石到港虽有下滑,但随着港口压港逐步转化为库存,导致港口库存继续保持累库趋势,而在港船舶数量出现明显下滑。

盘面上,今日黑色系震运行,铁矿石低开高走,05合约最终收涨。近期钢厂检修力度加大,铁水持续大幅下滑,铁矿石供需格局边际转弱;但同时近期港口成交表现尚可,钢厂冬储补库需求形成一定支撑。淡季阶段,宏观预期影响权重更大,

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。



宏观层面整体氛围中性偏暖，但支撑盘面继续上涨还需看到更多实际利好出台，建议震荡思路对待。往年来看，元旦过后钢厂仍有补库需求，且节后检修钢厂或有复产，节后继续关注。

### 焦煤焦炭:

动力煤: 近期气温回升，电煤需求压力有所放缓，终端电厂高库存之下，采购较为谨慎，压价心态较为明显，工业需求来看，化工用煤需求尚可，但水泥行业关停较多，整体市场需求较为低迷；进口煤依然维持在高位，进一步平缓了沿海地区的采购压力。北港方面，封航结束后调出量恢复，北港库存有所去化，不过仍处于阶段性高位，整体支撑有限。供应方面，中小煤矿关停较多，大秦线运量也季节性下滑，若港口库存持续去化，节后备货情绪下，价格仍有较强的支撑，但实际价格的波动幅度还需要取决于库存的动态。

双焦: 基本面来看，实际变动不大。供应端，虽然部分地区事故矿井复产节奏依然缓慢，但此前停产大矿开始复产，供应预期形势预期改善；需求端，临近假期，下游企业采购接货意愿有限，焦化企业库存回升后，开始观望增多，煤炭市场成交降温，竞拍价格下调增多，而需求方面，钢厂检修规模较多，开工率明显下降，铁水再次出现大规模下挫，甚至同比偏低，加上部分钢厂亏损，资金压力较大，钢材持续累库后，采购需求减弱，打压焦炭价格意图明显。双焦价格虽然低位整理，但重心依然回落，短期下方一旦确认前低附近支撑失守，价格重心或有所下移。

### 玻璃:

本期产量小幅回升，短期暂无产线变动计划，随着前期点火产线产出，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较上期+8.4个百分点，其中华东、西南、华南这类南部区域产销尚可，行业多数处于去库状态，东北价格策略下带动去库。库存由累库转向小幅去库。

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, 05 合约小幅高开后偏强震荡。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, 产销率会维持韧性; 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, 近几日沙河地区受环保管控影响, 出货仍偏缓慢。目前 05 合约升水 100 左右, 盘面在 1850 附近获得支撑, 短期建议宽幅震荡思路对待, 上方关注前高 2000 附近压制。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:

本期产量小幅回升, 但回升不及预期; 近期个别地区环保因素, 天气质量差, 导致负荷减量生产, 持续时间不确定, 预计短期供应回升偏慢。需求端, 本期出货环比有所回升; 但前期大幅补库后, 下游补库情绪转向谨慎, 交投气氛减弱, 按需拿货为主; 进入元月, 有刚需预计会为春节备货, 时间上来说, 偏远地区会早一些, 近距离或晚一些。本周库存去化, 其中轻碱去库、重碱累库, 目前厂内库存绝对水平偏低。

盘面上, 今日纯碱高开低走, 收盘价格重心继续下移, 05 合约五连阴。我们认为目前产业层面虽然预期偏空, 但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, 警惕下游春节备货或者供应端扰动带来盘面出现反弹, 不建议过分追空。关注现货价格变动和供应端消息。

### 尿素:

尿素价格快速下挫后吸引部分需求入场, 成交略有改善, 低端报价小幅反弹。但从需求的角度来看, 环保检查制约工业生产积极性, 复合肥企业库存回暖后, 采购压力放缓, 并且复合肥以及三聚氰胺开工率明显下降, 春节前复合肥开工率将阶段性见顶回落, 需求仍表现低迷, 暂时缺乏有力支撑。供应方面, 经过前期集中检修后, 日产降幅告一段落, 后续随着前期检修装置陆续进入复产流程, 预计供应将逐渐见底回暖; 尿素企业连续库存回升, 显示出供需边际形势好转, 价格尽管低位有所反复, 但市场预期偏弱, 价格难有持续反弹动力。

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，尿素主力合约价格在中期均线下方窄幅震荡，目前基本面供应同比偏高，需求阶段性放缓，价格大概率承压，近期上方关注 2120 附近关键压力位，未突破前建议震荡偏弱对待。

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。



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。