



冠通每日交易策略

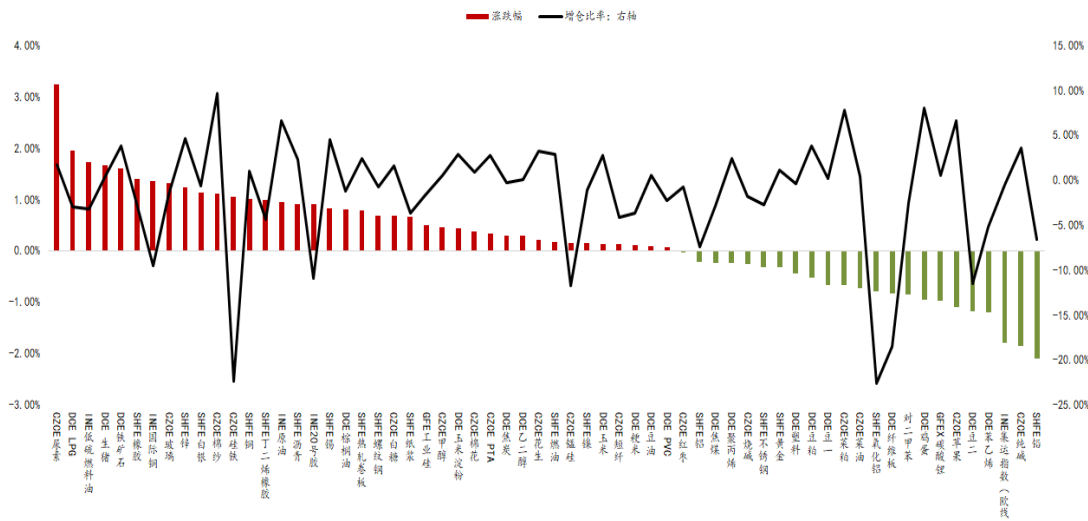
制作日期：2024年01月25日

期市综述

截止1月25日收盘，国内期货主力合约涨多跌少，尿素涨超3%，液化石油气（LPG）、低硫燃料油（LU）、生猪、铁矿涨近2%。跌幅方面，沪铅跌超2%，纯碱、集运指数（欧线）跌近2%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨2.62%，上证50股指期货（IH）主力合约涨2.82%，中证500股指期货（IC）主力合约涨4.19%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨5.11%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.06%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.17%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.12%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.05%。

资金流向截至15:10，国内期货主力合约资金流入方面，铁矿石2405流入7.35亿，原油2403流入2.49亿，豆粕2405流入2.16亿；资金流出方面，中证500 2402流出12.39亿，中证1000 2402流出6.58亿，上证50 2402流出4.93亿。

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）：

今日受降准利好刺激，大盘延续放量反弹走势，沪指大涨超3%收复2900点整数关口；消息面，1月24日中国央行决定自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，此次降准将向市场提供长期流动性约1万亿元人民币；国家能源局：2023年1-12月，全国电力市场交易电量5.7万亿千瓦时，同比增长7.9%；2月9日起中国和新加坡互免签证；2024年1月国资委相关负责人首次表示将研究把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核中，将有助于提高央企对公司市值管理的重视程度，提升上市央企的可投资性；整体看，本次降准为后续利好政策的进一步发力提供空间，经济复苏预期再度强化；稳增长政策的持续出台将推动市场信心不断改善；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（1月24日）公布的美国1月Markit制造业PMI初值50.3，创2022年10月份以来新高，预期47.6；美国1月Markit服务业PMI初值52.9，创七个月新高，预期51.5；美国1月Markit综合PMI初值52.3，预期51；不过财经金融博客Zero Hedge给PMI数据泼了冷水，称交货时间延长是一年多来的首次，并且是2022年10月以来最大延长，凸显供应链瓶颈重现；本周三美国财政部拍卖610亿美元的五年期国债，拍卖结果惨淡；美国媒体直言，没什么人想认购美国五年期国债；本周三美联储高官表态，表示去年为救助银行倒闭而诞生的BTFP将于今年3月11日如期结束，不会延长，并且将调整在此之前的所有新发放BTFP贷款利率，使其“不低于”贷款发放当日有效的准备金余额利率，立即生效；据最新芝加哥商品交易所的美联储观察工具，本月降息的可能性只有1.6%，3月份降息25个基点的可能性为41.3%。整体看金银在本轮加息已经结束、美政府仍

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。



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，但美联储距离新一轮降息越来越近的预期继续中长期利好金银。

铜：

昨日公布的美国1月Markit制造业/服务业/综合PMI均超预期，市场推迟美联储降息预期；美元指数维持103.20附近，伦铜电3维持8500美元/盎司上方；昨日伦铜收涨1.75%至8567.5美元/吨，沪铜主力收至68960元/吨；昨日LME库存减少1850吨至157725吨，注销仓单比例提升，LME0-3贴水90美元/吨。海外矿业端，1月21日晚间金诚信(603979)公告，公司拟新设境外全资子公司以1美元收购KBI持有的标的公司LCML之80%股权，并以1美元收购LCHL向LCML提供的8.57亿美元贷款所形成的债权。LCML的核心资产为非洲赞比亚Lubambe铜矿。本次交易若顺利完成，金诚信将拥有Lubambe铜矿80%的权益。截至2023年9月30日，Lubambe铜矿资源量(探明+控制+推断)为8660万吨，铜品位1.95%，酸溶铜0.35%。矿山设计规模为250万吨/年。国内铜下游，2023年1月19日，Mysteel统计中国7个主流港口进口铜精矿当周库存为64.7万吨，较上周环比增加0.6万吨铜精矿供需偏紧。Mysteel调研数据显示，TC最低跌至34.6美元/干吨，周均值38.5美元/干吨，较上周减少10.3美元/干吨。炼厂运营压力增大。1月18日当周，据SMM调研，线缆市场的淡季氛围正逐渐浓厚，市场订单逐渐减少，各规模企业均受到影响，有企业表示当前下游提货速度也有所减慢，淡季氛围正在蔓延。预计本周线缆企业综合开工率为71.98%，低于上周的78.41%。1月18日当周再生铜杆开工率44.58%，高于上一周的37.74%，下游消费冷清，再生铜原料价格回落，再生铜杆厂加大采购作春节前备货。1月18日当周精铜杆开工率72.46%，低于上一周的73.74%。SMM调研显示，预计2月份铜板带企业订单生产将减少至平时水平的1/2-3/4，预计2024年2月份铜板带企业开工率或大幅减少，预计开工率为50%-60%。整体看，目前处于典型的消费季节性偏弱，但铜价受外盘影响延续震荡偏强运行。今日沪铜主力运行区间参考：68500-69400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：碳酸锂今日震荡上涨，主力合约收于 101350 元/吨，-0.98%。

现货方面：据 SMM，电池级碳酸锂报 96500 元/吨，工业级碳酸锂报 88500 元/吨，现货价格企稳，工业级碳酸锂微涨。

供给端来看，澳矿及智利盐矿端供给均环比下降，天气渐凉盐湖将进入季节性减产，矿端冶炼企业检修放假，产量下滑，供应端压力有所缓解。春节前锂盐企业多有季节性检修，或将造成一定的减产，本月供应量将环比下滑。

需求方面，电池企业正极材料厂多以消化自身库存为主，下游库存高位，企业需求弱，采购意愿低，正极材料企业对高价接受能力依然较低，市场整体成交重心无明显波动。长期协定订单为主，零散成交量少，部分企业订单前置有补库需求。

库存方面，截至 1 月 18 日，总库存增加至 73051 吨，其中下游持续累库至 15298 吨，冶炼厂累库至 42947 吨。上下游皆有小幅累库。

碳酸锂目前供需双弱，横盘整理，振幅收窄，澳矿价格云母端价格维稳，成本对期价支撑力度提升，下跌动能减弱。预计盘面震荡整理，震荡区间关注 95000-110000，短期供给季节性走弱，产量环比下滑；而下游电池厂买气不佳，除部分企业订单前置有补库需求，整体需求疲软，终端以消化自身库存为主，需求提振预计在春节后。供需双弱下盘面预计短期预计区间震荡。关注矿端供给状况与下游春节补库。

原油：

1 月 24 日凌晨，美国 API 数据显示，美国截至 1 月 19 日当周原油库存减少 667.4 万桶，预期为减少 300 万桶；汽油库存增加 718.3 万桶，预期为增加 220 万桶；精炼油库存减少 24.5 万桶，预期为减少 120 万桶。库欣原油库存减少 203.1 万桶，EIA 数据显示原油库存超预期大幅减少，但汽油库存超预期大幅增加。1 月 24 日晚间，美国 EIA 数据显示，美国截至 1 月 19 日当周原油库存减少 923.3 万桶，预期为减少 215 万桶；汽油库存增加 491.2 万桶，预期为增加 230 万桶；精

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。



炼油库存减少 141.7 万桶，预期为增加 34.8 万桶。库欣原油库存减少 200.8 万桶，EIA 数据显示原油库存超预期大幅减少，且超过成品油库存的增幅，EIA 数据明显好于之前发布的 API 数据。

供给端，OPEC 最新月报显示主要由于尼日利亚产量环比增加 10 万桶/日，OPEC 12 月份原油产量环比增加 7.3 万桶/日至 2670 万桶/日，关注 OPEC 在 1 季度的减产情况。由于冬季风暴的影响，美国原油产量 1 月 19 日当周环比减少 100 万桶/日至 1230 万桶/日，减幅较大。

需求端，EIA 数据显示 1 月 19 日当周，汽油周度需求环比减少 4.94%至 788.0 万桶/日，四周平均需求在 810.7 万桶/日，较去年同期增加 3.71%；柴油周度需求环比增加 3.81%至 378.4 万桶/日，四周平均需求在 337.9 万桶/日，较去年同期减少 6.91%，炼厂因冬季风暴影响生产，汽油需求环比减少，带动整体油品需求环比减少 1.57%，但四周油品平均需求与去年的差距在拉大。

美国汽油需求环比减少，带动整体周度油品需求环比减少。汽柴油库存还在增加。继续关注汽油表现，不过同样受到冬季风暴影响，美国 EIA 原油库存超预期大幅减少，且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，地缘政治风险仍不可忽视，红海区域仍未平静，油轮公司 Hafnia 等停止了所有在红海南部的航运，英国石油巨头壳牌公司决定无限期暂停所有通过红海的船运，美国多艘商船在被也门胡塞武装击中，WTI 非商业净多持仓转而回落，但还未降至 12 月中旬的低点。虽然美国炼油装置受寒潮影响开工，美联储 3 月降息概率下降施压市场做多情绪，但在 OPEC+新一轮减产下及红海危机扩大下，原油月差走强，建议多单持有，关注区间上沿压力。

塑料：

PE 现货市场部分上涨，涨跌幅在-0 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8200-8500 元/吨，LDPE 报 9100-9450 元/吨，HDPE 报 8200-8300 元/吨。

基本面上看，供应端，新增兰州石化全密度等检修装置，但中化泉州 HDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 89.2%，较去年同期低了 10 个百分点，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。



前开工率处于中性水平，海南炼化 HDPE 检修装置即将重启开车，预计塑料开工率将继续小幅上升。

需求方面，截至 1 月 19 日当周，下游开工率回升 0.26 个百分点至 43.40%，较去年同期低了 2.88 个百分点，低于过去三年平均 7.59 个百分点，包装膜开工率继续小幅提升，农膜订单继续下降，不过临近春节，企业继续备货原料库存，关注政策刺激下的需求改善情况。

周四石化库存环比下降 4.5 万吨至 49.5 万吨，较去年农历同期低了 3 万吨（今年春节较去年要晚），元旦期间石化大幅累库且超预期，目前石化库存处于历年同期高位，但春节前下游原料备货开启，石化去库本周较好。

原料端原油：布伦特原油 04 合约上涨至 80 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 890 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 895 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，中国人民银行将下调存款准备金率 0.5 个百分点，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 数据继续小幅走弱不及预期略有施压，包装膜开工率小幅提升，农膜订单继续下降，不过临近春节，企业备货原料库存。PE 开工率环比小幅上升，同比依然较低。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。与节前相反，元旦期间石化库存大幅累库且超预期，目前库存处于历年同期高位，不过近期春节前下游原料备货开启，石化去库一度提速。上游石化企业不再降价以刺激出库，成本回升，预计近期塑料震荡上行。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 7300-7500 元/吨，共聚报 7450-7700 元/吨。

基本面上看，供应端，新增宁波金发一线、中韩石化等检修装置，PP 石化企业开工率环比减少 0.79 个百分点至 76.27%，较去年同期低了 4.41 个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。

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。



需求方面，截至1月19日当周，下游开工率回落0.52个百分点至52.39%，较去年同期高了10.05个百分点，主要是受塑编开工率下降拖累，不过临近春节，企业继续备货原料库存，关注政策刺激下的需求改善情况。

周四石化库存环比下降4.5万吨至49.5万吨，较去年农历同期低了3万吨（今年春节较去年要晚），元旦期间石化大幅累库且超预期，目前石化库存处于历年同期高位，但春节前下游原料备货开启，石化去库本周较好。

原料端原油：布伦特原油04合约上涨至80美元/桶，中国丙烯到岸价环比上涨5美元/吨至845美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，中国人民银行将下调存款准备金率0.5个百分点，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数据继续小幅走弱不及预期略有施压，需求不佳，PP开工率小幅回落。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。与节前相反，元旦期间石化库存大幅累库且超预期，目前库存处于历年同期高位，不过近期春节前下游原料备货开启，石化去库一度提速。成本回升下，预计近期PP震荡运行。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3.2个百分点至27.8%，较去年同期高了2.1个百分点，仍处于历年同期低位。1至11月全国公路建设完成投资同比增长1.22%，累计同比增速继续回落，其中11月同比增速环比下降，仍为负值，为-13.1%。1-12月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-0.7%，较1-11月的-0.2%继续回落。临近春节，下游开工率转而回落，道路改性沥青行业和鞋材行业厂家开工率回落，处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。10月24日，中央财政将在2023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。增发国债项目清单已经下达。

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1月19日当周，沥青库存存货比较1月12日当周环比回落1.2个百分点至20.3%，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3500元/吨，沥青03合约基差下跌至-259元/吨，处于偏低水平。

供应端，沥青开工率环比回落3.2个百分点至27.8%，仍处于历年同期低位。但随着部分停车装置计划开车，预计本周沥青开工率小幅回升。道路改性沥青行业和鞋材行业厂家开工率回落，处于历年同期低位，冬储合同释放，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。中央财政增发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。目前沥青基差偏低，建议现货商做多基差。

PVC:

基本面上看：供应端，PVC开工率环比减少1.83个百分点至79.79%，PVC开工率转而小幅回落，处于历年同期中性偏高水平。新增产能上，60万吨/年的陕西金泰原计划2023年9-10月份先开一半产能，预计推迟至2024年一季度。

需求端，房企融资环境得到改善，保交楼政策继续发挥作用，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。房地产改善仍需时间。

截至1月21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13.36%，但仍处于近年来同期最低位，关注后续成交情况。

库存上，社会库存继续上升，同比增幅仍很大，截至1月19日当周，PVC社会库存环比上升0.89%至44.35万吨，同比去年增加71.50%。

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：1月25日，华东地区电石法PVC主流价上涨至5729元/吨，V2405合约期货收盘价在5933元/吨，目前基差在-204元/吨，走强49元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC开工率环比减少1.83个百分点至79.79%，处于历年同期中性偏高水平。下游开工继续季节性回落，同比依然偏低，社会库存继续上升，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，PVC跌至低位后，企业备货，中国台湾台塑2月预售报价上调20美元/吨给予上涨刺激，短期偏强震荡，但现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，现货成交依然清淡，房地产数据依然不佳，关注60日均线附近压力。

PTA:

近期调油驱动转强支撑芳烃价格，同时红海局势阶段性发酵持续推涨油价，商品氛围回暖，PX和PTA延续涨势。PTA期价突破6000元/吨关口，加工费逐步回升。从基本面来看，PTA装置负荷有下降预期，华南一450万吨装置负荷由8成降至5成，恒力5号线250万吨装置意外停车，预计影响4-5天，1月供应损失约6万吨，逸盛大化2号线375万吨装置计划2月底开始检修，预计维持1个月，逸盛宁波3号线200万吨装置计划3月初停车改造；需求端，织造端年前有备货行为，春夏季订单接单尚可，聚酯端开工负荷季节性下滑幅度预计较为有限，缓解PTA季节性累库压力。但一月下旬起纺织厂逐步休假，下游织造加工加速下滑，需求端中线持续承压，需关注新年度出口订单表现。

期货盘面来看，红海局势依然为原油带来溢价，PTA期价受成本端支撑，短期内预计震荡偏强。中期看，后续在地缘政治影响弱化，成本支撑减弱后，叠加下游聚酯端“春检”陆续执行，需求端承压，需关注期价在整数关口附近走势。

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。



生猪：

现货市场，据中国生猪预警网监测，今日全国瘦肉型猪出栏均价 14.86 元/公斤，较昨日 14.61 元/公斤上涨 0.25 元/公斤。近期猪价快速拉涨，屠企压价，猪价涨跌调整，实际终端博弈惊心动魄。今日南北价格普涨，多地接近 16 元/公斤，大肥价格尤其坚挺，高于标猪。预计明日价格北方地区继续坚挺，南方地区有所压价。北方杀年猪约腊月十五开始，预计北方价格将继续坚挺。

盘面上，今日主力 2403 合约跳空高开，突破 14000 元关口，后偏强运行，盘中上扬至近一月最高点 14195 元，最终上涨 1.66%，收盘价 14105 元，呈一根上影线较长的大阳线。新一轮寒潮使得居民采购热情转强，北方务工人员返乡，居民忙年现象增多。距离屠企停工不足两周，屠宰场春节前集中备货周期将至，年前备货需求期间宰量增速通常将明显增加，对行情有提振作用。同时，仔猪价格触底反弹，养殖户补栏仔猪现象增多，部分地区二育入场，带动市场看涨情绪。不过，供应端仍存在较大的压力，养殖户也面临严峻的资金考验，压栏情绪难以持续，且现阶段国内冻品库容率相比往年明显偏高，冻品库存仍在择机出库，一定程度制约猪价表现。四季度国内部分地区猪病散发对产能造成影响，中大猪存栏去化相对明显，对年前年后供给压力起到适度缓解作用。

综合来看，寒潮和年关将近的影响下，需求的明显提振使得期价大幅反弹。且年后猪价来说，由于市场降重开始，伴随低价二育或进场，下跌预期有所上调，总体偏强运行。

棕榈油：

国内方面，春节前备货放缓，油脂成交缩量。棕榈油到港减量，华南、华中气温骤降，不利于棕榈油交投；由于胀库压力，油厂开工偏低，豆油现货成交略有回落，周度库存去化。1 月开始，大豆到港逐月回落，国内潜在供应压力有所减弱。

国外方面，马来、印尼雨势减弱有限，多个地区依然高于正常水平，1 月大幅减产正在定型，大华继显给出的全马降幅区间在 10%-14%；需求端，消费国需求有限，马来出口增幅进一步回落，弱化盘面支撑；印尼 12 月出口环比回升，但 1

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。



月下旬出口参考价上调，暗示1月供需有所收紧，或由于降雨削弱产出。印度12月植物油进口环比回升，库存同比降低，但依然高于正常水平，压制进口增量。中长期看，在印尼扩种停滞下，印尼的增产能力将进一步削弱，加上翻种、施肥不利，和部分产区此前受到了干旱影响，预计远期增产将受抑制。印尼、马来生柴消费将在今年提振内消，奠定供需收紧局面。

盘面来看，油脂步入阶段涨势，边际来看，随着马来出口阶段转弱，减产难以提供进一步利多，外部利多减弱；国内华南雨雪暂缓，但备货后续面临放缓，需求支撑或松动。在大背景上，油脂依然受到南美丰产压力，制约上行空间；操作上，前期多单减仓为宜。

豆粕：

国外方面，南美产情较佳，产量前景整体乐观；阿根廷未来1-2周气候将极为干燥，或削弱丰产幅度；巴西中北部出现的降雨利于未成熟大豆的灌浆，但对于成熟大豆的收割工作会形成阻碍。市场依然对USDA和CONAB对巴西大豆产量预估有争议，于近日开始的巡查工作将开始给予验证，市场情绪有所好转。巴西三个主产州农业机构产量预估总计较CONAB1月10日的预估低了近500万吨。近端，美豆发运环比回升，销售依然偏弱。

国内方面，周内大豆到港大幅回落，库存转降，潜在供应压力有所缓解；豆粕库存同比偏高，环比增加，油厂胀库严重。1月开始，到港预期走降，边际隐性供应减弱，但受到需求不佳，库存去化依然缓慢。需求上，下游养殖端亏损，饲料需求不佳，国内相对供应相对过剩，国内豆粕成交较差，节前提货有所加快。腌腊旺季过后，市场依然受困于终端需求疲软，1月屠宰量偏弱，规模场没有主动压栏意愿，二次育肥有所增加但驱动不强，对饲料需求难有提振。关注仔猪补栏、销售节奏以及猪病影响。

南美巡查工作开始，预期差的收敛将促使盘面做出修正。随着利空交易充分，主动做空的动能日益衰竭，对于丰产幅度的分歧将促使短期情绪的回暖，操作上，长线空单考虑部分止盈，回避短线风险。中长线保持高空思路。

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，美棉种植面积减少预期，致供应收紧升温，推升美棉价格上涨。

国内轧花企业加工步入尾声，走货有所好转，供需整体依然宽松。新棉上量明显放缓，供应压力尾声，棉花商业库存环比小幅增加，棉企有挺价；进口棉方面，纺企上周提货虽有提速，但港口美棉、巴西棉大量到港，仓库库存基本爆满，致库存回升，且美棉仍有大量未发运订单。国内棉花库存充足，棉企销售及套保意愿增强；需求上，纺企节前备货放缓，叠加棉价上涨，采购需求降低，观望为主；市场交投氛围有所升温，工厂积极赶单，织厂订单依然偏弱，终端需求略有提振，坯布库存略降；纺企前期订单在机，交付逐步完成，正积极寻求新单续订。

盘面来看，期棉短线依然呈反弹走势。国内商业库存临近顶部，新棉加工同比偏快，外棉累库也在预期内，随着供应预期基本兑现，后市下跌动能减弱；近期受需求回暖带动纱厂库存压力缓解，但临近春节，后期持续补库动能或放缓。短期，在国内备货需求下，支撑棉价，内外棉价差收敛，抑制进口，边际上关注库存去化传导以及进口变化。而随着纺企补库逐步结束，需求将陆续承压，整体以反弹思路对待，高位观望为主。操作上，关注16000区间压力，短多减仓为宜。

热卷&螺纹钢：

五大钢材产增需降，延续累库。其中螺纹钢产量连续第五周下滑，供应减量主要来自长流程（-6.83万吨），短流程产量变动有限（-0.45万吨），期高炉检修复产并存，铁水有转产板材的迹象，不过根据钢联调研，电炉从目前阶段开始检修力度逐渐加大，后续电炉带或来边际减量，预计春节前螺纹钢产量低位运行。螺纹钢表需延续下滑，高频成交数据亦持续走弱，节前预计延续回落态势。螺纹钢库存连续第九周累库，临近春节，累库速度也加快。热卷亦产需双增，目前产需水平相当，产量触底回升，高频成交维持一定韧性，库存小幅累积；仓单数量处于绝对高位。

盘面上，周四盘后的降准消息提振市场情绪，今日商品市场延续偏暖氛围，黑色系多数跳空高开高走，但尾盘减仓跳水。目前看，成材基本面情况符合季节性走

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。



势，在市场预期内。成本端，铁矿石供应端有收紧预期、煤矿陆续春节放假，铁水也企稳回升，成本支撑再度增强。宏观层面，降准强化政策预期，但亦有一些有关严控部分省份项目投资的消息带来利空。总体上，我们认为成本支撑、宏观预期两条逻辑短期有望对成材形成支撑，贸易商冬储拿货气氛随着年关临近也有所好转，但贸易商冬储补库需求一般或限制反弹力度，整体上建议区间震荡思路对待。螺纹主力 3850-4050 元/吨，热卷 4000-4150 元/吨。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运小幅下滑，澳巴发运处在季节性收紧阶段；本期到港量明显回落，根据前几期发运量推测，近期到港压力或逐渐减弱。需求端，日均铁水产量、钢厂日耗和港口疏港延续回升，本周三 SMM 延续小幅回升，但是考虑到吨钢利润水平不佳，我们认为节前钢厂复产或较为克制；钢厂原料冬储逐渐过渡到后期，仍有少量补库，但整体补库空间有限。周期内到港虽有回升、但疏港亦明显回升，港口库存累库幅度明显收窄，目前仍低于去年同期水平；在港船舶数量高位有所回落，但仍处偏高水平。外矿发运逐渐进入到淡季阶段，预计后续累库压力逐渐放缓。

盘面上，降准消息提振，今日商品市场延续偏暖氛围，黑色系偏强运行，铁矿石大幅高开后增仓上行，尾盘跳水，收盘价格重心小幅上移。宏观层面来看，降准消息提振了市场情绪，但我们认为淡季宏观政策强预期已经交易比较充分了，持续性上涨还需看到实际的利好政策释放。产业层面看，澳巴发运迎来季节性淡季，加之钢厂复产、铁水回升，后续港口累库压力放缓，供需格局有边际改善预期。总体上，我们认为产业层面驱动逐渐向上，宏观氛围中性偏暖，短期铁矿或仍中性偏强，但 2405 再次上涨至千元整数关口，考虑到冬储补库进入后期、铁水绝对值中性偏低，继续上探或还需更有力的利好支持，操作上谨慎追多。节后随着钢厂复产以及外矿发运在一季度进入季节性收紧阶段，铁矿石供需格局好转预期，往年走势上看，5-9 价差在春节后呈现走扩态势，因此建议节前逢低建立 5-9 正套头寸。

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：

玻璃产量稳定，处于历史偏高位水平，开工率产线均稳定，供应长居高位；需求端，临近春节，赶工基本结束，部分厂商陆续准备冬储提振需求。本期库存继续回升，但产销有所回升，累库放缓，库存仍处于低位水平，低库存下，对盘面形成支撑。纯碱价格维稳，成本端也波动收窄，利润走高，其中石油焦为燃料利润有所下降。本周宏观政策出台提振市场信心，玻璃盘面上涨。上游纯碱价格波动刺激玻璃盘面上涨。

盘面上，震荡上涨至1849。总的来说，玻璃产量稳定，需求端除冬储备货外相对疲弱。金融市场情绪高涨，提振玻璃盘面，预计震荡为主，关注上游纯碱价格及冬储备货情况。

纯碱：

纯碱盘面整理收跌，纯碱开工率产量回落，部分生产线装置问题有检修状况，正在逐步恢复中，产量未出现明显下滑，远兴三线暂未达产，四线仍无法确认投产时间；需求端，本周产销率回升，升至一百以上，下游补库带动市场情绪回暖，少量需求拉动；库存下滑，其中轻碱去库明显，下游春节补库，上游供给出现波动，连续补库三周后转为去库，目前库存同比增加，厂内库存绝对水平偏低。市场高价抵触心较高，纯碱利润遭挤压。

盘面上，纯碱高开低走，收跌于2069。总体来说，供应端不稳定因素存在，产量回落，下游补库市场交投气氛回温，预计短期震荡，装置维修稳步进行，产量未出现明显下移，观望为主，耐心逢高空，关注下游备货情况及供应端恢复。

尿素：

今日现货报价继续下探为主，下游询价增多、但实际成交改善有限。供应方面，本周四隆众周度产量明显回升，上周复产产线多于检修产线，西南气头装置陆续复产，日产预计延续回升态势。需求方面，未完成预收的工厂继续降价收单，贸

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。



易商逢低跟进，但整体氛围仍偏弱，成交并未出现明显好转。具体地，苏皖地区冬腊肥刚需采购，现货持续下调报价，农业经销商小单跟进，心态较为谨慎；复合肥市场出货不佳，节前开工率预计回落；工业需求企业陆续放假，刚需亦走弱。目前看，现货价格行至2023年底部水平，完成预收的工厂报价企稳小涨，但大部分工厂未完成收单，春节渐进，高价地区或仍有下调动作，整体上现货价格承压，但下方空间有限。

期货盘面来看，今日商品市场延续偏暖氛围，加之市场再传出口相关消息，期货盘面上尿素高开高走，最终收于整数关口处。尿素下探2000关口强势反弹，商品市场整体氛围和出口相关传言给到支撑；从基本面看，供应持续回升、节前刚需走弱，对于反弹支撑有限，我们对于反弹力度暂时保持谨慎，2405关注2100-2120区间的多空博弈情况，谨慎追涨。

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。

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。