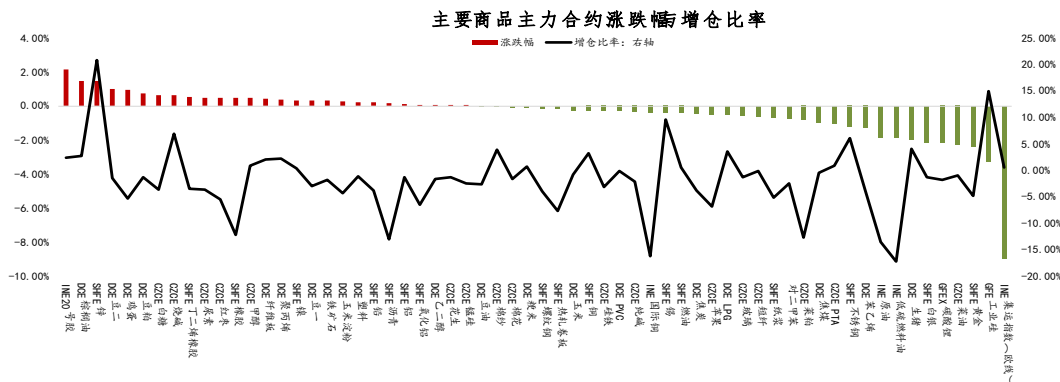




冠通每日交易策略

制作日期：2024年11月26日

热点品种



豆粕

近期，特朗普表示将对墨、加进入美国的所有产品征收 25% 关税。此外还将对中国商品额外征收 10% 的关税。CBOT 大豆、豆粕延续弱势，美豆丰产叠加南美天气良好压制盘面反弹。国内盘面走势相反，由于贸易政策的不确定性再次增加，豆粕、大豆期货低位反弹。美豆出口销售继续放缓，USDA 周度出口报告显示，截至 11 月 21 日当周，美国大豆出口检验数量为 2102002 吨，比一周前减少 7.3%。国内方面，11-12 月进口大豆到港量明显减少，但现阶段国内大豆库存处于高位，年内供应并不紧张。近期中国与巴西达成重大农业贸易协议，降低了采购远期美豆的担忧。本周豆粕库存量 79.8 万吨，较上周减少 3.2 万吨，呈现淡季不淡的现象，整体库存水平已降至半年以来新低。豆粕受政策不确定性影响叠加短期需求强劲，建议逢低做多。

黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现震荡下行。隔夜海外宏观数据相对清淡，消息方面，当地时间 11 月 25 日，美国国务院发言人马修·米勒在当天的简报会上谈及黎以停火协议时表示，目前停火协议“尚未达成”，美方认为谈判双方就停火协议不同

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。



意见间的差距已经“大大缩小”，但仍需采取一些措施以促进其达成。美国正在“尽可能地”推动谈判，市场避险情绪降温，隔夜黄金短线大幅跳水。美联储官员鸽派表态，美联储古尔斯比周一表示，他预计美联储将继续降息，以达到既不限制也不促进经济活动的目的。据 CME Fedwatch 工具显示，当下市场对美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 56%，出现一定抬升。总的来说，当下避险情绪升温是驱动黄金价格上涨的主要逻辑，警惕情绪消退后价格走势反复，预计后市价格高位震荡，操作上前期多单逢高止盈，空单尝试逢高轻仓试空。

期市综述

截止 11 月 26 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。集运欧线跌近 9%，工业硅跌超 3%，沪金、碳酸锂、菜油、沪银跌超 2%，生猪、低硫燃料油（LU）、SC 原油跌近 2%。涨幅方面，20 号胶（NR）涨超 2%，棕榈油、沪锌、豆二涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.28%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.61%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.20%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.39%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.01%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.05%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.05%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.11%。

资金流向截至 15:15，国内期货主力合约资金流入方面，沪锌 2501 流入 6.15 亿，五年国债 2503 流入 3.35 亿，沪铜 2501 流入 2.71 亿；资金流出方面，中证 1000 2412 流出 30.44 亿，沪深 300 2412 流出 30.3 亿，中证 500 2412 流出 22.59 亿。



核心观点

白银：

今日亚盘时段，伦敦银现震荡下行，亚盘收盘交投于 30.2 美元/盎司一带。宏观方面，美元指数大幅上涨对银价形成一定压制，同时需要注意的是，当下驱动美元上涨的因素中有对美国通胀反复的预期，如若通胀再度走强，商品属性更强的白银或将得到更多支撑。工业需求方面，海内数据表现分化，制造业复苏依旧偏缓，高频数据上，10 月全国光伏新增装机容量是 20.42（GW），同比增长 50%，1-10 月的全国光伏新增装机容量是 181.3（GW），同比增长 27%。新能源领域对银的需求仍存。综合来看，银价整体跟随金价变动，但由于白银自身商品属性在通胀反复及需求韧性仍强的背景下，银价走势或将相对金价形成一定分化，预计后市价格高位震荡，建议观望。

铜：

沪铜今日开盘震荡上行，午后价格回落，涨幅有所收窄。产业方面，厄瓜多尔政府周一表示，由于该国最大的矿场产量受限，该国前三季度铜、铅和贵金属出口同比下降。厄瓜多尔生产部在一份声明中称，铜-铅精矿出口量较去年同期的 53.6 万吨减少 16.7%，至 44.7 万吨。供给方面，ICSG 报告 9 月全球精炼铜市场转为短缺 13.1 万吨，WBMS 统计结果同样亦为短缺，缺口为 16.05 万吨。国内 TC/RC 费用维持低位震荡，明年长单加工费谈判结果尚不明朗，原料供应有偏紧扰动预期。需求方面，“金九银十”旺季消费依旧提供边际支撑，新能源汽车、家用电器类消费维持快速增长。近期铜价下跌，下游情绪好转，华东华南现货维持升水，沪铜远期合约维持 Contango 结构，市场预期向好。整体来看，当下影响铜价的主要矛盾为海外美元走强施压铜价对比国内消费需求仍具韧性，预计后市偏强震荡，操作上，多头低位轻仓试多。

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

今日碳酸锂盘面延续下跌势头，收盘价报 78650 元/吨，跌幅 2.18%，价格再回 8 万下方。富宝锂电池级碳酸锂报 78500 元/吨，-500 元/吨，锂辉石（中国 CIF 6%）报 810 美元/吨，+10 美元/吨。供给端碳酸锂周度产量环比继续小幅增加，连续三周增产，回到历史高位水平；海外澳矿发布减产计划，长期供给过剩压力收窄。需求端受到年底新能源汽车冲量以及关税新政策落地前抢出口等因素拉动，出现短期旺季，但存在短期需求透支长期需求的情况。库存端周度库存环比延续下降 0.7%，去库速度放缓。碳酸锂供给弹性较大，受价格拉动产量回升快，同时采买对高价接受程度有限，情绪一般，基本面修复有限；技术面均线出现“死叉”，谨慎对待需求转弱可能带来的下跌，建议以观望为主。

原油

欧佩克 11 月 3 日正式发表声明，8 个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定 11 月底到期的 220 万桶/日的自愿减产措施延长至 12 月底。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，能在短期缓解供应担忧。阿塞拜疆能源部长称欧佩克+可能在 12 月 1 日的会议上讨论维持当前石油减产措施。利比亚产量已经恢复至正常水平。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平回落 30 万桶/日，目前逐步恢复生产。不过由于陆上停电，西欧最大的 Johan Sverdrup 油田停止生产，目前恢复至三分之二。需求端，欧美成品油裂解价差低位震荡，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求环比回落，成品油累库。降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至 2025 年年初。最新的中国原油加工量数据显示小幅反弹，但处于近年同期低位。欧佩克继续下调 2024 年全球原油需求增速，EIA 维持 2024 年全球原油需求增速，IEA 小幅上调 2024 年全球原油需求增速，美国原油库存继续累库。伊朗最高领导人高级顾问表示，伊朗正在准备对以色列作出“回应”，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，俄罗斯常驻维也纳国际组织代表表示，法国和英国将为支持乌克兰对俄罗斯境内目标发动袭击

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。



付出代价。俄乌战争进一步升级，不过以黎或将停火，地缘风险仍有扰动。原油价格区间震荡。

沥青

供应端，沥青开工率环比回升 0.8 个百分点至 31.8%，仍处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，11 月排产预计环比增加 1.16%，同比下降 15.46%。上周沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工环比下降 2 个百分点，处于近年同期最低位。北方地区需求减少。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。沥青炼厂库存存货比上周环比稳定，处于近年来同期的最低位。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱延续，库存低位后限量出货，沥青整体出货量环比回落 15.32%至 24.98 万吨，仍属于较低水平。中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，不过也需注意近期北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，南方天气转好，赶工需求仍在，库存维持低位，冬储合同释放，交投较好，提振市场，短期沥青震荡上行。

PP

塑编订单开始小幅回落，目前仍处较低水平。BOPP 订单继续下降，PP 下游整体开工开始环比小幅回落，PP 下游成品库存仍有待消化。中海壳牌等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 81%左右，标品拉丝生产比例下跌至 23%左右，均仍处于偏低位，石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津开车投产。近期石化去库加快，目前石化库存降至近年同期平均水平。目前处于旺季尾声，预计 PP 下游订单增加有限，多以刚需采购为主，国家发布“以旧换新”、货币及财政政策，市场情绪好转，中国 10 月官方制造业 PMI 为 50.1，超过预期 49.5 和前值 49.8。上游原油因美国计划增产及以黎或将达成停火协议而回落。PP 现货高价成交受阻，加上裕龙石化等新增产能即将投产，预计 PP 震荡运行，继续上行空间不大，建议逢高做空。

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

检修装置重启开车，塑料开工率上涨至85%左右的中性偏低水平，华北地区检修集中，货源偏紧。新增产能英力士天津开车投产并逐步放量，不过其中LLDPE装置短暂停车。农膜订单和原料库存基本稳定，棚膜需求放缓，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单继续小幅回落，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。近期石化去库加快，目前石化库存降至近年同期平均水平。目前塑料农膜旺季即将结束，华东农膜价格小幅上涨，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，中国制造业PMI时隔六个月重回扩张区间。上游原油因美国计划增产及以黎或将达成停火协议而回落。塑料现货高价成交受阻，加上裕龙石化等新增产能即将投产，预计塑料震荡运行，继续上行空间不大，建议逢高做空。

PVC

电石法PVC小幅亏损，但烧碱利润盈利较多，整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比减少0.53个百分点至78.44%，仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主，政策还未传导至PVC需求端。印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口，台湾台塑PVC十二月船期预售报价下调10美元/吨，市场观望。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，上周继续小幅累库，库存压力仍然很大。1-10月份房地产数据略有改善，投资、新开工、施工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房成交面积仍处于近年同期偏低水平。叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，成交偏淡，天气降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。

油脂

油脂板块分化明显，棕榈油反弹偏强，菜油、豆油延续弱势，此外受避险情绪降温影响，原油大幅跳水。在东南亚棕榈油处于季节性减产且B40持续发酵影响下，

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。



主产地马来西亚、印尼有意继续通过提高出口税和出口参考价格来抬高棕榈油价格。价格过高对需求抑制明显，出口业务疲软，本月1-25日马来西亚棕榈油出口量预计为988722吨，较上月同期出口的1090272吨减少9.31%，且出口缩量持续扩大。当前棕榈油性价比较低，最大进口国印度、中国都减少了棕榈油进口，增加替代性强的豆油、菜油采购量。棕榈油需求走弱，叠加原油下行，生物柴油计划存疑，后续难有大幅上行空间。短期由于国内库存水平偏低，01合约可能偏强，建议05合约反弹后逢高做空。

铁矿石

今日黑色系延续震荡行情，铁矿石小幅高开后冲高回落，收盘价格重心小幅抬升。产业层面看，日均铁水连续两周回落后再创新高，短期铁水大幅下滑动力不强，但供应端压力难有明显缓解，港口高库存去化仍存压力，仍抑制矿价。我们认为，当下材端矛盾尚可，铁水高位运行支撑铁矿需求，此外，市场逐渐博弈冬储补库逻辑，加之宏观政策预期仍存，盘面仍受预期提振，铁矿石建议区间震荡思路对待。操作上，区间内高抛低吸，多矿空焦炭的套利可继续持有。2501运行区间参考810-730元/吨。

螺纹钢&热卷

黑色系仍维持震荡态势，今日成材低开后冲高回落，收盘价格重心变动有限。我们认为，当下产业层面矛盾较为有限，钢厂盈利率仍保持较高水平，产业链深度负反馈预期不强，但是需求季节性走弱仍加大成材基本面压力；螺纹电炉谷电成本线以及宏观政策预期亦限制成材下方空间，短期市场逐渐开始博弈冬储，钢厂对炉料的补库预期有望强化成本支撑逻辑，对于成材建议震荡思路对待。操作上，单边观望为宜，多卷螺差头寸逢高减仓止盈，回落至偏低水平后再参与。RB2501合约运行区间参考3200-3450元/吨，HC2501合约参考3400-3600元/吨。



焦煤：

今日黑色系整体偏弱，焦煤价格震荡下跌，供给方面，产地煤矿多以正常生产为主，矿山精煤连续6周累库，港口进口炼焦煤和炼焦煤社会总库存连续2周累库，市场供应趋于宽松。下游需求量不足，现仍以按需采购为主，同时贸易商观望情绪较浓，进场拿货不多。需求方面，周末钢坯价格继续震荡向上，终端钢厂盈利率出现一定回落但仍然尚可，日均铁水产量维持高位，需求仍有韧性，但下游利润空间有限，短时间采购原料仍会保持刚需，高价接受度一般。总的来说，焦煤供给端延续偏宽松，但终端需求有韧性，产业链上下游矛盾不明显，暂无负反馈信号，后续建议关注宏观政策和冬储行情，预计后市价格震荡盘整，建议观望。

尿素

今日尿素期货主力低开后减仓上行，收盘价格重心上移。现货方面，今日工厂报价持稳为主，市场成交氛围并未有明显改善。供应端，前期煤头检修装置复产，近期日产边际小幅抬升，11月30日-12月1日内蒙古联化和鄂绒气头装置预计开始检修，后续气头检修力度加大将缓解供应端压力。今日盘面上行提振市场情绪，部分地区现货成交回暖，但整体追高乏力，短期需求弹性不足。当下淡季储备需求主导，但储备期较长，承储企业逢低跟进，持续性和集中度均有限；复合肥冬储肥生产力度逐渐抬升支撑刚需边际改善，但今年整体进度较往年同期缓慢。供需宽松态势下，厂内库存持续累积并创新高，为尿素行情带来压力。成本端，近期动力煤价格弱势小幅下跌，长协、进口资源正常兑现，港口库存持续攀升，下游采买情绪不足，预计短期行情仍弱稳，但考虑到年底煤矿完成生产任务后停产检修、气温下降后电厂日耗有回升预期，预计煤炭下方空间较为有限。我们认为，尿素基本面好转预期逐渐兑现中，盘面下方空间较为有限，但是短期也难寻支撑期现货价格持续反弹的驱动，建议震荡思路对待。操作上，单边暂时观望或背靠区间下沿试多，等待现货企稳后，关注逢低做多1-5月差的机会。2501合约运行区间参考1730-1850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。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

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。