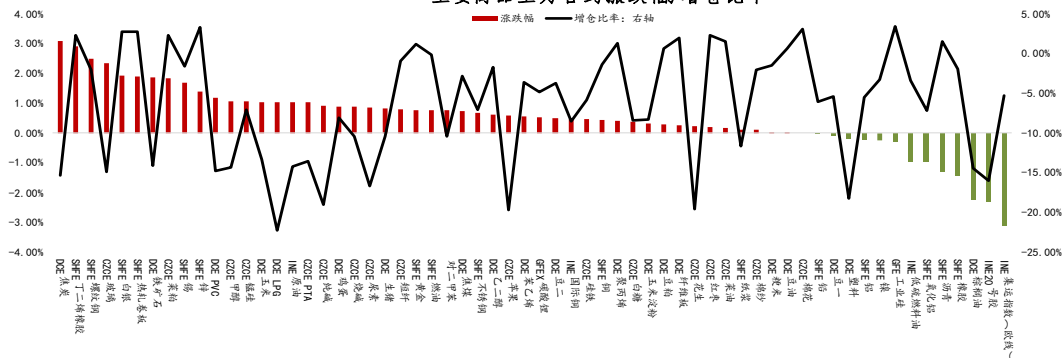


制作日期：2024 年 12 月 10 日

主要商品主力合约涨跌幅增仓比率



宏观政策预期强化，今日黑色系高开后冲高回落，成材收盘价格重心上移。短期成材基本面矛盾较为有限，但是钢厂减产力度不足，铁水向板材调剂，使得板材压力逐渐显现；铁水延续小幅下滑态势，钢厂盈利率尚可，短期负反馈预期不强；此外，钢厂对炉料端的冬储补库一定程度上强化了成本支撑逻辑。宏观层面，政治局会议释放积极政策信号，关注后续的中央经济工作会议定调。短期宏观乐观情绪提振，叠加产业相对中性，预计成材延续震荡态势，仍需关注宏观预期变动。操作上，区间操作，01 合约多卷螺差头寸逢高减仓止盈，05 合约多卷螺差头寸继续持有，螺纹 1-5 正套可关注。RB2505 合约运行区间参考 3300-3500 元/吨，HC2505 合约参考 3450-3600 元/吨。

供应端，沥青开工率环比回落 3.6 个百分点至 28.9%，较去年同期低了 7.9 个百分点，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，12 月排产预计环比下降 0.85% 至 233 万吨，同比下降 6.98%。上周沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工环比上升 0.4 个百分点，高于去年

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。



同期 0.31 个百分点。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继续环比下降，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。沥青整体出货量环比回落 9.40%至 27.29 万吨，回落至中性偏低水平。中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，但南方赶工需求仍在，只是本周迎来降雨考验，炼厂复产延期，低价资源偏紧，库存低位继续下降，冬储合同继续释放，终端积极性一般，目前冬储体量较少，高价货源开始出货放缓，周初商业库存累库，建议沥青多单逐步止盈平仓。

期市综述

截止 12 月 10 日收盘，国内期货主力合约多数上涨。焦炭涨超 3%，螺纹钢、BR 橡胶、玻璃涨超 2%，菜粕、沪银、热卷、沪锡、铁矿石涨近 2%；跌幅方面，集运欧线跌超 3%，20 号胶、棕榈油跌超 2%，橡胶、沥青跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 1.11%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 1.04%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 1.23%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 1.53%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.13%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.41%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.67%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 1.37%。资金流向截至 15:03，国内期货主力合约资金流入方面，沪深 300 2412 流入 34.49 亿，中证 1000 2412 流入 27.48 亿，中证 500 2412 流入 21.34 亿；资金流出方面，纯碱 2501 流出 9.02 亿，棕榈油 2501 流出 8.47 亿，铁矿石 2501 流出 4.78 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

铜：

沪铜今日价格冲高回落，受政治局会议超预期表态影响，隔夜铜价跳开，今日开盘有所走弱。产业方面，据海关数据显示，11月我国未锻轧铜及铜材进口量为52.8万吨，环比上升4.3%；1-11月累计进口量为513万吨，同比增加1.7%。供给方面，炼厂长单TC/RC费用环比大幅下降，10月国内精炼铜产量出现下滑，但进口抬升，进口弥补国内产量不足，同时11月铜材进口抬升，下游需求支撑仍强。需求方面，据SMM统计，铜线缆企业的开工率达到95.12%，较上周仅微增0.75个百分点，略低于预期的0.45个百分点。乘联会统计数据显示，11月新能源车全国批发销量146万辆，同比增长51%，环比增长6%。现货方面，华东华南现货维持升水，远月合约维持Contango结构但有所走弱，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾为制造业回暖对比铜库存偏高，后续建议关注宏观事件驱动，预计铜价偏强震荡，多头建议逢低试多。

PP

PP下游整体开工环比小幅回升，但塑编开工率环比回落，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，目前仍处较低水平，BOPP订单小幅增加。检修装置变动不大，PP企业开工率维持在80%左右，新投产的内蒙古宝丰临时停车检修。标品拉丝生产比例下跌至22%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、金诚石化、内蒙古宝丰开车投产。周末石化累库较多，不过工作日去库较好，目前石化库存处于近年同期平均水平。目前处于旺季逐步结束，预计PP下游订单增加有限，多以刚需采购为主，中国11月官方制造业PMI为50.3，超过预期50.2和前值50.1。中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，这提振了市场情绪，市场交投氛围尚可。上游原油低位震荡。但供应上金诚石化等近期顺利投

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。



产，山东裕龙预计中上旬投产，加上前期检修装置近期有重启预期，建议 PP 空单暂时逐步止盈，多单暂不介入。

塑料

茂名石化 LDPE、中天合创 LDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 88%左右中性水平，华北地区检修集中，货源偏紧，基差走强。新增产能英力士天津开车投产并逐步放量。农膜订单继续小幅下降，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回升，整体 PE 下游开工率仍处于近年同期最低位水平。周末石化累库较多，不过工作日去库较好，目前石化库存处于近年同期平均水平。目前塑料农膜旺季逐步结束，但华北华南农膜价格稳定，华东地区上涨。中国制造业 PMI 继续扩张，中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，这提振了市场情绪。上游原油低位震荡。但供应上，内蒙古宝丰近期顺利投产，前期检修装置仍有计划复产，下游采购有限，预计塑料继续上行空间不大，建议逢高做空，关注后续宏观政策情绪刺激。

PVC

电石法 PVC 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 开工率环比增加 1.04 个百分点至 81.57%，处于近年同期最高水平。PVC 下游开工改善有限，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 FOB 中国台湾 PVC 十二月船期预售报价下调 10 美元/吨，市场观望。原本在 12 月 4 日举行的印度反倾销税及 BIS 认证会议意外延期，市场怀疑 BIS 认证是否继续延期，社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，上周结束持续小幅累库，但库存压力仍然很大。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 大中城市周度成交面积再次降至近年同期偏低位，未能延续之前两周的好转势头，关注房地产利好

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。



政策带来的商品房销售刺激持续性。叠加交易所增加交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，天气降温将限制 PVC 下游开工，不过中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，这提振了市场情绪，只是目前下游成交放量暂不明显，建议 PVC 空单轻仓持有。

原油

12月5日，欧佩克+正式将八国220万桶/日的自愿减产再次延长三个月，至明年4月执行，并将原定1年的逐步复产周期拉长为18个月，阿联酋逐步增产30万桶/日也是明年4月至2026年9月。200万桶/日的正式减产、166万桶/日的额外减产，延长至2026年12月底。对超额生产国家的补偿期将延长至2026年6月底。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，波兰境内友谊输油管道发生泄漏，美国原油产量再创历史最高。需求端，欧美成品油裂解价差低位小幅走弱，欧美汽油消费旺季结束，上周美国油品需求环比走弱，成品油累库较多。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继续小幅反弹，但低于近两年同期。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，美国原油库存继续去库。特朗普上台或加大对以色列的支持力度，俄罗斯加大对乌克兰导弹打击，不过泽连斯基表示，他准备结束俄乌冲突，以换取北约成员资格，以黎达成停火协议，只是以色列和真主党再度相互指责对方违反停火协议，以色列国防部长威胁若停火协议破裂，将不再区分黎巴嫩和真主党，另外，反对派武装占领首都大马士革，地缘风险仍有扰动。OPEC+会议基本符合市场预期，近期供应过剩担忧缓解，但伊拉克、哈萨克斯坦等国的减产履行率令市场怀疑。另外，沙特阿美宣布下调2025年1月份面向亚洲的所有石油价格，预计原油价格震荡运行。

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。



铁矿石

政策信号积极提振市场情绪，今日黑色系大幅高开后冲高回落，铁矿石收盘价格重心上移。当下材端矛盾有限，钢厂盈利率尚可，产业链负反馈预期不强，加之钢厂对于原料端的冬储补库开启，铁矿石基本面维持韧性；宏观层面，12月9日国内召开政治局会议，会议传递超市场预期的政策信号，继续关注后续的中央经济工作会议定调。我们认为，短期铁矿石宏观预期提振，叠加产业面矛盾可控，预计铁矿石高位偏强震荡；本轮政策预期交易窗口后，交易逻辑或重新向产业逻辑靠拢，届时关注材端基本面压力，是否会引发产业链负反馈预期强化。操作上，短期多单少量继续持有，01合约多矿空焦炭头寸逐渐止盈。2501运行区间参考730-840，2505关注730-830。

尿素：

今日尿素期货主力跳空高开后偏弱运行，收盘价格重心有所上移。现货方面，本周一现货报价跌破前低，低价成交有所增加，叠加宏观政策预期明显强化提振市场情绪，今日工厂报价止跌小幅反弹，工厂收单情况尚可，但预计新单成交持续性有限。供应端，今日四川玖源停车检修，日产边际继续下滑，目前日产维持在17.5-18万吨，同比仍偏高。需求端，需求疲态难改，短期宏观情绪回暖带动下游适当跟进，但供需宽松大的背景下，涨后成交或再度放缓。复合肥方面，农产品价格低迷，农业经销商备货情绪不佳，市场下沉较为缓慢，成品肥高库存状态下，装置开工负荷抬升或受限。储备性需求逢低适当采购，近期市场情绪悲观，买涨不买跌心态下，承储企业操作谨慎，暂时未见集中性释放。成本端，煤炭价格近期持续走弱，短期看进口资源充足、长协正常兑现，下游电厂日耗抬升较为缓慢，钢材、水泥等非电需求步入淡季阶段，终端采购意愿较低，考虑到目前煤炭价格跌至年内低点，后续采暖季需求有回升预期，预计煤炭下方空间相对有限。总体上，我们认为短期宏观情绪提振商品市场整体出现反弹，尿素下行趋势放缓，但尿素自身基本面缺乏较强的向上驱动，短期仍难改弱势，盘面大概率延续偏弱震荡态势。2505合约运行区间参考1770-1850。

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。