

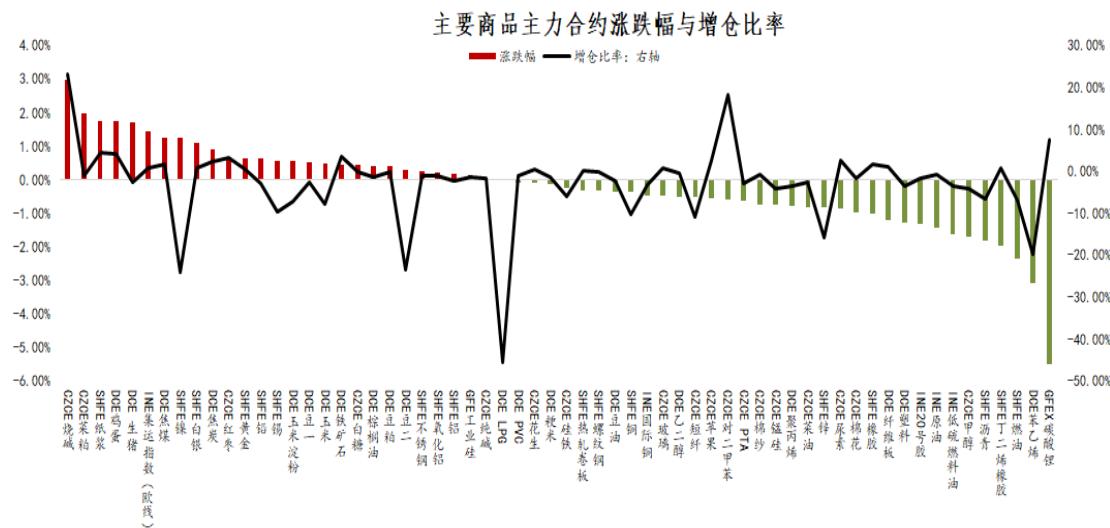
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 9 月 20 日

期市综述

截止 9 月 20 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，烧碱涨近 3%，菜粕涨近 2%，纸浆、鸡蛋、生猪涨超 1%。跌幅方面，碳酸锂跌超 5%，苯乙烯（EB）跌超 3%，燃料油跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.37%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨跌 0.56%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.58%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.74%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.02%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.04%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.02%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.09%。

资金流向截至 15:07，国内期货主力合约资金流入方面，铁矿石 2401 流入 8.64 亿，焦煤 2401 流入 4.44 亿，烧碱 2405 流入 2.52 亿；资金流出方面，沪深 300 2310 流出 11.28 亿，沪铜 2310 流出 9.16 亿，中证 500 2310 流出 6.93 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) :

今日大盘全天维持弱势震荡，创业板指跌 0.77%，再创调整新低；消息面，央行货币政策司司长：坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险；9 月 1 年期贷款市场报价利率 (LPR) 报 3.45%，上月为 3.45%；5 年期以上 LPR 报 4.2%，上月为 4.2%；央行货币政策司司长：坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险；工业和信息化部、财政部、国家税务总局发布关于 2023 年度享受增值税加计抵减政策的工业母机企业清单制定工作有关事项的通知；整体看，短期随着政策面的不断加码，政策底后的市场底也已临近，大盘和股指期货有望同步慢牛反弹；股指期货中短线预判震荡偏多。

金银：

本周二（9 月 19 日）公布的数据显示，美国 8 月新屋开工年化总数降至 128.3 万，为 2020 年 6 月以来的最低水平，市场预期 144 万；美国 8 月新屋开工年化月率为下降 11.3%，市场预期下降 0.8%；美国 8 月营建许可年化总数初值增至 154.3 万，为近一年来最高水平，市场预期 144.3 万；8 月营建许可月率初值增长 6.9%，市场预期增长 0.3%；数据显示抵押贷款利率的上升将住房负担能力推至创纪录低点，从而抑制了购房需求；本周二美国汽车工人联合会 (UAW) 约 12700 名工人的罢工进入第四天，劳资局势依然高度紧张，UAW 表示若劳资双方谈判并未取得实质性进展，那么从 9 月 22 日本周五中午开始，将扩大在三大汽车集团的罢工规模；9 月 19 日经合组织 (OECD) 公布经济前景展望报告，指出利率持续位于高位将使得 2024 年经济增长乏力，将 2024 年全球 GDP 预测较此前的 2.9% 下调至 2.7%；目前市场密切关注本周美联储的 9 月议息会议，目前据芝商所美联储观察工具，市场预计美联储 9 月暂停加息的概率为 99%。整体看金银在加息



已经接近结束、美国政府仍然债台高筑和银行业危机仍未结束的环境中出现多次剧烈波动，但美国经济再次进入衰退的可能性继续中长期利好金银。

铜：

昨日美国新屋开工数据明显差于预期，市场认为本周美联储 9 月会议将暂停加息，美元指数维持 105 上方，伦铜下滑至 8300 美元/吨附近；昨日伦铜收跌 0.51% 至 8309 美元/吨，沪铜主力收至 68740 元/吨；昨日 LME 库存增加 2025 至 149600 吨，增量主要来自亚洲仓库，注销仓单比例维持低位，LME0-3 贴水 57.5 美元/吨。海外矿业端，近日，行业媒体 Kitco 对全球主要铜矿公司进行了排名。其中，智利国家铜公司、自由港麦克莫兰和必和必拓继续稳居前三。据 Kitco 统计，全球最大的铜生产商--智利国家铜业公司(Codelco) 今年 1 月至 6 月的铜产量为 68.4 万吨，较上年同期下降约 13%。据智利铜业委员会 (Cochilco) 数据显示，今年前 7 个月，智利国家铜业公司(Codelco)铜产量 80.89 万吨，同比下降 11.2%，已经降至 2003 年以来最低水平。今年上半年，美国自由港麦克莫兰公司产量下滑，幅度约 18.18%；铜业“三巨头”中，唯一出现增量的是必和必拓，其 2023 年权益铜矿产量 60.7 万吨，同比增长 4.4 万吨，主要得益于旗下 Escondida 铜矿和南澳铜矿产量的增加。值得一提的是，紫金矿业铜产量同比增加 7.9 万吨，增幅达 19.1%，超越嘉能可和南方铜业，成为世界第四大铜矿公司。国内铜下游，SMM 数据显示，8 月全国精铜杆产量合计 84.42 万吨，较 7 月份增加 0.6 万吨，开工率为 65.57%，环比增加 0.34 个百分点。其中华东地区铜杆产量总产量为 54.77 万吨，开工率为 67.43%；华南地区铜杆产量总产量为 14.8 万吨，开工率为 69.51%；据 Mysteel 调研，预计 9 月精铜杆产量为 82.46 万吨，环比增加 3.67%；整体看，目前国内临近中秋国庆双节长假，市场可能提前进入休假状态，对铜需求不利，同时外盘铜价下滑，能否刺激进口及下游备货仍需观察；今日沪铜主力运行参考：68100-69000 元/吨。



原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2311 合约下跌 1.41% 至 690.7 元/吨，最低价在 688.0 元/吨，最高价在 705.9 元/吨，持仓量减少 289 手至 37562 手。

欧佩克月报显示，欧佩克 7 月石油日产量上修 2.6 万桶至 2733.6 万桶，8 月石油日产量为 2744.9 万桶，环比增加 11.3 万桶。沙特日产量减少 8.8 万桶至 897 万桶，不过伊朗日产量增加 14.3 万桶至 300 万桶。

最新 EIA 月度报告将 2023 年全球原油需求增速上调 5 万桶/日至 181 万桶/日，将 2024 年全球原油需求增速下调 25 万桶/日至 136 万桶/日，预计四季度继续去库 20 万桶/日。最新欧佩克月度报告将 2023 年全球原油需求增速维持在 244 万桶/日，将 2024 年全球原油需求增速维持在 220 万桶/日，由于沙特延长减产，四季度原油供给缺口增至 300 万桶/日。最新 IEA 月度报告将 2023 年全球原油需求增速维持在 220 万桶/日，将 2024 年全球原油需求增速维持在 100 万桶/日。

9 月 13 日晚间公布的美国 8 月 CPI 数据显示，美国 8 月未季调 CPI 同比升 3.7%，为 2023 年 5 月来新高，预期升 3.6%，前值升 3.2%；季调后 CPI 环比升 0.6%，预期升 0.6%，前值升 0.2%；未季调核心 CPI 同比升 4.3%，预期升 4.3%，前值升 4.7%；核心 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。

9 月 20 日凌晨美国 API 数据显示，美国截至 9 月 8 日当周原油库存减少 525 万桶，预期为减少 266.7 万桶。汽油库存增加 73.2 万桶，预期为减少 46.7 万桶；精炼油库存减少 25.8 万桶，预期为减少 66.7 万桶。原油库存减少较多，不过美国原油进口减少，汽油库存超预期累库。

沙特将减产 100 万桶/日的措施延长 3 个月至年底；同时俄罗斯也将延长 30 万桶/日的石油出口削减至 12 月份，此前市场普遍预期沙特和俄罗斯的自愿减产政策只会延长 1 个月，现在均延长 3 个月，这超出了市场预期。沙特和俄罗斯都表示他们将每月对供应削减情况进行审查，并将根据市场情况进行调整。可以看出沙特和俄罗斯对供给端屡次进行预期管理以抬升油价，态度非常坚决，因为两者均对原油收入依赖度很高。目前 OPEC+ 减产履行率较高，兑现了之前的减产承诺。伊朗原油出口和产量仍在增加，关注伊朗原油出口情况，不过考虑到其原油浮仓



降至低位以及仍受制裁，原油投资生产受限，预计伊朗原油增量有限。目前宏观上，美国 8 月 CPI 同比涨幅小幅回升，主因汽油成本增加，美联储加息进入尾声，市场风险偏好回升，目前需求端衰退预期还未照进现实，美国汽车出行消费旺季即将结束，汽油裂解价差回落，不过目前柴油裂解价差高位，美国整体油品需求还在增加，中国原油加工量增至历史最高位，中国 8 月份加工原油 6469 万吨，环比增长 2.47%，同比增长高达 20.55%，另外 8 月中国原油进口环比增加 20.87%，同比增长更是高达 30.85%，处于历史高位。供给偏紧下，欧佩克预计四季度原油供给缺口增至 300 万桶/日，建议原油多单轻仓持有。值得关注的风险点在于美国出行旺季即将结束，汽油需求的回落是否会拖累整体原油需求以及原油上涨后带来的通胀压力，美国 8 月 CPI 增速已经回升。

塑料：

期货方面：塑料 2401 合约减仓震荡下行，最低价 8380 元/吨，最高价 8556 元/吨，最终收盘于 8384 元/吨，在 60 日均线上方，跌幅 1.26%。持仓量减少 14733 手至 436051 手。

PE 现货市场多数下跌，涨跌幅在-100 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8400-8750 元/吨，LDPE 报 9400-10000 元/吨，HDPE 报 8900-9300 元/吨。

基本面上看，供应端，独山子石化全密度、上海石化 LDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 90% 附近，较去年同期低了 1 个百分点，目前开工率处于中性水平。

需求方面，截至 9 月 15 日当周，下游开工率回升 1.07 个百分点至 48.06%，较去年同期低了 0.41 个百分点，低于过去三年平均 7.73 个百分点，下游开工率继续低位缓慢回升，棚膜订单继续增加，关注政策刺激下的需求改善情况。

周三石化库存下降 2.5 万吨至 60 万吨，较去年同期低了 7.5 万吨，近日石化库存去库较快，目前石化库存依然处于历年同期低位，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。



原料端原油：布伦特原油 12 合约下跌至 92 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 865 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 840 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，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，下调外汇存款准备金率，央行降准等，制造业信心增加，PMI 等数据向好，加上原油等成本推动，下游需求环比走好，新增订单预期向好，目前仍处同期低位，关注继续上行空间。塑料逢低做多。

PP：

期货方面：PP2401 合约减仓震荡下行，最低价 7962 元/吨，最高价 8098 元/吨，最终收盘于 7972 元/吨，在 20 日均线上方，跌幅 0.78%。持仓量减少 17832 手至 538141 手。

PP 品种价格多数下跌。拉丝报 7900-8150 元/吨，共聚报 8100-8450 元/吨。

基本面上看，供应端，大庆炼化等检修装置重启开车，不过 新增上海石化、燕山石化等检修装置，PP 石化企业开工率环比下降 0.78 个百分点至 77.46%，较去年同期高了 0.5 个百分点，目前开工率仍处于低位。

需求方面，截至 9 月 15 日当周，下游开工率回升 0.45 个百分点至 53.64%，较去年同期高了 3.17 个百分点，新增订单与库存情况好转，整体下游开工率继续回升，关注政策刺激下的需求改善情况。

周三石化库存下降 2.5 万吨至 60 万吨，较去年同期低了 7.5 万吨，近日石化库存去库较快，目前石化库存依然处于历年同期低位，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。

原料端原油：布伦特原油 12 合约下跌至 92 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比持平于 855 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，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，下调外汇存款准备金率，央行降准等，制造业信



心增加，PMI 数据向好，加上原油、丙烷等成本推动，下游需求环比走好，新增订单预期向好，关注继续上行空间。PP 逢低做多。

沥青：

期货方面：今日沥青期货 2311 合约下跌 1.80% 至 3925 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3921 元/吨，最高价 3991 元/吨，持仓量减少 17912 至 269011 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回落 4.0 个百分点至 45.3%，较去年同期高了 0.8 个百分点，处于历年同期中性位置。1 至 7 月全国公路建设完成投资同比增长 8.1%，累计同比增速继续回落，其中 7 月同比增速仅有 3.91%。1-7 月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长 2.8%，较 1-6 月的 3.1% 继续回落。下游各行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位。

库存方面，截至 9 月 15 日当周，沥青库存存货比较 9 月 8 日当周环比上升 0.3 个百分点至 26.0%，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 3860 元/吨，沥青 11 合约基差上涨至 -65 元/吨，处于中性水平。

供应端，沥青开工率环比回落 4.0 个百分点至 45.3%，处于历年同期中性位置。下游各行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位。仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回升，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业继续回落，下游厂家实际需求有待改善。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议空沥青裂解价差轻仓持有，即空沥青多原油，一手原油多单配置 15 手沥青空单。



PVC:

期货方面：PVC 主力合约 2401 减仓震荡下行，最低价 6401 元/吨，最高价 6543 元/吨，最终收盘价在 6420 元/吨，在 60 日均线上方，跌幅 0.08%，持仓量最终减仓 7839 手至 805320 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 1.51 个百分点至 75.70%，其中电石法开工率环比增加 2.25 个百分点至 75.48%，乙烯法开工率环比减少 0.72 个百分点至 76.37%，开工率继续增加，回升至历年同期偏高水平。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/年的陕西金泰预期 9-10 月份先开一半产能。

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，同比增速略有下降，但其余环节仍然较差，尤其是房地产到位资金、销售、施工的同比降幅继续扩大。1-8 月份，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比降幅扩大 0.3 个百分点至 8.8%。1-8 月份，商品房销售面积 73949 万平方米，同比下降 7.1%，较 1-7 月的同比降幅扩大 0.6 个百分点；其中住宅销售面积下降 5.5%。商品房销售额 78158 亿元，下降 3.2%，其中住宅销售额下降 1.5%。1-8 月份，房屋新开工面积 63891 万平方米，同比下降 24.4%，较 1-7 月同比降幅增加 0.1 个百分点；其中，住宅新开工面积 46636 万平方米，下降 24.7%。1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 806415 万平方米，同比下降 7.1%，较 1-7 月同比降幅增加 0.3 个百分点。1-8 月份，房屋竣工面积 43726 万平方米，同比增长 19.2%，较 1-7 月同比增速下降 1.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 31775 万平方米，增长 19.5%。保交楼政策发挥作用。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。

截至 9 月 17 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 8.73%，仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。



库存上，社会库存继续下降，截至 9 月 15 日当周，PVC 社会库存环比下降 2.28% 至 44.07 万吨，同比去年增加 21.24%。

基差方面：9 月 20 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 6388 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6420 元/吨，目前基差在-32 元/吨，走强 104 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比增加 1.51 个百分点至 75.70%，开工率继续增加，回升至历年同期偏高水平。外盘检修装置预期回归，印度集中采购或暂告一段落，亚洲外盘价格下跌，新增出口签单减少。下游开工环比小幅走高，但同比偏低，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。房地产竣工端较好，只是投资端和新开工、施工仍然较差，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，同时期待旺季表现，基差偏弱，出口利多减弱，PVC 震荡运行。

甲醇：

甲醇期价夜盘还在高位震荡整理，但隔夜原油价格的回落，拖累了甲醇市场需求预期，甲醇期价日盘出现了重心显著下移，尾盘收于最低点附近，报收于一根光头大阴线实体，跌幅 1.71%，成交量持仓量均有所减持。

原油价格的松动，对于偏强的甲醇市场形成了一定的压力，甲醇期价震荡回落。从基本面来看，甲醇港口库存环比窄幅增加，港口累库延续，海外装置恢复正常生产，8 月份伊朗庄闹较多，进口货源充裕，沿海港口仍有累库预期。供应端，虽然上周甲醇装置检修、减产涉及产能偏多于复产产能，甲醇产能利用率下降，但随着前期检修装置重启，在产能释放背景下，供应压力不大；需求端，甲醇下游烯烃开工率环比增加，神华榆林烯烃装置开工后维持满负荷运行，抵消了甘肃华亭烯烃装置停产带来的影响，需求端表现向好；从本周甲醇企业订单也有明显增加，供需双增，自身驱动暂不明显。期货市场来看，期价日内显著回调，下方暂时关注 2550-2580 附近支撑，未跌破前期价或延续偏强走势。近期关注原油价格的回调是否延续，甲醇下方支撑位一旦破位，强势或有转变。



PTA：

原油价格松动，为 PTA 期价回调打开了小小的空间，期价冲高后震荡回落。不过，成本仍处于相对高位，低加工费下，PTA 逸盛大连共计 600 万吨装置意外降负荷生产，供应端略有收缩，供应能否恢复稳定增强，还是关于跟踪成本端进一步变化，近期调油需求已经减弱，后续 PX 成本面临回调，近期 PX 期价重心也在连续震荡下移，若原油价格松动回落，成本端支撑甚至低加工费对于供应端的影响将逐渐减弱。需求端来看，9 月下旬重大会议活动即将召开，杭州地区多套聚酯装置有停车检修计划，加上 PTA 成本上调后，压力很难向下游纺织企业传导，虽然纺织企业冬季订单表现尚可，但纺企采购并不紧迫，需求端预期正在逐渐偏弱；供需自身驱动不强，价格或高位震荡承压，但能否打开下行空间，近期较为关键的仍是原油价格走势。

生猪：

现货市场，据搜猪网，今日全国瘦肉型猪出栏均价 16.35 元/公斤，与昨日持平，呈跌企稳态势。全国多地涨跌互现，北方地区散户抗价惜售情绪浓厚，率先企稳，中部地区，河北、河南、山东，走势偏弱，南方地区弱势稳定。目前局部地区有猪病发生，谨防抛售。屠企业的双节备货本周陆续开启，前期压栏猪源充足，预计短期呈稳定态势。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2311 跳空平开高走，震荡偏强技术性反弹。日内收复跌幅收盘录得 1.70% 的涨跌幅，收盘价报 17015 元/吨。其他合约涨跌互现，期限结构总体呈现平水。主力 11 合约持仓上看，前二十名主力多头空头双双少量增仓。今日生猪盘面震荡上行属于技术性反弹。目前影响猪价的关键因素还是在于需求端。市场整体供应充沛，加之八月生猪二育出栏供应供应宽松。节日备货暂未开启，消费无实质性利好，猪价震荡偏弱。预计双节到来之际，猪价或有小幅上涨上涨空间有限，总体而言，今日上涨仍处于震荡行情内，盘面价格受未来需求预期影响存在支撑，经济需求不足供给充足，关注支撑位 16600。



棉花：

空单下调止损，短线不排除盘面二次冲高给出布局机会。

国内棉花商业库存去化有所放缓，随着需求不及预期，新季棉减产支撑有所减弱，储备棉成交率回落，上涨预期有所减弱。北疆棉花生长相对偏慢，但整体长势良好，南疆棉田整体发育良好，棉花单产有望上浮。据了解，新疆轧花厂对于今年下游需求有担忧，籽棉收购偏于谨慎，中长期上行趋势或被削弱，当前盘面已陷入高位宽幅区间偏空局面。

国外方面，USDA 下调美棉产量，美棉盘面高位震荡。国内方面，截至 8 月，进口纱累计增幅走扩，进口棉累计同比降幅继续收窄，工厂外棉库存占比提高。目前，旺季预期支撑依然有限，需求有所好转，库存压力略有缓解，但纱厂提价依然乏力，订单偏少。棉价下跌，补库谨慎；织厂订单继续保持升势，开工略有回升。抛储加码、美棉发运仍处同比高位，外棉配额下发，市场有清关抛货动作。预计国内供应紧张压力有望继续缓解。需求上，国内复苏预期仍有一定被透支风险，并面临宏观压力，从统计局公布的纱、布产量尚未看到本年度内需求明确扭转迹象，金九银十需求增量有待验证。在新季棉上市前，商业棉库存较难产生缺口。郑棉主力触及上方密集压力后再度回落，我们整体建议关注后市筑顶回落的操作机会。持续关注上方 17500 压力的同时，若盘面下破 16900 支撑，可短线追空。

豆粕：

关键支撑尚未有效跌破，空单谨慎持有

国外方面，美豆转入收割逻辑，当前大部产区晴朗少雨天气，利于收割推进，下周或迎来明显降水。当前全球需求边际走弱，南美持续竞争，在集中发运前美豆或保持一段时间的沉寂，施压市场。供应上，密西西比河、巴拿马运河干旱持续，预计影响贸易旺季节奏；阿根廷大豆美元计划刺激下，短期迎来暴增，但持续性存疑。风险上，不排除在 9 月大部时间糟糕天气下，USDA 进一步下调单产、产量预期。



国内方面，随着猪价波动放大，规模猪场压栏出现分歧，出栏有所增加，饲料需求或边际趋弱；散户观望情绪浓厚，对旺季预期较为谨慎，二育没有大量入场，栏舍空置率依然偏高。下游方面，粕价企稳，成交冷淡。大豆通关量增加，油厂供应回升。8 月大豆到港充裕，9 月到港虽预期有回落，但短期看，难以产生需求缺口，供需尚处博弈中。

9、10 月或为国内养殖端需求顶峰，散户猪舍空置率偏高，关注饲料厂出货节奏。航运路线上的复杂运输条件及恶劣天气下，美豆的回落较难在短期内带动豆粕形成一轮流畅下跌，在紧盯美国收割进度的同时，南美的播种情况也需关注。盘面上，豆粕主力短线下破 3950 关键支撑后企稳回升；操作上，空单建议止盈为主，轻仓持有。在基本面博弈没有明确方向及盘面未给出明显看空信号前，控制仓位。

豆、棕榈油：

棕油出口转好，盘面有望企稳

国内供应方面，棕榈油到港压力不减，需求疲软，库存回升；油厂现货成交乏力，合同压力不大，供应回落，豆油库存转升。9 月进入集中备货期，当前备货速度较前期提速，后市仍有增量。

国外方面，需求端，从 ITS 公布的数据看，9 月 1-20 日高频出口转增。印度排灯节临近，在其国内较差的天气状况下，备货、进口需求或短期激增，但印度国内已有高库存带来的供应过剩压力，其国内植物油价格已出现回落。供应端，产区强降雨有所收敛，9 月马来降雨依然偏多，限制增产幅度；印尼大部产区将回归晴朗少雨天气，预计 9 月维持高增产。产地当前边际供需宽松形势尚未扭转，供应释放阶段，建议谨慎看待印度需求的持续性。美豆收割率超预期，原料价格回落，豆油盘面转弱；印度、中国的需求在经历备货后或有放缓趋向，且当前时点供应端也不具有进一步炒作题材，外盘菜油、葵油承压，中期上涨趋势放缓，高位宽幅震荡偏空思路对待。

短线来看，棕榈油、豆油震荡寻底，豆油破位明显，后市或走向高位筑底阶段，等待盘面给出机会，当前仍处备货、出口旺季，不宜低位追空。操作上，继续关注棕油 7350 关键区间支撑，空单考虑阶段止盈。

螺纹钢：

螺纹钢产需双降，库存去化，社库去化幅度加大。供应减量自来长流程，短流程小幅上升，短流程亏损幅度依旧较大，钢厂盈利率连续六周下滑，钢厂减产意愿或加大，预计短期螺纹钢产量稳中趋降。表需小幅下滑，旺季初期需求并未出现明显回暖，高频成交数据跟随市场情绪波动，整体上力度一般，与表需表现较为符合；上周社库去化幅度加大，短期终端或有一定的节前备货需求，高频成交有望回暖。转入旺季，基建、制造业需求预计会有所回升，出口仍能一定程度上缓解供应压力，但地产仍是主要拖累项，整体需求的修复力度还有待观察。厂库、社库均低位运行，对价格形成较好支撑。宏观层面，地产政策实质性落地，宽货币政策也在释放，整体氛围偏暖。

盘面上，今日黑色系震荡为主，原料端收涨，成材收阴。短期，我们认为钢厂节前补库预期下，螺纹钢仍主要靠成本端支撑，需求疲态难改，上攻动力不足，短期建议震荡略偏多的思路对待。盘面利润方面，双焦供应端扰动仍存，铁水尚未进入确定性下滑通道，原料端仍相对强势，但是铁矿石上方空间有限，盘面利润继续收缩空间可能相对较为有限了。操作上，螺纹钢观望为主，前期多单适量持有，关注 3890 附近压力处表现。近期关注钢厂主被动减产情况和需求力度。

热卷：

热卷产需双降，库存去化。产量连续第二周下滑，目前处于近几年同期较低水平，成本端偏强，钢厂利润收缩压力较大，预计短期热卷产量稳中趋降。表需小幅回落，变动不大，近期高频成交数据一般，下游采购仍较为谨慎，刚需为主，囤货意愿不强。8 月制造业 PMI 指数回升至 49.7，连续三个月回升，生产指数回升 1.7 个百分点至 51.9，新出口订单指数回升 0.4 个百分点至 46.7，整体上制造

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。



业产需双增；1-8月制造业投资增速小幅修复，国内需求缓慢修复；稳增长、扩内需政策持续落地，制造业需求有望逐渐回暖。出口仍维持一定的韧性，对于热卷供应压力有较好的缓解作用，整体需求持稳为主。

盘面上，今日黑色系震荡为主，热卷低开后震荡运行。短期我们认为，热卷基本面变动较为有限，供需缺口较小，持续性不强，热卷高位库存难降仍是主要矛盾，在上方形成较大压力；同时原料端双焦供应问题持续，钢厂节前补库，铁矿石价格坚挺，下方成本支撑较好，短期热卷建议震荡思路对待，上下空间难以打开，操作上观望为主。从基本面角度看，卷基本面弱于螺，卷螺差难以扩张。关注库存去化情况。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运小幅回升；到港回落至中等水平。到港受天气因素扰动波动较大，但是从发运和到港的季节性走势上看，中长期外矿供应趋于宽松的趋势不变。需求端，日均铁水、钢厂日耗微降，国庆节前补库带动疏港大幅回升，短期铁矿石需求韧性仍较好。钢厂盈利率连续六周下滑，过半钢厂亏损，焦炭一轮提涨落地，钢厂利润收缩压力加大，钢厂主动减产意愿或增强，预计铁水上方空间有限，但五大材外的其他材生产力度较大，铁水下滑动力也不足。上期到港虽大幅回升，但节前补库导致疏港回升至绝对高位，港口库存微去。

盘面上，今日黑色系整体震荡运行，原料端强于成材端，铁矿石放量上涨。短期看，利多在于铁水高位，钢厂节前补库还在进行中，现货价格坚挺，且汇率高位震荡也对矿价形成较好支撑；利空主要在于发改委表示将继续紧盯铁矿石市场动态，铁矿石价格高位比较敏感，且双焦供应问题扰动持续，原料端持续挤压成材利润，钢厂主动减产意愿或增加。整体上我们认为，铁矿石基本面峰值基本上到达，估值也接近顶部，短期建议高位震荡思路对待，但是暂时铁水还未进入确定性下滑阶段，成材旺季需求还未证伪，向下暂时不具备大幅下跌的动力。操作上，建议观望为主，多单逢高减持。关注铁水走势和钢厂利润状况。



焦煤焦炭：

动力煤：下半年以来，近期安全事故屡禁不止，全国重大事故隐患专项排查政治工作已经进入精准执法阶段，有安全隐患的煤矿频发被要求停产整顿，加上9月上旬国务院办公厅发布了《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》，昨日新闻发布会上明确表示，将从立法方面明确煤矿安全生产责任，且煤矿安全生产条例已经列入国务院2023年度立法工作计划，正在加快立法进度。煤矿安全生产要求严格，市场担忧煤炭供应稳定性，特别是环渤海港口煤炭库存去化、主要运煤通道即将检修等因素影响下，供应端预期正在收紧；与此同时，东北冬季用煤拉运、化工用煤以及金九银十的工业需求启动，支撑短期煤炭价格涨幅有所扩大。但是，不能忽视的是，保供政策并未转向，近期西北能源局对部分企业进行现场监管，督促企业落实增产保供责任；9月初，山西地区表示要全力抓好煤炭增产保供；而主要需求板块来看，电厂库存仍处于高位，即将进入传统需求淡季，下游企业采购的需求并不紧迫，特别是进口煤处于高位，极大缓解了南方企业北上采购压力；一旦工业需求采购放缓，供需节奏依然宽松化，煤炭价格近期虽然偏强，但对于中期走势，我们认为煤炭价格大概率仍将震荡回落。

双焦：双焦价格继续震荡上行，9月份安全事故中，多以山西地区为主，近期柳林大矿安全事故导致该集团旗下3座矿井停产，供应端还是有所支撑，焦炭方面来看，近期焦化企业已经开始提涨，有助于改善焦化企业利润，且十一长假临近，焦化企业采购积极性较高，焦煤的坑口竞拍价格连续上行；而焦炭需求方面，铁水仍处于同期高位运行，需求端也有较强的配合；双焦产需收紧下，价格近期表现较强。不过，产区来看，事故并未造成持续性减产，仅事发矿井停产整改，且随着前期事故煤矿逐步复产，整体煤矿产能利用率变动有限，蒙煤通关量也有所增加，显示出供应紧张影响正在逐渐消退；特别是终端需求来看，成材利润低迷，钢厂对于双焦的采购也有所放缓，实际需求与预期还是有一定差距；目前产业链利润主要集中在上游，且铁水运行至极端高位，若后续边际转弱，整体需求的支撑将有所下降，一旦假期前的采购动作放缓，价格可能面临阻力。



玻璃：

上周产量小幅回升，近期3条产线点火，一条冷修，总体上供应趋于回升的态势不变。近期下游拿货刚需为主，需求较为平淡，产销率表现一般；新加工订单天数环比下滑，旺季需求成色欠佳。终端仍面临较为严峻的资金偏紧问题。同时地产新开工面积和施工面积同比降幅并未出现明显好转，中长期玻璃需求仍有较大压力。上周厂内小幅累库，各地区库存状态分化，整体库存水平中等。

盘面上，今日玻璃先扬后抑，小幅收阴，多空竞争激烈。短期看下游补库力度一般，旺季需求暂未得到兑现，但地产竣工端增速尚可，刚需尚有支撑，产销率也未出现明显崩塌，旺季需求暂时也无法证伪。中长期看，地产行业施工和新开工未出现好转，需求仍承压。近几日原料端纯碱震荡偏强，对玻璃形成较好支撑。短期建议震荡思路对待，观望为主，继续观察出货情况和成本端支撑情况，如果成本崩塌、产销率继续走弱，则偏空操作。

纯碱：

上周多条产线退出检修，加上远兴和金山新产能提量，供应出现快速修复。目前陕西兴化因锅炉问题短停、宁夏日盛短停；远兴一线锅炉调试中，产量有所下滑，预计影响时间有限；金山五期目前日产在0.15万吨左右，三四线目前还未检修，后续需关注检修计划。整体看，本周开工率会进一步提升，产量预计能达到65+万吨。此外，市场传言9月有少量进口碱。需求端，上周出货环比下滑，产销率下滑至100%以下。重碱下游，近期两条浮法玻璃点火，一条冷修；光伏玻璃一条点火，后续重碱需求仍有回升预期。轻碱下游需求较为稳定，整体上看，需求表现仍较好。

盘面上，今日纯碱冲高回落，多单有止盈迹象。目前看，纯碱库存拐点已经出现，开工率回升，现货价格似有松动迹象，但暂时低库存+深贴水的格局使得做空风险较大。中期看，供应端回升提速，库存累库速度将逐渐加快，中期偏空。操作上，虽然大方向偏空，但是考虑到2401下方1700-1750对应氨碱法成本线，支



撑力度较好，加上节前可能有一定的补库需求，盘面上或出现反复，重点关注反弹后沽空的机会。近期关注现货价格变动。

尿素：

现货价格：国内尿素现货价格稳中略有下滑，复合肥工厂采购节奏有所放缓，工厂新单成交情况一般，加上长假临近，尿素企业方面需提前预收货款，降价吸单，近期现价或开始松动。不过，本周企业库存持续去化，尿素企业的销售压力不大，大幅降价的可能性相对有限。今日山东、河北及河南尿素工厂出厂价格范围多在 2550-2600 元/吨。

目前基本面变化有限，此前支撑国内需求的复合肥企业采购略有放缓，工厂新单成交情况一般，临近长假，尿素企业有降价吸单意图，现货价格开始松动，加上供应边际改善，短期或有震荡回调的压力。不过，短期来看，尿素周度库存环比继续回落，尿素企业的销售以并不大，大幅下调价格的可能性不大。期货市场来看，尿素期表现出松动的迹象，但高基差未改下，暂不宜过度看跌下方空间，下方暂时关注 2100 附近支撑，未突破前高位震荡。至于中期价格走势，秋粮备肥采购工作在即，或阶段性支撑需求；此外，10 月份开始山西晋城应急减排清单中的部分尿素企业生产或有放缓，为持续增长的尿素供应埋下了隐忧；多空因素交织下，现价暂时或有支撑。



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。