



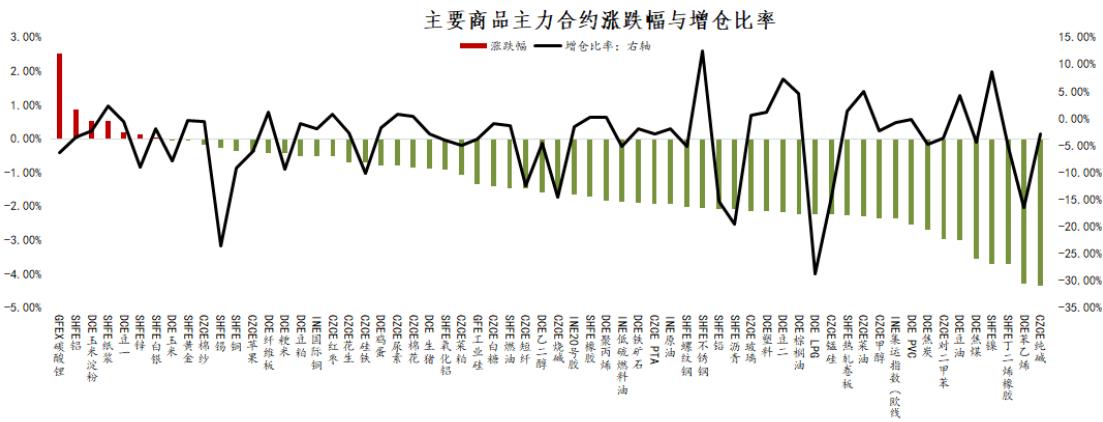
冠通每日交易策略

制作日期：2023 年 9 月 19 日

期市综述

截止 9 月 21 日收盘，国内期货主力合约大面积飘绿，纯碱、苯乙烯（EB）跌超 4%，丁二烯橡胶（BR）沪镍、焦煤跌超 3%，豆油、对二甲苯（PX）跌近 3%。涨幅方面，碳酸锂涨超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 1.10%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 1.22%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.87%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.82%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.05%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.10%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.13%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.19%。

资金流向截至 15:02，国内期货主力合约资金流入方面，沪深 300 2310 流入 19.2 亿，中证 500 2310 流入 11.53 亿，中证 1000 2310 流入 9.86 亿；资金流出方面，焦煤 2401 流出 8.63 亿，沪铜 2310 流出 7.71 亿，铁矿石 2401 流出 7.28 亿。





核心观点

股指期货（IF）：

今日大盘延续震荡调整，沪指失守 3100 点关口，创业板指跌近 1%续创阶段新低，深成指跌破 10000 点关口，刷新 2020 年 4 月以来新低；消息面，中国船舶工业行业协会：1-8 月全国新接订单量 5231 万载重吨，同比增长 86.5%；工信部：持续推动智能网联汽车产业高质量发展；中国旅游研究院院长戴斌表示，中秋国庆节每天将超 1 亿人次出游，即将到来的中秋国庆长假，将是史上热度最高的一次国庆黄金周；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，只是在十一长假前大资金参与意愿有限，大盘和股指期货目前短线下滑；股指期货短线预判震荡偏空。

金银：

本周美国财政部数据显示，美国国债总额已首次超过 33 万亿美元，每位美国公民平均背负约 9.7 万美元的债务；美国两党若无法在 9 月 30 日前通过临时拨款法案，美国联邦政府恐在 10 月再次关门；《华尔街日报》对登记选民进行的一项民意调查显示，63% 的人表示他们不喜欢总统处理通胀的方式；据美联社-NORC 公共事务研究中心称，在早些时候的民意调查中只有 36% 的成年人认可拜登在经济方面的工作，42% 的人认可他的整体工作表现；今日凌晨美联储 9 月议息会议后宣布，联邦基金利率的目标区间仍为 5.25% 到 5.50%，将政策利率保持在二十二年来高位，本次暂停加息符合市场预期；本次会议公布的点阵图显示，提供利率预测的 19 名联储官员中，有 12 人预计到今年底政策利率将处于 5.50% 到 5.75% 之间，占总人数的 63%，这意味着六成以上官员预计今年内还有一次加息；在本次会议后，联邦基金期货价格表明央行 11 月加息的可能性约为 29%；整体看金银在美国政府债台高筑、银行业危机并未完结和加息已接近结束的环境中剧烈波动，但美国经济重返衰退的可能性继续中长期利好金银。

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。



铜：

今日凌晨美联储 9 月会议决定维持现有 5.25-5.50% 利率区间不变，但年底前不排除继续加息；美元指数维持 105.50 附近，伦铜下滑至 8200 美元/吨下方；昨日伦铜收涨 0.34% 至 8337 美元/吨，沪铜主力收至 68920 元/吨；昨日 LME 库存增加 6100 至 155700 吨，增量主要来自美洲仓库，注销仓单比例维持低位，LME0-3 贴水 64 美元/吨。海外矿业端，9 月 20 日讯，世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示，2023 年 7 月全球精炼铜产量为 220.48 万吨，精炼铜消费量为 215.95 万吨，供应过剩 4.53 万吨；2023 年 7 月全球铜矿产量为 181.64 万吨；金诚信 9 月 20 日晚间公告，位于刚果（金）的 Lonshi 铜矿采、选、冶联合工程已完成建设期各项工作，并于 2023 年 9 月 20 日正式进入生产阶段；Lonshi 铜矿采选原矿设计处理规模 150 万吨/年，通过湿法冶炼系统生产标准阴极铜；Lonshi 铜矿预计 2024 年底实现达产，达产后年产约 4 万吨铜金属。国内铜下游，SMM 根据排产情况，预计 9 月国内电解铜产量为 98.61 万吨，环比微降 0.29 万吨降幅为 0.29%，同比上升 8.5%；下游据 Mysteel 调研，8 月国内精铜杆产量为 79.54 万吨，环比增加 2.17%；8 月国内精铜杆产能利用率为 66.21% 环比提升 1.41%，同比下降 2.29%。预计 9 月精铜杆产量为 82.46 万吨，环比增加 3.67%，国内存量房贷利率下调，认房不认贷政策正在刺激房地产成交量上升，利好铜需求；受外盘下滑影响，期铜主力预计小幅下滑；今日沪铜主力运行参考：67800-68800 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂整体今日反弹小幅上涨。今日主力 LC2401 开盘后震荡上涨，涨幅 +2.53%。收跌于 159400 元/吨，跌破 160000 元/吨关口，续创上市以来新低。成交量为 220010 手，持仓量为 66110 手，-4120 手。

现货方面：据 Mysteel 数据，电池级碳酸锂报 184000 元/吨，下跌 2000 元/吨；工业级碳酸锂（综合）报 171500 元/吨，下跌 3000 元/吨。



基差方面：主力合约电池级碳酸锂基差为 24600 元/吨，主力合约工业级碳酸锂基差为 12100 元/吨，目前基差较大且主力合约交割过远，近期反复不定。

供需双弱，市场交易活跃度不佳，市场维持观望。基本面分析来看，供应方面，锂盐厂目前停产检修情况有所增加，江西地区环保政策影响或导致产量仍将减少，据 SMM，9 月预计开工率下降至 48%，其中除回收料基本持平外，盐湖、锂云母和锂辉石均有较大降幅。需求方面，材料厂的 9 月排产中，磷酸铁锂排产环比有所增加，三元材料的排产速度放缓，尽管轧差后对碳酸锂实际需求增加，但总体增量不及预期，叠加客供比例较高，下游补货不明显。综合来看，当日碳酸锂现货价格依旧继续维持跌势，供应在低位维持，供需偏紧偏弱，成交惨淡。目前现货和期货市场均走弱，仍偏空对待，短期交易来说，目前现货价格仍没有止跌，碳酸锂短期下跌风险仍存，随着供应减产，对基本面和情绪上的支撑或将缓慢显现。今日碳酸锂主力合约短线拉升，一度触及 16 万关口，还可能出现较大幅度震荡，建议区间操作为主。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2311 合约下跌 1.93% 至 685.2 元/吨，最低价在 683.9 元/吨，最高价在 699.5 元/吨，持仓量减少 724 手至 36838 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21日凌晨，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%的水平不变，符合普遍预期。

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。9月20日晚间美国EIA数据显示，美国截至9月8日当周原油库存减少213.6万桶，预期为减少260万桶。汽油库存减少83.1万桶，预期为减少66.7万桶；精炼油库存减少286.7万桶，预期为增加21.7万桶。原油库存降幅不及预期，不过美国成品油降幅超预期。

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 合约震荡下行，最低价 8266 元/吨，最高价 8398 元/吨，最终收盘于 8273 元/吨，在 60 日均线上方，跌幅 2.15%。持仓量增加 4820 手至 440871 手。

PE 现货市场多数下跌，涨跌幅在 -100 至 +0 元/吨之间，LLDPE 报 8300-8700 元/吨，LDPE 报 9300-9950 元/吨，HDPE 报 8800-9250 元/吨。

基本面上看，供应端，新增茂名石化等检修装置，塑料开工率下降至 89% 附近，较去年同期基本持平，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。

周四石化库存下降 1.5 万吨至 58.5 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 91 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。

美联储会议后，大宗商品多数下跌。目前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。塑料关注 8200 元/吨一线附近支撑。

PP：

期货方面：PP2401 合约震荡下行，最低价 7871 元/吨，最高价 7997 元/吨，最终收盘于 7876 元/吨，在 20 日均线上方，跌幅 1.84%。持仓量增加 1500 手至 539641 手。



PP 品种价格多数下跌。拉丝报 7800-8100 元/吨，共聚报 8000-8400 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。

周四石化库存下降 1.5 万吨至 58.5 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 91 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比增加 5 美元/吨至 860 美元/吨。

美联储会议后，大宗商品多数下跌。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 关注 7700 元/吨一线附近支撑。

沥青：

期货方面：今日沥青期货 2311 合约下跌 2.08% 至 3869 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3864 元/吨，最高价 3934 元/吨，持仓量减少 44073 至 224938 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 3855 元/吨，沥青 11 合约基差上涨至 -19 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 震荡下行，最低价 6306 元/吨，最高价 6438 元/吨，最终收盘价在 6307 元/吨，在 60 日均线上方，跌幅 2.55%，持仓量最终减仓 1059 手至 804261 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，

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。



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上升 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 21 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 6319 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6307 元/吨，目前基差在 12 元/吨，走强 58 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：

隔夜原油价格下行，加上大宗商品普遍承压，甲醇期价也承压下行，日内出现明显跌幅，尾盘报收于最低点附近，两根大阴线实体下挫，短期偏强的形势开始转为高位震荡，有形成 M 头的趋势，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，隆众数据显示产需均有好转，本周甲醇恢复涉及产能多于检修、减产涉及差能能，整体的产能利用率略有好转，而下游需求来看，甲醇制烯烃开工率 87.39%，环比大幅增加 3.14%，后续，浙江某大型 MTO 装置复产，可能促进需求继续阶段性好转；而库存来看，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 月份伊朗庄闻较多，进口货源充裕，沿海港口仍有累库预期。供需双增，但库存好好钻，自身驱动暂不明显。期货市场来看，期价日内显著回调，已经回到此前 2550-2580 支撑下方，强势转为高位震荡，连续两根大阴线回调，若继续下挫 2500-2530 附近，可能形成 M 头形势，位一旦破位，强势或有转变。

PTA：

原油价格松动，成本端回调为 PTA 期价回调腾出了一定的空间。并且从本周供需数据来看，PTA 产能利用率出现了明显的环比增加，周度产量甚至刷新阶段高点，供应端周环比明显好转；而需求数据来看，聚酯产能利用率开始开始明显回落，重大会议在即，已经有涤纶长丝、瓶片开工率出现了明显的下降，整体需求边际走弱。供需数据好转，叠加原油价格松动拖累成本预期下滑，价格开始承压回落。不过，仍有几点需要关注，一方面，低加工费下，10 月份 PTA 装置有检修计划，预计供应或边际放缓，加上目前 PX 装置检修较多，成本端短期暂有支撑；另一方面，高成本虽然令纺织企业利润收缩，采购并不紧迫，但需求旺季仍有支撑，下游企业采购稳定；此外，聚酯长丝的库存处于中性偏低水平，后续需求好转可能影响长丝的供需稳定。目前 PTA 期价回调，但并未打破上行趋势，暂时高位震荡，中期价格能否回调还需要关注原油是否会显著下行。



生猪：

现货市场，中国生猪预警网监测，今日全国瘦肉型猪出栏均价 16.33 元，较昨日 16.34 基本持平，实际市场传来的消息，今日多地报价小幅微涨 0.05-0.15 元，双节备货开启，出栏放量。搜猪网监测数据显示，集团和散户均有此迹象，说明市场前期一直存在压栏迹象。而临近双节，压栏大猪逐渐清出。预计明日价格弱势震荡，因屠企收猪难度降低，屠企压价 5 分到 1 毛每公斤。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2311 跳空平开低走，震荡偏弱技术性回调。日内收复跌幅收盘录得 -0.89% 的涨幅，收盘价报 16750 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减仓。今日生猪盘面震荡上行属于技术性回调。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宽松，节日备货开启，开始出栏放量猪价震荡偏弱。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：

中储棉环比调增棉花产量，空单继续持有。

国内棉花商业库存去化有所放缓，随着需求不及预期，以及新季棉产量环比调增，新季棉减产支撑有所减弱。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

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。

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，利多国内豆粕；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，对双节预期较为谨慎，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，后市运输有较大延误风险。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；操作上，空单建议轻仓持有。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：

供需延续宽松，油脂破位下行

国内供应方面，棕榈油到港压力不减，据船期监测，9月国内棕榈油预计到港超40万吨，需求承接有限，库存回升；油厂现货成交乏力，合同压力不大，供应小幅增长，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。

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，高频产量持平于上月；印尼大部产区回归晴朗少雨天气，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，中期上涨趋势结束，高位宽幅震荡偏空思路对待。

短线来看，棕榈油、豆油均呈现放量破位，偏空思路对待。

螺纹钢：

螺纹钢产需双增，库存去化。供应产量主要来自长流程，短流程小幅上升，短流程亏损幅度依旧较大，钢厂盈利率持续下滑，钢厂减产意愿或加大，预计短期螺纹钢产量低位运行。表需有所回升，旺季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。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。

盘面上，今日商品市场整体承压回调，螺纹钢减仓下跌，多单减持明显。短期，我们认为钢厂节前补库预期下，或难以发生负反馈，螺纹钢主要跟随成本端运行，



下方空间仍有支撑；需求疲态难改，上攻动力不足，短期建议震荡思路对待。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，但是负反馈风险逐渐加大，盘面利润继续收缩空间可能相对较为有限了。操作上，临界节前，螺纹钢观望为主。近期关注钢厂主被动减产情况和需求力度。

热卷：

热卷产增需降，库存累库。产量再度回升，目前处于近几年同期中等偏低水平，成本端偏强，钢厂利润收缩压力较大，预计短期热卷产量增幅有限。表需小幅回落，近期高频成交数据一般，下游采购仍较为谨慎，刚需为主，节前囤货意愿不强。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，今日黑色系整体下跌，热卷也出现较为明显的回调。短期我们认为，热卷供应难以出现明显下滑，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，预计铁水上行



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，宏观情绪回落加上节前资金避险，今日商品市场整体回调，铁矿石减仓下跌。短期看，铁水处于高位，钢厂节前补库还在进行中，短期需求支撑仍较好。同时，铁矿石监管风险较大，价格高位比较敏感；焦炭提涨，成材利润收缩压力加大，主动减产意愿或逐渐增加，铁矿石需求端支撑有转弱预期。整体上我们认为，铁矿石估值接近顶部，基本面虽暂时向下动力不强，但是负反馈风险在积累，节前建议高位震荡思路对待，操作上多单逢高止盈，节后再参与。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：美联储偏鹰派发言导致大宗商品承压，黑色板块普跌，双焦价格出现了明显的回落，焦煤主力下跌 3.56%，焦炭主力收跌 2.68%。

基本面上来看，变化不大，钢材产需数据还有阶段性的好转，预计铁水产量维持高位，需求端仍有一定支撑；而供应端，山西地区事故较多，柳林三矿因事故检查而停产，另当地最大煤企，也因纠纷和安全检查旗下所有矿井再度停产，导致阶段性供应愈发紧张；加上焦炭企业提涨顺利落地，供需数据依然偏利好。近期重点关注下游节前备货节奏，目前期价大幅下行，很有可能是节前备货节奏放缓，特别是目前成材利润低迷，钢焦博弈加剧下，产业链利润修复压力较大，或进一步向上中游传导。焦煤主力合约下方 1780 元/吨附近支撑，焦炭主力下方关注 2400-2430 附近支撑。

玻璃：

本周 1 条生产线放水，2 条生产线点火，1 条前期点火生产线出玻璃，整体周度供应量略增，总体上供应趋于回升的态势不变。产销率较上期增加 2.9 个百分点，日均产销超 90%，近期下游拿货刚需为主，节前补库意愿不足，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。本周厂内小幅去库，各地区库存状态分化，华中地区累库幅度较大，整体库存水平中等。

盘面上，今日玻璃跟随成本端纯碱震荡偏弱运行。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。近几日玻璃跟随纯碱震荡运行。短期建议震荡思路对待，节前观望为主。



纯碱：

本周开工率因部分产线突发状况出现检修，开工率小幅回落，但是产线负荷提升，产量延续回升，下周短停产线预计复产，产量延续回升态势。此外，市场传言 9 月有少量进口碱。需求端，本周出货量持平，产销率因供给回升，继续下滑。重碱下游，近期玻璃产线点火较多，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，今日纯碱开盘大幅下挫后窄幅震荡。目前看，纯碱库存拐点已经出现，开工率回升，现货价格也有松动迹象，但暂时低库存+深贴水的格局使得盘面上下方空间较为有限。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，加上下游库存水平较低，节前可能有一定的补库需求，盘面上或出现反复，节前资金避险情绪或逐渐明显，建议观望为主。近期关注现货价格变动。

尿素：

国内尿素现货价格继续震荡回落，复合肥工厂对于尿素原材料的采购积极性下降，而农需表现谨慎，工厂新单成交不及预期，加上长假临近，尿素企业方面需提前预收货款，降价吸单，现价松动。今日山东、河北及河南尿素工厂出厂价格范围多在 2550-2580 元/吨。

本周，隆众数据显示，虽然企业库存仍处于低位水平，但供需方面皆有所好转，需求角度来看，复合肥企业开工率放缓，后续进入加工相对淡季，采购原材料转为谨慎，而三聚氰胺开工率显著下降，终端需求掣肘下，工业需求预期难有规模提振；供应方面来看，近期尿素装置集中复产，氮肥协会统计 9 月 20-27 日有多尿素装置复产、新产能投产，供应显著增加，今日尿素安云思日产已经回升至 17 万吨水平，供应同比明显偏高。供需形势本周有明显好转，现货价格开始松动。不过，秋粮备肥在 9 月底将逐渐启动，阶段性还是略有支撑，需求仍不可忽视，加上目前库存偏低，尿素企业销售压力不大，暂时出厂价格下调幅度相对有



冠通期货股份有限公司
Guantong Futures Co., Ltd

地址：北京市朝阳区朝阳门外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层 (100020)
总机：010-8535 6666

限，高基差下，尿素期价暂时并未破位，近期高位震荡对待，短期关注 2150-2280 区间争夺情况，价格大幅下挫还需要看到显著累库的出现。

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。