

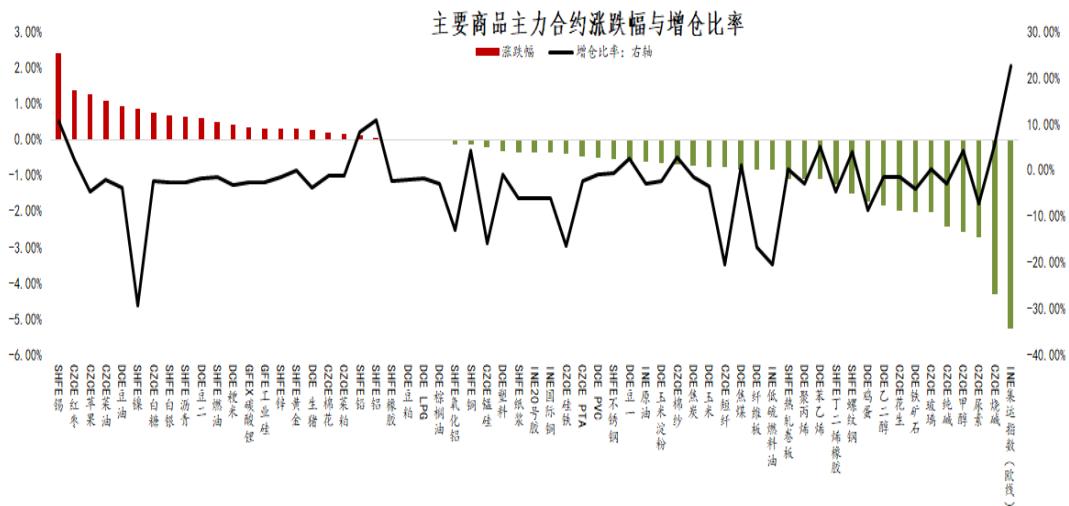
## 冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 9 月 25 日

## 期市综述

截止 9 月 25 收盘，国内期货主力合约多数下跌。集运指数（欧线）跌超 5%，烧碱跌超 4%，纯碱、尿素、甲醇、玻璃、铁矿石跌超 2%，乙二醇（EG）、花生、鸡蛋跌近 2%；涨幅方面，沪锡涨超 2%，红枣、苹果、菜油涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.56%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.76%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.43%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.34%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.03%，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 0.07%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.34%。

资金流向截至 15:04，国内期货主力合约资金流入方面，棉花 2401 流入 28.85 亿，沪铝 2311 流入 4.07 亿，沪铜 2311 流入 2.91 亿；资金流出方面，沪深 300 2310 流出 25.28 亿，中证 1000 2310 流出 23.5 亿，中证 500 2310 流出 16.03 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走势，三大指数均小幅下跌；消息面，国家发改委：预计节前生猪市场行情或偏弱为主；西安：限购区域内，本市户籍居民家庭购买首套、第 2 套住房取消落户时间限制；北交所：投资者积极入市，逾一半科创板投资者已开通北交所权限；华为董事余承东：华为 Mate 60 系列正加班加点紧急生产；整体看，一系列政策合力起效后，后续政策仍有加码空间，国内经济拐点逐渐明确，市场成交快速缩量预示着卖盘消化已近尾声，市场底部正在夯实；需注意十一长假前大资金参与意愿，大盘和股指期货目前短线震荡；股指期货短线预判震荡偏空。

### 金银：

上周五美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9，创两个月新高，预期的 48.2，但仍然位于荣枯线下方，连续第五个月陷入萎缩。服务业 PMI 初值 50.2，创今年 1 月以来最低，预期 50.7。综合 PMI 初值 50.1，创今年 2 月以来最低，预期 50.4；数据显示美国企业在第三季度末发出了产出普遍停滞的信号，制造商和服务提供商都显示需求疲软；上周四美国国会众议院共和党领袖宣布休会，直到 9 月 26 日，这一决定令他们与参议院民主党人进行谈判的时间所剩无几，挫败了未来几天内通过政府拨款法案的希望，意味着 10 月 1 日美国政府关门的风险显著增加；市场拜登政府若果真发生停摆将冲击美国四季度 GDP，并破坏外界对美国维持政府运转能力的信心；上周四凌晨，美联储 9 月会议维持利率不变，但美联储主席鲍威尔暗示，利率维持在限制性区间可能久于预期；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。



### 铜：

上周五公布的美国制造业 PMI 已经连续 5 个月萎缩，数据凸显高息状态对经济的抑制；美元指数逐步逼近 106，伦铜下滑至 8200 美元/吨下方；上周伦铜收跌 2.5% 至 8198 美元/吨，沪铜主力合约收至 67850 元/吨；上周 LME 库存增加 2.0 至 16.3 万吨，COMEX 库存微减至 2.3 万吨；上海保税区库存减少 0.2 万吨；现货方面，上周 LME 市场 LME0-3 贴水扩至 60.3 美元/吨；海外矿业端，First Quantum Minerals (FQVLF. US) 9 月初表示，它已经与力拓 (RIO. US) 完成了一项交易，以推进秘鲁 La Granja 项目的下一阶段，这是世界上最大的未开发铜矿之一。First Quantum 表示，它已经以 1.05 亿美元的价格收购了该项目 55% 的股份，并计划在合资企业中再投入 5.46 亿美元，First Quantum 表示，现在将运营 La Granja 项目，初期工作重点是在未来 2-3 年内完成可行性研究。First Quantum 首席执行官 Tristan Pascall 表示：“随着世界向绿色经济转型，La Granja 有潜力成为一个大型、长寿命的工厂，并提供所需的铜。”国内铜下游，SMM 根据各家排产情况，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%。需求端，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%；库存方面，截至 9 月 22 日 SMM 全国主流地区铜库存环比周一大幅减少 161 万中至 9.47 万吨，较上周五下降 0.62 万吨。整体看，受外盘拖累，铜价小幅下滑，但年底前稳增长落地力度进一步加大，或有利于铜价维持较积极态势；本周沪铜主力运行参考：66500-69000 元/吨。

### 碳酸锂：

期货方面：碳酸锂整体今日震荡运行。今日主力 LC2401 开盘小幅上涨后震荡运行，有走强趋势，涨跌幅+0.32%。收跌于 158750 元/吨，成交量为 193857 手，持仓量为 62330 手，-1709 手。



现货方面：据 Mysteel 数据，电池级碳酸锂报 180500 元/吨，下跌 2000 元/吨；工业级碳酸锂（综合）报 166500 元/吨，下跌 3000 元/吨。

基差方面：主力合约电池级碳酸锂基差为 21750 元/吨，主力合约工业级碳酸锂基差为 7750 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，上周周环比增 8.46%，上游供应企业亏损并且成本提高，引起供应边际收缩，但幅度尚有限，但产地方面，青海地区维持稳定生产，江西地区多有减停产出现，碳酸锂整体开工下滑。需求方面，下游需求不足，锂盐厂降价出货意愿较低，部分生产企业仅交付长协订单而暂停对外报价，出货节奏暂缓，供需不匹配，上游逐步累库。综合来看，供需双弱并宽松，仍偏空对待，短期交易来说，目前现货价格仍没有止跌，后续锂盐资源端供应或将上行，但需求端表现或相对偏弱，锂价或维持区间震荡。碳酸锂短期下跌风险仍存，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 0.62% 至 692.2 元/吨，最低价在 684.4 元/吨，最高价在 701.5 元/吨，持仓量减少 976 手至 34468 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。

俄罗斯宣布，为稳定国内市场，已暂时禁止向四个前苏联加盟共和国以外的所有国家出口汽油和柴油，并立即生效。

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结束，汽油裂解价差回落，不过目前柴油裂解价差高位，俄罗斯限制柴油出口将加剧柴油供应紧张，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。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增速已经回升叠加美联储鹰派言论，国庆长假期间不确定较大，建议多单止盈平仓。

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：

期货方面：塑料 2401 合约减仓震荡下行，最低价 8215 元/吨，最高价 8320 元/吨，最终收盘于 8258 元/吨，在 60 日均线上方，跌幅 0.31%。持仓量减少 4339 手至 434978 手。

PE 现货市场部分下跌，涨跌幅在-100 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8300-8800 元/吨，LDPE 报 9350-9950 元/吨，HDPE 报 9000-9150 元/吨。

基本面上看，供应端，塑料开工率维持在 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 22 日当周，下游开工率回升 1.18 个百分点至 49.24%，较去年同期低了 0.53 个百分点，低于过去三年平均 7.05 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。

周一石化库存增加 5.5 万吨至 63 万吨，较去年同期低了 6 万吨，9 月中旬石化库存去库较快，不过目前国庆节前备货进入尾声。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 合约在 92 美元/桶附近震荡，东北亚乙烯价格环比上涨 5 美元/吨至 870 美元/吨，东南亚乙烯价格环比上涨 20 美元/吨至 890 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 合约减仓震荡下行，最低价 7772 元/吨，最高价 7927 元/吨，最终收盘于 7789 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 1.09%。持仓量减少 15118 手至 507644 手。

PP 品种价格部分下跌。拉丝报 7850-8150 元/吨，共聚报 8050-8400 元/吨。

基本面上看，供应端，茂名石化二线、绍兴三圆新线等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比增加 1.49 个百分点至 78.95%，较去年同期高了 3.92 个百分点，目前开工率仍处于低位。

需求方面，截至 9 月 22 日当周，下游开工率回升 0.35 个百分点至 53.99%，较去年同期高了 2.76 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。

周一石化库存增加 5.5 万吨至 63 万吨，较去年同期低了 6 万吨，9 月中旬石化库存去库较快，不过目前国庆节前备货进入尾声。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 合约在 92 美元/桶附近震荡，外盘丙烯中国到岸价环比持平于 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 合约上涨 0.62% 至 3910 元/吨，5 日均线附近，最低价在 3888 元/吨，最高价 3940 元/吨，持仓量减少 5272 至 200151 手。



基本面上看，供应端，沥青开工率环比回落 3.7 个百分点至 41.6%，较去年同期低了 2.6 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%。1-8 月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长 1.9%，较 1-7 月的 2.8% 继续回落。下游各行业厂家开工率涨跌互现，仍处于历年同期低位。

库存方面，截至 9 月 22 日当周，沥青库存存货比较 9 月 15 日当周环比下降 2.6 个百分点至 23.4%，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 3845 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至 -65 元/吨，处于中性水平。

供应端，沥青开工率环比回落 3.7 个百分点至 41.6%，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，沥青库存存货比下降，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，由于原油供给收缩利好逐步兑现，又受通胀压制，而沥青/原油比值跌至低位，国庆长假期间不确定较大，建议做空裂解价差止盈平仓。

#### PVC：

期货方面：PVC 主力合约 2401 减仓震荡下行，最低价 6219 元/吨，最高价 6329 元/吨，最终收盘价在 6247 元/吨，在 60 日均线上方，跌幅 0.51%，持仓量最终减仓 7193 手至 824509 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 1.63 个百分点至 77.33%，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 24 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 42.19%，但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 22 日当周，PVC 社会库存环比下降 3.02% 至 42.74 万吨，同比去年增加 23.10%。

基差方面：9 月 25 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 6180 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6247 元/吨，目前基差在-67 元/吨，走强 30 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比增加 1.63 个百分点至 77.33%，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，基差偏弱，出口利多减弱，国庆节前未见大幅补货，PVC 国庆节前观望。

#### 甲醇:

甲醇期价继续扩大回调幅度，日线的强势行情已经出现转变，期价报收于 2480 元/吨，呈现一根大阴线实体，收跌 2.59%，成交量持仓量均有所增加，期价放量下行，短期显示趋弱。

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；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 月份伊朗装船较多，进口货源充裕，沿海港口仍有累库预期。供需双增，但库存好转，自身驱动暂不明显。期货市场来看，期价扩大回调幅度，直接跌破了 2530 附近的支撑，强势放缓，短期已经形成 M 头，后续价格重心或继续回落，近期上方 2530 下方震荡偏弱对待，短期下方关注 2450 附近支撑表现。

#### PTA:

在主产区继续减产的支撑下，原油价格反弹走高，成本端波动下，支撑了 PTA 期价有所反复，跌势放缓。不过，从供需数据来看，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明显回落，重大会议开幕在即，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，价格开始承压回落。但仍有点需要关注，一方面，原油价格高位反复，成本端仍有较强支撑，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，而目前聚酯长丝的库存处于中性偏

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。



低，且加工利润回暖下，重大会议结束后，短期需求或又仍有波动。综合来看，PTA10 月预计供需边际收紧，加上成本端支撑，期价大概率很难打破中长期的强势。但 PTA 产能快速扩张，明显大于需求增速，而四季度聚酯需求有望边际走弱，PTA 高库存制约下，供需自身驱动并不强，期价大概率高位震荡。至于中期价格走势，还是要更多关注成本端变化，调油需求下降与原油价格偏强令成本端暂不明朗，PTA 期价大概率依托成本波动。

### 生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格整体偏强，中秋节前，大部分市场屠宰企业备货中，宰量宽幅拉涨，导致省内猪源供应收紧，猪价同步上行调整，短期内备货仍有持续，低价或有上行空间。今日南方市场价格有稳有涨，受北方涨价提振，部分市场猪价上涨调整，南方备货暂未完全启动，但中秋假期临近，消费端短期内或有提振，叠加北方拉涨积极性较强，南方市场猪价有走高预期。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2311 跳空高开低走，震荡偏强。日内收复跌幅收盘录得 0.27% 的涨跌幅，收盘价报 16775 元/吨。其他合约涨跌互现，期限结构总体呈现平水。主力 11 合约少量减仓。散户对旺季行情谨慎，没有高价接猪的意愿，二育零星入场；10-12 月的生猪供应虽逐步回落，但处于年内峰值，猪肉供应有增无减。春节在二月，相距较远，双节支撑或有限。除终端需求自身好转外，当前时点难以看到可能导致二次育肥集中入场的炒作题材，目前旺季需求兑现的压力依然较大，鲜销发力、冻品库存压力偏高，即便猪价于双节前后出现反弹，但较难摆脱宽幅震荡的走势。

### 螺纹钢：

螺纹钢产需双增，库存去化。螺纹钢产量低位回升，供应增量主要来自长流程，短流程小幅上升，根据钢联的调研统计下周螺纹钢高炉仍有复产，考虑到焦炭二轮提涨，高炉利润压力加大，预计产量增幅相对有限；短流程亏损幅度依旧较大，复产动力有限，整体上预计短期螺纹钢供应小幅回升。表需有所回升，旺季需求

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。



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。整体基本面矛盾不大。

盘面上，临近双节假期，资金避险情绪加强，今日商品市场大多回调，成材跟随原料端下跌。节前补库基本上结束，铁矿石需求有走弱预期，双焦也进入到筑顶阶段，成本支撑有转弱预期；加上成材旺季需求证伪概率较大，市场情绪在补库逻辑走完后或逐渐弱化。节前资金避险，市场波动加剧，离场观望为主。

### 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，今日黑色系高开低走，热卷增仓下行。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。节前补库基本上结束，铁矿石需求有走弱预期，双焦也进入到筑顶阶段，成本支撑有转弱预期；加上成材旺季需求证伪概率较大，市场情绪在补库逻辑走完后或逐渐弱化。节前市场情绪多变，离场观望为主。



### 铁矿石：

基本面上，本期外矿发运小幅回落；到港有所回升，目前处于中高水平。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、疏港处于年初最高位，节前补库将需求推至峰值。港口库存延续去化，下滑至近几年同期低位，钢厂主动减产动力有限，铁水难降，短期港口难以有效累库，但是补库基本上到尾声阶段，疏港有回落预期，后续累库压力也逐渐加大。

盘面上，节前资金避险，今日商品市场下跌为主，黑色系整体走弱，铁矿石大幅下挫。节前补库即将结束，铁矿石需求回落压力较大，节后成材需求有旺季需求证伪的预期，近几日市场情绪逐渐转弱，双节假期较长，海外不确定大，建议节前离场观望。

### 焦煤焦炭：

动力煤：上周，节前避险情绪升温，贸易商挺价心态松动，前期偏高报价出现了明显的回调，货主开始积极出货，加上大秦线全力打库，检修前日运量迅速攀升，环渤海港口库存开始垒库，供应端忧虑暂有放缓。而需求端，非电需求在节前仍有一定的需求韧性，但临近双节，市场对于需求采购补货动作预期放缓；并且，电力需求已经开始显现淡季特征，电力采购需求压力下降，加上目前电厂端高库存依旧，长协以及进口煤积极补充作用下，后续冬储前的补货需求或有放缓；上周后期，北港 5500 大卡报价突破千元每吨后，开始略有下滑，高位开始松动。

然而需要警惕的是，目前正处于全国重大煤矿隐患排除行动的专项整治阶段，而这一时期，安全事故屡禁不止；9 月 22 日国务院安委办、应急管理部召开视频会议，调度部署中秋国庆和亚运会期间安全防范工作，坚决遏制两节以及亚运会期间的重特大事故，但好景不长，9 月 24 日，贵州盘水出现一起 16 人遇难的重大事故，国家矿山安监局要求做好矿山安全生产工作，再度牵动市场对于供应形势的担忧，短期供应仍有支撑。双焦：双焦价格低位有所反弹，收回部分跌幅，日内收阳，但涨跌幅收跌，焦煤跌幅相对焦炭跌幅较大。

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。



---

双焦：尽管贵州重大事故发生，焦煤在周一开盘后曾有所反复，但反弹昙花一现，很快淹没在日内偏弱的行情中，双焦价格冲高回落，双双收跌。

从基本面来看，前期安全事故较多，柳林三矿因事故检查而停产，当地政府加大煤矿安检，部分计划国庆期间短暂停产，导致供应愈发紧张，支撑焦煤价格涨幅明显强于焦炭，不过 9 月份以来保供工作持续深入，供应端的影响预计逐渐减弱；近期焦炭在首轮提涨落地后，已经有部分企业尝试二轮提涨，而焦炭需求来看，钢材产销数据偏好，铁水再次继续走高，近期钢厂利润并未进一步恶化，短期采购相对平稳，需求端支撑下，焦炭近期表现强于焦煤。不过，已经临近长假，备货节奏或有放缓，钢厂利润低迷下，产业链利润将进一步向上游传递。目前双焦价格涨势震荡放缓，焦煤主力关注 1830 附近、焦炭主力关注 2460 附近争夺，一旦失守，短周期上行或有转变。

### 玻璃：

近期 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。本期厂内小幅去库，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，今日玻璃高开低走。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。近期玻璃主要跟随成本端纯碱和燃料震荡运行，节前建议震荡思路对待，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。下方支撑关注 1680 附近。



### 纯碱：

上周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，周末江苏华昌及日盛恢复运行，中源化学二期及青海昆仑降负短停，预计产量延续回升态势。需求端，上周出货量持平，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。库存连续两周累库，轻碱回升明显，整体库存水平偏低。

目前看，纯碱库存拐点已经出现，开工率回升，个别企业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，大方向偏空，近期持续累库，市场传言 9-10 月有大量进口碱，供需承压，震荡偏弱运行态势对待，操作上反弹沽空波段性介入，下方关注 1700-1750 氨碱法成本线附近支撑。节前市场波动较为剧烈，节前观望为主。近期关注现货价格变动。

### 尿素：

期货市场：上周，尿素期价上行放缓后震荡回落，重心略有下移，周五期价回调遇阻，暂时仍处于高位震荡格局。不过，供应持续释放，国内需求相对谨慎影响下，周末尿素现货价格继续震荡下挫，现价回落后，为期价回调腾出一定的空间，周一尿素期价跳空低开低走，日内最低下探 2142 元/吨，尾盘报收于最低点附件，呈现一根带短上影线的大阴线，跌幅 2.71%；成交量持仓量环比有所下降，主力席位来看，多空主力席位均有明显减持，前二十名席位多头减仓更为积极主动，多头前三名席位均有减持，空头主力席位中表现分化，中信期货增仓 5388 手，国泰君安增加 2001 手，永安期货以及一德期货分别减持 5745 手、4198 手。

现货市场来看，上周尿素现货价格已经开始松动，国内复合肥采购放缓，而尿素企业降价吸单，加上供应端明显好转，周末以来现货价格回调幅度有所加大，今日山东、河北及河南尿素工厂出厂价格范围仍多在 2460-2620 元/吨，加上周后期下调 50-70 元/吨左右。



---

供应端，上周，尿素企业检修有限，而此前检修企业出现集中复产，促进日产环比明显增加，截止到 9 月 25 国内尿素日产升至 17.5 万吨，同比偏高 2.2 万吨。今日，安徽昊源、河南心连心新装置投产，有助于日产规模继续抬升。

需求方面，上一轮印标成交价格以及成交规模弱于预期，出口端表现疲弱，而国内市场来看，复合肥企业对原材料采购需求放缓，虽然秋季播种底肥需求预期仍在，但前期复合肥产量偏高，可能会弱化农需的影响，目前农业经销商采购依然表现谨慎。国内需求低迷背景下，尿素企业新单成交走弱。

综合来看，9 月印标招标情况弱于预期，市场焦点更多回到国内市场。国内供需形势相对宽松，尿素现价已经初显颓势；一方面，尿素供应显著回升，此前集中检修的装置集中复产，加上近期新产能投产，供应能力显著抬升，尿素日产远高于往年同期水平；另一方面，国内需求表现偏弱，复合肥企业对于原材料采购放缓，市场虽然对秋季播种底肥仍有一定的期待，但目前从具体化肥品种价格来看，农户更多可能直接选择复合肥，对于尿素的直接采购规模可能弱于预期，至少目前农业经销商采购非常谨慎，农需可能不如预期；此外，节假日期间，尿素企业需完成假期回款任务，降价吸单为主，尿素现货价格开始震荡回落。结合期货市场来看，尿素期价开始扩大回调幅度，不过，目前基差仍持处于高位，低库存也未有效改善，基差回归压力下，期价的下行还需要等待现价回调腾出空间，暂时高位震荡对待。。



**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。