

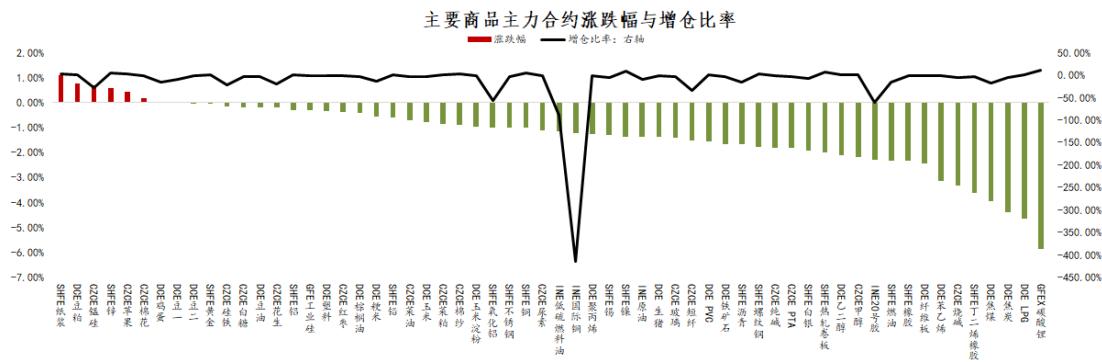
# 冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 9 月 26 日

## 期市综述

截止 9 月 26 日 收盘，国内期货主力合约大面积飘绿。集运指数（欧线）期货跌超 9%，盘中一度触及跌停；碳酸锂跌超 5%，液化石油气（LPG）、焦炭跌超 4%，丁二烯橡胶（BR）、焦煤、烧碱、苯乙烯（EB）跌超 3%，对二甲苯（PX）、20 号胶（NR）、橡胶跌超 2%；涨幅方面，纸浆涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.43%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.60%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.16%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.32%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.01%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.06%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.11%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.08%。

资金流向截至 15:03，国内期货主力合约资金流入方面，沪铜 2311 流入 4.37 亿，热卷 2401 流入 2.74 亿，螺纹钢 2401 流入 2.25 亿；资金流出方面，焦煤 2401 流出 15.75 亿，国际铜 2311 流出 9.19 亿，沪银 2312 流出 6.97 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) :

今日大盘延续调整，创业板指再度跌破 2000 点关口；消息面，外交部长王毅：加快提升生物安全、网络安全、数据安全、人工智能安全等领域对话合作；第三届“一带一路”国际合作高峰论坛将于今年 10 月在北京举办，今年前 8 个月，我国对 152 个“一带一路”共建国家进出口 12.62 万亿元，同比增长 3.6%，占我国外贸规模的比重达到了 46.6%；五部委：力争到 2025 年安全应急装备重点领域产业规模超过 1 万亿元；6 月至 8 月，A 股再融资一直处于正常受理状态，平均每月约受理 44 家；整体看，近期国内逆周期调节措施密集出台，显示政策底部已经确认，但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下滑；股指期货短线预判震荡偏空。

### 金银：

上周五（9 月 22 日）据标普全球（S&P Global）最新数据，美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9，创两个月新高，预期 48.2，连续第五个月陷入萎缩；美国 9 月 Markit 服务业 PMI 初值 50.2，创今年 1 月以来最低，预期 50.7；美国 9 月 Markit 综合 PMI 初值 50.1，创今年 2 月以来最低，预期 50.4；综合 PMI 表明整个私营部门的活动普遍停滞；在众议院共和党右翼的强硬反对下，美国国会达成预算协议的可能性越来越小，美国政府可能将从 10 月 1 日起正式关门；最近德意志银行全球经济和主题研究主管 Jim Reid 在一份报告中，特别指出这 4 个指标在过去 3 年内全部被触发：24 个月内通胀率上升 3 个百分点；（国债）收益率曲线倒挂；12 个月内短期利率上升 1.5 个百分点；12 个月内油价上涨 25%；Reid 表示，当这 4 个指标同时被触发时，美国步入衰退的概率有 76%。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：

美国制造业 PMI 延续多个月在荣枯线 50 下方，市场预期美国政府再次于 10 月初关门，同时市场还对美国经济进入衰退持悲观立场；美元指数触及 106，伦铜下滑至 8100 美元/吨附近；昨日伦铜收跌 0.6% 至 8149 美元/吨，沪铜主力收至 67480 元/吨；昨日 LME 库存增加 1000 至 163900 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 70.1 美元/吨。海外矿业端，据路透社报道，世界第三大未开发铜矿，也是俄罗斯最大的铜矿——乌多坎项目 (Udokan) 于 9 月 11 日开始铜精矿生产，该项目的首批铜精矿已下线，并将运往中国；乌多坎为沉积型铜矿床，根据其官网信息，最新的 JORC 标准铜资源量为 2670 万吨，铜平均品位为 1.05%；一期工程采冶联合企业的矿石总产量将达每年 1500 万吨，以铜精矿及精炼铜出产的铜的产量将达 15 万吨；二期工程计划将于 2028 年开始启动，矿石年产量将为 2400 万至 2800 万吨；一期、二期工程将确保其铜矿石加工量达 5000 万吨左右，铜产量达 45 万吨左右。届时乌多坎采冶联合企业也将凭此跻身全球十大铜商之一。国内铜下游，据 Mysteel 调研，8 月国内精铜杆产量为 79.54 万吨，环比增加 2.17%；预计 9 月精铜杆产量为 82.46 万吨，环比增加 3.67%；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；综合来看，内供应端延续较高增速，需求侧维持韧性；今日沪铜主力运行参考：66800-67600 元/吨。

## 碳酸锂：

期货方面：碳酸锂整体今日下行。今日主力 LC2401 开盘一路震荡下跌，涨幅 -5.87%。收跌于 149100 元/吨，跌破 150000 元/吨关口，续创上市以来新低。成交量为 268584 手，持仓量为 69608 手，+7278 手。

现货方面：据 Mysteel 数据，电池级碳酸锂报 178500 元/吨，下跌 2000 元/吨；工业级碳酸锂（综合）报 164000 元/吨，下跌 2500 元/吨。

基差方面：主力合约电池级碳酸锂基差为 29400 元/吨，主力合约工业级碳酸锂基差为 14900 元/吨，目前基差较大且主力合约交割过远，近期反复不定。

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。



供需双弱，市场交易活跃度不佳，市场情绪悲观。基本面分析来看，供应方面，上游原料矿石以及盐厂减产规模仍然不够撼动目前的供应格局。包括一些自有矿山原料和盐湖的头部供应商，成本处在可控范围内。短期关注 10 月下游材料厂的排产情况能否得到改善。需求方面，正极材料价格仍处于下跌状态，电芯和六氟磷酸锂的价格今日出现下跌，即正极和电池厂的产能过剩，电池厂依然以去库存为主，下游需求仍不足，需求不达预期。综合来看，供需双弱并宽松，下游不景气向上传导。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，还可能出现较大幅度震荡，建议短期震荡思路，长期震荡偏弱思路，注意过节合理持仓规避风险。

### 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

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。



---

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。

9 月 21 日，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，建议空仓观望。



## 塑料：

期货方面：塑料 2401 合约震荡下行，最低价 8220 元/吨，最高价 8275 元/吨，最终收盘于 8230 元/吨，在 60 日均线上方，跌幅 0.35%。持仓量减少 1422 手至 433556 手。

PE 现货市场部分下跌，涨跌幅在-100 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8350-8700 元/吨，LDPE 报 9350-9950 元/吨，HDPE 报 9000-9150 元/吨。

基本面上看，供应端，新增广东石化全密度等检修装置，塑料开工率维持在 89% 附近，较去年同期高了一个百分点，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。

周二石化库存下降 4.5 万吨至 58.5 万吨，较去年同期低了 5 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 合约下跌至 91 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 870 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 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 7725 元/吨，最高价 7803 元/吨，最终收盘于 7731 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 1.26%。持仓量减少 2885 手至 504759 手。



PP 品种价格多数下跌。拉丝报 7800-8050 元/吨，共聚报 8050-8300 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。

周二石化库存下降 4.5 万吨至 58.5 万吨，较去年同期低了 5 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 合约下跌至 91 美元/桶，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 合约下跌 1.66% 至 3850 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3845 元/吨，最高价 3906 元/吨，持仓量减少 27001 至 173150 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 3850 元/吨，沥青 11 合约基差上涨至 0 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后观望。

#### PVC:

期货方面：PVC 主力合约 2401 增仓震荡下行，最低价 6163 元/吨，最高价 6256 元/吨，最终收盘价在 6173 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 1.56%，持仓量最终增仓 9538 手至 834047 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，

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 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回升 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 26 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 6170 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6173 元/吨，目前基差在-3 元/吨，走强 34 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：

甲醇期价低开后震荡盘整，虽然最高海滩 2492 元/吨，但日内仍延续偏弱运行，下午盘增仓下行，尾盘收于一根带较长上影线的小阴线，收跌 2.19%，短期走势趋弱。

近期节前大宗商品普跌，原油价格高位也略有松动，甲醇打破了前期的上行趋势，整体走势转弱。从基本面来看，近期煤炭价格松动，成本端的支撑开始有所减弱，2023 年甲醇新增产能较多，近期检修计划较少，整体供应能力稳定偏强；而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。需求方面来看，虽然上周隆众数据显示烯烃开工率环比回升，但下游利润压制下，需求边际提振正在放缓。甲醇期价连续下挫，短期已经形成 M 头，后续价格重心或继续回落，近期关注 2450 附近支撑表现，小时图来看，短期或有反复，但上方 2530 下方，维持震荡偏弱对待。

### PTA：

原油价格高位放缓，成本端支撑略有松动，为 PTA 期价回调腾出一定的空间，四季度调油需求已经走弱，后续 PX 装置检修结束后，预计价格重心或有回落；并且，需求角度来看，浙江亚运会期间，华东地区已经有聚酯企业开始停产或限产，聚酯开工率出现了明显的回落，需求端短期也有所拖累；成本预期与短期需求偏弱影响下，价格开始连续回调整理。但需要注意的是，目前 PTA 加工费仍处于阶段性的低位，已经有企业因此而开始主动降负荷生产，供应端短期不确定性有所增加；加上十月纺织需求仍有支撑，聚酯利润好转，长丝库存重心偏低下，10 月中旬，需求或仍有反复，或限制价格的持续下行，暂时震荡对待，下方暂时关注 5950-6000 附近支撑，上方关注 6200-6280 附近压力。至于中期价格走势，供应能力明显偏强，需求增幅有限，供需驱动的持续性并不强，更多还是要关注上游原油价格走势的影响。



### 生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格宽幅回调，多个区域跌幅 0.2-0.4，部分区域屠企经历周末提前备货，今日订单收敛，反馈至供应端日内供应过剩，猪源区域流动性减弱，屠企低价收购意愿较强，制约今日价格多地回落。月末市场博弈心态激烈，短期虽仍有中秋国庆备货预期，但价格的快速调整，导致屠企订单增幅谨慎，预计短期北方地区价格窄幅偏弱。今日南方市场价格稳定偏强调整，区域内多个养殖集团受前期北方价格上行驱动支撑，今日多地顺势补涨，但涨后终端高价走货有所抑制，短期南方鲜品订单或有提升空间，可养殖主体供应压力尚存，博弈状态下，预计明日南方地区回稳，部分低价或有补调可能，等待消费端指引。期货盘面上，生猪期货主力 LH2311 高开低走，震荡下跌。日内收复跌幅收盘录得-1.37%的涨跌幅，收盘价报 16615 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，在 165020-17300 减宽幅震荡。

### 棉花：

盘面反弹不及预期，可考虑少量布空。

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震荡局面。

国外方面，美棉供应收紧，美棉冲高回落。国内方面，据海关总署，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；国内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，旺季不旺已成现实。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，预计国内供应紧张压力有望继续缓解。需求上，国内服装零售保持了一定韧性，但年内复苏预期仍有一定透支风险，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中游需求明确扭转迹象，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。

节前备货支撑下，盘面反弹不及预期。我们整体建议关注后市冲高筑顶的布局机会，关注17500上方压力，逢高可试空。

#### 豆粕：

需求或见顶，短空减仓为主

国外方面，美豆收割开局良好，同比偏快。虽美豆供应有所收紧，但由于中国、欧盟等消费国需求走弱，以及南美持续竞争，在集中发运前美豆或保持一段时间的沉寂，继续施压市场。供应上，密西西比河、巴拿马运河干旱持续，中期存在延误风险，利多国内豆粕；在旧作供应紧张下，阿根廷大豆美元计划可能面临提前收场。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，规模猪场压栏增重出现分歧，出栏有所增加，饲料需求季节性增长趋势将放缓；散户对旺季预期较为谨慎，观望情绪浓厚，二育没有大量入场，栏舍空置率依然偏高。今年生猪存栏虽勉强维持升势，但进口大豆到港同样充裕，难以产生需求缺口。

9、10月国内养殖端需求或达至顶峰，后市需求支撑或为反弹筑顶。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，而随着原料价格持续偏弱，后市向下突破的风险也在加大。在紧盯美国收割进度的同时，南美的播种情况也需关注。

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。



---

盘面上，豆粕主力关键支撑被有效打破，关注后市筑顶做空机会；操作上，节前空单建议逢低建仓，逢高可布局中长线空单。

### 豆、棕榈油：

油脂低位震荡，短空减仓为主

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，节前需求承接，库存有所回落；油厂现货成交偏弱，合同压力不大，供应小幅增长，豆油库存转升。

国外方面，需求端，从ITS公布的数据看，9月1-25日高频出口大增。印度排灯节临近，备货、进口需求释放，但印度国内已有高库存带来的供应过剩压力，植物油价格回落，通胀有所收敛，关注其持续性。供应端，产区本周开始明显减弱，马来降雨未来依然趋于正常。而印尼南部受厄尔尼诺影响，叠加印度洋偶极子，10月可能陷入一定程度干旱，但短期看还是有利于增产的，MPOA预期产量大增。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支撑。美豆收割高于往年同期，原料走势偏弱；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。

短线来看，油脂扭转弱势尚需时日，操作上，节前控制风险为主，前期空单逢低减仓止盈。

### 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，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。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。整体基本面矛盾不大。

盘面上，成材跟随原料端偏弱运行。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，短期预计震荡偏弱运行。操作上，节前市场波动加剧，离场观望为主，激进者短空。

### 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，今日黑色系延续回调，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，短期或偏弱运行。操作上，热卷下破震荡区间支撑线，偏空操作。

### 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，但是补库基本上结束，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，商品市场下跌为主，黑色系整体走弱，铁矿石延续两个交易日下挫。节前补库基本上结束，驱动近期黑色系偏强的补库逻辑就要走完了，节后铁水和疏港量回落压力较大，成材旺季需求有证伪的预期，节假日前资金避险，市场情绪转弱，盘面上铁矿石承压回调；但近五年国庆后首个交易日铁矿石均是上涨的，节后也不排除钢厂小幅补库的可能性，此外，海外不确定性也较大，建议空单节前逢低止盈离场，观望为主，节后视情况再参与。

### 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，临近长假，市场的采购备货节奏也有所放缓，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。

双焦：节前备货采购题材开始兑现，需求端表现谨慎，特别是近期黑色板块普跌背景下，原材料端开始松动，双焦价格连续震荡收阴，日内跌幅较大，焦煤主力合约收跌3.93%，焦炭主力合约收跌4.37%。

从基本面来看，近期，成材端开始下调价格，现实需求端表现疲弱，市场信心严重不足，成材端低利润仍是市场需要面临的主要问题，若难有好转，后续可能会引发限产，需求端的低迷拖累了双焦价格走势，特别是焦炭的跌幅更为显著。虽然短期来看，焦煤产区安全事故导致监察力度趋严，供应预期收缩，而下游铁水仍维持相对高位，焦化企业利润支撑下，现价仍表现偏强，短期需求仍有支撑，节后市场担忧钢厂高开工能否延续，需求仍是目前的主要压力，近期焦化企业采



---

购已经转向谨慎，焦煤竞拍价格松动。综合来看，双焦价格明显下挫，短周期的上行趋势已经有所转变，焦炭主力合约甚至下行试探前期震荡区间下沿，技术指标开始震荡转弱，节前或仍有继续回调风险。

### 玻璃：

近期 1 条生产线放水，2 条生产线点火，1 条前期点火产线出玻璃，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，今日玻璃低开后减仓下行。近两日产销率有所回升，但终端资金偏紧，补库力度一般；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，节前资金避险，建议震荡思路偏弱对待，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。关注 1680 附近支撑能否有效突破。

### 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，市场拿货情绪较为谨慎，部分地区现货价格小幅下调，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。节前市场情绪多变，节前观望为主。近期关注现货价格变动。

### 尿素：

2023 年 9 月 26 日国内尿素日产大约 17.5 万吨，环比持平，同比偏高 2.2 万吨，开工率 74.35。随着近期河南心连心、安徽昊源新装置投产，供应明显偏高于往年同期水平，9 月底，内蒙古乌兰大化 120 万吨产能也有望复产，整体供应能力正在增加。

节前尿素市场表现偏弱，一方面，尿素新产能进入投产进程，加上前期检修进入集中复产期，整体供应正在显著恢复；另一方面，复合肥企业对原材料的采购需求放缓，农业经销商依然表现谨慎，国内需求表现低迷；供需边际形势宽松，预计本周尿素企业或有累库。此外，长假在即，尿素企业回款压力下，降价出货意愿较强，买涨不买跌的情况进一步加剧了现价的弱势，近期现货价格跌幅有所加大。期货市场来看，近期已经表现出一定的弱势，期价震荡回调，基于基差以期价率先回落至尿素成本附近，期价可能在 2100 附近跌幅略有放缓，但供强需弱，四季度初期煤炭价格也有望下调，价格大概率仍震荡承压运行。



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。