

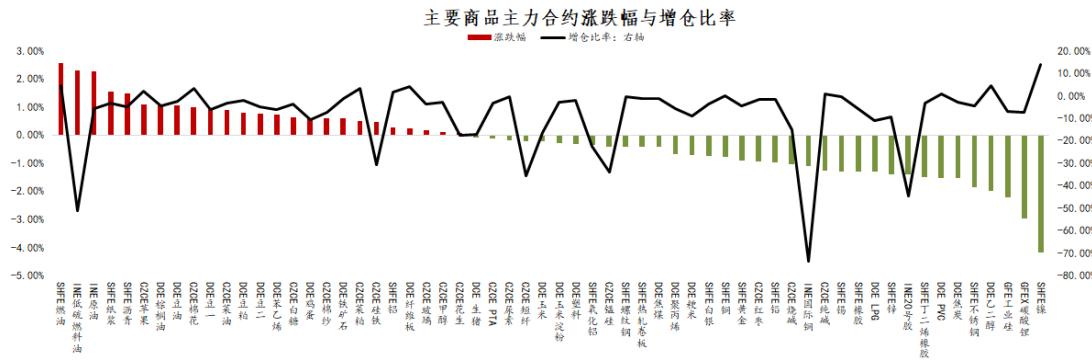
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 9 月 27 日

期市综述

截止 9 月 27 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。集运指数（欧线）跌超 5%，沪镍跌超 3%，工业硅、碳酸锂跌超 2%，乙二醇（EG）、不锈钢（SS）、焦炭跌超 1%；涨幅方面，燃料油、低硫燃料油（LU）、SC 原油涨超 2%，沥青、苹果、棕榈油涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.28%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.48%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.47%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.66%。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 0.04%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.03%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.09%。

资金流向截至 15:02，国内期货主力合约资金流入方面，中证 500 2310 流入 11.07 亿，沪深 300 2310 流入 10.24 亿，中证 1000 2310 流入 8.98 亿；资金流出方面，沪金 2312 流出 7.9 亿，生猪 2311 流出 5.43 亿，锰硅 2311 流出 4.79 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)：

今日大盘震荡反弹，三大指数集体收涨，创业板指领涨；消息面，“双节”全国日均出入境旅客将达 158 万人次，较去年同期增长约 3 倍；国家统计局：8 月份规模以上工业企业利润实现由降转增，同比增长 17.2%；央行：落实新发放首套房贷利率政策动态调整机制，调降首付比和二套房贷利率下限；崔东树：中国汽车产销达到 4000 万辆是必然；整体看，当前市场已处于底部区域，经济边际企稳以及政策持续发力有望带来市场预期的进一步改善，机会大于风险；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 26 日）美国商务部数据显示，美国 8 月新屋销售年化 67.5 万户，创今年 3 月以来的最低，预期 69.8 万户；8 月新屋销售环比跌 8.7%，为 2022 年 9 月以来最大环比跌幅，预期下跌 2.2%；美国 8 月份新屋销售大幅不及预期，降至五个月低点；最新的新屋销售数据表明，高房价以及高按揭贷款利率，仍抑制美国住房市场的动能；近日，在伦敦举行的彭博全球信贷论坛上，阿波罗全球管理公司首席经济学家 Torsten Slok 表示，美国中型企业每周破产申请数量已接近 2020 年来的最高水平，随着破产申请的增加，违约周期已经开始；美国经济学家 Mike Bush 领导的古根海姆团队表示，截至 8 月底今年已有超过 450 家美国公司申请破产保护，超过了过去两年之和。按照这个速度，预计今年的破产申请数量将达到 2010 年以来的最高水平；随着美联储加息造成损失，美国企业将迎 13 年以来最大破产潮。国际金融协会（IIF）发布《全球债务监测》报告显示，在 2023 年上半年，全球主权债务、企业债务和家庭债务总额增加了 10 万亿美元，达到创纪录约 307 万亿美元。IIF 表示，上半年新增债务中超过 80% 来自发达市场，其中美国、日本、英国和法国增幅最大。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：

昨日公布的美国新屋销售不及预期，同时目前美国企业破产再次达到阶段高峰，美元指数在 106 上方，伦铜承压下滑；昨日伦铜收跌 0.52% 至 8106 美元/吨，沪铜主力收至 67280 元/吨；昨日 LME 库存增加 2950 至 166850 吨，增量主要来自北美和亚洲仓库，注销仓单比例维持低位，LME0-3 贴水缩至 56.9 美元/吨。海外矿业端，巴西商贸部工业品出口数据显示，2023 年 9 月第 4 周，共计 15 个工作日，累计装出铜矿石和铜精矿 10.36 万吨，去年 9 月为 13.2 万吨。日均装运量为 0.69 万吨/日，较去年 9 月的 0.63 万吨/日增加 9.91%；外媒 9 月 26 日消息，秘鲁总理阿尔贝托·奥塔罗拉 (Alberto Otarola) 誓言要控制社会动荡，让铜矿继续大量生产铜，并为保持该国作为第二大铜生产国的地位所需的投资铺平道路；奥塔罗拉承诺继续对骚乱采取强硬路线，这与前任政府所表现出的较为温和的做法形成鲜明对比。目前来看，这一举措正在发挥作用，截至 7 月份，铜产量增长了约 20%，全年铜产量将达到 260 万吨左右，高于去年的 240 万吨。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%，国内存量房贷利率下调，房地产交易量上升，利好铜需求；截至 9 月 25 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五减少 0.99 万吨至 8,48 万吨，较去年同期的 7.63 万吨高 0.85 万吨。整体看，临近双节，铜需求临时性减弱，预计铜价维持小幅震荡偏空；今日沪铜主力运行参考：66400-67300 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 148450 元/吨。成交量为 322018 手，持仓量为 64804 手，-4804 手。

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。



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

基差方面：主力合约电池级碳酸锂基差为 30050 元/吨，主力合约工业级碳酸锂基差为 15550 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，部分碳酸锂相关公司及锂盐厂处于产能爬坡状态，并且产能爬坡状态良好，出货压力较大，但成本压力下挺价意愿较强。需求方面，正极和电池厂的产能过剩，电池厂依然以去库存为主，库存压力仍存，下游需求不足，需求不达预期，下游仅维持供需少量采购。综合来看，供需双弱并宽松，下游不景气向上传导，压价压力明显，买卖双方博弈明显。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。

9月27日凌晨美国API数据显示，美国截至9月8日当周原油库存增加158.6万桶，预期为减少165万桶。库欣地区库存减少82.8万桶，汽油库存减少7万桶，预期为减少5万桶；精炼油库存减少169.8万桶，预期为减少200万桶。原油库存超预期增加，不过库欣地区库存持续下降，是2022年7月以来的最低。成品油库存下降，未超预期。

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。最新数据显示美国库欣地区库存持续下降至2022年7月以来的最低，原油价格反弹。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 合约减仓震荡下行，最低价 8204 元/吨，最高价 8264 元/吨，最终收盘于 8219 元/吨，在 60 日均线上方，跌幅 0.33%。持仓量减少 8360 手至 425196 手。

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-50 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8350-8650 元/吨，LDPE 报 9350-9950 元/吨，HDPE 报 8950-9150 元/吨。

基本面上看，供应端，塑料开工率上升至 90.6%，较去年同期高了 1 个百分点，目前开工率处于中性略偏高水平。

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。

周三石化库存下降 2.5 万吨至 56 万吨，较去年同期低了 2.5 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 合约上涨至 93 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 7702 元/吨，最高价 7759 元/吨，最终收盘于 7716 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 0.68%。持仓量减少 27980 手至 476779 手。



PP 品种价格部分下跌。拉丝报 7750-8000 元/吨，共聚报 8050-8250 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。

周三石化库存下降 2.5 万吨至 56 万吨，较去年同期低了 2.5 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 合约上涨至 93 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 合约上涨 1.47% 至 3931 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3865 元/吨，最高价 3957 元/吨，持仓量减少 8159 至 164991 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上涨至 3860 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至 -71 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 6115 元/吨，最高价 6182 元/吨，最终收盘价在 6117 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 1.53%，持仓量最终增仓 7987 手至 842034 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 27 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 6095 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6117 元/吨，目前基差在-22 元/吨，走强 3 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：

原油价格的强势反弹，对于甲醇市场还是有一定的提振，甲醇期价在下方60日均线附近震荡小幅回暖，但成交量持仓量纷纷减持，节前避险情绪下，期价反弹动力有限。

本周，甲醇企业库存以及港口库存环比均有所下降，累库预期暂缓，为连续下挫的期价提供了一个喘息的时间，期价在60日均线附近止跌震荡。不过近期煤炭价格松动，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，整体供应端或仍较为宽松；而需求方面，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。期货市场来看，甲醇虽然止跌震荡，但反弹有限，上方没有突破2530附近压力位下，或仍将维持偏弱整理。

PTA：

美原油因库存而收回跌幅继续走高，本身处于低加工费情况下的PTA，对此反应敏感，夜盘还在震荡整理，但日盘试探性反弹走高，成本端依然发挥着重要的支撑作用。从基本面来看，多空因素交织，价格走势仍有较大的不确定性。节后，低加工费已经导致部分企业减产较为积极，供应或有所收缩，并且，十月纺织需求仍有支撑，聚酯利润好转，长丝库存重心偏低，亚运会结束后，需求或仍有反复，供需节后边际预期或略有收窄。不过，调油需求下降，前期检修的PX装置将进入集中复产期，成本端可能会面临一定的下移，一旦低加工费模式改善，产能明显扩张的PTA将面临供应的释放；需求端聚酯开工率继续增长的空间已经有限，需求端提振有限，中长期供需大概率仍延续宽松形势。结合期货市场来看，期价连续下挫后，跌势暂有放缓，下方暂时关注5950-6000附近支撑，上方关注6200-6280附近压力，暂时高位震荡对待，当然，还需要进一步跟踪原油价格走势，可能影响到成本端走势。



生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格延续弱势，社会猪出栏积极，部分集团场增量；屠企端宰量出现转弱趋势，市场供应增量大于需求增量，需求双节增量对价格无法形成有力支撑，预计明日北方地区价格仍呈现弱势。今日南方市场价格转弱，部分地区降幅拉大，临近假期，养殖端出栏积极，市场供应充沛，反观终端备货进入高峰，或对价格进一步下滑形成阻力，预计明日价格或有趋稳调整可能。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2311 低开平走，震荡下跌。日内收复跌幅收盘录得-0.09%的涨跌幅，收盘价报 16610 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 16500-17300 间宽幅震荡。

棉花：

郑棉震荡反弹，高位谨慎追多。

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。新疆机采棉零星采收，轧花厂观望为主，尚未定价收购。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，美棉高位震荡。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，棉花贸易商抛货持续，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，盘面震荡反弹，追多建议谨慎。中期看空思路不变，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：

节前控制风险，短空减仓为主。需求有见顶风险，等待中期布局机会。

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；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，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。

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：

油脂震荡反弹，节前观望为主

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。旺季阶段，基建、制造业需求仍有支撑，出口也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预计一般，旺季不旺概率较大。螺纹钢持续的低供应使得供需缺口延续，库存持续处于去库状态，库存水位不高。总体上，螺纹钢基本面矛盾不大。



盘面上，成材低开后震荡。节前补库基本上结束，节后来到十月中旬需求验证阶段，市场对于旺季需求证伪的预期较为强烈，并且其他品种材利润也正在压缩，铁水在品种间的转产压力增大，钢厂或有减产预期，负反馈风险在加大。但是我们认为节假日时间较长，节后黑色系选择新的交易逻辑，铁水居高不下，原料端节前已经有大幅调整，而节后负反馈逻辑未必能够立即兑现；且月底月初国内外宏观发布多项经济数据，宏观层面扰动也不容忽视。综上，建议节前空单逢低止盈，空仓过节为佳，盘面上螺纹钢下破震荡区间下沿，风险偏好者可轻仓空单过节。节后关注钢厂去库状态以及盈利状况。

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。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，今日热卷低开后震荡运行。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，唐山钢坯库存压力逐渐加大，基本面有进一步转弱预期。节后成材旺季需求证伪概率较大，节后有负反馈风险；但是目前铁水还未拐头，钢厂盈利率还有40%以上，钢厂能否在节后加大减产力度仍具有较大不确定性，负反馈逻辑不一定能够流畅，那成本端就仍能保持一定韧性，成本支撑逻辑下，热卷下方空间就有限。而且假期时间较长，月底月初国内外重要宏观经济数据公布，宏观面扰动较大。从概率角度看，热卷近九年只有三年国庆后首个交易日下跌，上涨概率更大。综上，我们建议热卷节前观望为主，风险偏好



者轻仓空单过节；从基本面角度看螺强于卷，卷螺差仍有收缩压力，空卷螺差头寸可适量持有。

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，补库逻辑结束，节后疏港回落预期较强，随着供应逐渐宽松，港口在 10 月份或逐渐转向累库。整体上看，铁矿石基本面较为健康，但是节后有转弱预期。

盘面上，节前多头止盈，盘面连续回调后今日出现小幅反弹。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。节后来到十月中旬，如果成材去化较为缓慢，市场就会预期成材减产从而走负反馈逻辑，问题在于成材会不会加大主动减产力度，如果减产体现不到铁水上，我们预计原料端将继续相对强势。宏观层面考虑，假期期间国内外重要宏观经济数据诸如国内外制造业 PMI、美国非农数据、失业率等公布以及汇率变动也带来较大扰动，宏观层面不确定性较多。从概率上看，铁矿石近九年只有两年国庆后首个交易日下跌，上涨概率更大。综上，多空交织，我们建议节前离场观望。节后关注钢厂节后是否补库和钢厂减产情况。

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：双焦期价跌势暂缓，焦煤主力小幅收阳，但仍以收跌为主，跌幅 0.42%，焦炭合约弱势明显，期价收阴并收跌 1.53%。

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；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，受近两日产销率情况好转提振，今日玻璃低开后偏强震荡。近两日产销率虽有所回升，但终端资金偏紧，整体力度一般；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，基本面对期货盘面驱动有限，节后的风险在于成本端纯碱价格崩塌以及旺季需求证伪；同时玻璃受宏观层面的扰动也较为明显，假期期间适逢国内



外重要宏观数据发布窗口，宏观情绪或受到较大扰动。总体上，节假日期间具有较大不确定性，且玻璃下方1680附近支撑反复测试有效，建议节前离场，空仓过节。

纯碱：

供应端存产量产能检修结束，个别产线有临时短停情况，装置大稳小动；新产能持续释放，远兴一二线正常产出，三四线加紧推进中，10月份大概率点火，金山五期目前少量产出纯碱，预计11月份提量；此外，根据市场消息预计月底到10月初，有大量的进口碱到港，贸易商和玻璃厂都有采。整体上，供应端节后进一步转向宽松，市场预期也较为一致。需求端，重碱下游浮法、光伏玻璃近期点火较多，重碱需求稳定；轻碱需求略弱一点，累库预期下，下游采购较为谨慎，刚需为主。9月中旬库存拐点来临，随着供应快速回升，累库有加快预期，但目前大部分企业库存水平较低，库存压力不大。整体上，我们认为纯碱正处在基本面转弱的过程中。

短期最大问题在于低库存+深贴水的格局使得偏空的基本面逻辑难以流畅。主力2401基差率40%以上，现货价格近期逐渐开始松动，但还未出现明显的回落，深贴水大概率得依靠现货端向下修复，期货盘面难以形成趋势性下跌，1750附近对应氨碱法成本线，具有较好的支撑作用。中期看，供应端压力加大，节后累库速度预计加快，中期偏空。操作上，节前盘面接近1750附近支撑，建议空单止盈，空仓过节，节后再视情况参与。

尿素：

目前国内需求已经进入假期模式，复合肥部分企业开始停产放假，对原材料的采购更为谨慎，工业企业按需采购，农需尚未启动；而供应端，尿素产能释放的同时，前期检修装置正在积极复产；供需边际形势趋于宽松，且长假在即，尿素企业回款压力下，降价出货意愿较强，现价迎来较大的降幅，目前弱势可能延续。至于节后，农需阶段性开始采购或将对市场形成一定的支撑，但底肥需求或已经

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。



随着前期复合肥开工率增长而前置，对于尿素的直接采购需求可能相对有限，出口法检从严预期下，节后需求复苏有限；而供应端，9 月下旬新产能或在 10 月假期后正式出货，加上乌兰大化后续投产，整体供应或延续偏宽松的态势。目前暂时没有明显支撑，短期或震荡偏弱。期货市场来看，虽然现价跌幅扩大，但期货高基差情况下，期价并未扩大回调幅度，加上目前期价基本处于尿素的完全生产成本附近，高基差仍有回归压力下，期价暂不宜过度悲观，临近双节长假，市场交投趋于谨慎，下方关注 2100 附近支撑。



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。

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。