

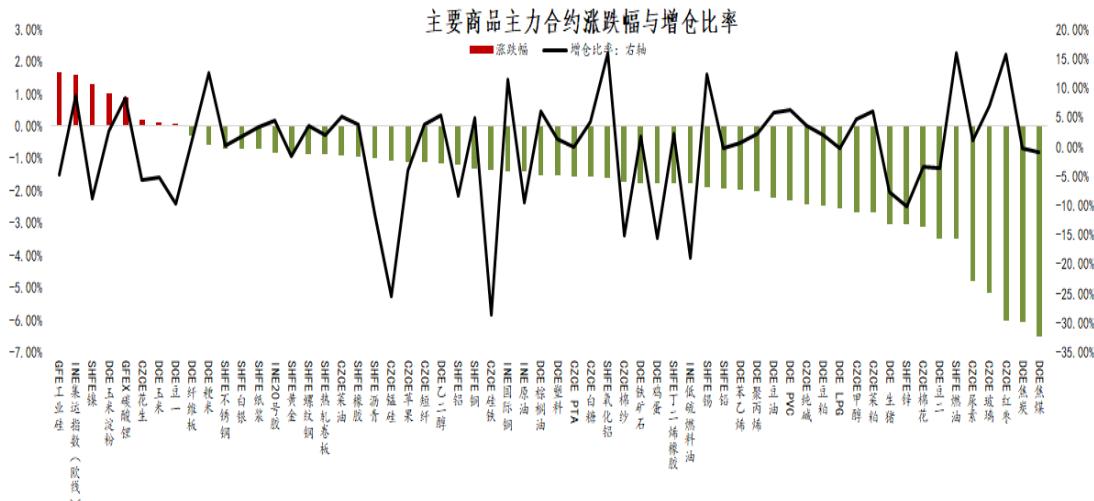
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 10 日

期市综述

截止 10 月 10 日收盘，国内期货主力合约大面积飘绿，焦煤、焦炭、红枣跌超 6%，玻璃跌超 5%，尿素跌近 5%，燃油、豆二、生猪、棉花、沪锌跌超 3%，菜粕、甲醇、液化石油气（LPG）、豆粕、纯碱、烧碱跌超 2%。涨幅方面，集运指数（欧线）、工业硅、沪镍涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.83%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.68%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.55%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.40%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.07%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.12%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.13%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.14%。

资金流向截至 15:12, 国内期货主力合约资金流入方面, 沪铜 2311 流入 3.79 亿, 棕榈油 2401 流入 3.31 亿, 豆油 2401 流入 3.2 亿; 资金流出方面, 沪金 2312 流出 37.58 亿, 沪深 300 2310 流出 26.18 亿, PTA2401 流出 25.11 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)：

今日沪指开盘后震荡翻绿，指数早间高开低走，三大股指震荡翻绿；消息面，外交部国际经济司司长李克新今日在新闻发布会上表示，中方将于今年 10 月在北京举办第三届“一带一路”国际合作高峰论坛；美国日前同意三星和 SK 海力士向其中国工厂提供半导体设备的消息传出，引发市场关注；国家统计局决定在全国范围内组织开展 2023 年人口变动情况抽样调查；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，但在美元加息预期再起的刺激下，人民币汇率及 A 股走势仍有反复，大盘正从政策底走向市场底；大盘有望带动股指期货一起慢牛反弹；股指期货短线预判震荡偏空。

金银：

10 月 3 日公布的美国 8 月 JOLTS 职位空缺 961 万人，预期 881.5 万人，数据凸显劳动力市场的韧性并可能导致美联储寻求再次加息；10 月 6 日公布的美国 9 月非农就业人口增加 33.6 万人，为今年年初以来最大增幅，预期增加 17 万人；7 月 8 月非农合计上修 11.9 万人；美国 9 月失业率 3.8%，预期 3.7%；9 月平均时薪同比增长 4.2%，创下 2021 年中期以来的最小年度涨幅，预期 4.3%；据美国联邦存款保险公司 (FDIC) 的数据，今年第三季度美国银行业未实现损失很有可能超过 7000 亿美元，导致美国各大银行的信用违约掉期已经急剧扩大；9 月底美国议会通过临时拨款法案，将政府运作维持到 11 月中旬，但后续情况仍旧不明；根据芝商所 (CME) 追踪的数据，美联储在 11 月会议上维持利率不变的机率为 88.5%；叠加美联储官员近日来的鸽派言论，降低了再次加息的可能性；目前金银在本轮加息基本结束、美政府仍面临债务和预算危机和美国银行业危机并未真正结束的冲击中剧烈波动，但美国经济再次进入衰退的事实继续中长期利好金银。



铜：

美联储多位官员近期发表鸽派言论，认为再次加息的必要性正在降低，美元指数跌至 106 下方，伦铜下滑至 8000 美元/吨附近；昨日伦铜收涨 0.82% 至 8111 美元/吨，国内沪铜主力合约收至 67110 元/吨；昨日 LME 库存增加 300 至 170475 吨，注销仓单占比维持低位，LME0-3 贴水 64.8 美元/吨。海外矿业端，智利国家铜业公司 Codelco 表示，已与 Radomiro Tomic 矿的监理工会达成早期集体协议，该矿的铜产量占到 Codelco 产量的五分之一以上。协议将于 12 月开始实施，为期 36 个月，近 90% 的工会成员投票批准了该协议。Codelco 还表示，这项谈判提前结束（有效期至 2026 年），有助于这家运行 28 年的铜矿继续为所有智利人做出巨大贡献；巴西商贸部表示，10 月第一周共计 5 个工作日，累计装出铜矿石和铜精矿 7.01 万吨，去年 10 月为 9.36 万吨。日均装运量为 1.4 万吨/日，较去年 10 月的 0.49 万吨/日增加 184.7%；国内铜下游，据 SMM，进入 10 月，据统计有 3 家冶炼厂有检修计划，且 10 月不少冶炼厂因假期因素负荷较 9 月略有降低；根据各家排产情况，预计 10 月国内电解铜产量为 99.6 万吨，环比下降 1.6 万吨降幅为 1.58%，同比上升 10.5%。1-10 月累计产量预计为 948.21 万吨，同比增加 11.39%，增加 96.96 万吨。据 Mysteel 调研，2023 年 9 月国内精铜杆产量为 84.09 万吨，环比增加 5.72%；2023 年 9 月国内精铜杆产能利用率为 72.33%，环比提升 6.12%，同比提升 1.83%。预计 10 月精铜杆产量为 77.96 万吨，环比减少 7.29%；10 月精铜杆企业产能利用率为 64.89%，环比下降 7.44%，同比提升 4.65%。整体看，全球经济放缓对铜需求构成不良影响，短期铜价偏空震荡的可能性较大；今日沪铜主力运行区间参考：65900-66800 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 657.2 元/吨，最低价在 654.4 元/吨，最高价在 665.5 元/吨，持仓量减少 2202 手至 23269 手。

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。不过 10 月 6 日，俄罗斯表示



已解除通过海港出口柴油的禁令，前提是制造商至少将其柴油产量的 50% 供应给俄罗斯国内市场；但对汽油出口的禁令仍然有效。

10 月 4 日晚间，美国能源信息署 (EIA) 数据显示，截至 9 月 29 日当周 EIA 原油库存报 4.14063 亿桶，环比上周减少 222.4 万桶，较过去五年均值低了 4.11%；库欣地区库存报 2209.0 万桶，环比上周增加 13.2 万桶；汽油库存报 2.26984 亿桶，环比上周增加 648.1 万桶。汽油累库较多。

宏观上，美国经济数据喜忧参半，总体表现强劲从而强化美联储加息预期，美国国债利率走高，市场开始接受更长时间的高利率。之前公布的美国 8 月 CPI 增速已经回升，其中汽油成本增加明显，因此加息升温下，持续上涨的原油价格遭受明显打压。

供给端，10 月 4 日，欧佩克+联合部长级监督委员会 (JMMC) 会议则没有对该组织的石油产量提出调整意见。沙特阿拉伯、俄罗斯先后重申，为维护市场稳定，两国将继续自愿减产石油至年底。两国并未进一步加强减产，此前已经将减产政策延长至年底，OPEC+减产带来的利多效应减弱。而且据路透调查，欧佩克 9 月石油产量较 8 月增加了 12 万桶/日，达到 2773 万桶/日，为连续第二个月上升，主要是由尼日利亚和伊朗的产量增加所带动。油价持续上涨，引发产油国增加供给。需求端，EIA 数据显示 9 月 29 日当周，汽油裂解价差回落至低位后，美国汽油需求四周均值创 1998 年以来季节性新低，汽油库存增幅录得 2022 年 1 月 7 日当周以来最大，之前持续下跌至低位的库欣原油库存则 8 周以来首次录得增加。

另外，WTI 非商业净多持仓已经从低位快速上涨至两年内的高位，该头寸获利了结意愿较高。

因此，宏观加息预期升温，美国汽油需求低迷，OPEC+会议并未深化减产，OPEC+减产带来的利多效应减弱，叠加处于高位的 WTI 非商业净多持仓了结意愿较高，原油价格国庆假期期间跌幅较大。不过近期巴以新一轮冲突爆发，原油价格反弹，目前中东产油国未参与冲突，关注巴以冲突是否会扩大化，暂时观望为主。



塑料：

期货方面：塑料 2401 合约增仓震荡下行，最低价 8022 元/吨，最高价 8132 元/吨，最终收盘于 8025 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 1.53%。持仓量增加 5565 手至 425870 手。

PE 现货市场多数下跌，涨跌幅在-200 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8200-8500 元/吨，LDPE 报 9150-9700 元/吨，HDPE 报 8800-8900 元/吨。

基本面上看，供应端，新增燕山石化 LDPE、独山子石化全密度等检修装置，塑料开工率下降至 92% 附近，较去年同期持平，目前开工率处于偏高水平。

需求方面，截至 10 月 6 日当周，下游开工率回落 0.31 个百分点至 48.43%，较去年同期低了 0.29 个百分点，低于过去三年平均 6.61 个百分点，下游开工率因国庆假期小幅回落，关注政策刺激下的需求改善情况。

周二石化库存下降 2.5 万吨至 80 万吨，较去年同期高了 5 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大。目前石化库存不再处于历年同期低位。

原料端原油：布伦特原油 12 合约下跌至 87 美元/桶，东北亚乙烯价格持平于 900 美元/吨，东南亚乙烯价格持平于 890 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，制造业信心增加，PMI 等数据向好，下游需求环比走好，新增订单预期向好，不过国庆期间石化库存累库较多，上游原油跌幅较大。由于推迟后的 PP 产能逐步释放，宝丰三期 PP 近期投产，后续仍有多套装置投产，PDH 装置检修预期已使 L-PP 回落较多，建议逢低做多 L-PP 价差，关注 PDH 装置开工率变化。

PP：

期货方面：PP2401 合约增仓震荡下行，最低价 7452 元/吨，最高价 7590 元/吨，最终收盘于 7460 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 2.01%。持仓量增加 10336 手至 455968 手。

PP 品种价格多数下跌。拉丝报 7550-7750 元/吨，共聚报 7850-8150 元/吨。

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。



基本面上看，供应端，上海石化、天津渤化等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比增加 2.09 个百分点至 81.04%，较去年同期高了 2.81 个百分点，目前开工率处于中性水平。

需求方面，截至 9 月 29 日当周，下游开工率回升 0.43 个百分点至 54.42%，较去年同期高了 0.38 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 2.5 万吨至 80 万吨，较去年同期高了 5 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大。目前石化库存不再处于历年同期低位。

原料端原油：布伦特原油 12 合约下跌至 87 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比持平于 860 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，制造业信心增加，PMI 等数据向好，下游需求环比走好，新增订单预期向好，不过国庆期间石化库存累库较多，上游原油跌幅较大。由于推迟后的 PP 产能逐步释放，宝丰三期 PP 近期投产，后续仍有多套装置投产，PDH 装置检修预期已使 L-PP 回落较多，建议逢低做多 L-PP 价差，关注 PDH 装置开工率变化。

沥青：

期货方面：今日沥青期货 2311 合约下跌 1.00% 至 3759 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3733 元/吨，最高价 3774 元/吨，持仓量减少 11733 至 102497 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回落 1.6 个百分点至 40.0%，较去年同期低了 6.2 个百分点，处于历年同期低位。1 至 8 月全国公路建设完成投资同比增长 7.0%，累计同比增速继续回落，其中 8 月同比增速仅有 0.57%。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基本稳定，仍处于历年同期低位。

库存方面，截至 9 月 29 日当周，沥青库存存货比较 9 月 22 日当周环比下降 0.5 个百分点至 22.9%，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 3840 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至 81 元/吨，处于中性水平。

供应端，沥青开工率环比回落 1.6 个百分点至 40.0%，处于历年同期低位。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、道路运输业同比增速逐月继续回落，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，而沥青库存低位，沥青/原油比值已经跌至低位，建议做多裂解价差，即多沥青空原油，一手原油空单配 15 手沥青多单。

PVC:

期货方面：PVC 主力合约 2401 增仓震荡下行，最低价 5907 元/吨，最高价 6021 元/吨，最终收盘价在 5909 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 2.30%，持仓量最终增仓 57976 手至 932498 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 0.80 个百分点至 80.52%，其中电石法开工率环比增加 0.36 个百分点至 79.12%，乙烯法开工率环比增加 2.09 个百分点，PVC 开工率继续增加，处于历年同期偏高水平。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 10 月 8 日当周，房地产成交回落明显，30 大中城市商品房成交面积环比回落 80.77%，仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。

库存上，社会库存国庆期间增加，截至 10 月 8 日当周，PVC 社会库存环比增加 7.6% 至 43.59 万吨，同比去年增加 16.93%。

基差方面：10 月 10 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5922 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5909 元/吨，目前基差在 13 元/吨，走强 44 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比增加 0.80 个百分点至 80.52%，开工率继续增加，处于历年同期偏高水平。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。下游开工国庆期间环比回落较多，同比依然偏低，社会库存国庆期间累库较多，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，国庆累库较多，预计 PVC 偏弱震荡。

甲醇：

尽管原油价格受到巴以冲突而有所反复，但大宗商品普跌，甲醇期价也难以独善其身，今日开始补跌，期价直接跌破了中期 60 日均线附近，呈现一个大阴线实体，经过前期弱反弹失败后，加速下挫，期价弱势明显。

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。



从基本面角度来看，目前供需并不紧张。供应方面，前期甲醇价格上调后，企业生产亏损情况已经有明显好转，且随着前期停车装置进入复产流程，整体开工率逐渐恢复，10月份检修企业规模相对有限，截止到10月5日当周，全国甲醇开工率75.79%，环比增加2.03个百分点，供应相对充裕；而需求端面来看，9月中旬，浙江兴兴装置重启，提振烯烃开工率显著增长，但10月份烯烃装置来看，仅仅天津渤化MTO装置计划重启，烯烃开工率继续增长空间有限，加上金九银十需求旺季逐渐趋近尾声，原油价格大幅下挫令烯烃板块也将受到影响，整体需求端或表现不及预期。

基本面缺乏有效支撑，期价加速下行，短期或弱势延续，近期在2450-2500下方延续弱势运行。近期关注巴以冲突是否会进一步扩大至中东其他国家，将关系到甲醇进口形势是否稳定。

PTA：

支撑PTA价格强势的最主要原因是成本端的支撑，而国庆假期期间原油价格大幅下挫，成本端的支撑正在被打破，成本端的下行为PTA价格腾出一定的下行空间。基本面近期也表现偏弱：供应方面，隆众数据显示，10月6日，PTA周度产量回升至135万吨，较节前有明显的提升，即便恒力石化二号线220万吨装置开始为期两周的检修，但逸盛大化提负、后续新材料故障恢复后，整体供应端形势将有保障。需求端来看，近期偏弱，华东地区部分聚酯装置停产，江浙地区涤丝产销整体表现清淡，终端纺织需求偏弱，聚酯产品产销低迷，目前仍处于偏弱形势，不过，PTA价格下降后，聚酯产业利润预计有所好转，在聚酯产品本身库存压力不大之下，关注聚酯企业节后复产情况。

综合来看，成本回落、供应充裕，价格大概率承压，原油价格在供应不确定性与需求预期承压的博弈下，仍有反复，警惕成本端的反复。成本将左右价格的下行空间，而聚酯企业开工率决定短期价格能否有反弹动力。



生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格偏弱下调，部分养企放量放价销售，终端缺乏二育外因助力搅动，需求处于节后恢复阶段，整体承接能力较差，导致市场情绪悲观，价格表现下调。跌价后市场对抗性虽有所增强，但现阶段供应偏强，预计明日价格仍延续偏弱走势。关注短期二育入场表现及终端消费回转支撑。今日南方市场价格下调为主，虽大猪价格表现坚挺，但终端需求低迷，节后回升幅度较难抹平供应增幅，导致市场供需错配明显，反馈至猪价连续回落。短期暂无明显利好改变猪价颓势，预计明日价格稳中偏弱运行。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2311 低开低走，震荡下跌。日内收复跌幅收盘录得-3.02%的涨跌幅，收盘价报 15555 元/吨。其他合约涨跌互相，期限结构总体呈现平水。主力 11 合约少量减仓。主力合约即将切换至 LH2401，长假期间猪价持续走低。市场悲观情绪浓厚，二育进场不积极，企业利润较低，压栏信心不足空圈居多。冷冻猪源走货增多，限制了生猪出货。短期或继续偏弱运行。天气转凉，肉类消费旺季即将到来。而价格稳定后，猪企或加量出栏。价格涨跌难料，或进入短暂多空平衡，观望阶段。

棉花：

郑棉大幅下挫，空单继续持有。

国内方面，国庆期间，下游纺企补库节奏放缓，棉花消化能力不足，商业库存去库缓慢；新棉集中上市在即，叠加下游纺企旺季不旺，原料补库能力不足。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，新疆大规模机采还未开始，价格存在下行压力。中长期上行趋势被削弱，关注见顶风险。

国外方面，美棉销售大幅转好，盘面在经历短暂上涨后再度回落，保持震荡局面；美棉对华出口保持同比高位。国内方面，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。织厂订单有所走弱，开工稳定。抛储持续、美棉发运仍处同比高位，随着新棉临近上市，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，谨慎看待金九银十支撑。

中长线空单继续持有，短线偏空思路对待。

豆粕：

下游需求转弱，偏空操作为主。

国外方面，美豆收割同比依然偏快。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，转机或在十月中旬。供应上，密西西比河、巴拿马运河干旱持续，供应链风险仍存；9月份巴西、美国、巴拉圭大豆出口较上年同期增310万吨，抵消阿根廷、乌克兰的装船减少影响，暗示市场需求或好于预期。风险上，不排除在9月大部分时间糟糕天气下，USDA进一步下调单产、产量预期。

国内方面，受需求不佳，生猪出栏价格持续回落，西南规模猪场季节性压栏结束，体重或见顶，市场有加速出栏迹象，饲料需求短期或回落；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有增量，难以产生明显需求缺口。

9、10月国内养殖端需求或达至顶峰，散户猪舍空置率偏高，关注饲料厂出货节奏。密西西比河及巴拿马运河干旱问题造成的延误风险，在巴西发运量明显回落后的，会进一步凸显。当前，在原料端也尚未提供有效支撑下，国内豆粕主力将保持弱势。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，继续偏空操作，控制仓位。

棕榈油：

供需尚未扭转，油脂偏空操作



国内供应方面，随着双节结束，10 月棕榈油到港压力将放缓，需求在假日出行刺激后会有回落，但在季节性旺季下有望维持高位，库存存在去化空间；油厂节前豆油现货成交已展现疲态，节内油厂供应创五年最低水平，但在偏高的豆油库存下，影响有限。关注节后下游需求表现。

国外方面，MPOB 最新数据稍显利多，9 月出口虽转向回落，但在产量增幅不及预期以及国内消费支撑下，累库依然不及预期。需求端，从 ITS 公布的数据看，10 月 1-10 日高频出口转增。印度排灯节临近，同时为了有效控制通胀，9 月进口量继续放大，但其国内高库存带来的供应过剩压力，将挤压需求空间。而中国集中备货已结束，短期不具备更大的需求增量。供应端，10 月上旬马来降雨正常略偏少，产量预计保持增产；印尼库存或继续维持在五年低位，印尼南部产区已出现干旱迹象，上周末出现的强降雨一定程度上缓解了旱情，短期看较难减产，且未影响最核心产区，预计 10 月继续增产。

美豆收割超预期，但受到了河运运出限制；短期，巴西在旧作丰产下填补了国际供应，若河运条件未有改善，在北美供应紧张下，这一矛盾在 11 月会进一步凸显。

节后产地供需宽松形势尚未扭转，MPOB 利多，盘面短有反弹。但行情拐点更多还需关注增产季的供需变化，扭转预期需格外关注厄尔尼诺的发展。

螺纹钢：

假期期间螺纹钢需求明显下滑，库存大幅累库。供应小幅下滑，长短流程均有减量，焦炭三轮提涨博弈中，螺纹钢亏损进一步加大，钢厂主动减产意愿增强，预计短期产量低位运行。假期因素以及降雨天气影响下，终端需求下滑，表需出现明显回落，节后高频成交数据表现欠佳，随着天气好转，预计表需有所修复，基建、制造业需求继续托底，出口或边际转弱，但地产仍是主要拖累项，整体需求力度预计一般。螺纹钢库存水平偏低，库存压力不大。总体上，螺纹钢基本面矛盾不大。



盘面上，今日大宗商品整体延续弱势，黑色系偏弱运行，双焦补跌，原料端跌幅大于成材端，盘面利润修复。节后成材来到旺季需求验证阶段，板材库存以及钢坯库存快速累库，现实需求偏弱，成材利润进一步受到挤压，产业链负反馈风险加大。宏观层面，国内PMI重回扩张区间，专项债发行提速，国内经济稳步复苏，但是前期强力度的地产政策并未显现效果；国外美国经济表现出一定韧性，美债长端利率上行，同时巴以冲突爆发，海外宏观扰动加大。我们认为短期在成本走弱预期以及大宗商品整体回调的氛围下，螺纹钢将继续承压偏弱运行，前期空单可继续持有。负反馈预期强化，盘面利润继续收缩驱动弱化，空盘面利润头寸注意止盈。近期关注钢厂主被动减产情况和库存去化状态。

热卷：

热卷产增需降，库存累库。热卷产量处于近几年中等水平，热卷利润收缩较为明显，节前部分钢厂发布检修计划，预计产量继续回升空间有限。热卷需求偏弱，下游采购较为谨慎，刚需为主，库存继续累库，短期供强于需的格局难以转变，高库存矛盾难以化解。9月制造业PMI指数重回扩张空间，供需两端均有所修复，前期稳增长政策效果逐渐显现，国内经济景气向好回升；出口方面，近期国际钢价下滑，海内外价差收窄，出口接单情况不佳，预计短期出口转弱。

盘面上，今日热卷低开后震荡偏弱运行。短期我们认为，热卷供应增量有限，热卷高位库存难降仍是主要矛盾。节后原料端需求高位回调压力较大，成本端有走弱预期，钢材需求证伪概率较大，钢厂盈利率延续下滑，板材亏损也加大，产业链负反馈风险强化，短期建议震荡偏弱思路对待。操作上，前期空单继续持有。近期热卷利润收缩加快，卷螺亏损程度相当，预计铁水转产板材的力度有限，前期支持卷螺差走弱的驱动弱化，空卷螺差头寸可止盈减持。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运和到港均出现较为明显的回落。三季度外矿发运水平同比增加，铁矿石海漂量较高，中长期外矿供应趋于宽松的趋势不变。需求端，本

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。



期铁水、钢厂日耗以及疏港均环比回落，绝对值均处于偏高水平，短期铁矿石需求仍保持一定韧性；但是钢厂盈利率进一步下滑，盈利钢厂不及三分之一，旺季过半，成材需求并未出现明显好转，钢厂主动减产压力加大，节前部分钢厂发布检修消息，节后铁矿石需求有回落预期。

盘面上，今日商品市场延续弱势氛围，黑色系继续下挫，铁矿石低开后震荡偏弱运行。节后钢厂盈利率进一步下滑，板材利润收缩加速，而节后成材流动性较差，热卷、中厚板库存累库加速反映出成材需求疲弱，成材需求低迷背景下，钢厂无法维持高日耗，钢厂主动减产意愿或增加，铁矿石需求转弱预期较为强烈，产业链负反馈风险加大。从节后几日的铁矿石港口成交数据来看，尽管钢厂进口矿库存低位运行，但并没有节后补库的操作，反映出钢厂对于后市需求悲观。整体上我们认为，短期负反馈风险强化以及海外宏观风险加大的共同影响下，铁矿石预计承压震荡偏弱运行。操作上，前期空单继续持有，关注减产兑现情况。

焦煤焦炭：

动力煤：近期，煤炭价格走势偏强，国内经济数据向好，冶金、建材以及化工等行业用煤需求表现偏强，产地产销情况有明显好转，部分终端仍有采购支撑，产地煤价开始上行，神华外购价格节后大幅调涨；而中间环节来看，大秦线 10 月 4 日开始检修，运量下滑，环渤海港口的下水煤库存预计将持续去化，进一步加剧供需形势收紧；此外，节前电厂煤炭日耗仍处于 200 万吨以上水平，远高于往年同期，节后部分沿海和江内电厂仍有招标采购计划，近期部分电厂再次上调了采购价格；综合影响下，煤炭价格在节后表现偏强，北港的 5500 大卡动力煤价格再度上行至千元/吨，价格强势或短期继续延续。不过，电厂高库存状况依旧，本应是补库季的采购可能较为有限，电厂采购并不紧迫；并且环渤海港口库存并未因大秦线检修而出现大幅的下降，整体供应并不紧张；此外，工业生产旺季即将进入尾声，非电需求的持续性可能受到波及，在国家能源局强调今冬明春做好能源保供工作的背景下，价格中期仍面临一定的压力。



双焦：大宗商品普跌，此前表现相对坚挺的双焦价格也开始补跌，跌幅领先，弱势预期明显。近期终端成本表现低迷，减产预期发酵，高铁水或已经见顶，未来边际走弱情况下，市场对于双焦中长期的需求或有所下降，可能向原材料端施压。

不过，近期，多地地焦化企业 10 月 9 日上午召开市场分析会就当前市场形势进行了讨论，简言之就是亏损不生产，无利不销售，不采高价煤，近期已经有焦企开始提涨，短期焦炭挺价意愿较强。并且，山西省，加快了 4.3 米焦炉产能淘汰工作，供应存在阶段性收紧的可能。焦炭坚守成本底线与供应端干扰下，价格仍有较强的支撑。而焦煤来看，此前山西地区因事故而停产的矿井开始进行集中复产，贵州除事故矿井外，其余前期受到影响的煤矿基本恢复正常，焦煤供应正处于复苏周期，后续随着对高煤价采购的抵制，焦煤价格大概率承压。

双焦价格高位见顶后震荡回调，重心回落，但鉴于基本面不同，后续可尝试做多焦化利润。

玻璃：

国庆假期期间玻璃产量延续回升，近期两条产线点火，总体上供应趋于回升的态势不变。国庆假期后期，玻璃产销率回升，现货价格上涨，本周补库有望延续；新加工订单天数环比回升，短期需求尚可，但是终端资金偏紧，厂商贸易商回款情况一般，或影响补库力度。中长期看，地产新开工面积和施工面积同比降幅并未出现明显好转，玻璃需求仍有较大压力。国庆假期后期，中下游开启补库，各地区产销率过百，预计本周厂内库存去化，整体库存处于中等水平，厂内库存压力不大。社会库存水平处在中低位。

盘面上，今日大宗商品市场延续弱势，玻璃补跌，大幅下挫。短期看，供给端稳步回升的态势不变；成本端纯碱价格持续下挫，成本支撑力度减弱；国庆后期中下游开启补库，但是补库持续性存疑，整体上，玻璃上涨驱动不足但供需格局未出现明显恶化，在商品市场情绪普遍较弱的氛围下，短期震荡思路对待。中长期看，地产行业施工和新开工未出现好转，需求仍承压；而供应端持续回升；成本端纯碱下行压力较大，中长期基本面有转弱预期。

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。



纯碱：

国庆假期期间开工率继续回升，新产能持续释放，检修产线较少，产量快速攀升。短期检修季结束，现货利润维持高位，开工率会继续提升，新产能也会逐渐提产，预计本周产量仍高位运行。此外，市场传言10月仍有大量进口碱，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。需求端，重碱下游，近期两条浮法玻璃点火，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，需求表现较为稳定。但是随着原料端纯碱供应逐渐提量，纯碱价格有回落预期，下游观望态度浓厚，刚需补库为主，出货率或继续下滑。目前厂内库存处于近几年中低位，现货价格开始回落，下游拿货谨慎，供应回升预期下，本周厂内或继续累库。下游原材料库存水平较低。

综合来看，产量快速回升，供应端压力增加；现货价格开始下调，下游按需补库为主，上游库存压力将逐渐显现，基本面逐渐转空，但是下游库存水平不高，或限制现货价格下滑速度，期货深贴水状态下，盘面上下挫空间或受限，短期建议震荡偏弱思路对待。中期看，供需格局趋于宽松，仍偏空。操作上，前低空单减仓持有。近期关注现货价格变动。

尿素：

全球经济衰退以及巴以冲突下，大宗商品节后出现大面积下行，节后首个交易相对抗跌的煤化工品种均出现了补跌，尿素期价也出现了非常明显的跳空低开低走，虽然基差回归需求压力较大，但期价跌势仍义无反顾，直接跌破了2100附近重要支撑，头部形态明显，价格运行至中期均线下方，尿素期货主力合约在2100-2200下方或弱势运行。基本面角度来看，虽然山东瑞星装置检修令日产略有回落，但日产仍远高于往年同期水平，加上后续仍有新产能投产，供应偏宽松；与此同时，农需谨慎，买涨不买跌情绪下采购低迷，工业以供需采购为主，需求短期偏弱；尿素企业新订单成交氛围偏弱，现货价格以弱势下滑为主。



不过，期价快速下挫后，基差再次拉高，回归需求不可忽视，加上煤炭价格反弹，且后续东北地区淡季储备采购需求仍在，中期仍存在反复的可能，下方关注1900-1950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。

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。