

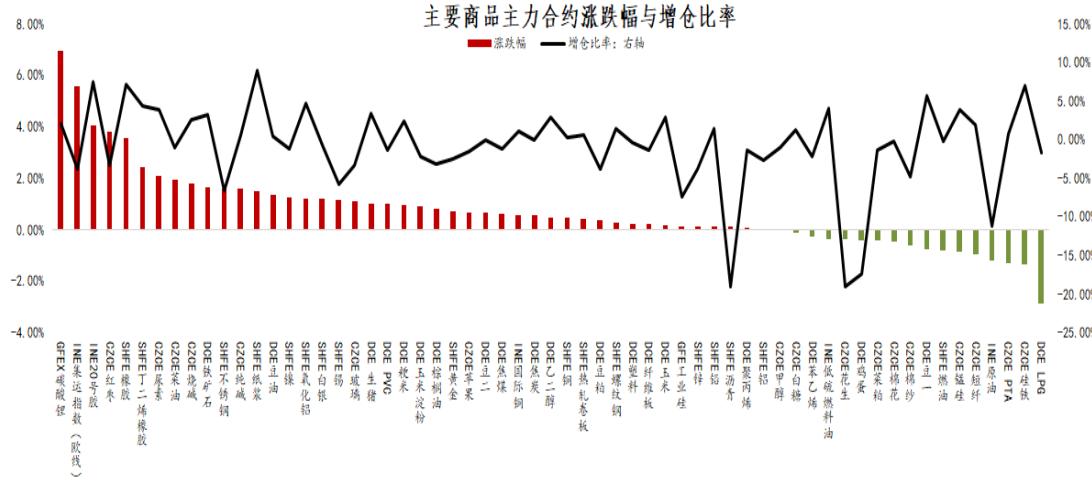
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 12 日

期市综述

截止 10 月 12 日收盘，国内期货主力合约涨多跌少，碳酸锂封涨停，涨幅 6.97%，集运指数（欧线）涨超 5%，20 号胶（NR）涨超 4%，橡胶、红枣涨超 3%，丁二烯橡胶（BR）、尿素涨超 2%，菜油、烧碱、铁矿、不锈钢（SS）涨近 2%。跌幅方面，液化石油气（LPG）跌近 3%，硅铁、PTA、SC 原油跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 1.07%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.99%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.69%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.85%。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 0.07%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.04%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.08%。

资金流向截至 15:16，国内期货主力合约资金流入方面，铁矿石 2401 流入 7.19 亿，橡胶 2401 流入 4.16 亿，纸浆 2401 流入 3.34 亿；资金流出方面，中证 500 2310 流出 19.66 亿，中证 1000 2310 流出 17.42 亿，生猪 2401 流出 12.19 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) :

今日大盘早间高开后全天维持高位震荡走势,沪指涨近 1% 收复 3100 点;消息面,中国银行业协会今天发布《关于调整银行部分服务价格提升服务质效的倡议书》,建议降低部分银行服务价格,提升金融服务质效;住建部:超大特大城市城中村改造将分三类实施,已入库城中村改造项目 162 个;在“2023 上海全球资产管理论坛”上,贝莱德基金总经理张弛再次澄清此前市场传闻,表清与所谓清盘基金并无关系,并称在中国增加注册资本金,不断招兵买马,这都反映了贝莱德对中国市场的信心;整体看,结合稳增长政策仍在加码,以及市场整体处于历史低位的估值水平,A 股表现有望呈现相对韧性;股指期货短线预判震荡偏空。

金银:

本周三 (10 月 11 日) 公布的美国 9 月 PPI 同比增长 2.2%,预期增 1.6%,连续第三个月超预期上涨,为自 2023 年 4 月以来最大的同比增幅;9 月核心 PPI 同比增长 2.7%,预期增长 2.3%;数据显示通胀顽固,也让美联储 11 月加息路径更为模糊;本周二美国财政部公布完成标售 460 亿美元的三年期国债,得标利率 4.740%,创 2007 年 2 月 6 日以来新高,同时销售需求惨淡;华尔街知名机构估计,到 2023 年底,美国政府将需要借入 1.1 万亿美元短期国库券,在未来 4 个月净发行 8500 亿美元国库券,这些债券的发行将扰乱市场,提高短期借贷成本;本周三美联储 9 月会议纪要显示,决策者普遍认为要平衡过度紧缩和紧缩不足的风险,大多数人仍认为有通胀上行风险;决策者一致认为高利率应保持“一段时间”,大多数人预计可能再加息一次,部分人认为可能没必要再加息;市场评论认为本次纪要相比前次 7 月纪要偏鸽派;目前根据芝商所 Fed Watch 数据显示,美联储 11 月暂停加息的概率达到了 86.8%。整体看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：

昨日公布的美国 9 月 PPI 同比增长 2.2%，连续第三个月超预期上涨；9 月核心 PPI 同比增长 2.7%，同样超预期，美国通胀数据反复令市场对美联储年底前加息的推测复杂化；昨日伦铜收跌 0.35% 至 8001 美元/吨，国内沪铜主力合约收至 66650 元/吨；昨日 LME 库存增加 8150 至 179615 吨，增量来自欧洲和美洲仓库，注销仓单占比维持低位，LME0-3 贴水维持 77.5 美元/吨。海外矿业端，据外媒 10 月 11 日报道，业内消息人士称，俄罗斯对中国的铜出口以及对铜盈余的预期，让中国买家更有胆量试图决定他们明年向 Codelco 支付的工业金属价格。据知情人士透露，中国最大的铜买家预计明年将为 Codelco 的铜支付每吨约 90 美元的溢价，比今年的溢价低 36%；在欧洲，Codelco 提出明年以每吨 234 美元的溢价向客户出售铜，与今年的纪录相当，此前该地区的消费者拒绝续签与俄罗斯的合约；贸易数据监测公司(Trade data Monitor)的数据显示，俄罗斯在 2021 年向欧盟供应了近 29.2 万吨铜，去年欧盟铜进口总量超过 80.1 万吨。国内铜下游，乘联会公布的 9 月份汽车销量数据显示，2023 年 9 月乘用车市场零售达 201.8 万辆，同比增长 5.0%，环比增长 5.0%。今年以来累计零售 1523.3 万辆，同比增长 2.4%；9 月新能源车市场零售 74.6 万辆，同比增长 22.1%，环比增长 4.2%。今年以来累计零售 518.8 万辆，同比增长 33.8%；9 月新能源车国内零售渗透率 36.9%；据 SMM，进入 10 月，据统计有 3 家冶炼厂有检修计划，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。据了解 10 月有 3 家冶炼厂开始投产，但有两家要到 11 月才会有增量，因此预计 11 月国内电解铜产量会重回 100 万吨以上。整体看，铜价维持有韧性的震荡，大跌或大涨都难以发生；今日沪铜主力运行区间参考：66700-67500 元/吨。



碳酸锂：

期货方面：碳酸锂整体今日强势全线涨停。今日主力 LC2401 开盘一路上涨，午盘过后出现封死涨停，涨跌幅+6.97%。收涨于 164950 元/吨。成交量为 221805 手，持仓量为 75862 手，+1549 手。

现货方面：据 Mysteel 数据，电池级碳酸锂报 179000 元/吨，上涨 500 元/吨；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 14050 元/吨，目前基差较大且主力合约交割过远，近期有收缩趋势。

供需双弱，市场交易活跃度不佳，市场维持观望。碳酸锂期货今天出现非常大幅的上涨，价格方面主要原因碳酸锂的价格近期出现了比较大幅度的回调，并且近期资金大量涌入拉涨期货价格。基本面分析来看，供应方面，供应处于紧缩状态，今日碳酸锂大涨原因也在目前 10 月现货供应趋紧，国内碳酸锂供应青海因季节因素有减产情况出现，江西和四川地区部分盐厂因亏损相继减停产，库存较低；海外碳酸锂供应，智利碳酸锂供应缩减，澳洲锂矿发货较晚，预计 10 月末集中到货。需求方面，需求端宏观数据表现有向好趋势，包括储能中标的超预期以及新能源车产销量的再创新高，预计碳酸锂价格底部企稳。综合来看，目前碳酸锂上游库存量不高，叠加盐厂减产、进口下降及企业挺价的背景下，碳酸锂现货市场流通量趋紧，下游需求观望态势仍维持，去库节奏不快。短期交易来说，节后期货盘面小步探涨，目前上游外采成本基本已经倒挂，在 15-16 万附近或有过半上游有成本压力，在当前无新增利空的环境下市场对利多表现趋于敏感，盘面可能存在小反弹，但短期内需要关注上游冶炼端减产的持续性，建议暂时观望，对于出现的反弹要持谨慎态度。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2311 合约下跌 1.22% 至 648.4 元/吨，最低价在 643.9 元/吨，最高价在 660.7 元/吨，持仓量减少 2296 手至 20575 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 12 日凌晨，美国 API 数据显示，美国截至 10 月 6 日当周原油库存增加 1294 万桶，预期为增加 130 万桶。汽油库存增加 364.5 万桶，预期为减少 190 万桶；精炼油库存减少 353.5 万桶，预期为减少 135 万桶。库欣原油下跌 54.7 万桶。库欣原油转而继续下降，不过原油和汽油库存超预期大幅增加。

最新 EIA 月度报告将 2023 年全球原油需求增速下调 5 万桶/日至 176 万桶/日，将 2024 年全球原油需求增速下调 4 万桶/日至 132 万桶/日，预计 2023 年下半年去库 20 万桶/日。

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。近期巴以新一轮冲突未扩大化，而美国汽油库存进一步增加，建议逢高做空原油。

塑料：

期货方面：塑料 2401 合约减仓震荡运行，最低价 7983 元/吨，最高价 8044 元/吨，最终收盘于 8037 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.24%。持仓量减少 1645 手至 426742 手。

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-100 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8150-8400 元/吨，LDPE 报 9150-9650 元/吨，HDPE 报 8700-8900 元/吨。

基本面上看，供应端，新增浙江石化二期 LDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 90.6%，较去年同期少了 4 个百分点，目前开工率处于中性偏高水平。

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。

周四石化库存下降 0.5 万吨至 78 万吨，较去年同期高了 4.5 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 86 美元/桶，东北亚乙烯价格持平于 900 美元/吨，东南亚乙烯价格环比下跌 10 美元/吨至 880 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 合约减仓震荡运行，最低价 7408 元/吨，最高价 7478 元/吨，最终收盘于 7462 元/吨，在 20 日均线下方，涨幅 0.09%。持仓量减少 5872 手至 445558 手。

PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7500-7700 元/吨，共聚报 7700-8050 元/吨。

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。

周四石化库存下降 0.5 万吨至 78 万吨，较去年同期高了 4.5 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 86 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比下跌 5 美元/吨至 855 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 2401 合约下跌 0.28% 至 3610 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3568 元/吨，最高价 3614 元/吨，持仓量增加 21015 至 245161 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下跌至 3825 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至 55 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 减仓震荡上行，最低价 5909 元/吨，最高价 5975 元/吨，最终收盘价在 5968 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 1.02%，持仓量最终减仓 11924 手至 939534 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 12 日，华东地区电石法 PVC 主流价持平于 5872 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5968 元/吨，目前基差在-95 元/吨，走弱 38 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 反弹空间有限，关注 6000 元/吨一线压力。

甲醇：

甲醇期价开盘后震荡走弱，日盘扩大回调幅度，不过尾盘收回部分跌幅，报收于一根带较长下影线的小阴线，期价涨跌幅+0.04%，成交量虽有增持，但持仓量减少，尾盘期价反弹过程中也以减仓为主，整体市场信心偏弱。

从基本面角度来看，本周甲醇港口库存总量出现了环比明显下降，海外市场不稳定性以及海运成本的攀升，预计后期进口规模或略有收缩。但从国内供需角度来看，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，近期甲醇产能利用率继续上升，周环比增加 2.57 个百分点至 85.49%，供应相对充裕；而需求端来看，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，加上成本端预期下滑，甲醇期价预计反弹乏力，近期在 2450-2500 下方延续弱势运行。

PTA：

原油价格的大幅下挫，原油库存高企，需求预期下降以及巴以冲突影响有限，原油价格震荡走弱，成本端继续下行，为 PTA 期价下调腾出一定的空间；特别是 PX 装置检修结束，后续将逐渐提负生产，上游 PX 供应预期改善，成本端依然表现偏弱。供应方面来看，节后 PTA 供应表现出超强的韧性，而需求端，聚酯行业假期期价开工率表现偏弱，供需整体相对偏弱运行。目前 PTA 期价仍处于弱势下探之中。但也需要注意的是，目前 PTA 加工费仍处于相对低位，本周产能利用率或



有所收窄，警惕低加工费下供应收缩；而需求方面来看，聚酯产品库存压力不大，利润较为稳定，阶段性聚酯开工率小幅回升，阶段性供需略有收紧，PTA 期价的跌势或有放缓。

不过，PTA 产能较高，一旦成本压力减轻，加工费好转之下，在产能较高的背景下，预计供应很能成为价格上行的主要因素；而终端需求来看，纺织金九银十旺季已经进入后半程，后续的需求预期减弱，在终端没有明显利好支撑下，聚酯提振力度有限。

综合来看，近期关注原油对成本端的进一步影响，不排除价格重心继续回落，但短期供需边际或略有收缩，价格的跌势或有放缓，但能否形成有效反弹，还需要关注需求端的进一步变化，从中长期角度来看，中期大概率仍将承压。

生猪：

现货市场，据中国生猪预警网监测，今日全国瘦肉型猪出栏均价 15.30 元，与昨日 15.29 元持平，呈偏强态势。现货遇养殖户抗价情绪，加之集团报价拉涨，实际全国早盘报价涨 0.2 元/公斤左右，北方报价 0.2-0.5 元/公斤，其他区域 0.1-0.3 元/公斤。中午前后报价有所回落，但依旧偏强。预计明日仍有小幅反弹。

期货盘面上，生猪期货主力由 LH2311 切换至 LH2401，高开高走，震荡上行。日内收复跌幅收盘录得 1.03% 的涨跌幅，收盘价报 16680 元/吨。其他合约涨跌互现，期限结构总体呈现平水。四季度将进入腌腊旺季，但消费需求仍不宜乐观，节后消费缺乏支撑。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。

螺纹钢：

螺纹钢产降需增，库存小幅去化，供需格局边际好转。供应小幅下滑，减量来自长流程，短流程变动较小，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。假期影响消退后，节后第一周螺纹钢表需得到修复，但是修复力度不及预期，目前表需水平低于节前，高频成交数据偏弱，与表需表现较为吻合。短期基建、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，整体需求力度一般。螺纹钢库存水平偏低，库存压力不大。

盘面上，今日大宗商品市场情绪回暖，黑色系偏强运行，螺纹钢高开后先跌后涨，盘中多空转换频繁，尾盘部分空头止盈，盘面回抽，最终收阳。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。但是成材整体库存水平不高，钢厂减产力度不大使得负反馈逻辑并不是那么流畅，成本定价的成材下跌空间也受到限制。总体上，考虑到成材的需求以及利润状况，负反馈逻辑依旧存在，短期仍建议偏空的思路对待，操作上前期空单可适量继续持有。负反馈逻辑下，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：

热卷产降需增，累库收窄，供需格局边际好转。热卷产量处于近几年中等水平，热卷利润收缩较为明显，部分钢厂发布检修计划，预计短期产量稳中趋降。假期影响消退，热卷表需修复，高频成交数据偏弱，下游刚需采购为主。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。我们认为短期供需格局难以发生较为明显的转变，高库存矛盾化解较难。



盘面上，今日商品市场情绪回暖，热卷高开后先抑后扬，尾盘空头止盈回抽，最终收阳。短期我们认为热卷高位库存难降仍是主要矛盾，唐山钢坯库存高企，热卷仓单也处在绝对高位，也反映出需求偏弱的现实。节后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，原料端需求高位回调压力较大，成本端有走弱预期，产业链负反馈风险强化，短期热卷偏空的思路不变。操作上，前期空单适量继续持有。近期热卷利润收缩加快，卷螺亏损程度相当，热卷供应有收缩预期，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，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，盈利钢厂只有三成，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，连续几日下挫后，今日商品市场整体氛围回暖，黑色系基本上翻红，铁矿石偏弱运行。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。近两日同为原料端的双焦调整幅度较大，给予铁矿价格空间，但是成材高水低需求的矛盾未得到解决，铁矿石并没有强劲的上涨逻辑；同时成材内部板材库存高位、建材库存压力不大的分化状态也限制铁水的下滑速度，高位难降的铁水使得铁矿石的产业链负反馈逻辑并不流畅，短期铁矿石偏空的思路未发生转变，但操作上谨慎偏空，前期空单根据风险偏好适量持有。近期关注减产兑现情况，宏观层面传言也会带来短暂扰动。



焦煤焦炭：

动力煤：尽管贸易商挺价心态较强，坑口端报价依然偏强，但煤炭保供稳价工作持续深入下，供应忧虑不足为惧。需求方面来看，节后大宗商品系统性下挫，对于国内市场还是产生了明显的影响，金九银十工业生产旺季即将进入尾声，整体非电需求热情开始冷却，采购积极性下降；而非电需求来看，高库存制约下，本是采购备货季或也难以发挥应有的提振；此外，大秦线检修并未令环渤海港口库存显著下降，北港供应压力不大。需求压力缓解，煤炭重申保供工作下，煤炭价格开始松动，报价略有下移，近期或延续偏弱运行。

双焦：受到大宗商品普遍回暖，黑色板块震荡反弹止跌反弹影响，双焦价格日内小幅收阳，特别是尾盘小幅收涨。

基本面来看，焦炭短期偏强于焦煤。焦炭来看，一方面，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；另一方面，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，而下游焦化企业淘汰导致贸易商采购放缓，焦企对高煤价采购的抵制，焦煤价格开始震荡承压承压。在下行的节奏中，短期可尝试做多焦化企业利润。

但更长周期，依然还是要关注成材端表现，尽管部分地区焦炭开始试探第三轮提涨，但钢厂报价依然偏弱，成材利润依然低迷，而钢材端需求仍没有明显改善，特别是近期市场有声音称，部分企业正在执行粗钢平控，而终端房地产仍未见好转之下，原材料市场承压，双焦价格大概率中期仍将承压运行。

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。

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。



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：

本周玻璃产量延续回升，近期两条产线点火，总体上供应趋于回升的态势不变。近期下游节后补货，玻璃产销率回升，现货价格上涨，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，预计本轮补库力度有限，下周采购或逐渐谨慎。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。得益于近期补库，各地区产销率回升，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，今日大宗商品市场情绪回暖，玻璃低开后减仓上行，空头有止盈迹象。短期看，供给端稳步回升的态势不变；成本端纯碱价格承压，成本支撑力度减弱；本轮补库持续性存疑，但是刚需仍有支撑，整体上，玻璃上涨驱动不足但供需格局未出现明显恶化，短期承压震荡思路对待。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。



纯碱：

本周开工率继续回升，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，下周产量仍有回升预期。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，下周一条产线计划点火，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，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。盘面上，主力 2401 在 1700 附近有所争夺，操作上前期空单减量持有。近期关注现货价格变动。

尿素：

基本面来看，并没有发生明显的变化，整体供需阶段性仍维持偏宽松的状况。供应方面，前期停车检修的山东瑞星复产，促进日产规模回升至 18 万吨左右，本周公布的尿素企业库存也环比明显增加，显示出供应稳定形势并未改变；而需求方面，复合肥以及三聚氰胺开工率均有所下降，复合肥企业对原材料采购较为谨慎，工业企业多以刚需采购为主，农业经销商还在观望，虽然部分企业执行港口订单，港口库存也环比连续回升，但法检从严之下，出口规模或较为有限，对于国内行情提振作用，整体需求表现低迷，现货价格偏弱运行。

期货盘面来看，大宗商品普遍反弹，提振尿素期价收回本周初期部分跌幅，或将改善悲观的情绪。但鉴于目前高供应压制下，期价反弹暂没有扭转目前弱势，上方关注 2100-2130 附近压力表现，在此下方震荡偏弱对待。至于中期能否有反弹



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

机会，还需要关注农业经销商采购、淡储企业入市以及东北地区备货节奏，暂时弱反弹对待。

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。

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。