



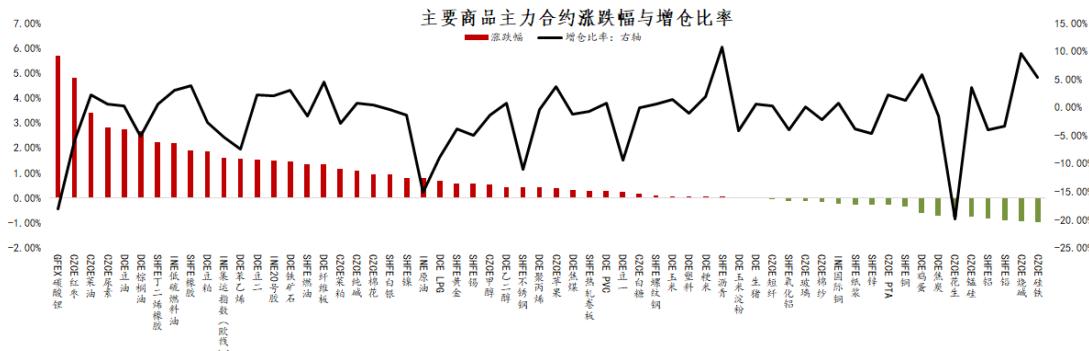
冠通每日交易策略

制作日期：2023 年 10 月 13 日

期市综述

截止 10 月 13 日收盘，国内期货主力合约涨多跌少，碳酸锂涨超 5%，红枣涨近 5%，菜油涨超 3%，尿素、豆油涨近 3%，棕榈、丁二烯橡胶（BR）、低硫燃料油（LU）涨超 2%。跌幅方面，工业硅跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 1.00%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.95%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.44%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.09%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.03%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.09%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.09%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.19%。

资金流向截至 15:09，国内期货主力合约资金流入方面，铁矿石 2401 流入 6.37 亿，橡胶 2401 流入 2.42 亿，菜油 2401 流入 2.15 亿；资金流出方面，沪深 300 2310 流出 20.01 亿，上证 50 2310 流出 8.14 亿，中证 1000 2310 流出 7.51 亿。





核心观点

股指期货 (IF) :

今日大盘全天震荡调整，沪指全天维持低位震荡，创业板指、深成指跌约 1%；消息面，国家统计局：9 月 CPI 同比持平 环比上涨 0.2%；据海关统计，今年前三季度，我国进出口总值 30.8 万亿元，同比微降 0.2%；9 月当月进出口 3.74 万亿元，环比连续 2 个月增长，规模创年内单月新高；10 月 12 日，中国人民银行行长、国家外汇管理局局长潘功胜在摩洛哥马拉喀什出席国际货币基金组织/世界银行年会期间，会见了美联储主席鲍威尔，双方就全球经济金融形势、中美央行合作等议题交换了意见；整体看，A 股流动性环境正出现改观，伴随汇金等重要增量资金的入场，市场有望摆脱北上资金的束缚，开始有序反弹；股指期货短线预判震荡偏空。

金银：

本周四(10 月 12 日)公布的美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7% 与上月持平，预期 3.6%；核心通胀从上月的 4.3% 降至 4.1%，为近两年来的最小涨幅，预期 4%；住房价格同比增长了 7.2%，占核心 CPI 总增长的 70% 以上；CPI 公布前，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 91.5%，几乎“板上钉钉”；CPI 公布后，12 月美联储加息概率短暂反弹至约 50%；本周三 IMF 发布《财政监测报告》表示，由于美国正走一条不可持续的财政道路上，支撑美国国债市场的力量极为不利；美国国会预算办公室 (CBO) 预计，美国今年的财政赤字将达到国内生产总值 (GDP) 的 6% 左右，尽管美国经济正在扩张，失业率也很低，类似规模的赤字将在未来十年持续下去；IMF 预测，从中期和长期来看美国公共债务占经济产出的比例将以每年 2-3 个百分点的速度增长，去年美国一般政府债务占 GDP 的 121%；预计未来几年这一数字将大幅上升，而且美国可能在 20 年内出现债务违约的风险。据惠誉评级估计，今年美国高收益债券的违约率预计将达到

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。



4.5%-5%，是 2021 年所有高收益债券 0.7% 违约率的六倍多；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 CPI 同比上涨 3.7%，核心通胀 4.1%，市场预期美联储 11 月不加息，美元指数反弹至 106 上方，伦铜维持 8000 美元/吨附近震荡；昨日伦铜收跌 0.46% 至 7964 美元/吨，国内沪铜主力合约收至 66390 元/吨；昨日 LME 库存增加 1475 至 181150 吨，注销仓单占比维持低位，LME0-3 贴水 75.3 美元/吨。海外矿业端，预先发布的 WBMS 8 月全球金属供需报告数据显示，2023 年 7 月，全球精炼铜产量为 220.48 万吨，精炼铜消费量为 215.95 万吨，由 6 月的供应短缺 3.21 万吨转为 7 月的供应过剩 4.53 万吨，关注 8 月供需变化或将为铜价走势提供新的指引；本周三路透消息，全球矿业公司必和必拓 (BHP) 宣布，该公司已与智利埃斯康迪达 (Escondida) 铜矿的工会达成初步协议，避免了这一全球最大铜矿的罢工。根据智利铜业委员会的数据，必和必拓旗下全球最大铜矿 Escondida 2022 年产量增长 4.3%，至 105.4 万吨。国内铜下游，据 Mysteel 调研，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%。据调研样本企业生产计划，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，目前国内铜需求仍然偏弱，但低库存支撑铜价难以过度下跌；今日沪铜主力运行区间参考：66100-66900 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂整体今日延续强势上涨。今日主力 LC2401 开盘上涨，碳酸锂再度涨超 5% 突破 17 万关口，涨跌幅 +5.68%。收涨于 170250 元/吨。成交量为 284415 手，持仓量为 64239 手，-11623 手。



现货方面：据 Mysteel 数据，电池级碳酸锂报 179000 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 8750 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。碳酸锂期货延续本周四的涨势，周五碳酸锂价格继续走强。基本面分析来看，供应方面，供应处于紧缩状态，根据产业结构可看出上游锂矿价格的下跌速度是显著慢于碳酸锂价格的下跌速度，并且厂商成本因素及利润因素的影响停产减产，现货供应短期收紧。需求方面，需求端宏观数据表现有向好趋势，新能源车产销量的再创新高，部分下游材料也有可能出现逢低补库的现象，投机性补库增加，冶炼厂库存逐渐向下游转移，厂家挺价意愿随之走强，预计碳酸锂价格底部企稳。综合来看，目前碳酸锂供给有缩减态势，碳酸锂现货市场流通量趋紧，下游需求维持观望，去库节奏仍缓但有向好趋势。短期交易来说，价格出现反弹后，前期空头的集中获利或退出市场，进一步推高了价格涨幅。后续来看，在碳酸锂供需格局短期收紧的情况下，价格或仍有上行空间，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，若碳酸锂出现持续反弹使利润恢复引发厂商复产，供给将再度施压盘面，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 合约上涨 0.80% 至 656.7 元/吨，最低价在 645.1 元/吨，最高价在 660.7 元/吨，持仓量减少 2684 手至 17891 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。

10月12日晚间，美国EIA数据显示，美国截至10月6日当周原油库存增加1017.6万桶，预期为增加49.2万桶。汽油库存减少131.3万桶，预期为减少80万桶；精炼油库存减少183.7万桶，预期为减少80.2万桶。库欣原油下跌31.9万桶。库欣原油和汽油库存转而下降，不过原油库存超预期大幅增加。另外，美国原油产量大幅增加20万桶/日至1320万桶/日高位。

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。最新OPEC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225万桶/日，但下调2023年4季度全球需求增速5万桶/日，预计2023年4季度依然去库300万桶/日，创30年来最大的库存降幅。最新IEA月度报告将2023年全球原油需求增速上调10万桶/日至230万桶/日，将2024年全球原油需求增速下调12万桶/日至88万桶/日，8月份全球原油库存降至2017年以来的最低水平。

欧佩克9月份原油产量环比增加27.3万桶/日至2775万桶/日，主要是尼日利亚和沙特产量回升。

10月12日，美国劳工统计局发布的数据显示，美国9月CPI同比增长3.7%，略高于3.6%的市场预期，前值为3.7%。美国9月核心CPI同比增长4.1%，符合市场预期，前值为4.3%。环比看，美国9月CPI增长0.4%，略高于0.3%的市场预期，前值为0.6%。

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，10月12日公布的9月CPI同比增速与8月持平，略超市场预期，加息升温下，持续上涨的原油价格遭受打压。



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。而且据欧佩克最新月报显示欧佩克9月份原油产量环比增加27.3万桶/日至2775万桶/日，为连续第二个月上升。油价持续上涨，引发产油国增加供给。需求端，EIA数据显示10月6日当周，美国汽油需求环比上升，但仍处于历年同期低位，汽油库存转而下降，不过原油库存超预期大幅增加。

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，API美国汽油库存进一步增加，而EIA美国汽油库存下降，需要继续关注汽油表现，不过高油价下，汽油压力仍然较大，叠加美国原油库存超预期大幅增加，建议逢高做空原油。

塑料：

期货方面：塑料2401合约高开后震荡下行，最低价8001元/吨，最高价8073元/吨，最终收盘于8021元/吨，在60日均线下方，涨幅0.07%。持仓量减少4288手至422454手。

PE现货市场多数稳定，涨跌幅在-150至+50元/吨之间，LLDPE报8100-8350元/吨，LDPE报9100-9650元/吨，HDPE报8700-8800元/吨。

基本面上看，供应端，检修装置变化不大，塑料开工率维持在90.5%附近，较去年同期少了2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 13 日当周，下游开工率回落 0.59 个百分点至 47.84%，较去年同期低了 0.43 个百分点，低于过去三年平均 7.95 个百分点，管材、包装膜开工率环比下降，国庆后下游开工率整体开工率仍未回升，关注政策刺激下的需求改善情况。

周五石化库存持平于 78 万吨，较去年同期高了 4 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 合约上涨至 87 美元/桶，东北亚乙烯价格环比上涨 20 美元/吨至 920 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 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 合约高开后震荡运行，最低价 7421 元/吨，最高价 7495 元/吨，最终收盘于 7473 元/吨，在 20 日均线下方，涨幅 0.44%。持仓量减少 1897 手至 443661 手。

现货方面：PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7500-7750 元/吨，共聚报 7700-8000 元/吨。

基本面上看，供应端，新增京博石化二线、上海石化三线等检修装置 PP 石化企业开工率环比下降 1 个百分点至 80%，较去年同期高了 3 个百分点，目前开工率处于中性水平。

需求方面，截至 10 月 13 日当周，下游开工率回升 1.65 个百分点至 54.99%，较去年同期高了 12.03 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，升至历年同期高位，关注政策刺激下的需求改善情况。



周五石化库存持平于 78 万吨，较去年同期高了 4 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 合约上涨至 87 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比下跌 5 美元/吨至 850 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 合约上涨 0.06% 至 3596 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3584 元/吨，最高价 3646 元/吨，持仓量增加 29503 至 274664 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回升 0.4 个百分点至 36.0%，较去年同期低了 6.4 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。道路改性沥青行业厂家开工率回升明显，超过去年同期水平，其他行业仍处低位。

库存方面，截至 10 月 13 日当周，沥青库存存货比较 9 月 29 日当周环比下降 0.8 个百分点至 22.1%，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 3825 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至 35 元/吨，处于中性水平。

供应端，沥青开工率环比回升 0.4 个百分点至 36.0%，处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率回升明显，超过去年同期水平，其他行业仍处低位。仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比继续下降，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 增仓震荡运行，最低价 5923 元/吨，最高价 5985 元/吨，最终收盘价在 5955 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.27%，持仓量最终增仓 7950 手至 947484 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比减少 2.17 个百分点至 78.35%，其中电石法开工率环比减少 2.23 个百分点至 76.88%，乙烯法开工率环比减少 1.96 个百分点至 82.79%，PVC 开工率转而下降，但仍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，社会库存国庆归来后仍未去化，截至 10 月 15 日当周，PVC 社会库存环比增加 0.14% 至 43.65 万吨，同比去年增加 19.59%。

基差方面：10 月 13 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5866 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5955 元/吨，目前基差在 -89 元/吨，走强 6 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比减少 2.17 个百分点至 78.35%，PVC 开工率转而下降，但仍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。下游开工国庆后环比上升较多，但同比依然偏低，且未恢复至国庆节前水平，社会库存国庆归来后仍未去化，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：

甲醇期价弱势整理，期价开盘后震荡整理，日内整体以偏弱运行，收于短期均线下方，呈现一根带上下影线的小阴线。

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：

近期原油价格虽然有波动，但整体重心下移，成本端开始松动，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，为PTA期价下调腾出一定的空间。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。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格上涨为主。由于散户端出栏价普遍低于成本线，因此散户抗价惜售情绪较强，屠企收购难度增加。集团场受情绪影响和二次育肥支撑猪价上涨，涨幅多在0.2-0.3。需求端走货相对平稳，明日屠宰厂继续跟涨意愿不强，猪价或有转弱可能。



今日南方市场价格大片上涨，部分稳定。受北方连日涨价影响，南方集团场拉涨情绪增强，另外华南等部分地区二次育肥积极性有所增加对猪价形成一定支撑作用。四川市场受外围低价猪源影响，对省内形成一定冲击，价格维持稳定。明日恰逢周末，部分地区看涨情绪仍较浓厚，但也有地区反馈价格上涨后走货难度明显加大，猪价或有稳有涨。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2401，平开低走，尾盘回升震荡下跌。日内收复跌幅收盘录得 1.03% 的涨跌幅，收盘价报 16680 元/吨。其他合约涨跌互相，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。距离猪肉消费真正的季节旺季的到来还需时日，短期内猪肉消费或难有明显的改观和提升价格涨跌难料，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，今日螺纹钢高开后震荡运行，尾盘部分空头止盈，盘面回抽，最终收阳。节后成材需求疲弱，旺季需求大概率证伪，钢厂盈利面积持续收缩，只有 1/4 的钢厂盈利，钢厂检修力度加大，铁水下滑有望加快，产业链负反馈风险强化；同时，成材整体库存水平不高、内部板材库存矛盾较大的状态下，钢厂主动减产可能相对温和，配合上原料端铁矿石高基差率、双焦供应扰动等题材，负反馈可能难以流畅，整体力度或较小，因此短期我们建议螺纹钢震荡偏弱的思路对待。主



力2401在3600附近有所试探，操作上前期空单视风险偏好持有。近期关注钢厂主动被动减产情况和库存去化状态。

热卷：

热卷产降需增，累库幅度收窄，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，今日热卷高开后先抑后扬，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；但是铁水目前下滑较为缓慢，负反馈逻辑并不流畅，盘面上有所反复，短期建议震荡偏弱思路对待。操作上，前期空单视自身风险偏好适量继续持有。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，板材高库存矛盾难解，暂时做多驱动不强。

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均延续回落，绝对值仍处于偏高水平，需求仍保持一定韧性；但是钢厂盈利率收缩明显，盈利钢厂1/4，节后成材需求疲弱，钢厂主动减产力度加大，铁矿石需求有回落预期。



盘面上，今日黑色系大多收阳，铁矿石延续偏强态势。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。节后产业链负反馈逻辑强化，黑色系整体承压，暂时并没有强劲的上涨逻辑，短期铁矿石仍是中性偏空思路；但是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，负反馈逻辑不够流畅，铁矿石深贴水以及钢厂进口矿低库存给予矿价较大弹性，近两日盘面上有所反复。短期建议谨慎偏空对待，关注减产兑现情况。

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：双焦期价震荡收跌，整体看焦炭跌幅更为明显。

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。

玻璃：

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，后续采购或逐渐谨慎。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，今日玻璃高开低走，小幅收阴。短期看，供给端稳步回升的态势不变；成本端纯碱价格仍承压；本轮补库逐渐转弱，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，短期承压震荡偏弱思路对待。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：

纯碱开工率环比回升，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，近期一条产线计划点火，



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，新订单采购不积极。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，受到尿素期价反弹提振，现货市场低价区域成交情况有所好转，不过，目前市场成交活跃度依然不高，供需短期仍显宽松。供应方面，目前尿素日产依然处于 18 万吨以上的高位，企业库存环比有所增加，处于累库周期中，供应形势充裕，在很大程度上决定了尿素价格大概率承压运行。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。

期货盘面来看，期价虽然连续两个交易日反弹，但并未扭转目前的回调格局，近期在上方 2130 下方仍维持偏弱对待。至于中期价格走势，还是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。



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。