

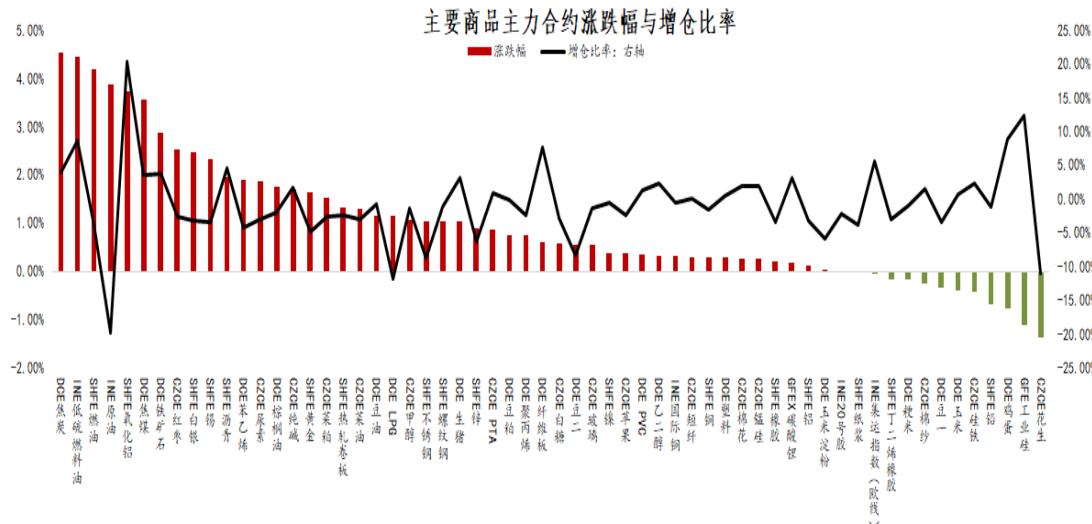
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 16 日

期市综述

截止 10 月 16 日收盘，国内期货主力合约多数上涨，低硫燃料油 (LU)、焦炭、燃料油涨超 4%，SC 原油、焦煤、氧化铝涨超 3%，铁矿石、沪银、沪锡、红枣涨超 2%。跌幅方面，烧碱、花生、工业硅跌超 1%。沪深 300 股指期货 (IF) 主力合约跌 1.08%，上证 50 股指期货 (IH) 主力合约跌 0.87%，中证 500 股指期货 (IC) 主力合约跌 0.88%，中证 1000 股指期货 (IM) 主力合约跌 1.04%。2 年期国债期货 (TS) 主力合约持平，5 年期国债期货 (TF) 主力合约涨 0.02%，10 年期国债期货 (T) 主力合约涨 0.06%，30 年期国债期货 (TL) 主力合约涨 0.11%。

资金流向截至 15:18，国内期货主力合约资金流入方面，铁矿石 2401 流入 11.18 亿，焦煤 2401 流入 4.88 亿，焦炭 2401 流入 3.76 亿；资金流出方面，中证 500 2310 流出 15.57 亿，沪深 300 2310 流出 13.52 亿，沪金 2312 流出 4.12 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) :

今日大盘全天震荡调整，午后加速下行，创业板指、深成指再次刷新年内低点；消息面，国家能源局：9月份全社会用电量同比增长 9.9%；杭州：限购区首套房最低首付 25%，二套最低首付 35%；美国将“填补漏洞”防止美企绕过限制对华出口 AI 芯片；整体看，目前经济企稳的迹象越来越明显，国内经济动能增强、宏观流动性持续宽松的环境，叠加汇金入市显现政策关于股市维稳态度，A 股中的积极信号也在增加；震荡后大盘有希望带动股指期货一起有序慢牛上涨；短线股指期货判断震荡偏空。

金银：

上周五（10 月 13 日）公布的美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 63，预期为 67；备受关注的通胀预期方面，10 月的 1 年通胀预期初值 3.8%，创五个月新高，预期 3.2%；5 年通胀预期初值 3%，预期 2.8%；消费者对通胀的担忧再次加剧，约 49%的消费者表示，高物价正在侵蚀他们的生活水平；调查还显示消费者们对明年经济前景的看法也在恶化，为 2022 年 5 月以来的最大跌幅，跌至 60；上周五（10 月 13 日）摩根大通 CEO 吉米·戴蒙认为，劳动力市场持续火热，政府债务水平极高，财政赤字达到和平时期的最高水平，这些都增加了通胀率持续走高和利率进一步上升的风险；俄乌冲突和中东冲突，可能会对能源和粮食市场、全球贸易和地缘政治关系产生深远影响；这可能是世界几十年来最危险的时刻；目前市场密切关注本周二美国零售销售数据及美联储官员对未来政策走向的发言，美联储在 11 月政策会议前的静默期将从 10 月 21 日（周六）开始；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：

上周五美国消费信心疲弱，通胀预期反弹，美元指数维持 106 上方，伦铜跌穿 8000 美元/吨整数关口；上周伦铜收跌 1.33% 至 7938 美元/吨，沪铜主力收至 66180 元/吨；上周 LME 库存增加 1.3 至 18.1 万吨，COMEX 库存减少 0.1 至 2.2 万吨。上海保税区库存减少 0.7 万吨，上周国内现货进口窗口维持开启状态；现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 73.2 美元/吨。海外矿业端，矿业大亨、艾芬豪矿业创始人、亿万富翁 Robert Friedland 表示，当前这轮价格疲软将在以后加剧短缺。尽管铜产量预期将大幅增长，但铜生产商仍难以开发出足够多的大型项目，因为这种大宗商品越来越难以在地下大量开采。例如，自由港正在采用新技术，在扩建矿山之前从旧的采矿废料堆中提取铜。加拿大皇家银行资本市场欧洲金属和矿业业务主管 Farid Dadashov 表示，高管们不愿投资矿山，这些矿山的建设需要 10-15 年时间，成本高达数十亿美元，但销售价格低廉，同时矿业辖区的政治不确定性也很大。他说：“当你从更长的许可时间表、更高的通货膨胀和普遍下降的矿体品位等因素中进一步增加复杂性时，这也许可以解释为什么我们发现自己处于未来几十年可能没有足够的铜来满足脱碳目标的情况。”国内铜下游，SMM 数据显示，9 月全国精铜杆产量合计 90.5 万吨，环比增加 6.09 万吨，开工率为 70.29%，环比增加 4.72 个百分点。其中华东地区铜杆产量总产量为 58.03 万吨，开工率为 71.44%；华南地区铜杆产量总产量为 14.88 万吨，开工率为 69.89%。整体看，在海外累库和国内需求不够强劲的背景下，铜价震荡不排除进一步小幅下滑；本周沪铜主力合约运行参考：65500-68000 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂整体今日盘面冲高回落，增仓下行。今日主力 LC2401 开盘小幅上涨后回落，午盘后震荡运行，涨跌幅+0.18%。收涨于 168900 元/吨。成交量为 374351 手，持仓量为 66260 手，+2021 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 10100 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，市场交易活跃度欠佳，市场情绪有所好转。基本面分析来看，供应方面，供给收紧，高价锂盐厂减停产对锂价支撑显现，上游惜售待价回归。需求方面，需求端宏观数据表现有向好趋势，新能源汽车和锂电池产销数据好于预期，期现走强。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，基本面正在好转，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。后续短期交易来看，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，但短期内需要关注锂盐厂实际减产强度，四季度进口锂精矿长协价格走向，非洲和新疆锂矿释放兑现，碳酸锂库存变化，及电动汽车消费利好情况，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 3.86% 至 678.3 元/吨，最低价在 666.8 元/吨，最高价在 689.3 元/吨，持仓量减少 2989 手至 15065 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%。

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，美国汽油需求环比回升，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，近期在逐步减少。



因此，美国汽油需求低迷，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，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，原油上涨空间有限，关注逢高布空机会，只是近期巴以冲突升级，市场担忧地缘风险外溢至伊朗、沙特等国，近期原油价格反弹较多。

塑料：

期货方面：塑料 2401 合约高开后震荡运行，最低价 8008 元/吨，最高价 8080 元/吨，最终收盘于 8055 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.29%。持仓量增加 2361 手至 424815 手。

PE 现货市场部分上涨，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8130-8400 元/吨，LDPE 报 9100-9650 元/吨，HDPE 报 8700-8800 元/吨。

基本面上看，供应端，新增兰州石化全密度、大庆石化 HDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 90.1%，较去年同期少了 4 个百分点，目前开工率处于中性略偏高水平。

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。

周一石化库存增加 5 万吨至 83 万吨，较去年同期高了 2.5 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，国庆节后石化去库缓慢，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 90 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 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，国庆节后石化去库缓慢。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 7462 元/吨，最高价 7554 元/吨，最终收盘于 7517 元/吨，在 20 日均线下方，涨幅 0.75%。持仓量减少 10607 手至 433054 手。

现货方面：PP 品种价格多数上涨。拉丝报 7500-7800 元/吨，共聚报 7750-8100 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。

周一石化库存增加 5 万吨至 83 万吨，较去年同期高了 2.5 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，国庆节后石化去库缓慢，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 90 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比持平于 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，国庆节后石化去库缓慢。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 1.94% 至 3674 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3621 元/吨，最高价 3693 元/吨，持仓量增加 13266 至 287930 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上涨至 3825 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至 0 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 高开后增仓震荡运行，最低价 5934 元/吨，最高价 5996 元/吨，最终收盘价在 5973 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.35%，持仓量最终增仓 13303 手至 960790 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 15 日当周，房地产成交回升明显，30 大中城市商品房成交面积环比回升 144.6%，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 16 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5887 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5973 元/吨，目前基差在-86 元/吨，走强 3 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回升较多，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，社会库存国庆归来后仍未去化，预计 PVC 反弹空间有限，关注 6000 元/吨一线压力。

甲醇：

甲醇期价高开，但国际原油价格大幅反弹之际，甲醇开盘反而出现了跳水下挫，最低回踩 2418 元/吨，日内很快组织反弹并震荡走高，日内收于一根带较长下影线的小阳线，期价止跌反弹，成交量虽有微幅增加，但持仓量明显减持，多头减持更为明显。

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；需求来看，节后也出现了明显的攀升，上周，国内甲醇制烯烃装置产能利用率 92.82%，周环比大幅增加 5.39 个百分点，天津渤化、青海盐湖烯烃装置重启后维持正常运行，预计近期烯烃需求或维持在阶段性高位；

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。



传统需求来看，除二甲醚表现环比小幅回落外，大部分环比回升，近期装置进入复产阶段，预计传统需求或有所提振。供需双增，港口库存下滑，阶段性供需支撑，加上目前煤炭价格仍处于相对高位，甲醇价格获得一定支撑，期货市场跌势暂缓。

大宗商品普涨之下，甲醇期价也开始试探性反弹，但金九银十需求旺季逐渐趋近尾声，原油价格大幅波动下，甲醇期价能否形成反弹甚至扭转目前弱势，还有待观察，上方关注2500-2520附近关键压力位争夺，未突破前区间震荡对待。PTA：

国际能源价格大幅宽幅波动，成本端因素对于低加工费的PTA影响较大，今日出现了高开，但整体反弹动力并不强。产业情况来看，近期亚洲以及国内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，特别是汽油裂解价差运行至往年同期低位，调油需求减弱下，PXN高价差或难以维继，原材料的价格还有压缩的空间。供应方面来看，节后PTA开工仍一度表现出较强的韧性，但低加工费下，部分装置超预期坚挺，导致供应出现了明显收缩，PTA周度产量以及开工率环比出现了较大的降幅，而需求方面来看，聚酯行业开工率逐渐走出重大会议影响，开工率环比明显提高，阶段性供需收紧，也在一定程度上支撑现货价格跌势放缓。

不过，后期能否形成反弹甚至走高，还是要关注需求端是否发力，虽然上周聚酯开工率好转，但聚酯长丝库存环比出现了明显增加，目前聚酯产品价格下调，但产销率改善有限，终端纺织需求或不及预期，“金九银十”需求已经进入下半程，后续需求预期持续性不强，终端缺乏利好支撑下，PTA价格或反弹动力有限。

近期还是要关注上游原油价格的走势变化，成本端变动对于近期PTA走势影响较大。期货盘面来看，PTA期价震荡反弹，但反弹力度有限，暂时并未摆脱偏弱的走势。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场猪价坚挺趋强。散户低价惜售，抗价情绪略有增强，成交稳中上移。养殖集团价格低位回暖，涨幅0.1-0.2。随着猪价回

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。



升，二育入场积极性有所增强，进一步支撑猪价走势。屠企宰量难有较大波动，消费表现一般。预计明日价格震荡运行。

今日南方市场猪价稳中趋涨，涨势弱于北方。养殖端情绪走强，加之周末部分区域终端走货好转，猪价顺势走高。同时此行情刺激二育询盘及进场积极性提升，对推高猪价起到积极作用。预计明日行情整理观望，密切关注二育进场积极性及持续性。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2401，高开平走，震荡上行。日内收复跌幅收盘录得 1.05%的涨跌幅，收盘价报 16820 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。冷冻猪源走货增多，限制了生猪出货，短期或继续偏弱运行。各地惜售有所增强，现货开始企稳迹象。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。

棉花：

国外方面，美棉供需报告稍显利多，继续下调美棉产量，但在巴西增产以及全球消费未出现新的增长点下，盘面保持高位区间偏弱遮挡。

国内方面，新疆轧花厂机采籽棉 3128B，毛衣分 40%，主流开秤价 7.5-7.7 元/公斤；节后外棉大量到港；新棉陆续采摘上市，疆内库存有所增加，不过目前棉农交售积极性不高，博弈仍在继续；内地储备棉持续抛出，成交缩水。纺企接单不足，为控制产销比，下游纺企逢低采购为主，棉花商业库存企稳转升。

美棉对华出口有所回落，国内纺织旺季不旺，订单偏少，需求支撑有限；纺企库存压力增加，没有明显提振。织厂订单有所增加，开工稳中有升。随着新棉开始上市，预计国内供应紧张压力有望继续缓解，施压棉价。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。



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，价格存在下行压力，关注见顶风险。中长线空单继续持有，短线偏空思路，逢高做空。

豆粕：

国外方面，美豆收割同比依然偏快。最新供需报告中，美国农业部下调了美豆产量并继续下修了美豆库存，并大幅调减出口，最终美豆库存小幅回落，低于 3 亿蒲，库存偏紧，支撑盘面反弹。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，限制美豆涨幅，转机或在 10 月下旬至 11 月。供应上，密西西比河、巴拿马运河干旱持续，河运供应链风险仍存。

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造成的物流延长风险，在巴西发运量明显回落后，会进一步凸显。伴随国内远期基差成交的激增，空头风险有所增加。当前，在原料端支撑下，国内豆粕主力反弹运行。在紧盯美国收割进度的同时，南美的播种推进情况也需关注。

盘面上，豆粕主力关键支撑被有效打破，下跌趋势尚未扭转，同时，潜在利多有出尽风险，逢高可适量回补空单。

棕榈油：

国内供应方面，随着双节结束，10 月棕榈油到港压力保持高位，节后补库增加，终端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；油厂豆油现货成交转旺，油厂开工大幅回升，库存大幅回落。



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 1-15 日高频出口增幅放缓。印度排灯节临近，9 月植物油进口量依然不低，但其国内高库存带来的供应过剩压力，进口量较高位有明显回落。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，上周出现的强降雨缓解了印尼南部产区的干旱，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，以及国际买家更青睐价格偏低的巴西豆；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，在北美供应偏紧下，这一矛盾在 11 月会进一步凸显，但尚难扭转趋势，南美新季供应依然施压市场。

节后产地供需宽松形势尚未扭转，MPOB、USDA 供需报告利多下，油脂反弹上行，但行情拐点更多还需关注棕榈油增产季的供应变化，扭转预期需格外关注厄尔尼诺的发展；南美一侧在阿根廷产量修复难以提供持久利多；节后国内去库行情持续性存疑，操作上，逢高适量回补空单。

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，预计短期产量稳中趋降。假期影响消退后，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，出口保持一定韧性，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，今日螺纹钢高开后减仓上行，出现反弹。节后钢材需求偏弱，库存去化较为缓慢，钢厂盈利面积持续收缩，但是钢材内部库存的结构性矛盾导致钢厂主动减产力度一般，铁水下滑较为缓和，高位的铁水给予原料端价格支撑，整个产



产业链负反馈逻辑并不流畅，配合上原料端铁矿石高基差率、双焦供应扰动等题材，盘面上出现了反复，市场博弈负反馈能否继续深化；但我们认为铁水已经开启下滑，并且钢厂亏损面积持续加大，板材亏损程度加深的情况下，板材减产兑现概率较高，负反馈风险依旧较大，整体上依旧是偏空一些，建议震荡整理思路对待，需要注意的是铁水下滑缓和限制了负反馈的力度，成本支撑逻辑下，成材下方空间也将受到限制。近几日螺纹钢在 3600 附近获得支撑并出现反弹，但是短期并没有支持持续上涨的逻辑，追多需谨慎，此外，近期宏观层面也带来较多扰动。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，近期内贸价格偏弱运行，国内钢厂出口意愿较强，出口至东南亚、南美及中东地区的订单仍有一定成交。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，今日热卷减仓上行，出现反弹。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。节后产业链负反馈逻辑并不流畅，成本定价逻辑下，热卷跟随成本端变动，盘面上 2401 在 3700 附近获得支撑并出现反弹，我们认为短期负反馈风险仍存，基本面仍是偏空，仍建议弱势震荡整理思路对待。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升，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、钢厂日耗以及疏港连续第二周回落，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，今日大宗商品整体偏强运行，黑色系出现较为明显的反弹，铁矿石四连阳。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，产业链负反馈压力仍存，黑色系整体承压，暂时并没有强劲的上涨逻辑；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，市场多空分歧明显，近期盘面上出现反弹。短期负反馈风险仍存，上涨驱动不足，震荡思路对待，谨慎追多。关注减产兑现情况。

焦煤焦炭：

动力煤：煤炭价格在节后表现偏强，产区安全检查形势严格、大秦线检修、非电需求采购积极，以及国际煤价和冬储的加持，沿海电厂也有所动作，华能、华电以及浙电开始招标采购，综合因素共振下，煤炭价格开始上涨，港口报价突破千元关口。不过，大宗商品普遍承压，尤其石化能源表现偏弱，市场情绪谨慎；从供需形势来看，国家能源局再次强调做好今冬明春的能源保供工作，中央大型煤炭要积极增加煤炭供应，保供政策未改，供应预计维持稳定；需求方面来看，电厂库存虽然环比有所回落，但依然远高于往年同期水平，电煤淡季采购压力不大；而工业需求，已经处于金九银十的后半程，采购积极性有所减弱，需求缺乏有力支撑；此外，大秦线检修或于 10 月 19 日提前结束，较此前计划提前五天，检修期间北港库存不降反增，施压贸易商心态，报价在周后期震荡回调。周末期间，



重大会议影响，晋陕蒙所有煤矿禁止给京、津、冀、牌照运输车辆及往京津冀豫方向运输的车辆装煤运输，汽运煤的减量会对部分港口集港产生不利影响，但限运较为短暂，本周后期大秦线恢复，预计港口呈现累库的态势，价格大概率承压运行。

双焦：近期，双焦价格仍有所反复，周边黑色钢材板块止跌回暖，对双焦价格形成了一定的支撑，特别是焦炭受到行业开会表态亏损不生产、无利不销售，焦企挺价心态较浓，更重要的是，山西 4.3 米焦炉淘汰，影响阶段性供应，与此同时，高炉铁水产量虽有回落，但仍处于阶段性高位，焦炭企业挺价心态较强，近期传闻正在酝酿第三轮提涨。焦煤市场来看，前期停产的煤矿陆续进入复产阶段，供应正在逐渐的复苏，而下游焦化企业保证利润，且部分焦炉淘汰产能，需求略有下降，对高价煤采购下降，焦煤报价开始震荡下调。综合来看，近期焦炭基本面偏好于焦煤，近期可尝试做多焦化利润。

近期，国际能源价格强势反弹，焦炭酝酿三轮提涨，促进了本周初双焦价格的反弹走高，阶段性弱势放缓。但是，我们需要注意，钢材价格的下行仍在继续，而随着焦化企业挺价，终端钢厂的利润还在收缩，近期钢材端减产消息频传，若苹果政策执行，对于原材料需求的压力将不容忽视，在终端需求负反馈下，将制约原材料价格的反弹持续性，双焦关注前期高位震荡平台附近压力。

玻璃：

上周玻璃产线延续回升，10 月 14 日天津耀皮玻璃有限公司 400 吨二线放水冷修，本周预计一条 700 吨产线投放，随着前期点火产线逐渐产出，预计本周产量稳中趋增。需求端，上周下游节后补库，玻璃产销率回升，周末补库放缓，下游逐渐转为刚需补库，预计本周出货下滑。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。节后补库已经走弱，预计本周厂库去化放缓；社会库存水平处在中低位。



盘面上，今日玻璃高开后震荡运行，午后减仓上行。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。操作上，空单减量持有，关注产销率和成本端变动。

纯碱：

近期产线检修较少，个别产销有临时性短修的情况；新产能逐渐提量中，纯碱供应持续回升。本周暂无产线检修计划，预计产量随着新产能提产稳中趋增。此外，市场传言10月仍有大量进口碱。整体上，供应端节后进一步转向宽松。需求端，重碱下游，随着前期玻璃点火产线逐渐产出，重碱需求稳中趋升。轻碱下游部分行业开工率回落，需求稳中趋弱。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，加上进口碱带来供应补充，纯碱企业待发订单稳中有降，目前维持8+天，新订单接收一般，执行前期订单为主，预计碱厂出货率呈现下滑趋势。

综合来看，供应端压力增加；现货价格持续下调，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，基本上对应氨碱法成本线，产业链低库存下，期现价格共振下跌机制并不流畅，操作上前期空单减量持有。近期关注现货价格变动。

尿素：

尿素现货价格在上周后期价格开始回暖，期货市场连续小幅收阳，提振市场情绪，现货价格震荡回暖。不过，短期市场来看，供需并不见紧张，市场观望情绪较浓。供应方面，节后尿素日产回到18万吨以上水平，虽然上周部分企业陆

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。



续检修，但随着部分检修装置复产，日产仍远高于往年同期水平，近期安徽昊源已经开始投产，湖北华鲁恒升也开始投料试产，预计供应仍有增长空间，高供应之下，尿素企业进入累库阶段，供应稳定充裕；而需求方面，复合肥三聚氰胺开工率环比明显下降，复合肥对原材料采购需求不高，工业多以随用随采为主，出口方面来看，虽然有部分企业开始执行出口订单，但规模较为有限，在尿素法检控制下，预计出口支撑也较为有限。目前缺乏集中采购需求，尿素企业预收订单仍表现低迷，价格也多以试探性反弹为主，尚未形成趋势行情。尿素期价虽然连续三个交易日反弹，但并未突破上方重要压力位附近，在2130-2170下方仍维持震荡偏弱对待。中期价格扭转行情，还需要关注淡储企业入市以及东北地区备货采购情况，暂时谨慎对待。



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。