

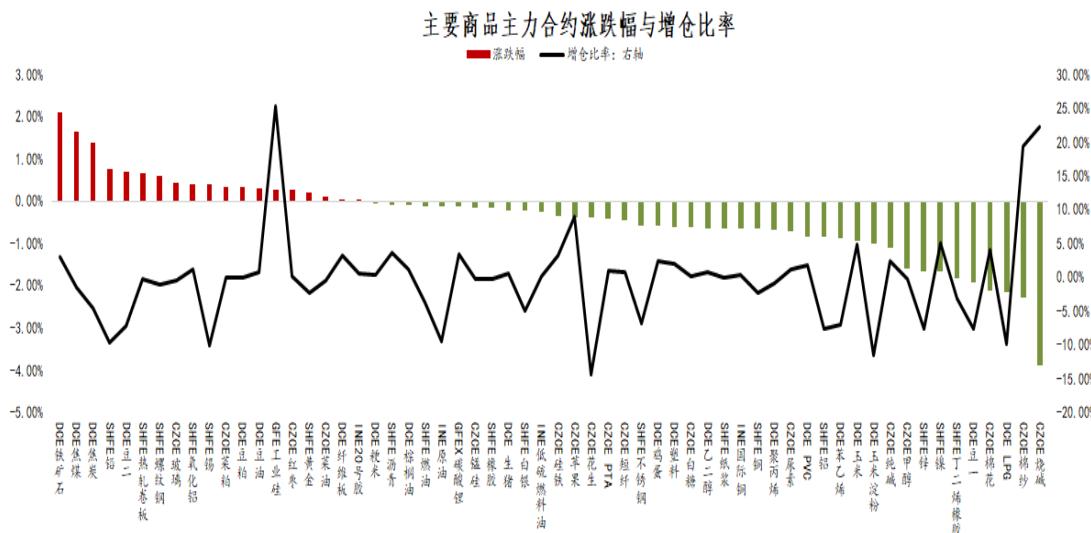
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 17 日

期市综述

截止 10 月 17 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，铁矿石涨超 2%，焦煤、焦炭涨超 1%。跌幅方面，集运指数（欧线）触及涨停，涨幅为 10.000%，烧碱跌超 3%，棉纱、液化石油气（LPG）、棉花跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.39%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.49%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.17%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.07%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.06%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.11%，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 0.20%。

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 6.88 亿，烧碱 2405 流入 3.75 亿，棉花 2401 流入 2.86 亿；资金流出方面，沪深 300 2310 流出 36.14 亿，中证 500 2310 流出 35.05 亿，中证 1000 2310 流出 26.49 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）：

今日大盘今日震荡反弹，三大指数均小幅上涨；消息面，李彦宏：百度发布文心模型 4.0，综合水平与 GPT-4 相比毫不逊色；文旅部：引导旅游业市场主体适应市场需求变化，加速把政策红利转化为发展实效；10 月 16 日晚间，70 余家深圳市上市公司密集发布提前终止减持计划、自愿承诺不减持及延长锁定期等公告；整体看，A 股基本面的相对优势显现，人民币汇率恢复双向波动，外部因素的负面影响渐弱，打开本轮修复行情的窗口；股指期货短线预判震荡偏空。

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 67；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；个人财务评估下降约 15%，对一年后商业状况的预期大跌约 19%；美国抵押贷款银行家协会 (MBA) 近日公布的数据显示，截至 10 月 6 日当周，30 年期定息抵押贷款合约利率已升至 7.67%；据房地产经纪公司 Redfin 的经济研究负责人 Chen Zhao 最新估计，2023 年的美国房屋销售总量将为 410 万套左右，这将是自 2008 年次贷危机以来的最低点。本周一现任美国财政部长耶伦表示，美国的高利率可能会持续，但目前尚不清楚；截至今年 9 月 30 日，美国联邦“公众持有的债务”规模为 26.3 万亿美元，约占预计 GDP 的 98%；耶伦最新指出，美国国债的利息支出仍然可控，美国的财政状况绝非无法解决，但必须对此保持警惕。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：

目前美国房贷利率几乎处于历史最高水平，严重影响房屋需求和销售；美元指数维持 106.40 附近，伦铜下滑至 7900 美元/吨附近；昨日伦铜收涨 0.59% 至 7984 美元/吨，国内沪铜主力合约收至 66310 元/吨；昨日 LME 库存增加 100 至 181000 吨，注销仓单占比维持低位，LME0-3 贴水缩至 61 美元/吨。海外矿业端，10 月 17 日讯，巴西商贸部：10 月第二周共计 9 个工作日，累计装出铜矿石和铜精矿 8.35 万吨，去年 10 月为 9.36 万吨；日均装运量为 0.93 万吨/日，较去年 10 月的 0.49 万吨/日增加 88.45%；10 月 17 日讯，力拓三季度铜产量 15.51 万吨，分析师预期 15.0354 万吨；近日，媒体从洛阳钼业处获悉，其位于刚果（金）的 TFM 矿东区混合矿生产线成功实现带料试车。TFM 混合矿项目作为洛阳钼业近年来规模最大的矿建项目，一旦达产，预计将为洛阳钼业新增铜年均产量约 20 万吨。

国内铜下游，据 Mysteel，10 月 16 日国内市场电解铜现货库 11.91 万吨，较 9 日增 0.99 万吨，较 12 日增 0.43 万吨；上海库存 9.21 万吨，较 9 日增 1.48 万吨，较 12 日增 0.26 万吨；广东库存 1.27 万吨，较 9 日降 0.46 万吨，较 12 日增 0.07 万吨；江苏库存 1.05 万吨，较 9 日增 0.17 万吨，较 12 日增 0.1 万吨。交割临近冶炼厂仍有发货，进口铜继续流入，除广东地区消费较好，华东地区表现一般，国内库存继续表现增加；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，在现实需求偏弱和海外累库的背景下，内外铜价仍可能进一步下探；今日沪铜主力运行区间参考：65400-66300 元/吨。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2311 合约下跌 0.12% 至 674.2 元/吨，最低价在 668.4 元/吨，最高价在 682.8 元/吨，持仓量减少 1298 手至 13767 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。

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，昨日以色列国防军和哈马斯双方宣布在加沙南部暂时停火5小时，以便让外国人从拉法口岸撤离出境，同时让外国援助物资进入加沙，原油价格小幅回调，巴以冲突仍需关注。

塑料：

期货方面：塑料2401合约增仓震荡下行，最低价7997元/吨，最高价8080元/吨，最终收盘于7998元/吨，在60日均线下方，跌幅0.60%。持仓量增加8937手至433752手。

PE现货市场涨跌互现，涨跌幅在-30至+50元/吨之间，LLDPE报8100-8450元/吨，LDPE报9100-9650元/吨，HDPE报8700-8850元/吨。



基本面上看，供应端，浙江石化 HDPE、独山子石化全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 91.8%，较去年同期少了 3 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。

周二石化库存下降 4.5 万吨至 78.5 万吨，较去年同期高了 1 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，本周石化去库略有提速，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 合约回落至 90 美元/桶下方，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 合约减仓震荡下行，最低价 7450 元/吨，最高价 7534 元/吨，最终收盘于 7452 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 0.68%。持仓量减少 3529 手至 429525 手。

PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7500-7750 元/吨，共聚报 7700-8050 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。

周二石化库存下降 4.5 万吨至 78.5 万吨，较去年同期高了 1 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，本周石化去库略有提速，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 合约回落至 90 美元/桶下方，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 合约下跌 0.08% 至 3659 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3649 元/吨，最高价 3698 元/吨，持仓量增加 10683 至 298613 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 3850 元/吨，沥青 11 合约基差上涨至 42 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 增仓震荡下行，最低价 5895 元/吨，最高价 5990 元/吨，最终收盘价在 5918 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 0.84%，持仓量最终增仓 18245 手至 979035 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 17 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 580 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5918 元/吨，目前基差在 -38 元/吨，走强 49 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，建议 PVC 逢高做空。

甲醇：

甲醇期价平开，最高试探 2484 元/吨后震荡走弱，尾盘跳水，扩大跌幅，最低下行至 2412 元/吨，报收于一根大阴线实体，吞没了前一交易日的全部涨幅，并且成交量显著扩张，期价未能突破上方关键压力位而下挫，短期价格走势趋弱。



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；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；供需双增，港口库存下滑，阶段性供需支撑，甲醇现货市场暂有支撑。但烯烃开工率已经处于绝对高位，而目前加工利润并没有大幅好转，原油价格波动下，烯烃的开工率高位难以维继，特别是金九银十需求旺季进入后半程，需求边际预期走弱。

甲醇期价再次大幅收跌，基本运行至小震荡平台下沿，一旦下挫，重心或继续下移，下方关注 2350 附近支撑表现，上方压力位 2470 附近。

PTA：

PTA 基本面来看，供应其实是有收缩的，上周 PTA 开工率环比出现了显著的降幅，目前低供应仍在继续；短期需求略有向好，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。但市场表现来看，期现货价格表现明显偏弱。这主要受到成本端因素的拖累，巴以冲突并未进一步扩散，若地缘政治风险消退后，原油价格承压，而目前调油需求明显下降，PX 国内以及国内外装置检修结束后，供应或有增加，PX 高利润难以为继，价格重心承压，PX 期货连续收阴，不排除进一步下挫，成本端支撑减弱下，高产能投放的 PTA 供应将出现好转。此外，聚酯开工率虽有好转，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，四季度需求预期偏弱。



综合来看，近期虽有收紧，但远期预期偏弱，PTA 期价表现出反弹乏力，近期或延续震荡偏弱运行，暂时下方关注 5700 附近支撑。当然，原油价格处于宽幅波动中，成本对于市场的影响也不容忽视。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格整体偏强调整，养殖端拉涨积极性较强，整体成交情况尚可，二次育肥进场增加，对猪价亦有一定提振，部分市场短期内消费恢复，需求增多，预计短期内猪价多观望调整。

今日南方市场价格有稳有涨，养殖端成交情况相对乐观，部分市场二育积极性较强，消费市场短期内维稳为主，部分市场有窄幅提振，且受北方市场猪价走高影响，预计明日价格稳中低价补涨为主。期货盘面上，生猪期货主力 LH2401，平开低走，震荡偏弱。日内收复跌幅收盘录得-0.21%的涨跌幅，收盘价报 16765 元/吨。其他合约全线收跌，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，出栏量处于阶段性高点，节后消费缺乏支撑。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震荡。

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，不过部分棉农交售意愿提高，轧花厂收购谨慎，部分仍处于观望尚未开秤加工；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，短线空单适量止盈。

豆粕：

国外方面，美豆优良率稳中调升，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，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回暖，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，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，买货相对积极，节后下游补库增加，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，10 月仍有补库效应，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，10 月补库后，将面临冬季的消费走软，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，优良率小幅调升，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，在中国阶段补库及印度备货下，油脂延续了反弹，但行情拐点还需看到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

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。



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，今日黑色系延续偏强态势，原料端强于成材端，螺纹钢高开后减仓上行，午后有所回调。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，盘面上黑色系在前期调整后出现了反弹，而对于成材来说主要跟随成本端波动，成本推动下成材端价格重心上移。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，负反馈风险依旧存在，倾向于本轮反弹力度有限，螺纹钢关注上方缺口 3690-3670 的压制，缺口下方仍震荡整理思路对待。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，今日热卷冲高回落。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，盘面上近几日 2401 出现反弹，我们认为短期负反馈风险仍存，基本面难以支撑热卷大幅度反弹，暂时震荡思路对待。今日 2401 触及前期跳空缺口上沿，对于缺口有较好



回补，关注能否向上有效突破缺口。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。

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，今日商品市场绿肥红瘦，黑色系延续强势，铁矿石领涨商品市场，实现五连阳，收盘创节后新高。节后市场一直预期的钢厂减产虽然得到兑现，但是从铁水下滑较为缓慢，整个负反馈逻辑不够流畅，铁水仍处在偏高水平，预期差使得近几日铁矿石发生了较大幅度的反弹。其实从产业角度看，“金九银十”进入到后半程，成材需求难有明显改观，钢厂减产是较为确定的，这意味着铁水大概率见顶，铁矿石需求有回落预期。但是铁矿石深贴水以及低库存的状态给予矿价较大的弹性和较好的支撑，港口以及钢厂铁矿石的库存均是处在偏低水平，对现货价格带来较大支撑，而深贴水状态下，期价只能向上来修复基差；虽然 2401 距离交割月仍有较长时间，但是深贴水的品种往往会受到资金追捧。目前铁矿石 2401 运行至估值较高水平，考虑到供需格局有转弱预期以及上方价格监管风险加大，我们认为上方空间有限，谨慎追涨。关注减产兑现情况。

焦煤焦炭：

动力煤：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

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。



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，在弱势的市场环境氛围中，处于偏强的品种，原材料表现强于成材。

焦炭来看，山西 4.3 米焦炉淘汰进入集中兑现期，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，而下游焦化企业部分焦炉淘汰产能，需求有所下滑，对高价煤采购积极性不高，焦煤报价开始震荡下调。近期焦炭基本面偏好于焦煤，近期可尝试做多焦化利润。

但整体行业来看，下游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，若平控政策执行，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，短期焦煤关注 1810-1850 附近、焦炭关注 2450-2500 附近压力，暂时谨慎对待。

玻璃：

上周玻璃产量延续回升，周末一条 400 吨产线放水冷修，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，节后补库放缓，下游转为刚需补库，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，今日玻璃高开后冲高回落。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。近几日玻璃窄幅盘整，基差相对偏高状态下，建议空单减量持有，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，下游高价抵抗心态较浓，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，一定程度上限制现货价格下滑的速度，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，深贴水状态下，多头仍有炒作点，操作上前期空单在 1700 附近止盈减量持有。近期关注现货价格变动。

尿素：

目前，尿素现货价格仍在小幅试探性反弹，印标在即，期价连续震荡收阳，提振现货市场情绪。但基本面短期供需宽松未改，价格涨势已经有所放缓。供应

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。



端，尽管山西晋城发布应对不利气象条件的工作安排，晋城部分地区煤化工限产 30%，天泽永丰停产，但按照前期晋城防污减排要求来看，天泽永丰在 10 月初已经停产，晋城限产 30%对于供应影响非常有限，特别是安徽昊源投产，近期湖北华鲁恒升装置也正在投料试产，加上前期集中检修企业复产后，整体供应远高于往年同期水平；需求方面，近期表现较为谨慎，价格反弹后，农业经销商采购意愿下降，复合肥企业采购低迷，工业多以随采随用为主，整体缺乏需求配合下，尿素现价涨势已经放缓，大概率承压运行。后续能否延续强势，还是要关注需求端能否有所起色，包括印标中国成交情况、淡储企业入市采购以及北方备货等情况。

期货盘面来看，尿素期价明显低开，开盘后虽然试探反弹，但反弹动力不足，期价连续两个交易日收于较长上影线，若无进一步利多题材配合，价格大概率承压回落，近期期价在 2130-2160 附近压力下偏弱，短期关注 2090 附近支撑，一旦失守，价格重心或重回前低附近寻找支撑。



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。