



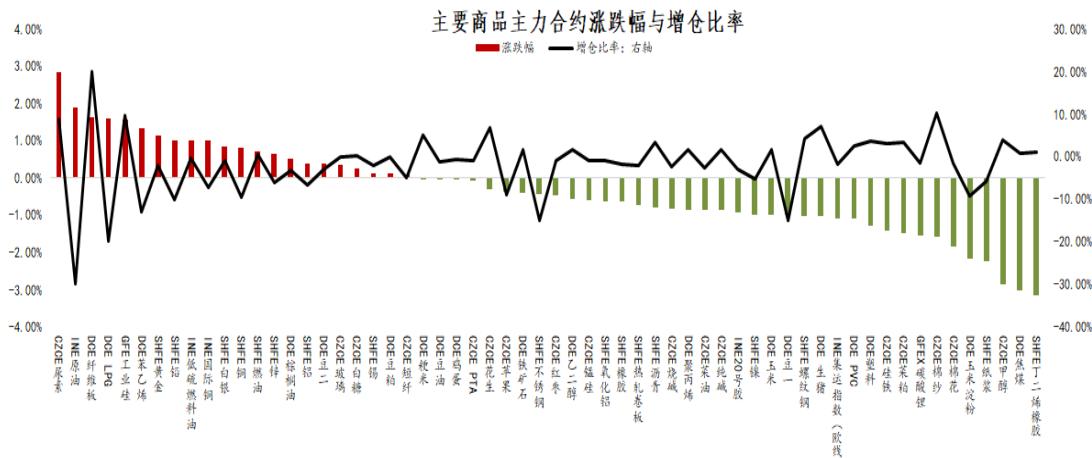
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 18 日

期市综述

截止 10 月 18 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，尿素涨超 2%，SC 原油、液化石油气（LPG）、苯乙烯、工业硅、沪金、沪铅、低硫燃料油（LU）涨超 1%。跌幅方面，焦炭、焦煤、丁二烯橡胶（BR）跌超 3%，甲醇、淀粉、纸浆跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.68%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.35%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 1.05%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 1.51%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.03%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.04%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.04%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.16%。

资金流向截至 15:20，国内期货主力合约资金流入方面，尿素 2401 流入 3.54 亿，螺纹钢 2401 流入 3.25 亿，铁矿石 2401 流入 2.34 亿；资金流出方面，中证 500 2310 流出 39.62 亿，沪深 300 2310 流出 32.39 亿，中证 1000 2310 流出 29.94 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，深成指、创业板指均跌超 1%，再刷新年内新低；消息面，国家统计局：2023 前三季度 GDP 同比增长 5.2%；前三季度国民经济持续恢复向好，高质量发展稳步推进；威马汽车澄清：并未申请破产，不存在公司创始人跑路海外的情况；商务部新闻发言人就美商务部发布对华半导体出口管制最终规则答记者问，中方对此强烈不满，坚决反对；整体看，市场下跌的主要原因是资金和信心；北向资金的持续大额流出还是起到了较差的示范作用，不但打压了指数，也压制了人气；信心的恢复需要时间，大盘短线偏弱势震荡；股指期货中短线预判震荡偏空。

金银：

本周二（10 月 17 日）美国人口普查局公布的美国 9 月份零售销售额环比增长 0.7%，不及前值修正值 0.8%，市场预期 0.3%，实现连续第六个月增长；除汽车外核心零售销售环比增加 0.6%，预期 0.2%；强劲的零售数据是支撑美国今年以来经济增长的重要动力，增强了人们对第三季度经济强劲增长的预期；投资者目前预计，在 11 月继续保持利率不变后，美联储明年 1 月加息的概率升至 60%以上，今年 12 月也可能加息，但加息的概率低于明年 1 月；美国银行针对全球 259 名基金经理在 10 月 6 日至 12 日进行一项调查，报告显示基于现金头寸、股票配置和经济预测的最广泛的情绪指标在夏季有所改善后，10 月份再次出现下降，现金水平占管理资产的比例已攀升至 5%以上；经济增长预测方面，50%的投资者预计未来 12 个月全球经济将走弱；对经济硬着陆的担忧在上升，从 9 月份的 21% 上升到本月的 30%；调查显示，最大的尾部风险是高通胀使美联储保持鹰派，其次是地缘政治恶化。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 月零售数据超预期增长，推升 12 月和明年 1 月加息预期；美元指数停留在 106 附近，伦铜勉强返回 8000 美元/吨上方；昨日伦铜收跌 0.29% 至 7961 美元/吨，国内沪铜主力合约收至 66410 元/吨；昨日 LME 库存减少 325 至 180675 吨，注销仓单占比维持低位，LME0-3 贴水 67.8 美元/吨。海外矿业端，10 月 18 日讯，矿业巨头嘉能可 (Glencore) 周三表示，其将于 2025 年下半年关闭位于澳大利亚昆士兰州 Mount Isa 的铜矿。嘉能可称，在做出这一决定之前，研究和审查表示该地下开采铜矿的使用寿命已经不能进一步延长；该铜矿是澳大利亚第二大铜矿；力拓集团在本周二公布了第三季度铜和铝产量的增长。根据国际铜业研究组织 (ICSG) 的资料，2023 年上半年全球精炼铜市场过剩量达到 21.3 万吨，去年同期短缺量为 19.6 万吨。另外，麦格理银行的预测显示今年全球精炼铜市场过剩量为 20.5 万吨，预计到 2024 年将增长到 48.3 万吨。国内铜下游，SMM 数据显示，9 月全国精铜杆产量合计 90.56.09 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%。截至周一（10 月 16 日）SMM 全国主流地区铜库存环比上周五下降 0.32 万吨至 11.41 万吨。相比上周五库存的变化，全国各地区的库存多数是下降的；总库存较去年同期的 11.03 万吨略高 0.38 万吨；整体看，目前国内房地产行业下滑严重，需求偏弱；海外累库严重，铜价震荡偏空；今日沪铜主力运行区间参考：66300-67200 元/吨。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2311 合约上涨 1.90% 至 688.1 元/吨，最低价在 670.5 元/吨，最高价在 694.0 元/吨，持仓量减少 3157 手至 10610 手。



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%。

10 月 18 日凌晨，美国 API 数据显示，美国截至 10 月 13 日当周原油库存减少 438.3 万桶，预期为减少 126.7 万桶。汽油库存减少 157.8 万桶，预期为减少 164.6 万桶；精炼油库存减少 61.2 万桶，预期为减少 174.7 万桶。库欣原油减少 100.5 万桶。原油及成品油库存均减少。

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，近期在逐步减少。

因此，美国汽油需求低迷，高油价下，汽油压力仍然较大，不过 API 美国汽油库存有所下降，缓解一定压力，需要继续关注汽油表现，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，昨日以色列国防军空袭了加沙浸信会医院，市场担忧地缘风险外溢至伊朗、沙特等国，加上 API 数据显示美国原油及成品油库存均减少，近期原油价格反弹较多。

塑料：

期货方面：塑料 2401 合约增仓震荡下行，最低价 7930 元/吨，最高价 8026 元/吨，最终收盘于 7931 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 1.27%。持仓量增加 16894 手至 450646 手。

PE 现货市场部分下跌，涨跌幅在-100 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8100-8450 元/吨，LDPE 报 9100-9550 元/吨，HDPE 报 8700-8850 元/吨。

基本面上看，供应端，兰州石化全密度等检修装置重启开车，不过新增独山子石化新全密度等检修装置，塑料开工率维持在 91.8%，较去年同期少了 1 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。

周三石化库存下降 3 万吨至 75.5 万吨，较去年同期持平，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，本周石化去库提速，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 合约上涨至 91 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 合约增仓震荡下行，最低价 7411 元/吨，最高价 7500 元/吨，最终收盘于 7421 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 0.84%。持仓量增加 7237 手至 436762 手。

PP 品种价格部分下跌。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。

周三石化库存下降 3 万吨至 75.5 万吨，较去年同期持平，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，本周石化去库提速，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 合约上涨至 91 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 合约下跌 0.79% 至 3638 元/吨，5 日均线附近，最低价在 3628 元/吨，最高价 3677 元/吨，持仓量增加 10110 至 308723 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 53 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，同比增速略有回升，但其余环节仍然较差，尤其是房地产开发资金、销售的同比降幅继续扩大。1-9 月份，全国房地产开发投资 98067 亿元，同比降幅扩大 0.3 个百分点至 9.1%。1-9 月份，商品房销售面积 84806 万平方米，同比下降 7.5%，较 1-8 月的同比降幅扩大 0.4 个百分点；其中住宅销售面积下降 6.3%。商品房销售额 89070 亿元，下降 4.6%，其中住宅销售额下降 3.2%。1-9 月份，房屋新开工面积 72123 万平方米，同比下降 23.4%，较 1-8 月同比降幅减少 1.0 个百分点；其中，住宅新开工面积 52512 万平方米，下降 23.9%。1-9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 815688 万平方米，同比下降 7.1%，较 1-8 月同比降幅持平。1-9 月份，房屋竣工面积 48705 万平方米，同比增长 19.8%，较 1-8 月同比增幅扩大 0.6 个百分点；其中，住宅竣工面积 35319 万平方米，增长 20.1%。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。最新数据显示房地产竣工端较好，只是投资端和销售等环节仍然较差，房地产改善仍需时间，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：

甲醇期价跳空低开，日内虽有反复，但下午盘依然走弱，收于一根带上下影线的小阴线，重心下移，期价收跌 2.85%。成交量虽环比有所下滑，但处于近期相对高位，持仓量也有所增持。

从基本面角度来看，本周甲醇港口库存总量出现了环比微幅收降，但降幅明显收窄，库存对于市场影响相对中性。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；不过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。

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。



甲醇期价跌破了前期震荡平台下沿，重心显著下移，近期走势偏弱，上方关注2430附近压力，下方关注2350附近支撑，目前偏弱。

PTA：

基本面来看，上周PTA开工率环比出现了显著的降幅，近期英力士检修导致开工率进一步下滑，开工率低迷，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，汽油价格虽有上调，但汽油需求下降，调油需求减弱下，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延续偏强表现，涨价阶段散户惜售情绪较强，部分集团窄幅缩量，刺激二育补栏积极性提升，导致屠宰场收购难度增加，被迫提价收购。但今日价格再次拉涨后，多地二育成交有收窄迹象，同时终端白条走货略差，制约屠企增量意愿，故而短期供大于求状态或拖累明日行情有转弱预期。



今日南方市场价格偏强上行，近日二育询盘和成交积极性的增强，支撑养殖端看涨心态上扬，纷纷上调牌价，但涨后终端高价拿货意愿转差，养殖端成交现弱势。同时价格连续上涨后，部分二育补栏群体转为谨慎观望，预计短期价格反馈或涨后回稳，部分高价有回落风险。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2401，平开低走，震荡下跌。日内收复跌幅收盘录得-1.01%的涨跌幅，收盘价报 16580 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。二育进场现象增多，养殖端情绪支撑，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，且收购谨慎；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，成本端支撑下降，价格存在下行压力，关注见顶风险。盘面来看，郑棉下破 16600 区

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。



间支撑，尚未开启真正单边下行趋势。操作上，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，支撑美豆盘面走升。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，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，豆粕反弹偏强，呈现冲高回落，但下跌趋势尚未扭转，空单适量持有观望。

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，棕榈油关注 7450 压力，豆油关注 8200 压力，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 9



月地产数据依旧偏弱，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，今日黑色系整体偏弱运行，原料端强于成材端，螺纹钢增仓下行。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，成材跟随成本端波动。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，螺纹钢关注上方缺口 3690-3670 的压制，短期仍震荡整理思路对待。关注钢厂主被动减产力度能否带动产业链发生更大程度的负反馈。

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，今日黑色系偏弱运行，热卷低开后减仓下行。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，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。我们认为成材基本面改善有限，短期负反馈风险仍存，暂时承压震荡思路对待。关注减产兑现情况。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，卷螺差趋向扩张。



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，黑色系整体翻绿，铁矿石冲高回落。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，期价向上反弹修复基差，目前主力 2401 逼近前高水平，上方压力加大，考虑到供需格局有转弱预期以及上方价格监管风险加大，谨慎追多，铁矿石资金情绪面影响较大，谨慎观望为主。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：今日，双焦期价震荡收阴，焦煤主力合约震荡收跌 3.02%，焦炭主力合约收跌 3.87%，近期反弹承压回落，短周期走势偏弱。

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，后期有扩大减产预期，将抵消山西 4.3m 焦炉淘汰带来的短期供应收缩；而焦煤来看，产地供应基本保持平稳，乌海露天矿禁止夜间开采对处于亏损的煤矿影响非常有限，蒙煤口岸通关量回升，供应相对稳定，需求受到山西焦炉淘汰影响而焦煤的刚需采购有所减弱，加上隔壁动力煤坑口报价松动，近期焦煤价格连续震荡下调，现货价格继续下调。随着焦煤价格下行，焦化企业利润有所改善，而终端环节亏损加大，预计第三轮提涨落地难度将进一步升级，焦炭价格上涨动力已经有所放缓。

期货盘面来看，双焦价格震荡收阴，焦煤、焦炭主力合约在上方中期均线附近承压回落，回到了前期震荡区间下沿附近，一旦跌破，短期下行空间或有所打开。

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。

盘中 9 月地产数据公布，竣工面积仍维持较高增速，盘面上玻璃短暂冲高后回落，最终小幅收涨。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。近几日玻璃盘整为主，1600 附近支撑较强，基差相对偏高状态下，建议空单注意保护盈利，关注产销率和成本端变动。



纯碱：

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，现货开启大幅调整前，打破下方支撑仍有难度，且深贴水状态下，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：

尿素期价在能化板块一片绿中实现了逆势上行，连续 5 个交易日震荡收阳，深贴水期价表现出了一定的反弹意愿。现货市场来看，市场消息称 9 月份尿素出口量达到了 119 万吨，同比增幅 2.41 倍，1-9 月累计产量 283 万吨，同比增长 80%，出口数据利好，加上 10 月 20 日印度 IPL 招标公布最低成交价格，市场对此还是有所期待；与此同时，隆众公布的尿素企业库存 39.46 万吨，环比下降 4.53 万吨，同比也处于低位，在尿素日产规模如此之高的情况下，企业库存依然小幅去化，引发市场对于需求端的考量。

尿素期价强势反弹，运行至此前震荡小平台上沿附近，前期偏弱的形势有所转变，建议前期空单离场。近期一旦站稳 2160 上方，短周期偏强或将延续。但尿素价格反弹能否持续，还是要需求端以及外围环境变化；需求侧关注后续淡储采购、东北备货以及复合肥企业采买情况，外围环境关注能化板块的整体走势。



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。