

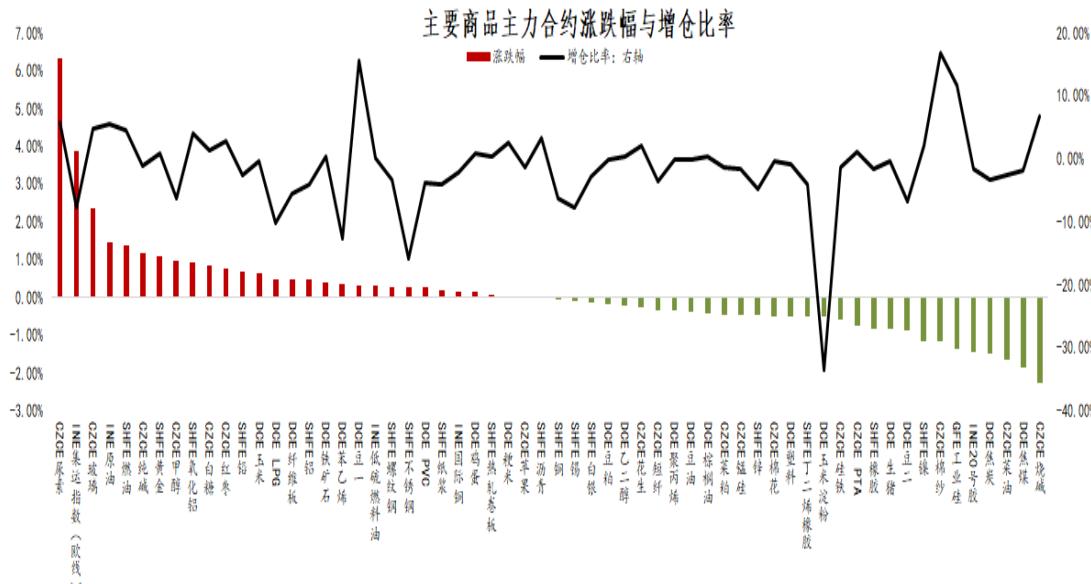
# 冠通每日交易策略

制作日期：2023 年 10 月 19 日

## 期市综述

截止 10 月 19 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，尿素涨超 6%，集运指数（欧线）涨超 3%，玻璃涨超 2%，SC 原油、燃料油、纯碱、沪金涨超 1%。跌幅方面，碳酸锂跌超 5%，烧碱跌超 2%，焦煤、菜油跌超 1.5%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 2.19%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 2.71%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 1.06%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 1.08%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.09%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.18%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.30%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.45%。

资金流向截止今日收盘，玻璃 2401 流入 5.89 亿，尿素 2401 流入 3.51 亿，铁矿石 2401 流入 3.21 亿；资金流出方面，沪深 300 2310 流出 66.55 亿，中证 500 2310 流出 61.89 亿，中证 1000 2310 流出 40.49 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）：

今日大盘延续调整，三大指数均跌超 1%，再度刷新年内新低，沪指逼近 3000 点大关；消息面，国家统计局：9 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比持平、同比涨幅扩大；国家发展改革委环资司日前就“十四五”能耗强度下降进展滞后约谈浙江省、安徽省、广东省、重庆市节能主管部门，约谈指出，“十四五”前两年，扣除原料用能和可再生能源消费量后，浙江、安徽、广东、重庆等地区能耗强度下降仍滞后于“十四五”目标进度要求；整体看，三大指数集体下探，后市继续向下创新低的概率较大，3000 点附近或有较强支撑；股指期货短线预判震荡偏空。

### 金银：

本周二（10 月 17 日）公布的数据显示，美国 9 月份零售销售额环比增长 0.7%，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%；强劲的零售数据增强了人们对第三季度经济强劲增长的预期，可能促使美联储在年底前再次加息；本周二的互换合约价格显示投资者目前预计在 11 月继续保持利率不变，美联储明年 1 月加息的概率升至 60% 以上，今年 12 月加息概率低于明年 1 月；本周三美联储公布 10 月褐皮书显示，预计短期内经济增长将略有放缓，9 月劳动力市场紧张继续缓和，物价继续温和上涨，企业预期此后几个季度通胀将放缓；本周三美国财政部国际资本流动报告（TIC）显示中国大陆 8 月持仓 8054 亿美元，自 2009 年 5 月以来首次持仓跌破 8100 亿美元，较 7 月持仓减少 164 亿美元，连续五个月减持；同时截至 8 月末中国官方黄金储备为 6962 万盎司，较 7 月上升 93 万盎司，连续第十个月环比增长。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。

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。



### 铜：

昨日美联储褐皮书预计短期内经济增长将略有放缓，9月劳动力市场紧张继续缓和，物价继续温和上涨，企业预期此后几个季度通胀将放缓；目前美元指数维持 106.60 附近，伦铜跌至 8000 美元/吨下方；海外矿业端，外媒 10 月 19 日消息，智利 Antofagasta 周三表示，预计 2024 年铜产量在 67 万吨至 71 万吨之间，这一预测低于普遍预期；这家智利矿商说，由于其最大的矿山 Los Pelambres 和 Centinela 的水资源供应有所改善，该公司 2023 年前 9 个月的铜产量为 469,100 吨，较上年同期增长 4.1%；该生产商在智利经营着四座铜矿，预计今年的资本支出为 20 亿美元，此前预估 19 亿美元；该公司将 2023 年的产量预期维持在 64 万吨至 67 万吨的低端，并在 7 月份下调了因南美国家干旱导致的水资源短缺目标。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；此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；尽管电网需求给予了一定的支撑，但是仍然难以阻止整体需求的偏软，预计短期铜价依然震荡偏弱；10 月 18 日 LME 的库存数据显示，LME 注册仓库的铜库存为 191,1675 吨，较前一日大涨 11,000 吨，创下两年高点；上期所铜库存上周累积 17,898 吨；今日沪铜主力运行区间参考：66100-66900 元/吨。

### 原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约上涨 1.45% 至 683.4 元/吨，最低价在 678.8 元/吨，最高价在 688.3 元/吨，持仓量增加 1592 手至 28738 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。10 月 18 日晚间，美国 EIA 数据显示，美国截至 10 月 13 日当周原油库存减少 449.1 万桶，预期为减少 30 万桶。汽油库存减少 237.1 万桶，预期为减少 109.7 万桶；精炼油库存减少 318.5 万桶，预期为减少 136 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 13 日当周，美国汽油需求环比继续回升，汽油库存继续下降，不过低裂解价差下，汽油需求仍有隐忧。

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，高油价下，汽油压力仍然较大，不过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，伊朗甚至呼吁对以色列事实石油禁运，不过欧佩克+没有对此召开会议讨论，原油价格冲高回落。

### 塑料：

期货方面：塑料 2401 合约减仓震荡运行，最低价 7899 元/吨，最高价 7960 元/吨，最终收盘于 7939 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 0.50%。持仓量减少 3830 手至 446816 手。

PE 现货市场部分下跌，涨跌幅在-100 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8050-8450 元/吨，LDPE 报 9070-9550 元/吨，HDPE 报 8650-8750 元/吨。

基本面上看，供应端，上海石化 LDPE 等检修装置重启开车，不过新增中天合创 LDPE、辽阳石化 HDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 91.4%，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。

周四石化库存下降 1.5 万吨至 74 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 合约在 91 美元/桶附近震荡，东北亚乙烯价格环比上涨 30 美元/吨至 950 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，国庆节后首周石化去库缓慢，近日



---

才提速。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 7383 元/吨，最高价 7457 元/吨，最终收盘于 7434 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 0.34%。持仓量减少 583 手至 436179 手。

PP 品种价格部分下跌。拉丝报 7500-7700 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。

周四石化库存下降 1.5 万吨至 74 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 合约在 91 美元/桶附近震荡，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，国庆节后首周石化去库缓慢，近日才提速。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 0.03% 至 3656 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3609 元/吨，最高价 3656 元/吨，持仓量增加 10936 至 319659 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下跌至 3845 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至 48 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 减仓震荡上行，最低价 5858 元/吨，最高价 5948 元/吨，最终收盘价在 5938 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.27%，持仓量最终减仓 36901 手至 967995 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 19 日，华东地区电石法 PVC 主流价持平于 5840 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5938 元/吨，目前基差在 -98 元/吨，走弱 88 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：

甲醇夜盘期价还在震荡下挫，不过日盘已经开始逆风翻盘，在煤化工板块，特别是尿素期价强势拉涨之下，甲醇期价日内强势上行，最高上行至 2430 元/吨，尾盘报收于一根带较长下影线的阳线，回补前期跳空缺口，不过反弹过程中成交量持仓量表现有限，反弹动力稍有不足，能否扭转目前弱势，还需要关注前期震荡平台下沿附近压力。

从基本面角度来看，本周甲醇产业供需边际有所好转；供应端，甲醇周内开工率环比下滑，久泰 200 万吨装置计划停车 9 天，目前暂无新产能投放信息，供应阶段略有收窄，不过十月初，内蒙古广聚新材料 60 万吨甲醇新建装置投料生产，整体供应仍处于绝对高位；需求端来看，甲醇制烯烃开工率环比继续增加 1.41 个百分点至 94.50%，青海盐湖烯烃装置负荷提升，其他工厂运行稳定，烯烃开工率继续上行，目前江浙一带需求向好，阶段性支撑市场，不过，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。库存来看，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。



---

尿素期价反弹以及基本面数据向好，支撑甲醇期价回补前期跳空缺口，但供应处于高位，需求边际增长有限，价格能否扭转弱势，还需要关注前期震荡平台附近压力表现，未突破前震荡偏弱对待。

#### PTA：

基本面来看，PTA 开工率以及产量环比继续下滑，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。不过从需求以及成本端来看，依然偏弱。需求方面来看，聚酯开工率环比收缩，加上短纤库存继续攀升，聚酯产品虽有降价，但产销率依然表现低迷，终端织机开工率平稳，纺织企业订单需求下滑，金九银十需求旺季已经步入尾声，需求端预期走弱。成本端来看，原油价格波动幅度虽然较大，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。

综合来看，供应近期虽有收紧，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，据中国生猪预警网监测，今日全国瘦肉型猪出栏均价 15.55 元/公斤，较昨日 15.47 元上涨 0.08 元/公斤。今日集团大部分缩量抬价，经过上一轮抛售，散户压栏惜售情绪较浓，北方地区价格涨幅较大。今日集团出栏以 90-110 公斤为主（体重较小），印证二次育肥陆续进场。

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 -0.81% 的涨跌幅，收盘价报 16560 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，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，美棉盘面整体区间偏弱震荡，短线有所反弹。

国内方面，轧花厂收购价格稳中有降，机采棉折合皮棉成本在 17300 元/吨上下。棉农销售意愿较低，籽棉交售进度缓慢；外棉大量到港，进口棉、纱保持高位；新棉陆续采摘上市，疆内库存有所增加，棉花商业库存企稳转升。；内地储备棉持续抛出，成交缩水。纺企接单不足，中间环节库存积压，走货压力大，为控制产销比，下游纺企逢低采购为主。

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 9 月纱、布产量，依然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，美豆销售转好及物流限制，美豆盘面偏强反弹。随着巴西供应转弱，全球供应逐步依赖北美，而河运风险或于 11 月进一步加剧。

国内方面，受需求不佳，生猪出栏价格偏弱运行。随着猪瘟发展，出栏均重阶段见顶，市场或有抛售，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。

9、10 月国内养殖端需求或达至顶峰，散户猪舍空置率偏高，关注饲料厂备货、出货节奏。近期，美豆销售好转，而密西西比河及巴拿马运河水位偏低状态未改善，可能造成北美物流延误，而 10 月巴西发运量环比有所回落，需紧盯国际市场需求。当前，在原料端支撑下，国内豆粕主力反弹运行，而内需偏弱下，豆粕走势或弱于美豆。

盘面上，豆粕下跌趋势尚未扭转，空单持有为主。

### 棕榈油：

国内供应方面，节后下游补库增加，10 月棕榈油到港压力保持高位，买货相对积极，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，未来两周，东南亚降雨情况将得到明显改善，厄尔尼诺影响再度推迟，预计 10 月维持增产，供需保持宽松。中东紧张局势升级，激发了人们对该地区潜在的石油供应中断的担忧，生物柴油原吸引力或增加。



美豆收割超预期，优良率小幅调升，而美豆销售同步改善，但受到了河运运出限制，以及巴西供应开始回落，美豆盘面走升。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。

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，油脂延续了反弹走势，但行情拐点还需看到棕榈油增产季的供应变化，而宽松的供应下，持续施压盘面；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，区间震荡操作。

### 螺纹钢：

螺纹钢产需双增，库存去化幅度扩大，供需格局边际好转。供应小幅回升，增量来自长流程，短流程变动较小，焦炭三轮提涨博弈中，螺纹钢亏损仍较大，预计短期产量低位波动，回升空间有限。本期螺纹钢表需明显修复，目前表需基本上回到节前水平，高频成交数据也相应回升，但是波动仍较大。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，整体需求没有较为明显的回升动力。本期螺纹钢去库速度放快，整体库存水平偏低。

盘面上，今日黑色系涨跌互现，成材端库存去化明显好转，螺纹钢低开高走。本周供需格局虽有好转，但是基本上属于假期影响消退后的回归，“金九银十”后半程，我们认为需求向上空间有限，板材的高库存矛盾依旧得主要依靠供应的收紧来实现；本期板材的高库存虽然开始去化，但绝对水平仍较高，唐山钢坯延续回升，我们认为负反馈压力仍存在，但是负反馈逻辑弱化。就螺纹钢而言，后续将依旧跟随成本端波动，铁水或继续保持温和下滑的态势，成本支撑逻辑下，短期建议震荡思路对待，下方支撑 3600，上方压力关注缺口处 3690-3670。关注钢厂减产力度。



### 热卷：

热卷产降需增，库存有升转降，供需格局边际好转。热卷产量有所下滑，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。热卷表需小幅修复，高频成交数据周度好转，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，今日黑色系涨跌互现，热卷低开高走。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。本期成材供需边际好转，一定程度上缓解压力，负反馈逻辑弱化，原料端或仍保持一定韧性，成本定价逻辑下，热卷跟随成本端变动，短期仍建议震荡思路对待。关注减产兑现情况。

### 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，今日黑色系涨跌互现，铁矿石低开高走。本期钢材供需数据好转，减产加大的同时，节后需求也有回归，成材供需格局的好转一定程度上缓解了成材的库存压力，负反馈逻辑有所弱化；但是成材的内部矛盾主要在于板材的高库存，板材本期库存的去化主要是供应端收紧的结果，需求端基本上回升到节前水平，需求继续改善的空间并不大，也就是说板材后续高库存的去化还得依靠供应的持续收紧，因此产业链的负反馈风险并没有解除。就铁矿石而言，负反馈逻辑的弱化利好铁矿，加上铁矿石高基差以及港口以及钢厂铁矿石的低库存格局，铁矿石



---

预计短期仍中性偏强，但是目前主力 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，盘面走势上可能呈现震荡反复的态势。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，随着大秦线检修结束，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，不过煤化工板块出现小幅反弹，加上成材端小幅收阳，双焦价格跌幅并未继续扩大，焦煤主力合约震荡收跌 1.83%，焦炭主力合约收跌 1.49%，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，成材产量下滑，预计铁水产量继续回落，需求端放缓将抵消山西 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，但煤化工板块反复，关注是否会有传递影响，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，短期仍处于偏弱。中期价格走势还是要关注需求端变化，若成材需求好转改善产业链压力，价格弱势或有支撑。

#### 玻璃：

本期玻璃产量延续回升，近期一条 700 吨产线投放，两条共 1000 吨产线放水冷修，随着前期点火产线逐渐产出，预计短期产量稳中趋增。需求端，周内补库放缓，下游转为刚需补库，出货下滑，库存去化幅度明显收窄。目前厂内库存处于中性水平，厂库压力尚可；社会库存水平处在中低位。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。

盘面上，今日玻璃延续昨日偏强态势，盘中上探 1700，尾盘有所稍有回落，最终收阳。短期看，供给端稳步回升的态势不变；本轮补库基本上暂告一段落，但是地产竣工端仍保持较高增速，刚需仍有支撑；成本端纯碱在 1700 附近也具有较好支撑。整体上，我们认为玻璃供需格局变动较小对于反弹支持较小，短期建议宽幅震荡思路对待。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。操作上，上方关注 1700 附近压制，下方关注 1600 附近支撑，区间操作。关注产销率和成本端变动。

#### 纯碱：

近期产线检修较少，个别产线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，纯碱企业待发订单继续下降，目前维持 7+ 天，新订单接收一般，执行前期订单为主，碱厂出货出现下滑。

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，期货盘面上继续向下动力不足。中期看，供需格局趋于宽松，仍偏空。盘面上，今日纯碱低开后偏强运行，尾盘有所回落，近期主力 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 附近根据风险偏好适量持有，谨防多头反攻，出现阶段性反弹。近期关注现货价格回调速率。

### 尿素：

尿素 9 月份出口量 119 万吨，同比大幅增长 2.41 倍，1-9 月累计产量 283 万吨，同比增长 80%，出口数据明显放量，虽然有 8 月份 IPL 招标中中国成交量较大的影响，但市场还是对出口预期放松有所期待，加上 10 月 20 日印度 IPL 招标公布最低成交价格，按照目前中国公布的 FOB 出口报价与国内市场主流价格对比来看，出口价格优势明显，进一步加剧市场预期。与此同时，尿素企业库存环比有所下降，在供应如此之高的情况下，尿素企业库存反而环比有所下调，特别是尿素企业库存处于近几年同期偏低水平，影响市场情绪。

除此之外，中期供需预期收紧，供应方面来看，未来两个月，新产能投产进入真空期，部分装置检修、环保限产以及 11 月份后气头尿素装置陆续限产等因素影响，供应边际正在走弱。需求方面，中期仍有期待，一方面，淡季储备采购需求不可回避，近期淡储工作采购虽有延迟，但要求第三个月必须满足储备 50% 规模，硬性采购底线仍在，当然除了淡储采购外，东北备货需求也不容忽



视；另一方面，11月份开始，复合肥企业将进入高氮复合肥生产旺季，复合肥企业对于原材料尿素采购需求也不容忽视，加上工业需求在四季度环比攀升。供需边际预期收紧，但库存处于相对低位，高基差的尿素期价再次开始了强势反弹，后续，我们需要关注期货市场连续上涨后，市场情绪是否发生改变，一旦买涨不买跌情绪下，需求提前入场，不排除这种阶段性的涨幅会有所扩大，短期强势下，价格可能会有超预期的表现。



**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。