

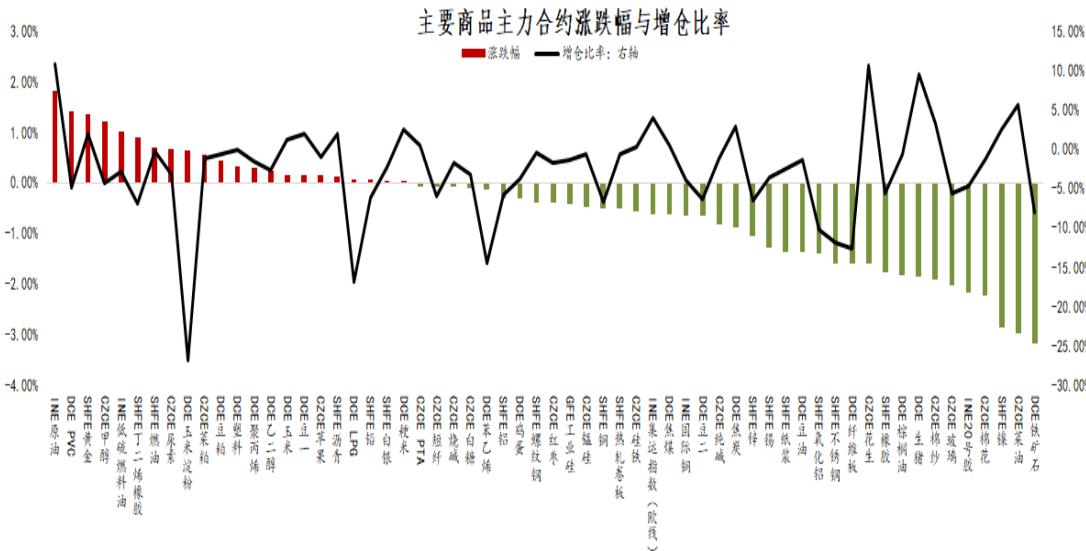
# 冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 20 日

## 期市综述

截止 10 月 20 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，SC 原油、沪金、甲醇、低硫燃料油 (LU)、聚氯乙烯 (PVC) 涨超 1%。跌幅方面，碳酸锂跌超 6%，铁矿石跌超 3%，菜油、沪镍、20 号胶、玻璃、棉花跌超 2%。沪深 300 股指期货 (IF) 主力合约跌 0.69%，上证 50 股指期货 (IH) 主力合约跌 0.74%，中证 500 股指期货 (IC) 主力合约跌 0.83%，中证 1000 股指期货 (IM) 主力合约跌 1.29%。2 年期国债期货 (TS) 主力合约涨 0.06%，5 年期国债期货 (TF) 主力合约涨 0.14%，10 年期国债期货 (T) 主力合约涨 0.20%，30 年期国债期货 (TL) 主力合约涨 0.33%。

资金流向截至 15:20 国内期货主力合约资金流入方面，沪深 300 2311 流入 45.86 亿，中证 500 2311 流入 35.84 亿，中证 1000 2311 流入 30.17 亿；资金流出方面，铁矿石 2401 流出 21.4 亿，玻璃 2401 流出 6.33 亿，沪铜 2311 流出 5.88 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，沪指跌破 3000 点整数关口，深成指、创业板指午后一度跌超 1%，均创出 3 年多以来新低；消息面，商务部、海关总署：国家统计局数据显示，1-9 月全国网上零售额 10.8 万亿元，增长 11.6%，高于社会消费品零售总额增速 4.8 个百分点，实物网零对社零增长贡献率达 33.9%；今日 10 月贷款市场报价利率（LPR）出炉，一年期 LPR 报 3.45%，五年期 LPR 报 4.2%，均与上月持平；新成立和上市交易的 ETF 前十大持有人名单中，频繁出现瑞银集团(UBS AG)、巴克莱银行 (BARCLAYS BANK PLC) 等外资机构的身影；整体看，市场当前低迷主要因为 A 股的自身流动性仍未扭转，北上资金离场对短期市场情绪有冲击，但市场或在选择“破而后立”，对此投资者不应过于悲观；股指期货短线预判震荡偏空。

### 金银：

本周四（10 月 19 日）据美国全国房地产经纪人协会 (NAR) 的数据，美国 9 月成屋销售总数年化 396 万户，预期 389 万户；9 月成屋销售环比跌 2%，预期跌 3.7%；未经调整的 9 月成屋销售较上年同期下跌近 19%；由于当前的按揭贷款利率比 2021 年底高出两倍还多，许多已经锁定低贷款利率的房主不愿出售房屋，因此市场上的房屋供应量低于正常水平；本周四美联储主席鲍威尔发表讲话称，“近几个月来的数据显示，美联储在实现最大化就业和稳定物价这两个双重使命方面正在取得进展”；鲍威尔表示，美联储正在谨慎行事……将根据不断变化的前景和风险平衡，来决定额外政策紧缩的程度以及政策保持限制性的时长；美媒评论称鲍威尔最新讲话坐实了 11 月暂不加息的市场预期；鲍威尔讲话后，10 年期美债收益率最高触及 4.996%，收于 4.987%，直线上行的美债收益率，意味着股票资产将会承压；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：

昨日美国 9 月成屋销售环比跌 2%，10 年期美债收益率逼近 5% 大关，美元指数在 106 上方，伦铜下滑至 8000 美元/吨下方；昨日伦铜收涨 0.23% 至 8010 美元/吨，国内沪铜主力合约收至 66730 元/吨；昨日 LME 库存增加 175 至 191850 吨，注销仓单占比提高，LME0-3 贴水 65 美元/吨。海外矿业端，外媒 10 月 19 日消息，铜矿商 Freeport-McMoRan 公布第三季获利好于预期，但表示将放缓扩张计划；与此同时自由港生产一磅铜的成本在第三季度环比上升了 18%；自由港小幅上调 2023 年铜销量预估至 40.6 亿磅，部分原因是该公司在印尼获得了关键的出口许可证，自由港在印尼经营着全球第二大铜矿；10 月 18 日讯，世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示，2023 年 8 月，全球精炼铜产量为 230.41 万吨，精炼铜消费量为 239.54 万吨，供应短缺 9.13 万吨；2023 年 8 月全球铜矿产量为 181.74 万吨。国内铜下游，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 82.75%，较上周回升 3.37 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 31.67%，较上周下降了 9.49 个百分点。根据 SMM 调研，多数精铜杆企业 10 月 6 日已恢复正常生产，对开工率并未造成拖累。据部分精铜杆企业反馈，来自下游线缆及漆包线的订单均有增长。终端方面，电线电缆企业订单整体呈现增长状态，主因当前处于下游各类工程施工的最佳时段，电力及民用端口需求增长明显，此外近期南方电网订单发力明显。整体看，在国内需求不强和海外累库的背景下，铜价仍可能下探；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 2312 合约上涨 1.81% 至 695.8 元/吨，最低价在 677.0 元/吨，最高价在 700.7 元/吨，持仓量增加 3505 手至 32243 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。

10 月 19 日，美国能源部表示，希望以 79 美元/桶或更低的价格购买 600 万桶原油以补充战略石油储备 (SPR)，在 12 月和明年 1 月各交付 300 万桶，同时继续其补充紧急储备的计划。相较于此前回购的 70 美元/桶，新的价格高出较多，但低于目前 WTI 价格。

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，美国中东基地遭袭叠加美国回补石油战略储备，原油上涨，继续关注地缘政治紧张降温后的做空机会。

#### 塑料：

期货方面：塑料 2401 合约低开后冲高回落，最低价 7931 元/吨，最高价 8032 元/吨，最终收盘于 7954 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.32%。持仓量减少 492 手至 446324 手。

PE 现货市场涨跌互现，涨幅在-100 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8100-8350 元/吨，LDPE 报 9050-9500 元/吨，HDPE 报 8650-8750 元/吨。

基本面上看，供应端，新增镇海炼化全密度、燕山石化 LDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 89.6%，较去年同期少了 5 个百分点，目前开工率处于中性水平。

需求方面，截至 10 月 20 日当周，下游开工率回升 0.26 个百分点至 48.10%，较去年同期低了 0.01 个百分点，低于过去三年平均 7.74 个百分点，其中农膜、包装膜开工率环比上升，关注政策刺激下的需求改善情况。



---

周五石化库存下降 0.5 万吨至 73.5 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，本周初石化去库提速，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 93 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 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，第二周才提速。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 合约高开后冲高回落，最低价 7428 元/吨，最高价 7520 元/吨，最终收盘于 7441 元/吨，在 20 日均线下方，涨幅 0.30%。持仓量减少 6784 手至 429395 手。

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

基本面上看，供应端，新增广州石化三线等检修装置，PP 石化企业开工率环比下降 1.09 个百分点至 81.25%，较去年同期高了 0.45 个百分点，目前开工率处于中性水平。

需求方面，截至 10 月 20 日当周，下游开工率回升 0.59 个百分点至 55.58%，较去年同期高了 12.73 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。

周五石化库存下降 0.5 万吨至 73.5 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，本周初石化去库提速，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 93 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，第二周才提速。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 0.14% 至 3639 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3632 元/吨，最高价 3688 元/吨，持仓量增加 6093 至 325752 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回升 1.7 个百分点至 37.7%，较去年同期低了 5.3 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%。1-9 月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长 0.7%，较 1-8 月的 1.9% 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 20 日当周，沥青库存存货比较 10 月 13 日当周环比下降 0.4 个百分点至 21.7%，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 3835 元/吨，沥青 11 合约基差维持在 48 元/吨，处于中性水平。

供应端，沥青开工率环比回升 1.7 个百分点至 37.7%，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 5927 元/吨，最高价 6027 元/吨，最终收盘价在 5987 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 1.41%，持仓量最终减仓 44729 手至 923266 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比减少 4.16 个百分点至 74.19%，PVC 开工率继续下降，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第二周小幅去化，截至 10 月 22 日当周，PVC 社会库存环比下降 1.21% 至 43.12 万吨，同比去年增加 20.65%。

基差方面：10 月 20 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5913 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5987 元/吨，目前基差在 -74 元/吨，走强 24 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比减少 4.16 个百分点至 74.19%，PVC 开工率继续下降，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第二周小幅去化，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，关注 6000 元/吨一线表现。

### 甲醇：

甲醇期价继续震荡小幅反弹，高开后运行至短期 5 日均线上方，期价涨幅 1.21%，不过，尾盘回吐部分涨幅，期价回到前期震荡区间后反弹相对较为乏力，加上期价反弹过程中成交量持仓量收缩，反弹信心稍显不足。

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

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。



---

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。

甲醇期价回补前期缺口后继续试探性反弹，但反弹动力稍显不足，短期关注 2430 争夺，若止跌继续反弹，短期弱势或转为低位震荡，上方压力可能上抬至 2450-2500 附近。

#### PTA：

尽管原油价格持续反弹，但 PTA 价格仍未摆脱弱势。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，近期延续震荡偏弱运行，不过，原油价格处于宽幅波动中，期价跌幅略有放缓，近期关注 57000-5860 区间震荡，等待方向进一步明朗化。

#### 生猪：

现货市场，据机构数据分析，10 月 20 日，全国外三元生猪出栏报价跌至 15.54 元/公斤，猪价下跌 0.02 元，其中，黑吉辽、内蒙、河北、山东、安徽、江苏、



---

河南、湖北、福建等地猪价普遍下跌 0.05~0.2 元/公斤，仅有浙江、上海、湖南、海南、四川以及甘肃地区，屠企报价上涨 0.05~0.3 元/公斤。

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-1.84%的涨跌幅，收盘价报 16245 元/吨。其他合约全线收跌，期限结构总体呈现平水。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。各养殖大场计划出栏量仍较多，猪源供应较宽松；而消费需求面，近期猪肉消费虽略现改观，整体较节后消费形势相对走强，但回暖依旧缓慢相对疲软。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。

### 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，今日黑色系偏弱运行，成材在成本端的拖累下高开低走。短期螺纹钢供需格局虽有好转，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，因此产业链的负反馈风险并没有解除。我们认为短期成材基本面边际的修复对成材的提振有限，成本支撑仍是主要逻辑，短期倾向于跟随成本端偏弱整理，负反馈能否深化还需继续关注钢厂减产的持续性。螺纹钢关注下方 3600 附近支撑力度，一旦有效下破，则偏空操作。



### 热卷：

热卷产降需增，库存由升转降，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，今日黑色系偏弱运行，热卷跟随成本端下跌。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，主要是供应的收缩，高库存压力的缓解还需继续依靠供应端减产，钢厂盈利持续压缩下，负反馈压力仍较大，成本端有回调压力，成本支撑逻辑下，预计短期热卷也承压偏弱运行，热卷下方关注3700附近的支撑，一旦下破，偏空操作。关注减产持续性。

### 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，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三周回落，回落速度加快，但绝对值仍处于中等偏高水平，需求仍保持一定韧性；但是钢厂盈利率持续收缩，盈利钢厂不足两成，钢厂有望延续减产，铁矿石需求有进一步回落预期。疏港回落，到港大幅回升，本期港口库存小幅累库，绝对水平偏低。

盘面上，今日黑色偏弱运行，受铁水下滑加快和港口累库影响，铁矿石小幅高开后大幅下挫，领跌黑色系。我们认为成材需求在“金九银十”后半程继续改善的空间有限，供应端仍是成材基本面修复的关键点，钢厂盈利率持续收缩的状态下，产业链负反馈风险依旧较大；但同时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，期价有向上反弹修复基



---

差的动力，下方也具有一定支撑。预计短期铁矿有回调压力，下方空间还需关注钢厂减产的持续性。

### 焦煤焦炭：

动力煤：因环保原因的限行结束，产地拉运车辆明显增多，化工终端维持刚需采购，长协保供煤炭拉运积极，产地拉运车辆明显增多，坑口煤价涨跌互现，产地整体需求趋稳，销售好转。不过港口来看，大秦线检修已经结束，较计划维修缩短了 4 天，并且，值得注意的是，北港环渤海港口库存存在检修期间不减反增，施压贸易商心态，报价在周后期震荡回调。需求端来看，虽然市场对煤炭冬储仍有一定的期待，但东北地区已经开始供暖，集中采购略有放缓，而电力方面，电厂库存仍处于高位，日耗也处于淡季的弱势，高库存下冬储或难以兑现，价格近期表现偏弱。

双焦：今日，双焦期价震荡收阴，高铁水产量出现了较大降幅，拖累需求端预期，双焦价格开始震荡收跌，焦炭主力合约跌幅 0.88%，焦煤主力合约收跌 0.61%。

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，铁水产量明显下滑，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，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。不过，本周焦化企业利润并没有明显好转，加上铁水仍处于同期偏高，加上近期煤矿安全事故影响，阶段性市场仍存不稳定性。

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，短期仍处于偏弱。中期价格走势还是要关注需求端变化，下方暂时关注中期 60 日均线附近支撑表现。



### 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，今日玻璃高开后减仓下行，多头大幅减仓。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，我们认为玻璃上涨驱动不足但供需格局未出现明显恶化，短期建议震荡思路对待。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。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，期货盘面上大幅下挫动力不足。中期看，供需格局趋于宽松，仍偏空。盘面上，今日纯碱高开后震荡偏弱，近期主力 2401 窄幅盘整，1700 附近支撑较好，基本上对应氨碱法成本线，产业链低库存下，期



---

现货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。近期关注现货价格回调速率。

### 尿素：

印标（20 日）开标，价格虽然偏高于国内市场主流报价，但与中国出口报价相差不大，关于最后成交规模以及中国实际出口量，还需进一步关注，暂时影响相对有限，并未进一步提振市场。供应端来看，日产环比有所增加，虽然山西限产一定程度上拖累日产高位微调，但 10 月下旬复产较多，短期供应充裕形势并未改变，不过，中期供应仍有回落预期，加上新产能投产真空期，供应近强远弱。需求方面来看，关注近期价格上涨后市场买方的采购情绪变化，中期淡季储备、东北备货以及 11 月份复合肥企业开工率回暖后的采购情况，一旦需求好转，价格或得到底部支撑。

期货市场来看，尿素主力合约价格高位震荡，涨势虽有返还，但回调幅度有限，期价在下方 2180 上方均处于偏强形势，目前不宜贸然做空，关注回调后买入入场时机。



**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。