

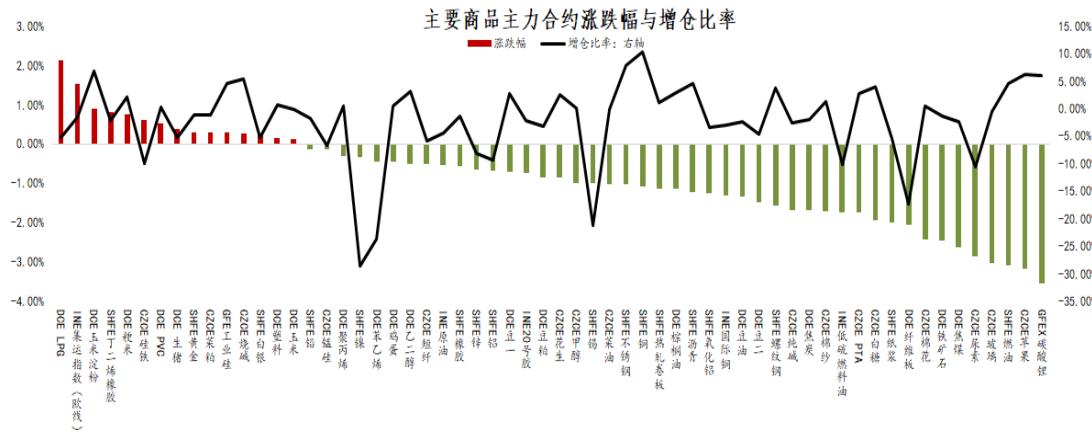
# 冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 23 日

## 期市综述

截止 10 月 23 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。液化石油气（LPG）涨超 2%，集运指数（欧线）涨超 1%。跌幅方面，红枣、碳酸锂、苹果、燃料油、玻璃跌超 3%，尿素、焦煤、铁矿石、棉花、纸浆跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 1.24%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.81%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 2.86%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 2.71%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.08%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.15%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.15%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.29%。

资金流向截至 15:20，国内期货主力合约资金流入方面，沪铜 2312 流入 8.19 亿，中证 1000 2311 流入 2.72 亿，螺纹钢 2401 流入 2.65 亿；资金流出方面，中证 500 2311 流出 5.06 亿，沪镍 2311 流出 5.04 亿，尿素 2401 流出 3.94 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)：

今日大盘延续跌势，三大指数午后一度均跌超 2%，尾盘小幅回升，科创 50 指数创下历史新高；消息面，农业农村部：高值提升农产品加工业，精品打造乡村休闲旅游业；中国海油今日发布消息，在鄂尔多斯盆地东缘发现神府深煤层大气田，探明地质储量超 1100 亿立方米，对保障国家能源安全、助力西部大开发具有重要意义；工信部表示，将持续扩大国内市场规模，加快制定调整减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求，启动公共领域车辆全面电动化先行区试点、智能网联汽车准入和上路通行试点，深入开展新能源汽车下乡活动；整体看，国内资金面短期承压，未来仍有降准降息空间；A 股投资者悲观情绪已步入极值区域，积极因素正在积累；短线股指期货判断震荡偏多。

### 金银：

上周五（10 月 20 日）美国财政部发布了 9 月 30 日截止的 2023 财年收入与支出报告，由于需要支付的国债利息暴增，美国联邦政府的财政预算赤字扩大至 1.7 万亿美元，为有纪录以来第三大缺口，相当于美国该财年国内生产总值 GDP 的 6.3%；上周五美联储发布金融稳定报告，在报告中表达了对通胀持续风险、美国写字楼市场可能出现巨额损失、以及一些银行面临的资金压力的担忧；上周五美国 10 年期基准国债收益率到债市尾盘时约为 4.91%，上周仍累计升约 30 个基点，创去年 4 月以来最大单周升幅；上周五对利率前景更敏感的 2 年期美债收益率到债市尾盘时约为 5.07%，上周累计升约 2 个基点；在美债收益如此之高的背景下，无息的金价继续反弹，可见美国严重的内部问题和巴以冲突的外部刺激极为严重；目前市场密切关注预计本周公布的美国 9 月 PCE 通胀数据；目前芝商所美联储观察工具显示，11 月和 12 月不加息的概率分别高达 98% 和 74%。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：

上周五美国政府公布财政预算赤字扩大至 1.7 万亿美元，相当于 GDP 的 6.3%；上周五美联储发布金融稳定报告表示对顽固通胀的担忧；美元指数维持 106 上方，伦铜下滑至 7900 美元/吨附近；上周伦铜微升 0.03% 至 7940 美元/吨，沪铜主力收至 66230 元/吨；现货方面上周 LME 市场 LME0-3 贴水微缩至 68.7 美元/吨，注销仓单比例提升；海外矿业端，外媒 10 月 20 日消息，在经过漫长的谈判，巴拿马总统上周五最终批准了一项法律，授权为一个大型铜矿签订新的长期合同，新合同的条款保证巴拿马政府每年至少获得 3.75 亿美元的收入，有效期为 20 年，可选择续签；First Quantum（第一量子）在 2021 年支付了 6100 万美元的专利使用费。今年 3 月，科尔蒂索政府和这家加拿大矿商最初就 Cobre 巴拿马项目的续签合同文本达成一致。国内铜下游，截止上周五国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费上涨明显，其中华北市场由于现货紧张上周加工费整体偏高，本周回调至正常水平；精铜杆市企业加工费各有上涨表现，企业多维持满产状态完成订单交付；再生铜杆市场交易依旧有限，周内整体订单表现较差；精废铜杆价差虽有扩大但依旧偏小，再生铜杆价格优势不再；再生铜杆端后续还需等待价格变动的调整，尤其是精废铜杆价差的修复表现对于再生铜杆端尤为重要。若铜价无明显变化，短期内铜杆的现货紧张情况依然会存在。本周沪铜主力合约运行参考：64700-67000 元/吨。

#### 原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约下跌 0.54% 至 685.6 元/吨，最低价在 682.6 元/吨，最高价在 699.4 元/吨，持仓量减少 1374 手至 30869 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

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。



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，同时至少在 2024 年 5 月之前，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 合约增仓震荡上行，最低价 7903 元/吨，最高价 7990 元/吨，最终收盘于 7989 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.15%。持仓量增加 3362 手至 449686 手。

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-50 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8050-8300 元/吨，LDPE 报 9050-9500 元/吨，HDPE 报 8650-8750 元/吨。

基本面上看，供应端，新增中海壳牌二期等检修装置，塑料开工率下降至 87.4%，较去年同期少了 8 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。

周一石化库存增加 4 万吨至 77.5 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，上周整体石化去库正常，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 01 合约下跌至 90 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，第二周周初才提速，目前去库正常。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 合约低开后震荡运行，最低价 7405 元/吨，最高价 7474 元/吨，最终收盘于 7443 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 0.31%。持仓量增加 1741 手至 431136 手。

PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7500-7650 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。

周一石化库存增加 4 万吨至 77.5 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，上周整体石化去库正常，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 01 合约下跌至 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，第二周周初才提速，目前去库正常。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 1.23% 至 3614 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3532 元/吨，最高价 3634 元/吨，持仓量增加 15617 至 341369 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 3825 元/吨，沥青 11 合约基差上涨至 49 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，叠加美国暂停对委内瑞拉原油和天然气制裁，流向中国的低价委内瑞拉原料将减少，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 增仓震荡运行，最低价 5947 元/吨，最高价 6024 元/吨，最终收盘价在 6012 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.54%，持仓量最终增仓 2412 手至 925678 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 22 日当周，房地产成交回升，30 大中城市商品房成交面积环比上升 19.56%，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 23 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5897 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6012 元/吨，目前基差在-115 元/吨，走弱 43 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很好去化，建议 PVC 逢高做空，关注 6000 元/吨一线表现。

### 甲醇：

从基本面数据来看，供应端仍处于高位，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，不过，近期到港量明显攀升，后续随着海外甲醇供应压力回升，港口和内地社库累库压力不断增强。综合来看，供应还在高位，但需求中期边际预期放缓，市场情绪偏悲观。



---

期货市场来看，期价反弹后在前期震荡平台附近承压，今日再度震荡回落，短期处于偏弱，不排除价格重心继续震荡回落，下方关注2340-2350附近支撑表现。。

**PTA：**

尽管上周原油价格在地缘政治风险影响下，而有所走强，但下游石化产品并未进一步跟涨，特别是PTA表现出明显的弱势，近期继续扩大跌幅。目前，汽油裂解价差持续回落，远低于往年同期水平，调油需求下降，原油与PTA价格走势短期出现分化。PX市场来看，前期检修企业复产，供应出现增加，PXN虽有回落，但仍有机动空间，随着供应恢复，需求放缓，成本端预期仍有下行。从产需数据来看，PTA供需边际是有所收紧：近期供应来看，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；聚酯企业开工率周环比震荡上调，恒力新装置投产，聚酯开工率继续增长，供需边际形势好转。但是，价格为何继续走弱，主要源于市场对远期不乐观。目前聚酯企业产销依然低迷，长丝开始出现累库迹象，中期纺织需求“金九银十”结束后，需求仍面临诸多压力；而供应方面，成本端下行后，低加工费或有好转，后续随着检修装置重启，高产能之下，PTA供应预期将有好转。

综合来看，PTA价格走势趋弱，PTA期价震荡重心继续下移，跌破前期震荡平台，价格重心继续下探，或延续偏弱运行。

**生猪：**

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格有降有涨。周末北方猪价连续走低后养殖端抗价情绪明显增强，另外个别头部企业有缩量表现，对猪价形成一定支撑。猪价降至养殖成本线以下后散户抗价情绪明显增强，叠加今日北方恐慌出栏情绪减弱，屠企压价阻力提升，整体交易量低。需求端无较大起伏，宰量维持空间震荡。市场涨价情绪仍存，明日猪价或偏强运行。



---

今日南方市场价格主线守稳。南方市场整体标猪供应充足，部分地区大肥紧俏，对标猪有一定支撑作用。反观屠企端走货不振，猪肉销价被迫保持低位运行，导致猪价上行难度加大。今日北方市场止跌反弹，致使南方养殖端继续降价意愿不强，供需博弈下猪价维持稳定。预计明日市场猪价或部分受北方情绪影响有偏强意向，猪价或稳中偏强。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2401，低开高走，震荡偏强。日内收复跌幅收盘录得 0.37% 的涨跌幅，收盘价报 16450 元/吨。其他合约全线收跌，期限结构总体呈现平水。进入疫情期间，养殖户恐慌出栏增加，社会层面供需宽松，猪肉价格压力仍存。四季度将进入腌腊旺季，但消费需求仍不宜乐观。虽出现猪瘟疫情预期生猪供应会缩减，但供需宽松仍未改变，生猪需求低的现象仍未改善。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。

### 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，国内买货相对积极，终端需求节后出现回落，但在季节性旺季下有望维持高位，库存存在去化空间；油厂开工大幅回升，去库或放缓。

国外方面，供应方面，厄尔尼诺尚未快速发展，影响有限，降雨恢复正常，产地延续季节性增产，高频产量（1-15 日）保持高位。需求端，从 ITS 公布的数据看，10 月 1-20 日高频出口保持增加。印度排灯节前备货尚有支撑，但其国内高库存带来的供应过剩压力，进口量或受抑。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。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，而美豆销售同步改善，削弱集中上市压力。但受到了河运运出限制，以及巴西供应开始回落，丰产预期略有弱化，美豆偏强运行。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，影响供应节奏。



---

产地供需宽松形势尚未扭转，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；操作上，棕榈油关注 7450 压力，豆油关注 8200 压力，区间震荡操作，单边持仓建议适量止盈。

### 豆粕：

国外方面，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。美豆收割同比依然偏快，而出口好转削减供应压力，在美豆供应偏紧背景下，河运物流限制，美豆盘面偏强运行。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，但在栏舍空置率依然偏高下，低价吸引力渐强，二育增加。9、10 月国内养殖端需求或达至顶峰，需求或逐步走弱，但在能繁产能高位下，需求总量依然较高。

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，中长线空单持有为主，短空逢低适量止盈。

### 棉花：

国外方面，美棉销售稳中有升，在巴西增产以及全球消费未出现新的增长点下，盘面保持弱势。

国内方面，随着棉价大幅回落，轧花厂收购价格稳中有降，部分轧花厂暂停收购。而棉农销售意愿提升，籽棉交售进度有所增加；外棉大量到港，进口棉、纱到港



量保持高位；新棉陆续采摘上市，疆内库存有所增加，棉花商业库存见底回升。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，纺企逢低采购为主。美棉对华出口同比回落，国内纺织旺季不旺，订单偏少，需求支撑有限，没有明显提振。织厂订单有所增加，开工走升。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，郑棉有效下破 16600 区间支撑，关注反弹后单边布局。操作上，中长线空单继续持有，短线逢高布空。

### 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，螺纹钢长、短流程亏损仍较大，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，今日商品市场整体偏弱，黑色系延续弱势，原料端下跌带动成材端继续下探，盘面利润有所修复。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，钢厂盈利率持续下滑，钢厂主动减产意愿仍较强，产业链的负反馈风险并没有解除。短期来看，成材供需格局偏弱状态下，倾向于跟随成本端运行，负反馈逻辑下，只要成本端继续松动，成材也将震荡偏弱运行；下方空间还需观察钢厂减产的持



---

续性。盘面上，今日螺纹钢再次试探下方3600附近支撑，并收于3600下方，短期或继续偏弱运行。操作上，偏空。近期关注钢厂减产情况。

### 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，上周出现下滑明显，短期主要出口地印度、东南亚以及中东等地需求较为疲弱。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，今日黑色系继续下挫，热卷跟随成本端下跌，盘中下破3700关口，午后有所回抽，最终收于3700以上。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回落。到港波动较大，但是从近期发运的整体水平来看，后续到港总量水平偏高，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。港口库存小幅累库，绝对水平偏低，短期疏港回落空间有限，库存累积速度预计较为缓慢。



盘面上，今日大宗商品整体偏弱，黑色系延续弱势，负反馈逻辑下，原料端下跌幅度更大。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，钢厂减产意愿或仍较强，铁矿石需求仍有回落压力，产业链负反逻辑并未走完；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，且处在高基差状态，下跌流畅度和下方空间可能受到限制。总体上，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。偏空操作，下方关注 800-810 附近支撑情况。

### 焦煤焦炭：

煤炭价格开始松动回落；一方面，大秦线检修提前 4 天结束，铁路运量对于集港制约作用有多减弱，并且环渤海港口库存存在大秦线检修期间不降反增，截止到 10 月 20 日，北方九港场存升至 2500 万吨，较上周同期增加近 115 万吨，较上月同期增加 352 万吨，高库存极大缓解了下游采购需求；另一方面，电厂煤炭日耗迅速回落，运行至往年同期略有偏低水平，库存虽然环比亦有所下滑，虽然市场有预期补库需求，但仍远高于往年同期水平，甚至高于往年冬储补库后水平，高库存仍制约电厂的采购需求；此外，工业需求虽然近期表现良好，但金九银十生产旺季趋近尾声，部分地区已经发布了秋冬季环保限产的通知，预计工业需求提振边际作用将逐渐放缓。港口报价已经开始松动回落，大概率回落至千元/吨以下水平。不过也需要注意的是，近期产区安全事故继续高发，安全检查不容忽视，内蒙古地区负责人曾被约谈，供应端仍不稳定，加上化工用煤需求稳定，坑口端报价近期有所反复，供应端问题或将制约价格大幅下调空间。

双焦：双焦价格震荡下挫，延续上周弱势。主导价格走弱的因素是成材端持续低迷影响，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，需求端拖累下，原材料价格开始承压。焦炭供应情况来看，虽然焦化企业开工率环比下调，各环节焦炭库存亦有所下降，但前期山西焦化企业



4.3 米焦炉淘汰已经兑现市场供应收缩的预期；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，产业链利润问题仍在，后续产业链利润压力大概率向上游传导，但焦煤价格能否顺利下行，还需要关注产区安全事故多发下，焦煤生产状况。

期货盘面来看，双焦价格连续收跌，突破前期震荡区间下沿，短期价格走势趋弱。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：

10 月 19 日山东金晶淄博六线 600 吨放水冷修；本周暂无产线点火、冷修，前期点火的两条产线预计在本周开始产出，本周产量将继续回升。需求端，近期补库节奏放缓，玻璃产销率下滑，但是北方赶工阶段，短期需求仍有支撑。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。上周库存微幅去库，周内浮法玻璃日度平均产销率环比回落明显，但整体水平尚可，其中华中、华东产销良好。本周供应预计继续回升，需求持稳为主，预计厂内库存小幅累积。

盘面上，今日玻璃低开后增仓下行，盘中下探 1600 下方，最终收于 1600 上方。短期看，供给端稳步回升的态势不变；近期下游补库放缓，产销率回落，但是地产竣工端增速仍处在高速，北方赶工阶段，刚需维持一定韧性。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。我们认为短期玻璃供需格局变动有限，但是成本纯碱看空氛围较浓，或带动玻璃价格重心下移，建议承压震荡偏弱思路对待。操作上，空单继续持有，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，重碱需求较为稳定；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；现货价格持续回调，重碱跌幅逐渐扩大，市场对于后市悲观情绪较浓，上游库存压力将逐渐显现，基本面进一步转空。我们认为现货价格跌速放快先会带动期货盘面共振下跌，直到现货市场供需再平衡后，期货盘面上才可能切换逻辑，短期建议偏弱思路对待。中期看，供应端压力较大，仍偏空。盘面上，近期主力在 1700 附近窄幅盘整，深贴水限制了盘面大幅下跌的空间，近日主力再度下探 1700 下方，并收于下方，我们认为一旦 1700 附近压制有效，盘面上进一步下挫的概率更大。操作上前期空单继续持有。近期关注现货价格回调速率。

### 尿素：

尿素期价重心本周强势上行，周初，期价连续高位试探，但日内收回大部分跌幅，反弹动力稍显不足，但周三期价强势上行，突破了此前震荡平台压力，期价从短期偏弱转为偏强，虽然周五期价涨势放缓，但并未明显回调，仍处于偏强形势。不过，周一，在能化板块普遍偏弱，尿素供应扩张且出口预期放缓后，期价低开低走，最低下探 2186 元/吨，尾盘报收于 2209 元/吨，呈现一根带较长下影线的大阴线实体，跌幅 2.86%。成交量变动有限，持仓量环比减持，主力席位来看，多空均有明显减持，多头减仓更为积极，前三席位的中信、国泰君安以及东证期货明显减持。



现货市场来看，受到印标价格偏高于国内市场主流价格影响，周末以来尿素现货价格大部分上调，不过随着期价的显著下行，下游追高情绪较为谨慎，新单成交放缓，价格开始出现松动。今日山东、河北及河南尿素工厂主流出厂价格范围在 2450-2480 元/吨。

供应端来看，上周虽然山西晋城限产导致日产略有波动，不过随着此前检修装置集中复产，且湖北地区的华鲁恒升新产能投产，供应再次攀升，10 月 23 日，安云思数据显示，尿素日产规模 18.3 万吨，环比大幅增加 0.4 万吨，同比偏高 3.5 万吨，开工率 77.7%。

需求方面，上周，尿素价格上行，订单形势好转，尿素企业有所挺价，但高供应，且期价明显回落，下游追高情绪放缓，短期需求表现低迷。不过中期承储企业即将入市，11 月份复合肥开工率有回升预期，需求边际预期向好，远期仍有一定预期支撑。

近期期价大幅波动，周一期货大幅回调，有自身基本面的影响，也有能化板块整体偏弱的拖累。基本面来看，随着前期检修企业复产，以及湖北华鲁恒升新产能投产，整体供应再次攀升，运行至 18 万吨以上水平，同比明显偏高；而需求方面，复合肥企业以及三聚氰胺开工率环比回落，农需逐渐走弱，经销商采购谨慎，加上化肥淡季储备周期较长，需求并没有明显的增量；特别是印标虽然高于国内主力市场价格，但与我国出口报价相差不大，且法检控制下，出口预期正在逐渐回归理性。

期货盘面来看，尿素期价并未进一步下挫，目前仍处于震荡行情中，四季度供需边际收紧形势仍是不可回避的问题，价格或仍有一定支撑，下方暂时关注 2160-2200 附近支撑表现。但价格能否继续上涨，可能还需要跟踪需求端采购步伐，以及能化板块的走势，中期需求企业可以逢回调布局套期保值多头头寸。



**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。