

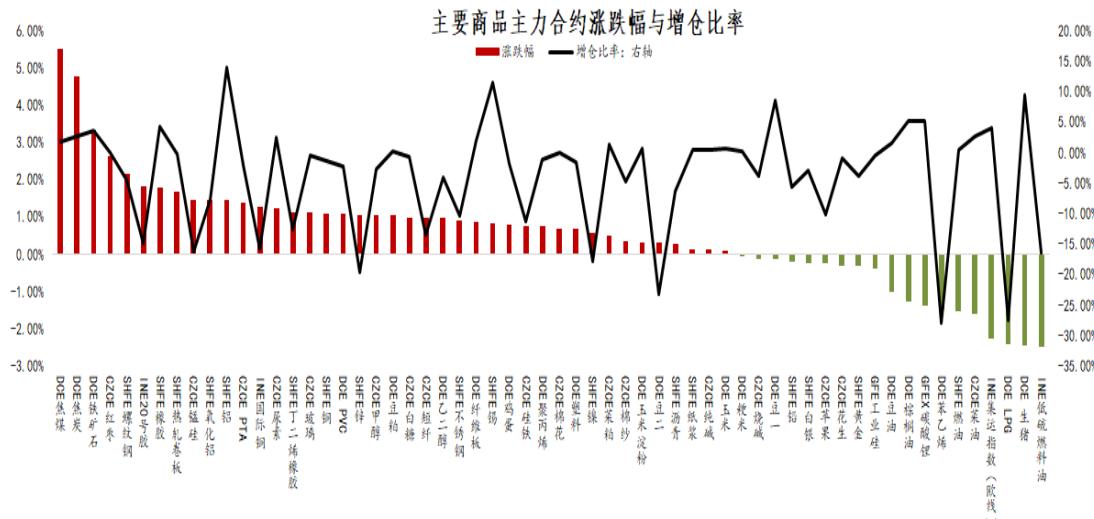
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 25 日

期市综述

截止 10 月 25 日收盘，国内期货主力合约涨多跌少。焦煤涨超 5%，焦炭涨超 4%，铁矿石涨超 3%，红枣、螺纹钢涨超 2%，20 号胶 (NR)、橡胶涨近 2%。跌幅方面，SC 原油、低硫燃料油 (LU)、生猪、液化石油气 (LPG)、集运指数 (欧线) 跌超 2%。沪深 300 股指期货 (IF) 主力合约涨 0.42%，上证 50 股指期货 (IH) 主力合约涨 0.37%，中证 500 股指期货 (IC) 主力合约涨 0.34%，中证 1000 股指期货 (IM) 主力合约涨 0.86%。2 年期国债期货 (TS) 主力合约涨 0.15%，5 年期国债期货 (TF) 主力合约涨 0.25%，10 年期国债期货 (T) 主力合约涨 0.27%，30 年期国债期货 (TL) 主力合约涨 0.12%。

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 8.68 亿，沪铝 2312 流入 4.57 亿，焦煤 2401 流入 4.04 亿；资金流出方面，沪深 300 2311 流出 21.11 亿，中证 1000 2311 流出 15.74 亿，中证 500 2311 流出 14.5 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）：

今日两市震荡分化，沪指延续反弹，创业板指高开低走，盘中一度跌近 1%；消息面，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力；今天国家数据局正式揭牌，国家数据局负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设；国家发改委等部门：到 2025 年国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内；整体看，增发 1 万亿元国债预计会对四季度及明年 GDP 将产生显著带动作用，有利于股市整体情绪的提振；股指期货中短线预判震荡偏多。

金银：

本周二（10 月 24 日）根据标普全球（S&P Global）最新数据，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，创六个月新高，预期 49.5，前值 49.8；美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值为 50.9，创三个月新高，预期 49.9；美国 10 月 Markit 综合 PMI 初值 51，创三个月新高，预期 50；美国 10 月 PMI 数据意外超预期，甩开经济停滞信号的阴霾；据纽约联储的数据，截至今年二季度末美国汽车贷款债务总额环比增长约 2000 亿美元至 1.582 万亿美元；有分析指出，如此大体量的债务一旦违约，后果将不堪设想；据惠誉评级的数据，美国拖欠贷款 60 天以上的次级汽车借款人的比例在 9 月份升至 6.11%，为 1994 年以来的新高；据圣路易斯联储 9 月初公布的数据，美国中小型银行的信用卡违约率已经达到 7.51%，为历史新高；本周二通用汽车位于德克萨斯州阿灵顿的装配厂约 5000 名工人加入罢工队伍，令 9 月开始的针对美国三大车厂的汽车业大罢工的罢工总人数已达约 4.5 万人；占到 UAW 工会成员总数的 31%，由于大罢工引发的连锁反应，另有约 7000 人被解雇；据最新 CME “美联储观察”：美联储 11 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间



不变的概率为 99.0%，到 12 月维持利率不变的概率为 77.2%，累计加息 25 个基点概率为 22.6%，累计加息 50 个基点概率为 0.2%。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 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，创六个月新高；但欧元区 10 月制造业 PMI 初值较前值 43.4 回落至 43，是该指数第 16 个月低于 50 荣枯线；美国汽车业工人罢工进一步扩大；市场预期美联储 11 月和 12 月都不会继续加息，美元指数返回 106 上方，伦铜维持 8000 美元/吨附近震荡；昨日伦铜收涨 1.15% 至 8077 美元/吨，沪铜主力收至 66770 元/吨；昨日 LME 库存减少 2975 至 187475 吨，注销仓单比例微降，LME0-3 贴水 66.5 美元/吨。海外矿业端，外媒 10 月 24 日消息，印尼自由港首席执行官 Tony Wenas 表示，如果在冶炼厂达到满负荷运转能力之前不允许出口精矿，该公司将需要在 2024 年将矿石产量减少 40%。印尼将从 5 月起停止铜精矿出口。此前，印尼政府推迟了从今年 6 月开始实施的一项禁令，该禁令旨在允许自由港(Freeport)等公司完成冶炼厂建设。自由港麦克莫兰(Freeport-McMoRan)的印尼子公司正在东爪哇建设一座价值 30 亿美元的铜冶炼厂，但因疫情而面临延期。韦纳斯在雅加达的一次商业会议上表示，该冶炼厂预计将于 2024 年 5 月开始运营，但需要时间才能达到满负荷运转。“它需要五到六个月才能达到 100% 的产能，”他说，如果不允许出口，该公司将需要削减格拉斯伯格矿的产量，公司已经向政府表达了这种担忧。国内铜下游，据 SMM，国庆节后精铜杆消费持续回温，上周一度出现排队提货的现象；精铜杆周度开工率已连续三周大幅回升，上周开工率录得 85.48%，创下 2021 年 6 月份以来新高。SMM 认为，消费旺季带来的订单增量并非精铜杆市场热度回温的主因，而铜价下行令精废杆价差持续缩窄才是主要原因，叠加节后低库存、华北环保检查、下游旺季趁低补库等利好因素，共同推动了精铜杆市场的繁荣。整体看，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，明显利好铜需求，铜价或因此受益；今日沪铜主力合约运行参考：66400-67500 元/吨。

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。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约下跌 2.72% 至 661.4 元/吨，最低价在 660.0 元/吨，最高价在 676.5 元/吨，持仓量增加 2229 手至 31337 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 25 日凌晨，美国 API 数据显示，美国截至 10 月 20 日当周原油库存减少 266.8 万桶，预期为增加 155 万桶。汽油库存减少 416.9 万桶，预期为减少 170 万桶；精炼油库存减少 231.3 万桶，预期为减少 160 万桶。库欣原油增加 51.3 万桶。原油及成品油库存均继续减少。

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，

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。



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，原油逢高布空。哈马斯释放美国人质，以色列推迟地面进攻，中东地缘风险暂未升温，叠加欧洲经济数据不佳，原油价格高位回落。

塑料：

期货方面：塑料 2401 合约减仓震荡上行，最低价 7987 元/吨，最高价 8049 元/吨，最终收盘于 8033 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.68%。持仓量减少 7197 手至 428030 手。

PE 现货市场涨跌互现，涨跌幅在-100 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8070-8300 元/吨，LDPE 报 9050-9450 元/吨，HDPE 报 8650-8700 元/吨。

基本面上看，供应端，新增燕山石化 LDPE 等检修装置，不过浙江石化全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上升至 87.3%，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。



周三石化库存下降 5.5 万吨至 68 万吨，较去年同期高了 2 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，近期石化去库速度加快，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 87 美元/桶，东北亚乙烯价格环比上涨 10 美元/吨至 960 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，近期石化去库速度加快。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 合约减仓震荡上行，最低价 7451 元/吨，最高价 7506 元/吨，最终收盘于 7496 元/吨，在 20 日均线下方，涨幅 0.77%。持仓量减少 4945 手至 427109 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。

周三石化库存下降 5.5 万吨至 68 万吨，较去年同期高了 2 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，近期石化去库速度加快，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 87 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，近期石化去库速度加快。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 0.28% 至 3622 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3605 元/吨，最高价 3642 元/吨，持仓量减少 19688 至 315893 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。10 月 24 日，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。

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 3780 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至 -1 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。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。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 减仓震荡上行，最低价 5992 元/吨，最高价 6056 元/吨，最终收盘价在 6054 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 1.09%，持仓量最终减仓 20373 手至 902024 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。10 月 24 日，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾短板，有利于增加 PVC 管材需求。

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 25 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5951 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6054 元/吨，目前基差在 -103 元/吨，走弱 9 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。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾短板，有利于增加 PVC 管材需求，叠加最新发布的《电石行业规范条件》带来的情绪支撑，建议 PVC 空单止盈离场。

甲醇：

甲醇期价震荡收阳，收于带较长上下影线的小阳线，目前仍处于偏弱震荡格局中。

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。



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增加，不过企业库存出现减量，对市场影响不大。综合来看，供应还在高位，但需求中期边际预期放缓，市场情绪偏谨慎。

期货市场来看，期价跌幅放缓，下方并未下探新低，近期关注 2340-2450 附近震荡争夺情况。

PTA:

PTA 期价继续反弹走高，但基本面来看，变动较为有限。上游 PX 期价震荡收阴，显然在高利润模式、以及汽油裂解基差偏低情况下，PX 并没有突破上方关键压力位。PTA 期价大幅冲高，从基本面来看，并未有明显利好；供应端来看，前期恒力装置检修，减少 11 月合约量 30% 的供应，加上周度蝉联连续收缩，供应略有收缩，不过随着前期检修装置重启，逸盛海南新装置投产在即，且 11 月前后汉邦石化计划重启，供应正处于复苏周期。需求端，聚酯开工率仍维持偏强，但聚酯产品普遍回调，且产销依然低迷，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；基于自身基本面，PTA 反弹动力不足，近期上方关注 5860 附近压力表现，暂时震荡对待。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场猪价下跌，部分区域降幅扩大。近日北方多地猪病频发，市场不开心猪源流通，叠加多渠道渲染，导致散户恐慌情绪增强，

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。



制约部分地区集团日度出栏压力增强，今日价格跌幅扩大。短期市场供应压力仍强，叠加恐慌情绪暂未有缓解表现，预计明日北方地区价格仍延续偏弱趋势。

今日南方猪价稳中偏弱，北方价格宽幅下调，辐射至南方整体交投情绪转弱，制约今日高价接货积极性较差；反观消费暂未迎来明显增量表现，较难缓解供应端压力，供强需弱下，预计明日南方地区价格走弱。

期货盘面上，生猪期货主力 LH2401，低开低走，震荡偏弱。日内收复跌幅收盘录得-2.43%的涨跌幅，收盘价报 15880 元/吨。其他合约涨跌互现，期限结构总体呈现平水。北方疫情期间，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，随着进口利润倒挂加深，后续到港或减弱。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，欧洲菜油价格大跌，BMD 棕榈油走势疲软，均施压国内盘面。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，MPOA 预计产量（1-20 日）续增。需求端，从 ITS 公布的数据看，10 月 1-25 日高频出口转降。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，可能不具备更大的需求增量。

美豆收割受降雨影响有所滞后，美豆检验、销售改善，削弱集中上市压力，但总订单量依然偏弱。受到了河运运出限制，以及巴西供应逐步回落，支撑了美豆反弹，而随着巴西降雨预期增强，丰产压力施压美豆。



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，以及需求支撑的瓦解或导致新一轮下跌；操作上，棕榈油关注 7200 整数关口压力，豆油关注 7900 压力，逢高少量布空，前期空单继续持有。

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。受降雨增多，美豆收割同比滞后，而出口、检验好转削减供应压力，在美豆供应偏紧背景下，河运物流限制，美豆盘面或继续保持高位震荡。随着巴西供应转弱，全球供应逐步依赖北美，相应，巴西大豆升贴水幅度已高于美国，暗示巴西供应能力弱化。

国内方面，受需求不佳，生猪出栏价格偏弱运行，中期产能或有调降。前期猪瘟影响下，出栏均重阶段见顶，市场有抛售，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，但在能繁产能整体保持高位下，需求总量依然较高。油厂远期成交再度放量。

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，市场也已开始交易这部分预期，盘面反弹后或是再次布空机会。10 月巴西发运量环比再度回落，需紧盯国际市场尤其是中国需求。当前，随着巴西降雨预期增强，原料端走弱，国内豆粕主力跟跌，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，短线逢高回补前期止盈空单。

棉花：

国外方面，美棉销售稳中有升，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，部分轧花厂衣分 40% 机采棉收购报价在 7.2-7.5 元/公斤左右，棉农销售意愿一般，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，谨慎看待金九银十需求支撑。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。

宏观利好释放提振市场信心，黑色系延续反弹，原料端上涨更为明显，盘面利润收缩。宏观利好的释放打断了产业链本就走得弱的负反馈逻辑，我们认为成材能否继续反弹还需看到基本面的配合，短期看基本面配合力度有限，产业链负反馈风险仍未解除；同时我们也应该看到今年成材基本面矛盾是结构上的矛盾，铁水

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。



的下滑预计仍较为缓慢，螺纹钢自身基本面矛盾不大，我们认为短期如果钢厂减产持续，负反馈逻辑和宏观情绪或仍能有所博弈，但是负反馈深度不宜做过多想象，而随着逐渐转入淡季，市场交易会逐渐转向宏观预期和冬储逻辑，因此我们建议成材不宜过于偏空看待，短期在情绪提振下有望延续强势，转入淡季后可逐渐关注逢低做多的机会。近期关注钢厂减产和后续宏观政策落地情况。

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，今日黑色系继续受宏观乐观情绪提振，延续偏强运行，热卷盘中上探3800上方，午后回落，最终收于3800下方。短期宏观层面扰动暂时打破负反馈逻辑，但从产业层面看热卷高库存矛盾依旧较大，能否持续去化主要还得关注供应端的变动，钢厂盈利持续压缩下，负反馈风险仍未解除，但是成材供需总量矛盾不大，铁水下滑或较为缓慢，负反馈强度不宜过分期待，近期仍需观察铁水的边际走势，如果铁水继续大幅下滑，盘面上将仍有较大反复。操作上，短期谨慎追高，后续转入淡季后可关注逢低做多机会。关注减产情况和宏观层面政策跟进情况。

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

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。



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。

近两日宏观层面利好不断，一万亿特别国债批准发行，赤字率由 3% 提升至 3.8%，提前下达部分新增地方政府债务限额也获得批准，财政政策的放松向市场传达积极信号，市场预期基建项目将带动需求，黑色系大幅反弹。宏观利好的释放暂时性打断了黑色产业链的负反馈逻辑，我们认为宏观层面的利好更多是对短期情绪的提振，产业层面钢厂盈利率持续收缩的状态下，钢厂减产意愿仍有，产业链负反馈压力仍存在，但是从铁水走势上看，铁矿石需求保持一定韧性。铁矿石低库存、高基差的格局，使得反弹幅度更大，盘面上铁矿石再次逼近前高位置，短期市场情绪仍偏强，同时警惕上方监管风险加大。关注本周铁水数据以及后续宏观政策的接续情况。

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：中央财政部增发万亿国债，提振经济，以国内定价的黑色板块普遍上涨，双焦价格涨幅尤为明显，焦煤涨幅 5.52%，焦炭涨幅 4.77%。

政策性利好对于黑色板块有较强的提振，十四届人大六次会议通过了 1 万亿的中央国债增发，要求 5000 亿花在今年的四季度，叠加 24 年的地方债 60% 提前下达，也就是 2.7 万亿的新增地方债提前下达，积极的财政政策在稳定经济以及提振投资者信心方面发挥了重要的作用。近期中钢协公布的钢铁行业前三季度盈利情况稳定，市场对于负反馈引发的减产情绪有所放缓，上海有色数据显示铁水降幅非常有限，需求端仍有较强的韧性，负反馈若难以实现，需求端仍将发挥一定的提振作用。不过基本面来看，目前没有明显好转，目前产业链利润失衡，中下游表现偏弱，尽管焦化企业利润低迷，且淘汰产能导致供应收缩，但下游企业亏损面积扩大，对上游提涨结束度不高，三轮提涨迟迟没有落地，部分钢厂已经有提降意愿。而上游焦煤，现价依然谨慎偏弱，焦化企业采购谨慎，山西地区再度表态，煤炭行业要继续增产保供，焦煤供应稳定，加上隔壁动力煤坑口报价松动，坑口端表现低迷。

近期市场主要交易的是政策利好提振需求预期，这种乐观情绪传递下，短期双焦价格或延续震荡偏强形势，焦炭主力合约一旦突破 2430 附近压力、焦煤主力合约一旦有效突破 1800 附近压力，近期震荡的格局或转为技术性偏强。但具体能否走强，还是要关注需求端实际情况。

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，本周产量或稳中有增。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，今日玻璃高开后偏强震荡。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，沙河地区玻璃价格趋弱运行，同时宏观层面利好释放市场情绪回暖，短期建议震荡思路对待，玻璃抗跌性较好，主力在 1600 附近支撑较强，操作上空单暂时逢低止盈观望，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，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，否则盘面修复基差逻辑也难流畅，因此短期建议仍偏弱思路对待。中期看，供应端压力较大，仍偏空。盘面上，今日主力盘中上探 1700 上方，最终收于下方，我们认为短期或延续震荡偏弱的态势，但是盘面估值偏低，下方空间也不宜过度乐观。操作上前期空单少量持有。近期关注现货价格回调速率。

尿素：



双焦价格的强势还是影响了尿素市场，期价跳空高开，但对于目前尿素日产如此之高，需求相对谨慎的情况下，期价还是表现出了一定的回调意愿；然而，本周隆众公布的企业库存继续环比下降，如此高供应之下，垒库依然艰难，库存远低于去年同期水平，影响市场预期，尿素期价反弹走高，从技术图形来看，目前在下方2150-2200附近支撑上方偏强运行。本周尿素企业库存去化，更多是受到前期印标影响，局部地区尿素企业出货加快，导致库存意外去化。价格能否延续强势，还是要取决于需求端的采购态度，目前市场采购有限，市场反弹并不坚决，尾盘出现减仓，若无需求配合，短期反弹的空间或较为有限。

但对于中期市场，供应边际收缩，而需求还要面临淡储采购以及高氮复合肥生产旺季的影响，中期市场仍有支撑，建议尿素需求企业可以考虑逢回调布局套期保值多单。



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。