



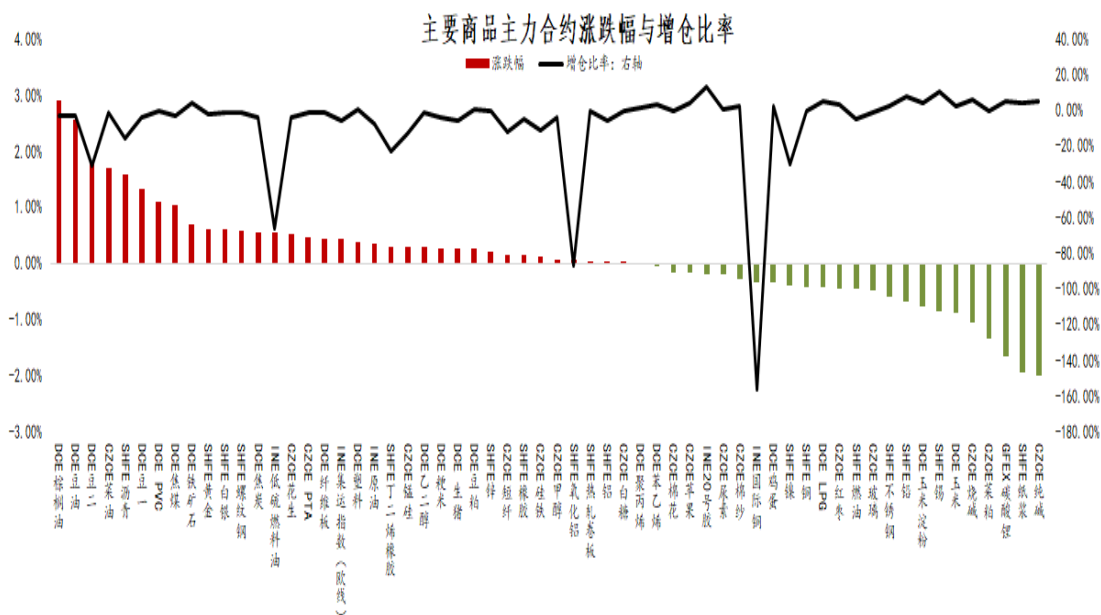
## 冠通每日交易策略

制作日期：2023年10月26日

### 期市综述

截止10月26日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。棕榈油、豆油涨超2%，菜油、豆二、沥青、豆一、聚氯乙烯（PVC）、焦煤涨超1%。跌幅方面，纯碱、工业硅跌超2%，纸浆、碳酸锂、菜粕、烧碱跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨0.26%，上证50股指期货（IH）主力合约涨0.32%，中证500股指期货（IC）主力合约涨0.35%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨0.54%。2年期国债期货（TS）主力合约跌0.02%，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.01%，10年期国债期货（T）主力合约跌0.01%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.07%。

资金流向截至15:17，国内期货主力合约资金流入方面，沪深300 2311流入10.62亿，中证1000 2311流入10.38亿，铁矿石 2401流入9.24亿；资金流出方面，国际铜 2312流出5.38亿，低硫燃油 2401流出4.03亿，氧化铝 2312流出3.85亿。



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）：

今日大盘探底回升，深成指、创指早间一度跌超 1%，三大指数午后集体拉升翻红，创业板指领涨；消息面，据乘联会数据显示，2023 年 1-9 月，乘用车产销分别完成 1816.8 万辆和 1813 万辆，同比分别增长 5.6%和 6.7%；9 月乘用车产销分别完成 249.6 万辆和 248.7 万辆，环比分别增长 9.7%和 9.4%；工业和信息化部部长金壮龙：积极拓展北斗在工业互联网、物联网、车联网等新兴领域应用；人社部：今年前 9 个月全国城镇新增就业 1022 万人；整体看，从指数收盘价、大类资产比价指标以及估值等来看，当前市场已较为接近历史底部，具备投资性价比；股指期货短线预判震荡偏多。

### 金银：

本周三（10 月 25 日）美国商务部数据显示，美国 9 月新屋销售年化 75.9 万户，创 2022 年 2 月以来最高，预期 68 万户；9 月新屋销售环比大涨 12.3%，为 2022 年 8 月以来最大环比增幅，预期上涨 0.7%，9 月新屋销售同比激增 33.9%；数据表明尽管按揭贷款利率飙升，购房需求仍在；本周二开始通用汽车在得州一家装配厂的约 5000 名工人加入罢工，至此汽车业罢工总人数达到约 4.5 万，约占 UAW 工会成员总数的 31%，由于大罢工引发的连锁反应，车企已有 7000 人被解雇；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；据圣路易斯联储本月初公布的数据，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；有评论指出，美国公众债务如果发生进一步违约，将引发严重连锁反应；目前据芝商所美联储观察工具，美联储 11 月维持利率在 5.25%-5.50%区间不变的概率为 97.5%；到 12 月维持利率不变的概率为 76.0%，累计加息 25 个基点概率为 23.4%，累计加息 50 个基点概率为 0.5%。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

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。



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：

本周二公布的美国10月Markit制造业采购经理人指数(PMI)初值为50，创六个月新高，同时本周三美国新屋销售数据强劲，提振美元高位反弹至106.80附近；伦铜稳定在8000美元/吨上方；昨日伦铜收跌1.15%至7984美元/吨，沪铜主力收至66590元/吨；昨日LME库存减少2300至185175吨，注销仓单比例微降，LME0-3贴水66.5美元/吨。海外矿业端，10月25日讯，五矿资源公布2023年第三季度生产报告，铜总产量（包括电解铜及铜精矿）为9.41万吨，较去年同期减少2%；Las Bambas本季度的选矿处理量和回收率均有所提高，铜产量为8.16万吨，较去年同期增长1%；矿山本季度一直满负荷运营。厄瓜多尔米拉多铜矿由铜陵有色与中国铁建集团公司共同出资建设，一期总投资18.92亿美元，2019年7月建成投产，短短三年半即建成年采选2000万吨矿石的大型露天矿山；米拉多铜矿负责人朱学胜眺望着美丽的米拉多铜矿坚定地说，“今年8月，米拉多铜矿二期扩建项目选矿厂工程破土动工，这个计划于2025年7月建成投产的重点项目运营后将使米拉多铜矿总采选规模提升到每年4620万吨。国内铜下游，10月20日当周，国内7大港口铜精矿库存小幅增加，Mysteel标准干净铜精矿TC指数均值88.7美元/干吨，较上周减少3美元/干吨，炼企库存有趋紧迹象。SMM预计10月精炼铜产量维持高位但环比小幅下降，由于废铜价格跌破成本，持货商惜售，市场流通货源减少，预料10月精炼铜供应或有所趋紧；10月风电项目用铜量高于上月同期，但光伏项目用铜量降幅较大。国内空调行业用铜量季节性下滑；中央财政增发万亿国债，市场信心得到提振，推动有色板块整体走强，沪铜价格也随势强劲上涨；整体看，预计短期内铜价将继续保持偏强走势；今日沪铜主力合约运行参考：66100-66900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 合约上涨 0.36%至 668.4 元/吨，最低价在 656.5 元/吨，最高价在 678.0 元/吨，持仓量减少 2245 手至 29092 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 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。10 月 25 日晚间，美国 EIA 数据显示，美国截至 10 月 20 日当周原油库存增加 137.1 万桶，预期为增加 23.9 万桶。汽油库存增加 15.6 万桶，预期为减少 89.7 万桶；精炼油库存减少 168.6 万桶，预期为减少 116.8 万桶。库欣原油增加 21.3 万桶。与 API 数据不同，EIA 数据显示原油及汽油库存转而增加。

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

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。



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20日当周，美国汽油需求环比转而下降，汽油库存小幅增加，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，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。以色列同意推迟地面进攻，但是是为了美国有时间准备好防空导弹系统以便保护驻中东美军，最快可能在本周晚些时候到位，中东地缘风险升温，原油价格跌后反弹。

### 塑料：

期货方面：塑料2401合约增仓震荡上行，最低价7985元/吨，最高价8055元/吨，最终收盘于8050元/吨，在60日均线下方，涨幅0.39%。持仓量增加3240手至431270手。

PE现货市场多数稳定，涨跌幅在-100至+30元/吨之间，LLDPE报8070-8300元/吨，LDPE报9000-9350元/吨，HDPE报8650-8700元/吨。

基本面上看，供应端，大庆石化全密度等检修装置重启开车，不过新增兰州石化LDPE、浙江石化全密度等检修装置，塑料开工率下降至85.2%，较去年同期少了6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。

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。





周四石化库存下降 1.5 万吨至 66.5 万吨，较去年同期高了 4 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，周初石化去库速度加快，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 合约上涨至 88 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 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，本周初石化去库速度加快。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 合约增仓震荡运行，最低价 7423 元/吨，最高价 7518 元/吨，最终收盘于 7479 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 0.03%。持仓量增加 5345 手至 432454 手。

PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7500-7650 元/吨，共聚报 7700-7950 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。

周四石化库存下降 1.5 万吨至 66.5 万吨，较去年同期高了 4 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，周初石化去库速度加快，目前石化库存不再处于历年同期低位。

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。



原料端原油：布伦特原油 01 合约上涨至 88 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，本周初石化去库速度加快。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 1.58%至 3676 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3615 元/吨，最高价 3684 元/吨，持仓量减少 43618 至 272275 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持平于 3780 元/吨，沥青 11 合约基差下跌至-26 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

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。



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5995元/吨，最高价6090元/吨，最终收盘价在6088元/吨，在60日均线下方，涨幅1.10%，持仓量最终减仓6079手至895945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

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。





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救灾短板，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回升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26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6088元/吨，目前基差在-137元/吨，走弱34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救灾短板，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空仓观望。

#### 甲醇：

甲醇期价震荡整理，期价平开，试探性反弹后承压下挫，不过并未继续扩大回调幅度，收于一根带较长上下影线的小阴线，成交量持仓量谨慎。

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小幅减少 0.39%至 94%，江苏某 MTO 装置负荷稍有降低，江浙地区 MTO 产能利用率窄幅下跌，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。

期货市场来看，甲醇期价低位震荡整理，暂时关注 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，供应近强远弱；需求方面，聚酯开工率表现较为稳定，但聚酯产品销售不佳，基本价格降幅较大，产销率依然低迷，长丝库存逐渐累库，终端纺织需求也将逐渐由旺季转淡，市场的需求正在走弱。

近期 PTA 期价连续试探性反弹，打破了前期的弱势行情，但期价反弹后继动力不足，期价大部分收于一根长上影线的小阳线，且成交量持仓量表现谨慎，暂时难言反转，低位宽幅震荡对待，上方关注 5880-5900 附近压力。

#### 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 14.74 元，较昨日 15.00 元下跌 0.26 元。今日恐慌抛售情绪延续，现货再次下跌，疫情伤损继

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。



续出猪。按照目前速度，本次下跌难以持续，市场伤损猪源将很快出清期货盘面上，生猪期货主力 LH2401，低开低走，震荡偏强。日内收复跌幅收盘录得 0.28% 的涨跌幅，收盘价报 16045 元/吨。其他合约涨跌互现，期限结构总体呈现平水。北方疫情期内，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，10月棕榈油到港压力保持高位，上周进口利润修复，11月船期新增买船15条。而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，欧洲菜油价格偏弱，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，丰产压力施压美豆盘面。

巴以冲突或支撑油价高位运行，生物柴油吸引或增加。

产地供需宽松形势尚未扭转，且国内库存高位，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下本应导致植物油价格偏弱回落，结合厄尔尼诺发展时点，以及全球不正常的高温，当前经历过较长时间盘整

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。



筑底后的上涨可能是基于预期供应的变化，建议前期空单严格控制止盈/止损；操作上，棕榈油关注 7200 整数关口压力，豆油关注 7900 压力的突破情况，区间震荡操作。

### 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，及猪瘟发展导致的加速出栏，生猪出栏价格偏弱运行，中期产能或有调降。出栏均重阶段见顶，饲料需求短期或回落；散户对旺季预期较为谨慎，猪瘟影响下，二育放缓。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。油厂远期基差持续放量。

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，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，中美农产品购买协议签订，或导致中国对美采购比重增加。当前来看，南半球冬季对厄尔尼诺遏制边际开始减弱，利于其发展增强，利于南美，特别是阿根廷的增产；而巴西北部降雨也预期改善，中长期看，供应压力依然较大。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，盘面保持低位震荡。

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。



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，随着棉价反弹，棉农惜售情绪再起；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，没有明显提涨。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：

螺纹钢产降需增，库存去化幅度收窄，供需格局边际转弱。供应回升，增量主要来自短流程，长流程变动较小，目前看电炉平电仍是亏损状态，高炉利润改善有限，预计短期产量增幅相对有限。表需小幅下滑，同比偏弱态势不变，旺季进入尾声，上方空间有限，预计短期低位震荡。高频建材成交数据跟随市场情绪波动，整体表现与表需较为吻合。目前处于北方赶工阶段，从水泥直供量、混凝土发运量来看，基建需求支撑较好，制造业也保持回暖势头，地产仍是主要拖累项，整体需求没有较为明显的回升动力。本期螺纹钢延续去库，库存水平偏低。总体上。螺纹钢基本面矛盾不大。

今日午后钢联公布成材数据，五大材延续库存去化势头，特别是热卷延续去库，而五大材产量有小幅回升，产业链负反馈预期再度弱化，盘面上黑色系在午后出

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。





现反弹，螺纹钢也收阳，延续偏强态势。原料端4.3米焦炉关停，产业链焦炭库存水平偏低，10月26日上午多地焦企召开市场分析会挺价意愿较强；而从本期五大材的产量数据看，钢厂减产力度一般，原料端低库存背景下，原料价格仍较强，成本支撑逻辑下预计短期成材也震荡偏强，但是板材减产放缓背景下，高库存去矛盾仍未得到有效解决；同时就螺纹钢的基本面来看，暂时也不具备大幅反弹的动力，上方空间暂时谨慎看待。操作上，螺纹钢暂时区间震荡思路对待，上方关注3700附近压力，谨慎追多，3550-3700区间内关注回调后逢低做多。近期关注铁水边际变动幅度。

### 热卷：

热卷供需双增，库存去化加速，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，近期热卷利润有所修复，钢厂减产放缓，目前亏损程度仍较大，预计产量回升空间有限。热卷表需修复较好，处于近几年中等水平，高频成交数据跟随市场情绪波动。库存虽去化加速，但是绝对水平仍偏高。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，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，高库存化解仍有较大压力。

盘面上，今日热卷先抑后扬，午后钢联公布成材供需数据，热卷库存继续去化，成材产量小幅回升，负反馈预期弱化，成本端和原料端均反弹，热卷翻红，小幅收涨。短期我们认为，热卷库存虽有去化，但是供应端减产放缓，需求端继续攀升空间有限，库存去化持续性仍存疑，高库存矛盾可能还是不能得到有效缓解，基本面对反弹支撑力度较为有限。短期建议震荡思路对待，上方空间不宜过度乐观。热卷减产放缓，前期支撑卷螺差走扩的驱动弱化，多卷螺差头寸逐渐逢高止盈。关注铁水边际变化和库存去化情况。



## 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，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。

今日午后钢联公布本期的成材供需数据，成材库存去化态势较好，供应小幅回升，产业链负反馈逻辑弱化，铁矿石在午后反弹，延续偏强态势。从五大材产量数据看，钢厂减产力度一般，预计本期铁水下滑幅度较小，铁矿石需求保持一定韧性，加之铁矿石低库存、高基差的格局，使得矿价具备较好的价格弹性，短期铁矿石或仍中性偏强。盘面上看，2401 盘中上探 880 上方，逼近前高，上方监管压力加大，追多需谨慎，操作上重点关注回调做多的机会。关注铁水边际走势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，

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。



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：双焦价格涨势略有放缓，期价平开后震荡走弱，不过期价并未扩大跌幅，国内稳增长以及钢材产量数据降幅有限，显示负反馈尚未实现，铁水跌势或有放缓，需求预期支撑下，双焦价格尾盘收回部分跌幅，焦煤主力合约收涨 1.05%，焦炭主力合约涨幅 0.56%。

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，钢联数据显示成材产量数据平稳，预计铁水降幅有限，阶段性支撑市场，加上焦协再次召开会议，在焦炭去产能背景下，挺价意愿明显，钢焦还在博弈过程中；不过，上游炼焦煤市场来看，焦企表示要减少原料煤采购，叠加部分去产能影响，对上游焦煤采购积极性较为有限，而供应端前期事故矿井复产，短期蒙煤通关维持相对高位，焦煤价格表现偏弱。

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：

本周玻璃产量小幅回升，下周一条产线复产一条放水，预计供应持稳为主。需求端产销放缓，库存小幅累积，整体压力不大。

盘面上，今日玻璃微幅高开后先抑后扬。短期看，供给端压力不减；近期下游补库放缓，刚需补库为主，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

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。



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，操作上观望为主，关注产销率和成本端变动。

### 纯碱：

上周个别企业临时性检修，导致开工及产量小幅下滑，近期装置大稳小动，预计短期下周产量持稳，近期关注远兴三线投料进度。需求端，近期下游采购谨慎，按需补库为主，碱厂出货下滑，加上进口碱带来供应补充，纯碱企业待发订单继续下降，目前接近一周。重碱下游，下周一条600吨产能浮法玻璃点火，一条600吨产线放水，光伏玻璃产线无变动，整体上重碱需求较为稳定；轻碱下游需求弱稳。厂内库存继续累积，回升速率较快，下游玻璃厂纯碱库也继续回升，35%的样本10.02天，增加1.09天；45%的样本9.55天，增加0.99天；50%的样本9.36天，增加0.97天。

综合来看，供应端压力较大；现货价格持续回调，重碱跌幅扩大，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。盘面上，今日纯碱延续偏弱态势，但是盘面估值偏低，期货贴水幅度也较大，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：

目前，现货市场的弱势仍在延续，尿素日产维持在绝对高位水平，现价震荡松动，而需求在买涨不买跌情况下表现谨慎，缺乏需求支撑下，高端现货报价已经开始回调，短期现货市场弱势拖累下，尿素期价开盘后也曾试探性回调。但期货市场来看，期价并未破位，反而在均线密集处止跌震荡，小幅收阳，短期偏强形势并未扭转，下方的多空分水岭关注2150-2200附近支撑情况，未跌破前仍偏强对待。至于中期，高供应虽然依旧，日产量仍维持在18万吨以上的水平，但11月份随着限气以及环保影响，供应环比预计有所收缩；而需求端，近

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。



期复合肥以及三聚氰胺开工率环比有所改善，11月复合肥高氮复合肥生产需求逐渐增加，加上东北地区淡季储备采购，供需边际收紧，市场情绪或仍有支撑。但价格短期能否走高，还是要关注需求端复苏节点。短期反弹乏力，但中期仍有支撑，价格震荡整理，建议尿素需求企业可以考虑逢回调布局套期保值多单。

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。





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。