

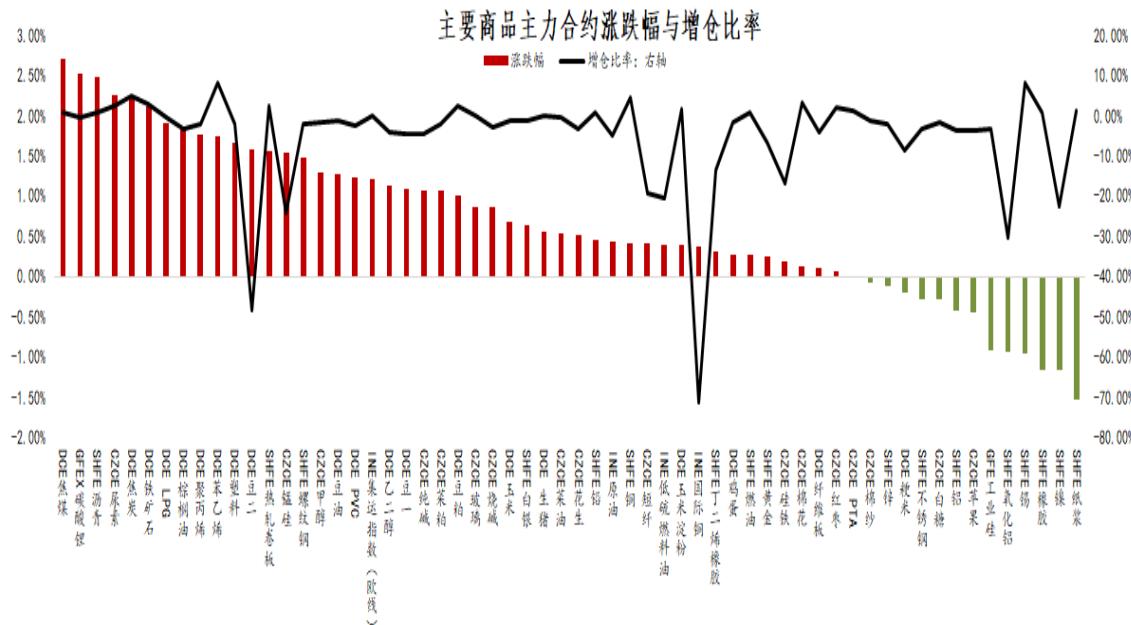
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 10 月 27 日

期市综述

截止 10 月 27 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。焦煤、碳酸锂、沥青、铁矿石、尿素、焦炭涨超 2%。液化石油气（LPG）、棕榈油涨近 2%。跌幅方面，20 号胶（NR）跌超 2%，纸浆、橡胶、沪镍跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 1.69%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 1.15%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 2.02%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 2.3%。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 0.03%，10 年期国债期货（T）主力合约持平，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.18%。

资金流向截至 15:17, 国内期货主力合约资金流入方面, 铁矿石 2401 流入 9.13 亿, 上证 50 2311 流入 4.74 亿, 沪铜 2312 流入 4.22 亿; 资金流出方面, 沪金 2312 流出 6.54 亿, 中证 1000 2311 流出 4.55 亿, 锰硅 2312 流出 3.59 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) :

今日大盘延续放量反弹走势，沪指涨近 1% 收复 3000 点整数关口，创业板指午后一度大涨超 3%；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%；国家统计局：1—9 月份全国规模以上工业企业利润同比下降 9.0%；新一代脑机接口专用采集国产芯片在津研发成功；广州：鼓励发展光刻胶、光芯片等高端半导体制造材料；整体看，随着 1 万亿元特别国债推出，汇金公司在二级市场先后增持四大行和指数 ETF，市场预期有望逐步改善，股市在经历政策底、估值底后，已经适合中长期布局；股指期货短线预判震荡偏多。

金银：

本周四（10 月 26 日）美国商务部数据显示，美国第三季度实际 GDP 年化季环比初值按年增长 4.9%，市场预期 4.7%，增幅是上季度 2.1% 的两倍多；季度个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨 2.9%，去年同期涨幅为 2.5%；不含食品和能源的核心 PCE 价格指数增长 2.4%，较前值 3.7% 显著放缓，市场预期 2.5%；消费支出同比增长了 4%，也创下自 2021 年以来的最高增幅，主要驱动力是就业市场强劲，支撑家庭继续消费。本周四公布的美国 9 月耐用品订单环比初值上升 4.8%，预期 1.8%；为自 2020 年 7 月以来最大的环比涨幅；扣除飞机非国防资本耐用品的核心资本货物订单环比增长 0.6%，预期持平；本周四美国现任财长耶伦表示，近日长期美债收益率的上升与财政赤字关系不大，美债收益率走高反映了美国经济的强劲，人们认为经济具有韧性；目前掉期市场认为明年 1 月美联储再加息 25 个基点的可能性约为 32%；芝商所 FedWatch 工具显示，明年 1 月加息 25 个基点的可能性为 26%。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：

昨日公布的美国第三季度实际 GDP 年化季环比初值按年增长 4.9%，季度 PCE 通胀数据超预期下滑，市场对美联储再次加息的预期明显走低，美元指数小幅下滑至 106.50 附近；昨日伦铜微涨 0.04% 至 7988 美元/吨，沪铜主力收至 66430 元/吨；昨日 LME 库存续减 2275 至 182900 吨，注销仓单比例微降，LME0-3 贴水 74.5 美元/吨；海外矿业端，10 月 26 日讯，据外媒报道，多位市场人士表示，印尼政府为其矿产品增加出口价值的努力或将削弱自由港 (Freeport) 在 2024 年度铜精矿加工精炼费 (TC/RCs) 的基准地位，因为其 2024 年铜精矿销售量将低于全球参考所需的水平。自由港目前是全球最大的铜矿生产商之一，其年产量约为 200 万吨。通常该公司与亚洲冶炼厂达成的年度铜精矿加工精炼费都被视为全球的基准。分析师称，如果没有铜精矿加工精炼费的一致基准，则很多矿产商、贸易商和冶炼生产商将不得不对自己的合同中的 TC/RCs 进行单独谈判，或者转向波动性更大的现货市场。10 月 27 日日本财务省公布数据显示，日本 9 月精炼铜出口量 61519327 千克，同比下降 12.9%；日本 9 月阴极铜出口量为 58231771 千克，同比下降 12.6%。国内铜下游，10 月 27 日据 SMM 调研，本周五 (10 月 27 日) 国内保税区铜库存环比 (10 月 20 日) 减少 0.84 万吨至 2.31 万吨。其中上海保税库环比减少 0.76 万吨至 1.86 万吨；广东保税环比下降 0.08 万吨至 0.45 万吨；自国庆节后，进口比价对沪铜现货窗口维持打开状态，致使国内保税库存快速下降。本周内贸升水连续上涨，沪铜现货盈利涨至 400 元/吨以上，刺激仓单出货量继续增长。长时间来融资贸易环境不佳，叠加近期窗口持续打开，国内保税库铜库存已创历史最低水平；SMM 预计 2023 年光伏新产业合计用铜达 176 万吨，同比猛增 46.5%，占据精铜消费 12.7%，提升 3.7 个百分点；保交楼政策令竣工面积大幅提升，1-9 月同比大增 19.8%；但开工率为-23.4%；上半年国内炎热的天气令空调内销超预期，但下半年回落明显拖累下半年铜消费。汽车板块在新能源汽车的带动下保持增长，1-9 月同比大增 7.31%，新能源汽车的渗透率达到

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。



30%。整体看，铜价反弹仍有可能面临波折；今日沪铜主力合约运行参考：66500-67300 元/吨。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约上涨 0.43% 至 670.0 元/吨，最低价在 656.6 元/吨，最高价在 670.8 元/吨，持仓量减少 1393 手至 27699 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。

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，土耳其免除了一些通过土耳其港口油轮的保险确认函，原油价格再次跌后反弹。

塑料：

期货方面：塑料2401合约减仓震荡上行，最低价8010元/吨，最高价8168元/吨，最终收盘于8159元/吨，在60日均线下方，涨幅1.67%。持仓量减少8432手至422838手。

PE现货市场多数稳定，涨跌幅在-100至+50元/吨之间，LLDPE报8070-8300元/吨，LDPE报9000-9350元/吨，HDPE报8550-8700元/吨。

基本面上看，供应端，检修装置变动不大，塑料开工率下降至85.0%，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 27 日当周，下游开工率回落 0.13 个百分点至 47.97%，较去年同期低了 0.34 个百分点，低于过去三年平均 8.67 个百分点，其中农膜开工率环比继续上升，目前仍处于旺季，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加塑料后期需求，关注政策刺激下的需求改善情况。

周五石化库存持平于 66.5 万吨，较去年同期高了 6.5 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，但临近周末放缓，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 合约在 88 美元/桶附近震荡，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，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加塑料后期需求，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，但临近周末放缓。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 7436 元/吨，最高价 7603 元/吨，最终收盘于 7599 元/吨，在 20 日均线上方，涨幅 1.77%。持仓量减少 8977 手至 423477 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，青岛金能等检修装置重启开车，但是新增泉州石化一线、河北海伟等检修装置，PP 石化企业开工率环比下降 3.03 个百分点至 78.22%，较去年同期低了 3.74 个百分点，目前开工率处于中性略偏低水平。



需求方面，截至 10 月 27 日当周，下游开工率回升 0.32 个百分点至 55.90%，较去年同期高了 13.57 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。

周五石化库存持平于 66.5 万吨，较去年同期高了 6.5 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，但临近周末放缓，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 合约在 88 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，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加 PP 后期需求，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，但临近周末放缓。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 2.49% 至 3746 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3650 元/吨，最高价 3748 元/吨，持仓量增加 2661 至 274936 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回升 0.7 个百分点至 38.4%，较去年同期低了 2.6 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 27 日当周，沥青库存存货比较 10 月 20 日当周环比回升 0.3 个百分点至 22.0%，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 01 合约基差下跌至 34 元/吨，处于中性水平。

供应端，沥青开工率环比回升 0.7 个百分点至 38.4%，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，沥青库存存货比小幅回升，但依然较低。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 6047 元/吨，最高价 6120 元/吨，最终收盘价在 6112 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 1.23%，持仓量最终减仓 21153 手至 874792 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 3.02 个百分点至 77.21%，PVC 开工率转而上升，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

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。



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，社会库存延续国庆归来后小幅去化，截至 10 月 27 日当周，PVC 社会库存环比下降 2.20% 至 42.17 万吨，同比去年增加 27.21%。

基差方面：10 月 27 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5973 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6112 元/吨，目前基差在-139 元/吨，走弱 2 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比增加 3.02 个百分点至 77.21%，PVC 开工率转而上升，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三周继续小幅去化，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：

甲醇期价低开后震荡盘整，下午盘期价强势反弹，地缘政治风险导致中东形势波动加大，甲醇受此影响也开始强势反弹，收于一根大阳线实体。

期价的反弹，更多是对于地缘政治风险升级的担忧，若中东不稳定形势加剧，或波及甲醇进口，以及下游需求情况，期价短期反弹至前期震荡区间上沿附近压力，一旦突破，短期或结束弱势而止跌回暖。基本面来看，本周甲醇周度开工率环比明显下降，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。

PTA：

PTA 期价继续反弹走高，地缘政治风险仍在，原油价格日内大幅反弹，叠加国内稳经济政策预期下，PTA 以及 PX 价格均有所反弹走高，短期震荡偏强。从周度数据来看，PTA 周度产量环比有所增加，后续逸盛海南新装置投产在即，且 11 月前后汉邦石化计划重启，供应预期宽松；需求端来看，聚酯开工率周环比持平，目前聚酯产品销售不佳，即便价格降幅较大，但产销率依然低迷，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。

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。



近期PTA期价连续试探性反弹，打破了前期的弱势行情，近期在短期均线上方震荡偏强试探。但基本面支撑力度相对有限，价格能否上行还需要关注上游原油价格走势，目前地缘政治风险正在不断升级，短期价格震荡对待，上方关注中期均线附近压力。

生猪：

现货市场，据今日北方市场价格延续弱势状态，各区域疫情发展，市场流通小体重猪源增多，散户恐慌心理致使提前出栏部分肥猪，市场流通猪源充沛；反观消费无明显起色，需求平平，供应高位对生猪价格形成一定压力。连日跌价养殖端对抗心态明显增强，周边省份追跌后区域间价差缩小，预计短期市场价格或低位震荡运行。今日南方市场价格向下运行，市场供应充足，需求端仍维持平稳运行，受北方部分地区小标猪冲击，市场供应高于需求，南方价格向下调整，周末阶段预计价格或震荡调整。

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0.56%的涨跌幅，收盘价报16070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，下游需求不足，压价意愿强猪肉价格压力仍存。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，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，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，11 月船期有洗船发生，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筑底后的上涨可能是基于预期供应的扰动，建议前期空单严格执行止盈/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。11-12 月，阿根廷或增加进口，国际供应或有所收紧。

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，控制仓位。

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。

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：

螺纹钢产降需增，库存去化幅度收窄，供需格局边际转弱。且回升，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。

宏观乐观情绪延续，午后黑色系整体大幅上扬，盘面利润继续收缩，螺纹钢连续四日反弹，站上3700点上方。节后以来，成材需求基本上修复到了节前水平，库存去化良好，近期钢厂利润有所修复，铁水下滑压力减弱，产业链的负反馈逻辑放缓；原料端焦炭4.3米焦炉淘汰中，供应偏紧，焦企挺价心态较强，而铁水绝对水平偏高、钢厂日耗下降缓慢，铁矿石价格也坚挺，整体上成本端对于成材也有较强支撑。宏观层面多空交织，国内经济修复中、政策持续发力；海外，美国经济韧性仍较好，高利率仍施压全球经济。我们认为产业链负反馈风险暂时弱化，加之宏观情绪回暖，黑色系不宜过分看空，但同时逐渐转入淡季成材去库持续性存疑，上方空间也受到限制，短期成材或跟随成本端震荡运行。操作上，观望为主，不宜过分追涨。后续仍需关注铁水边际变化。

热卷：

热卷产需双增，库存去化加速，供需格局边际好转。热卷产量有所回升，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，受宏观乐观情绪提着，黑色系偏强运行，原料端强于成材端，热卷重回 3800 上方。热卷供需格局边际好转，库存去化加快，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，基本面对于反弹支撑力度较为有限。短期我们认为宏观情绪回暖；铁水止跌微增，产业链负反馈逻辑弱化，成材或跟随成本端震荡，上方空间不宜过度乐观。操作上，短线观望为主。关注铁水边际变化和宏观层面扰动。

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，从铁水、钢厂日耗等数据看，需求端保持较好韧性；同时钢厂盈利率持续收缩，成材利润短暂性修复或难以持续，钢厂有望延续减产，铁矿石需求仍有回落预期。到港和疏港同步下滑，港口库存连续第二周小幅累库，绝对水平偏低，需求保持一定韧性背景下，预计港口累库速度较为缓慢。

今日市场再出宏观小作文，加之供应端必和必拓铁矿石铁路工人将停工 24 小时的消息扰动，铁矿石午后快速拉涨，2401 创上市以来新高。就产业层面来看，铁矿石基本面较为健康，本期铁水的止降回升使得产业链负反馈逻辑放缓，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。宏观层面多空交织，短期国内宏观预期偏暖，海外经济、政治形式复杂。我们认为短期市场情绪较为乐观，铁矿石产业层面也较为配合，铁矿石或继续中性偏强；但同时成材转入淡季，后续库存去化持续性存疑，钢厂盈利面积在扩大，后续减产意愿或仍存，加之铁矿石估值再创新高，上方监管压力加大，交易所已经调整部分合约交易限额。

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。



抑制投机性，后续不排除仍有监管措施。操作上，不建议大举追多，回调短多参与。关注钢厂减产情况以及后续宏观政策的接续情况，产业层面和宏观层面后续或仍有博弈。

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，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，短期或延续偏弱运行。

双焦：双焦价格继续震荡上行，稳经济政策预期向好，黑色整体板块普遍上行，加上铁水周环比止跌，期价继续收阳，焦煤主力合约上涨 2.71%，焦炭主力合约上涨 2.22%。

政策性利好对于黑色板块有较强的提振，包括周初的万亿国债，以及市场消息称，月底召开全国性金融工作会议，市场预期或出台一揽子利好政策，黑色板块开始反弹走高，隔夜全国日均铁水产量依然维持在相对高位，成材端报价也开始上调，负反馈难以维继。本周焦协再次召开会议，在焦炭去产能背景下，挺价意愿明显，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，负反馈也难以兑现，这种乐观情绪传递下，短期双焦价格或延续震荡偏强形势，双焦基本突破了此前压力位，近期技术性强势或将延续，上方关注前高附近压力。

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。



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位，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，同时宏观层面利好释放市场情绪回暖，短期建议区间震荡思路对待，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：

本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，下游玻璃厂纯碱库存也继续回升，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。

盘面上，受宏观乐观情绪提振，今日纯碱低开后减仓上行。短期我们认为供应端压力较大；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。但但是盘面估值偏低，深贴水状态下，盘面难以大幅下挫，现货价格仍在弱势下行，期货暂时修复基差动力有限，短期盘面上或仍偏弱，空单逐渐止盈少量持有，下方空间不宜过度乐观。近期继续关注现货价格变动。



尿素：

目前，现货市场价格震荡偏弱，高供应之下，尿素企业收单压力开始显现，但需求仍多以谨慎观望为主；不过期货市场表现偏强，特别是政策预期利好下，黑色板块反弹走高，尿素市场情绪也受到干扰；并且基本面来看，中期来看，供应虽然维持同比偏高，但 11 月份随着环保限产以及限气等因素干扰，供应边际形势预期放缓，而需求端，近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，需求也将有所改善；中期供需边际预期收紧。综合来看，现货近弱远强，市场预期出现分化，期价多次试探 2200 下方支撑后反弹走高，短期技术性强势延续，上方暂时关注前高附近压力表现。



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。

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。