



# 冠通每日交易策略

制作日期：2023 年 10 月 31 日

## 期市综述

截止 10 月 31 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，苯乙烯（EB）、烧碱、纸浆、工业硅涨超 1%。跌幅方面，菜粕跌超 3%，棕榈油跌超 2%，棉花、SC 原油跌近 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.31%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.17%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.42%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.69%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.02%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.09%，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 0.25%。

资金流向截至 15:03，国内期货主力合约资金流入方面，原油 2312 流入 4.48 亿，沪镍 2312 流入 3.85 亿，棉花 2401 流入 2.88 亿；资金流出方面，沪深 300 2311 流出 11.85 亿，沪金 2312 流出 8.42 亿，中证 1000 2311 流出 5.77 亿。

## 核心观点

### 股指期货（IF）：

股指期货（IF）：今日三大指数午后震荡回升，沪指一度翻红，创业板指、深成指跌幅明显收窄；消息面，国内首例终端到终端低轨卫星通信测试成功；国家统计局：10 月份制造业采购经理指数为 49.5%，比上月下降 0.7 个百分点；郑州市住房公积金施行“认房不认贷”；近日广西壮族自治区医保局等部门发布了《关于将部分治疗性辅助生殖类医疗服务项目纳入基本医疗保险和工伤保险基金支付范围的通知》；整体看，展望 11 月，可以更加积极，时至年末经济基本面的

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。



---

积极信号在增多，包括主动补库周期开启、全球制造业企稳、美联储加息已至终点等；大盘有望带动股指期货启动慢牛反弹；股指期货短线预判震荡偏多。

### 金银：

本周一（10月30日）美国财政部公布，在今年第四季度预计联邦政府借款规模为7760亿美元，较7月末的首次预计借款额8520亿美元下调760亿美元；财政部公布新的四季度借款预期规模后，二级市场美国国债收益率短线回落。以最新季度借款预期来看，美国政府的年度赤字不会很快缩小；美国现在每季度定期发行至少7000亿美元的新债，仅债券利息支出就在向1万亿美元的大关靠近。通用汽车与美国汽车工人联合会（UAW）美东时间10月30日达成试探性协议，继UAW与福特、Stellantis此前相继达成协议后，这场为期六周、导致汽车行业损失数十亿美元的大罢工将告一段落；本周二晚些时候，联邦公开市场委员会（FOMC）将召开为期两天的货币政策会议，预计最终将决定将联邦基金目标利率维持在5.25%-5.50%；此外市场密切关注本周五发布的美国10月非农就业报告，并以此判断美联储下一步动向；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：

铜：昨日美国财政部公布，今年第四季度预计联邦政府借款规模下调760亿美元，随后二级市场美国国债收益率短线回落；目前美国三大汽车公司均与罢工工人达成协议，汽车行业大罢工将告一段落；美元指数在106附近，伦铜小幅反弹至8100美元/吨上方；昨日伦铜收涨0.59%至8138美元/吨，沪铜主力收至67390元/吨；昨日LME库存续减2200至178400吨，注销仓单比例微升，LME0-3贴水69美元/吨。海外矿业端，10月31日消息，近日，海关总署印发了《海关总署关于推动加工贸易持续高质量发展改革实施方案》，其中提到，支持原油、煤炭、天然气等能源性商品和铁矿石、铜精矿等资源性商品以及粮食等大宗商品进口，

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。



在中西部和东北地区主要进口地设立保税仓库，就地开展加工贸易。国内铜下游，10 月 30 日消息，9 月中旬铜价受宏观利空消息影响开始高位回落，废铜价格跟跌，据 Mysteel 调研数据显示，9 月至 10 月有近 80% 的时间精废价差处于合理价差之下。但 10 月末因铜价反弹，废铜供应紧张局面稍有缓解，废差也因此出现走扩迹象。精废差开始逐步修复，废铜市场也将开始逐步提升对价格的接受度，因此消费表现也逐步提升。整体来看，消费依然表现出一定弹性，随着废铜市场的产销表现陆续回升，后续随着精废价差的走扩，废铜端的消费可能将会得到一定的增强。今日沪铜主力合约运行参考：66900-67800 元/吨。

### 原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约下跌 1.88% 至 653.8 元/吨，最低价在 649.1 元/吨，最高价在 666.0 元/吨，持仓量增加 3956 手至 29626 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

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。



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。以色列加强对加沙地带的地面行动，但中东地缘风险暂未外溢，沙特或将暂停上调对亚洲的原油售价，原油价格下跌。

### 塑料：

期货方面：塑料 2401 合约减仓震荡下行，最低价 8081 元/吨，最高价 8166 元/吨，最终收盘于 8142 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 0.04%。持仓量减少 14677 手至 400471 手。



---

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-50 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，兰州石化 LDPE、辽阳石化 HDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 88.3%，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。

周二石化库存下降 2 万吨至 65 万吨，较去年同期低了 3.5 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，周末成交改善，叠加月底石化考核，石化库存周末累库较少，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持平于 970 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，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，PMI 数据走弱不及预期略有施压，国庆期间石化库存累库较多，国庆节后首周石化去库缓慢，正值月底石化考核，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 合约减仓震荡下行，最低价 7527 元/吨，最高价 7618 元/吨，最终收盘于 7588 元/吨，在 20 日均线上方，跌幅 0.20%。持仓量减少 12631 手至 408512 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。

周二石化库存下降 2 万吨至 65 万吨，较去年同期低了 3.5 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，周末成交改善，叠加月底石化考核，石化库存周末累库较少，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 840 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，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，PMI 数据走弱不及预期略有施压，国庆期间石化库存累库较多，国庆节后首周石化去库缓慢，正值月底石化考核，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 0.08% 至 3740 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3709 元/吨，最高价 3748 元/吨，持仓量增加 506 至 261977 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 9 月全国公路建设完成投资同比增长 4.25%，累计同比增速继续回落，其中 9 月同比增速降至负值，为 -12.5%。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。下游开工率涨跌互现，道路改性沥青行业厂家开工率小幅回落，但仍



超过去年同期水平，防水卷材行业仍处低位。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下跌至3790元/吨，沥青01合约基差下跌至50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减仓震荡运行，最低价6025元/吨，最高价6098元/吨，最终收盘价在6090元/吨，在60日均线下方，跌幅0.43%，持仓量最终减仓676手至858486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/年的陕西金泰计划9-10月份先开一半产能，有所推迟。

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。



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救灾短板，有利于增加 PVC 管材需求。

截至 10 月 29 日当周，房地产成交基本稳定，30 大中城市商品房成交面积环比回落 0.41%，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 31 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 6004 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6090 元/吨，目前基差在-86 元/吨，走弱 14 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上升较多，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，但仍未很好去化，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。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，基差较弱，建议 PVC 空仓观望。

### 甲醇：

甲醇期价今日出现了明显的回撤，原油价格扩大回调幅度，在很大程度上影响了甲醇市场的预期，期价低开后震荡下行，基本回吐前一交易日的涨幅。

基本面来看，并没有发生明显的变化，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。甲醇周度数据显示供需双减，库存数据显示供需相对宽松，对行情支撑力度较为有限。但还要关注巴以冲突是否继续外溢，中东地区形势将关系到甲醇进口的稳定性。

目前甲醇期价虽然跌势放缓，但反弹动力稍显不足，上方关注中期均线附近压力，暂时谨慎观望。



### PTA：

PTA 期价继续反弹走高，地缘政治风险仍在，原油价格反复横跳，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。供应端来看，近期部分装置有检修计划，预计开工率回升可能遇到一定的阻力，供应增幅仍稍显紧促；而需求方面，上周聚酯开工率周环比持平，聚酯产业利润随着原材料成本的抬升而有所下，预计低利润模式下，聚酯开工率将有所放缓，近期虽然短纤促销后产销率略有好转，但长丝依然没有明显增加，加上纺织需求还面临较大的不确定性，需求端持谨慎态度。

目前成本端因素占据主导地位，近期加工费已经有所好转，但仍处于偏低水平，PTA 大概率跟随成本端波动。但关系到价格的涨幅，还是要看需求侧，在需求没有大幅增加的情况下，暂时还应理性对待上涨空间。近期 PTA 期价连续试探性反弹，打破了前期的弱势行情，在 5850 上方偏强对待，上方关注 6000 附近的压力表现。

### 生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方猪价有所上调。散户出栏积极性降低，出现抗价情绪，东北区域甚至有价无市，报价涨势迅猛。养殖集团涨幅超出预期，多在 0.4-0.6，致使部分屠企收购计划短缺。明日来看，上涨预期仍存，关注出栏情况。今日南方市场猪价走高，但涨势不及北方。部分区域低价惜售，加之北方价格带动，支撑猪价上行。预期转强，二育进场积极性提升。短期来看，猪价仍有惯性上涨趋势。

盘面上，生猪期货主力 LH2401，高开低走，午盘回升震荡偏强。日内收复跌幅收盘录得 0.59% 的涨跌幅，收盘价报 16280 元/吨。其他合约涨跌互现，期限结构总体呈现平水。天气转凉，步入生猪消费旺季，但随着疫病的出现，母猪产能减弱，加之恐慌性出栏增加。短期猪源供应激增。随着生猪出栏均重回落，以及供应前置，预期供应会出现缩量，猪价或将逐步筑底反弹。总体来说，供应依旧是



---

宽松的，关注后期旺季需求带动下的猪价反弹机会，高度预计有限，15500-17200 区间操作为主。

### 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，库存回升。随着进口利润倒挂加深，洗船现象发生，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；油厂开工略有回落，库存压力略有下降。

国外方面，供应方面，厄尔尼诺尚未快速发展，影响有限，油棕产区降雨正常略偏少，临近雨季降雨有增多趋向，产地维持季节性增产，MPOA 预计产量（1-20 日）续增。需求端，从 ITS 公布的数据看，高频出口再度转升。进入 11 月，印度备货将开始大幅回落，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，尚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。受到了河运运出限制，以及巴西供应逐步回落、阿根廷断豆，边际上支撑了美豆反弹，间接利多油脂；长期来看，南美丰产压力施压美豆，限制上涨空间，南美天气已成为重要的边际变量。

棕榈油供需宽松形势尚未扭转，且国内库存高位，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更长期供应预期的扰动。豆油、棕榈油盘面均出现止跌筑底信号；关注外盘马棕油 3850 一线压力，交易预期或有变化。操作上，区间震荡思路对待，单边空单止盈，控制仓位。

### 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。

近国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行，需紧盯国际市场尤其是中国需求的变化，以及南美天气炒作影响。盘面上，豆粕下跌趋势有所放缓，而从中长期看，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，中长线空单暂持有，短空逢低离场。

### 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，期价大跌，部分轧花厂暂停收购观望，收购价格普遍下调。棉农销售意愿一般，籽棉交售进度有所增加，目前北疆机采棉交售进度过半，皮棉陆续入库公检；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，成交价大幅回落。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，但超预期需求落空，并面临宏观压力，未看到本年度内中游需求明确扭转迹象。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，以及新棉大量上市，当前价格仍存在下行压力，中期看空思路不变。

盘面来看，郑棉单边空势持续。操作上，中长线空单继续持有，短线高抛低吸，滚动操作。

### 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。

盘面上，今日黑色系涨势放缓，先抑后扬震荡运行，螺纹钢连续5日反弹后，今日收阴。近期黑色系反弹主要基于宏观预期回暖和铁水止跌负反馈放缓两个逻辑。目前来看，产业层面，钢厂盈利面积持续扩大，铁水仍有下滑压力，仍需关注铁水边际变动对原料端的影响；宏观层面后续还需关注政策继续情况，一旦宏观情绪回落，而基本面变动较为有限的话，成材大概率再次步入承压震荡的状态。连续上涨后，今日涨势放缓，建议暂时震荡思路对待，观望为主。关注铁水边际变化和宏观政策接续情况。



### 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。10 月制造业 PMI 指数 49.5%，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落；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，今日黑色震荡为主，涨势放缓，热卷高开低走，减仓下行。热卷供需格局边际好转，库存去化加快，但库存水位偏高，高库存化解仍有较大压力。近几日支撑黑色反弹主要有两大逻辑：宏观情绪好转和铁水止跌负反馈放缓；但近几日钢厂检修力度似有加大，铁水仍有下跌压力，还需观察铁水边际变动对原料端的影响；此外，连续 5 日上涨后市场情绪有所消化，后续如果宏观政策跟进不及预期，热卷或有下行压力。短期热卷建议震荡思路对待，操作上，观望为主，短线多单注意保护盈利。关注库存去化状态和宏观层面扰动。

### 铁矿石：

基本面上，本期外矿发运和到港均出现回升。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；同时钢厂盈利面积持续收缩，成材极端性利润修复持续性存疑，钢厂有望延续减产，铁矿石需求仍有回落预期。港口库存延续累库，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。

盘面上，今日铁矿石高开后先抑后扬，高位震荡。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预期放缓，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。近期黑色系的上涨主要是宏观政策释放带来的市场情绪回暖，随着市场乐观情绪消化，铁矿石多头有止盈迹



象，铁矿石基本面虽有韧性，但成材转入淡季，后续库存去化持续性存疑，钢厂检修意愿或仍存，如果宏观层面政策接续不及预期，铁矿石继续上涨动力或有限，走势上倾向于高位震荡，操作上，谨慎追多。关注铁水边际变动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：**随着焦炭第一轮提降落地，市场的情绪有所反复，双焦价格震荡收阴，焦煤主力合约收跌0.60%，焦炭主力合约收跌0.33%。

钢焦博弈过程中，随着上游焦煤价格的回落，焦炭企业也开始了第一轮的提降，焦煤焦炭现货价格走势均表现偏弱。焦煤市场来看，随着产地供应逐渐恢复，蒙煤口岸通关也出现明显上升，在焦化企业淘汰部分产能的情况下，焦煤价格走势明显趋弱，焦炭价格也开始了第一轮提降。不过，焦炭价格下降后，焦化企业再度进入亏损的状态，后续能否继续落实提降，可能还需要观察铁水的进一步变化。目前市场对于四季度经济复苏还是有一定的期待，黑色板块也整体表现偏强，在强政策预期没有改变的情况下，板块偏强可能还是会支撑市场价格走势。

双焦价格涨势虽有放缓，焦炭盘中甚至出现了明显的回撤，但尾盘收回大部分跌幅，仍处于短期均线上方，目前延续震荡偏强形势，上方关注前高附近压力。



### 玻璃：

10 月 19 日山东金晶淄博六线 600 吨放水冷修，10 月 27 日浙江旗滨长兴二线 600 吨复产点火，本周暂无产线点火、冷修，预计本周产量持稳为主。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。上周库存小幅累库，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，其中华东、华南产销尚可。整体厂内库存较为中性。

盘面上，今日玻璃高开后先抑后扬，最终收涨。短期看，供给端压力不减；近期下游补库放缓，刚需补库为主，现货价格偏弱运行，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，需求承压；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偏暖，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，操作上观望或者 1600-1700 内区间操作。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，近期青海发投和昆仑受环保限产影响降负荷，青海盐湖临时检修，德邦预计近期复产，预计短期本周产量稳中趋降，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，19 日一条 600 万吨产线检修、27 日一条 600 万吨产线点火，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，今日纯碱高开低走，增仓下行，最终收阴。我们认为供应端降负荷的扰动无法改变纯碱累库的格局，现货价格还在持续下跌，利空未出尽，盘面持续反



---

弹向上修复基差的逻辑短期难以流畅；同时盘面继续往下打的话，要下穿氨碱法成本线，难度较大，除非现货价格持续大幅下挫，因此我们倾向于下方空间也相对有限，总体上建议纯碱区间震荡思路对待，操作上，不建议追多，关注反弹沽空的机会，下方支撑 1650 附近。近期继续关注现货价格变动和远兴三、四线投料产出情况。

### 尿素：

尿素期价的大幅上涨，提振了下游采购情绪，近期下游需求已经略有好转，采购增加，现货报价连续上调。期现货联动反弹，期价仍处于 2300 上方，基本上可以确定突破了此前震荡区间上沿 2300 附近的压力，技术性强势仍在延续。不过，期价的提前上涨，更多是体现需求预期的改善，那么现在需要验证需求的时刻到了，近期复合肥企业采购以及东北淡储备货情况已经略有好转，但实际供需是否收紧，还需要关注尿素企业的库存情况，低库存是否有明显改善，将是验证市场预期的重要指标之一。

此外，期价重心虽然有所抬升，但期价即将面临 9 月高点 2400 附近的压力，价格能否持续上行，还需要关注下游企业采购的力度，暂时震荡偏强，但不宜过渡看涨上方空间。



**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。