

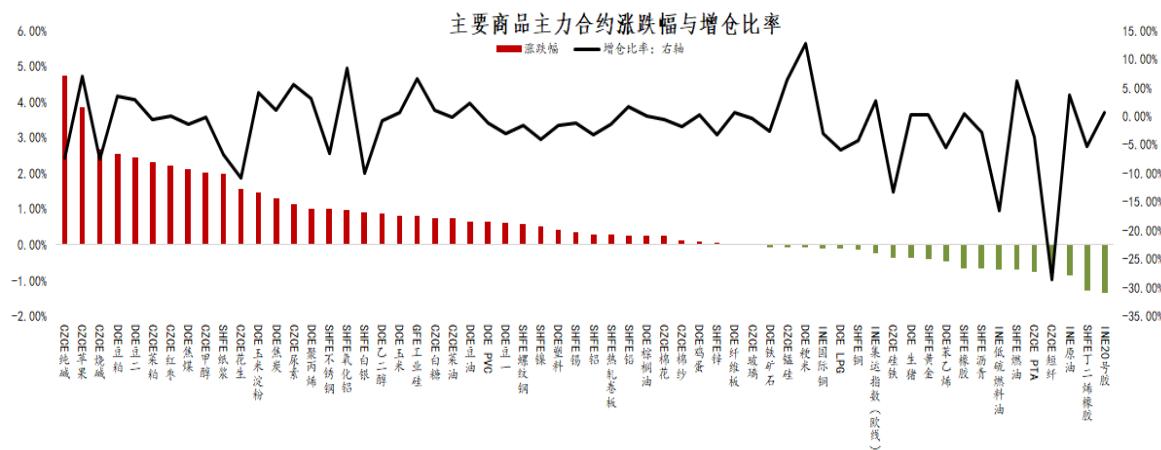
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 11 月 06 日

期市综述

截止 11 月 6 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。纯碱涨超 4%，苹果涨超 3%，烧碱、豆粕、豆二、菜粕、红枣、焦煤涨超 2%；跌幅方面，碳酸锂跌超 3%，菜油跌超 2%，20 号胶（NR）、丁二烯橡胶（BR）跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 1.23%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.74%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 1.56%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 1.98%。2 年期国债期货（TS）主力合约持平，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.01%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.03%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.02%。

资金流向截至 15:03，国内期货主力合约资金流入方面，豆粕 2401 流入 4.66 亿，尿素 2401 流入 2.99 亿，苹果 2401 流入 2.84 亿；资金流出方面，中证 1000 2311 流出 7.64 亿，铁矿石 2401 流出 5.4 亿，沪铜 2312 流出 4.51 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）：

今日大盘全天高开高走，创业板指大涨超 3% 领涨；消息面，支持福建建设两岸融合发展示范区十项出入境政策措施出台；全国政协第九次重点关切问题情况通报会 11 月 2 日在京召开，主题是“中国式现代化与积极应对人口老龄化”；从多位地方发改、投融资人士处了解到，监管部门明确，万亿增发国债额度不按地方切块，而是根据项目质量和成熟度来安排资金；整体看，目前积极因素继续积累，投资者情绪有望进一步改善，部分金融机构宣布自购公司权益产品或新基金，上市公司近期密集披露回购计划；后市机会仍大于风险；大盘有望带动股指期货一起慢牛反弹；短线股指期货判断震荡偏多。

金银：

上周五（11 月 3 日）公布的美国 10 月非农就业人口增加 15 万人，预期 18 万，前值 33.6 万；调整后 8 月和 9 月的新增就业人数合计少了 10.1 万人；统计显示，过去 8 个月中每个月的数据都被大幅下调；美国 10 月失业率为 3.9%，预期 3.8%，前值 3.8%；失业总人数 650 万人，报告指出尽管失业率指标环比变化不大，但较 4 月的低点上涨超 0.5%，失业人口增加了 84.9 万人；有分析认为，失业率的上升标志着今年夏季火热的招聘开始降温；上周五公布的美国 10 月 ISM 服务业指数降至 51.8，创五个月新低，单月降幅为今年 3 月以来最大，预期为 53；上周五的数据强化了市场对美联储已完成加息的预期，同时市场加大押注最早明年 6 月联储就开始降息；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 10 月非农不及预期，市场预期 12 月继续暂停加息，美元指数下滑至 105 下方；上周五伦铜收涨 0.96% 至 8168 美元/吨，沪铜主力收至 67360 元/吨；上周五 LME 库存先减后增，持平于 18.1 万吨，上周 LME0-3 贴水小幅扩大至 79.8 美元/吨。海外矿业端，11 月 6 日讯，根据标普全球市场财智 (S&P Global Market Intelligence) 对 2235 家矿企的统计，2023 年全球有色金属勘查预算从 2022 年的 131 亿美元降至 128 亿美元，降幅 3%。铜、锂和镍等与清洁能源和电动化相关金属勘查预算大幅增长。国内铜下游，11 月 6 日据 Mysteel 统计上海保税区 6 家样本库存，广东保税区 3 家样本库存，总样本覆盖率 85%；11 月 6 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 1.50 万吨，较 30 日降 0.51 万吨，较 2 日降 0.3 万吨；上海保税区 1.08 吨，较 30 日降 0.37 万吨，较 2 日降 0.22 万吨；广东保税区 0.42 万吨，较 30 日降 0.14 万吨，较 2 日降 0.08 万吨。根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率环比下滑 13.1 个百分点，需求边际走弱。价格层面，国内金融工作会议后市场情绪改善，但由于现实相对偏弱，预计乐观情绪有所消退；海外情绪面同样回暖，不过高利率环境下海外风险资产仍相对承压；整体看，国内需求正在恢复，电力电网建设四季度进入高峰，有助于铜价维持韧性；本周沪铜主力合约运行参考：66700–68500 元/吨。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约下跌 0.84% 至 645.8 元/吨，最低价在 641.0 元/吨，最高价在 661.0 元/吨，持仓量增加 1051 手至 28086 手。

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 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。



11月1日凌晨，美国API数据显示，美国截至10月27日当周原油库存增加134.7万桶，预期为增加160.1万桶。汽油库存减少35.7万桶，预期为减少50.5万桶；精炼油库存减少248.4万桶，预期为减少180万桶。库欣原油库存增加37.5万桶。11月1日晚间，美国EIA数据显示，美国截至10月27日当周原油库存增加77.3万桶，预期为增加126.1万桶。汽油库存减少6.5万桶，预期为减少80.3万桶；精炼油库存减少79.2万桶，预期为减少154万桶。库欣原油库存增加27.2万桶，美国原油库存增加，不过成品油库存减少。

11月2日凌晨，美联储维持利率在5.25%-5.50%区间不变，符合市场预期。本次决议声明新增指出，美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有影响，对近几个月的经济增长满意。美联储主席鲍威尔表示，美联储可能需要评估进一步加息，驳斥暂停后再次加息会很困难的观点。美联储目前完全没有考虑或讨论过降息。经济增长远超预期。此外，美联储致力于将通胀率恢复到2%的目标。

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。另据路透社调查欧佩克10月份原油产量环比增加18万桶/日，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27日当周，美国汽油需求环比继续下降，汽油库存小幅减少，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，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，阿曼将原油12月官方售价下调2.98美元/桶至89.79美元/桶，美国原油库存增



加，不过成品油库存减少，海外宏观风险修复，但全球经济数据不佳，原油逢高布空。

塑料：

期货方面：塑料 2401 合约高开后减仓震荡运行，最低价 8186 元/吨，最高价 8254 元/吨，最终收盘于 8229 元/吨，在 60 日均线上方，涨幅 0.44%。持仓量减少 5916 手至 385533 手。

PE 现货市场少数上涨，涨幅在 -0 至 +50 元/吨之间，LLDPE 报 8180-8400 元/吨，LDPE 报 9100-9350 元/吨，HDPE 报 8600-8700 元/吨。

基本面上看，供应端，新增上海石化 LDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 90.7% 左右，较去年同期基本持平，目前开工率处于中性略偏高水平。

需求方面，截至 11 月 3 日当周，下游开工率回升 0.62 个百分点至 48.59%，较去年同期高了 0.83 个百分点，低于过去三年平均 7.36 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。

周一石化库存增加 3.5 万吨至 66.5 万吨，较去年同期少了 1 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，近期石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位。

原料端原油：布伦特原油 01 合约下跌至 86 美元/桶，东北亚乙烯价格环比下降 5 美元/吨至 945 美元/吨，东南亚乙烯价格环比下降 5 美元/吨至 865 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，近期石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位。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 合约高开后增仓震荡运行，最低价 7670 元/吨，最高价 7735 元/吨，最终收盘于 7729 元/吨，在 20 日均线上方，涨幅 1.03%。持仓量增加 13824 手至 423730 手。

PP 品种价格部分上涨。拉丝报 7600-7800 元/吨，共聚报 7650-8000 元/吨。

基本面上看，供应端，新增京博石化一线等检修装置，PP 石化企业开工率环比下降 1.31 个百分点至 76.91%，较去年同期低了 4.59 个百分点，目前开工率处于中性略偏低水平。

需求方面，截至 11 月 3 日当周，下游开工率回升 0.55 个百分点至 56.45%，较去年同期高了 14.57 个百分点，新增订单与库存情况好转，受塑编等开工率回升影响，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 3.5 万吨至 66.5 万吨，较去年同期少了 1 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，近期石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位。

原料端原油：布伦特原油 01 合约下跌至 86 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，近期石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位。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 0.67% 至 3722 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3708 元/吨，最高价 3780 元/吨，持仓量减少 7301 至 262325 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回落 1.4 个百分点至 37.0%，较去年同期低了 5.7 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。下游开工率小幅下跌，道路改性沥青行业厂家开工率继续小幅回落，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救灾短板，有利于增加沥青基建需求。

库存方面，截至 11 月 3 日当周，沥青库存存货比较 10 月 27 日当周环比回落 0.9 个百分点至 21.1%，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 3760 元/吨，沥青 01 合约基差上涨至 38 元/吨，处于中性水平。

供应端，沥青开工率环比回落 1.4 个百分点至 37.0%，处于历年同期低位。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。仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回落，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 高开后减仓震荡运行，最低价 6141 元/吨，最高价 6196 元/吨，最终收盘价在 6180 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.64%，持仓量最终减仓 8232 手至 790664 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比减少 0.7 个百分点至 76.51%，PVC 开工率转而下降，但仍处于历年同期偏高水平。部分企业临时停车，预期检修损失量增加。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。

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 11 月 5 日当周，房地产成交回落，30 大中城市商品房成交面积环比回落 16.42%，仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。



库存上，社会库存小幅增加，截至 11 月 3 日当周，PVC 社会库存环比上升 0.21% 至 42.26 万吨，同比去年增加 34.76%。

基差方面：11 月 6 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 6046 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6180 元/吨，目前基差在 -134 元/吨，走强 13 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比减少 0.7 个百分点至 76.51%，PVC 开工率转而下降，但仍处于历年同期偏高水平。亚洲外盘价格上涨，国内出口量增加，只是价格上涨后成交受阻。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四周小幅增加，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，预计 PVC 震荡运行。

甲醇：

甲醇主力合约走强，摆脱此前震荡偏弱的格局，期价收于一根阳线实体，涨幅 2.02%，成交量持仓量环比有所减持，反弹动力稍显迟疑。

从基本面角度来看，供需数据依然偏弱。供应端来看，截至 11 月 2 日，甲醇开工率环比增加 2.4% 至 82.5%，结束此前连续两周的下调，整体供应有所增加；需求数据来看，国内甲醇制烯烃开工率环比下降 1.75 个百分点至 91.59%，传统需求表现略有分化，整体供需边际预期改善，虽然前期海外部分装置检修对进口到货缩量形成一定支撑，整体到船速度不及预期，甲醇港口库存去库，不过，市场对 11 月进口有预期增加，库存影响有限；此外，煤炭价格走势偏弱，虽然甲醇估值水平偏低，但成本端压力减轻，也不利于支撑价格继续反弹。目前期价的上



行，更多是受到煤化工板块预期、以及四季度气头装置限产影响，短期自身利多支撑相对有限。

期货盘面来看，1月合约突破2450附近压力，短期震荡重心略有抬升，但反弹动力稍显谨慎，基本面支撑有限，上方暂时关注2480-2500附近压力，暂时不宜乐观，期价暂时震荡对待。

PTA：

PTA期价平开后震荡走弱，隔夜原油价格大幅下挫，日盘扩大回调幅度，尾盘收回部分跌幅，报收于一根带下影线相对较长的大阴线，反弹暂时放缓。

原油市场的宽幅波动，地缘争端对供给的冲击以及全球经济预期衰退拖累需求之下，原油宽幅波动，在一定程度上影响了PTA价格走势。不过短期而言，目前加工费仍处于偏低水平，部分装置检修较为积极，供应端也出现收缩，成本以及供应端支撑，而需求端，聚酯开工率虽有环比收窄，但仍处于相对偏高水平，加上近期产品促销，短纤以及长丝库存压力有所缓解，短期需求表现出一定的韧性，聚酯新装置投产后，预计短期开工率仍处于偏高水平；阶段性支撑下，上周PTA期价震荡重心有所抬升。但是市场对于供需仍持偏弱预期，目前尿素供应虽有收缩，但并未体现至库存，库存数据环比仍处于微幅回升的态势；供应方面，此前检修的装置在下旬有复产预期，供应能力并不紧张；此外，终端需求来看，纺织需求即将进入相对淡季，企业开机提升信心不足，观望情绪明显，订单大概率走弱。短期供需仍有支撑，但中期预期悲观，PTA期价近期虽然震荡反复，近期关注原油成本端变化，若无进一步成本端配合，价格继续上攻动力较弱，暂时上方关注中期均线附近压力，宽幅震荡对待。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格走高为主，东北地区受降雪天气影响，养殖端出栏量有所下滑，屠企收购阻力增加，最终实际涨幅偏大。河南及山东区



域由于散户出栏价格处于低位，制约集团上行幅度。明日生猪行情需观察北方天气等因素，价格或窄幅调整为主。

今日南方市场价格大片上行。周末多数区域猪价走低，导致养殖端惜售心理增强，叠加今日北方猪价上涨，养殖企业顺势跟涨。需求端大稳小动，部分区域走货稍有提振，但对猪价实际支撑力有限。预计明日南方市场猪价或调整为主。

盘面上，生猪期货主力 LH2401，高开低走，震荡偏弱。日内收复跌幅收盘录得-0.37%的涨跌幅，收盘价报 16140 元/吨。其他合约涨跌不一，期限结构总体呈现平水。市场惜售挺价情绪渐起，猪价暂时有企稳反弹迹象，疫情高峰已过，二育抄底入场，但需求暂未有起色，猪价维持小幅波动。进入寒冷天气需求旺季猪价或将逐步筑底反弹。叠加供应基数大，冻品陆续出库，供应依旧是宽松的，关注旺季需求增加及供应缩量带来猪价反弹机会，高度预计有限，15800-16800 区间操作为主。

棕榈油：

国内供应方面，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，棕榈油、大豆洗船现象均有发生，后续到港或减弱。终端需求出现回落，11 月消费有望季节性回升，库存存在去化空间；油厂开工偏低，库存压力略有下降。

国外方面，供应方面，马来、印尼步入雨季，降雨呈现增多趋向，预计 11 月产量保持高位；厄尔尼诺即将步入快速发展期，但短期对处雨季的油棕产区影响有限，而中长期看，随着印尼林地保护限制，印尼明年的增产能力将进一步削弱，在厄尔尼诺影响下，预计中长线产量将受明显抑制。需求端，从 ITS 公布的数据看，10 月高频出口再度转升。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。后续将面临冬季的消费走软，尚不具备更大的需求增量。

美豆收割进入尾声，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，南美丰产压力虽限制上涨空间，但有待兑现，巴西复杂的天气已成为重要的边际变量。

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。

短期来看，棕榈油供需宽松形势尚未扭转，且国内库存高位。结合厄尔尼诺发展时点，对东南亚雨季影响尚无定论，减产或不及预期。而中期看，预计影响明年的产量前景。豆油、棕榈油盘面均出现筑底反弹；关注外盘马棕油 3850 一线压力，以及交易预期的切换、变化。操作上，油脂短线多单可逢高止盈，整体依然遵从区间操作。

豆粕：

国外方面，路透公布对 USDA 11 月供需报告预测，产量整体维持 USDA 的 10 月预估；库存中性预估为 2.22 亿蒲，略高于 10 月 USDA 的 2.2 亿蒲，但仍低于 3 亿蒲，库存偏紧。美豆收割步入尾声，集中上市压力削弱，而出口销售整体保持高位，在美豆供应偏紧背景下，以及河运物流限制，叠加南美供应收紧，全球供应逐步依赖北美，国际贸易流收紧，美豆盘面迅速走强。

国内方面，受需求不佳，及前期猪瘟影响下导致的加速出栏，出栏均重阶段见顶，饲料需求有所回落；但在能繁产能整体保持高位下，需求总量依然较高。关注疫情影响淡化后，散户二育及规模场增重带来的需求支撑。生猪出栏价格偏弱运行，中期产能或有调降。

国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行，国际市场供应有所收紧，支撑原料价格。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，巴西种植开局不甚理想，北旱南涝，有重播需要；未来 1-2 周天气尤为重要。短期在巴西复杂天气的扰动下，丰产兑现存忧，短线多头是有安全边际的。而从中长期看，南半球冬去春来，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；而巴西北部旱情亟待改善，中长期看，供应压力或削弱。

盘面上，豆粕转入高位宽幅震荡走势，空单建议离场。短线关注 4000 整数关口支撑，可低多跟进。



棉花：

国外方面，美棉销售创新高，装运增长，其中中国签约超7万吨。但在巴西增产以及全球消费未出现新的增长点下，盘面提振有限。

国内方面，轧花厂理性收购，开机高位。虽然全国新棉采摘进度、及交售籽棉折皮棉量均同比偏低，但轧花厂累计皮棉加工量是同比偏高的，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，高频数据上看，棉花商业库存以同比转升；新棉销售同比偏差，疆棉发运量低位运行；内地储备棉持续抛出，成交偏弱。

需求上，纺企接单不足，中间环节纱线库存积压，走货压力大，谨慎采购。国内纺织转入淡季，订单偏少，终端需求转弱。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，新季棉减产支撑不及预期，新棉集中上市，在需求不足下，叠加转入消费淡季，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：

螺纹钢产需均小幅回升，库存去化状态较好。且回升，增量主要来自短流程，长流程变动较小，近期电炉利润修复较快，但电炉平电仍是亏损状态，预计短期产量上方空间有限。表需小幅回升，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。近几日随着宏观情绪好转，投机需求回升，高频建材成交数据回暖。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，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，今日黑色系涨跌互现，铁矿石上方压力加大，近月小幅收跌；焦炭依旧偏强，螺纹钢高开后震荡运行，盘面利润小幅收窄。我们认为目前成材库存去化



状态较好，螺纹钢基本面较为健康，铁水不大幅下滑前提下，成本端支撑作用就较好；转入淡季，宏观预期交易权重将逐渐加大，宏观偏暖氛围如延续，有望继续带动成材偏强运行；同时，转入淡季下游需求预计走弱，铁水仍有季节性回落压力，近期钢厂检修力度增大，需警惕减产对成本端影响。

热卷：

热卷产需双增，库存去化略有放缓。热卷产量延续小幅回升，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。热卷表需变动较小，处于近几年中等水平，近几日高频成交数据好转，市场投机性需求回暖。库存延续去化，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，今日黑色系涨跌互现，热卷高开后震荡运行，最终小幅收阴。近期铁水下滑不及预期，原料端延续偏强态势，对于成材形成较好的成本支撑；叠加近期偏暖的宏观氛围，热卷偏强运行。但是热卷自身供需格局边际变动有限，淡季高库存化解仍有较大压力，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，对盘面反弹或有一定抑制，后续还需关注库存去化和钢厂减产力度，短期跟随成本端震荡略偏强。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运和到港均小幅回落，绝对水平中等偏高。到港波动较大，但是从近期发运的整体水平和在港船舶数量来看，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、港口疏港等数据看，需求端保持较好韧性，钢厂减产不及预期。外矿供应处于季节性回升阶段，铁矿石港口库存预计延续边际累库状态，但库存绝对水平不高。



今日黑色系涨跌互现，铁矿石先扬后抑，小幅收阴。我们认为，铁矿石基本面韧性较好，铁水下滑不及预期，加之铁矿石低库存、高基差的格局，铁矿石价格较为坚挺；宏观层面也偏暖，转入淡季，预期交易权重有望进一步加大，短期铁矿石有望延续偏强态势。同时，成材利润虽有改善，但是钢厂亏损面积超 80%，近期钢厂检修力度加大，仍需警惕大幅减产带来的需要求回落风险；此外，01 合约持续创新高，上方监管风险加大。操作上，多单根据风险偏好适量持有，不建议过分追涨，回调做多参与，合约选择上倾向于远期 05 合约。近期继续关注钢厂减产情况以及宏观层面氛围。

焦煤焦炭：

动力煤：此前，煤炭价格跌幅略有扩大。大秦线检修结束之后，环渤海港口调入量稳定略有回暖，环渤海港口库存持续显著扩张，远高于往年同期水平，加上 11 月初部分港口封航影响，库存压力开始显现，部分港口已经有疏港压力；需求方面，本应在此时出现的电厂补库动作因高高库存影响而并未落实，目前电厂日耗处于相对淡季水平，日耗对于库存消耗压力不大，高库存制约下，补库备货意愿落空，特别是部分电厂下调采购价格，进一步施压港口报价；与此同时，工业需求开始放缓，坑口端销售压力减轻，坑口库存也开始微幅回暖。目前从产地到港口，煤炭价格表现偏弱，港口报价跌幅有所扩大，目前弱势仍在延续。不过，本周我国迎来大面积降温，取暖用电需求复苏会带动日耗反弹，迎峰度冬在即，电厂采购或随着日耗增幅而回暖，价格的跌势或逐渐减速。至于中期能否形成反弹，还是要关注中下游库存以及气候因素变化。

双焦：双焦价格先抑后扬，此前焦炭企业第一轮提降，焦煤供应恢复，加上隔壁动力煤持续扩大回调幅度，整体煤价处于偏弱运行，拖累双焦价格震荡略有回调。不过，目前双焦很快止跌并展开反弹，重心强势上移，价格走强主要受到需求端预期影响，临近年末，各项积极的财政政策将提振国内经济形势，需求预期好转，黑色板块表现出较强的韧性；特别是，焦炭价格提降后，成材利润略有回暖，产业数据略有好转，铁水环比降幅有限，同比仍处于相对高位水平，需求采购意愿



逐渐改善；此外，虽然目前距离冬储时间尚早，但焦煤焦炭低库存依然给予市场一定反弹信心。回到双焦上游，焦炭价格提降后，焦化企业利润亏损环比有所扩大，短期很难支持价格继续提降，焦煤价格虽然仍表现偏弱，但黑色板块上行后，市场悲观情绪有所放缓，价格逐渐趋稳。

期货盘面来看，短期需求预期改善，双焦价格止跌反弹，短期需求难以证伪，价格或延续偏强运行，上方关注前高附近压力表现。

玻璃：

本期玻璃产量变动不大，近期冷修和复产并存，预计本周产量持稳。需求端，上周玻璃产销率下滑，部分厂商降价促销，北方赶工阶段，短期刚需仍有支撑。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。周内浮法玻璃日度平均产销率环比下滑，本周厂内库存延续小幅累库，但整体库存水平较为中性。

盘面上，今日玻璃高开后先扬后抑，最终小幅收阴。短期看，供给端压力不减；近期下游刚需补库为主，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。我们认为短期成本偏强+宏观偏暖构成下方支撑，但是考虑玻璃供需格局变动有限，基本面难以支撑持续反弹，建议暂时区间震荡思路对待，2401 上方暂时关注 1700 附近压制，下方关注 1600 附近支撑。继续关注宏观氛围和成本端变动。

纯碱：

近期青海发投和昆仑受环保限产影响降负荷，个别企业临时性检修，预计短期产量稳中趋降，近期关注远兴三四线投料进度。需求端，近期下游采购谨慎，按需补库为主，碱厂出货变动不大，周内纯碱待发订单小幅度增加，整体变化不大，



目前接近一周。重碱需求较为稳定；轻碱下游需求弱稳。厂内库存继续累积，重碱累库较慢；据了解，社会库存窄幅下降，环比下降接近 0.2 万吨。

宏观气氛回暖，叠加供应端扰动，近期纯碱盘面上向上修复贴水，今日纯碱高开后减仓上行，多空均有减持，空头砍仓更为明显。我们认为供应端降负荷的扰动无法改变纯碱累库的格局，基本面仍是偏空的，现货价格近期偏弱运行，深贴水已经有了较大幅度修复，盘面反弹向上修复基差的持续性或一般，但同时降负荷产线恢复时间未定，短期供应或难以回升，现货跌势放缓，从而对盘面带来支撑，短期震荡偏强的思路对待，操作上不宜追多；市场对于新产能投放交易较为充分，近期纯碱远月结构走平，反弹做空需关注下方空间。近期继续关注供应端变动和现货价格变动。

尿素：

期货市场：尿素期价本周强势运行，四季度到来，淡季储备采购刚性需求支撑，且东北地区复合肥企业采购需求增加，需求预期增加，与此同时，埃及因天然气短缺导致供应收缩，国际尿素市场有所反复，期价出现跳空高开高走，重心明显抬升，周五刷新出阶段性高点至 2426 元/吨，虽然期价下午盘回吐涨幅，但目前期价仍处于震荡偏强格局；周一，尿素主力合约略有高开，震荡整理后，日内继续扩大涨幅，最高上行至 2435 元/吨，尾盘报收于 2420 元/吨，呈现一根带上下影线的大阳线实体，涨幅 1.13%，成交量变化有限，持仓量小幅增持。

现货市场来看，上周高价尿素抑制需求采购积极性，价格曾稳中略有松动，不过期货市场表现向好，尿素工厂收单情况有所改善，周末以来，尿素现货价格稳中略有上扬，今日山东、河北及河南尿素工厂出厂价格范围多在 2500-2530 元/吨。不过，目前尿素价格从估值的水平来看，处于相对高位，继续拉涨还是要关注需求的跟进动态。

供应端来看，上周尿素日产规模大部分仍处于偏高水平，10 月份尿素产量突破 550 万吨，远高于往年同期水平，不过，近期部分装置检修、环保停车以及气头



尿素限产等因素影响下，日产环比有所回落，截止到 11 月 6 日，安云思数据显示，尿素日产规模 17.6 万吨，环比有所回落。

需求方面，上周复合肥开工率以及三聚氰胺开工率环比有所走弱，工业需求依然表现相对偏弱；不过需求边际预期向好，一方面，11 月份开始高氮复合肥生产旺季到来，对于原材料采购需求将有所增加；另一方面，东北地区淡季储备采购开始；需求边际预期向好；此外，出口端仍有干扰，市场预期印标可能很快发布新一轮招标，需求预期仍有起伏。

上周，需求曾表现出一定畏高情绪，需求低迷，现价曾一度稳中略有回落。但是，高供应之下，尿素企业库存并没有明显好转，尿素企业在有前期订单支撑下，仍有较强的挺价心里，工厂报价并没有走弱的迹象，11 月份，气头尿素限产将陆续展开，供应预计见顶回落，边际走弱；需求端，采购暂时并不紧迫，复合肥以及三聚氰胺开工率周环比回落，短期需求支撑并不强，不过东北地区淡储已经进入采购周期，加上高氮复合肥生产旺季即将到来，目前复合肥企业库存也处于相对低位，采购需求仍不容忽视；供需边际预期收紧的同时，国际尿素价格有所反复，加上印标中国成交规模稍微超预期，且市场传言称很快再次招标，市场情绪短期易涨难跌。但也需要注意的是，随着基差收窄，期价能否有继续上行空间还需要关注现价走势，而现价走势来看，煤炭价格走弱，从估值角度来看，价格已经来到同期高位；目前预期已经在价格上有所兑点，价格能否进一步抬升还需要关注需求的兑现情况。

期货盘面来看，期价继续反弹收阳并刷新高点，短期仍处于偏强形势，但部分指标已经出现了顶背离，追涨的风险也不容忽视，建议多单滚动持有。



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。