



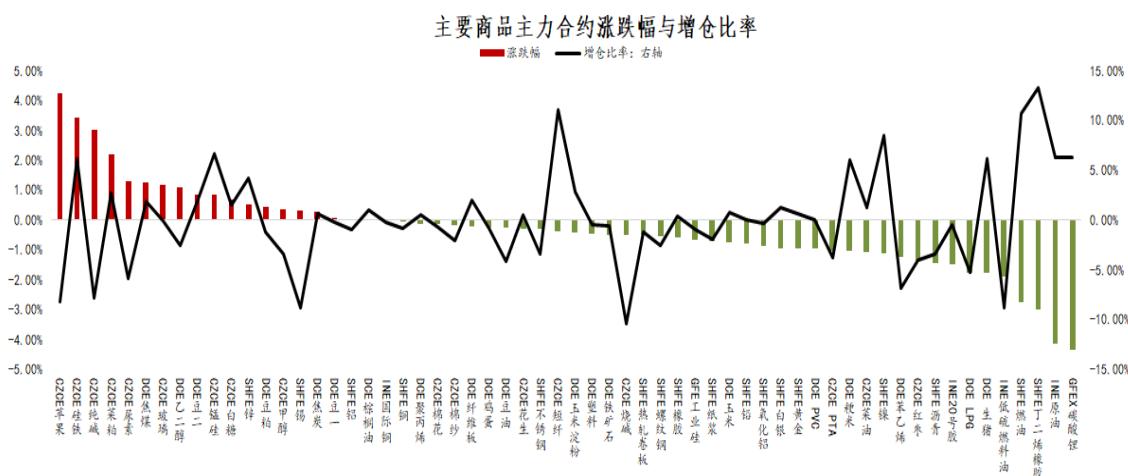
# 冠通每日交易策略

制作日期：2023年11月07日

期市综述

截止 11 月 7 日收盘，国内期货主力合约跌多涨少。集运指数（欧线）跌超 5%，碳酸锂、SC 原油跌超 4%，丁二烯橡胶（BR）、燃料油跌超 2%；低硫燃料油（LU）、生猪、液化石油气（LPG）主力合约跌近 2%；涨幅方面，苹果涨超 4%，硅铁、纯碱涨超 3%，菜粕涨超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.22%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.34%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.14%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.33%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.05%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.06%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.03%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.05%。

资金流向截至 15:04, 国内期货主力合约资金流入方面, 硅铁 2402 流入 2.74 亿, 沪镍 2312 流入 2.35 亿, 焦煤 2401 流入 2.2 亿; 资金流出方面, 沪深 300 2311 流出 11.87 亿, 中证 500 2311 流出 6.85 亿, 纯碱 2401 流出 4.59 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）：

今日大盘震荡调整，三大指数均小幅收跌；消息面，工信部：统筹推进汽车产业高端化、智能化、绿色化发展；国资委：加强重点领域风险防控，严格规范开展金融衍生业务；海关总署：10月份我国进出口3.54万亿元，月度增速由连续4个月同比下降转为增长0.9%；央行副行长张青松：对房地产未来发展相当有信心 应避免市场调整过快过急；整体看，A股由弱转强，A股已开始逐步走出底部，目前就是11月及年底前的“市场底”；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：

上周五ISM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1.8个百分点，为今年3月以来最大，预期为53；美国ISM服务业指数在过去一年中持续波动，但仍保持在50大关上方，处于扩张态势；同日稍早公布的Markit PMI数据显示：美国10月Markit服务业PMI终值50.6，预期50.9；美国10月Markit综合PMI终值50.7，初值51；标准普尔全球市场情报公司首席商业经济学家表示：PMI调查描绘的美国经济的健康状况比最新的GDP数据要低得多，10月份商业活动连续第三个月增长非常缓慢；在消费者支出增加的推动下，夏季服务业活动激增，但当前已经停滞；今年最后一次美联储议息会议将于12月12-13日召开，目前芝商所美联储观察工具显示，交易员押注不加息概率为92.8%。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：

目前美国制造业 PMI 持续低迷，市场预期美联储年内不会加息，美元指数下滑至 105.50 附近，伦铜维持 8100 美元/吨上方；昨日伦铜收涨 0.96% 至 8247 美元/吨，沪铜主力收至 67690 元/吨；昨日 LME 库存减少 350 至 180250 吨，注销仓单比例微降，LME0-3 贴水 79.5 美元/吨。海外矿业端，11 月 6 日讯据外媒消息，Lundin 矿业公司 (Lundin Mining) 公布称，该公司今年第三季度铜产量为 89942 吨，较上年同期的 63930 吨大幅增加 41%，且为该公司季度铜产出的纪录高位；据花旗表示，预计未来 3-6 个月铜价将在 7500 美元至 8500 美元的范围内交易；预计 2024 年铜市将出现 355 千吨的精炼过剩，而 2023 年为 112 千吨。国内铜下游，11 月 7 日据外媒报道，中国海关总署数据显示，中国 10 月份的铜进口量创下 10 个月来的新高，因为国内库存下降和强劲的需求支撑了购买活动。中国 10 月未锻轧铜及铜材进口 500168 吨，为去年 12 月以来的最高水平，这比去年 10 月份的 404414 吨跃升了 23.7%。截至 10 月 27 日，上海期货交易所的铜库存处于 13 个月低点，这与 3 月份的峰值相比下降了 85.6%，与去年同期相比下降了 36.1%。自 3 月以来，中国的月度精炼铜产量一直保持在 100 万吨以上的创纪录水平，提振了对铜矿石和铜精矿的需求。11 月 6 日据 Mysteel 调研国内 50 家电解铜冶炼企业，涉及精炼产能 1322 万吨（含 2023 年新增产能），样本覆盖率为 96.7%。数据显示：2023 年 11 月全国预计电解铜实际产量 96.20 万吨，环比减少 2.99%，同比增加 8.15%。2023 年 1-11 月国内电解铜预计产量累计 1049.53 万吨，同比增加 8.29%。整体看，目前国内金融工作会议后市场情绪改善，但铜价支撑力度一般，预计保持韧性震荡的可能性较大；今日沪铜主力合约运行参考：67100-67900 元/吨。

### 原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约下跌 4.12% 至 623.0 元/吨，最低价在 621.9 元/吨，最高价在 650.0 元/吨，持仓量增加 1903 手至 29989 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。11 月 6 日，美国能源部表示，美国正寻求购买至多 300 万桶石油以补充该国的战略石油储备，这批原油将于 2024 年 1 月交付。

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 6 日，据知情人士透露，在美国放松对委内瑞拉的制裁后，委内瑞拉国有石油公司 PDVSA 正在与当地和外国油田公司进行谈判，以租用设备和服务，使其能够恢复低迷的产量。

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 合约减仓震荡下行，最低价 8175 元/吨，最高价 8242 元/吨，最终收盘于 8181 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 0.47%。持仓量减少 1573 手至 383960 手。

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8180-8400 元/吨，LDPE 报 9100-9350 元/吨，HDPE 报 8550-8700 元/吨。

基本面上看，供应端，新增独山子石化老全密度等检修装置，但浙江石化 LDPE、上海石化 LDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 91.7%，较去年同期基本持平，目前开工率处于中性偏高水平。

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。

周二石化库存下降 1 万吨至 65.5 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 84 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 945 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 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 合约增仓震荡下行，最低价 7681 元/吨，最高价 7739 元/吨，最终收盘于 7694 元/吨，在 20 日均线上方，跌幅 0.13%。持仓量增加 2106 手至 425836 手。

PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7600-7750 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。

周二石化库存下降 1 万吨至 65.5 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 84 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比上涨 10 美元/吨至 850 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 1.42% 至 3689 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3675 元/吨，最高价 3689 元/吨，持仓量减少 8615 至 253710 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持平于 3760 元/吨，沥青 01 合约基差上涨至 71 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

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。



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 震荡下行，最低价 6102 元/吨，最高价 6180 元/吨，最终收盘价在 6110 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 0.96%，持仓量最终增仓 536 手至 791200 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7日，华东地区电石法PVC主流价下跌至6046元/吨，V2401合约期货收盘价在6110元/吨，目前基差在-64元/吨，走强69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：

甲醇主力合约平开后试探性反弹走高，最高上行至2503元/吨附近，不过，尾盘跳水，回吐涨幅并收跌，成交量持仓量环比均有所减持，期价反弹信心稍显不足。



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。短期基本面数据支撑有限，期价的反弹，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，结束此前弱势行情，但目前反弹动力稍显谨慎，基本面支撑有限，上方暂时关 2480-2500 附近压力，暂时不宜乐观，震荡对待。

#### PTA：

原油价格失守关键支撑位，预示震荡重心或有所回落，PTA 期价受此影响而出现重心下移。基本面来看，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，PTA 期价暂时不宜过渡悲观。不过，PTA 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；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。短期市场虽有支撑，但中期预期悲观，PTA 期价在中期均线附近承压回落，重心下移，短期反弹暂告一段落，期价或处于宽幅震荡中，中期价格能否扩大回调空间，主要取决于成本端变化，暂时低位震荡对待。



### 棕榈油：

国内供应方面，棕榈油到港压力保持高位，库存延续升势。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，雨季影响下，本周将出现大范围有效降雨，除印尼苏门答腊南部外，旱情或得到有效缓解，预计11月产出有小幅回落，但仍维持高产；棕榈油盘面呈现升水结构，市场有在交易减产预期，而厄尔尼诺于11月中下旬将步入快速发展期，有利于遏制雨强，减产幅度或不及预期；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，加上翻种、施肥不利，预计远期产量将受明显抑制。需求端，进入11月，印度备货将开始大幅回落，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，也不具备更大的需求增量，预计棕榈油出口市场将季节性走弱。

美豆收割进入尾声，上市压力削减，美豆出口销售较好。在河运条件限制下，以及巴西供应走弱、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，但巴西北部较差的土壤条件，为价格炒作留下了时间窗口，还有待兑现，巴西复杂的天气已成为重要的边际变量。

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；而美豆对油脂提供的支撑相对有限。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。本周五，MPOB最新报告出炉。操作上，油脂短线多单可逢高止盈，整体依然遵从区间操作，控制仓位；棕榈油关注7300一线支撑、豆油关注8100。

### 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，叠加南美供应走弱，全球供应逐步依赖北美，国际贸易流收紧，支撑美豆强势运行。

国内方面，受需求不佳，及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。

国内需求或于 11 月中下旬开始迎来回升。盘面上，豆粕转入高位宽幅震荡走势，前期中长线空单建议离场。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，由于加工成本较高，新棉销售进度缓慢。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，震荡运行，成材端相对较弱。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；近期市场对于宏观利好交易已经较为充分，后续还需关注政策跟进情况。短期看，产业层面成本端仍有支撑，但是随着北方气温下降，施工进度或受到影响，下游需求有走弱预期，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，我们认为短期成材将继续围绕减产和宏观预期来交易，宏观情绪影响上方空间，减产力度影响下方空间，短期建议震荡思路对待。

### 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，根据 SMM 数据，上周出港发运数据环比上升，保持一定韧性。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，热卷低开后震荡运行，最终收阴。铁水下滑不及预期，原料端较为坚挺，对于成材形成较好的成本支撑；宏观氛围偏暖，但前期利好政策已经有较为充分的交易，后续还需关注政策跟进情况。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。我们认为短期铁水不大幅下滑状态下，热卷下方仍有成本支撑，但自身供需格局或有一定拖累，宏观乐观情绪如不能延续，预计震荡为主。

### 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。

今日黑色系震荡运行，尾盘跳水，铁矿石近月收阴、远月收涨，上涨动能放缓。我们认为近期黑色系偏强运行是宏观预期回暖和产业层面减产不及预期共同作用的结果，铁矿石静态基本面韧性较好，铁水下滑不及预期，加之铁矿石低库存、高基差的格局，铁矿石价格反弹幅度较大。但经过近期的反弹之后，市场对于宏观预期回暖和减产不及预期已经有了较为充分的交易，后续继续上涨还需关注宏观政策的跟进和产业层面进一步的支撑，就目前产业层面看，成材转入淡季，北方骤然降温，淡季成材库存去化存疑，钢厂亏损面积依旧较大的情况下，仍需警惕大幅减产带来的需要求回落风险；此外，铁矿石价格高位较为敏感，大商所也调整了相关合约的交易限额和手续费标准。总体上，短期建议高位震荡思路对待，



---

01 合约仍处于贴水状态，需求保持一定韧性状况下，不具备大幅下挫的基础。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：**双焦价格继续震荡反弹。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，厂内库存延续小幅累库，但整体库存水平较为中性。

盘面上，受纯碱延续反弹以及前一交易日产销率回暖提振，今日玻璃高开后偏强运行，主力盘中上探 1700 上方，尾盘有所回落，收于 1700 下方。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，基本面对于反弹支撑力度一般，建议暂时区间震荡偏强思路对待，2401 暂时关注能否有效突破 1700 附近压制，下方关注 1600 附近支撑。继续关注产销率和成本端变动。

### 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。

今日纯碱主力高开后减仓上行，盘中上冲 1900 上方，尾盘回落至 1900 下方，实现 5 连阳，1-5 价差延续走扩。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，跌势放缓，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，从而对盘面带来支撑，短期震荡偏强的思路对待，今日冲高回落，操作上不宜追多；市场对于新产能投放已经有所计价，近

---

期纯碱远月结构走平，中期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：

尿素期现货价格交替上行，短期处于偏强的形势。尿素供应虽然处于同期高位，但高供应并未体现在库存角度，低库存令市场对于需求有了更多的期待，特别是 11 月份气头尿素限产，尿素供应预期环比下滑，而东北地区淡季储备采购以及复合肥企业采购在年末将有所增加，供需预期收紧，叠加隔壁焦煤市场偏强运行，期价表现偏强；持续反弹的期价也影响市场预期，需求略有好转，尿素工厂收单形势稳定，现价也震荡走高。期现货交替上行，短期仍处于偏强形势。不过，需要注意的是，尿素供应同比明显偏高，叠加煤炭价格偏弱，估值角度看，尿素价格也处于同期高位水平，可以说市场对于需求的预期已经提前兑现，短期价格虽然仍处于偏强形势，但能否继续扩大涨幅还需要关注实际需求的跟进情况。

期货盘面来看，尿素主力合约价格继续扩大涨幅，虽然期价连续上行，但部分指标已经出现背离，且持仓出现连续减持，市场的看涨热情有所放缓，期价尾盘回吐了大部分涨幅，近期涨势或有放缓，不建议贸然进一步跟涨，多单获利减持为宜。



**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。