

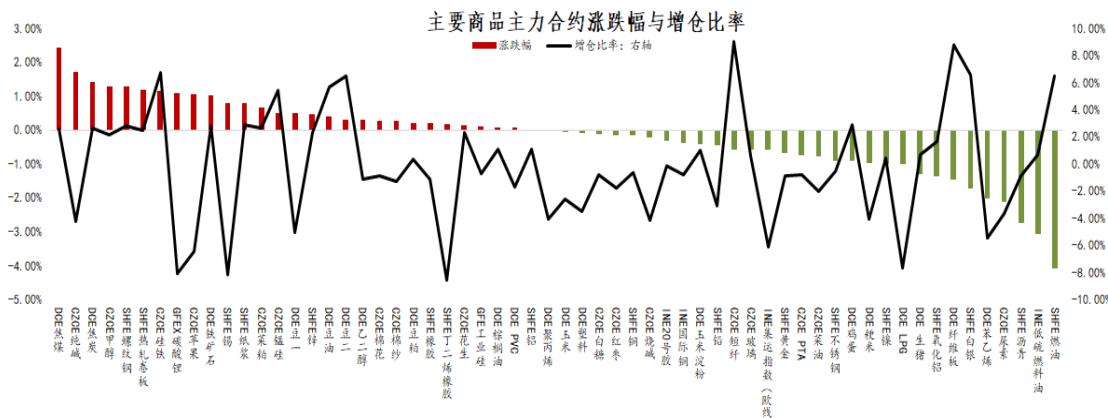
冠通每日交易策略

制作日期：2023年11月08日

期市综述

截止 11 月 8 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。焦煤涨超 2%，纯碱、焦炭、螺纹、甲醇、硅铁、热卷涨超 1%；跌幅方面，SC 原油、燃料油跌超 4%，低硫燃料油（LU）跌超 3%，沥青、尿素、苯乙烯（EB）跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.44%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.41%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.30%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.06%。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 0.08%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.12%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.21%。

资金流向截至 15:04，国内期货主力合约资金流入方面，铁矿石 2401 流入 8.85 亿，豆油 2401 流入 4.58 亿，焦煤 2401 流入 4.06 亿；资金流出方面，沪深 300 2311 流出 4.99 亿，中证 500 2311 流出 4.17 亿，沪金 2402 流出 1.87 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）：

今日两市低开后震荡反弹，午后小幅回落，三大股指涨跌不一；消息面，央行行长潘功胜表示，我国经济增长持续回升向好，高质量发展稳步推进。全年 5%的预期目标有望顺利实现，IMF 最新预测 2023 年中国经济增长 5.4%，这个增速在全球大型经济体中保持领先；证监会主席易会满表示，证监会将坚持注册制基本架构不动摇，并适应新形势新变化，推动股票发行注册制走深走实，动态评估优化定价、减持、再融资等制度安排；整体看，经济月度同比最困难的阶段已经过去，经济体主动补库信号的逐步显现、中央财政主动加杠杆等背景下，经济进一步企稳上行可期；大盘有望带动股指期货启动慢牛反弹；股指期货中短线预判震荡偏多。

金银：

本周二美国商务部贸易数据显示，美国 9 月贸易逆差环比扩大 4.9%，至 615 亿美元，预期 598 亿美元，主要因为美国消费者对外国商品的需求依然坚挺，而美国对中国贸易逆差则小幅增加；有分析指出，目前全球经济增长乏力，四季度消费者支出恐将下滑，贸易前景不明朗；本周二，美联储多位高级官员讲话，其中两位高官美联储理事鲍曼和明尼阿波利斯联储主席 Kashkari 均发表了鹰派讲话，提到未来美联储依然可能加息，这令当日美元上涨，原油、黄金等大宗商品价格承压；官员们普遍表示通胀仍然过高，抗击通胀是首要任务。多人提及，债市收益率上升导致金融环境收紧；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：

昨日多位美联储委员发表鹰派讲话，美元指数小幅反弹至 105.80 附近；昨日伦铜收跌 0.63% 至 8159 美元/吨，沪铜主力收至 67440 元/吨；昨日 LME 库存减少 1500 至 178750 吨，注销仓单比例微降，LME0-3 贴水 85.5 美元/吨。海外矿业端，外媒 11 月 7 日消息，据四位消息人士称，由于 10 月底开始的卡车司机罢工，包括嘉能可和 CMOC 在内的公司生产的铜和钴被困在刚果民主共和国 (DRC) 的 Kolwezi。其中两名消息人士称，已经有 2700 辆载有约 8.9 万吨铜的卡车被困在 Kolwezi。罢工可能会收紧全球铜和钴的供应，铜是发电和建筑所需，钴是电动汽车可充电电池的原料。这两种材料对能源转型都至关重要。路透本月调查显示，预计今年铜市场将出现约 11.2 万吨的少量过剩，如果罢工持续下去，可能转为短缺。国际铜研究组织 (International copper Study Group) 的数据显示，刚果民主共和国是世界第三大铜生产国，去年全球开采铜供应量为 2,200 万吨，刚果民主共和国占其中的 10.4%。国内铜下游，上周铜精矿现货 TC 指数均值 84.7 美元/干吨，较上周减少 1.5 美元/干吨。铜精矿现货 TC 维持下行趋势，成交重心继续向 80 美元中低位附近转移，市场仍主要交易 11/12 月船期货物，现货市场成交活跃度略有下降；市场预期消费开始逐步减弱，而年末铜杆企业多以完成产量目标为准，而部分精铜杆新投产能的陆续释放，后续市场竞争压力加重，其中华东市场可能更为明显；再生铜杆的低迷现状仍将延续一段时间，原料的补充进度依然需要关注；整体看，国内精炼铜供应短缺稍有缓解，海外库存去化可持续性存疑；今日沪铜主力合约运行参考：67200-68100 元/吨。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约下跌 4.87% 至 607.9 元/吨，最低价在 601.9 元/吨，最高价在 621.2 元/吨，持仓量减少 192 手至 29797 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。美国回购石油数量很少，但能起到情绪上的支撑，关注美国的实际回购动作。

11月8日凌晨，美国API数据显示，美国截至11月3日当周原油库存增加1190万桶，汽油库存减少40万桶，精炼油库存增加100万桶。库欣原油库存增加110万桶。美国原油库存增加明显，汽油库存小幅下降。

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。

11月8日凌晨的EIA短期能源展望报告将2023年全球原油需求增速预期下调30万桶/日至146万桶/日，将2024年全球原油需求增速预期上调8万桶/日至140万桶/日。主要下调的就是美国的原油需求，EIA预计2023年美国原油需求增速为-28万桶/日，此前为6万桶/日。

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，API 美国原油库存增加明显，海外宏观风险修复，但全球经济数据不佳，原油逢高做空。

塑料：

期货方面：塑料 2401 合约低开后减仓震荡运行，最低价 8118 元/吨，最高价 8202 元/吨，最终收盘于 8202 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 0.09%。持仓量减少 12831 手至 371129 手。

PE 现货市场部分下跌，涨跌幅在-100 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8180-8400 元/吨，LDPE 报 9100-9350 元/吨，HDPE 报 8550-8650 元/吨。

基本面上看，供应端，新增上海石化 LDPE、独山子石化 HDPE 等检修装置，塑料开工率下降至 89.4%，较去年同期低了 5 个百分点，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。

周三石化库存下降 1 万吨至 64 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，上周石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位，近期石化库存去库略有放缓。

原料端原油：布伦特原油 01 合约下跌至 82 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，目前石化库存再次处于历年同期低位，只是近期石化库存去库略有放缓。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 合约低开后减仓震荡运行，最低价 7632 元/吨，最高价 7711 元/吨，最终收盘于 7710 元/吨，在 20 日均线上方，跌幅 0.03%。持仓量减少 16591 手至 409245 手。

PP 品种价格部分下跌。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。

周三石化库存下降 1 万吨至 64 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，上周石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位，近期石化库存去库略有放缓。

原料端原油：布伦特原油 01 合约下跌至 82 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比上涨 10 美元/吨至 860 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，目前石化库存再次处于历年同期低位，只是近期石化库存去库略有放缓。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 合约下跌 2.75% 至 3607 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3590 元/吨，最高价 3694 元/吨，持仓量减少 2258 至 251452 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 3750 元/吨，沥青 01 合约基差上涨至 143 元/吨，处于中性略偏高水平。

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 低开后跌后反弹，最低价 6054 元/吨，最高价 6154 元/吨，最终收盘价在 6144 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.08%，持仓量最终减仓 13083 手至 778117 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 8 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5969 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6144 元/吨，目前基差在 -175 元/吨，走弱 111 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：

甲醇主力合约略有低开，日盘也因原油价格跳水而开盘后走弱，不过日内偏强，整体处于增仓上行，尾盘报收于最高点 2514 元/吨左右。涨幅 1.29%，期价运行至中期均线上方，期价跌势已经扭转，一旦有效突破，价格重心或略有上移。

从基本面角度来看，近期国内甲醇检修涉及产能较多，西南地区气价上涨，部分气头装置已经公布了停车计划，供应端市场预期收缩；加上煤化工板块中焦煤价



格的强势，支撑了期价反弹走高，一旦确认中期均线有效突破，重心将进一步上移。不过，从需求数据来看，国内甲醇制烯烃开工率环比下降 1.75 个百分点至 91.59%，常州富德 MTO 装置开始检修，预计检修市场 3 个月，兴兴 MTO 装置降负 2 成，青海盐湖装置停车，烯烃需求正在从高位回落，而传统需求表现略有分化，淡季特征已经初现；此外，本周甲醇港口库存环比明显回升，库存增长也将显示出供需相对偏宽松。

综合来看，虽然甲醇期价短期有反弹之势，主力合约在 2470 上方偏强，但基本面支撑力度有限，建议短线参与，不建议追涨，上方暂时关注 2530 附近压力表现。

PTA：

原油价格失守关键支撑位，价格重心快速向下，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。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格偏弱运行，养殖端出栏积极性较高，猪源供给充足，需求市场表现不佳，短期内利好支撑有限，且北方多地疫情仍有反复，后期需重点关注疫情及东北降雪对猪价带来的影响。南方市场今日猪价有

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。



稳有跌，市场整体表现一般。养殖端反馈猪源供给充裕，屠企收购相对顺畅，但消费市场暂无利好支撑，鲜销白条走货难度较大，预计明日猪价或仍有偏弱预期。

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 1.29% 的涨跌幅，收盘价报 15710 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，15600-16800 区间操作。

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，后续到港或有所减弱。终端需求出现回落，11 月备货消费有望季节性回升，库存料高位运行；油厂开工偏低，豆油库存压力略有下降，而 11 月下旬到港压力偏大，施压盘面。

国外方面，供应方面，降雨已在油棕种植区铺展，除印尼苏门答腊南部外，旱情将得到有效缓解，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，有利于遏制降雨，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，预计远期增产将受明显抑制。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，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。

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，对东南亚雨季影响不定，减产或不及预期；而美豆对油脂提供的支撑相对有限。豆油、棕榈油盘面反弹后陷入震荡；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，基本面上不支持大幅上涨，整体依然遵从区间操作，而盘面依然偏乐观，可控制仓位搏取突破收益；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，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，美棉盘面偏弱运行。

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，随着下跌动能释放，跌势放缓，空单可部分止盈操作。

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，但可持续性还需观察，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，受原油下跌影响，黑色系夜盘低开后震荡运行，午后受宏观层面小作文影响，黑色系拉涨，螺纹钢收回前两日跌幅。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；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，需警惕大幅减产对成本端影响。随着转入淡季，宏观预期交易权重逐渐加大，后续继续关注宏观利好的接续情况。我们认为短期产业层面减产或仍有扰动，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回升，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，受原油下跌影响，商品市场夜盘大多低开，黑色系低开后震荡运行，午后受宏观传言影响市场情绪，盘面上出现拉涨，收回前两日跌幅。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，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，关注宏观层面对市场情绪的提振，震荡思路对待。

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

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。



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。

盘面上，受原油大幅下跌影响，商品市场夜盘多数低开，黑色系低开后震荡运行，午后受宏观“小作文”扰动，市场情绪回暖，黑色大幅拉涨，铁矿石主力基本上收回前两日跌幅。近期铁矿石的交易依旧围绕宏观预期和产业层面钢厂减产两条线，而宏观层面是主导逻辑。就产业层面看，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，铁矿石价格坚挺；但依旧存在风险，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。宏观层面，近期整体氛围偏暖，后续转入淡季，宏观预期权重有望加大，但是也需关注宏观利好的接续性，基本面变动有限甚至有边际转弱预期的情况下，一旦宏观情绪回落，盘面就会陷入震荡状态。总体上，我们认为当下铁矿石处在修复贴水的阶段，铁水如果没有大幅下滑的前提下，盘面上下方空间就相对有限，而宏观预期的变动影响上方空间，短期建议高位震荡思路对待，操作上，回调短多参与。

焦煤焦炭：

动力煤：价格跌势略有放缓，显然，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，能源需求预期回升，经过长期封航后，电厂采购已经推升了海运成本，短期需求有所改善；而供应端，煤矿产区延续安监强监管状态，重点督查煤矿重大隐患整改情况，产地安监强监管状态或将延续至年底；贸易商发运倒挂之下，导致港口优质煤源略有收紧，价格的跌幅已经有所放缓。不过，港口高库存以及下游电厂高库存并未改变，目前日耗也不足以导致库存加速消耗，终端采购相对谨慎，且国际煤价格回落，进口优势下，终端采购很难有明显增幅。

双焦：双焦价格继续反弹走高，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，各种“小作文”频出，政策预期向好，带动以国内定价为基准的黑色板块走强；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。厂内库存延续小幅累库，但整体库存水平较为中性。

盘面上，今日玻璃低开后先扬后抑，主力盘中上探 1700 上方，最终收于 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。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。

今日纯碱主力低开后减仓上行，最终收于 1900 上方。短期供应端的问题预计会延续，盐湖、发投和库昆仑暂时没有明确恢复时间，安徽德邦也在检修中，总厂库预计累库幅度收窄，重碱有一定概率去库，重碱库存中偏低，近几日现货跌势放缓，持稳运行，对盘面形成较好支撑，短期或延续偏强态势；但同时基差已经有了较大幅度的修复，回归至往年同期中低水平，上方空间或有限，继续上攻需看到基本面进一步的利好，如供应继续收紧、库存去化。因此，操作上不建议追涨，多单注意控制仓位；中期反弹做空需关注下方空间。关注本周四库存数据。

尿素：

尿素期价涨势放缓。一方面，原油价格大幅下挫，能化板块龙头品种的走跌，施压大宗商品走势，尿素期价跳空低开；另一方面，尿素价格连续上涨，从利润角度来看，价格已经来到相对高位水平，强势的尿素吸引了相关部门关注，近期着急尿素工厂开会，意欲稳定价格，市场情绪受到一定的波及；此外，尿素企业库存数据并未继续下挫，微幅回暖，高供应之下，一旦库存改善，也将缓解市场看涨预期。不过，尿素期价低开后宽幅整理，并未进一步扩大下行幅度，政策预期乐观下的黑色板块偏强，对于尿素市场也有一定的支撑，加上四季度供需预期边际收紧，价格并未扩大回调幅度，基差略有扩大情况下，期价能否回调还需关注现货市场的进一步动态，暂时涨势放缓，高位震荡对待，下方关注 2300-2330 附近支撑，上方关注 2430 附近压力。



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。