

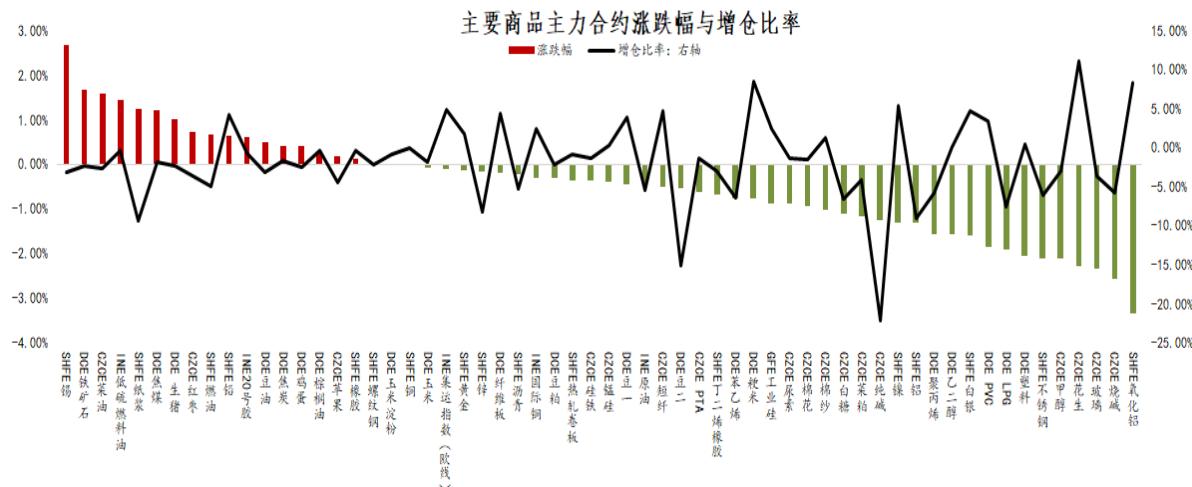
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 11 月 13 日

期市综述

截止 11 月 13 日收盘，国内期货主力合约跌多涨少，碳酸锂跌近 4%，氧化铝跌超 3%，烧碱、玻璃、花生、甲醇、不锈钢（SS）、塑料跌超 2%。涨幅方面，沪锡涨超 2%，菜油、铁矿、焦煤、纸浆、低硫燃料油（LU）涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.08%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.18%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.53%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.97%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.04%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.05%，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 0.17%。

资金流向截至 15:06，国内期货主力合约资金流入方面，沪银 2402 流入 2.29 亿，沪金 2402 流入 2.05 亿，沪镍 2312 流入 1.51 亿；资金流出方面，中证 500 2311 流出 14.11 亿，中证 1000 2311 流出 10.4 亿，沪深 300 2311 流出 5.79 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）：

今日指数早间高开后震荡回落，午后震荡拉升翻红，三大指数均小幅收涨；消息面，广东：目标到 2025 年，智能算力规模实现全国第一、全球领先；我国开通全球首条 1.2T 超高速下一代互联网主干通路；中美经贸中方牵头人何立峰于 11 月 8 日至 12 日应邀访美与美财长耶伦举行会谈，双方致力于落实两国元首重要共识，为两国元首旧金山会晤做好经济成果准备；整体看，历年 A 股 11 月至次年 1 月出现一波上行的概率比较大，风格上偏大盘风格占优，当前上市公司盈利拐点确立，美元指数及美债利率回落趋势进一步明确，外资有望重回净流入；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 10 日）美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值 60.4，创六个月新低，预期 63.8；其中，现况指数初值 65.7，创六个月新低，预期 70.3；预期指数初值 56.9，也创下六个月新低，预期 61；美国 11 月密歇根大学的消费者信心较 10 月显著回落，高利率和人们对经济前景的担忧打压了情绪；通胀预期方面，11 月的未来 1 年通胀预期初值 4.4%，预期 4%；未来 5-10 年的通胀预期初值 3.2%，创 2011 年以来新高，预期 3%；近五分之一的受访消费者表示，未来一年失业将比通货膨胀造成更多困难；上周五高盛指出，如果众议院共和党人无法在截止日期前通过任何“持续决议”，那么美国政府可能在 11 月 17 日再次关门；据最新 CME FedWatch 工具显示，在 12 月会议上维持利率不变的可能性为 90%；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：

上周美国消费信心数据低迷，市场担忧美政府在 11 月 17 日再次面临关门，美元指数维持 105.8 附近，伦铜收 3 维持 8100 美元/吨附近震荡；上周伦铜收跌 1.64% 至 8034 美元/吨，沪铜主力收至 66810 元/吨；上周五伦敦市场 LME0-3 贴水 80.8 美元/吨；海外矿业端，11 月 13 日据外媒报道，根据港口数据显示，来自澳大利亚的铜精矿正运往中国，据澳大利亚中西部港务局称，11 月 3 日，African Crate 号船上的一批 11000 吨货物从澳大利亚杰拉尔顿港驶向青岛。同一航线上的第二批 11000 吨货物计划于下周在 Densa Hawk 上运送。此举正值两国关系解冻之际。同时，随着冶炼厂扩大产能和矿山面临越来越大的政治风险，预计部分加工铜精矿的市场将趋紧。矿商、交易商和冶炼业高管正抵达中国，参加中 CESCO 亚洲铜周，谈判年度供应协议。国内铜下游，据 Mysteel11 月 13 日国内市场电解铜现货库 5.38 万吨，较 6 日降 0.72 万吨，较 9 日降 0.41 万吨；上海库存 4.34 万吨，较 6 日降 0.43 万吨，较 9 日降 0.28 万吨；广东库存 0.56 万吨，较 6 日降 0.34 万吨，较 9 日降 0.18 万吨；江苏库存 0.20 万吨，较 6 日增 0.05 万吨，较 9 日增 0.05 万吨。国内整体库存继续下降，主因各地区仓库到货仍相对有限，加之周末下游逢低补库，库存延续去库趋势。整体看，11 月多数精铜杆企业新增订单并不理想，11 月下旬的排产情况令企业担忧，国内铜现货需求相对较弱，预计铜价维持震荡；本周沪铜主力合约运行参考：66400-68700 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂盘面震荡上涨，收于 141650 元/吨，-3.97%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂报 152000 元/吨，较上一交日-1000 元/吨；工业级碳酸锂报 145000 元/吨，-1000 元/吨。

基本面分析来看，供应方面，随着成本端澳矿价格的下调，到港量的增加，碳酸锂部分大厂的产线从检修中恢复，排产、开工率明显上行，市场碳酸锂供应有所增量上游库存出现加速累计，下游去库。期随着矿价下移，冶炼厂利润边际改善，部分锂盐厂有重新投产结束挺价的迹象，供给面整体偏宽松。



成本端，外购锂辉石精矿下降达 16.9 万元/吨，锂云母精矿达 13.3 万元/吨。矿价下行，澳洲锂矿石价格下跌，同时锂云母价格下调出货。

需求方面，中小企业受订单减弱影响存在停工、减产现象，碳酸锂现货市场买气不足。一季度属于新能源消费淡季，仍以消化自身库存为主。三元前驱体和三元正极材料厂产量连续数月下滑。据钢联消息，10 月国内正极材料需求跟随电芯减产持续下降，又有龙头企业被砍单，市场整体情绪氛围较差，认为砍单潮将来临，后续产量将持续下降。

利润方面，外购锂云母与锂辉石利润均减少，成本端对碳酸锂价格难以形成支撑。

库存方面，总库存增加至 62332 吨，其中下游出现补至 12237 吨，冶炼厂继续累库至 37495 吨。

综合来看，近期碳酸锂市场供需格局依旧弱势，近期需求端采买意愿依旧不高仅为刚需购入，实际成交少，市场碳酸锂供应有所增量，上游库存累积，下游补库意愿低，稍有补库现象，需持续观察下游是否累库。碳酸锂价格依旧承压，价格下行。

盘面来看，短线或陷入偏弱震荡。震荡偏空思路对待，空头持仓锐减，谨慎偏空。

关注供应不及预期风险，关注下游碳酸锂是否持续补库，是否需求量有上涨现象。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2312 合约下跌 0.47% 至 594.7 元/吨，最低价在 590.5 元/吨，最高价在 607.4 元/吨，持仓量减少 1500 手至 27432 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。EIA 库存数据推迟至 11 月 13 日当周公布。

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。由于供给上调较多，EIA 预计 4 季度将过剩 20 万桶/日，而之前是预计不足 6 万桶/日。

11 月 8 日，消息人士称，俄罗斯考虑增加某些汽油等级的出口量。

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，API 美国原油库存增加明显，全球经济数据不佳，俄罗斯考虑增加某些汽油等级的出口量，原油价格仍将承压，建议继续逢高做空，关注美国的实际回购原油动作以及 OPEC+能否进一步减产。

塑料：

期货方面：塑料 2401 合约高开后增仓震荡下行，最低价 8031 元/吨，最高价 8198 元/吨，最终收盘于 8032 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 2.04%。持仓量增加 1591 手至 363480 手。

PE 现货市场多数下跌，涨跌幅在-150 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8050-8300 元/吨，LDPE 报 9050-9150 元/吨，HDPE 报 8400-8550 元/吨。

基本面上看，供应端，大庆石化 LDPE、四川石化 HDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 89.8%，较去年同期低了 3 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 10 日当周，下游开工率回落 0.25 个百分点至 48.34%，较去年同期高了 0.53 个百分点，低于过去三年平均 7.80 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。

周一石化库存环比增加 4 万吨至 67.5 万吨，较去年同期高了 2 万吨，上周石化库存去化缓慢，石化库存再次高于去年同期水平。

原料端原油：布伦特原油 01 合约在 81 美元/桶附近震荡，东北亚乙烯价格环比持平于 940 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 860 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，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，不过现实端 PMI 数据走弱不及预期略有施压，下游需求环比走弱，上周石化库存去化缓慢，石化库存再次高于去年同期水平，加之上游原油持续走



弱，预计近期聚烯烃承压运行。由于 PDH 装置亏损，PDH 开工率降至低位，加之煤炭价格持续上涨，煤化工产能占比更高的 PP 更加受益，L-PP 价差暂时平仓。

PP：

期货方面：PP2401 合约高开后减仓震荡下行，最低价 7615 元/吨，最高价 7742 元/吨，最终收盘于 7630 元/吨，在 20 日均线上方，跌幅 1.56%。持仓量减少 23290 手至 402790 手。

PP 品种价格多数下跌。拉丝报 7500-7700 元/吨，共聚报 7750-7900 元/吨。

基本面上看，供应端，四川石化等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比上升 0.39 个百分点至 77.30%，较去年同期低了 4.37 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 10 日当周，下游开工率回落 0.38 个百分点至 56.07%，较去年同期高了 14.13 个百分点，成品库存情况好转，受塑编等开工率回落影响，整体下游开工率转而小幅回落，但仍在历年同期高位，关注政策刺激下的需求改善情况。

周一石化库存环比增加 4 万吨至 67.5 万吨，较去年同期高了 2 万吨，上周石化库存去化缓慢，石化库存再次高于去年同期水平。

原料端原油：布伦特原油 01 合约在 81 美元/桶附近震荡，外盘丙烯中国到岸价环比持平于 860 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，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，不过现实端 PMI 数据走弱不及预期略有施压，下游需求环比走弱，上周石化库存去化缓慢，石化库存再次高于去年同期水平，加之上游原油持续走弱，预计近期聚烯烃承压运行。由于 PDH 装置亏损，PDH 开工率降至低位，加之煤炭价格持续上涨，煤化工产能占比更高的 PP 更加受益，L-PP 价差暂时平仓。



沥青：

期货方面：今日沥青期货 2401 合约下跌 0.22% 至 3557 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3544 元/吨，最高价 3589 元/吨，持仓量减少 11875 至 224867 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回落 1.5 个百分点至 35.5%，较去年同期低了 6.7 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。下游开工率下跌，道路改性沥青行业厂家开工率继续回落，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 10 日当周，沥青库存存货比较 11 月 3 日当周环比回落 0.1 个百分点至 21.0%，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 3710 元/吨，沥青 01 合约基差持平于 153 元/吨，处于中性略偏高水平。

供应端，沥青开工率环比回落 1.5 个百分点至 35.5%，处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率继续回落，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 增仓震荡下行，最低价 6002 元/吨，最高价 6141 元/吨，最终收盘价在 6012 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 1.84%，持仓量最终增仓 26670 手至 799700 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比减少 1.71 个百分点至 74.80%，PVC 开工率继续下降，降至历年同期中性水平。部分企业临时停车，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 12 日当周，房地产成交继续回落，30 大中城市商品房成交面积环比回落 18.99%，仍处于近年来同期低位，关注后续成交情况。



库存上，社会库存继续小幅增加，截至 11 月 10 日当周，PVC 社会库存环比上升 0.52% 至 42.48 万吨，同比去年增加 39.37%。

基差方面：11 月 10 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5921 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6012 元/吨，目前基差在 -91 元/吨，走弱 25 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比减少 1.71 个百分点至 74.80%，PVC 开工率继续下降，降至历年同期中性水平。亚洲外盘价格持稳，国内出口价格上涨后成交受阻。下游开工回落，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五周继续小幅增加，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，需求预期乐观消化后，市场关注现实端需求较弱，预计 PVC 偏弱震荡。

甲醇：

甲醇价格上周先扬后抑，此前反弹，主要受到煤化工板块偏强提振，基本面四季度气头装置限产，以及取暖季煤炭价格预期有所反复支撑，低估值下的甲醇价格开始了反弹之路，最高运行至中期均线上方。不过，供应方面来看，上游开工率虽有小幅回落，但仍处于同期偏高水平，海外开工回升且到港量增加，预计 11 月份进口较为可观，港口库存或开始逐渐累库；需求方面来看，原油价格重心显著下移，甲醇制烯烃利润低迷，目前 MTO 开工已经开始见顶，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；缺乏需求配合下，价格已经开始松动回落。从成本端角度来看，目前甲醇加工亏损之下，低估值或仍给予市场较强的支撑，特别是冬季取暖季，煤炭价格虽然止跌回暖，暂时不宜过渡看空下方空间，不过，煤炭中下游高库存制约下，成本端也很



难有大幅提升。

供需基本面偏弱，成本端仍有支撑，价格大概率在均线附近震荡盘整，上方压力 2500 附近，下方支撑 2350 附近，近期大概率趋于高位震荡。

PTA：

目前低加工费下，PTA 主要跟随上游原材料 PX 变动，短期反弹回落走势均与 PX 联动较大；从基本面来看，相对于聚酯产能利用率略有回落，PTA 的供应收缩更为明显，上周 PTA 产量环比下降 4.25 万吨至 121.57 万吨，PTA 的社会库存也有所回落，短期基本面仍有一定支撑，上周 PTA 略有反复。不过，期价试探性反弹后，均回吐涨幅，目前期价在短期均线下方震荡偏弱。供应方面，11 月有新增产能投产，此前长停装置也有复产计划，供应能力预期增强，一旦低加工费好转，供应压力不容忽视；另一方面，聚酯利润低迷，短纤以及长丝利润均处于往年同期偏低水平，虽然促销之下，短纤以及长丝的库存并未进一步增长，但也依然处于偏高水平，后续纺织需求淡季到来，采购订单需求减弱，聚酯终端需求也难有支撑。综合来看，短期供需虽有支撑，但中期供需偏宽松，市场情绪不容乐观，价格大概率承压；不过，中期能否打开下行空间，还是需要关注上游成本端变化。

期货盘面来看，期价试探性反弹后承压下挫，短期下方关注前低附近支撑，若原材料成本有所松动，不排除价格重心可能继续下移，操作上，建议依托上方短期均线附近为止损，短空持有。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格有稳有涨，东北区域整体成交稳定为主，部分区域散户价格窄幅趋强运行，集团场成交有高价回落现象，个别养殖公司有零星二次育肥成交。周末消费增强，屠企宰量有提升，但部分区域宰量增后迅速回落至上周五水平，预计短期市场价格或窄幅震荡运行。今日南方市场价格有稳有涨，周末北方成交上涨后，部分区域有惜售情绪，市场涨价后公司走货尚可，部分区域降温后白条消费有好转，预计短期价格或调整运行。

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。



盘面上，生猪期货主力 LH2401，高开高走，震荡上涨。日内收复跌幅收盘录得 1.02% 的涨跌幅，收盘价报 15770 元/吨。其他合约涨跌不一。根据能繁母猪及性能指标推断，后续出栏量呈持续增长态势。出栏压力较大，猪企有降价走量现象，对未来需求信心不足，养殖端争相出栏。疫情高峰已过，二育抄底入场，但需求暂未有明显起色，猪价维持小幅波动。进入寒冷天气需求旺季腌腊季节，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，总体仍为偏空。

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。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，和部分产区受到了干旱影响，预计远期增产将受抑制。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。短线，USDA 最新供需报告，未按市场机构下调巴西产量预期，并超预期调增了新季美豆产量、库存，压制美豆涨势。而当下国际贸易流紧张的现状尚未改变，且巴西种植季近半，丰产压力已经松动，中北部产区的不利条件，为后市价格炒作创造了条件，巴西复杂的天气已成为重要的边际变量。

油脂的反弹更多是受到了 MPOB 报告的现实端支撑，为此前预期差的修补，而 11 月份面临的宽松压力依然存在，雨季的减产幅度有较大不确定性，我们认为产量

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。



难以快速下滑，而需求端面临回落。美豆短线受到 USDA 数据冲击，巴西天气炒作有降温，短线难提供进一步支撑，等待题材发酵。盘面或陷入现实与预期拉扯下的震荡中。操作上，经历过本轮冲高，多单可减仓止盈，落袋为安。

豆粕：

国外方面，USDA 11 月报告偏空，美豆单产超预期上调，产量回升，压榨及出口未作出调整，期末库存调增；中国进口维持 1 亿吨的预估，国内需求调增 50 万吨。巴西期末库存上调。随着阿根廷降雨改善，以及大豆对玉米部分替代，阿根廷种植面积或增加。基于巴西种植季炒作有所降温，美豆盘面回落。

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，中国近期有增量采购。当前，国际贸易流紧张有所缓解，但尚未扭转。

国内方面，受需求不佳，及猪瘟影响，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，随着南方疫情趋于结束，二育有进场动作。

国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行，USDA 数据冲击下，基于巴西种植季炒作有所降温，美豆盘面回落，豆粕跟跌。而当下国际贸易流紧张的现状尚未根本改变，且巴西种植季近半，丰产压力已经松动，中北部产区的不利条件，为后市价格炒作创造了条件，巴西复杂的天气已成为重要的边际变量。11 月下旬国内养殖端消费有望企稳反弹，后市关注中国对美豆采购的增加情况。巴西生长季天气依然是市场方向重要指引，不宜过分悲观。豆粕主力关注 4000 一线支撑。

棉花：

国外方面，美棉签约保持高位，美棉筑底回升。USDA 继续下调全球 23/24 消费，供需宽松，全球期末库存调增。

国内方面，新疆籽棉交售进入中后期，少数种植户惜售心理仍旧偏强，轧花厂理性收购，收购价格基本稳定，买方采购价格偏低，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；新棉逐步上市供应量增加，储备棉销售日挂牌量下降，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。外棉到港依然维持高位。

需求上，纺企接单不足，交投冷淡，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。随着需求不及预期，以及新季棉减产支撑不及预期，叠加新棉集中上市，转入消费淡季，中期下跌趋势尚未迎来扭转。

盘面来看，随着下跌动能释放，跌势放缓；消息上，新季棉产量或有小幅下修，空单可部分止盈操作。

螺纹钢：

螺纹钢产需双降，库存去化收窄。供应减量主要来自长流程，长流程利润修复，预计后续继续减产力度有限，近期电炉利润修复较快，提供一定边际增量，预计短期螺纹产量稳中趋增。表需下滑幅度较大，北方天气转冷，影响施工强度，建材需求季节性回落，高频成交数据跟随市场情绪波动。目前处于北方赶工阶段，从水泥直供量、混凝土发运量来看，基建需求仍有支撑，但随着天气转冷，上方空间有限；地产仍是主要拖累项，整体需求有季节性回落压力。螺纹钢去库幅度收窄，库存去化主要受供应收紧贡献。总体上，螺纹钢基本面矛盾暂时不大，但后续去库态势还需关注。

盘面上，市场情绪回落，今日黑色系震荡为主，原料端强于成材端。短期铁水下方空间相对有限，原料端铁矿石价格坚挺、焦炭提涨带来较好的成本支撑，同时转入淡季宏观预期交易权重将逐渐加大，宏观预期带来较好提振；产业层面库存去化仍是后续的潜在风险，但我们认为成材矛盾的激化短期难以看到。总体上，

螺纹钢多空交织，短期建议震荡思路对待，易涨难跌。操作上，不宜追涨，回调做多。关注宏观乐观情绪的持续性。

热卷：

热卷产需双降，库存去化小幅加大。近期热卷利润有所修复，钢厂减产放缓，预计产量继续回落空间有限。热卷表需有所回落，处于近几年中等水平，高频成交数据表现尚可。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，市场情绪回落，黑色系震荡为主，热卷高开后震荡偏弱运行。成材库存去化状态较好，钢厂减产力度一般，铁水下滑较为温和，成本端支撑较好；宏观氛围偏暖，转入淡季，宏观预期权重或继续加大，宏观偏暖氛围如延续，就有望继续带动成材偏强运行，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，但自身库存状态或有一定拖累，关注宏观层面对市场情绪的提振，震荡思路对待，易涨难跌，上方空间暂时不宜过分乐观。操作上，不宜追涨。关注宏观乐观情绪的持续性和库存去化情况。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运和到港均大幅回落。发运减量主要来自力拓和淡水河谷。到港阶段性回落，加之北方天气影响，本期到港大幅回落，目前处于同期偏低水平；各区域到港均有不同程度下降，华北和华东区域减量明显。需求端，日均铁水和钢厂日耗延续季节性回落态势，仍处于近几年同期偏高水平，钢厂盈利修复，前期检修钢厂陆续复产，预计短期铁水下滑幅度有限，需求仍保持一定韧性。库存端，港口库存基本上进入到累库通道，本周卸货入港大幅下滑，港口或阶段性

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。



转入去库，但中期看累库趋势不改，港口库存绝对水平不高。总体上看，铁矿石静态基本面尚可，但中期供需格局有转弱预期。

盘面上，今日铁矿石高开后震荡偏强运行，主力收盘再创新高。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，而短期宏观层面权重较大。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，钢厂利润修复、盈利面积止跌，随着前期减产高炉复产，预计短期铁水下方空间相对较为有限；宏观层面，近期整体氛围偏暖，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。目前来看，宏观氛围偏暖、利好持续提振市场信心；基本面维持韧性，加上处于贴水修复阶段，预计短期有望延续偏强态势。操作上，多单注意控制仓位，不宜过分追涨，主力持续创新高，警惕监管风险和成材供需矛盾激化。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：上周，强降温来袭，北方进入供暖周期，需求预期恢复，加上水电开始显现淡季供应特征，电煤需求刚性有所增加，采购略有恢复，加上稳经济预期带动市场乐观预期发酵，煤炭价格发运成本支撑下，贸易商出现挺价情绪。但对于煤炭价格而言，我们并不乐观，一方面，环渤海港口库存持续攀升，大秦线除个别日期开天窗检修外，运量基本处于满发状态，环渤海港口库存持续攀升；另一方面，目前日耗水平压力不大，电厂采购紧迫性不强，特别是电厂高库存，与天气因素导致环渤海港口封航因素影响，电厂采购并不积极，加上进口煤价格稳中偏弱，电厂对于北港采购并不迫切；此外，工业需求进入相对生产淡季，环保限产等因素干扰下，工业采购压力不大。目前煤炭保供工作并未转变，前期有重大隐患整改的煤矿陆续进入复产阶段，中间环节库存高企，下游尚未有集中采购支撑下，煤炭价格反弹或延续，价格大概率震荡承压。

双焦：目前双焦价格依然延续强势，主要是受到稳经济预期带动，积极的财政政策令国内定价的黑色板块表现强劲，双焦主力合约纷纷刷新高点，短期市场仍延续偏强形势。基本面来看，目前成材行业盈利大面积好转，铁水虽然环比有所下



降，但同比仍处于偏高水平，降幅不及预期，加上稳经济带动市场采购向好，近期需求端开始有所采购补库，需求端表现向好；供应端，焦化企业焦炭产量环比增幅有限，此前 4.3 米焦炉淘汰令供应端收紧，焦化企业利润依然没有改善，短期供应略有收缩，支撑焦炭价价格偏强，上周已经有焦企开始试探性提涨；而焦煤市场来看，乐观预期下，洗煤厂以及贸易商积极采购，而供应端蒙煤受到风雪天气影响而通关量下滑，加上部分事故和安全验收的煤矿尚未全面复产，供需节奏收紧，焦煤竞拍价格连续上调，短期价格也处于偏强形势。

目前的强势更多是兑现稳经济之下的乐观预期，后续接棒的冬储备货题材下，近期偏强的形势或仍将延续，不过，目前焦炭主力合约已经开始升水现货，乐观预期逐渐兑现，后续还需要观察需求实际情况，追高的风险正在逐渐增加。

玻璃：

上周玻璃产量小幅回升，短期暂无产线变动计划，前期一条点火产线开始产出，预计本周产量稳中趋升。需求端，刚需拿货为主，资金偏紧限制，下游情绪较为谨慎，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。本周厂内库存变动不大，整体库存水平较为中性。

盘面上，今日玻璃高开低走，最终收阴。短期看，供给端压力不减；下游总体上刚需补库为主，地产竣工端增速仍处在高位，北方赶工期，刚需较好；南方部分厂商降价促销，短期需求仍有支撑。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，库存中性累库预期一般，盘面主要跟随成本端纯碱和宏观情绪波动，考虑到产销率维持一定韧性，建议宽幅震荡偏强思路对待。操作上，1600-1800 区间操作，关注产销率和成本端变动。



纯碱：

近期青海发投和昆仑环保限产降负荷，唐山三友、盐湖等企业检修，本周产量下滑。需求端，近期盘面大幅反弹，市场接货意愿略有回暖，出货环比回升，周内纯碱企业待发订单稳中有增，待发8天左右。重碱需求较为稳定；轻碱下游需求弱稳。厂内库存累积放缓，轻重碱均累库，重碱库存水平较低，累库较慢；据了解，社会库存表现增加趋势，涨幅2万吨左右。

今日纯碱主力高开后先扬后抑，午后受供应端“小作文”扰动，盘面上多头平仓，价格跳水。短期看关键点仍在青海产线的恢复上，本周供应问题预计延续；现货市场下游情绪回暖，碱厂封单、控单，现货价格企稳上涨，重碱供应相对紧俏，因此盘面上纯碱仍有偏强运行的驱动。中期看随着远兴三四线的投产，累库概率较大，中期供需格局有转向宽松的预期。操作上，考虑到深贴水已经得到较好修复，追多需谨慎，前期多单逢高减持；期货升水后可关注逢高沽空的机会。短期供应端扰动加大，价格高位，市场情绪敏感，波动加大，注意持仓风险。近期继续关注供应端变动和现货价格变动。

尿素：

上周有别于煤化工板块的强势而出现走弱，基本面供需实际变化较为有限，更多是受到政策端保供稳价影响，上周据传相关部门召开尿素企业开会，要求尿素企业增加注册订单，并提到要严格控制尿素法检，出口时间延长；具体措施影响下，市场情绪放缓。从基本面来看，政策出台后，下游采购转为谨慎，仅少数经销商或东北复合肥厂略有备肥，农业需求表现整体偏弱，工业也已刚需采购为主，需求表现疲弱；而供应端，尿素日产规模在上周有所回落后，前期停车的装置进入复产流程，供应仍远高于往年同期水平，供应市场并不紧张；供需阶段性并不紧张，配合政策影响下，尿素价格开始重心回落，周末降幅非常明显。不过，淡季储备采购需求仍在，后续临近检查期，淡储仍有一定的采购需求，加上复合肥企业库存偏低，高氮复合肥生产旺季到来，备肥需求增



加；此外，尿素企业库存低库存也导致市场供需安全边际较差，现价快速下调后还是有部分采购入场，短期暂时不支持价格大幅下跌。

近期，重点关注尿素企业库存变化，一旦出现明显累库，市场情绪将有所转变。目前 1-5 合约价差处于同期高位，激进者可以考虑做空 1-5 合约价差；对于淡储企业而言，价格回调后建议随行就市采购，满足检查要求，对于中长期而言，高估值的尿素已经吸引了政策方面的关注，具体措施实施下，期价大概率承压，可以在远期合约价格反复过程中，寻找卖出套期保值的机会。



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。