

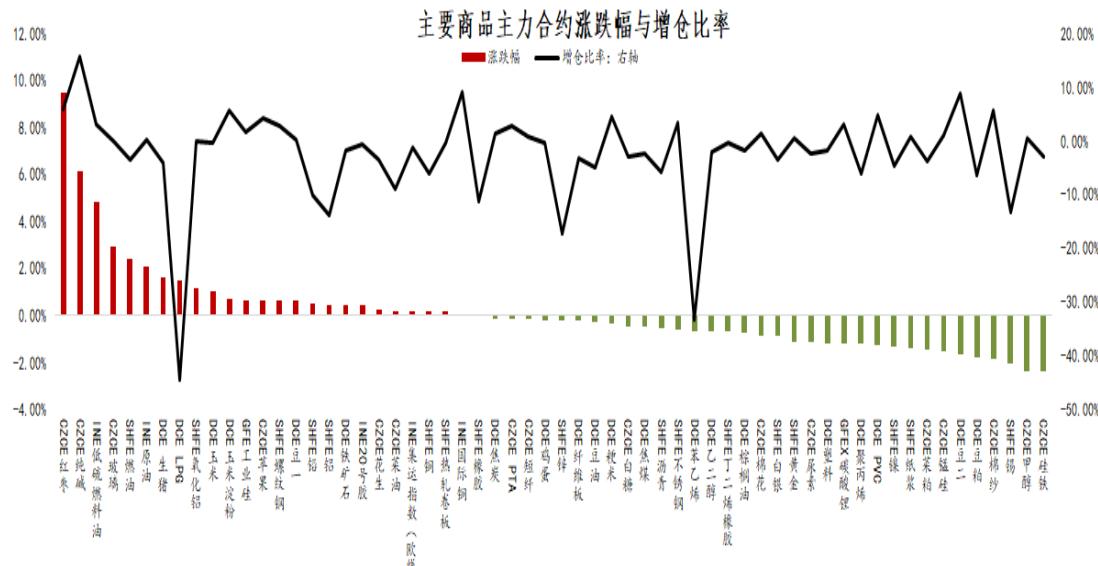
冠通每日交易策略

制作日期: 2023 年 11 月 20 日

期市综述

截至 11 月 20 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，红枣涨超 9%，纯碱涨超 6%，低硫燃料油（LU）涨超 4%，玻璃涨近 3%、燃料油、SC 原油涨超 2%。跌幅方面，甲醇、硅铁、沪锡跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.44%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.52%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.63%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 1.10%。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 0.09%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.01%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.01%。

资金流向截至 15:15，国内期货主力合约资金流入方面，纯碱 2401 流入 15.69 亿，中证 500 2312 流入 12.29 亿，螺纹钢 2401 流入 3.67 亿；资金流出方面，沪深 300 2312 流出 6.4 亿，沪铜 2312 流出 5.22 亿，豆粕 2401 流出 5.02 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) :

今日大盘早间探底回升，午后维持红盘震荡走势，三大指数均小幅上涨；消息面，工信部金壮龙：积极培育 5G 工业互联网新型独角兽企业和领军企业；民航局：10 月中国民航旅客运输量同比增长 252%；上海：优化城乡建设用地结构，增加城镇居住用地特别是各类保障房用地规模；11 月 20 日公布的中国 11 月五年期 LPR 为 4.2%，11 月一年期 LPR 为 3.45%；11 月份一年期 LPR 连续第三个月维持不变，五年期连续第五个月不变；整体看，本轮上涨行情的背景是 A 股估值处底部同时海内外积极因素显现，目前行情上行的核心驱动力仍在；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 17 日）美国商务部数据显示，10 月美国新屋开工量按年率计算增长 1.9% 至 137.2 万套，为三个月来最高水平，市场预期 135 万套；10 月营建许可量上升至 148.7 万份，预期 145 万份；美国内有评论称，虽然美联储加息导致融资成本上升和房价居高不下继续对购房需求造成影响，但由于二手房上市数量有限，购房者正将目光转向新建房屋。建筑商也试图通过提供更优惠的抵押贷款利率和其他激励措施吸引潜在购房者；上周五上周五波士顿联储主席苏珊·柯林斯和旧金山联储主席戴利均表示，不要过早宣布战胜高通胀，强调耐心的重要性；同时不排除进一步加息；根据 CME FedWatch 工具，12 月加息 25 个基点的可能性为零，市场押注降息将在 2024 年 5 月。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：

上周五美国 10 月新屋开工/营建许可表现好于预期，但美国地方连续制造业指数仍为收缩；市场预期美联储最快明年 5 月降息；美元指数下滑至 103.50 附近；伦铜电 3 目前维持 8300 美元/吨附近；上周铜价明显反弹，伦铜收涨 3.42% 至 8309 美元/吨，沪铜主力收至 67860 元/吨；现货方面，上周 LME0-3 贴水扩至 98.8 美元/吨。海外矿业端，据媒体 11 月 19 日报道，智利矿商安托法加斯塔公司和中国冶炼厂金川集团同意签订 2024 年铜精矿供应合同，加工费将比今年降低 9%；冶炼费（即处理费和精炼费）定为每吨 80 美元，每磅 8 美分。与 2023 年每吨 88 美元和每磅 8.8 美分的六年高点相比，这是三年来冶炼费的首次下降；铜加工价格下跌，表明受中国大规模扩大加工能力等因素影响，铜矿石牛市可能正在走向尾声；国内铜下游，11 月 20 日讯，据 Mysteel，截至 11 月 20 日国内市场电解铜现货库 5.98 万吨，较 13 日增 0.60 万吨，较 16 日增 0.73 万吨；上海库存 4.78 万吨，较 13 日增 0.44 万吨，较 16 日增 0.53 万吨；广东库存 0.75 万吨，较 13 日增 0.19 万吨，较 16 日增 0.15 万吨；江苏库存 0.20 万吨，较 13 日持平，较 16 日持平。国内库存表现回升，主因市场到货增加，其中上海地区近期进口铜有所到货，且铜价升水走高下，下游整体消费表现不佳；上周国内主要大中型铜杆企业开工率为 77.83%，较上周回升 3.8 个百分点；周内精铜杆行业开工率录得回升，主因华北地区精铜杆企业本周恢复正常生产，但新增订单表现一般。整体看，铜价内外盘价格都在缓慢反弹，预计随着利率峰值进一步明确，铜价重心能够维持小幅上移；本周沪铜主力合约运行参考：67300-68900 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂盘面持续下探震荡下跌，收于 137200 元/吨，-1.15%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 0.34% 报 146500 元/吨，工业级碳酸锂跌 0.54% 报 138500 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，到港量增加，有市场消息称，云母提锂龙头酝酿减产至年底。据澎湃新闻消息，江西云母提锂四大龙头之一的九岭锂业就计划每月减少碳酸锂产量 1500 吨左右，持续到 12 月底。

成本端，锂矿成交重心持续下行，矿石买卖心理价差仍较大，锂矿市场保持少量成交，恐近期锂矿价格将持续承压。现货价格走低，锂盐端利润被挤压，价格偏弱运行。

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，仅购买刚需材料。据乘联会数据，11 月 1-12 日，新能源车市场零售 22.2 万辆，同比去年同期增长 20%，较上月同期下降 2%，今年以来累计零售 617.5 万辆，同比增长 34%；全国乘用车厂商新能源批发 24.0 万辆，同比去年同期增长 31%，较上月同期增长 7%，今年以来累计批发 704.0 万辆，同比增长 35%。

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，截至 11 月 16 日，总库存增加至 63296 吨，其中下游持续去库至 11954 吨，冶炼厂继续累库至 39150 吨。

消息面上，据外电 11 月 18 日消息，瑞士矿商 ARCORE 周五表示，其在波斯尼亚东部勘探发现富含碳酸钾、镁和其他欧洲急需矿物的矿床。

综合来看，碳酸锂市场供需格局依旧弱势，新能源汽车正极材料厂对未来预期较为谨慎，叠加储能领域订单下滑，下游采买意愿不高仅为刚需购入，实际成交量较少，市场碳酸锂供应增加，库存累积，下游补库意愿低。碳酸锂价格依旧承压，价格下行。基差收敛，现货价格持续下跌，贸易商抛售现货，盘面始终存在较大的抛压。

盘面来看，短线或陷入偏弱震荡。震荡偏空思路对待，反弹高度有限，关注 135000-155000 区间。



原油：

11 月 15 日晚间，美国 EIA 数据显示，美国截至 11 月 10 日当周原油库存增加 360 万桶，预期为增加 179.3 万桶。汽油库存减少 150 万桶，预期为增加 62.2 万桶；精炼油库存减少 140 万桶，预期为减少 124.2 万桶。库欣原油库存增加 190 万桶，美国原油库存增幅超预期，不过成品油库存减少。

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。据欧佩克最新月报显示欧佩克 9 月份原油产量上调 8 万桶/日，10 月产量环比增加 8 万桶/日至 2790 万桶/日，为连续第三个月上升。油价持续上涨，引发产油国增加供给。不过油价持续下跌之际，有消息称在即将举行的 11 月 26 日欧佩克+会议上，沙特将把自愿减产 100 万桶/日的计划延长至明年。

需求端，EIA 数据显示 11 月 10 日当周，美国汽油需求环比下降，汽油库存减少，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，俄罗斯能源部表示取消汽油出口的剩余限制，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，EIA 美国原油库存继续增加，全球经济数据不佳，原油价格仍有压力，不过有消息称在即将举行的 11 月 26 日欧佩克+会议上，沙特将把自愿减产 100 万桶/日的计划延长至明年，目前会议时间马上到来，油价波动加剧，建议原油空单减仓。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：

PE 现货市场少数下跌，涨跌幅在-50 至+0 元/吨之间，LLDPE 报 8120-8350 元/吨，LDPE 报 9100-9250 元/吨，HDPE 报 8350-8500 元/吨。

基本面上看，供应端，新增独山子石化新全密度等检修装置，塑料开工率下降至 92%，较去年同期高了 3 个百分点，目前开工率处于偏高水平。

需求方面，截至 11 月 17 日当周，下游开工率回落 0.31 个百分点至 48.03%，较去年同期高了 0.04 个百分点，低于过去三年平均 7.63 个百分点，其中农膜开工率环比继续上升，目前仍处于旺季，只是管材和包装膜开工率下降，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 2.5 万吨至 65.5 万吨，较去年同期持平，最近两周石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 01 合约上涨至 81 美元/桶，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聚烯烃后期需求，不过现实端 PMI 数据走弱不及预期略有施压，下游需求欠佳，石化库存去化缓慢，上游原油持续走弱后，LLDPE 利润修复，LLDPE 进口利润打开，且开工率偏高，回归需求现实端后，预计近期塑料承压运行。

PP：

PP 现货品种价格少数下跌。拉丝报 7600-7700 元/吨，共聚报 7650-7950 元/吨。

基本面上看，供应端，新增宁波台塑等检修装置，PP 石化企业开工率环比下跌 0.87 个百分点至 76.43%，较去年同期低了 4.37 个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。金发科技 40 万吨/年二线 PP 装置近日投产。

需求方面，截至 11 月 17 当周，下游开工率回升 0.01 个百分点至 56.08%，较去年同期高了 14.11 百分点，成品库存情况各行业表现分化，整体下游开工率环比变化不大，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 2.5 万吨至 65.5 万吨，较去年同期持平，最近两周石化库存去化缓慢。

原料端原油：布伦特原油 01 合约上涨至 81 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比持平于 855 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聚烯烃后期需求，不过现实端 PMI 数据走弱不及预期略有施压，下游需求继续改善欠佳，石化库存去化缓慢，上游原油持续走弱后，聚烯烃利润修复，PP 新增产能金发科技二线投产，回归需求现实端后，预计近期 PP 承压运行。

沥青：

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回升 0.9 个百分点至 36.4%，较去年同期低了 6.6 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%。1-10 月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长 0.0%，较 1-9 月的 0.7% 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回升，仍超过去年同期水平，防水卷材行业开工率继续下跌，仍处低位。冬储开始启动。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 20 日当周，沥青库存存货比较 11 月 10 日当周环比上升 1.3 个百分点至 22.3%，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 3520 元/吨，沥青 01 合约基差下跌至 -34 元/吨，处于中性水平。



供应端，沥青开工率环比回升 0.9 个百分点至 36.4%，处于历年同期低位。下游开工率涨跌互现，道路改性沥青行业厂家开工率回升，仍超过去年同期水平，防水卷材行业开工率继续下跌，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。冬储开始启动。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，由于沙特可能将自愿减产 100 万桶/日的计划延长至明年，原油在持续下跌后或将反弹，建议做多裂解价差持仓减仓。

PVC：

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 1.64 个百分点至 76.44%，PVC 开工率转而回升，处于历年同期中性水平。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。

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，同比增速略有回落，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。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 19 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 0.18%，处于近年来同期最低位，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 17 日当周，PVC 社会库存环比上升 0.61% 至 42.74 万吨，同比去年增加 47.79%。

基差方面：11 月 20 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5906 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 6014 元/吨，目前基差在 -108 元/吨，走强 41 元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC 开工率环比增加 1.64 个百分点至 76.44%，PVC 开工率转而回升，处于历年同期中性水平。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六周继续小幅增加，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，基差偏弱下，建议 PVC 逢高做空。

甲醇：

甲醇期价上周后期试探性反弹，但在中期均线上方表现承压，今日期价大幅下挫，收回前期反弹幅度，价格重心回落，收于一根大阴线实体，成交量持仓量变动有限。

甲醇价格处于震荡反复过程中，基本面数据来看，上周甲醇开工率环比小幅增加，仍处于往年同期高位，国内供应形势稳定充裕，后续装置检修计划不多，预计供应将处于偏高水平；而海外市场来看，目前生产形势稳定，进口利润仍存，上周，甲醇企业以及港口库存均实现累库，供应形势稳定充裕。需求端来看，新兴需求表现出较强的韧性，开工率环比小幅回升，大部分烯烃装置平稳运行，传统需求中，除了二甲醚开工下滑外，其他旅游提升，但对甲醇消耗增量有限；供需双增，但库存增加，显示出整体供需并不紧张，并且成本端来看，煤炭价格下行，成本



端支撑略有减弱，加上原油价格大幅下挫，烯烃利润亏损扩大，需求的持续性还需审慎对待。

目前供需基本面支撑有限，但对于北半球冬季到来，气头甲醇供应受限，叠加运输难度加大，供应端预计或有收缩，低估值水平的甲醇也并未有明显破位，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，低加工费的 PTA 主要跟随上游原材料 PX 反弹走高，近期亚洲地区汽油利润偏强支撑 PX 价格，处于盈亏平衡下方的 PTA 跟随原材料端波动为主。从基本面来看，聚酯产能利用率持续处于偏高水平，虽有小幅回落，但降幅明显弱于供应，10 月中旬以来，多家装置停车检修，上周 PTA 产量环比下降 2 万吨至 119.57 万吨，本周虽然海南逸盛新装置逐渐升温，但仪征石化 64 万吨装置短期停车检修，整体开工率仍没有明显改善；供应收缩而需求维持阶段性高位，静态供需环境稳定，叠加原材料端变化影响，价格试探性走高。不过，需要注意的是，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，对于价格的反弹，市场普遍持谨慎的态度。

期货盘面来看，期价反弹走高，突破中期均线压制，运行至 5950 上方，近期在此上方震荡偏强，但原油价格重心回落，供需边际预期走弱，PTA 反弹还需谨慎对待，自身基本面支撑有限。



螺纹钢：

螺纹钢产增需降，库存去化收窄。长短流程供应均有增量，其中长流程产量+2.02 万吨，短流程产量+1.86 万吨，近期长短流程利润均持续修复，电炉平电已经有盈利空间，预计短期螺纹钢供应稳中趋升。表需小幅下滑，处于近几年同期偏低水平，高频成交数据跟随市场情绪波动，整体中枢亦偏低。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，暂时供需仍有缺口，整体库存水平偏低。总体上，螺纹钢基本面矛盾暂时有限，但后续去库态势还需关注。

盘面上，今日成材低开后偏强震荡，螺强于卷。钢厂减产力度一般，铁水绝对水平同期偏高，且原料端铁矿石和双焦近期供应扰动较多，短期成材成本端支撑仍较好。宏观层面，整体上氛围偏暖，市场对于四季度政策预期较强。我们认为转入淡季，预期层面交易权重会逐渐加大，螺纹钢需求淡季回落是市场可以预见的，但只要库存去化状态尚可，基本面矛盾就相对有限，配合上偏暖的宏观氛围，成材或更倾向于上行。操作上，远月合约偏多操作，产业层面风险仍存，不宜过分追涨。关注库存去化情况和宏观情绪边际变动。

热卷：

热卷产增需降，库存去化大幅收窄。近期热卷利润有所修复，前期检修产线复产，预计短期产量稳中有增。热卷表需延续小幅回落，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，去库明显收窄，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，出口方面，国际热卷价格上涨，海外-国际价差走扩，根据 SMM 数据，上周中国港口出港总量为 211.95 万吨，环比增幅 7%，短期出口需求保持韧性。我们认为短期供需两端变动均较为有限，高库存化解仍有较大压力。



盘面上，今日热卷大幅低开后偏强运行。钢厂减产力度有限，前期检修产线开始复产，预计短期铁水仍能维持韧性，整体上成本端支撑仍较好。宏观氛围偏暖，转入淡季，宏观预期权重或继续加大。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。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，但热卷供需缺口较小，或先行进入累库通道，现货价格跟涨较慢，盘面小幅升水状态下，上涨空间也受限。关注库存去化情况和宏观情绪边际变动。

铁矿石：

基本面上，本期外矿发运和到港均大幅回升。发运增量主要来自澳巴，到港波动较大，目前回升至同期中等水平；除了沿江和华南地区，其他地区到港均回升。近期供应端传言较多，带来较大扰动。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，近期高炉利润修复较好，钢厂检修意愿不强，预计铁水下滑较为缓慢，需求仍保持一定韧性。库存端，上港口库存去化。本周到港回升明显，钢厂减产力度一般，疏港预期变动较小，港口或转向累库；中期看后续或逐渐迎来钢厂冬储补库，预计四季度后续港口库存累库高度有限。总体上看，铁矿石静态基本面尚可，但后续铁水仍有季节性回落预期。

盘面上，今日铁矿石大幅低开后震荡偏强运行，最终收涨。目前铁矿石供需格局尚可，库存偏低，构成较强的下方支撑。宏观层面，近期整体氛围偏暖；海外方面，美国通胀超预期下滑，长端美债收益率持续回落；国内方面，政策暖风频吹，市场在政策预期仍较强。我们认为淡季预期交易权重逐渐加大，铁矿石基本面维持韧性，后续仍有冬储补库预期，宏观预期偏强，盘面上下方空间或有限；同时上方监管力度加大，近期河北多地启动重污染天气II级应急响应，或引发市场减产预期，建议宽幅震荡思路对待。近期继续关注铁水以及宏观情绪边际变动。

焦煤焦炭：

动力煤：煤炭价格表现震荡偏弱。目前环渤海港口库存远高于往年同期水平，港口持续垒库，疏港压力加大，贸易商出货意愿增强。而下游需求来看，此傲骨动力不足，目前电厂日耗虽有反复，但电厂库存持续稳居高位，制约电厂采购积极性，而工业需求进入传统生产淡季，总体需求难有明显增量。总体而言，中间环节库存持续居于高位，且下游需求表现疲弱，尽管上周山西地区再度出现重大安全事故，但对市场的影响依然有限，港口弱势报价并未改变。但也需要注意的是，临近年末，安全检查形势势必进一步趋严，下半年连续出现重大事故，安全检查或影响供应节奏，目前坑口报价涨跌互现，发运成本支撑；此外，本周冷空气南下，华东地区将迎来大面积降温，南方居民取暖用电需求增加，电煤日耗或有支撑，暂时对于下方空间不宜过度悲观，大概率震荡运行。

双焦：目前稳经济增长政策暖风频吹，积极的财政政策以及稳定房地产行业措施下，国内定价的黑色板块表现强劲，市场乐观预期仍在发酵，目前乐观预期尚未出现转弱，区域内国有煤矿，考虑安全生产和年度计划即将完成，也有减产情况，焦煤供应预期收缩；当然，此前因气候因素导致蒙煤通关预期下降，但实际从上周蒙煤通关数据来看，上周三大口岸进口创历史新高，稍弥补供应不足；下游焦炭生产来看，焦化企业利润亏损，焦化产能利用率下滑，近期已经有部分企业开始响应限产号召，对高价煤采购意愿转为谨慎，焦煤需求谨慎的同时，焦炭供应略有收缩，不过焦炭下游铁水产量环比降幅稍大于预期，成材利润虽有好转，但钢焦博弈过程中，焦炭价格上涨还面临一定的阻力；此外库存角度来看，焦煤库存继续回暖，焦炭各环节库存微幅下降，临近冬储，低库存将给予市场一定的支撑。

综合来看，双焦产业链利润传导不畅，叠加周边品种政策调控风险加大，短期价格涨势略有放缓，但稳经济政策带来宏观预期向好，叠加各环节低库存，焦煤焦炭供应收缩，价格或将延续震荡偏强。



玻璃：

本期玻璃产量小幅回升，短期暂无产线变动计划，随着前期点火产线开始产出，预计产量稳中趋升。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。本周厂内库存小幅去化，整体库存水平较为中性。

盘面上，今日玻璃高开后偏强震荡，跟随成本端纯碱运行。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，现货价格持续偏弱运行，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：

近期个别产线环保限产和临时检修，本周供应小幅下滑。需求端，近期盘面大幅反弹，市场接货意愿回暖，出货环比回升，周内纯碱企业待发订单明显回升，维持 12 天左右，基本到月底附近。厂内库存由升转降，大幅去库，轻重碱均去库，轻碱去库更为明显；据了解，社会库存下降趋势，幅度 1 万吨左右。

短期看，中盐昆山、山东海天已经短修结束，昆仑碱业、发投开 5 成，青海盐因设备问题仍处于低负荷运行中，暂无其他产线有变动计划，预计本周产量回升至 69 万吨左右。近期现货市场下游情绪回暖，现货价格稳中偏强运行，重碱供应相对紧俏，因此盘面上短期仍有支撑。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。盘面上，今日纯碱高开后偏强运行，多头大幅加仓，主力创新高，现货价格同步上涨，盘面上形成 200+ 的贴水，2401 合约交易时间逐渐缩短，盘面有修复基差的动力，短期盘面上仍偏强，但远兴三线预计 11 月下旬投料、本周有一船进口碱到货，警惕引发市场悲观情绪。近期市



场对于供应端消息非常敏感，而市场上传言较多，盘面波动加大，多看少动，谨慎追涨。

尿素：

尿素期现货价格均有所回调，价格的弱势，主要受到政策调控力度升级影响。现货方面，此前有消息称调整淡储企业采购周期以及下调不同时期储备规模要求，随后氮肥工业协会以及多家氮肥企业发布尿素保供稳价的倡议，总体包括：切实落实好国家下达的最低生产计划，有条件的企业要主动增产，同时杜绝囤积和惜售；主动降价让利，出厂价格从即日起原则上不高于 11 月 16 日水平；优先供应国内，尽快撤消已申报尚未出具检验结果的出口法定检验申请，同时撤回已发运或集港的货物；尿素企业表示积极组织生产，自愿将注册仓单持有到交割月份完成实物交割；以及气头尿素企业表示如无特殊情况，冬春季不停产限产等；除了现货市场，期货方面也做出了多项调整，先是尿素企业注册仓单数量明显攀升，随后限制尿素期货做市，尿素部分合约保证金以及涨跌停板幅度上调，近期又有尿素限仓方式以及交割月前限仓标准调整消息传来。受政策调控影响，市场价格出现回落，虽然低价导致成交规模增加，但预计难以扭转目前弱势，价格大概率延续震荡偏弱对待。操作上不建议抄底，顺势滚动空单持有，也可尝试做空 1-5 价差。



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。