



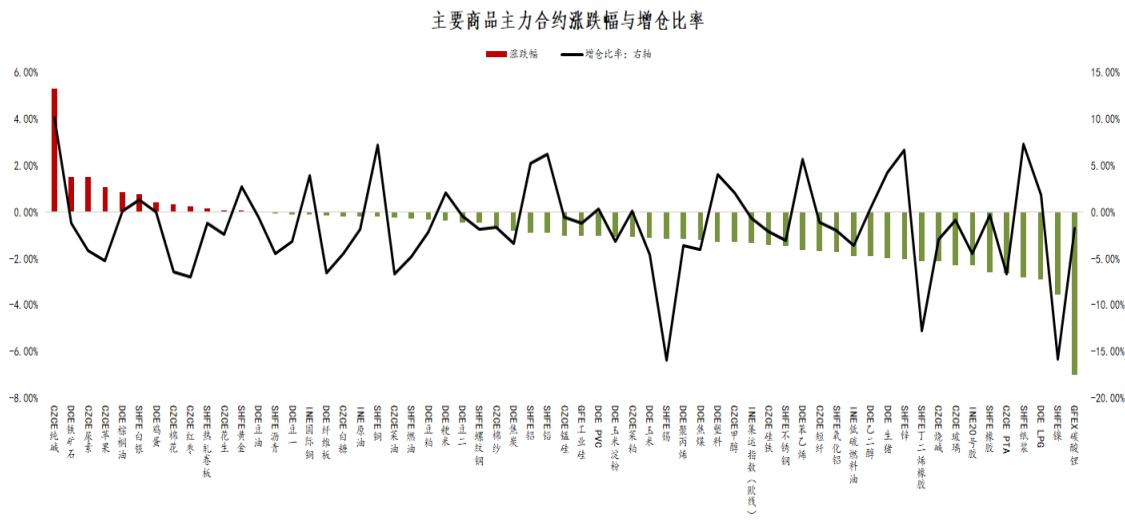
冠通每日交易策略

制作日期：2023年11月22日

期市综述

截止 11 月 22 日收盘，国内期货主力合约多数下跌。碳酸锂封跌停板，跌幅为 6.98%，沪镍跌超 3%，纸浆、液化石油气（LPG）、玻璃、橡胶、烧碱、丁二烯橡胶（BR）、20 号胶（NR）、PTA、沪锌跌超 2%。涨幅方面，纯碱涨超 5%，尿素、铁矿石、苹果涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 1.15%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.82%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 1.25%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 1.23%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.02%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.10%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.15%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.32%。

资金流向截至 15:15，国内期货主力合约资金流入方面，铁矿石 2401 流入 29.55 亿，纯碱 2401 流入 13.1 亿，沪铜 2401 流入 5.93 亿；资金流出方面，沪深 300 2312 流出 22.1 亿，上证 50 2312 流出 9.14 亿，棉花 2401 流出 5.19 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）：

今日三大指数全天震荡调整，创业板指领跌，北证 50 指数逆势大涨超 8%；消息面，北交所做市商扩容进入倒计时，首批 8 只北交所主题基金在运作近两年后即将迎来解禁；市场消息称，金融监管部门正在起草一份房地产企业“白名单”，可能涵盖 50 家规模房企，名单内的企业将获得信贷、债券和股权融资等多方面支持；工信部原部长苗圩：数据驱动制造将成为制造业的新模式、新趋势；整体看，目前人民币汇率保持坚挺，进一步增强外资净流入的意愿，且近几年北上资金习惯于布局春季行情，北上资金后续有望重回净流入，支撑 A 股震荡上行；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（11 月 21 日）据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国 10 月成屋销售总数年化 379 万户，创 2010 年 8 月以来最低，预期 390 万户；10 月成屋销售环比跌 4.1%，预期跌 1.5%，10 月成屋销售同比下跌 14.6%；美国 10 月成屋销售总数连续第五个月下降，创 2010 年以来新低，凸显高位的按揭贷款利率和高房价对市场的冲击；本周三公布的美联储 11 月会议纪要称，所有决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止；若收到的信息暗示实现通胀目标的进展不够，适合进一步收紧货币；连续两次会议完全未提“衰退”，警告金融系统的脆弱性仍显著、股市和商业地产估值高；一些与会者重申即使开始降息也可能持续一段时间缩表。有评论称，联储官员不愿得出已完成加息的结论，本次纪要偏鹰，但在走向中性；据最新 CME “美联储观察”数据显示，美联储 12 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 94.8%，加息 25 个基点的概率为 5.2%；到明年 3 月累计降息 25 个基点的概率为 28.4%，维持利率不变的概率为 67.9%，累计加息 25 个基点的概率为 3.6%；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：

今日凌晨公布的美联储 11 月会议纪要完全未提“衰退”，评论称，联储官员不愿得出已完成加息的结论，本次纪要偏鹰但在走向中性；美元指数下滑至 104 下方；昨日伦铜收涨 0.27% 至 8470 美元/吨，沪铜主力收至 68230 元/吨；昨日 LME 库存减少 950 至 179025 吨，注销仓单比例微降，LME0-3 贴水 96 美元/吨。海外矿业端，高盛指出，科布雷巴拿马铜矿、拉斯班巴斯铜矿的铜产量持续减少，将对总供应构成实质性下行风险；预计明年全球铜矿的供应将加速增长，因智利、秘鲁和刚果（金）的新供应增加。11 月 20 日，五矿资源有限公司（MMG）发布公告，其间接全资附属公司 MMG Africa Ventures Inc 将以 18.75 亿美元的价值收购博茨瓦纳 Khoemacau 铜矿的母公司 CUPROUS CAPITAL LTD 全部已发行股本协议，约合人民币 133 亿元。霍马考铜矿（Khoemacau）是全球性高质量的新建铜矿之一，已于 2021 年 6 月份投产，并达到设计产能，现时在产铜精矿产能约为每年 5-6 万吨含铜量，并计划于 2028 年/2029 年之前将铜精矿产能提升至每年 13 万吨含铜量，估计矿山寿命为至少 20 年。国内铜下游，据 SMM 调研，2023 年 11 月 22 日山东地区电解铜现货升贴水均价报至升水 140 元/吨，较昨日下降 110 元/吨。据多家炼厂反映，由于盘面重心较高，且进入冬季后北方开工率逐步下降，对于后市并不乐观，因而依旧选择低价出货。整体看，国内精废价差扩大和基差走强，精炼铜需求或边际下滑，预计价格预计震荡为主；今日沪铜主力合约运行参考：67500-68300 元/吨。

碳酸锂：

期货方面：碳酸锂盘面持续下探震荡下跌逼近跌停，收于 124700 元/吨，-6.98%。

现货方面：据 SMM 数据，电池级碳酸锂跌 1.39% 报 142000 元/吨，工业级碳酸锂跌 1.85% 报 133000 元/吨。现货价格屡创新低。

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。



基本面分析来看，供应方面，江西锂云母提锂企业有所减产，加上盐湖提锂季节性减产，锂盐供应有所收紧。对市场未来价格预期较弱，受利润与销售业绩影响，个别盐湖企业或抛售现货。

成本端，锂矿价格仍有下降空间，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，下游正极材料维持减量，Mysteel 预计 2023 年 11 月份磷酸铁钾产量为 14.38 万吨 11 月磷酸铁锂暂无接到订单好转消息，多数厂家排产持平 10 月，亦有厂家需继续小幅减产消库，产量环比减少 0.96%。

利润方面，外购锂云母与锂辉石制锂利润均减少，碳酸锂价格持续下跌，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。

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，产业链处于去库阶段。碳酸锂价格依旧承压，价格下行。市场情绪跌入谷底，临近交割月或逐步减仓，关注减仓带来的价格波动。

盘面来看，在现货止跌企稳前，盘面依旧有较大的下跌压力，基本面供需宽松，资金面上，近期价格下跌空头加仓，下行压力大。碳酸锂预计持续偏弱运行。

原油：

11 月 22 日晚间，美国 API 数据显示，美国截至 11 月 10 日当周原油库存增加 905 万桶，预期为增加 146.7 万桶。汽油库存减少 179 万桶，预期为增加 40 万桶；精炼油库存减少 351 万桶，预期为减少 61.1 万桶。库欣原油库存增加 64 万桶，美国成品油库存减少，不过原油库存超预期大幅增加。



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，建议原油空单轻仓持有。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现货市场多数下跌，涨跌幅在-150至+0元/吨之间，LLDPE报8050-8350元/吨，LDPE报9080-9250元/吨，HDPE报8300-8400元/吨。

基本面上看，供应端，新增上海石化LDPE2条线等检修装置，但独山子石化全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至93.1%，较去年同期高了2个百分点，目前开工率处于偏高水平。

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。



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。

周三石化库存环比下降 0.5 万吨至 63.5 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 82 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，预计近期塑料偏弱震荡。

PP：

PP 现货品种价格多数下跌。拉丝报 7500-7650 元/吨，共聚报 7600-7900 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 日当周，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。

周三石化库存环比下降 0.5 万吨至 63.5 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 82 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 偏弱震荡。

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 日当周环比回升 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持平于 3475 元/吨，沥青 02 合约基差下跌至 -94 元/吨，处于中性略偏低水平。

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，建议做多裂解价差轻仓持有。

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 21 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 5781 元/吨，V2401 合约期货收盘价在 5906 元/吨，目前基差在 -125 元/吨，走弱 32 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：

甲醇期价低位宽幅震荡整理，期价增仓下行，不过下午盘持仓减持，期价收回跌幅，报收于一根带较长下影线的小阳线，期价盘中最低下探 2369 元/吨，逼近前期震荡平台最低水平。

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，加上烯烃利润亏损扩大，需求端预期走弱。

盘面来看，甲醇期价在连续两个交易日回调后，出现跌幅放缓，期价小幅收阳，目前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，低估值水平的甲醇或仍存阶段性支撑，下方暂时关注 2300-2350 附近支撑表现。



PTA：

前期，PTA 反弹主要受到低加工费影响供应，上游材料 PX 在亚洲地区汽油利润偏好支撑下上行，且聚酯短期开工率降幅缓慢等多因素影响，在此前原油价格下行的背景下，反弹走高。不过，随着 PTA 价格涨幅扩大，加工费有明显好转，目前已经回升至盈亏平衡线上方，企业复产计划增加，宁波逸盛 4 号线 220 万吨装置周末已重启，海南 250 万吨 PTA 新装置其中的 125 万吨装置预计近期提负，后续还有新增产能投产，整体供应端宽松压力依然较大；而需求方面，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，低加工费模式有所改变，中期供需预期偏弱，原材料回落之下，PTA 期价出现了明显的走弱，扩大跌幅至前期的震荡区间，短周期或偏弱，不过原油价格等待欧佩克+会议的最终局面，短期价格波动幅度较大，关注是否会限制 PTA 价格的回调，关注前低附近支撑表现。

生猪：

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格有稳有降。散户端普遍压栏惜售，出栏积极性一般，且交易量低，价格稳定居多。近日北方气温升高，市场反馈需求走货阻力增加，白条重现烂市，因此今日北方行情普遍下滑。明日北方气温开始下降，消费有好转可能，届时价格或难以持续下跌。今日南方市场猪价普遍下滑。南方市场大猪走货相对顺畅，但标猪充足养殖端销售压力较大。近日南方下游端普遍反馈鲜销走货滞缓，市场难以接受高价生猪，供强需弱下猪价下调为主。短期行情需观察猪价走低后市场接货情况，价格或震荡运行。

盘面上，生猪期货盘面重心明显下移，LH2401 下挫 1.98%，最低触及两周低点 15480 元，远月 2403、2405 合约均跌 2%以上。供给方面，鉴于年初能繁母猪存栏水平较高，市场标猪供应充足，加之规模猪企进入年底前集中冲量阶段，出栏压力较大，生猪整体供应依然宽松。需求方面，近日南方气温回升，不利于基层

腌腊利好的兑现，消费跟进有所放缓。短期来看，猪价下行压力仍存，后市旺季开启存在上涨可能。

棕榈油：

国内供应方面，棕榈油到港压力保持高位，11月备货消费有望季节性回升，库存高位运行；油厂开工偏低，豆油需求季节性提升，库存压力略有下降，而11月下旬到港压力偏大。

国外方面，棕榈油虽近端供需宽松程度有所减弱，但炒作空间依然有限。供应方面，雨季影响渐强，降雨已在油棕种植区铺展，预计11月产出有小幅回落，但仍将维持高产；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，11月高频出口弱化，消费国备货需求或转冷，后续将面临冬季的消费走软，预计棕榈油出口市场将季节性走弱。

美豆收割完成，美豆出口销售高位，当下国际贸易流紧张的现状尚未改变。随着巴西中北部降雨预期增加，基于种植的天气炒作或渐入尾声，回归供需，原料端利多减弱。

总体来看，棕榈油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，我们认为产量难以快速下滑，而需求端整体仍有下行压力，宽松形势不改。南美炒作处降温阶段，市场有可能再度交易丰产题材。盘面来看，棕榈油、豆油偏弱震荡，短线建议观望为主。



豆粕：

国外方面，巴西中北部出现有利降雨，天气炒作降温。但其国内多地最理想的种植窗口已经关闭，降雨分布及弃种/重播的比例仍有很大不确定性。后市依然受到南美丰产、丰产兑现不及预期拉扯，当前巴西农户对新季大豆的销售十分谨慎。

美豆收割完成，集中上市压力削弱，而出口销售整体保持高位，特别是来自于中国的需求支撑。当前，受阿根廷供应缺失影响，国际贸易流紧张情况依然存在。

国内方面，受养殖端需求不佳，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。

国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行，巴西种植季炒作降温下，原料端价格支撑松动，后续交易题材或再度切换至丰产预期，当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量。关注弃种及重播情况。国内终端需求偏差，以及饲料成本高企下，养殖端集中增重动作或后置，关注腌腊需求的启动情况。

盘面来看，豆粕主力冲高回落。现实预期博弈仍在持续，操作上，豆粕空单少量持有，暂观望。

棉花：

国外方面，美棉签约保持高位，美棉震荡偏强运行。

国内方面，籽棉交售进入后期，新疆机采棉加工成本逐渐固化。由于价格传导不畅，新棉销售进度缓慢。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；新棉逐步上量，高频数据上看，棉花商业库存已同比转升；新棉销售同比偏差，疆棉发运量低位运行。

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。

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。



盘面来看，棉价寻底；随着内外棉价差缩小，抛储暂停，后市供应压力有所减弱，中长线空单建议逢低做止盈操作，等待后市波段操作机会，短线观望为主。

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，今日成材低开后震荡运行，尾盘拉涨，最终收于整数关口上方。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，市场对于四季度地产政策、12 月底重要会议仍有较强预期。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；不过，需要注意的是近期利润修复较快，本周三钢谷、找钢的数据均显示供应延续回升，库存拐点或更早到来。操作上，远月合约等待回调后做多的机会，警惕市场回归产业层面逻辑。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，今日热卷低开后震荡运行，尾盘大幅拉涨，最终翻红。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，多空因素交织，建议震荡思路对待。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，今日铁矿石小幅高开后震荡偏强运行，尾盘拉涨，资金大幅流入。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，国内政策暖风频吹，市场政策预期仍较强。同时上方监管力度加大，加之淡季成材需求压力逐渐显现，产业链矛盾正在积累。总体上，我们认为铁矿石



多空因素交织，今日收盘创新高，技术上偏强，警惕监管风险，谨慎追涨。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：双焦价格跌势放缓，期价虽然收跌，但均震荡收阳。

焦煤市场来看，此前重大事故影响下，市场担忧供应收缩，但近期中央生态环境保护督察严禁“一刀切”“滥问责”等停产停工作法，受此影响，安全环保检查对供应的影响可能会进一步削弱，上周，蒙煤通关数量再创新高，积极补充供应；目前焦煤库存环比有所回升，供应端忧虑放缓。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，但成材需求步入淡季，钢焦博弈过程中，焦炭价格上涨还面临一定的阻力。

当然，目前稳经济政策不改，乐观预期尚未见到拐点，而焦炭低库存模式下，冬储备货仍有预期支撑，双焦价格虽然涨势放缓，但没有出现明显反转，暂时高位震荡对待。



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，受现货价格下调幅度较大带动，盘面也偏弱运行。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，刚需仍有支撑；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，现货价格稳中偏弱运行，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：

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，现货价格偏强运行，本周三协会数据纯碱微幅去库，预计周四隆众数据小幅去库，重碱供应相对紧俏，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，今日纯碱低开后偏强运行，尾盘再创新高，1-5 价差继续走扩，现货价格偏强运行，碱厂封单不报，主力仍有贴水，2401 合约交易时间逐渐缩短，盘面有修复基差的动力，短期盘面上仍震荡偏强，操作上，前期多单适量持有即可。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。



尿素：

尿素期价继续试探性反弹，特别是近月合约继续收阳，显示出需求仍有一定的支撑。虽然发改委发布关于调整化肥淡储不同时期储备规模要求，较此前淡储采购要求压力有所放松，但总体而言，淡储采购需求仍在，后续高氮复合肥生产旺季到来，采购仍有支撑；今日，隆众公布的尿素企业库存来看，环比有明显增加，但较往年同期仍有一定的差距，加上近期部分装置短期停车，价格表现出一定的韧性，基差收敛后，限制期价的回调幅度。但是，不可否认的是，保供稳价力度较大，不管是从需求、供给、出口还是价格方面，都有所涉及，包括期货市场也做出了相应调整，这种政策稳价预期下，价格很难有特别亮眼的表现。

期货盘面来看，尿素期价继续试探性小幅反弹，短周期有走强意图，不过，目前并未突破上方重要压力位 2330-2350 附近，暂时低位反复，鉴于政策调控压力，不建议追涨。



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。