



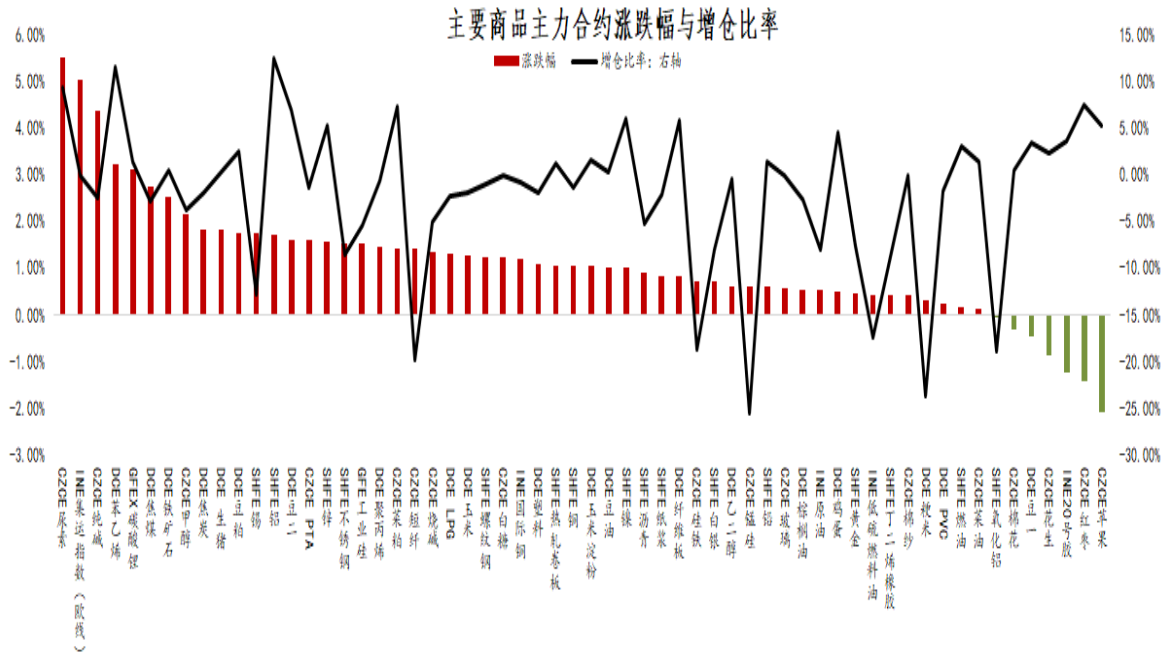
# 冠通每日交易策略

制作日期：2023年10月30日

## 期市综述

截止10月30日收盘，国内期货主力合约多数上涨，尿素、集运指数（欧线）涨超5%，纯碱涨超4%，苯乙烯（EB）、碳酸锂涨超3%。跌幅方面，苹果、橡胶跌超2%，红枣跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨0.32%，上证50股指期货（IH）主力合约跌0.17%，中证500股指期货（IC）主力合约涨0.56%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨1.04%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.01%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.02%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.02%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.08%。

资金流向截至15:04，国内期货主力合约资金流入方面，沪铝2312流入4.38亿，尿素2401流入4.35亿，铁矿石2401流入3.56亿；资金流出方面，沪深3002311流出9.35亿，沪金2312流出7.11亿，上证502311流出5.66亿。



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）：

今日大盘全天维持分化走势，创业板指大涨近 2.5%，沪指则全天维持窄幅震荡；消息面，国家能源局：前三季度全国可再生能源新增装机 1.72 亿千瓦，同比增长 93%；财政部：引导保险资金长期稳健投资加强国有商业保险长周期考核；国家能源局：预计迎峰度冬期间全国最高负荷较去年同期可能增加 1.4 亿千瓦；整体看，11 月降准或超额 MLF 续作有望落地；欧美央行都料将暂停加息，美元指数与美债收益率带来的进一步影响有限，人民币汇率预期将保持稳定；汇金增持的类“平准”作用明显，市场资金的风险偏好开始提升，市场底部已夯实，修复行情正在临近；股指期货短线预判震荡偏多。

### 金银：

上周五（10 月 27 日）美国商务部数据显示，美国 9 月 PCE（个人消费支出）物价指数同比为 3.4%，符合市场预期和前值；剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比增速从 8 月的 3.9% 回落至 3.7%，符合市场预期，创 2021 年 5 月以来新低；环比增长 0.3%，为四个月来最大环比涨幅，较前值 0.1% 有所反弹；个人收入从 8 月环比增长 0.4% 放缓至 0.3%，符合预期，实际可支配收入已连续第三个月下降；个人收入增幅下降表明消费者正受到挤压，加强了美联储 11 月会议按兵不动的理由；根据多家媒体报道，克莱斯勒母公司 Stellantis 集团与全美汽车工人联合会（UAW）达成初步协议，将结束为期六周的罢工；就在几天前，福特汽车也与工会达成了初步协议；罢工可能结束利好美国股市；目前芝加哥商品交易所集团（CME Group）的美联储观察工具显示，市场预计美联储在 12 月也将选择利率不变的可能性接近 80%。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、地缘冲突紧张复杂的冲击中剧烈波动，但美国经济再次进入衰退的事实继续中长期利好金银。

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。



## 铜：

上周五美国9月核心PCE物价指数同比增速从8月的3.9%回落至3.7%，市场确定美联储11月不会加息，美元指数维持106上方震荡；上周五伦铜上涨1.9%至8091美元/吨，沪铜主力收至67210元/吨；上周LME注销仓单比例下滑，LME0-3贴水69美元/吨；海外矿业端，10月30日据外媒报道，大宗商品交易商和矿商嘉能可（Glencore）周一维持对2023年铜、锌、煤和钴的总体产量指引不变；今年迄今，嘉能可自有来源的铜产量为735800吨，下降5%；据知情人士透露，托克一直在积极寻求买卖俄罗斯金属的新交易，该公司与MMC诺里尔斯克镍业公司（MMC Nickel PJSC）达成了一项购买逾10万吨铜的长期协议，并一直在从这家俄罗斯公司购买大量镍。国内铜下游，据Mysteel调研，10月30日国内市场电解铜现货库7.09万吨，较23日降1.56万吨，较26日降0.47万吨；上海库存5.43万吨，较23日降0.85万吨，较26日降0.33万吨；广东库存0.98万吨，较23日降0.21万吨，较26日降0.04万吨；江苏库存0.4万吨，较23日降0.50万吨，较26日降0.05万吨。国内库存延续去库趋势，其中上海地区贡献主要降幅，主因由于周尾部分下游仍存补库需求，且市场现货流通紧张局面难改，因此库存仍保持下降。整体看，铜价整体震荡偏强；本周沪铜主力合约运行参考：66400-68900元/吨。

## 原油：

期货方面：今日原油期货主力合约2312合约上涨0.53%至667.2元/吨，最低价在661.0元/吨，最高价在675.7元/吨，持仓量减少2029手至25670手。

最新EIA月度报告将2023年全球原油需求增速下调5万桶/日至176万桶/日，将2024年全球原油需求增速下调4万桶/日至132万桶/日，预计2023年下半年去库20万桶/日。最新OPEC月度报告将2023年全球原油需求增速维持在244万桶/日，将2024年全球原油需求增速维持在225万桶/日，但下调2023年4季度全球需求增速5万桶/日，预计2023年4季度依然去库300万桶/日，创30年来最大的库存降幅。最新IEA月度报告将2023年全球原油需求增速上调10万桶

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。



/日至230万桶/日，将2024年全球原油需求增速下调12万桶/日至88万桶/日，8月份全球原油库存降至2017年以来的最低水平。

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25日凌晨，美国API数据显示，美国截至10月20日当周原油库存减少266.8万桶，预期为增加155万桶。汽油库存减少416.9万桶，预期为减少170万桶；精炼油库存减少231.3万桶，预期为减少160万桶。10月25日晚间，美国EIA数据显示，美国截至10月20日当周原油库存增加137.1万桶，预期为增加23.9万桶。汽油库存增加15.6万桶，预期为减少89.7万桶；精炼油库存减少168.6万桶，预期为减少116.8万桶。库欣原油增加21.3万桶。与API数据不同，EIA数据显示原油及汽油库存转而增加。

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。

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。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20日当周，美国汽油需求环比转而下降，汽油库存小幅增加，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

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。



仓位了结意愿较高，原油逢高布空。以色列同意推迟地面进攻，但是是为了美国有时间准备好防空导弹系统以便保护驻中东美军，最快可能在本周晚些时候到位，以色列加强对加沙地带的地面行动，中东地缘风险升温，土耳其免除了一些通过土耳其港口油轮的保险确认函，原油价格再次跌后反弹。

## 塑料：

期货方面：塑料 2401 合约减仓震荡上行，最低价 8118 元/吨，最高价 8174 元/吨，最终收盘于 8169 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 1.08%。持仓量减少 7690 手至 415148 手。

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-50 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8070-8300 元/吨，LDPE 报 9000-9350 元/吨，HDPE 报 8550-8700 元/吨。

基本面上看，供应端，塑料开工率上升 1.6 个百分点至 86.6%，较去年同期少了 6 个百分点，目前开工率处于中性水平。

需求方面，截至 10 月 27 日当周，下游开工率回落 0.13 个百分点至 47.97%，较去年同期低了 0.34 个百分点，低于过去三年平均 8.67 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。

周一石化库存增加 0.5 万吨至 67 万吨，较去年同期高了 1.5 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，周末成交改善，叠加月底石化考核，石化库存周末累库较少，目前石化库存不再处于历年同期低位。

原料端原油：布伦特原油 01 合约在 88 美元/桶附近震荡，东北亚乙烯价格环比上涨 10 美元/吨至 970 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 880 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，制造业信心增加，PMI 等数据向好，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，不过国庆期间石化库存累库较多，近期石化去库速度加快，但临近周末放缓。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，

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。



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 合约减仓震荡上行，最低价 7577 元/吨，最高价 7628 元/吨，最终收盘于 7615 元/吨，在 20 日均线上方，涨幅 1.47%。持仓量减少 2334 手至 421143 手。

PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7500-7650 元/吨，共聚报 7700-7950 元/吨。

基本面上看，供应端，青岛金能等检修装置重启开车，但是新增泉州石化一线、河北海伟等检修装置，PP 石化企业开工率环比下降 3.03 个百分点至 78.22%，较去年同期低了 3.74 个百分点，目前开工率处于中性略偏低水平。

需求方面，截至 10 月 27 日当周，下游开工率回升 0.32 个百分点至 55.90%，较去年同期高了 13.57 个百分点，新增订单与库存情况好转，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。

周一石化库存增加 0.5 万吨至 67 万吨，较去年同期高了 1.5 万吨，国庆期间累库 30.5 万吨，累库幅度较往年大，周末成交改善，叠加月底石化考核，石化库存周末累库较少，目前石化库存不再处于历年同期低位。

原料端原油：布伦特原油 01 合约在 88 美元/桶附近震荡，外盘丙烯中国到岸价环比下跌 10 美元/吨至 840 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，制造业信心增加，PMI 等数据向好，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，不过国庆期间石化库存累库较多，近期石化去库速度加快，但临近周末放缓。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。

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。



## 沥青：

期货方面：今日沥青期货 2401 合约上涨 0.89%至 3740 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3721 元/吨，最高价 3756 元/吨，持仓量减少 13465 至 261471 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回升 0.7 个百分点至 38.4%，较去年同期低了 2.6 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%。1-9 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。下游开工率涨跌互现，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。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 10 月 27 日当周，沥青库存存货比较 10 月 20 日当周环比回升 0.3 个百分点至 22.0%，目前仍处于历史低位。

基差方面，山东地区主流市场价上涨至 3795 元/吨，沥青 01 合约基差上涨至 55 元/吨，处于中性水平。

供应端，沥青开工率环比回升 0.7 个百分点至 38.4%，处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率回升明显，超过去年同期水平，其他行业仍处低位。仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回升，但依然较低。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。

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。



## PVC:

期货方面：PVC 主力合约 2401 减仓震荡下行，最低价 6090 元/吨，最高价 6147 元/吨，最终收盘价在 6095 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.25%，持仓量最终减仓 15630 手至 859162 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比增加 3.02 个百分点至 77.21%，PVC 开工率转而上升，仍处于历年同期偏高水平。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 10 月 29 日当周，房地产成交基本稳定，30 大中城市商品房成交面积环比回落 0.41%，仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。

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。





库存上，社会库存延续国庆归来后小幅去化，截至10月27日当周，PVC社会库存环比下降2.20%至42.17万吨，同比去年增加27.21%。

基差方面：10月30日，华东地区电石法PVC主流价上涨至6022元/吨，V2401合约期货收盘价在6095元/吨，目前基差在-73元/吨，走强64元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC开工率环比增加3.02个百分点至77.21%，PVC开工率转而上升，仍处于历年同期偏高水平。外盘检修装置预期回归，印度集中采购或暂告一段落，亚洲外盘价格下跌，新增出口签单减少。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三周继续小幅去化，但仍未很好去化，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，建议PVC空仓观望。

## 甲醇：

甲醇期价平开回踩短期均线支撑后，强势上行，突破了前期的震荡箱体，跌势暂缓，价格回暖，重心抬升，收盘涨幅2.16%。成交量持仓量较为谨慎。

期价的反弹，更多是对于地缘政治风险升级的担忧，若中东不稳定形势加剧，或波及甲醇进口，期价短期反弹突破前期震荡区间上沿附近压力，结束前期的弱势行情。基本面来看，本周甲醇周度开工率环比明显下降，久泰200万吨装置计划停车9天，目前暂无新产能投放信息，供应阶段略有收窄，不过十月初，内蒙古广聚新材料60万吨甲醇新建装置投料生产，整体供应仍处于绝对高位；需求端来看，甲醇制烯烃开工率环比小幅减少0.39%至94%，江苏某MTO装置负荷稍有降低，江浙地区MTO产能利用率窄幅下跌，目前加工利润并没有大幅好转，原油价格波动下，烯烃的开工率高位难以维继，特别是金九银十需求旺季进入后半程，

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。



需求边际预期走弱。库存来看，本周甲醇港口库存总量出现了环比增加，不过企业库存出现减量，对市场影响不大。甲醇周度数据显示供需双减，库存数据显示供需相对宽松，对行情支撑力度较为有限。但对于后续气头装置限产，且近期产区安全题材下，供应预期收缩仍有可能支撑市场。

### PTA:

PTA 期价继续反弹走高，地缘政治风险仍在，原油价格日内大幅反弹，叠加国内稳经济政策预期下，PTA 以及 PX 价格均有所反弹走高，短期震荡偏强。从周度数据来看，PTA 周度产量环比有所增加，后续逸盛海南新装置投产在即，且 11 月前后汉邦石化计划重启，供应预期宽松；需求端来看，聚酯开工率周环比持平，目前聚酯产品销售不佳，即便价格降幅较大，但产销率依然低迷，长丝库存逐渐累库，终端纺织需求也将逐渐由旺季转淡，市场的需求正在走弱。

目前成本端因素占据主导地位，尽管需求预期仍未有改善，但近期 PTA 期价连续试探性反弹，打破了前期的弱势行情，今日收于一根大阳线实体，短周期技术指标走势趋强，在 5850 上方偏强对待，上方关注 6000 附近的压力表现。目前地缘政治风险正在不断升级，价格能否上行还需要关注上游原油价格走势。

### 生猪:

现货市场，据涌益咨询，今日北方市场价格走势出现分歧，涨稳均现。东北市场散户扛价现象严重且二次育肥积极性有所增强，屠企收购难度加大，支撑猪价上行。河南市场近日抛售情绪明显放缓，叠加受东北涨价及省内宰量提升等原因，养殖端有拉涨迹象，但是屠企依旧看跌，供需博弈下价格稳定运行。目前养殖端扛价现象仍存，且部分屠宰厂缺计划，明日北方市场不乏稳中上调。今日南方市场价格稳定为主。近日北方猪价偏低运行，导致众多低价猪源冲击南方市场，但是正值月底，部分区域养殖企业缩量出栏，散户亦有压栏表现，屠企收购难度增加，猪价止跌守稳。下游消费端走货相对平稳，对价格无强有力支撑。预计明日南方市场需观察养殖出栏情绪，价格或窄幅调整运行。

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，低开高走，震荡上涨。日内收复跌幅收盘录得 1.81% 的涨跌幅，收盘价报 16275 元/吨。其他合约涨跌互现，期限结构总体呈现平水。前期终端需求兑现落空已于盘面充分反映。后市方面，四季度，步入生猪消费旺季，虽受到厄尔尼诺带来的

气温偏高影响，但边际来看消费是有增长趋势的。供应上，猪瘟打乱了散户二育，母猪产能有损失，淘汰母猪增加，同时出现恐慌性出栏，短期猪源增多打压猪价。随着生猪出栏均重回落，以及供应前置，我们认为预期供应会出现缩量，猪价或将逐步筑底反弹。

### 棕榈油：

国内供应方面，节后下游补库增加，10 月棕榈油到港压力保持高位，随着进口利润倒挂加深，洗船现象发生，后续到港或减弱。终端需求节后出现回落，但在季节性旺季下有望维持高位，库存存在去化空间；油厂开工大幅回升，去库或放缓。

国外方面，供应方面，厄尔尼诺尚未快速发展，影响有限，降雨恢复正常，产地延续季节性增产，MPOA 预计产量（1-20 日）续增。需求端，从 ITS 公布的数据看，高频出口转降。印度排灯节前备货尚有支撑，但其国内高库存带来的供应过剩压力，进口量或受抑。而中国集中备货已结束，11 月船期有洗船发生，10 月补库后，将面临冬季的消费走软，可能不具备更大的需求增量。

美豆收割受降雨影响有所滞后，美豆检验、销售改善，削弱集中上市压力。受到了河运运出限制，以及巴西供应逐步回落、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，南美丰产压力施压美豆，限制上涨空间。

产地供需宽松形势尚未扭转，且国内库存高位，而宽松的供应，以及需求支撑的瓦解下本应导致植物油价格偏弱回落，结合厄尔尼诺发展时点，以及全球不正常的高温，当前经历过较长时间盘整筑底后的上涨可能是基于更长期供应预期的扰动。豆油盘面出现较强，有止跌筑底信号出现；关注外盘马棕油 3850 一线压力，交易预期或有变化。操作上，区间震荡思路对待，单边空单止盈，控制仓位。

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。



## 豆粕：

国外方面，最新供需报告中，美国农业部下调了美豆产量并继续下修了美豆库存，并大幅调减出口，最终美豆库存小幅回落，低于3亿蒲，库存偏紧。受降雨增多，美豆收割同比滞后，而出口、检验好转削减供应压力，在美豆供应偏紧背景下，河运物流限制，美豆盘面或继续保持高位震荡。随着巴西供应转弱，全球供应逐步依赖北美，相应，巴西大豆升贴水幅度已高于美国，暗示巴西供应能力弱化。11-12月，阿根廷或增加进口，国际供应或有所收紧。

国内方面，受需求不佳，及猪瘟发展导致的加速出栏，生猪出栏价格偏弱运行，中期产能或有调降。出栏均重阶段见顶，饲料需求短期或回落；散户对旺季预期较为谨慎，猪瘟影响下，二育放缓。9、10月国内养殖端需求或达至顶峰，需求或逐步走弱，但在能繁产能整体保持高位下，需求总量依然较高。油厂远期基差持续放量。

近国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行，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。盘面上，豆粕下跌趋势有所放缓，而从中长期看，南半球冬季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；而巴西北部降雨也预期改善，中长期看，供应压力依然较大。

盘面上，豆粕下跌趋势尚未扭转，中长线空单暂持有，短空逢低离场。

## 棉花：

国外方面，美棉销售稳中有升，但在巴西增产以及全球消费未出现新的增长点下，盘面保持低位震荡。

国内方面，随着棉价大幅回落，轧花厂收购价格稳中有降，部分轧花厂衣分40%机采棉收购报价在7.2-7.5元/公斤左右，棉农销售意愿一般，籽棉交售进度有所增加；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，疆内库存有所增加，棉花商业库存见底回升。内地储备棉持续抛出，成交缩水。纺企接单不足，中间环节库存积压，走货压力大，纺企逢低采购为主。美棉对华出口

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。



同比回落，国内纺织旺季不旺，订单偏少，需求支撑有限，没有明显提涨。织厂订单有所增加，开工走升。随着新棉开始上市，预计国内供应紧张压力有望继续缓解，施压棉价。

需求上，国内服装零售保持了一定韧性，但年内复苏预期仍有一定被透支风险，并面临宏观压力，从统计局公布的9月纱、布产量，依然未看到本年度内中游需求明确扭转迹象，谨慎看待金九银十需求支撑。随着需求不及预期，以及新季棉产量环比调增，新季棉减产支撑有所减弱，成本端支撑下降，价格存在下行压力，关注见顶风险。

盘面来看，郑棉有效下破16600区间支撑，关注反弹后单边布局。操作上，中长线空单继续持有，短线逢高布空。

### 螺纹钢：

螺纹钢产降需增，库存去化幅度收窄，供需格局边际转弱。供应回升，增量主要来自短流程，长流程变动较小，目前看电炉平电仍是亏损状态，高炉利润改善有限，预计短期产量增幅相对有限。表需小幅下滑，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。高频建材成交数据跟随市场情绪波动，整体表现与表需较为吻合。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，制造业也保持回暖势头，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。

宏观乐观情绪延续，黑色系延续偏强态势，螺纹钢连续五日反弹。节后以来，成材需求基本上修复到了节前水平，库存去化良好，近期钢厂利润有所修复，铁水下滑压力减弱，产业链的负反馈逻辑放缓；原料端焦炭4.3米焦炉淘汰中，供应偏紧，焦企挺价心态较强，而铁水绝对水平偏高、钢厂日耗下降缓慢，铁矿石价格也坚挺，整体上成本端对于成材也有较强支撑。我们认为产业链负反馈风险暂时弱化；逐渐转入淡季，宏观预期交易权重将逐渐加大，近期宏观情绪回暖，短期成材端有望延续偏强态势，操作上，回调做多参与，短期宏观层面和产业层面

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。



减产或仍有博弈，不建议过分追涨。后续仍需关注铁水边际变化和宏观政策接续情况。

### 热卷：

热卷产需双增，库存去化加速，供需格局边际好转。热卷产量有所回升，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。热卷表需修复较好，处于近几年中等水平，高频成交数据跟随市场情绪波动。库存虽去化加速，但是绝对水平仍偏高。9月制造业PMI指数重回扩张空间，供需两端均有所修复，前期稳增长政策效果逐渐显现，国内经济景气向好回升；出口方面，短期主要出口地印度、东南亚以及中东等地需求较为疲弱。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，宏观乐观情绪延续，黑色系延续偏强运行，原料端强于成材端，热卷继续反弹。热卷供需格局边际好转，库存去化加快，但是供应端减产放缓，需求端继续攀升空间有限，库存去化持续性仍存疑。我们认为热卷供需层面变动相对有限，减产较为缓慢状态下，成本端支撑较好；同时逐渐转入淡季，宏观预期交易权重加大，如果热卷基本面不继续恶化、库存延续去化，我们倾向于热卷偏强运行，操作上回调做多为主，高库存矛盾化解较难，不建议大举追多。关注库存去化状态和宏观层面扰动。

### 铁矿石：

基本上，本期外矿发运和到港均出现回升。到港波动较大，但是从近期发运的整体水平来看，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、钢厂日耗等数据看，需求端保持较好韧性；同时钢厂盈利面积持续收缩，成材极端性利润修复持续性存疑，钢厂有望延续减产，铁矿石需求仍有回落预期。港口库存连续第二周小幅累库，绝对水平偏低，需求保持一定韧性背景下，预计港口累库速度较为缓慢。

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，今日铁矿石高开后偏强运行，五连阳再创新高。就产业层面来看，铁矿石基本面较为健康，本期铁水的止降回升使得产业链负反馈预期放缓，加之铁矿石低库存、高基差的格局，使得矿价具备较好的价格弹性；根据钢联最新的调研结果，预计11月份日均铁水产量239.9万吨/天，也就是说铁水下滑空间非常有限，那么铁矿石的需求将继续保持韧性。近期黑色系的上涨主要是宏观政策释放带来的市场情绪回暖，我们认为逐渐转入淡季，宏观预期交易权重将逐渐加大，宏观乐观预期叠加具有韧性的基本面配合下，我们建议短期震荡偏强思路对待；但同时成材转入淡季，后续库存去化持续性存疑，钢厂检修意愿或仍存，加之铁矿石估值再创新高，上方监管压力加大，交易所已经调整部分合约交易限额抑制投机性，后续不排除仍有监管措施。操作上，不建议大举追多，回调短多参与。关注钢利润状况以及后续宏观政策的接续情况，产业层面和宏观层面后续或仍有博弈。

### 焦煤焦炭：

煤炭价格开始松动回落；一方面，大秦线检修提前4天结束，铁路运量对于集港制约作用有多减弱，并且环渤海港口库存在大秦线检修期间不降反增，高库存极大缓解了下游采购需求；另一方面，电厂煤炭日耗迅速回落，运行至往年同期略有偏低水平，库存虽然环比亦有所下滑，虽然市场有预期补库需求，但仍远高于往年同期水平，甚至高于往年冬储补库后水平，高库存仍制约电厂的采购需求；此外，工业需求虽然近期表现良好，但金九银十生产旺季趋近尾声，部分地区已经发布了秋冬季环保限产的通知，预计工业需求提振边际作用将逐渐放缓。港口报价已经开始松动回落，短期或延续偏弱运行。

双焦：双焦价格继续震荡上行，稳经济政策预期向好，黑色整体板块普遍上行，加上铁水周环比止跌，期价继续收阳，焦煤主力合约上涨2.74%，焦炭主力合约上涨1.83%。

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。



政策性利好对于黑色板块有较强的提振，包括周初的万亿国债，以及市场消息称，月底召开全国性金融工作会议，市场预期或出台一揽子利好政策，黑色板块开始反弹走高，隔夜全国日均铁水产量依然维持在相对高位，成材端报价也开始上调，负反馈难以维继。本周焦协再次召开会议，在焦炭去产能背景下，挺价意愿明显，不过，上游炼焦煤市场来看，焦企表示要减少原料煤采购，叠加部分去产能影响，对上游焦煤采购积极性较为有限，而供应端前期事故矿井复产，短期蒙煤通关维持相对高位，焦煤价格表现偏弱。

近期市场主要交易的是政策利好提振需求预期，负反馈也难以兑现，这种乐观情绪传递下，短期双焦价格或延续震荡偏强形势，双焦基本突破了此前压力位，近期技术性强势或将延续，上方关注前高附近压力。

### 玻璃：

10月19日山东金晶淄博六线600吨放水冷修，10月27日浙江旗滨长兴二线600吨复产点火，本周暂无产线点火、冷修，预计本周产量持稳为主。需求端，近期补库节奏放缓，玻璃产销率下滑，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。上周库存小幅累库，周内浮法玻璃日度平均产销率环比回落明显，但整体水平尚可，其中华中、华东产销良好。整体厂内库存较为中性。

盘面上，今日玻璃高开后冲高回落，跟随成本端纯碱震荡。短期看，供给端压力不减；近期下游补库放缓，刚需补库为主，但是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。我们认为短期玻璃供需格局变动有限，同时宏观层面利好释放市场情绪回暖，短期建议区间震荡思路对待，玻璃抗跌性较好，主力在1600附近支撑较强，操作上观望或者1600-1700内区间操作。关注产销率和成本端变动。

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。





## 纯碱：

上周个别企业临时性检修，导致开工及产量小幅下滑，近期青海发投和昆仑受环保限产影响降负荷，青海盐湖临时检修，德邦预计近期复产，预计短期本周产量稳中趋降，近期关注远兴三线投料进度。需求端，近期下游采购谨慎，按需补库为主，碱厂出货下滑，加上进口碱带来供应补充，纯碱企业待发订单继续下降，目前接近一周。重碱下游，19日一条600万吨产线检修、27日一条600万吨产线点火，光伏玻璃产线无变动，整体上重碱需求较为稳定；轻碱下游需求弱稳。厂内库存继续累积，回升速率较快，下游玻璃厂纯碱库存也继续回升，35%的样本10.02天，增加1.09天；45%的样本9.55天，增加0.99天；50%的样本9.36天，增加0.97天。

盘面上，受青海发投和昆仑环保限产消息影响，叠加宏观层面偏暖，部分空头平仓止盈，盘面上出现大幅反弹。我们认为供应端降负荷的扰动无法改变纯碱累库的格局，现货价格还在持续下跌，利空未出尽，盘面持续反弹向上修复基差的逻辑短期难以流畅；同时盘面继续往下打的话，要下穿氨碱法成本线，难度较大，除非现货价格持续大幅下挫，对于空头来说，盈亏比不高，因此我们倾向于下方空间也相对有限，总体上建议纯碱区间震荡思路对待，操作上，不建议追多，关注反弹沽空的机会，下方支撑1650附近。近期继续关注现货价格变动和远兴三、四线投料产出情况。

## 尿素：

尿素期价的强势，既有自身供需预期的影响，又有外围情绪的干扰。埃及因天然气供应问题导致部分尿素工厂不得不停产，国际市场情绪反复，曾是市场认为国内期价涨幅扩大的主导因素，但我国与国际尿素接轨情况还需要考虑到法检执行情况，暂时认为该因素实际影响有限。价格的上行，更多是来自于供需边际预期的影响；供应端，尿素日产仍居于历史高位，但后续增产的可能性较弱，11月开始，气头尿素限产开始，供应边际预期放缓；而需求端，复合肥企

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。



业开工率回升带动采购回暖，承储企业采购增加，预计需求边际改善；供需边际收紧支撑下，价格已经有所上调，后续还需关注需求的实际改善情况。

目前尿素主力合约价格强势跳空上涨，突破前高附近压力，重心已经有所上移，近期在 2260-2280 上方，均维持偏强对待。但目前需求预期已经提前兑现，后续进入需求验证阶段，高供应之下，价格涨势空间还需谨慎。

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。



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。