

冠通期货 2024 年国庆假期持仓策略

制作日期：2024 年 9 月 27 日



根据近十年来国庆期间外盘的涨跌幅情况，在历史国庆假期期间，外盘商品的涨跌幅度明显比其他节假日波动更大，多数处于-2%至4%的区间范围。尤其是原油、运价指数等品种波幅更为明显，特别是近两年的波动尤为剧烈，究其原因，主要是受到地缘冲突等极端事件的强烈冲击。对于今年的十一假期，恰处在美联储开启新一轮降息周期的初期，各国央行为了应对降息纷纷调整政策，众多机构投资者也在重新布局未来的投资，各类资产呈现明显的分歧与矛盾，继而加剧着价格的剧烈波动。放眼全球，中东的局势愈演愈烈，更大范围的战争仿佛一触即发，对于原油等能化产品，对于运价指数都将形成巨大的潜在冲击；与此同时，俄乌战争仍未结束，甚至有向亚太地区蔓延的迹象，对于镍等资源性商品，则不排除再次触发新一轮的“制裁或关税战”，继而遭受冲击。最后，如今的世界经济仍旧没有摆脱衰退的忧虑，2008 年金融危机恰也是国庆后爆发的心理效应值得警惕。因此，今年的国庆蕴藏着比往年更大的不确定性，君子不立于危墙之下，建议投资者树立危机意识，做好风险管理工作。

贵金属：海外价格偏强震荡，低位多单轻仓过节

宏观方面，美联储9月议息会议以来，伦敦金现接连刷新年内高位，正如美联储在最新经济预测中表述的，美联储对于实现就业和通胀目标方面的风险从“持续趋向”平衡，改为“大体”平衡，并且关注的重点逐步转向就业市场。而在十一

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。



假期期间，美国将在10月4日公布9月份非农数据，特别是同时公布的最新失业率数据预计对市场情绪的影响较大，就当下市场情绪来看，据CME Fedwatch最新统计数据显示，市场对美联储11月再次降息50个基点的可能性约为59%，已经超过25个基点的押注。名义利率的快速下降对贵金属价格相对有利。此外，地缘政治方面，当地时间9月26日，以色列总理办公室否认以色列和黎巴嫩真主党之间达成停火协议的消息，表示有关消息是不正确的，美国联邦政府25日宣布，将向乌克兰提供价值约3.75亿美元的额外军事援助，地缘冲突有升温风险。在降息周期开始、地缘风险存在不确定性的情况下，贵金属价格预计仍将获得明显支撑。而白银除了金融属性外，在工业领域同样有重要应用，工业需求的变动同样影响白银价格。白银基本面来看，2024年白银全球供需缺口为215.3百万盎司，相较于2023进一步扩大，增幅17%，而需求方面，根据彭博咨询的预测报告，到2024年全球光伏市场将新增592GW的装机容量，比去年增长33%，根据此前公布的数据2023年全球光伏市场新增装机447GW，比上一年增长87%。在供需偏紧的背景下，白银价格或将得到有力支撑。综合来看，国内沪金、沪银大体与国际金银价格同向变动，但十一假期较长，海外贵金属价格预计波动较大，因此沪金、沪银建议低位多单轻仓过节。

铜：预计铜价震荡盘整，低位多单可轻仓过节

宏观方面，海外9月26日数据显示，美国第二季度实际GDP年化终值环比升3.0%，预期升3.0%，初值升2.8%，第一季度终值升1.4%，市场对衰退担忧情绪有所缓解，但近期美国以及欧元区制造业PMI纷纷低于前值和预期，全球制造业复苏缓慢的背景暂未出现明显改善。供给方面，据SMM消息，国际铜研究小组ICSG表示，今明两年全球精炼铜供应过剩46.9万吨和19.4万吨，而此前WBMS最新统计录得7月全球精炼铜出现短缺，尽管报告统计周期不一致，但两大权威组织对铜供给预测的分歧也从侧面体现出矿端供给的不确定性。而我国现货TC/RC费用依旧维持低位，随着国内铜矿存的快速去库，现货市场升水逐步走扩，矿端边际有偏紧预期。需求方面，政策刺激对国内需求边际存在提振，据SMM统计，截至9月26日，全国主流地区铜库存较周一下降1.15万吨至15.43万吨，

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。



且较上周四下降 3.83 万吨，连续 12 周周度去库，去库速度仍加快，继续刷新春节后的新低。总的来说，我们认为当下决定铜价的主要矛盾为降息以及国内消费边际好转对比制造业持续放缓背后隐含的对衰退的担忧，近期随着国内接连出台刺激政策，市场情绪大幅回暖，铜供需边际好转，但铜需求全面回暖仍需制造业数据进一步确认。建议以震荡盘整对待。操作上，节前空单建议逢低止盈，低位多单可轻仓过节。

原油：国庆假期不确定性大，多单在国庆节前平仓

近日加沙谈判未达成，以色列与黎巴嫩冲突升级，地缘政治风险略有升温。但联合国斡旋利比亚央行危机，各方达成重要共识，利比亚逃往土耳其的央行行长也表示，利比亚各派别接近达成协议，该国 50 多万桶/日石油产量有望恢复。关注利比亚的原油产量和出口。伊拉克削减 9 月产量 35-40 万桶/日。原油下跌后，OPEC+发表声明说，8 个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定本月底到期的 220 万桶/日的自愿减产措施延长至 11 月底，仍将视市场情况灵活把握回撤减产的节奏。需求端，美联储降息预期升温，美国出行旺季陆续结束，不过最新 EIA 数据显示汽柴油需求均环比增加，位于历年同期中性水平。美国原油去库幅度超预期，整体油品库存去库。中国原油加工量继续小幅回升，但与去年仍有较大差距。中美最新 8 月份制造业数据不佳，美国就业数据弱于预期，欧佩克、EIA 和 IEA 均下调今年全球原油需求增速预期，市场担忧美国出行旺季结束后的需求疲软，ICE 布伦特基金净多头寸仍在负值，市场聚焦原油需求弱预期下，预计四季度原油下行压力较大。近期美联储降息 50 个基点，美国汽柴油需求环比增加，库欣库存降至低位，墨西哥湾可能再受飓风影响，中国宣布经济刺激政策，原油近期反弹。不过美国飓风对原油的生产影响减弱，26 日，有报道称，沙特准备放弃每桶 100 美元的非官方油价目标，准备提高产量以夺回市场份额。国庆假期较长，中东局势及 OPEC+增产或有变动，建议原油多单在国庆节前平仓。

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：基差偏高，现货商可以做空基差

供应端，沥青开工率环比回升 2.3 个百分点至 28.2%，仍处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，10 月排产环比增加 15.06%。本周沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工继续上升 1 个百分点，超过去年同期水平。道路基建仍受投资资金掣肘。沥青炼厂库存存货比本周继续小幅下降，降至近年来同期的最低位。三季度地方专项债券和国家超长期特别国债发行进度有所加快，8 月，地方债发行数量和总额均创年内新高。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱，因多套装置复产加之北方项目施工增加，沥青整体出货量升至 26.86 万吨水平。委内瑞拉马杜罗连任，美国或将加大制裁力度，马瑞原油贴水幅度或将增加，预计沥青仍跟随原油波动，由于沥青基本面改善，基差升至偏高水平，天气预计好转，步入金九银十旺季，央行宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，预计沥青需求好转，沥青低估值，上游原油低位反弹，沥青下方存有支撑。基差偏高，现货商可以做空基差。国庆假期提保，注意资金管理。

PP：农膜订单增速较快，多塑料空 PP

食品包装袋需求明显好转，塑编订单继续小幅增加，PP 下游整体开工因此环比回升，只是 PP 下游成品库存仍有待消化，中国 8 月制造业 PMI 仍在收缩区间，且环比下降 0.3 个百分点。新增广州石化等检修装置，PP 开工率本周环比稳定，较去年同期低了 3 个百分点，处于中性水平。石化库存仍处于近年同期偏高水平，不过近期国庆节前备货，市场情绪好转，石化去库提速。关注石化库存情况，原油价格低位反弹。目前 PP 开启备货，金九银十旺季到来，预计 PP 需求有望回升，国庆节前也有备货增加，国家发布超预期的货币及财政政策，市场情绪好转，预计 PP 止跌企稳。由于塑料下游农膜订单增速较快，建议多塑料空 PP。国庆假期提保，注意资金管理。

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。



塑料：农膜订单增速较快，多塑料空 PP

塑料逐步退出检修季，不过新增独山子老全密度2线、中海壳牌HDPE等检修装置，中化泉州HDPE、广东石化HDPE等检修装置重启开车，本周其周度开工率环比下降2个百分点，处于中性水平，较去年同期低了3个百分点。中海壳牌HDPE即将开车，PE开工率预计略微增加。下游开工继续回升，农膜订单继续较快增加，棚膜继续备货，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单在国庆节前受到提振，只是整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。8月份制造业PMI环比下降0.3个百分点至49.1%，仍在收缩区间，低于预期的49.5%。石化库存仍处于近年同期偏高水平，不过近期国庆节前备货，市场情绪好转，石化去库提速。原油价格低位反弹，目前塑料农膜备货加速，金九银十旺季到来，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，预计塑料止跌企稳，关注国庆期间的累库情况。由于塑料下游农膜订单增速较快，建议多塑料空PP。国庆假期提保，注意资金管理。

PVC：基差走弱，建议PVC空仓过节

各地区电石价格稳定。目前供应端，PVC开工率环比减少0.68个百分点至78.64%，仍处于历年同期偏高水平。国庆节后预计开工率将有所回升。最新的10月离岸价上涨25美元/吨，到岸价保持不变，出口商仍对印度反倾销政策谨慎，出口订单持续回落。目前PVC下游开工未有明显好转，处于3月以来的低位，政策还未传导至PVC需求端。8月份，中国制造业PMI为49.1，不及预期的49.5，比上月下降0.3个百分点，制造业景气度小幅回落。春节归来后，社会库存消化缓慢，本周继续去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-8月份新开工、竣工等累计同比数据进一步回落，房地产竣工端同比依然为大幅下降，30大中城市商品房周度成交面积仍处于历年同期最低位。房地产实际改善有限，社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，不过美联储降息50个基点后，降准降息等政策提振市场，利好房地产，国庆节前，盘面持续减仓上行，基差走弱，建议PVC观望，空仓过节。

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。



铁矿石：基本面压力仍较大，铁矿空仓或轻仓过节

近几日国内宏观政策密集释放，市场情绪高涨，股期市场联动上涨，偏国内定价的黑色系受到明显提振，叠加黑色产业链国庆节前补库，黑色板块各品种反弹幅度较大。产业层面看，日均铁水产量、钢厂日耗延续小幅回升态势，钢厂盈利率修复加快，后续关注高炉复产力度，预计铁水有望延续回升。钢厂节前补库，疏港加快，港口库存高位有所下滑，但目前非主流矿发运并未出现减量迹象，供需宽松大背景下，铁矿石去库持续性存疑。对于铁矿石，我们认为中长期压力仍较大，但短期看成材旺季需求边际修复，铁矿弱需求边际回升，且政策密集释放后国内风险偏好提升，短期铁矿有望延续反弹态势，但考虑到铁矿石在黑色板块中基本面压力较大，加上假期有外盘影响，节后宏观情绪一旦回落，盘面仍有承压下跌风险，因此建议空仓过节、长线空单降低仓位控制风险。

螺纹钢&热卷：产业旺季配合宏观偏暖，成材低位多单可轻仓过节

产业层面看，季节性旺季阶段，成材基本面继续修复，特别是螺纹近期市场成交表现较好，部分地区存缺规格的现象，板材去库速度也加快；但是钢厂利润修复的同时，钢厂亦在逐渐复产，节后旺季需求成色仍关键。宏观层面看，美联储降息50BP后，国内政策力度明显加大，9月24日央行超预期发布一揽子增量政策，9月26日政治局会议再释放利好信号，9月27日央行降准降息，国内宏观情绪高涨，偏国内定价的黑色系受到明显提振。短期看，政策的释放抬升市场风险偏好，配合上当下处在产业旺季阶段，预计黑色系有望延续反弹态势。但中长期行情仍受供需关系约束，政策对钢材需求的实际效果仍需验证。操作上，节前短线轻多参与，考虑到节前市场活跃度逐渐降低，不建议过分追涨，成材低位多单可轻仓过节。

焦煤：预计焦煤震荡盘整，国庆假期建议空仓过节

宏观方面，近期国内宏观利好政策相继出台，央行行长在国新办会议宣布下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元，并预计在年

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。



内视市场流动性状况，择机进一步下调存款准备金率。在全球降息周期开始，市场流动性宽松的背景下，国内央行利好政策刺激市场情绪，商品市场整体回暖，黑色系反弹。从双焦产业链上看，国内煤矿生产平稳，本期样本矿山产量、炼焦煤矿山开工率环比走强，进口方面，2024年1-8月，我国进口炼焦煤7892.8万吨，同比+21%，蒙煤由于前期进口基数偏高，后续增速可能有所放缓，焦煤供应端边际或有收紧预期。需求方面，焦炭第二轮提涨陆续落地，吨焦平均利润逐步恢复。终端方面，近期市场宏观情绪回暖，成材价格震荡走强带动钢厂利润快速修复，本期高炉开工率，日均铁水产量延续上涨。总的来说，边际上受宏观情绪以及节前补库预期影响，双焦产业链逐步修复，但当下终端地产需求仍偏弱，宏观情绪驱动能否成为趋势的转折点仍需更多数据佐证，短期建议仍以震荡对待。国庆假期提保，注意资金管理。

尿素：供需矛盾仍突出，节前多单逐渐止盈

产业层面看，尿素供需宽松格局仍施压尿素价格。供应端，装置大稳小动，近期检修较少，日产维持在19万吨附近波动，供应端压力较大。需求刚需支撑薄弱、投机性需求清淡。秋季复合肥市场进入后期，成品肥高库存状态下，工厂灵活促进成交，复合肥装置负荷持续下降；农业经销商备货意愿不强，操作谨慎观望。近几日国内政策密集释放提振宏观情绪，尿素跟随商品市场整体出现反弹，但我们认为尿素供需矛盾仍突出，节后需求端边际改善存疑，出口继续收紧状态下中长期基本面仍偏空；基差角度看，目前盘面升水现货，套保盘的介入亦压制上方空间。因此，多单建议节前止盈，长线空单少量持仓过节。

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。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

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。