

## 广州期货早间直通车

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

### 评论品种一览

金融期货		股指
商品期货	金属	不锈钢, 铜, 焦煤, 焦炭, 贵金属, 铝, 锌, 工业硅, 螺纹钢, 镍
	化工	聚烯烃, PTA, 乙二醇
	农产品	郑棉, 豆粕, 油脂, 畜禽养殖, 玉米与淀粉

### 本日早评

#### [金融]

##### 股指：IM、IC 多单止盈

美国8月CPI超预期，美联储9月加息75个基点预期强化，紧缩恐慌再起，美国三大股指集体暴跌，短期压制A股市场风险偏好，前期IM或IC多单止盈

#### [金属]

##### 不锈钢：利润修复或驱动产量增加，不锈钢顶部或逐步显现

上周不锈钢社会库存明显去化，Mysteel全国主流地区社会库存下降约8万吨，或9.77%。阶段性供需好转对短期期现价格形成提振，但价格趋势性逻辑不强，下游需求弱复苏下，钢厂利润恢复后有利于供应快速释放将会对市场再度造成冲击。预计不锈钢顶部或逐步显现。操作上，寻找逢高空机会。

##### 铜：美通胀超预期，铜价承压运行

(1) 宏观：美国8月未季调CPI同比升8.3%，预期升8.1%，前值升8.5%。在剔除波动较大的食品和能源价格后，8月核心CPI同比上涨6.3%，高于市场预期的6.1%，高于前值的5.9%

(2) 库存：9月13日，SHFE仓单库存3224吨，减224吨。LME仓单库存103650吨，减1775吨。

(3) 精废价差：9月13日，Mysteel精废价差1769，收窄10。目前价差在合理价差1338之上。

综述：8月美通胀数据超预期，美国总统拜登表示，将需要更多的时间，决心降低通货膨胀。美元指数强势跳涨，压制铜价继续反弹受阻。当前供需现实压力暂时不大，现货升水及期货近远月back结构坚挺，对铜期价仍有一定支撑。但随着多国利率的上升，全球经济或将进一步走弱，铜价上行驱动不强，策略上仍以逢高单边空为主。

**焦煤：供应端消息刺激，基差修复后震荡运行**

昨日大涨一是策可口岸因疫情通关受阻，二是产地矿难整改下供应或有收缩预期。短期焦炭及钢材现货需求有所好转，焦煤修复基差后或震荡运行，上方压力或在（2050,2100）。短期或随钢材价格波动。

**焦炭：低价现货成交较好，短期震荡运行**

第二轮提降传出后，港口焦炭现货好转，如第二轮落地，集港利润或转正。短期现货跌200元/吨后，或企稳震荡，等待钢材需求情况。预计焦炭或震荡运行，单边观望为主，等待数据披露对情绪冲击。

**贵金属：美国 CPI 通胀超预期，金价小幅回落**

美国8月CPI通胀数据同比增8.3%，环比增0.1%，核心CPI同比增6.3%，环比增0.6%，均超出此前市场预期。分项而言，食品、医疗及房屋价格为CPI主要拉动项，汽油、运输、二手车价格等则有所回落。受此影响，十年期美债收益率大幅上涨，贵金属价格有所回落。表现强势的通胀数据对市场加息预期有所提振，CME“美联储观察”模型显示，外盘联邦基金利率期货价格反映的9月美联储加息100bp几率升至33%。临近美联储9月议息会议，加息预期逻辑或将再度主导贵金属价格的走势，建议此前多单可逢高分批减持锁定收益。

**铝：海内外减产预期较高 铝价保持区间震荡**

欧美加息边际增加海外经济风险，美国8月CPI略超预期。目前欧洲电解铝产能减产已超过100万吨，预期冬季之前还有进一步减产的可能。国内多地疫情突发，四川限电影响仍未完全消除，云南来水偏枯政府限电影响开工，预计影响9月产量供应，海内外均有较高减产预期。国内8月社融数据走好，M2增速走高，需求进入传统旺季，铝下游加工冶炼逐步复产，铝棒现货录减，铝棒加工费有所回升，但市场情绪仍受海外宏观、国内限电、疫情多发等因素影响，暂未见“金九银十”明显需求提振效应。预计短期铝价保持18000~19500区间震荡。

**锌：国内供需环比略有改善 锌价反弹等待验证**

13日沪锌隔夜收盘价格24825元/吨，涨幅0.08%，上海有色网0#锌锭（Zn99.995）现货平均报价25480元/吨，较上一统计日报价上涨200元/吨，欧洲央行管委Scicluna表示未来仍有加息动作，美元指数持续承压下行。从短期来看，能源缺口问题仍将持续，市场预期海外或有减产动作，LME锌维持低库存减库。国内社融增速转好，M2增速高于社融增速，部分资金在资本市场空转，实体经济需求仍待修复，国内锌供应受限电和检修影响复产情况不及预期，9月进入传统消费旺季，国内锌低库存录减，饲料订单带动氧化锌开工，企业原料备库增加，下游消费情绪未来或有转好，锌价区间震荡运行。

**工业硅：复产叠加减产预期，市场或震荡运行**

（1）现货方面：9月13日，黄埔港553（通氧）20300元/吨，较上个统计日持平，近期四川、新疆供应逐步恢复，但云南电力供应紧张存在减产预期，硅价运行较为稳定。

（2）供应方面：新疆疫情持续向好，新增感染人数不断减少，本周已有部分恢复开炉，近期有望继续推进复工复产；四川多数生产企业已恢复电力供应，本周新增开炉继续增加，但需进行挖炉、重新投产，产量将逐渐恢复；近期云南电力供应紧张，当地电解铝行业从9月10日起进入限电模式，初步压减10%用电负荷，预计当地工业硅企业也面临减产风险。

（3）需求方面：有机硅、铝合金行业进入“金九银十”传统消费旺季，需求将有望得

到季节性修复，但近期多地疫情反复，仍对下游生产以及运输造成不便。据 SMM 调研，下游相关企业反馈需求抬升缓慢，新增订单表现较为一般，预计需求环比有所修复，但增量空间有限。

(4) 库存方面：上周行业库存略有上升。具体而言，工厂有所增加，黄埔港保持稳定、天津港大幅减少、昆明港大幅增加。

### 螺纹钢：海外数据冲击，单边继续观望，1-5 正套逢低建仓

短期主要是供应压力及需求的持续性的博弈，单边趋势并不明显，近期现货成交力度较好，海外加息预期下情绪带动钢价向下调整，关注接下来数据披露情况。中期主要是 10 月前最后一周，若存在调整，围绕国庆补库、被动减产、需求旺季三重冲击或有较可观的反弹行情。单边可以逢低多，但入场需要考虑安全边际。

### 镍：短期价格趋势性逻辑不强，暂观望

纯镍自身供需依旧偏紧，内外库存维持低位。但远期逻辑没有发生改变，一方面镍铁过剩严重将带动价格重心进一步下移，另一方面海外需求走弱之后，纯镍存在过剩预期。目前价格趋势性逻辑不强，预计跟随市场情绪震荡运行。操作上，暂观望。

## [化工]

### 聚烯烃：下游好转成本端支撑减弱 聚烯烃或窄幅整理

近期聚烯烃窄幅整理。库存方面，本周国内 PE 库存环比下降 4.74%，其中样本主要生产环样本港口和贸易商库存均出现不同程度小幅下降。国内 PP 库存环比下降 9.12%。其中主要生产环节 PP 库存、贸易商库存、港口库存均有下降。短期上游生产企业装置检修装置减少以及疲软的下游需求预计将放缓去库节奏。上游原油方面，美国通胀数据高于预期，美联储大幅度加息可能性增加，美元汇率上涨打压以美元计价的石油期货市场气氛，欧美原油期货在连续三天上涨后回跌。成本端的支撑削弱。供应方面，近期聚烯烃双雄检修减少，国产资源产量增加。此外，大榭、中景两套 PP 新装置将于近期开工，叠加部分低价货源近期频繁入港，PP 库存压力或大于 PE；需求方面，旺季将至，订单情况有所好转，PE 下游棚膜开工小幅提升，PP 下游 BOPP 未交付订单多维持在 7-20 天水平，市场成交价格上移并且交投情况有所好转。综合来看，周内原油价格在美元汇率上涨可能性增强下有回落预期，支撑力度尚可；供应方面，装置检修减少，库存压力增加，需求方面，下游订单好转。预计本周聚烯烃行情窄幅整理。

### PTA：宏观面利空带动盘面回调

从 PTA 基本面来看，逸盛大化 375 万吨，逸盛新材料 720 万吨负荷提升，亚东负荷提满，能投 100 万吨重启恢复，仪征 64 万吨检修，个别装置周内小幅降负，至 9.8 PTA 负荷上涨至 70.5% (+3.3%)。中国台湾一套 150 万吨 PTA 装置检修，负荷调整至 35%(-30%)。PTA 供应端总开工率小幅下滑。因原料、限气等因素，聚酯切片、短纤装置有减产，截止 9.8 聚酯开工率小幅降至 83.3%。最近高温强度明显缓解，江浙终端开工负荷逐步提升，涤丝工厂产销有所好转，江浙终端工厂原料备货天数继续增加。随着未来终端需求的继续环比改善，聚酯负荷仍有望继续小幅度回升至 85%。综合来看，供减需增，成本端 PX 开工率不高，供应偏紧仍挺价，且成本端支撑仍存&供需环比改善。但近期或转为交易需求衰退预期，TA 走势回调。

**乙二醇:去库幅度较大叠加终端产销好转 乙二醇供需端仍有支撑**

供需数据上来看,截至9月8日,中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在54.58%(+4.57%),其中煤制乙二醇开工负荷在31.10%(-0.35%)。近期新杭能源,新疆天业等装置落实检修,通过金煤、陕煤渭化装置执行检修,煤化工负荷不高。供应环节压缩下,乙二醇供需结构持续修复,9.8华东主港地区MEG港口库存约88.8万吨附近,环比上期减少12.36万吨,库存大幅去化,预估9月社会库存持续去化。需求方面,8月底9月初限电因素陆续解除,聚酯产销也有适度回升。聚酯需求季节性改善,江浙终端工厂原料备货天数增加。江浙加弹综合开工提升至82%(+5%)、江浙织机综合开工提升至70%(+4%)、江浙印染综合开工提升至76%(+4%)。因原料、限气等因素,聚酯切片、短纤装置有减产,另外其他装置也有一定负荷调整,综合聚酯负荷有所回落。截止9.8初步核算聚酯负荷在83.3%。短期来看,乙二醇开工率仍在低位,供应端前期检修计划继续落地,近期库存大幅去化叠加终端开工环比好转,乙二醇短期走势偏强。

**[农产品]****郑棉:籽棉收购即将开秤,预计本日郑棉在14000—14500区间内弱势震荡,宽跨期权组合持有**

USDA发布的最新一期供需平衡表,表中小幅上调2022/23年度国际棉花产量0.94百万包至90.45百万包,其中中国产量增产0.5百万包。叠加消费小幅衰减,国际期末库存增加1.44百万包。报告利空,且国际金融市场因美国通胀超预期再度承压大跌,但国内依然更关注自身基本面带来的影响。

**豆粕:美豆冲高乏力,连粕预计维持高位震荡**

在USDA供需报告利多驱动下,美豆大幅上涨一度触及1500美分/蒲式耳,在附近企稳震荡,缺乏继续向上驱动。因当前美豆天气炒作结束,且短期内南美大豆出口竞争力增强,或削弱美豆出口需求。国内方面,受油厂榨利不佳影响,进口大豆采购进度偏慢,第三季度到港预计持续下滑,8月份大豆进口到港仅为716.6万吨,环比减少9%,第四季度仍维持到港偏紧预期,支撑油厂挺粕,使得豆粕现货报价持续走高。因下游养殖利润回升,8月份全国工业饲料产量2635万吨,环比增长7.2%,未来饲用需求或增加,备货需求上升,全国油厂大豆压榨及开工维持高位。9月13日今日全国主要油厂豆粕成交15.56万吨,较上一交易日减少11.57万吨,或受高价抑制。短期连粕在美豆支撑下维持高位震荡,建议短线操作为主,警惕冲高回落风险,前期11-01正套还可继续持有。

**油脂:缺乏利多驱动,上方预计承压**

虽马来供需报告利空,但近期东南亚产区出口需求释放,对盘面形成支撑。国内棕榈油买船近期也陆续到港卸货,同时在进口利润回暖下近几周买船也有所增加,供应预计趋宽。国内棕榈油商业库存持续回升,现货基差承压。国内豆油在近期油厂压榨及开工回升后,产量有所增加,但在下游刚需提货下维持去库。但在美豆因USDA数据利多支撑走强下,成本端支撑较强。菜油短期内仍维持供需双弱格局,目前预计22/23年度全球菜籽产量较上年增产近800万吨,较强的增产预期使得菜籽承压。虽菜油现货库存处于历史低值,短期供应偏紧支撑现货,但第四季度加籽到港预期增加使远月承压,预计第四季度买船在20-30万吨。因此在油脂供应预期增加下我们依然维持偏空思路,关注国庆前备货情况以及豆棕替代情况,短线可在反弹后逢高布空,前期长线布局空单者仍可继续持有。

### 畜禽养殖：鸡蛋现货季节性回落

对于生猪而言，中期能繁母猪存栏 2021 年 5-6 月自高点回落，今年 5 月才出现环比回升，根据滞后 10 个月推算，对应明年 3 月之后生猪出栏才会增加，再加上市场对下半年节气需求仍有期待，中期猪价仍有望偏强运行，接下来需要留意两个方面，其一是供需，即价格大幅上涨之后会否刺激进口和压制需求；其二是后期现货价格高点，这取决于市场供需的博弈；短期从基差可以看出，市场预期转向乐观，即预计在近期现货价格回落之后，后期在冬季熏腊及其春节前需求带动下，现货价格有望再度出现上涨。在这种情况下，短期国家调控力量和下游需求因素博弈之下，期价或阶段性调整，后期等待现货趋势性上涨再行入场做多。

对于鸡蛋而言，上周期价相对强势，应该主要源于基差的支撑，其次亦表明市场之前悲观的供需预期有所转变，两者背后直观原因均在于现货价格表现超预期，突破今年 4 月高点及其 2019 年高点，带动基差创出历史新高。在我们看来，由于今年 4 月以来蛋鸡苗销售持续同比下滑，而蛋鸡淘汰日龄显示老龄蛋鸡需要淘汰，接下来在产蛋鸡对应的鸡蛋供应端同比及其环比难有显著增加，而春节前需求或受猪价的提振，即后期供需有望趋于改善，悲观预期证伪对应着后期交易机会，暂维持中性观点，接下来重点留意现货季节性回落的幅度，及其新一轮现货价格上涨的启动时间。

### 玉米与淀粉：USDA 报告利多带动国内期价继续上涨

对于玉米而言，南北方港口及其深加工企业玉米库存均经历持续去化，可以理解为主动去库存已经接近尾声甚至已经完成，但在进入主动补库存之前，大概率存在新作集中上市压力对应的被动去库存阶段。此外，考虑到国内新作期价已经接近定价区间的上沿，目前性价比仅次于小麦，即便补库也很难选择买入盘面现货。在这种情况下，我们继续维持中性观点，后期或转向谨慎看空。

对于淀粉而言，淀粉行业库存仍在去化之中，副产品价格特别是蛋白类价格处于历史同期高位使得盘面生产利润高企，与此同时现货生产亏损使得行业开机率处于历史低位，市场合理预期远期供需有望趋于改善。综合来看，淀粉-玉米价差波动方向不明，淀粉单边更多追随原料端即玉米走势。

## [宏观]

宏观或再度交易美联储紧缩逻辑，建议把握部分宏观属性较强品种短期做空机会。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

## 投资咨询业务资格:证监许可【2012】1497号

### 王荆杰

期货从业资格：F3084112      投资咨询资格：Z0016329

### 范红军

期货从业资格：F03098791  
投资咨询资格：Z0017690

### 许克元

期货从业资格：F3022666  
投资咨询资格：Z0013612

### 薛晴

期货从业资格：F3035906  
投资咨询资格：Z0016940

### 李代

期货从业资格：F03086605  
投资咨询资格：Z0016791

### 谢紫琪

期货从业资格：F3032560  
投资咨询资格：Z0014338

### 林德斌

期货从业资格：F0263093  
投资咨询资格：Z0012783

### 联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627