

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

本日早评

[金融]

股指期货：暂时观望，大盘企稳后，适当低多IF或IH。

各宽基指数超预期下跌，使其出现不同程度的破位，市场情绪指标已较为极致，尤其沪深300、上证50指数距四月底的涨幅仅不到10%，上证50风险溢价率更是已经高于4月低的水平，沪深300指数已经等于4月底的水平，但对比四月底，目前基本面条件不会更差，可关注潜在的边际改善：1)出口超预期回落叠加信用端不佳，稳增长和政策执行力度有必要加强，尤其十月重大会议的政策定力加成，地产保交付、基建实物工作量可能加速推进；2)下周FOMC会议靴子落地后，美债利率及人民币汇率有望企稳。待恐慌情绪释放完毕后，风格收敛大概率持续，建议暂时观望，大盘企稳后，适当低多IF或IH。

[金属]

铜：短期维持震荡，关注周内利率决议

(1) 库存：9月16日，SHFE周库存小计35865吨，周环比减506吨。LME仓单库存103225吨，周环比减3450吨。

(2) 精废价差：9月16日，Mysteel精废价差1166，收窄332。目前价差在合理价差1326之下。

综述：现货依然维持偏紧态势，供给增长预期在逐渐修复，但由于海内外的低库存，导致内外升水均处于高位，这将影响铜价下跌的流畅度，并给予价格支撑。本周市场迎来超级利率周，除了9月22日凌晨将公布的美国利率决议，还有日本、瑞典和英国等央行也将公布利率决议结果。超预期的加息或对商品价格形成一定的压力。

螺纹钢：钢价或继续调整，等待情绪拐点

短期旺季需求证伪，需求维持环比不差态势，围绕加息博弈或继续推动钢价向下调整，低库存、高成本或较难让钢价深跌。中期情绪释放后企稳，围绕国庆补库、被动减产、政策预期或推动钢价反弹，其中双焦或表现的相对强势。

焦炭：短期震荡运行，中期偏空

高铁水下现货价格具有支撑，盘面短期较难下跌。目前钢材需求无明显改善，钢材暂无利润空间给予原料上涨。中期来看，铁水接近顶部区域，建议逢高轻仓试空原料。

锌：内外供应扰动 锌价维持震荡

18日沪锌隔夜收盘价格24755元/吨，跌幅0.75%，上海有色网0#锌锭（Zn99.995）现货报价25130/吨，较上一统计日报价下跌320元/吨。美国高通胀加息预期增强，海外衰退逻辑仍占主导，美元坚挺，有色价格承压。欧洲天然气价格高位震荡，欧盟委员会放弃天然气限价提议，短期能源缺口难以填补，海外铝锌冶炼厂频频宣布减产，LME低位去库。国内限电、疫情对市场消费情绪仍有影响，沪锌库存录新低，传统旺季临近但下游消费表现较弱，短期锌价维持震荡。

焦煤：短期震荡运行，中期偏空

高铁水下现货价格具有支撑，钢材、焦炭利润空间不足，焦煤修复基差上行驱动及空间不足，中期来看，铁水接近顶部区域，建议逢高轻仓试空原料。

工业硅：供应继续恢复，预计市场震荡运行

(1) 现货方面：9月16日，黄埔港553（通氧）20200元/吨，较上个统计日持平，近期四川、新疆供应逐步恢复，云南近日部分地区有降雨，对硅厂限电计划暂缓，硅价有所松动。

(2) 供应方面：新疆疫情持续向好，新增感染人数不断减少，上周继续小幅恢复开炉，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，上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，当地电解铝行业进去第二轮限电限产，从压减负荷10%提升到15%-30%，后续或将扩大至其它行业，当地硅厂仍面临减产风险。

(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，三大港口均保持稳定。

贵金属：海外加息预期升温，金价或偏弱运行

上周贵金属价格表现分化，外盘银价于17美元/盎司的疫情前震荡中枢获得支撑大幅反弹。因周中CPI数据显示美国通胀维持于超预期的高位，市场加息预期升温，金价有所回落。中长期资金对白银的配置需求有所反弹，SPDR黄金ETF持仓报960.85吨，上周周内净流出5.79吨；SLV白银ETF持仓报14859.34吨，较前值净流入299.48吨。进入本周后重点关注周中美联储9月利率决议，联储官员将公布其利率预测点阵图及经济增长预测情况，市场将据此评估联储年内可能的加息节奏，在此之前建议以观望为主。当前金银比有所回落，建议可择机布局多金银比策略。

[化工]

PTA: 供应端仍缩量 PTA 维持近强远弱格局

供需面来看,逸盛大化 375 万吨提满,能投 100 万吨短停后恢复,逸盛新材料 720 万吨负荷降至 5 成,亚东 75 万吨小幅降负,个别装置周内小幅降负,至 9.15 PTA 负荷下降至 67.5%(-3%),PTA 供应端开工率小幅下滑,9 月供应仍偏紧。本周一套短纤检修装置开启,另一套装置减产,另外长丝、短纤、切片也有局部调整,整体来看聚酯负荷处于 83-84% 区间波动中。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,虽然 PX 负荷有提升预期,但成本端 PX 开工率不高,供应偏紧仍挺价。终端需求对原料相对利好,聚酯负荷低位也有所支撑,PTA 供需延续去库,市场仍寄希望旺季预期,PTA 走势仍偏强。

乙二醇: 供应端缩减带动去库预期 近月走势仍偏强

供需数据上来看,截至 9 月 15 日,中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 46.42%(-8.16%),其中煤制乙二醇开工负荷在 30.75%(-0.35%)。目前通辽金煤,新疆广汇已顺利重启,但煤化工负荷不高。供应环节压缩下,乙二醇供需结构持续修复,截止 9.13 华东主港地区 MEG 港口库存约 91.1 万吨附近,环比上期减少 5.7 万吨,预估 9 月社会库存持续去化。需求方面,截止 9.9 江浙终端综合开工率继续提升,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%),且聚酯负荷有所提升,截止 9.15 初步核算聚酯负荷在 84.3%。短期来看,供应端乙二醇开工率仍在低位,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。

聚烯烃: 库存压力小幅缓解,聚烯烃或窄幅整理

近期聚烯烃小幅回暖。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,供应和需求前景不确定,加之美元汇率波动,欧美原油期货盘中继续下跌后略有收涨,但是连续三周净跌。成本端的支撑在宏观环境动荡下再度出现松动。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,但市场成交价格中心有所回落。综合来看,原油波动,目前支撑力尚存;供应方面,装置检修周内小幅增加,库存压力略有缓解,需求方面,下游订单好转,但随着节前下游企业的阶段性补货结束,市场资源去库逐步放缓。供需两端均有增加,预计聚烯烃在将以盘整为主。

[农产品]

豆粕: 多空博弈下,预计维持高位震荡

在市场缺乏新的利多驱动下,美豆上涨乏力。同时,9 月美联储仍将持续加息,叠加南美出口竞争施压美豆出口。截至 9 月 8 日当周,美国 2022/23 年度大豆出口销售净增 84.30 万吨,其中对中国销售 44.17 万吨。国内方面,因油厂 6-8 月榨利不佳,第三季度采购积极

性较低到港也因此持续下滑，8月份大豆进口到港仅为716.6万吨，环比减少9%，到港偏紧供应收缩，支撑油厂挺粕，使得豆粕现货报价持续走高，但预计11月份后会有所好转。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%，在春节前生猪集中出栏前饲用需求或增加，备货需求上升，全国油厂大豆压榨及开工维持高位。9月16日全国主要油厂豆粕成交27.25万吨，较上一交易日增加7.15万吨。短期连粕在多空博弈下维持高位震荡，建议短线操作为主，警惕单边波动风险，前期11-01正套还可继续持有。

郑棉：开秤价分歧巨大，宏观紊乱，郑棉走势僵持，预计围绕14500整理。跨式期权组合持有

汇率市场上，美元对其他货币大幅升值，商品则因汇率和经济下行承压而普遍大跌。ICE美棉跌停，内外价差收敛。国内继续关注籽棉开秤价，因疫情影响集中开秤时间后移至10月中上旬。由于棉农和产业对籽棉开秤价的预期分歧极大，郑棉走势十分谨慎。

畜禽养殖：现货相对抗跌

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；短期涌益咨询数据显示节后生猪日度屠宰量快速下滑，表明市场缩量挺价心态较为明显，这应该主要源于即将到来的国庆长假，现货坚挺继对期价特别是近月合约构成支撑，但考虑到国庆节后需求季节性回落，叠加近期国家和地方抛储调控意向，亦将抑制上方空间。在这种情况下，预计期价短期或继续震荡运行，对应继续持中性观点。

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。

油脂：缺乏利多驱动，维持偏弱震荡

短期在豆棕价差进一步走阔下，提振棕榈油的替代需求。船运调查机构SGS，预计马来西亚9月1-15日棕榈油出口量为64.6070万吨，较8月同期出口的51.6072万吨增加25.19%，对印度出口增加。国内棕榈油买船近期也陆续到港卸货，供应预计趋宽。近期因替代需求释放带来一定支撑。国内豆油在近期油厂压榨及开工维持高位，去库速度放缓。但在美豆因USDA数据利多支撑走强下，成本端存支撑。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以及宏观压力下我们依然维持偏空思路，短期可关注豆棕价差做缩策略，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。

玉米与淀粉：周五夜盘期价震荡偏强

对于玉米而言，考虑到今年7月底以来截至目前1月合约期价已经上涨接近300元，与去年9月下旬到11月中的涨幅差不多，分析两者背后的逻辑和驱动可以看出，相同点在于主动去库存后市场需要补库，分歧在于补库的持续性，即只是阶段性补库，还是基于年度产需缺口的补库，去年期价调整的11月中到12月底，可以理解新作上市压力释放的被动去库存阶段。而不同点则在于驱动，去年主要来自小麦停拍，使得市场担心小麦饲用替代无法继续，而今年更多在于外盘带动的进口成本上升，主要源于美玉米单产和收获面积的持续下滑，但USDA9月供需报告定产之后或转向需求。综合来看，考虑到后期新作上市压力仍有待释放，且目前盘面新作期价偏高，继续上涨的动力和空间受限，前期中性观点转向谨慎看空；

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：供应端开工率仍处低位，叠加库存大幅去化和终端开工环比好转，关注乙二醇短期逢低做多机会。

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