

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	螺纹钢, 焦炭, 焦煤, 铜, 铝, 贵金属, 工业硅, 不锈钢, 镍, 锌
	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。

昨大盘 3100 点关前止跌，短线仍处超卖态势，市场情绪指标已较为极致，且自 3424 点调整以来的“地量”再现，盘中或破 3100 点，但市场杀跌动力放缓，技术上有超跌反弹要求。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)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19日，SHFE 仓单库存 9101 吨，减 450 吨。LME 仓单库存 105075 吨，增 3075 吨。

(2) 精废价差：9月19日，Mysteel 精废价差 1435，扩大 269。目前价差在合理价差 1334 之上。

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。

贵金属：联储加息利空即将落地，把握白银反弹机会

美国9月NAHB房产市场指数录得46，为两年以来新低。据CME FedWatch模型，外盘联邦基金利率期货价格反映本月联储加息75bp的几率回升至82%。最新当周外盘COMEX白银投机性净空仓有所缩减，白银ETF持仓正向流入，资金面对于白银的后市表现较为乐观。当前市场对于月内加息75bp的计价已较为充分，外盘COMEX银价日线级别MACD多头动能增强，考虑到联储加息利空即将落地，建议沪银可逢低做多，把握银价近期可能出现的反弹机会。另外，当前金银比有所回落，建议可择机布局多金银比策略。

铝：国内消费情绪缓和 铝价保持区间运行

临近美联储加息会议，市场预计加息75或100基点，美元持续强势。欧洲电解铝企业减产影响仍在扩大，目前已减产产能约150万吨，国内川渝逐步复产，预计产能完全恢复到10月以后，云南电解铝初步压减5~10%电负荷，影响产能扩大至175万吨。传统“金九银十”消费旺季仍未显现带动作用，地产仍为拖累项，制造业中上游开工率多数改善，下游消费情绪后期或有带动，铝下游主要为刚需采购，市场成交氛围较为平淡，短期价格维持18000~19500区间震荡运行。

工业硅：供应恢复叠加减产预期，预计市场震荡运行

(1) 现货方面：9月19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，但云南减产预期仍在，市场整体较为稳定。

(2) 供应方面：新疆疫情持续向好，新增感染人数不断减少，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，当地电解铝行业进入第二轮限电限产，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。

焦炭：短期震荡偏强，中期偏空

高铁水、高成本现货价格具有支撑，盘面短期较难下跌。目前钢材需求无明显改善，钢材暂无太大利润空间给予原料上涨，预计焦炭现货节前或提涨一轮。中期来看，铁水接近顶部区域，建议逢高轻仓试空原料。

焦煤：短期震荡偏强，中期偏空

高铁水下现货价格具有支撑，安全生产及保供对配煤价格驱动较为明显，焦煤修复基差后震荡偏强运行，中期来看，铁水接近顶部区域，建议逢高轻仓试空原料。

不锈钢：短期区间震荡，寻找逢高空机会

近期不锈钢社会库存连续四周下滑，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。预计短期呈区间震荡，操作上，寻找逢高空机会。

镍：区间震荡，轻仓参与波段操作

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，随着印尼镍铁、湿法中间品以及高冰镍逐步流入，供应端过剩压力依然存在，不锈钢终端需求未见起色，消费复苏节奏缓慢。目前价格趋势性逻辑不强，预计跟随市场情绪震荡运行，主波动参加 17-20 万。操作上，区间上沿空单介入，轻仓为宜。

锌：考虑国内需求回暖 锌价支撑维持震荡

19 日沪锌隔夜收盘价格 24650/吨，涨幅 0.18%，上海有色网 0#锌锭（Zn99.995）现货报价 25260/吨，较上一统计日报价上涨 130 元/吨。9 月美联储预计再度加息，宏观持续承压，美元坚挺。欧洲储能进度超出预期，能源价格有所回落，能源供应预期回暖，欧洲冶炼厂 10 月前部分减产影响海外供应，全球精矿加工费保持低位，LME 锌现货低库持续录减。国内 8 月经济表现好于预期，10 月前 5000 亿专项债到位，叠加进入传统消费旺季，国内实体经济流动性预期改善，浙江地区受台风影响下游开工停工一周，下游消费观望为主，锌价维持区间震荡。

[化工]

PTA：现货偏紧缓解预期&聚酯减产 PTA 走势偏空

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。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。终端需求有转弱预期，为缓解库存压力，聚酯四大家联和减产涵盖长丝及短纤对 PTA 相对利空，但市场仍寄希望旺季预期。综合来看，市场暂时交易聚酯减产及现货偏紧缓解预期 PTA 走势偏空。

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：成本支撑尚可，聚烯烃或窄幅整理

近期聚烯烃弱勢整理。库存方面，本周国内 PE 库存环比增加 1.55%，其中样本主要生产环和贸易商库存均出现不同程度累库，港口则出现小幅去库。国内 PP 库存环比上升 6.26%。主要源自生产环节 PP 库存上升影响。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，对供应紧张的担忧超过了对美元走强和美元利率

可能大幅上调导致全球需求放缓的担忧，布伦特原油期货盘中短暂跌破每桶 90 美元之后，欧美原油期货反弹收高。成本端的支撑暂时企稳。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 下游农膜企业开工缓速提升，下游工厂订单略有增加，采购维持刚需，PP 下游 BOPP 未交付订单基本持平，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

对中国新的销售拉高 CBOT 大豆期价，但是南美供应的竞争限制了涨幅。截至 9 月 15 日当周，美国大豆出口检验量为 51.8743 万吨，前一周修正为 34.1713 万吨。当周对中国出口检验大豆 14.9393 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 月份美豆上市后会有所好转。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 19 日全国主要油厂豆粕成交 44.23 万吨，较上一交易日增加 16.98 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 正套可逐渐止盈离场。

畜禽养殖：现货带动鸡蛋期价大幅上涨

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；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，现货坚挺继续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。

郑棉：产业预期十分悲观，郑棉上冲 15000 未果后掉头下试前低。跨式期权组合持有。

各地区的纺企表示内销平稳好转，大单缺乏多为小单，随买随用为主，棉纺厂、纱厂、布厂的库存持低位运行，出货心态占主流，服装厂库存较高，下游的订单量较中秋相比存在小幅度的下降，叠加十一的临近，多补库为主，持谨慎观望的情绪。

油脂：整体趋势偏空，建议反弹后布空

受产量预估增加打压，棕榈油昨日午盘后领跌。SPPOMA 数据显示，马棕产量或增加 7.5%。叠加宏观压力施压，原油回落，油脂整体承压。但近期马来出口需求仍存支撑。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：期价延续震荡态势

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：美联储 9 月加息即将落地，关注白银短期走利空落地逻辑，把握逢低做多机会。

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