

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

<u>金融期货</u>		股指期货
商品期货	<u>金属</u>	铜, 铝, 锌, 工业硅, 焦炭, 焦煤, 螺纹钢, 贵金属
	<u>化工</u>	聚烯烃, PTA, 乙二醇
	<u>农产品</u>	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：暂观望，加息落地后走势或更为明朗。

美联储9月议息会议靴子即将落地，市场充分计价75bp加息预期，极致缩量后昨日市场迎来反弹，但追涨情绪并不强烈，量能持续萎缩且尾盘冲高回落，显示8月中旬以来出口压力渐现，人民币汇率持续贬值对资产价格造成的压力。建议暂时观望，加息落地后走势或更为明朗。

[金属]

铜：短期维持震荡，关注周内利率决议

(1) 库存：9月20日，SHFE仓单库存8549吨，减552吨。LME仓单库存107150吨，增2075吨。

(2) 精废价差：9月20日，Mysteel精废价差1332，收窄103。目前价差在合理价差1331之上。

综述：宏观方面包含全球经济持续走弱以及海外加息潮对铜价压力较大，但还不足以压过基本面，当前现实低库存对铜价仍有一定支撑，可能还是一个震荡行情，短期风险在于明天凌晨公布的美联储利率决议，如果超预期，则大概率将引导铜价下行。

螺纹钢：关注加息情况，等待企稳

关注美联储加息情况，市场对本周表需预期较差，或存在共振的可能，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，钢价震荡下行。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。

铝：供应扰动持续 铝价震荡运行

关注本周四美联储议息会议加息幅度，预期加息 75 基点。在俄乌为首的地缘冲突及欧洲能源危机的持续影响下，全球消费疲软，欧洲电解铝企业仍在减停产的产能下行通道中，目前已减产产能约 150 万吨。国内川渝、甘肃、广西逐步复产，预计产能完全恢复要到 10 月后，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，关注四季度政策发力情况。制造业中上游开工率多数改善，8 月电解铝产量同比上升，企业减产预计 9~10 月显现，但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。

锌：受供需双落影响 锌价延续震荡态势

20 日沪锌隔夜收盘价格 24525/吨，跌幅 0.25%，上海有色网 0# 锌锭（Zn99.995）现货报价 25200/吨，较上一统计日报价下跌 60 元/吨。美联储预期加息 75 基点，美国十年国债录得 2011 年以来最高利率。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 月前后部分减停产影响海外供应，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，8 月精炼锌产出不及预期，山西冶炼厂减产影响 40% 产量，下游消费观望为主，锌价维持区间震荡。

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 20 日，黄埔港 553（通氧）20300 元/吨，较上个统计日上涨 100 元/吨，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。

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。

贵金属：静待联储议息决议，金价窄幅震荡

昨日美债收益率普涨，美元指数向上突破 110 整数关口，非美货币普遍下跌，沪金夜盘小幅回落。美国 8 月份新屋开工数增长 12.2%，折合年率 158 万套，高于此前预期。建筑许可折合年率 152 万套，创两年以来新低。欧洲央行行长拉加德讲话称预计后续几次会议将进一步加息，通胀前景将是评判欧央行加息终点的最主要指标。重点关注明日凌晨美联储 9 月议息决议，建议可择机布局多金银比策略。

[化工]**PTA：现货偏紧缓解预期&聚酯减产 TA 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，PX 负荷明显提升，供应偏紧态势缓解，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 TA 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：成本端原油窄幅下跌，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，美元汇率保持强势，投资者预计美联储将进一步加息以抑制通胀，国际油价尾随美国股市和其他大宗商品下跌。成本端波动难以提供强劲支撑。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，棚膜订单回暖延续，但下游观望情绪依旧较浓，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，原油价格窄幅下跌，对聚烯烃支撑减弱；供应方面，装置检修周内小幅增加，库存压力略有缓解，国产资源及进口资源供应充足，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]

畜禽养殖：政策调控带动生猪期价大幅回落

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；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。

玉米与淀粉：淀粉-玉米价差持续收窄

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，短期淀粉-玉米价差有望继续收窄，但与此同时，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，中期淀粉-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。

豆粕：美豆支撑下维持高位震荡

美豆收割进度低于预期，且出口需求强劲支撑其维持高位。截至 9 月 18 日（周日）美国大豆收获进度为 3%，去年同期 5%，五年同期均值 5%。国内方面，中国 8 月份进口巴西大豆 625 万吨，去年同期 940 万吨，美国大豆 28.6762 万吨/1.7575 万吨，乌拉圭 35.0342 万吨、阿根廷 19.7770 万吨，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。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 20 日全国主要油厂豆粕成交 27.73 万吨，较上一交易日减少 16.5 万吨。短期连粕在美豆及现货端支撑下维持高位震荡，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。

油脂：整体趋势偏空，建议反弹后布空

印尼的棕榈油生产商正通过折价销售棕榈油和大幅增加对印度的棕榈油出口来削减处于高位的棕榈油库存。印度因下个月的排灯节假日进口需求增加。但仍需警惕宏观压力风险。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。

郑棉：美联储加息前夕，商品普遍承压，郑棉再次试探 14000 的支撑，跨式期权持有。

海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2022 年 8 月棉花进口量为 108,141.15 吨，环比减少 8.64%，同比增加 24.92%。美国仍为最大进口来源地，当月从美国进口棉花 91,533.82 吨，环比减少 3.09%，同比增加 134.18%。

[宏观]

宏观：玉米盘面期价偏高，在后期新作上市压力下，继续上涨动力和空间有限，建议逐步布局空单。

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