

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	铝, 焦炭, 焦煤, 螺纹钢, 铜, 锌, 工业硅, 贵金属
	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：观望

近期盘面情绪依然不稳，外资净流出叠加持续“地量”成交暗示资金流入意愿不强，存量博弈特征明显。美联储强势鹰派立场使得市场风险偏好短期仍承压，后续指数能否持续反弹取决于主线是否明晰，建议观望。

[金属]

铝：供应双弱扰动 价格维持震荡

美联储如期加息，年末累计加息 300BP，全球资本市场风险加剧。据 WBMS，2022 年 1-7 月期间全球铝市场供应短缺 91.6 万吨，同比减少 0.7%，高盛预测今明两年全球铝市供应短缺量或将缩减，主要受欧洲经济成长黯淡影响，海外需求疲弱。进入冬季，欧洲能源危机或再度面临新的困境，海外铝厂接连减产影响铝产供应。国内 8 月经济表现好于预期，但传统旺季消费带动作用仍未显现，国内多地限电影响铝冶炼厂开工，据 SMM，重庆地区某大型铝业集团建成 80 万吨氧化铝厂于 10 月开始减产至停产，铝锭社库较历史同期处于低位水平，下游消费受国庆前备库需求影响略有回暖，整体铝价受供应扰动持续承压运行。

锌：供应落后支撑价格 延续宽幅震荡运行

22 日沪锌隔夜收盘价格 24880 吨，涨幅 0.81%，上海有色网 0#锌锭（Zn99.995）现货报价 25170/吨，较上一统计日报价一致。美联储加息落地符合预期，未来欧美将延续持续激进加息政策抵抗通胀，美元指数摸高回落。据 ILZSG，2022 年 7 月，全球锌市供应短缺 72,800 吨，LME 低至 6 万吨附近，海外锌冶炼受能源危机影响持续减产，现货供应收紧。国内 5000 亿专项债 10 月底到位支撑市场看多，传统旺季“金九银十”提振消费发力，临近节前企业备库情绪上升，但现货采购表现平淡，下游消费支撑乏力，SHFE 库存持续减库，受供应端扰动影响，锌价延续宽幅震荡。

铜：美指维持强势，铜价承压运行

(1) 宏观：受能源危机的影响，欧元区9月消费者信心指数初值降至-28.8，创下历史新低，不及预期的-25.5，8月前值为-25。

(2) 库存：9月22日，SHFE仓单库存6686吨，减1260吨。LME仓单库存122775吨，增4775吨。

(3) 精废价差：9月22日，Mysteel精废价差1208，扩大24。目前价差在合理价差1329之下。

综述：美国联邦储备委员会宣布加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上调到3.00%至3.25%之间，符合市场预期，美元指数维持强势运行。未来市场会关注美联储对经济增速及失业率方面的后期展望，在宏观因素对大宗商品市场不断施加压力的背景下，预计铜价仍将承压运行，操作上仍以逢高空为主。

贵金属：加息利空阶段性落地，金价震荡运行

联储加息利空阶段性落地，金价受避险情绪推动而小幅上行，但近期仍受强美元所压制。沪金隔夜高开低走，整体维持区间震荡。美国财长耶伦讲话表示，通胀将有所回落，但预计明年年内未能达到2%的长期目标。美国最新当周初请失业金人数为21.3万人，较前值小幅反弹。8月美国谘商会领先指标环比下降0.3%，反映美国经济活动有所放缓。衡量市场波动程度的VIX指数上行至27.99，为七月中旬以来新高。美联储货币政策近期仍将维持鹰派，欧洲地缘政治冲突的进一步演变或成为影响后续金价表现的不确定因素，建议谨慎观望。

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22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，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，本周新增开炉继续小幅增加，产量将逐渐恢复；近期云南电力供应紧张，预计近期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：本周行业库存小幅上升。具体而言，工厂略有增加，黄埔港保持稳定、昆明港和天津港有所增加。

螺纹钢：国庆补库行情开启，钢价逢低做多

联储加息75bp，宏观情绪情绪释放后，钢价或围绕国庆补库、被动减产、政策预期或推动钢价反弹。短期旺季需求环比小幅度修复，需求具有仍性，节前产量见顶回落，低库存放大补库刺激，钢价震荡上行，上方压力（3850,4000）。

焦炭：补库行情开启，焦价震荡上行

焦煤及配煤成本上行下，焦炭偏强运行。宏观冲击落地，钢价需求回暖，双焦节前有所限产，焦炭价格震荡上行，上方压力（2950，3150）。

焦煤：钢价需求回暖，供应推动煤价上行

一是蒙煤受电煤影响，焦煤通关量有所收缩。二是安全事故及保供影响，焦煤供应收缩，等待宏观情绪冲击后，逢低做多。短期钢价向上，释放原料涨价空间，上方压力区间（2300，2500）。

[化工]**PTA：PX 供应偏紧挺价叠加高基差 TA 走势偏坚挺**

供需面来看，福海创 450 万吨负荷提升，逸盛宁波 4 线恢复正常，逸盛新材料负荷提升至 9 成，中泰 120 万吨装置停车，至 9.22 PTA 负荷上调至 73.5%(+6%)，PTA 供应端开工率明显提升。近期装置轮动检修与重启，长丝大厂陆续执行减产动作，但也有几套切片装置恢复，整体而言聚酯负荷仍以区间波动为主。截至 9.22，初步核算聚酯负荷在 83.9%，环比小幅下滑。长丝方面，截止 9.16 江浙加弹综合开工下滑至 76% (-6%)，江浙织机综合开工提升至 71% (+1%)，江浙印染综合开工提升至 77% (+1%)，供需环比走弱。涤丝工厂产销有所回落，江浙终端工厂原料备货需求减少，基本是属于随买所用，尽量减少原材料库存。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，供需格局环比趋弱，受成本端 PX 挺价及聚酯需求走弱博弈。短期来看，PTA 供需双减，市场交易逻辑集中在 PX 供应偏紧挺价 VS 需求端开工负荷&产销转弱，在油价不大幅下跌的前提下，TA 走势仍坚挺。

聚烯烃：成本支撑尚可下游有备货预期，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需求预计将放缓去库节奏。上游原油方面，石油供应和需求的不确定性导致国际油价跌宕起伏，市场关注点又转向俄罗斯原油供应，对冬季供应紧张的担忧超过了对全球经济衰退的担忧，国际油价反弹。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。但临近国庆假期，下游依旧存备货预期。综合来看，成本支撑尚可；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，终端需求缓慢恢复，开工不及往年，多以刚需采购为主。预计聚烯烃在将以盘整为主。

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 22 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 43.98%(-2.44%)，其中煤制乙二醇开工负荷在 28.67% (-2.08%)。目前镇海炼化两套装置（65、80）降负运行，新疆天业三套装置（5+30+60）重启时间待定，新疆广汇（40）推迟重启，煤化工负荷将至历史新低。供应环节压缩下，乙二醇供需结构持续修复，9.19 华东主港地区 MEG 港口库存约 90 万吨附近，环比上期减少 1.1 万吨，预估 9 月社会库存持续去化。需求方面，截止 9.16 江浙加弹综合开工下滑至 76% (-6%)，江浙织机综合开工提升至 71% (+1%)，江浙印染

综合开工提升至 77% (+1%)，供需环比走弱。且聚酯负荷小幅回落，截止 9.22 初步核算聚酯负荷在 83.9%。短期来看，供应端乙二醇开工率仍在低位，近期显性库存仍在去化，乙二醇短期走势偏强。

[农产品]

玉米与淀粉：淀粉-玉米价差继续收窄

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，维持谨慎看空观点；

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，再加上华北-东北玉米价差处于历史同期次低位，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。

畜禽养殖：生猪基差继续走强

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。

豆粕：短期回调有限，维持高位震荡

截至 9 月 14 日，阿根廷农户已经销售 2,718 万吨 2021/22 年度大豆，低于去年同期的 3,005 万吨，但近期出口有所加快，限制美豆涨幅。连粕在现货端偏紧支撑下，表现强于美豆。需警惕多头获利平仓风险。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，去年同期 1.7575 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，预计 11 月份美豆上市后到港增加会有所好转。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

饲用需求或继续增加，备货需求上升，库存或仍有向下空间，当前库存已不足 50 万吨。9 月 22 日全国主要油厂豆粕成交 21.57 万吨，较上一交易日减少 7.02 万吨。短期连粕在美豆及现货端强劲支撑下维持高位震荡，保持近强远弱格局，建议短线操作为主，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

9 月 1 日到 20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 952,888 吨，比 8 月 1 日到 20 日的出口量 718,291 吨提高 32.7%，主要是对印度出口大幅增加。同时当前俄乌冲突升级，供应担忧仍存。因此当前利多仍限制跌幅。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，库存维持历史同期低位，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：国内对未来消费预期依旧悲观，郑棉反复下试 14000 关口支撑力度。跨式持有或观望。

据美国农业部 (USDA)，9.9-9.15 日一周美国 2022/23 年度陆地棉净签约 7348 吨 (含签约 10206 吨，取消前期签约 2858 吨)，较前一周减少 68%；装运陆地棉 52685 吨，较前一周增加 65%。美棉新增订单表现不佳，美棉略有走弱。但装运量大，美棉库存消费比依然极低。

[宏观]

宏观：沪银主力价格横盘整理，短期有进一步走强趋势，把握短多机会。

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