

## 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, 锌, 不锈钢, 镍, 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：多单持有，谨慎追高。**

8月出口超预期回落，除外需走弱、出口价格回落、高基数等因素之外，国内疫情反复也是扰动。往后看，伴随海外衰退及出口价格回落等背景，我国出口增速或将继续放缓，再叠加疫情影响，9月出口可能继续承压，Q4可能进一步回落。如若国内经济内生动力不能及时有效修复，则需谨防国内外经济共振下行风险带来的风险偏好下行。短线看，在二十大召开前，政策稳中求进是短期市场的主心骨，外部风险基本计价，多单持有，谨慎追高。

#### [金属]

**铜：逢高空仍是单边主方向，短期关注欧洲利率决议**

(1) 库存：9月7日，SHFE仓单库存3848吨，增721吨。LME仓单库存103300吨，减2700吨。

(2) 精废价差：9月7日，Mysteel精废价差1522，扩大200。目前价差在合理价差1320之上。

综述：国内交易所库存开始缓慢回升，低库存对价格支撑边际转弱，一方面进口窗口的持续打开使得进口量有所恢复，其次，高温天气退去，限电对冶炼厂供应的压制逐步缓解，但产量的明显增加仍需一定时间，库存偏紧的状态可能仍会延续一至两周。整体而言，后期价格的交易点仍将偏向宏观面，随着多国利率的上升，全球经济或将进一步放缓，后期铜价下跌空间仍较大。操作上，逢高空仍是单边的主要方向，品种对冲以空配为主。关注今晚欧洲议息决议。

**贵金属：人民币汇率一度接近破7，金价或偏强运行**

昨夜人民币汇率延续弱势表现，随后因美元指数高位小幅回落，非美货币有所反弹。离岸人民币对美元汇率一度接近破7，偏弱运行的汇率一定程度上利好人民币计价的内盘金价表现。美联储梅斯特讲话表示，8月非农显示就业市场有所降温，当前认为通胀见顶的想法为时尚早，联储或在明年年初将利率提升至4%水平上方，此背景下美国存在未来两年内经济衰退的风险。尽管联储官员再度进行鹰派表态，但近期市场对于美联储维持较大加息力度

的预期已经较为充分，下周即将公布的美国 CPI 通胀数据或将成为下一个影响市场加息预期的关键线索。我们认为当前金价上方或仍有一定的反弹空间，建议前期多单可继续持有。

#### **焦炭：提降开始，强基差下盘面或震荡等待现货**

钢厂亏损扩大，焦炭复产速度较快，焦炭或开始进入提降周期，预计第一轮提降将提出，01 合约提前降反应 4-5 轮提降，估值偏低，继续下行的空间较小。短期疫情压制情绪，钢材进入累库阶段，焦炭或震荡偏弱。

#### **焦煤：多空交织，强基差下盘面或震荡等待现货**

供应端虽然随安全生产有所减量，竞拍情绪有所好转，但成材进入累库阶段、焦炭进入下行阶段，蒙煤库存及放量压力较大，煤价缺乏反弹动力。短期注意榆林煤管票取消对焦煤估值的冲击。震荡偏弱探底。

#### **螺纹钢：节前观望为主，等待新的驱动**

产业矛盾并不突出，钢价短期窄幅震荡，等待新的驱动。短期累库及疫情压力犹存，预计短期 01 合约反弹至（3700,3750）区间存在一定下行压力，钢价或配合事件冲击继续向下探底，短期可逢高试空，重点关注前底的支撑。中期由于补库及重大会议，钢价或进入反弹阶段，若钢价回踩至（3300,3500）区间可以考虑逢低做多。

#### **铝：海外减产预期再起，供应扰动支撑铝价偏强运行**

美元指数越过前高，经济下行担忧发酵，宏观偏空。法国最大冶炼厂 Aluminium Dunkerque 宣布减产 22%，欧洲行业协会能源成本飙升影响行业生存，敦刻尔克铝业 CEO 表示下周将关闭部分产能。LME 库存累库，海外消费需求正在减弱，国内铝库存低位录减，限电地区电力供应虽有恢复，但电解槽重启周期较长，另四川地震突发，四川停产产能短期难以全面复工，同时云南地区来水偏枯对电解铝产能或有压产，9 月供应或进一步收紧，下游需求表现一般，预计短期铝价偏强震荡运行。

#### **锌：国内供应环比增加 价格偏弱震荡运行**

7 日沪锌隔夜收盘价格 23825 元/吨，跌幅 0.71%，上海有色网 0# 锌锭（Zn99.995）现货平均报价 24800 元/吨，较上一统计日报价下跌 160 元/吨。欧美仍处加息预期，临近 9 月加息窗口，宏观风险未减，俄罗斯停止北溪天然气供气，行业协会 Eurometaux 表示欧洲能源危机对欧盟金属生产商构成未来生存威胁，多个欧洲国家恢复开启燃煤电厂导致煤炭价格持续上窜，天然气供给缺口未平叠加煤炭价格飙升，短期能源问题难以解决，海内外低库存录减，下游需求未见趋势性转好，据 SMM，国内 9 月冶炼厂料产 53 万吨，环比上涨 9.2%，供应环比数据增加影响盘面锌价下跌，但基本面情况未有实质性变化，预测短期锌价仍维持宽幅震荡。

#### **镍：短期价格趋势性逻辑不强，轻仓操作或暂观望**

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，轻仓短线参与或暂观望。

#### **不锈钢：维持反弹做空思路，关注 16500-16800 压力位**

近期国内及国外不锈钢厂减产对短期供应形成干扰，且上周不锈钢社会库存明显去化，

阶段性供需好转对期现价形成提振，但价格趋势性逻辑不强，下游需求弱复苏下，后期供应快速释放将会对市场再度造成冲击。维持反弹后做空思路，关注 16500-16800 压力位。

### 工业硅：受云南电力紧张影响，硅价有所反弹

(1) 现货方面：9月7日，黄埔港 553（不通氧）19150 元/吨，较上个统计日上涨 500 元/吨，近期下游集中采购以及受云南电力供应紧张消息影响，硅价有所反弹。

(2) 供应方面：当前新疆、四川两大主产能供应均受到扰动，但情况都有所好转。新疆疫情已逐步好转，但供应仍未恢复，预计近期有望复工复产。四川硅企电力供应开始逐渐恢复，多数企业需挖炉重新投产，完全恢复正常生产仍需时日。但近期市场传云南电力供应紧张的消息，后续或有可能造成当地企业减产，需要重点持续关注。

(3) 需求方面：四川多晶硅企业同步恢复生产，通威永祥以及乐山协鑫均已复工复产，但并无额外增量需求；国内疫情反复且地产偏弱背景下，铝合金及有机硅下游需求较为乏力，以刚需采购为主。

(4) 库存方面：上周行业库存略有上升。具体而言，工厂小幅增加，黄埔港、天津港、昆明港均保持稳定。

## [化工]

### PTA:成本端原油大幅走低，盘面走势回调

从 PTA 基本面来看，本周福海创 450 万吨 PTA 装置负荷降至 5 成，逸盛大化 375 降至 6 成，大化 225 停车，新材料降至 6~7 成，亚东负荷提升至 9 成，恒力石化 3 线 220 和桐昆 150 万吨恢复正常，至 9.1 负荷调整至 67.2% (-2.1%)。中国台湾一套 70 万吨 PTA 装置检修，亚东 PTA 装置负荷小幅调整，负荷调整至 63%(-2%)，PTA 供应端开工率小幅下滑。8 月底 9 月初限电因素陆续解除，聚酯产销也有适度回升，部分装置负荷适度提升，截止 9.1 开工率提升至 83%。最近高温强度也将明显缓解，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。PTA 市场交易逻辑集中在成本端带动价格重心下行 VS 供需环比改善。市场寄希望旺季预期，但油价大幅下跌带动 TA 走弱。

### 乙二醇:去库幅度较大叠加下游开工率提升 乙二醇供需端仍有支撑

供需数据上来看，截至 9 月 1 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 50.01%(+2.52%)，其中煤制乙二醇开工负荷在 31.45% (+4.4%)。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，9.5 华东主港地区 MEG 港口库存约 96.8 万吨附近，环比上期减少 10 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增加。本周江浙加弹综合开工提升至 77% (+12%)，江浙织机综合开工提升至 66% (+10%)，江浙印染综合开工提升至 72% (+14%)。部分装置负荷适度提升，截至 9.1 聚酯负荷提升至 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。

### 聚烯烃:下游小幅好转难以逆转成本端利空 聚烯烃或偏弱整理

昨夜盘聚烯烃小幅回落。库存方面，本周国内 PE 库存环比增加 2.38%，其中样本主要生产环节 PE 库存环比增加 11.15%，样本港口和贸易商库存则出现不同程度下降。国内

PP 库存环比上升 12.12%。其中主要生产环节 PP 库存、贸易商库存、港口库存均有上升。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，美元汇率强劲、激进加息预期以及经济增长放缓预期打压国际原油期货市场，欧美原油期货跌破每桶 90 美元，暴跌至 1 月份以来最低。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 7-15 天水平，市场成交维持刚需，低价成交为主。综合来看，原油价格回落，支撑力度有所减弱，后期部分装置恢复重启，供应量有增加的趋势。但随着需求旺季的来临，节前备货情况增加，下游订单有好转，但接货谨慎，多以低价成交为主。预计今日聚烯烃将偏弱整理。

## [农产品]

### 畜禽养殖：现货价格有转弱迹象

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；在猪价持续上涨之后，近期国家发改委放出抛储消息，再加上疫情囤货透支后期需求，市场对远期现货价格预期略显悲观，在这种情况下，中期维持看多，短期维持中性。

对于鸡蛋而言，从 6 月以来的期现货和基差表现可以看出，今年市场预期极度悲观，主要源于两个方面，其一是季节性高点之后现货价格趋于季节性回落，其二是近期国内疫情多发情况下的阶段性囤货透支了后期需求。在这种情况下，市场预期或需要季节性回落幅度低于市场预期或现货价格再度上涨来验证，暂维持中性观点。

### 豆粕：短期维持高位震荡，上方空间有限

阿根廷为大豆生产商制定一个特别汇率，以激励出口创汇，缓解货币贬值压力。此政策或抑制美豆出口，叠加原油回落限制美豆涨幅。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。因下游养殖利润尚可，节前备货需求上升，全国油厂大豆压榨量回升至近 200 万吨，开机率也出现大幅上调。9 月 7 日今日全国主要油厂豆粕成交 27.52 万吨，较上一交易日增加 9.8 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，前期 11-01 正套还可继续持有。中长期，仍可逢高布局 01 空单，但需警惕单边风险。

### 玉米与淀粉：期价高位回落

对于玉米而言，前期外盘强势通过进口成本支撑国内南方港口现货价格及其盘面期价，华北早熟新作上市压力释放叠加国庆与中秋双节备货带动现货特别是华北产区，使得市场担心旧作去库与新作上市压力已经释放完毕并进入新一轮补库阶段，这涉及内外两个方面，此时难以确定。但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，而可以考虑糙米和进口巴西玉米。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。

#### **郑棉：郑棉在 14000—14500 区间内弱势震荡，宽跨期权组合逢低建仓**

中国纺织品进出口商会称，按美元计，8 月中国纺织服装出口同比仅增长 2.9%，环比下降 6.8%；1-8 月累计出口仍保持 11% 的较快增长。消费疲弱，郑棉上涨乏力。

#### **油脂：原油叠加增产预期施压，短线建议反弹后逢高布空**

8 月底马来西亚棕榈油库存可能升至 203 万吨，高于 7 月底的 177 万吨。主要在于产量的增加以及出口的下滑。马来西亚和印尼棕榈油产量通常在第三季度进入季节性增长期，但马来在劳工短缺下高峰或延迟。国内棕榈油买船近期也陆续到港卸货，周度到港 9 万吨左右，且随着前期延迟船期到港，9 月份实际到港量高于预估。国内棕榈油商业库存升至 27.7 万吨。国内豆油在近期油厂压榨及开工回升后，产量有所增加，豆油港口库存小幅累库至 63.6 万吨。同时在美豆天气炒作接近尾声，成本端支撑减弱使豆油承压。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，现货存支撑，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。下游油脂成交在疫情影响下明显下滑，油脂整体依然维持偏空思路，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。

### **[宏观]**

**宏观：市场对美联储 9 月偏鹰加息反映已较为充分，短期白银价格料保持偏强，建议多单继续持有。**

## 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