# 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 |
| | 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：暂观望，待企稳后布局 IF 或 IH 多单。**

昨日盘面先抑后扬，但盘面情绪依然不稳，外资净流出叠加持续“地量”成交暗示资金流入意愿不强。美联储 9 月议息会议如期加息 75bps，维持强势鹰派立场，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，暂观望，待企稳后布局 IF 或 IH 多单。

### [金属]

**铝：美联储加息在预期内 铝价受供应因素干扰持续震荡**

美联储加息 75 基点，美元再度冲高，有色金属承压。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。

**焦炭：等待钢材企稳，偏强运行**

焦煤及配煤成本上行下，焦炭偏强运行。国庆前或能提涨一轮 100 元/吨，短期等待宏观冲击落地，逢低轻仓试多，上方压力区间（2850,2950）。

**焦煤：供应端收缩预期下，现货价格推动煤价偏强运行**

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。上方压力区间（2300，2400）。

**螺纹钢：等待今日选择方向，建议企稳轻仓试多**

联储加息 75bp，未超市场预期，但联储态度较为偏鹰，低库存、高成本或较难让钢价深跌，钢价震荡下行。宏观情绪情绪释放后企稳，或回归基本面定价，围绕国庆补库、被动减产、政策预期或推动钢价反弹。建议企稳轻仓试多。

**锌：海外宏观持续承压 供需扰动铝价震荡**

21 日沪锌隔夜收盘价格 24520/吨，跌幅 0.53%，上海有色网 0#锌锭（Zn99.995）现货报价 25170/吨，较上一统计日报价下跌 30 元/吨。美联储加息 75 基点，市场情绪表现向下，宏观利空。欧洲储能进度超出预期，能源价格有所回落但价位仍然较高，能源供应预期略有回暖，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 锌现货低库存减库。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。

**铜：美指维持强势，铜价承压运行**

（1）库存：9 月 21 日，SHFE 仓单库存 7946 吨，减 603 吨。LME 仓单库存 118000 吨，增 10850 吨。

（2）精废价差：9 月 21 日，Mysteel 精废价差 1184，收窄 148。目前价差在合理价差 1328 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。美元指数一度刷新 20 年新高至 111.63，大幅收涨 1.03%。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。

**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 21 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，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：美联储如期加息 75bp，金价先抑后扬**

美联储 9 月 FOMC 议息会议宣布加息 75bp，将联邦基金利率区间上调至 3%-3.25%。鲍威尔主席讲话称，美联储不会过早放松货币政策，另外继续强调控制通胀的必要性及对未来经济衰退压力的担忧，整体表述偏鹰。利率预测点阵图显示联储官员预计年内加息终点大幅提高至 4.4%。十年期美债收益率一度调升至 3.63%高位，随后有所回落。金价先抑后扬，

因此前市场已对加息 75bp 的基准情形有较充分的预期，整体而言金价反应较为平淡。加息利空阶段性落地，避险情绪有所回升，但当前美元指数的强势表现仍令金价有所承压，后市或维持偏弱震荡，思路暂以偏空为主。

## [化工]

**PTA：成本端走势偏空叠加聚酯减产 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成本端加息偏空，预期 TA 走势偏空。

**聚烯烃：成本端原油走势延续弱势，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，美联储决定再次大幅度加息，美元汇率增强，美股下跌，分析师认为此举可能会减少经济活动和对石油的需求， 国际油价盘中大涨后跌至两周以来最低，美国原油库存增加也打压石油期货市场气氛。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，原油走势延续弱势，成本支撑有限；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。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：美豆回调或带动连粕下跌，关注下方支撑**

大豆高位回调。警惕今日连粕高位回调风险。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/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。

**玉米与淀粉：淀粉-玉米价差特别是近月继续收窄**

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，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。

**畜禽养殖：生猪期价继续近强远弱**

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：整体趋势偏空，建议反弹后布空**

受美联储加息影响，美元飙升至 20 年来的新高，股市以及原油等风险资产下跌。警惕油脂单边波动风险。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，出口需求仍限制当前跌幅。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：尽管加息政策如期落地，外盘消化后大幅反弹。但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。**

海关总署最新数据显示，2022 年 8 月，我国对欧盟出口服装 42.45 亿美元，环比减少 21.7%，同比增长 5.42%。自 7 月我国对欧盟单月服装出口额创新高后，8 月由于国外需求转淡以及订单转移等原因，环比降幅超过两成。2022 年 1-8 月我国对欧盟累计出口服装 275.33 亿美元，同比增长 21.72%。

## [宏观]

**宏观：美联储加息落地，但仍存偏鹰前瞻，可逢高试空沪铜合约。**

# 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

**李代**
期货从业资格：F03086605
投资咨询资格：Z0016791

**许克元**
期货从业资格：F3022666
投资咨询资格：Z0013612

**谢紫琪**
期货从业资格：F3032560
投资咨询资格：Z0014338

**薛晴**
期货从业资格：F3035906
投资咨询资格：Z0016940

**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