

银河期货商品及金融期货策略日报

银河期货大宗商品研究所

银河期货能化投资研究部

银河期货首席策略分析师：

沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

豆粕

1.USDA：分析师平均预计 USDA 季度谷物库存报告中或将美国 2021 年度大豆产量预估调整为 44.37 亿蒲，9 月报告预估为 44.35 亿蒲，区间介于 44.2-44.56 亿蒲，大豆库存量为 2.42 亿蒲式耳，较上年同期水平下降 5.8%，USDA9 月报告预估为 2.4 亿蒲；2.COPA：2022 年 8 月加拿大油菜籽压榨量为 632962.0 吨，环比降 18.22%；菜籽油产量为 261540.0 吨，环比降 19.39%；菜籽粕产量为 383164.0 吨，环比降 17.26%；3.Anec：下调巴西 9 月大豆出口预估至 381.8 万吨，上周预测为 415.2 万吨；下调 9 月份豆粕出口至 201.3 万吨，上周预测为 222.5 万吨；4.我的农产品：截止 9 月 23 日当周，油厂大豆实际压榨量为 205.43 万吨，开机率为 71.4%，大豆库存为 436.31 万吨，较上周减少 26.95 万吨，减幅 5.82%，同比去年减少 145.44 万吨，减幅 25%，豆粕库存为 42.82 万吨，较上周减少 4.67 万吨，减幅 9.83%，同比去年减少 42.86 万吨，减幅 50.02%。隔夜美豆继续冲高回落，国内豆粕的上涨仍然更多依赖于人民币汇率走弱以及现货紧张的影响，随着节前备货逐步结束，现货紧张矛盾有所缓解，但整体来看，10 月期间供需偏紧的状况仍在延续中，节前市场矛盾不突出，且市场缺乏清晰的交易逻辑，建议以观望为主。USDA 月度供需报告大幅削减新作单产及面积，确认新作产量不及预期事实。由于美豆新年度结转库存降低，在北美大豆上市前全球大豆供应仍然紧张，对市场构成支撑，但受外围商品大幅下跌影响，国内豆粕也出现回调。美国农业部 9 月份报告是定产报告，对市场构成明显支撑，再加上国内基差仍然很大，估计豆粕还是以宽幅区间震荡方式演绎。操作上以宽幅区间震荡看待，在支撑阻力位附近采取低吸高抛的策略，节前观望。1 月合约豆粕参考支撑位为 3800，阻力位 4250 左右。

油脂：

1. 巴西全国谷物出口商协会（Anec）：下调巴西 9 月大豆出口预估至 381.8 万吨，上周预测为 415.2 万吨；下调 9 月份豆粕出口至 201.3 万吨，上周预测为 222.5 万吨；下调 9 月份玉米出口至 713.2 万吨，上周预测为 761.8 万吨。2. SGS：预计马来西亚 9 月 1-25 日棕榈油出口量为 1152612 吨，较 8 月同期出口的 969341 吨增加 18.91%。3. 欧盟委员会：截至 9 月 25 日，欧盟 2022/23 年度棕榈油进口量为 817769 吨，而去年同期为 145 万吨。截至 9 月 25 日，欧盟 2022/23 年度大豆进口量为 263 万吨，而去年同期为 318 万吨；棕榈油进口量为 817769 吨，而去年同期为 145 万吨。油脂小幅震荡，菜油因为加菜籽装船的不及预期，叠加收储以及俄乌冲突情绪的影响，市场当前认为 01 菜籽的供给仍然偏紧，因此菜油保持了较强的走势。当前油脂处在上有压力下下有支撑的区间震荡的阶段，建议当前位置保持观望。马来西亚棕榈油局（MPOB）：马来西亚棕榈油出口将在未来 2 至 3 个月内放缓，预计马来西亚 2022 年棕榈油产量为 1850 万吨，而 2021 为 1810 万吨。截至 2022 年 12 月底，马来西亚棕榈油期末库存可能大幅增加至 250 万吨。据外电消息，印尼贸易部长祖尔基弗利·哈桑(Zulkifli Hasan)保证，政府不会取消强制棕榈油企业向国内市场提供 30 万吨毛棕榈油供应，或国内市场义务(DMO)的政策。贸易部长说：“没有(取消 DMO 政策的计划)。”贸易部国内贸易总局代理局长真连特拉(Svailendra)也以同调发表见解。他称，印尼政府将继续贯彻执行 DMO 政策。DMO 政策将保证国内棕榈油供应的确定性，以维持供应和负担得起的价格。原油大幅下跌给油脂市场带来压力。中短期油脂市场仍然以下探为主，操作上反弹逢高抛空。1 月棕榈油参考支撑位 6500，阻力位 7800，1 月豆油参考支撑位 8200，阻力位 9300。

棉花

1、中国棉花协会，9月以来，新疆大部棉区平均气温较常年偏高，气象条件对棉花裂铃、吐絮及采摘较为有利，吐絮期较常年提早7~10天。截至9月26日，新疆棉花采摘进度为4.2%，同比快1.2个百分点；交售进度为3%，同比快1.5个百分点。采摘以机采棉为主，主要集中在北疆，南疆有零星手摘棉采收。2、巴基斯坦棉花加工协会(PCGA)最新数据显示，截至9月15日，巴基斯坦本年度籽棉上市量折皮棉约33.9万吨，较去年同期(41.6万吨)同比减少18.5%，目前巴基斯坦新棉上市量处于近年较低位置。其中，旁遮普省上市量折皮棉约16.7万吨，同比(14.9万吨)增长约12.1%；信德省上市量折皮棉约17.2万吨，同比(26.8万吨)减少约35.7%。3、27日国内棉花现货市场皮棉现货平稳为主，部分新疆机采31/41双28/双29对应CF301合约新疆库基差在600-1200元/吨；新疆手摘或机采21/31级(双29/双30)含杂3.1以下，内地库对应CF301合约基差在1000-2200元/吨。当前棉花期货价格连续下跌，现货市场报价相对混乱，棉企继续积极促销一口价及特价资源价格平稳，而基差销售报价相对混乱，当前纺织企业新增订单略增，对皮棉原料采购保持随用随买，整体市场成交一般。另，随着近期期货市场大幅度下跌，刚刚开启的收购市场又进入观望状态，因少数轧花厂收购价报价偏低，棉农接收度较低，收购难以上量。当前部分新疆库31级/41级单28/29含杂3.5以上一口价提货在14400-14950元/吨左右，内地库及新疆库21/31级双29/双30质量品级较好中高等级资源，含杂较低机采棉资源基差或一口价提货价15000-16350元/吨。受之前市场流传出的北疆5.1元/公斤的收购价格影响，目前大部分轧花厂都将机采棉的报价定在5.1-5.5元/公斤，虽然短期棉农不接受这个价格，市场难以形成批量成交，但是该价格对轧花厂定价有较大的影响，对盘面影响也较大，市场短期将炒作低收购价格，预计郑棉价格将继续走低，如果按照5.1-5.5元/公斤的收购价，郑棉1月合约可能会走向11000-12000元/吨的价格。棉花市场仍然处于震荡下跌趋势之中，操作上反弹逢高抛空。1月棉花参考支撑位12500，阻力位14500。

生猪

1.现货报价：今日早间生猪收购价整体持平，其中东北地区23.4-24元/公斤，持平，华北地区23.6-23.8元/公斤，持平，华东23.6-24.2元/公斤，持平，西南地区23.2-23.6元/公斤，持平，华南地区25-25.6元/公斤，持平；2.仔猪母猪价格：截止9月22日当周，二元母猪价格1784元，下跌5元，仔猪价格626元，维持不变；3.大商所：将开展生猪协议交收事宜，交割库与标准仓单持有人之间、车板交割买卖双方之间可以协商到与交割库和车板交割场所相关的屠宰企业接收白条猪肉，并且可以在标准仓单标注的提货地点之外，提供其他可选提货地点并自报其升贴水；4.农业农村部：9月27日“农产品批发价格200指数”为125.79，下降0.01个点，“菜篮子”产品批发价格指数为127.33，持平。全国农产品批发市场猪肉平均价格为31.16元/公斤，下降0.4%；牛肉76.74元/公斤，下降0.8%；羊肉67.29元/公斤，下降0.2%；鸡蛋11.54元/公斤，上升0.2%；白条鸡18.88元/公斤，上升1.9%。储备肉继续投放消息落地叠加盘面遇技术性支撑开始有所反弹，整体来看，近期政策调控有助于缓解价格的大幅波动，但四季度供需逐步收紧的格局可能难以改变，预计节前市场偏震荡市为主。现货供需矛盾仍然偏紧，但盘面交易节后下跌以及政策影响，关注下方21000附近的支撑。现货供需矛盾仍然偏紧，但盘面交易节后下跌以及政策影响。生猪市场短期逻辑有所变化，市场有调整需求，再加上国家抛储的压力，市场短期仍然处于震荡下跌时期，操作上暂时观望。1月合约参考支撑位21500，阻力位23000。

钢材

钢联公布本期247家钢厂日均铁水产量240.04万吨环比增加2万吨，铁矿疏港大幅回升，从铁水产量上看对应近期原料需求高点。9月议息会议美联储加息75bp，符合市场预期，美国联邦基金利率升至3-3.25%区间，美联储主席鲍威尔认为后续加息力度仍取决于美国通胀情况，对比美国历史上前几轮加息周期，本轮6个月时间已大幅加息300bp，速度之快，幅度之大“前无古人”。钢联数据显示本期五大材增产去库表需回升，螺纹表需319.8万吨，超市场预期，产量仍处近期高位。需求端本周水泥出货量回升至7月份高点，混凝土发运小幅回升，近期建材成交环比大幅好转，挖掘机产量同比转正，需求难言崩塌。预计节前钢材受补库影响震荡偏强为主，关注本周需求持续性。【重要资讯】1、国家统计局数据显示，1-8月

份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55254.0 亿元，同比下降 2.1%。其中，1-8 月份黑色金属冶炼和压延加工业利润下降 87.7%，降幅位居 41 个工业大类行业之首。2、随着“金九银十”传统旺季到来，多家央企基础设施建设按下“加速键”，一批重大项目加速形成实物工作量。业内人士预计，四季度基建投资增速有望进一步攀升。3、财联社 9 月 27 日电，美联储官员梅斯特表示，美联储政策利率不会在 2023 年回落。显然美联储需要继续加息以遏制通胀上升。目前还没有看到利率对通胀起作用。金九银十需求旺季的需求有所好转，但总体需求仍然难以有较大幅度提升，估计未来 10 月份需求仍然保持复苏态势可能性较大，总体上钢材市场目前仍然以震荡反弹看待，操作上按照区间震荡操作，根据支撑阻力位情况采取高抛低吸的策略。螺纹 1 月合约参考支撑位 3500，阻力位 3950。

铁矿石

当前铁矿市场分歧较大，一方面终端地产用钢需求的悲观预期致使盘面呈现主力合约强基差、远月贴水结构，但另一方面现货市场并不太悲观，铁水产量持续高位运行，同时进口铁矿港口成交较快回升，进一步拉动市场情绪面回暖。供需逻辑来看，铁矿供应端收缩预期较强，铁水产量较快恢复，铁矿港口库存有望进入去库阶段。同时考虑废钢消耗量持续低位，支撑铁水产量高位运行，进一步拉动铁矿需求。后市来看，当前市场在下游钢材低库存、终端需求存恢复预期的情形下，市场可能会交易一个中短期的供需错配行情，预计后市价格呈现偏强走势。【重要资讯】1、临近季末，央行加大流动性投放力度。自 14 天逆回购操作重启后，近日央行持续这一操作，且操作规模有所扩大。自 9 月 19 日至 27 日，央行通过 14 天逆回购操作累计投放 2450 亿元。2、Mysteel 调研，唐山部分钢厂接到相关烧结限产通知并已经执行，通知要求环保评级 A 级企业烧结限产 30%，A 级以下钢企烧结 50%。唐山 25 家长流程钢企中，环保评级 A 的有 8 家，铁水产量占比约 47.8%。考虑到大部分钢企厂内均保持 7 天左右的烧结矿库存，暂时对铁水产量影响不大，但如若在此限产基础上进一步加严或者限产时间延长，届时不排除唐山铁水产量将有所下降。3、9 月 27 日，全国主港铁矿石成交 176.00 万吨，环比增 59.3%；237 家主流贸易商建材成交 27.68 万吨，环比增 20.7%，创下年内单日新高。铁矿石市场处于宽幅区间震荡时期，操作上采取区间震荡策略在区间内高抛低吸。1 月合约参考区间 600-750。1 月合约参考支撑位 600，阻力位 750。

焦煤焦炭

近期煤焦期现共振上涨，一方面煤焦需求稳中偏强，节前备库叠加旺季逐步到来，钢材需求向好，钢厂铁水产量继续增加，煤焦刚需仍存，且国庆、二十大等节假日重要会议节点到来，下游考虑运输效率等问题，原料补库预期充足。另一方面煤焦供给稳中偏弱，近期煤矿事故较多，安监收紧，蒙煤通关不确定性增加，焦煤供给回落；目前吨焦利润亏损，焦企开工积极性有限，煤焦供给收缩，现货价格上涨，近期大幅上涨盘面接近首轮落地后的价格仓单平水，但节前或无法提涨第二轮时不建议追多。且还需考验成材节后需求情况，若需求不好，钢厂利润收缩，铁水回落，煤焦涨价难以为继，盘面或将预期负反馈，今年国庆假期时间较长，节前建议煤焦轻仓区间操作为主。【重要资讯】1、9 月 22 日，山西市场冶金焦价格稳中偏强运行，邢台、定州及山东部分焦企开启首轮提涨，湿熄上调 100 元/吨，干熄上调 110 元/吨，主流钢厂暂无回应。2、【汾渭信息】产地焦煤讯，长治地区配焦煤涨跌互现，在上周当地主流大矿价格上涨之后，长治地区部分地方矿价格跟涨 100 元/吨，8 月至今当地主流煤矿贫煤和贫瘦煤分别累计涨幅达 640 元/吨和 540 元/吨，由于当地煤价涨幅明显高于其他区域（其他区域涨幅多在 100-200 元/吨），市场恐高情绪显现，周末当地原煤竞拍成交价回落 92-235 元/吨。煤焦需求稳中偏强，钢材表需超预期，旺季逐步到来，钢厂铁水产量继续增加，煤焦刚需仍存，且国庆、二十大等节假日重要会议节点到来，下游考虑运输效率等问题，原料补库预期充足。双焦目前震荡上行，总体反弹，由于已经到了需求旺季，市场中短期偏强，操作上节前观望。1 月焦炭参考支撑位 2550，阻力位 3000。1 月焦煤支撑位 1900，阻力位 2300。

铜

宏观方面，美国 8 月资本财新订单增速超过预期，尽管利率上升，企业仍然热衷于投资设备。美国消费者信心指数从 8 月份的 103.6 上升到 9 月的 108.0，超过了经济学家 104.5 的预期。美国经济数据表现不错，加上美联储官员继续鹰派观点，美元指数继续维持强势。基本面方面，最近 LME 出现连续交仓，海外贸易商集中交仓，昨日伦铜库存增加 1850 吨，海外贸易商在财年结束前集中交仓，另外前期中国保税区运过去的铜陆续到货，LME0-3 升贴水下降至 69 美元/吨。国内供应端出现一些松动，江西地区冶炼厂采购到阳极板以后，产量基本上恢复正常，清远江铜也已经复产，不过下游拿货很积极，下游比较愿意接受这个价格，节前备库的意愿强烈，贸易商认为国庆期间即使垒库也不会很多，现货升水维持在 500 元/吨以上的高位，沪铜 2210-2212 合约价差拉大至 1500 元/吨，进口窗口打开。价格方面，目前最大的压力来自于美联储加息带来的衰退预期，海外现货出现走弱，9 月底之前海外贸易商集中交仓，前期在路上和铜和境外的隐性库存开始显性化，国内相对来说较为强势，铜价最近呈现震荡走势。2022 年 9 月 27 日，CSPT 召开线上会议，敲定 2022 年第四季度铜精矿现货 TC 指导价为 93 美元/干吨。2022 年第三季度 CSPT 现货 TC 指导价为 80 美元/干吨。铜市场仍然处于震荡下跌趋势之中，铜精矿加工费上升意味着矿端供应逐渐宽松，冶炼瓶颈后期随着新项目的投产将逐渐缓解，操作上反弹逢高抛空。沪铜参考支撑位 57000，阻力位 62500。

铝

沪铝呈现震荡整理的走势，目前海外仍然在交易衰退、以货币贬值为锚、交易美元定价，俄铝的 LME 交仓及欧洲下游需求下滑后原料的抛售等，而国内受供应端大规模减产、高煤电价格的支撑以及产业端买盘的支撑，走势偏稳健；目前国内市场多空出现分歧，矛盾点基于宏观和产业的落脚点不同，产业逻辑在于在进口货能否弥补国内减产后的不足，宏观逻辑在于后续展望悲观，多头的逻辑在于国内基本面偏强，成本供应库存等都有较强的支撑，且对四季度需求抱有一定的乐观，空头认为海外经济衰退，进口铝锭弥补国内不足，以及后续出口下滑后，国内转过剩，跟随外盘下跌。基本面方面，昨夜欧洲天然气价格大涨，但是目前市场的焦点在于高能源价格对需求的抑制更强，尤其是欧洲是原铝净进口地区，包括海德鲁再度宣称因需求下滑而增加减产规模；国内云南地区减产逐渐落实，电力依旧紧张，四川及广西地区复产具有较大的不确定性，或将不及预期；能源成本方面，煤炭价格高位企稳，目前港口报价在 1550~1600 元/吨之间，目前山东地区实时成本测算即将开始亏损现金流；现货成交方面，节前备货氛围稍有欠缺，升水表现不佳，铝锭表现稍好，铝棒走势偏弱。综合分析，预计沪铝维持震荡偏弱的走势，目前外围市场承压或将占据主导地位，多头目前缺少新增的事件刺激，紧靠潜移默化的产业利好难敌宏观空头的打压，短期内逢高沽空为主，多头可依托阶段性利好信息例如库存、减产、需求脉冲等逢低短线做反弹，逢低补库等。目前铝价格受限电减产及欧洲能源紧张利多市场，但宏观上需求不足对市场是长期压力，估计还是围绕成本支撑和反弹之后压力较大影响区间震荡格局。操作上按照区间震荡看待，在支撑阻力位附近采取高抛低吸策略。铝参考支撑位 17000，阻力位 19000。

原油：

地缘方面，据央视新闻，当地时间 27 日下午，顿涅茨克、卢甘斯克、扎波罗热、赫尔松四地区入俄公投正式结束。四地选民对于加入俄罗斯联邦的赞成率分别为：顿涅茨克 99.23%，卢甘斯克 98.42%，扎波罗热 93.11%，赫尔松 87.05%。俄联邦安全会议副主席梅德韦杰夫当天在社交平台 Telegram 上发文称，必要时俄罗斯有权使用核武器。他表示，俄方会严格按照俄罗斯在核威慑领域的政策基础采取行动。供需方面，消息人士表示，俄罗斯可能会在 10 月举行的下次会议上提议 OPEC+ 将石油产量减少约 100 万桶/日。瑞典电视台报道，瑞典和丹麦的测量站在 26 日的“北溪”天然气管道泄漏区域都记录了强烈的水下爆炸。欧洲周二对此事展开调查。美国海上石油生产商表示，他们正在密切关注飓风伊恩的轨迹，这场强大的风暴在向佛罗里达州袭来时导致美国墨西哥湾大约 11% 的石油生产关停。宏观方面，芝加哥联邦储备银行总裁埃文斯表示，美联储将需要把利率提高到 4.50% 至 4.75% 的区间，这比他之前所持立场更为激进，凸显央行抑制过高通胀的坚定决心。明尼亚波利斯联邦储备银行总裁卡什卡利表示，美联储官员们团结一致，决心采取必要行动降低通胀，金融市场理解这一点。圣路易斯联邦储备银行总裁布拉德表示，美国快速加息加剧

了经济衰退的风险，但这很可能是由外部冲击造成的，而非美国经济崩溃，美国经济仍然具有韧性。宏观利空对油价持续施压，而近期地缘冲突再起，北溪管道的破坏加剧了冬季能源紧缺的可能性，OPEC+消息人士释放减产信号，且美湾飓风对供应端已开始造成影响。原油在供应端十分脆弱的格局下，近期利多密集释放，近月月差持续走强，前期超卖后有反弹修复驱动。短期油价呈现宽幅震荡格局，中期中枢下行。Brent 主力参考 80-95 美金区间。总体上油价仍然处于震荡下跌趋势之中，市场不确定性主要是伊朗核谈判以及美国什么价位和时机补充战略石油储备，再加上 OPEC 稳定价格的措施也会随时出台，但中短期这些利多因素没有出现之前市场仍然以交易全球经济衰退预期为主。操作上，持仓过节风险较大，而且节日期间 OPEC 有定产会议，节前观望。国内原油期货主力合约参考支撑位 570，阻力位 650。

橡胶

援引轮胎世界网消息：近日，山东乐陵“年产 130 万套全钢子午胎氮气硫化节能技改项目”开工仪式，在启润轮胎（德州）有限公司举行。“厦门国贸启润物联低碳智慧能源项目”开工仪式，同期举行。据了解，该项目总投资额，为 2600 万元。技改完成后，每年可节约蒸汽 3.86 万吨，生产效率提高 +15%。低碳智慧能源项目计划投资 3000 万元，由厦门启润物联科技有限公司投资建设。其应用物联网、大数据、数字孪生等数字科技，为打造智能低碳工厂提供技术支撑。建成达产后，每年替代减（标）煤约 3 万吨，减排二氧化碳约 7.38 万吨。丁二烯北方厂家外销正常，供应充足，价格弱势运行。9 月 13 日当周，国内全钢轮胎和半钢轮胎成品库存同为 46 天，同比累库+15.0%，为连续第 5 周边际累库。临近长假，国内乘用车日均零售数量报收 5.02 万辆，高于历史同期 3.79 万辆。截至上周五：上期所 RU 库存报收 30.26 万吨，高于库存期货+4.03 万吨，交割利润的扩大，使累库速率周环比（相对）增速+24.1%；能源中心 NR 库存小计报收 5.95 万吨，周环比去库-11.1%。橡胶前期出现大幅反弹，近日受大宗商品普遍下跌影响回调，操作上暂时观望，等待下探之后的逢低做多机会。1 月合约参考支撑位 12500，阻力位 13500。

甲醇

供应端，西北地区甲醇现货价格弱势运行，内蒙地区煤制甲醇亏损 200 元/吨，陕北与晋中亏损在 400 元/吨以上，甲醇开工率延续小幅回升态势，但幅度不及预期，不过本月内蒙某 200 万吨新增装置将投产，对市场供应造成不小压力。进口方面，国外装置延续低负荷运行，同时四季度中东限气预期依旧存在，国际供应减量背景下，预计 10 月份进口仍有减量。需求方面，传统需求受原料上涨利润被大幅压缩，加之整体需求不振，开工率窄幅下滑；MTO 变动不大，随着港口内地几套装置重启，原料采购量环比回升，但随着甲醇价格持续上涨，传统需求与 MTO 利润再次被大幅压缩，本周，港口市场传言部分 MTO 装置将降负或者停产，对市场情绪扰动较大，后期亏损性减产停车仍有预期。库存方面，随着开工率持续回升，内地企业开工率小幅提升，企业库存小幅累库，港口地区进口减量预期逐步转为现实，加上上周台风影响进口卸港，库存延续去库。综合来看，当前甲醇区域市场进一步分化，内地供应压力逐渐增加，上行空间受限制，不过本端煤炭支撑较强，下方有一定支撑，暂时不宜过分看空内地；港口地区随着库存去化供需基本平衡，同时叠加伊朗减产带来的进口缩减支撑港口价格坚挺。近期，港口市场消息较多，同时临近国庆，建议投资者空仓观望。山东鲁西甲醇 30 万吨/年烯烃装置运行稳定；80 万吨/年甲醇尚未重启。甲醇震荡走势，近期反弹之后进口开始有利润，再加上需求不足导致上方开始显现压力。操作上暂时观望，调整企稳之后逢低做多，追高需谨慎。1 月甲醇合约参考支撑位 2550，阻力位 2850。

PVC

【现货市场】：昨日国内 PVC 市场小幅震荡，上午部分期现货源成交价格重心较昨日走低，午后部分价格回升，成交价格重心较昨日整体小幅下调，华东电石法五型主流价格在 6200-6280 上下，乙烯法市场僵持为主，高价成交阻力较大。【重要资讯】：1) 昨日乌海、宁夏地区出厂价格上调 50 元/吨，主流出厂价格在 3550-3600 元/吨，生产企业出货顺畅，货源紧张。下游采购积极，待卸车低位，且临近假期，积极

备货。【交易策略】：目前 PVC 上游库存和社会库存均处于历史同期高位，高库存问题难解，供需弱势，但上游电石、兰炭亏损，加上绝对价格低位，短期 PVC 预计低位弱势震荡，如果烧碱价格继续上涨，将会给出 PVC 下跌空间。PVC 仍旧是过剩格局，氯碱综合折算 PVC 成本为 6250，需求增长空间相对有限。操作上，PVC 目前处于低位震荡怕偏弱时期，操作上反弹时逢高抛空。2301 合约参考支撑位 5800，阻力位 6400。

股指

周三，A 股市场低开低走，股指大幅下挫。截至收盘，沪指跌 1.58%，深成指跌 2.46%，创业板指跌 2.57%。盘面上，行业板块普遍下跌，供气供热、保险及银行板块飘红，有色、旅游、航空以及通用机械行业板块跌幅较大，北向资金大幅流出。临近十一长假，市场情绪谨慎，沪深两市今日成交额 6472 亿，较上个交易日缩量 190 亿。美元大幅上涨，人民币兑美元快速贬值，离岸人民币汇率最新已突破 7.2。为维护季末流动性平稳，央行持续加量逆回购呵护资金面，稳定市场预期。据央行公告显示，9 月 28 日央行公开市场开展 1330 亿元 7 天期和 670 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.0%、2.15%。短期资金面平稳运行，隔夜 shibor 报 1.2700%，下跌 12.9 个基点；7 天 shibor 报 1.7470%，上涨 5 个基点。预计 9 月末市场流动性将保持合理充裕，货币市场利率也不会出现大的波动。8 月份的经济受到疫情反复、高温和停贷事件等多重事件的冲击，显示当前实体经济需求依然偏弱，整体上经济弱复苏。总体看宏观面上国内经济仍然有一定压力，再加上美联储大幅加息缩表的影响，市场短期仍然有压力，但由于估值已经比较低，下跌动能减弱，操作上待反弹时逢高抛空。沪深 300 股指期货当月合约参考支撑位 3750，阻力位 4200；中证 500 股指期货当月合约参考支撑位 5550，阻力位 6100；上证 50 支撑位 2550，阻力位 2750；中证 1000 支撑位 5800，阻力位 6500。

玻璃纯碱

玻璃供给端预期外冷修显现，浮法日熔或将下降。现货价格下跌，利润不断下滑，部分厂家亏损叠加库存高企，短期集中冷修概率不大。9 月份冷修计划较多，部分原年年底冷修产线提前，预计日熔有较大下滑。短期玻璃需求恢复将比较缓慢。近期各地“保交楼”再度加码，玻璃需求预期好转，但增量资金问题暂未解决。全国浮法玻璃样本企业总库存 7421.6 万重箱，环比-2.85%，同比+135.64%。目前厂家仍然是降价去库存，现货价格仍然击穿部分厂家成本线，部分厂商面临亏损。玻璃长期来看供需矛盾仍需要靠去产能解决，地产下行需要玻璃收缩产能才能匹配。但去产能过程可能比较漫长，而且需要价格保持低位，总体上看玻璃下行趋势尚未结束，但受成本支撑下方空间暂时有限。操作上，暂时观望。1 月玻璃合约参考支撑位 1380，阻力位 1600。纯碱检修季延续，供应存减量预期。纯碱利润高位维持下，开工生产相对稳定，但检修季仍在继续，产量低位维持。需求方面：轻碱需求回升，重碱存补库需求。浮法 9 月大量冷修，整体重碱实际需求面临下行风险，但在较好的竣工预期下，浮法短期计划外大量冷修的可能性仍然偏低。光伏端暂无新增产线，短期光伏增量较少。库存方面：产量回升需求稳定，库存小幅去化。全国企业库存 44.64 万吨 (-1.56)，轻质纯碱库存 14.12 万吨 (-2.65)，重质纯碱 30.52 万吨 (+1.09)。纯碱现货利润处于高位。隆众数据显示，联碱法（双吨）理论利润 1336 元/吨，环比下降 52；氨碱法理论利润 841 元/吨，环比下降 65。房地产对玻璃需求后期很可能大幅下降，这样导致纯碱需求明显下降，但纯碱市场前期经过大幅调整之后市场长期又有光伏玻璃需求增长的题材，所以下方也有一定支撑，所以我们认为纯碱市场可能在低位反复震荡之后等待未来基本面需求复苏。操作上纯碱下探时逢低做多。1 月纯碱期货合约参考支撑位 2200，阻力位 2550。

黄金、白银

美联储方面，美联储官员继续鹰派观点。芝加哥联储主席埃文斯表示，若通胀情况好转或可减少加息；

明尼阿波利斯联储主席卡什卡利则表示，美联储不会重复过去一旦经济走弱就降息的错误；圣路易斯联储主席布拉德认为，美国面临严重的通胀问题，美联储通胀目标的可信度面临风险，未来的会议上会出现更多的加息，政策利率的峰值可能在 4.5% 左右。俄乌方面，综合央视新闻报道，顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松和扎波罗热 4 地的“入俄公投”结果均已公布。计票结果显示，有 87.05% 的赫尔松选民投票支持加入俄罗斯，卢甘斯克为 98.42%、扎波罗热为 93.11%，顿涅茨克为 99.23%。乌克兰总统顾问波多利亚克表示，乌克兰将继续推进从俄罗斯手中夺回被占领领土的计划，而不顾俄罗斯的核威胁和莫斯科推动的公投。此外，“北溪”运营公司证实天然气管道遭破坏，维修或需数月，不能估计恢复输气的时间。又因俄罗斯天然气工业股份公司此前表示可能制裁乌克兰国家天然气公司，周二，欧洲天然气价格上涨 19%。由于俄乌问题导致的能源危机目前尚未能缓解，进入冬季后形式或将更为严峻，通胀能否回落依然未能确定。目前，加息是全球央行抑制通胀的主要手段。美联储已经明确的指出目前以抑制通胀为主要目标。因此，若通胀抑制效果甚微则不排除进一步加息的可能。所以，贵金属整体而言，上方承压依然较大。短线若出现回升，则是较好的逢高空的机会。贵金属目前主要逻辑是美联储加息缩表对贵金属造成压力，在加息周期延续及通胀有见顶迹象的背景下，贵金属的避险需求降低，投资贵金属的偏好下降，技术上看黄金处于区间震荡状态，操作上黄金暂时观望。白银波动区间比黄金大，但在加息继续延续的情况下白银上方仍然有一定压力，估计白银也是宽幅震荡为主，操作上参考支撑阻力位情况采取低吸高抛策略。黄金期货 2212 合约参考支撑位 377，阻力位 394。白银 2012 合约参考支撑位 4100，阻力位 4600。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个

人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799