

银河期货商品及金融期货策略日报

2023年09月08日

银河期货商品及金融期货策略日报

今日提示：PVC 今日受其他商品下跌影响回调，但基本上PVC 仍然有一定支撑。一是需求预期暂未证伪，二是成本上移预期偏强。地产政策落地，市场或对政策效果抱有乐观期待，关注地产销售能否延续改善。另外，市场煤供应扰动频发，下游旺季存补库驱动，煤价或震荡偏强，对PVC 形成强成本支撑，电石价格近期上涨，而且目前看不到回落迹象，PVC 综合成本上移到6400左右。出口较为清淡，但锚定去年12月至今年1月的出口成交和1-3月的出口，企业正常进行出口交付，8-10月出口量预计高位。内需方面，下游制品开工边际小幅回升，同比仍低，金九银十旺季逐步到来。上周PVC 上游小幅累库，社会库存去库。电石趋紧，政策密集出台，短期价格震荡偏强。中期在出口正常交付以及内需边际好转情况下，库存有望去库。产业链上，非煤矿山整治，电石原材料石灰石由于环保问题出现阶段紧张，山东河南等地均有个别企业缺电石负负荷的情况，电石整体开工负荷提升较为缓慢，电石出货顺畅PVC 企业到货仍存缺口，价格稳中上移。烧碱方面近期价格不断走高，边际氯碱装置综合成本变动不大，电石部分抢夺了氯碱产业链的利润，导致虽然液碱有反弹，总利润并没有明显走阔。短期PVC 仍然保持着估值中低，库存绝对值偏高，但能维持季节性去化。PVC 目前可以说下有成本支撑，上有需求预期不足的压力，估计短期内以区间震荡为主。操作上短期以区间震荡对待采取高抛低吸策略。2401PVC 参考支撑位6350，阻力位6600。

股指

9月8日，沪指早盘震荡下探，午后止跌回升一度翻红；科创50指数相对强势；两市成交额萎缩至7000亿元以内。截至收盘，沪指跌0.18%报3116.72点，深成指跌0.38%报10281.88点，创业板指跌0.35%报2049.76点，科创50指数涨0.19%；两市合计成交6818亿元。盘面上看，军工、半导体板块强势拉升，电力、家电、汽车、券商、医药等板块上扬，华为产业链股爆发，卫星导航、光刻胶概念等活跃；家居、传媒、煤炭、石油、地产、酿酒等板块走弱。稳增长的政策“组合拳”接连推出，促转型的政策“组合拳”也将有望推出，增长与转型在未来的经济发展中皆不可或缺，A股中长期系统性与结构性行情值得期待。从近期出台的政策来看，1) 备受市场关注的稳地产需求政策推出，“认房不认贷”、降低首付比例、房贷利率三个方向均有积极进展，一线城市快速推进落实政策，力度和节奏均超预期。2) 提高个税专项附加扣除标准等措施兼顾改善居民收入与高质量发展的目标，后续继续关注财政政策发力。3) 资本市场改革建设进展积极。从资本市场维度，在经历前期调整后，市场成交、估值、各类主体行为表现等均显示当前市场已处于历史偏底部区间，随着稳增长政策陆续实施、上市企业盈利底部逐渐显现，对后市资本市场演绎不必过于悲观，中期市场机会仍大于风险。稳增长政策正持续加码，下半年随着我国政策落地见效及经济周期见底回升，经济和盈利预期有望回暖，市场将重回基本面驱动。但短期内人气恢复需要时间，市场信心的重塑还有个过程。最近媒体上对减持新规有所质疑也是导致股指下跌的主要原因之一。大股东可以通过融券卖出所持股份，这样就能规避减持新规的限制，如何处理这个问题，还需政策方面的进一步明确。但这里有难度，如果不让大股东融券卖出那么我们市场上就大部分股票难以融券。看来市场还需要震荡等待制度建设的明朗。操作上等待调整企稳之后逢低做多。沪深300股指期货当月合约参考支撑位3650，阻力位

银河期货数字金融业务部

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

n

3850; 中证 500 股指期货当月合约参考支撑位 5600, 阻力位 5850; 上证 50 支撑位 2450, 阻力位 2600; 中证 1000 支撑位 5950, 阻力位 6200。

豆粕:

1.USDA 出口销售报告前瞻: 截至 2023 年 8 月 31 日当周, 预计美国 2022/23 市场年度大豆出口净销售介于-20-0 万吨; 2023/24 市场年度大豆出口净销售为 140-200 万吨; 预计美国 2022/23 市场年度豆粕出口净销售介于 0-25 万吨, 2023/24 市场年度豆粕出口净销售介于 20-40 万吨; 2.USDA 月度供需报告前瞻: 美国 23/24 年度大豆年末结转库存预计为 2.07 亿蒲式耳, 22/23 年度结转库存为 2.55 亿蒲式耳; 3.外媒: StoneX 公司预测美国大豆单产为 50.1 蒲式耳/英亩, 产量为 41.44 亿蒲式耳。而 Adelle 公司预测大豆产量为 41 亿蒲式耳, 单产为 49.6 蒲式耳; 4.我的农产品: 截止至 9 月 1 日当周, 111 家油厂大豆实际压榨量为 182 万吨, 开机率为 61.16%; 较预估低 3.02 万吨。前一周为 171.76 万吨, 开机率为 57.72%, 较预估低 9.45 万吨。大豆库存为 539.78 万吨, 较上周减少 5.52 万吨, 减幅 1.01%, 同比去年减少 7.7 万吨, 减幅 1.41%; 豆粕库存为 72.02 万吨, 较上周增加 6.84 万吨, 增幅 10.49%, 同比去年增加 5.48 万吨, 增幅 8.24%。美豆需求预期走弱以及收割逐步来临会使得盘面压力增加, 但未定产前, 市场看多情绪仍然存在, 预计盘面将在关注 1340-1400 美分处震荡。国内现货偏强基本面未改, 不过由于前期对利多交易比较充分而且情绪方面减弱也使得进一步冲高难度增加, 预计 4000-4200 震荡, 菜粕近期累库压力较大, 但需求在好转, 基本面会相对偏强, 预计在 3250-3450 一线处震荡。美豆高位回落带动国内豆粕下跌, 近期国内豆粕现货也下跌, 对期货豆粕向上驱动减弱, 但基差仍然很大, 再加上进口大豆到港量下滑、需求旺盛以及人民币贬值等均对豆粕仍然有支撑, 估计一月豆粕可能步入区间震荡等待基差修复。操作上原有多单减持, 新单待调整企稳之后逢低做多。1 月豆粕参考支撑位 3900, 阻力位 4350。

油脂:

1.加拿大谷物委员会: 截至 9 月 3 日当周, 加拿大油菜籽出口量较前周增加 11991.7%至 14.51 万吨, 之前一周为 0.12 万吨。自 2023 年 8 月 1 日至 2023 年 9 月 3 日, 加拿大油菜籽出口量为 44.22 万吨, 较上一年度同期的 18.42 万吨增加 140.1%。截至 9 月 3 日, 加拿大油菜籽商业库存为 64.64 万吨。2.据外电, 油籽技术机构 Terre lonia 周四表示, 预计法国农民 2024 年的油菜种植面积将接近或高于今年, 今年种植面积大幅扩大, 明年面积有望维持高于均值的水平。3.海关总署: 中国 8 月大豆进口 936.2 万吨, 7 月为 973.1 万吨。中国 1-8 月大豆进口为 7165.4 万吨。中国 8 月食用植物油进口 95.5 万吨, 7 月为 77.8 万吨。隔夜三大油脂续跌, 当前油脂基本面乏善可陈, 缺乏持续上涨动力。8 月马棕增产较多使得增库或将出现明显累库, 国内棕榈油库存在此期间也将持续小幅累库。国内进口豆商检持续, 油脂价格偏高, 下游刚需随用随买为主。短期来看, 油脂震荡趋势延续, 存在回调压力, 需谨慎操作, 建议观望为主。中长期随着棕榈油进入减产季以及天气影响下, 后期棕榈油或将震荡偏强。整体上, 受节日需求增加及未来大豆到港减少影响利多向上炒作告一段落, 油脂市场开始回调, 操作上建议多单离场, 新单反弹逢高抛空。1 月棕榈油参考支撑位 7300, 阻力位 7800。1 月豆油参考支撑位 8000, 阻力位 8600。

棉花

1、中国棉花信息网专讯 9 月 7 日储备棉销售资源 20003.3690 吨, 实际成交 20003.3690 吨, 成交率 100%。平均成交价格 17750 元/吨, 较前一日下跌 142 元/吨, 折 3128 价格 18296 元/吨, 较前一日下跌 113 元/吨。新疆棉成交均价 17822 元/吨, 较前一日下跌 100 元/吨, 新疆棉折 3128 价格 18546 元/吨, 较前一日下跌 139 元/吨, 新疆棉平均加价幅度 964 元/吨。进口棉成交均价 17699 元/吨, 较前一日下跌 179 元/吨, 进口棉折 3128 价格 18118 元/吨, 较前一日下跌 162 元/吨, 进口棉平均加价幅度 536 元/吨。7 月 31 日至 9 月 7 日累计成交总量 348061.6364 吨, 成交率 100%。2、海关总署: 8 月我国纺织服装出口 278.62 亿美元, 同比减少 10.1%, 其中纺织品出口 116.94 亿美元, 同比减少 6.4%, 服装出口 161.68 亿美元, 同比减少 12.5%。

2023年1-8月,我国纺织服装累计出口2001.79亿美元,同比减少9.3%,其中纺织品出口912.48亿美元,同比减少10.9%,服装出口1089.31亿美元,同比减少8%。3、中国棉花协会发文,为保障棉纺企业用棉需要、加强市场调控,今年7月有关部门公告增发75万吨棉花进口滑准税配额,并启动中央储备棉销售。据中国棉花协会从有关部门获悉,近日滑准税配额已下达给棉纺企业,新棉收购期间将根据形势继续销售中央储备棉,以进一步稳定国内棉花市场,保障新棉收购。:新年度棉花种植面积大幅下降,棉农惜售轧花厂抢收预期支撑下方棉价,而政策端为稳定市场价格延长储备棉轮出时间以及增加轮出量给市场棉价上涨带来压力,下方成本抢收支撑上方储备棉轮出有压力,预计短期内棉花价格大概率在17000-18000元/吨区间震荡为主,建议以区间震荡对待。棉纱价格趋势跟随棉花价格走势。9月2日,中储棉发布公告,4日储备棉抛储量从1.2万吨/天增加到2万吨/天。从7月31日的1万吨/天,到8月14日增加到1.2万吨/天,再到9月4日增加到2万吨/天。我们可以看到,伴随着棉价持续上涨,下游的亏损已持续大概4个月。棉花的上涨对整个棉纺产业链的危害较大。所以,调控政策适时出台正当其时,根据市场形势不断加码,体现了坚决的调控意志,也击碎了市场对调控能力的怀疑。2万吨/天不同于之前的量,一个月22个工作日就意味着44万吨的抛储量,纺织企业只需要从市场上购买20万吨左右棉花就够刚需用量了。可以预计,9月现货和基差都会感受到抛储的压力。7月31日至9月1日,抛储累计成交26.8万吨。如果持续到10月底,累计抛储量可能达到102.8万吨。再加上约100万吨的滑准税配额进口增量,从9月底开始陆续到港,明年2月底之前到港,棉花市场压力增加。政策提供了约200万吨供给增量,完全碾压旧作库存约90万吨的减量和新作产量约60万吨的减量,多出来的50万吨是的市场供应走向宽松,抢收预期大幅下降。7月纺服零售961亿,同比增速回落至2.3%;1-7月累计增速为11.4%。7月纺服出口271亿美元,同比增速降至-18.3%;1-7月累计增速为-10%。此前内需增量能对冲出口减量,目前内需增速回落,出口降幅加深,消费的负反馈很难支持棉花价格大幅上涨。目前,即期纺纱亏损仍在1500元/吨以上,据业内人士反馈,目前订单比正常旺季减少20%-30%,接到的单子也基本没有利润,如果等到9月15日仍没有改观,金九银十的旺季预期基本就证伪了。未来需要关注的是天气和抢收情况。因为今年生长进度普遍慢一周,新疆的早霜天气可能导致铃重变轻,进而影响产量,不过目前预报显示风险不大。另外就是德州干旱持续,9月12日的USDA月报可能继续下调美棉产量,要避免这个时点。最后是抢收预期,抢收预期暂时无法证伪。综上所述,抛储量的增加及需求不乐观抑制了棉花的上涨驱动,但如果下跌太多新棉抢收预期仍然存在,所以棉花价格未来可能步入区间震荡的调整行情,操作上多单离场,新单参考支撑阻力位采取低吸高抛策略。2401棉花期货参考支撑位16600,阻力位17800。

生猪

1.生猪报价:今日早间生猪价格震荡回落,东北16.1-16.2元/公斤,持稳或下跌0.1元/公斤,华北16.5-16.6元/公斤,持稳或下跌0.1元/公斤,华中16.5-16.7元/公斤,持稳或下跌0.1元/公斤,华东16.5-17.9元/公斤,稳定或下降0.1元/公斤,华南17.1-17.7元/公斤,持稳;2.仔猪母猪价格:截止8月31日当周,50公斤母猪价格1627元,较上周下跌4元,15公斤仔猪价格468元,较上周下跌41元;3.牧原股份:2023年公司预计出栏生猪6500万头-7100万头,2023年1-8月公司已出栏生猪4163.6万头。随着前期饲料原材料价格的下降逐步体现在养殖成本上,公司力争年底生猪养殖完全成本降至7元/斤以下,部分优秀区域养殖完全成本在7元/斤以下;4.农业农村部:9月7日"农产品批发价格200指数"为121.83,下降0.25个点,"菜篮子"产品批发价格指数为122.09,下降0.31个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为22.35元/公斤,下降0.3%;牛肉72.05元/公斤,下降0.2%;羊肉63.71元/公斤,下降0.4%;鸡蛋11.49元/公斤,下降0.6%;白条鸡18.23元/公斤,下降1.2%。临近月中,规模企业出栏量可能会有所增加,叠加短期备货需求可能会略有走弱,建议短线尝试滚动抛空操作。长期来看,当前仍处去年母猪存栏缓增供应压力兑现时期,同时今年集团厂都积极去次留优,生产效率在养殖亏损期不断抬升,下半年整体供应压力仍大,压制价格中枢的上行。但第四季度是需求旺季,估计生猪市场总体震荡走势。操作上以区间震荡对待采取高抛低吸策略。11月生猪参考支撑位15800,阻力位17500。

玉米

1、USDA 最新干旱报告显示，截至 9 月 5 日当周，约 43% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 40%，去年同期为 21%。约 49% 的美国玉米种植区域受到干旱影响，而此前一周为 45%，去年同期为 29%。约 44% 的美国棉花种植区域受到干旱影响，而此前一周为 37%，去年同期为 45%。2、根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 9 月 7 日，饲料企业玉米平均库存 29.27 天，周环比减少 0.13 天，降幅 0.43%，较去年同期下跌 10.06%。3、根据 Mysteel 玉米团队对全国 12 个地区，96 家主要玉米深加工厂家的最新调查数据显示，2023 年第 36 周，截止 9 月 6 日加工企业玉米库存总量 231.6 万吨，较上周增加 3.07%。4、据 Mysteel 农产品统计，2023 年 36 周（8 月 31 日-9 月 6 日），全国 149 家主要玉米深加工企业共消费玉米 119.5 万吨，较前一周增加 1.55 万吨，玉米淀粉、淀粉糖行业玉米用量下降，酒精行业玉米用量增加明显。5、小麦市场价格偏弱调整，市场购销平稳。面粉需求减弱叠加秋粮上市粮商有腾仓需求，市场粮源流通增加；粉企上量增加后价格偏弱调整，市场观望氛围浓厚。美玉米底部震荡，进口利润较高。本周稻米投放 200.01 万吨，成交 167.2 万吨，成交率 84%。关内全部成交，关外有流拍。华北玉米开始回落，广东谷物库存增加，预计 9 月中下旬玉米现货会大量上市。新季玉米上市时间临近贸易商出货腾库意愿提高，出货积极性偏高，天气对北方产区的不利影响在逐步减弱，南方销区贸易商玉米库存充足，玉米价格上涨的支撑力度在逐步被削弱，2700 以上季节性压力明显，操作上反弹逢高抛空或观望。2401 玉米期货合约参考支撑位 2550，阻力位 2680。

钢材

1、近日，国家发展改革委价格司、证监会期货部组织部分期货公司召开会议，研判铁矿石市场和价格形势，提醒企业全面客观分析市场形势。参会企业分析认为，8 月中旬以来，在铁矿石市场供需基本面没有发生较大变化的情况下，铁矿石价格出现过快上涨，后期面临下行压力。参会企业表示，将加强内部合规管理、共同维护良好市场秩序，强化投资者风险教育，及时向客户提示市场风险。会议要求，期货公司要依法合规经营，加强研究报告等信息发布合规审核，全面准确客观分析铁矿石市场形势，不得片面解读有关政策，不得选择性引用数据，不得故意渲染涨价氛围；要加强对投资者风险提示，提醒投资者理性交易，不得过度投机炒作。下一步，国家将继续紧盯铁矿石市场动态，持续加强期现货市场联动监管，严厉打击违法违规行为，坚决维护市场正常秩序。2、中央气象台 9 月 7 日 06 时继续发布暴雨黄色预警：预计，9 月 7 日 08 时至 8 日 08 时，江西南部、福建东南部、广东中东部、湖南南部、广西东北部、海南岛中部、台湾岛等地部分地区有大到暴雨，其中，广东北部和东南部沿海、台湾岛东北部等地部分地区有大暴雨（100~160 毫米）。上述部分地区伴有短时强降水（最大小时降雨量 30~50 毫米，局地可超过 60 毫米），局地有雷暴大风等强对流天气。7 日 Mysteel 建筑钢材成交量为 13.27 万吨。前期受到资金及利好出台后的预期影响，原料价格大幅上涨，但近期资金逐步撤离，叠加发改委对铁矿石进行指导，导致原料价格下跌。黑色行情锚点又将从转向实际需求。本周供需数据公布，铁水产 248.24 万吨，环比+1.32 万吨，螺纹小样本产量 253.59 万吨，环比-5.14 万吨，表需测算 281.40 万吨（农历同比-2.7%），环比+13.81 万吨。库存方面，厂库-11.27 万吨，社库-16.54 万吨，总体库存-27.81 万吨。热卷本周产量 315.48 万吨，环比-4.62 吨，表需 312.39 万吨（农历同比+2.35%），环比-8.98 万吨。库存方面，厂库-0.92 万吨，社库+4.01 万吨，总体库存+3.09 万吨。五大品种钢材整体产量-7.23 万吨，五大品种库存厂库环比-13.9 万吨，社库-8.58 万吨，总库存-22.48 万吨。本周粗钢供应上涨，但五大材供应整体下滑，铁水继续向非五大材转产。从数据来看，由于螺纹需求偏弱利润亏损，导致钢厂始终维持低产量低库存策略，铁水不断由螺纹向热卷转产，螺纹库存压力小，本周螺纹需求好转；但热卷库存压力更大，叠加需求下滑，钢厂主动减产。进入 9 月旺季，叠加前期房地产刺激政策出台，专项债密集发行，导致成材需求边际改善，钢材出口情况依然偏强，钢材价格始终有支撑。而进入 9 月，若旺季需求得到验证，则黑色板块仍然偏强，但若旺季需求不及预期，则钢厂或通过主动减产向上寻求利润。而从 9 月钢厂检修计划来看，国内铁水产量依然维持高位，钢厂利润被持续收缩，但 8 月钢材出口继续增长，国内基建和制造业仍有支撑，房建需求依然萎靡，导致钢材整体的

需求仍有待验证。在前期的产地限产影响消退后，煤焦供给无忧，前期焦化厂持续增产，但近期已开始进入亏损，接下来或将开启减产；而目前成材价格表现偏弱，若钢材价格承压，原料或首先向材让利。因此短期铁水偏高，成材始终受到原料支撑，叠加受利好政策影响，钢材仍处于震荡行情中，但钢材见顶后可尝试做多螺煤比。发改委打压铁矿石带动螺纹下跌，但估计螺纹仍然呈区间震荡走势，操作上以区间震荡对待采取低吸高抛策略。2401 螺纹参考支撑位 3650，阻力位 3900。

铁矿石

1、国家发展改革委价格司、证监会期货部组织部分期货公司召开会议，研判铁矿石市场和价格形势，提醒企业全面客观分析市场形势。会议要求，期货公司要依法合规经营，加强研究报告等信息发布合规审核，全面准确客观分析铁矿石市场形势，不得片面解读有关政策，不得选择性引用数据，不得故意渲染涨价氛围。2、上海再次出台楼市利好政策，将调整公积金购买存量住房最长贷款期限，自 10 月 7 日起施行。根据新政，上海二手房公积金贷款期限最长可达 30 年。与此同时，上海临港新片区再次优化人才住房政策，重点支持单位人才工作年限缩短为“3 个月以上”。3、8 月中国进口铁矿砂及其精矿 10641.5 万吨，较上月增加 1293.9 万吨，环比增长 13.8%；1-8 月累计进口铁矿砂及其精矿 77565.8 万吨，同比增长 7.4%。铁矿价格下跌主要原因是政策调控。供应端，海外铁矿发运平稳增加，但海外高炉积极增产，海外铁矿消费量有望较快回升分流国内铁矿高供应，同时从近期海外铁矿发运和港口库存数据基本得到验证，预计国内铁矿供需难以打破当前紧平衡格局。需求端，三季度至今国内建材消费量同比大幅回落，主要原因一是季节性超预期回落，二是建材市场弱需求预期延续导致终端主动降低库存，但在当前建材各环节库存较低情形下，警惕地产预期企稳后导致建材市场的供需错配。库存来看，进口铁矿港口库存预计季节性累库不及预期，同时当前全产业链铁元素总库存处于过去 6 年同期最低值，贯穿全年的终端弱需求预期难以对下半年铁矿价格形成趋势性下跌，反而现货供需偏紧对价格会形成较强的支撑。整体来看，当前宏观预期向好、叠加海外资金对国内经济修复较为乐观，铁矿基本面供需紧平衡预计得到维持。当前铁矿价格阶段性高位，政策调控预期有可能会进一步加大。操作上多单离场。2401 合约铁矿参考支撑位 780，阻力位 880。

焦煤焦炭

1、国家税务总局总会计师罗天舒 9 月 7 日在国务院政策例行吹风会上表示，据统计，今年 1-7 月，全国新增减税降费以及退税缓费政策已经达到 1.05 万亿元。下一步，我们将以深入开展第二批主题教育为契机，进一步完善工作机制，优化精准推送，深化宣传辅导，抓好政策落实的“最后一公里”，为高质量发展贡献更多税务力量。2、中国 8 月末外汇储备报 3.1601 万亿美元，预估 3.1840 万亿美元，前值 32042.7 亿美元。中国 8 月末黄金储备报 6962 万盎司（约 2165.43 吨），环比增加 93 万盎司（约 28.93 吨）。本周铁水日均产量继续走高，247 钢厂样本铁水日均产量 248.24 万吨，周环比增 1.32 万吨，钢厂虽利润不佳，但尚未亏损到主动减产的地步，在没有政策限产压制下，继续维持高产量，预计 9 月铁水产量下降空间有限。短期铁水还会继续维持高位，前期煤矿事故造成的影响还在，在看到铁水大幅下降或者钢厂大幅亏损之前，煤焦价格会保持较强的韧性。不过当前盘面双焦价格已基本处于小幅升水状态，下游焦钢企业盈利情况较差，煤价继续上涨恐传导不畅，后市谨防负反馈。从当前焦煤库存情况来看，各环节、全口径（煤矿、洗煤厂、焦化厂、钢厂、贸易商、港口）库存都极低，库存之低的水平基本达到 2016 年时的水平。进入四季度，下游钢厂有补库冬储的预期；四季度动力煤有采暖季保供的压力；四季度魔煤矿生产开始筹备春节期间放假；四季度运输条件转差，冰雪天气较多，汽运压力较大等容易造成行政因素形成的焦煤生产供给受影响。技术上焦煤焦炭震荡攀升，市场底部抬升，但今天受发改委打压铁矿石消息影响回调，估计未来一段时间可能以震荡偏强方式演绎。操作上原有多单持有并严格设置止盈，新单回调企稳后逢低做多。1 月焦煤参考支撑位 1550，阻力位 1800。1 月焦炭参考支撑位 2250，阻力位 2500。

铜

宏观方面，美国上周初请失业金人数下降 1.3 万人，至 21.6 万人，追平了截至 2 月 11 日当周触及的低位，也是该述连续第四周下降，续请失业金人数降至 7 月以来最低水平，美元指数反弹。市场传闻苹果手机在中国将受到限制，苹果股价一度下跌 5%，拖累欧股和美股下跌。产业方面，昨日 LME 铜库存增加 23450 吨，COMEX 铜库存下降 1296 短吨。国内现货升贴水继续回落至 75 元/吨，铜价处于高位，下游买盘的意愿不足，市场成交清淡，国内社会库存开始累积。加上国内产量维持高位，市场对挤仓的担忧缓解。价格方面来看，铜价目前处于高位，现货升贴水开始回落，国内和境外铜都开始垒库，预计铜价还会有继续回落的空间。不过随着铜价下跌至 67000-68000 附近，下游大幅补库将带来逼仓的预期，关注 67000-68000 附近现货的表现。目前国内仍然处于期待更多政策扶持的阶段。最近 LME 铜库存延续累积姿态，国内铜库存也出现低位回升一幕。此外，因进口铜流入冲击，最近现货偏紧局面缓解，国内铜现货升水继续下跌，仍然压制沪铜走势。洋山铜溢价升至 60 美元，进口盈利窗口关闭。国内下游在电源、电网、新能源汽车相关领域存在韧性，而与地产竣工相关的如家电排产等局部领域，市场存有旺季消费疑虑。总体看铜市场震荡走势，需求旺季到来暂时有一定支撑，但在 7 万左右仍然有较大压力。操作上多单逢高离场。沪铜参考支撑位 67000，阻力位 71000。

黄金、白银

美元走高，站上 105 一线，触及约 6 月以来的高点，10 年美债收益率小幅回落，回吐了之前的涨幅，外盘贵金属在近几日的低位窄幅波动，黄金表现稍好于白银；受外汇等因素的影响，沪金在历史高位 465.5 附近波动。数据方面，美国当周初请失业金人数意外录得 21.6 万人，低于预期的 23.4 和前值 22.9 万人，表明尽管上周的就业数据出现了降温迹象，但劳动力市场整体仍然具有韧性，招聘稳定、裁员有限，增强了市场对美国可能实现软着陆的乐观预期。美联储方面，多位美联储官员进行了发言，整体指向 9 月跳过加息，但不意味着停止加息，更重要的是利率要保持在高位多久。总的来说，强劲的美国经济基本面和利率将在高位维持更久的预期推升了美元，从而令贵金属承压，预计短期内贵金属将维持震荡偏弱。从技术面看，美元强势，贵金属承压。伦敦金下穿 200 日均线，MACD 有死叉趋势，后市偏空，如果失守下方的 20 日均线，则可能看向 1900 关口，但如果能够站回 200 日均线之上，则削弱看空信号；伦敦银在所有均线之下运行，MACD 死叉且绿柱放大，后市偏空，下方关注 22.7 附近。受外汇等因素的影响，沪金偏强震荡，上方关注前高 465.5 附近，下方关注 10 日均线；沪银跌落 20 日均线，MACD 死叉，后市偏空，下方 30 日均线的支撑。总体上看，美国 CPI 数据下行，美联储加息进程接近尾声，各国央行继续购金增加黄金储备，对贵金属市场构成长期支撑。今日公布数据显示我国央行持续购入黄金储备。操作上白银回调企稳后逢低做多并用期权保护，黄金多单继续持有并严格设置止盈。黄金期货 2312 合约参考支撑位 460，阻力位 475。白银 2312 合约参考支撑位 5650，阻力位 6100。

原油：

EIA 数据显示，截止 2023 年 9 月 1 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.67 亿桶，比前一周下降 550.9 万桶；美国商业原油库存量 4.17 亿桶，比前一周下降 630.7 万桶；美国汽油库存总量 2.15 亿桶，比前一周下降 266.6 万桶；馏分油库存量为 1.18602 亿桶，比前一周增长 67.9 万桶。美国原油日均产量 1280 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 70.0 万桶。炼油厂开工率 93.1%，比前一周下降 0.2 个百分点。美国上周初请失业金人数下降 1.3 万人，至 21.6 万人，追平了截至 2 月 11 日当周触及的低位，也是该述连续第四周下降，续请失业金人数降至 7 月以来最低水平。数据显示美国雇主尚未像许多经济学家预测的那样加大裁员力度。另外，美国第二季度劳动力成本压力已大幅缓解，非农劳动生产率出现近三年来最大增幅，但这些改善不太可能足以让美联储在通胀阻击战中放松警惕。EIA 数据显示，美国原油商业库存持续去库，汽油消费同比高于往年，柴油消费表现一般，成品油库存仍处于低位。在沙特和俄罗斯深化减产的同时，美国经济软着陆预期仍存，4 季度原油供需平衡将延续 3 季度大幅去库的格局。当前油价预计维持强势，Brent 运行区间预计在 85-95 美金/桶。官媒沙特通讯社发布声明称，沙特日均减产

100 万桶的措施将延续到 12 月份。此举将使沙特日产量保持在约 900 万桶，为数年来的最低水平。沙特的行动超出了市场预期。上周接受调查的 25 位交易员和分析师中，有 20 位曾预计减产会再延一个月。在与 OPEC+盟友达成的减产协议基础之上，沙特 7 月进一步减产。由于盟友大多已经因投资不足和运营中断而遭受产量损失，沙特基本上选择了单独采取行动支撑价格。对沙特而言，稳价也付出了代价。由于销量下降，在各主要经济体中，国际货币基金组织（IMF）对沙特经济增长预测的下调幅度最大。然而，根据研究，对沙特来说，这一代价似乎可以接受，因为沙特可能需要近 100 美元的油价水平才能支撑沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼雄心勃勃的支出项目。目前“没有迹象表明沙特会放弃其当前以价换量的策略。OPEC+限产稳市场决心很大，同时美国经济数据降温使美联储进一步加息的担忧减弱，加上全球库存回落和中国需求复苏的预期正在升温。这将导致未来几个月原油供需将持续收紧。俄罗斯副总理诺瓦克表示，该国已同意与 OPEC+合作伙伴进一步限制石油出口，协议的全部细节将于本周公布。在 7 月达成新一轮减产协议后，俄罗斯一直在限制其原油外运规模，这是 OPEC+在全球经济疲软之际维持市场稳定的一部分。按照此前安排，其自愿减产规模将从 8 月份的 50 万桶/日减少到 9 月份的 30 万桶/日，并考虑进一步延长至 10 月。诺瓦克近日曾撰文称，当前的市场形势已经处于目标出口价值，相当于 85 美元/桶。美国则面临不可控因素的考验，飓风“Idalia”上周刚刚席卷西海岸，随着大西洋飓风季节进入高峰期，其产能可能会受到持续严重干扰。美国国家海洋和大气管理局（NOAA）上月更新了 2023 年飓风季展望报告，将活动水平从“接近正常”上调至“高于平均”。其中，出现 13 到 21 场风暴的可能性为 70%，其中 6 到 11 场将升级为飓风，2 到 5 场可能成为大型飓风。另一方面，根据油服巨头贝克休斯的统计，截至 8 月 30 日的一周内，石油和天然气钻井平台数量为 705，降至 2021 年 12 月下旬以来的最低水平。在 2022 年 11 月达到 889 台的疫情期间高点后，美国勘探活动在近九个月里收缩了超过 20%。大量油气勘探企业保持低调，在第二季度财报电话会议上重申了它们对资本支出纪律的承诺。在供应端面临阻力的同时，需求端潜力正在不断释放。正值北半球夏季消费期，航空和公路运输需求旺盛。美国运输安全管理局预计，在今年劳动节假期周末，美国机场将有超过 1400 万人登机。该机构表示，夏季旅游期间的游客量将会高于 2019 年夏季，“这是有史以来最繁忙的夏季旅游期”。自 7 月中旬以来，商业原油库存已暴跌超过 3000 万桶，汽油和馏分油库存也远低于近五年均值。总体上看，原油市场仍然强劲，市场中短期预计仍然保持强势。但毕竟价格较高，操作上原有多单持有，并严格设置止盈，新单等待回调后逢低做多。国内 10 月原油期货参考支撑位 650，阻力位 730。

橡胶

援引乘联会数据：初步统计：8 月 1-31 日，乘用车市场零售 190.2 万辆，同比增长 2%，环比增长 7%；今年以来累计零售 1,319.9 万辆，同比增长 2%；全国乘用车厂商批发 222.3 万辆，同比增长 6%，环比增长 8%；今年以来累计批发 1,535.4 万辆，同比增长 6%。新能源初步统计：8 月 1-31 日，新能源车市场零售 69.8 万辆，同比增长 32%，环比增长 9%；今年以来累计零售 442.4 万辆，同比增长 36%；8 月 1-31 日，全国乘用车厂商新能源批发 80.5 万辆，同比增长 28%，环比增长 9%；今年以来累计批发 508.6 万辆，同比增长 39%。截至 8 月 30 当周，援引第三方统计：国内全乳老胶库存报收 22.23 万吨，越南胶库存报收 9.86 万吨，合计 32.08 万吨，同比累库+92.7%，连续第 6 周加速累库。截至 9 月 6 日当周（本周）：国内全钢轮胎产线开工率报收 64.8%，半钢轮胎产线开工率报收 72.2%，整体同比增产+10.1%，连续 5 周加速增产。援引 ANRPC 报告：7 月全球天胶产量料增 2.1%至 127.1 万吨，较上月增加 14.9%；天胶消费量料增 3.1%至 131.4 万吨，较上月增加 0.8%。2023 年全球天胶产量料同比增加 2.5%至 1493.7 万吨。2023 年全球天胶消费量料同比增 0.4%至 1560.1 万吨。从天胶供应来看，国内外主产区多天气因素干扰，其中国内台风天气对海南地区割胶存短期影响，刺激原料价格走高。橡胶市场大涨之后橡胶需求并没有大幅复苏，供给端也没有出现大的问题。操作上天然橡胶和合成橡胶期货原有多单离场。1 月天然橡胶合约参考支撑位 13500，阻力位 14500。1 月合成橡胶参考支撑位 13000，阻力位 14300。

甲醇

甲醇：供应压力增加，反弹逢高抛空。近期国内甲醇恢复涉及产能多于检修、减产涉及产能，国内甲醇产量及产能利用率增加，本周内地成交氛围转弱，企业库存累积。国产甲醇开工环比继续提升但幅度放缓，处于同期高位，高利润驱动叠加检修装置恢复，国产供应压力仍偏大；进口方面 8 月伊朗装船量较多，非伊供应充裕，欧美需求疲弱导致货源多流向国内，进口同样面临增量压力，海外装置开工率高位提升。港口方面，本周卸货速度一般，但主流区域提货波动有限，甲醇港口库存继续累库。卓创港口库存总量在 114.5 万吨，环比上涨 3.8 万吨。江苏甲醇库存在 64.2 (+0.7) 万吨，浙江库存在 17.4 (+0.5) 万吨。需求方面，天津渤化烯烃装置停车，南京诚志二期装置负荷稍有降低，本周甲醇制烯烃装置产能利用率环比下降，下游 MTO 宝丰三期投产提振内地需求，下游 MTO 装置盛虹斯尔邦 8 月中旬重启以来，港口累库速率有所放缓，但 8 月底天津渤化 MTO 检修。短期现实仍持续累库周期，港口 8 月到港压力高位，9 月到港量存在累库预期导致压力持续，市场有 10 月份到港压力回落后的重新去库预期。近期煤炭产地安检频繁，部分煤矿有停产检修情况，下游冶金化工及民用需求良好，整体煤价偏强运行，对甲醇成本有支撑。9 月 7 日甲醇太仓现货低端价 2470 (-55)。需求端烯烃开工环比下降，主要因渤化检修；传统下游综合开工波动不大，金九银十消费旺季叠加小长假临近关注下游备货情况。整体而言，近端甲醇供应增速大于需求，9 月平衡表整体偏累库，价格有阶段性回调可能，而中长期去看甲醇存在秋检以及冬季国内外限气和燃料类消费旺季还有煤炭价格高位等支撑，估计阶段性回调之后将呈震荡走势。操作上短期反弹逢高抛空，中期可能转入区间震荡策略。2401 合约参考支撑位 2400，阻力位 2600。

PVC

PVC 今日受其他商品下跌影响回调，但基本上 PVC 仍然有一定支撑。一是需求预期暂未证伪，二是成本上移预期偏强。地产政策落地，市场或对政策效果抱有乐观期待，关注地产销售能否延续改善。另外，市场煤供应扰动频发，下游旺季存补库驱动，煤价或震荡偏强，对 PVC 形成强成本支撑，电石价格近期上涨，而且目前看不到回落迹象，PVC 综合成本上移到 6400 左右。出口较为清淡，但锚定去年 12 月至今年 1 月的出口成交和 1-3 月的出口，企业正常进行出口交付，8-10 月出口量预计高位。内需方面，下游制品开工边际小幅回升，同比仍低，金九银十旺季逐步到来。上周 PVC 上游小幅累库，社会库存去库。电石趋紧，政策密集出台，短期价格震荡偏强。中期在出口正常交付以及内需边际好转情况下，库存有望去库。产业链上，非煤矿山整治，电石原材料石灰石由于环保问题出现阶段紧张，山东河南等地均有个别企业电石降负荷的情况，电石整体开工负荷提升较为缓慢，电石出货顺畅 PVC 企业到货仍存缺口，价格稳中上移。烧碱方面近期价格不断走高，边际氯碱装置综合成本变动不大，电石部分抢夺了氯碱产业链的利润，导致虽然液碱有反弹，总利润并没有明显走阔。短期 PVC 仍然保持着估值中低，库存绝对值偏高，但能维持季节性去化。PVC 目前可以说下有成本支撑，上有需求预期不足的压力，估计短期内以区间震荡为主。操作上短期以区间震荡对待采取高抛低吸策略。2401PVC 参考支撑位 6350，阻力位 6600。

PTA

CCF：截止本周四，中国 PTA 开工率 81.2%，周环比下降 1.1%，聚酯开工率 92.7%，维持稳定，仪化 10 万吨新装置已经升温，配套生产涤纶短纤，近日将有产品产出。江浙加弹综合开工提升至 83%，周环比上升 5%，江浙织机综合开工提升至 77%，周环比上升 5%，江浙印染综合开工维持在 77%，周环比提升 4%。PTA 基差小幅走弱，PTA 现货加工费在 160 元/吨附近。供应方面，本周恒力 3 线计划内检修，嘉兴石化 150 万吨重启，英力士 125 万吨装置短停后恢复，其他个别装置负荷小幅波动，PTA 负荷小幅回落。存量装置来看，虹港石化(二期)250/年 PTA 装置计划 9 月 10 日检修 8-10 天，四川能投(原晟达)100/年 PTA 装置计划 9 月 20 日附近停车，福海创 450 万吨/年 PTA 装置 7 月中附近重启，目前负荷 5 成，计划近期提负；新装置方面海南逸盛 250 万吨/年 PTA 装置 10 月有投产预期。下游聚酯开工维持高位，终端开工提升，周内传言聚酯工厂亚运会减产消息，对下游备货节奏有一定的影响。PTA 今日大幅回调，操作上多单减持或离场。1 月合约参考支撑位 5900，参考阻力位 6200。

玻璃纯碱

玻璃，现货市场：玻璃现货均价为 2048 元/吨，沙河对应交割品价格为 1945 元/吨，湖北大板市场价维稳至 2040 元/吨，浙江维稳至 2180 元/吨。据隆众资讯，截止到 20230907，全国浮法玻璃样本企业总库存 4103.6 万重箱，环比减少 324.5 万重箱，环比-7.33%，同比-45.06%。折库存天数 17.4 天，较上期-1.3 天。本周（0831-0906）全国浮法玻璃日度平均产销率较上期提升 26.9 个百分点，各大区产销超百，行业依旧处于去库状态。当前下游补库放缓，产销边际走弱，整体价格稳中偏弱。中下游观望情绪较浓，对需求成色仍有担忧，阶段性补库在没有进一步的需求端利好刺激下，暂时回归常态。仍需观察政策刺激下，销售好转能否反应在终端需求上，对其形成进一步向上的驱动，短期玻璃震荡运行。从 5 月份到现在，玻璃一直处于去库的过程中。上中下游各个环节的玻璃库存都不高，处于一个相对较低的水平。近期玻璃现货市场厂家产销有所恢复，马上进入“金九银十”的旺季，厂家走货变快。市场对于玻璃需求仍有分歧。多方对玻璃“金九银十”旺季和地产政策利好有较强的预期，认为保交楼政策将继续提振玻璃需求。空方认为“金九银十”旺季不旺的概率较大、地产下行趋势难以扭转，且随着时间推移，2021 年开始的房屋开工面积下滑趋势将使得四季度玻璃竣工面积增速明显下降。短期玻璃价格仍有一定支撑，或将维持振荡偏强的走势。而长线大趋势来看，供应端产线点火预期仍存，供应未来增量空间较大，在能兑现的情况下仍然维持远月偏空预期。操作上原有多单减持，新单暂时观望。1 月玻璃合约参考支撑位 1680，阻力位 1850。

纯碱，现货市场：纯碱现货价格维稳，重碱均价维稳至 3313 元/吨，轻碱均价维稳至 3186 元/吨，轻重碱价差为 127。沙河重碱维稳至 3250 元/吨，华东轻碱维稳至 3100 元/吨。据隆众资讯，截止到 2023 年 9 月 7 日，本周国内纯碱厂家总库存 12.47 万吨，环比下降 1.66 万吨，下降 11.75%。截止到 2023 年 9 月 7 日，周内纯碱产量 55.28 万吨，环比-1.64 万吨，下降 2.88%。本周纯碱厂家库存预期内去化，产量环比下降，但随着远兴一二线日产稳定，以及检修企业逐步复产运行，预计下周开工环比回升至 60 万吨以上，现货紧缺程度边际好转。下游玻璃厂纯碱库存进一步压缩至 8 天，对高价有一定的抵触情绪。预计库存累库转折点将会在 9 月中下旬或更晚。现货紧张缓解前，近强远弱格局不变，关注 9 月进口以及下游采购情绪变化影响。2023 年是纯碱产业格局变化之年，供给增量大于需求增量，其中最主要在于远兴产能的投放进度，一期 500 万吨计划在 6-9 月分批投产，目前 1 线即将满产，二线计划近期投料，一期四条线计划 9 月满产，不过从实际上看远兴整体投放进度略低于市场前期预期，此外金山 200 万吨产能也计划 9 月出产，而一旦当新产能落地，将逐步改变纯碱供需格局。从时间节奏上看，8 月下旬集中检修进入到后半程，9 月开工环比将上行，另外随着新产能出料，纯碱货源紧张缓解时间点或在 10 月左右，后期仍是需要持续关注投产进度。目前纯碱因为库存低未来新增产能投产时间不确定，导致市场波动剧烈，交易所提高手续费之后市场交易有所降温，估计短期内仍然将反复震荡为主，操作上反弹后逢高短空。2401 纯碱参考支撑位 1700，阻力位 1950。

尿素

2023 年第 36 周（20230831-0906），中国尿素分原料产能利用率：煤制尿素 71.60%，环比跌 2.54%；气制尿素 75.05%，环比跌 1.67%。周期内新增 3 家煤制企业停车、1 家气制企业停车，恢复了 2 家煤制企业生产、2 家气制企业复产，通过企业的关停时间计算，煤制产能利用率、气制产能利用率均有不同程度的下降。（9 月 1 日起中国尿素总产能修正为 7038 万吨）。国内主流地区尿素现货出厂报价整体延续跌势，局部跌幅扩大，企业收单继续乏力，整体成交持续疲软，多数企业延续零收单。今日，利空消息进一步发酵，氮肥协会致函至各家工厂降价保供，同时大型央企积极抛储稳价保供，期货大幅下挫，市场氛围悲观，成交继续乏力，河南、山东、山西大部分厂家收单零星，全天尿素厂家收单整体继续大幅下滑，虽然企业待发较多，但今日整体出厂报价延续跌势，局部地区跌幅扩大，预计短期内尿素出厂报价延续弱势为主。一方面，当前原料煤价格坚挺，现货价格高企，煤制尿素利润可观，不过近日部分厂家开始停车检修，内蒙、西南、新疆停产较多，日均产量维持在 15.4 万吨附近，利空消息持续发酵，打压国内市场情绪，内需转弱，厂家收单成交延续疲态，出厂报价开始全面走弱。另一方面，临沂与宁陵地区复合肥厂连续开工，

农业需求平稳，但近日市场利空消息集中释放，港口法检收紧消息进一步发酵，出口受阻，贸易商及终端观望情绪浓厚，虽印度可能再次放标，但当前出口倒挂，对国内支撑力度十分有限。整体而言，当前政策面利空消息频发，打压市场情绪，中下游观望情绪浓厚，厂家连续收单不佳，不过昨晚尿素厂发生安全事故，短期对期货盘面情绪有一定影响，暂时观望为主。中国农资流通协会发文指出，部分游资进入尿素期货市场投机炒作，干扰价格机制正常发挥作用，搅动现货市场，将可能影响秋冬种化肥供应和即将到来的新年度国家化肥商业储备落实，国家有关部门对此不会放任不管，将会采取一系列调控措施引导稳定化肥市场。尿素估计短期以震荡调整为主，中线看由于尿素库存低，1月合约基差较大，现货比较坚挺，下跌空间也不会太大。操作上暂时观望。2401 合约参考支撑位 2000，阻力位 2250。

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：北京市朝阳区建国门外大街号楼 31 层 2702 单元 31012 室、33 层 2902 单元
33010 室上海：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