

银河期货商品及金融期货策略日报

2023年09月15日

银河期货商品及金融期货策略日报

今日提示: 豆粕仍然有支撑, 调整时逢低做多。USDA 最新干旱报告: 截至 9 月 12 日当周, 约 48% 的美国大豆种植区域受到干旱影响, 而此前一周为 43%, 去年同期为 23%。我的农产品: 截止至 9 月 8 日当周, 1111 家油厂大豆实际压榨量为 176.16 万吨, 开机率为 59.2%; 其中大豆库存为 467.04 万吨, 较上周减少 72.74 万吨, 减幅 13.48%, 同比去年增加 2.05 万吨, 增幅 0.44%; 其中大豆库存为 467.04 万吨, 较上周减少 72.74 万吨, 减幅 13.48%, 同比去年增加 2.05 万吨, 增幅 0.44%。6 月底, USDA 报告给出美豆种植面积同比下降 400 万英亩的预期后, 美豆供应格局出现转变, 产量下调导致美豆结转库存明显收紧。在 9 月 12 日公布的月度供需报告中, USDA 将首次基于实地调研的单产放在 50.1 蒲式耳/英亩, 略低于市场平均预期的 50.2 蒲式耳/英亩, 由于 9 月报告对美豆的新作压榨及出口预估进行了超预期下调, 这导致美豆结转库存预估落在 2.2 亿蒲式耳, 高于市场平均预期的 2.07 亿蒲式耳。从中长期来看, 种植面积同比下降及高单产落空基本奠定 2023/2024 年度美豆减产的格局。在旺盛生物柴油需求支撑的高压榨下, 只要出口没有继续出现大幅调降, 美豆新作结转库存将落在 2 亿—3 亿蒲式耳区间, 反映出美豆中性偏紧的供应格局。在 2023 年美豆种植成本接近 1200 美分/蒲式耳的情况下, 预计 CBOT 大豆很难跌破 1200 美分/蒲式耳, 未来几个月的运行区间料在 1250—1400 美分/蒲式耳, 美盘高位将从进口成本端赋予豆粕价格较强支撑。与美豆类似, 今年加拿大菜籽产量也同样面临一些问题, 但是加拿大菜籽减产更多源自单产下滑, 而非种植面积缩减。今年加拿大菜籽种植面积同比增加 3.2% 至 894 万公顷, 一度带来市场对加拿大菜籽产量 1880 万吨的乐观预期, 但是 6—8 月加拿大草原三省整体降雨偏差, 导致作物单产受损, 其中产量占比最高的萨斯喀彻温省受损最严重。在最新的作物调查报告中, 加拿大统计局将 2023 年新作菜籽产量看至 1756 万吨, 同比下滑 113 万吨。与此同时, 大豆进口商检一度影响油厂开机, 继而影响大豆压榨和豆粕产出, 但是更多被市场视为短期影响, 决定国内豆粕供应的关键在于大豆买船和到港。按目前的买船情况来看, 8 月国内大豆到港预计在 850 万—900 万吨, 9—10 月每月到港 600 万吨左右, 前期进口大豆拍卖成交不多且出库需要时间, 预计未来两个月国内大豆压榨难以保持高位, 粕类期货 11 月合约在去库存的背景下仍有望保持强势。操作上逢低做多。2401 豆粕期货合约参考支撑位 3900, 阻力位 4300。

股指

9 月 15 日, 两市股指早盘震荡上扬, 午后回落走低; 两市成交额有所放大, 北向资金午后加速出逃, 尾盘有部分资金抢筹。截至收盘, 沪指跌 0.28% 报 3117.74 点, 深成指跌 0.52% 报 10144.59 点, 创业板指涨

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

跌 0.45% 报 2002.73 点，科创 50 指数涨 0.71%；两市合计成交 7217 亿元，北向资金净卖出 24.6 亿元。盘面上看，医药、医疗保健板块强势拉升，旅游、零售、纺织服装、半导体、钢铁、地产、农业等板块上扬，超导概念、创新药、减肥药概念等活跃，燃气、电力、酿酒、券商、银行、保险等板块走弱。今天统计局公布了 8 月份国内经济数据。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，比上月加快 0.8 个百分点；环比增长 0.50%。1-8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.9%。8 月份，制造业采购经理指数为 49.7%，比上月上升 0.4 个百分点；企业生产经营活动预期指数为 55.6%。8 月份，全国服务业生产指数同比增长 6.8%，比上月加快 1.1 个百分点。1-8 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.1%。1-7 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 7.2%。8 月份，社会消费品零售总额 37933 亿元，同比增长 4.6%，比上月加快 2.1 个百分点；环比增长 0.31%。1-8 月份，社会消费品零售总额 302281 亿元，同比增长 7.0%。1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）327042 亿元，同比增长 3.2%，比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。分领域看，基础设施投资同比增长 6.4%，制造业投资增长 5.9%，房地产开发投资下降 8.8%。全国商品房销售面积 73949 万平方米，同比下降 7.1%；商品房销售额 78158 亿元，下降 3.2%。8 月份，货物进出口总额 35887 亿元，同比下降 2.5%，降幅比上月收窄 5.8 个百分点。其中，出口 20384 亿元，下降 3.2%；进口 15504 亿元，下降 1.6%。进出口相抵，贸易顺差 4880 亿元。1-8 月份，货物进出口总额 270833 亿元，同比下降 0.1%。其中，出口 154667 亿元，增长 0.8%；进口 116166 亿元，下降 1.3%。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。操作上暂时观望，等待后期企稳之后逢低做多。沪深 300 股指期货当月合约参考支撑位 3600，阻力位 3850；中证 500 股指期货当月合约参考支撑位 5600，阻力位 5900；上证 50 支撑位 2450，阻力位 2600；中证 1000 支撑位 5950，阻力位 6300。

豆粕：

USDA 最新干旱报告：截至 9 月 12 日当周，约 48% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 43%，去年同期为 23%。约 54% 的美国玉米种植区域受到干旱影响，而此前一周为 49%，去年同期为 30%。我的农产品：截止至 9 月 8 日当周，1111 家油厂大豆实际压榨量为 176.16 万吨，开机率为 59.2%；其中大豆库存为 467.04 万吨，较上周减少 72.74 万吨，减幅 13.48%，同比去年增加 2.05 万吨，增幅 0.44%；其中大豆库存为 467.04 万吨，较上周减少 72.74 万吨，减幅 13.48%，同比去年增加 2.05 万吨，增幅 0.44%；沿海地区主要油厂菜籽库存为 20.55 万吨，较上周减少 0.85 万吨；菜粕库存为 3.33 万吨，环比上周减少 1.07 万吨。6 月底，USDA 报告给出美豆种植面积同比下降 400 万英亩的预期后，美豆供应格局出现转变，产量下调导致美豆结转库存明显收紧，令市场对美豆单产和生长期的天气变得敏感。在 9 月 12 日公布的月度供需报告中，USDA 将首次基于实地调研的单产放在 50.1 蒲式耳/英亩，略低于市场平均预期的 50.2 蒲式耳/英亩，从单产来看并未有超预期的情况出现。然而，由于 9 月报告对美豆的新作压榨及出口预估进行了超预期下调，这导致美豆结转库存预估落在 2.2 亿蒲式耳，高于市场平均预期的 2.07 亿蒲式耳，并引发短期 CBOT 大豆盘面回调。从中长期来看，种植面积同比下降及高单产落空基本奠定 2023/2024 年度美豆减产的格局。在旺盛生物柴油需求支撑的高压榨下，只要出口没有继续出现大幅调降，美豆新作结转库存将落在 2 亿—3 亿蒲式耳区间，反映出美豆中性偏紧的供应格局。在 2023 年美豆种植成本接近 1200 美分/蒲式耳的情况下，预计 CBOT 大豆很难跌破 1200 美分/蒲式耳，未来几个月的运行区间料在 1250—1400 美分/蒲式耳，美盘高位将从进口成本端赋予豆粕价格较强支撑。与美豆类似，今年加拿大菜籽产量也同样面临一些问题，但是加拿大菜籽减产更多源自单产下滑，而非种植面积缩减。今年加拿大菜籽种植面积同比增加 3.2% 至 894 万公顷，一度带来市场对加拿大菜籽产量 1880 万吨的乐观预期，但

是6—8月加拿大草原三省整体降雨偏差，导致作物单产受损，其中产量占比最高的萨斯喀彻温省受损最严重。在最新的作物调查报告中，加拿大统计局将2023年新作菜籽产量看至1756万吨，同比下滑113万吨。与此同时，大豆进口商检一度影响油厂开机，继而影响大豆压榨和豆粕产出，但是更多被市场视为短期影响，决定国内豆粕供应的关键在于大豆买船和到港。按目前的买船情况来看，8月国内大豆到港预计在850万—900万吨，9—10月每月到港600万吨左右，前期进口大豆拍卖成交不多且出库需要时间，预计未来两个月国内大豆压榨难以保持高位，粕类期货11月合约在去库存的背景下仍有望保持强势。操作上逢低做多。2401豆粕期货合约参考支撑位3900，阻力位4300。

油脂：

1. SEA：印度8月棕榈油进口量环比增加3.9%至113万吨，豆油进口环比增加4.6%至357890吨，葵花籽油进口环比增加11.8%至365870吨。植物油总进口量环比增加5.3%至187万吨。2. NOPA 报告前瞻：8月大豆压榨量为1.67802亿蒲式耳。如果这一预估兑现，8月压榨量将较7月的1.73303亿蒲式耳下滑3.2%，但较2022年8月的1.65538亿蒲式耳增加1.4%。8月豆油库存预计为14.83亿磅。7月末的豆油库存总计为15.27亿磅，2022年8月末的库存为15.65亿磅。3.加拿大油菜籽产量将略低于夏初的预估，但干燥的天气状况将使产量保持在较低水平。由于极端天气在一场广泛的地理区域蔓延，北美、南美、欧洲和澳大利亚正在面临作物损失。统计局预计，今年油菜籽产量为1740万吨，较去年减少7%，且为九年来第二低水平。统计局此前预估为1760万吨。当前油脂在经历一周多持续回调后，目前暂时获得技术性支撑。但油脂整体基本面仍缺乏持续上涨动力，短期来看，油脂震荡趋势延续，需谨慎操作，等待进一步驱动指引。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，油脂市场前期回调，但下方仍然有一定支撑，估计未来油脂市场区间震荡的可能性较大。操作上暂时观望。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14日储备棉销售资源20001.0266吨，实际成交12649.4562吨，成交率63.24%。平均成交价格17442元/吨，较前一日下跌63元/吨，折3128价格17955元/吨，较前一日上涨6元/吨。新疆棉成交均价17420元/吨，较前一日下跌11元/吨，新疆棉折3128价格18093元/吨，较前一日上涨38元/吨，新疆棉平均加价幅度352元/吨。进口棉成交均价17461元/吨，较前一日下跌101元/吨，进口棉折3128价格17786元/吨，较前一日上涨43元/吨，进口棉平均加价幅度95元/吨。7月31日至9月14日累计成交总量435404.3977吨，成交率97.17%。中国储备棉管理有限公司定于9月15日通过全国棉花交易市场上市销售储备棉重量20001.597吨，共64捆。2. AGRICOOP：截至9月13日当周印度棉产区降雨增加。截至2023/09/07至2023/09/13当周，印度棉花主产区(92.4%)周度降雨量为37.5mm，相对正常水平高4.3mm，相比去年同期低39.1mm。2023/06/01至2023/09/12棉花主产区累计降雨量为679.4mm，相对正常水平高4.4mm。3. 中国棉花信息网专稿 目前，北疆地区机采棉陆续喷施脱叶剂，根据新疆气象台预报，9月内仍有降温降雨天气，后期气候条件或对棉花吐絮以及亩产变化产生不利影响，还需持续观察减产预期落地情况。内地区域虽有部分遭遇阶段性强降雨天气，但整体来看对棉花亩产未产生较大影响，部分区域棉花亩产或有望高于去年。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16800-18000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。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：今日早间生猪价格预计以稳为主，东北16-16.1元/公斤，持稳，华北16.3-16.4元/公斤，持稳，华中16.5-16.6元/公斤，持稳，华东16.4-17.6元/公斤，持稳，华南16.6-17.4元/公斤，持稳；2. 仔猪母猪价格：截止9月7日当周，50公斤母猪价格1616元，较上周下跌13元，15公斤仔猪价格436元，较上周下跌33元；3. 农业农村部：9月14日“农产品批发价格200指数”为120.77，下降0.20个点，“菜篮子”产品批发价格指数为120.84，下降0.25个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为22.23元/公斤，下降0.4%；牛肉72.01元/公斤，上升0.2%；羊肉63.82元/公斤，上升0.5%；鸡蛋11.58元/公斤，下降0.7%；白条鸡18.24元/公斤，上升0.5%。短期市场交易逻辑暂不清晰，多空博弈相对激烈，预计以宽幅震荡为主。短期来看，7月份全国规模猪场的中大猪存栏量环比增长3.1%，同比增长8.7%，对应8、9月份生猪供应也将稳定增加；中期来看，今年2至7月全国新生仔猪量同比增长8.4%，对应未来6个月生猪供应同比增加；长期来看，能繁母猪存栏对应今年3—10月份生猪出栏环比增加，且今年上半年产能去化缓慢，母猪产能仍处相对高位，对应明年5月前生猪市场供给仍较充足。待产能去化基本结束，猪价才能对应十个月后真正进入上升通道。长期来看，当前仍处去年母猪存栏缓慢供应压力兑现时期，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16000，阻力位17800。

玉米

1、据外媒报道，周四，芝加哥期货交易所（CBOT）玉米期货市场收盘略微下跌，其中基准期约收低0.4%，因为出口销售疲软，邻池小麦市场走低，今年美国玉米有望丰收。成交最活跃的12月期约交易区间在478.25美分到484.75美分。2、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37周，截止9月13日加工企业玉米库存总量237万吨，较上周增加2.33%。3、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14日，饲料企业玉米平均库存28.83天，周环比减少0.44天，降幅1.51%，较去年同期下跌12.60%。4、据Mysteel农产品统计，2023年37周（9月7日-9月13日），全国149家主要玉米深加工企业共消费玉米122.21万吨，较前一周增加2.71万吨，玉米淀粉、淀粉糖行业玉米用量下降，氨基酸、酒精行业玉米用量增加明显。5、小麦市场价格偏强运行，市场购销平稳。市场价格小幅回落，粮商售粮心态再次趋紧，市场粮源流通稀疏。美玉米底部震荡，进口利润较高。本周稻米投放200万吨，成交169.5万吨，成交率85%。华北玉米企稳反弹，南北港库存增加，预计9月中下旬玉米现货会大量上市。今年玉米种植成本较高，预计短期01玉米2580附近支撑较强，等待回调后做多。操作上回调时逢低做多玉米2401。2401玉米期货合约参考支撑位2550，阻力位2680。

钢材

1、中国人民银行决定于2023年9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。2、自9月15日0

时起，丰润区所有独立热轧企业实施生产调控，解除时间另行通知。各企业必须严格落实到位。昨日收盘后央行宣布下调存款准备金 0.25 个百分点，使得夜盘维持偏强的走势。而本周双焦供需数据公布，煤矿产量仍然下滑，叠加铁水高位，焦煤供需紧平衡的状态并未发生改变。昨日钢材成交量为 14.89 万吨。本周钢材供需数据公布，铁水产量 247.84 万吨，环比-0.4 万吨。螺纹小样本产量 247.67 万吨，环比-5.92 万吨，表需测算 277.7 万吨（农历同比-13.2%），环比-3.7 万吨。库存方面，厂库-1.86 万吨，社库-28.17 万吨，总体库存-30.03 万吨。热卷本周产量 308.9 万吨，环比-6.58 吨，表需 311.10 万吨（农历同比+0.24%），环比-1.29 万吨。库存方面，厂库-1.33 万吨，社库-0.87 万吨，总体库存-2.20 万吨。五大品种钢材整体产量-18.58 万吨，五大品种库存厂库环比-2.59 万吨，社库-34.46 万吨，总库存-37.05 万吨。本周螺纹和热卷均有所增产，五大材转产的比例增加；五大材库存持续下行。而本周钢材表需边际下滑，即使进入 9 月，成材下游需求仍然偏弱，未出现趋势性的改善。目前钢材行情缺乏更多的价格驱动，一方面钢材供应偏高，一方面下游基建、制造业、出口端需求始终有支撑，叠加焦煤供应尚未恢复，使得成材原料支撑偏强。但另一方面，尽管房地产政策刺激纷纷出台，市场销售情况改善，但对于房地产拿地、新开工的推动仍有待时日，而家电、船舶等产量的减少，也使得需求有一部分的下滑。目前推动钢材价格变化的重心在于下游需求的实际验证和钢厂的季节性限产情况，若下游需求能够承接目前的高供应，则钢价可能维持高位震荡行情，若需求拐头，钢厂利润压缩，可能出现负反馈的情况；而进入 10-11 月，钢厂的环保限产也可能对供需产生影响。近期部分主产区烧结、轧钢产线开始限产，对于高炉影响暂时有限。总体上看，螺纹期货仍然处于成本支撑震荡偏强，操作上下探时逢低短多。2401 螺纹参考支撑位 3700，阻力位 3900。

铁矿石

1、央行：决定于 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。这是年内第二次降准重磅落地，预计释放中长期流动性超 5000 亿元。2、国家能源局：8 月份，全社会用电量 8861 亿千瓦时，同比增长 3.9%。1-8 月，全社会用电量累计 60826 亿千瓦时，同比增长 5.0%。3、消息称武汉首套房首付比降至二成。武汉当地交通银行、招商银行对此表示，目前，首套房首付比例最低确实已降至二成，二套房首付比例降至三成，不再区分是否在限购区域。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得到验证。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会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。整体来看，当前铁矿价格阶段性高位，前期盘面低估值基本得到修复，当前基本面没有较大矛盾点，预计盘面有望呈现宽幅震荡走势。整体来看，当前铁矿价格阶段性高位，前期盘面低估值基本得到修复，当前基本面没有较大矛盾点，预计盘面有望呈现宽幅震荡走势。铁矿基本面供需紧平衡预计得到维持。操作上多单持有并设好止盈，新单待调整后逢低短多。2401 合约铁矿参考支撑位 820，阻力位 930。

焦煤焦炭

1、国家发展改革委关于向社会公开征求《煤炭行政处罚办法（修订征求意见稿）》意见的公告：为规范煤炭行政处罚行为，保障和监督煤炭行业管理部门有效实施行政管理，推动煤炭行业高质量发展，国家发展改革委对《煤炭行政处罚办法》（煤炭工业部令 第 1 号）进行了修订，充分征求并吸纳了有关方面意见，形成了《煤炭行政处罚办法（修订征求意见稿）》。现向社会公开征求意见。2、Mysteel 煤焦：澳洲峰景矿个别作业区域因发生卡车滑落事故而停产，目前涉事矿场区域已暂停生产接受审查，停产起始时间为 9 月 13 日，该矿其余作业区域仍在正常运营。该矿位于澳洲昆士兰州，属于 BMA 集团，核定产能 1100 万吨，主产一线主焦煤，代表品牌 Peak Downs（峰景）。现货方面，焦煤价格仍继续上涨，不过涨幅收窄，

市场恐高情绪略有显现。焦炭只有个别焦企提涨，主流焦企尚未发声，鉴于焦企大部分陷入亏损，预计近期主流焦企会提涨第一轮，大概率能落地。国际海运炼焦煤也走强，澳洲远期焦煤资源偏紧，部分终端用户刚需依存，竞价持续走高，多数市场参与者对高价资源购买持谨慎态度，多处于观望态度。俄罗斯远期炼焦煤暂稳运行，远期炼焦煤 K10 招标成交，价格较上期持平。当前盘面双焦价格处于小幅升水状态，在高铁水日产的支撑下，现货价格还会上涨一段时间。不过下游钢厂利润不佳，焦炭已处于亏损状态，但对于提涨仍比较谨慎，说明下游钢厂对于焦炭涨价抵触情绪较强，预计焦炭的上涨幅度有限。预计盘面短期还会高位震荡运行，后市谨防黑色产业链负反馈风险，除此之外，后市还需注意政策风险（保供稳价）。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，新单等待充分回调后逢低做多。1 月焦煤参考支撑位 1620，阻力位 1900。1 月焦炭参考支撑位 2300，阻力位 2550。

铜

宏观方面，美国 8 月零售销售环比增长 0.6%，超过市场预估的增长 0.2%，引发了市场对美国利率可能在更长时间内维持在较高水平的担忧，从而提振了美元和债券收益率。今日公布中国经济数据，市场预计经济向好修复。产业方面，昨日 LME 铜库存下降 25 吨，comex 铜库存下降 446 吨至 26340 吨。国内方面，由于铜价一直在高位，下游拿货意愿不强，现货升贴水维持高位。下游从本周开始分批为十一备货，68000 左右是比较理想的心理价位。价格方面来看，境外铜库存一直垒库，预计这次垒库在 3-4 万吨左右。不过接近 67000-68000 的价格，下游采购的意愿很强，加上下游有为十一备货的需求，现货支撑力度会很大，整体上来看铜价处于易涨难跌的状态，建议回调以后可以买入。总体看铜市场震荡走势，需求旺季到来暂时有一定支撑，操作上回调时逢低做多。沪铜参考支撑位 68000，阻力位 71000。

黄金、白银

昨日，美元大幅拉升，10 年美债收益率小幅走高，外盘贵金属整体承压，内盘贵金属表现强势，沪金创新高，上摸 477.8 元/克，沪银也上行至 6000 关口附近。海外方面，美国零售、PPI、初请失业金等数据均超预期。具体看，零售月率录得 0.6，远高预期 0.2；生产者物价上涨 0.7%，创下一年多以来的最大涨幅；初请事业金人数录得 22 万人，仍和前几周一样在低位徘徊，指向劳动力市场仍然紧张。另外，欧洲央行如期加息 25bps、但暗示可能是最后一次。上述因素助涨了美元，相应抑制了外盘贵金属的走势。内盘贵金属表现强势。沪金不断突破高点，隔夜上摸 477.8 元/克历史新高，但和外盘金的背离程度越来越大。此前人民币表现疲软，低见 7.3510，推升了内盘贵金属的相对价格，以及在贵金属的买盘中或也包含部分汇率预期因素，支撑了内盘贵金属的走势。此外，由于进口的问题导致国内黄金流入受限，也就无法物流平抑内外盘的价差，叠加金九银十也是传统的黄金需求旺季，驱动沪金内外价差进一步走阔。沪银方面，当前上期所、上金所白银库存均处于近 5 年来的低点，光伏行业的发展带动白银需求的增加和去库，市场对于未来白银价格的走势有较好信心，白银本身也具有弹性更大的特性，所以同样表现强势。从技术面看，美元强势，外盘贵金属震荡偏弱，伦敦金失守下方的 20 日均线 MACD 死叉，看空信号增加，1900 关口当前有一定支撑，如果突破，可能向 8 月 14 日低点 1884 附近运行；伦敦银 5 日、10 日均线连续下穿多条均线，走势偏空，下方支撑参考 22.1 附近。内盘贵金属延续偏强走势，沪金上方暂时难以言说顶部，但不建议最高，控制好仓位；沪银 MACD 金叉且红柱放大，如果突破前高 6008，有可能向 6100 附近运行。贵金属呈现内强外弱，这与国内黄金进口的一些阻碍有关。市场投资者可能关注金银的内外盘价差，并以美中利差作为入场参考点，昨日发现 10 年期美中利差继续上行至 1.60%（前值 1.59%），显示在缺乏现货的背景下，此时内盘贵金属价格支撑较强。再有国内黄金消费今年上半年大幅增长也促进了市场

的看多心里。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。公布数据显示我国央行持续购入黄金储备。但在近期大幅上涨之后贵金属回调概率在增加。操作上黄金白银多单减持，剩余头寸设好止盈，新单不建议追高。黄金期货 2312 合约参考支撑位 458，阻力位 475。白银 2312 合约参考支撑位 5800，阻力位 6100。

原油：

OPEC 表示，基于数据的预测并不支持 IEA 关于化石燃料需求将于 2030 年达到峰值的预期。OPEC 表示，这些预测没有考虑到石油和天然气行业为减排而不断取得的技术进步，化石燃料在全球能源结构中占 80%，与 30 年前相同。欧洲央行将其关键利率上调至 4% 的纪录高位，但在欧元区经济低迷的情况下，该央行暗示，这可能是最后一次上调利率。欧央行目前预计未来两年通胀将缓慢回落至 2% 的目标水平，并且下调了经济增长预测。总裁拉加德并未完全排除在必要时进一步加息的可能性，并表示利率将在一段时间内保持在限制性水平。中国央行周四称，决定于 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点(不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构)；本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。美国 8 月零售销售环比增长 0.6%，超过市场预估的增长 0.2%，因汽油价格飙升提高加油站收入。另一份报告显示，上周初请失业金人数小幅上升，这凸显了经济的潜在实力。油价继续上周，供应端利多基本出尽，但在现货偏紧的格局下，原油月差持续上行，油价近端表现预计仍将强势。宏观方面市场仍在计价美国经济软着陆的预期，情绪拐点尚未来临。中期原油紧平衡以及成品油的低库存和高裂解对油价支撑较强，Brent 运行区间预计在 85-95 美金/桶。三大机构月报陆续发布，在供应端出现实质性收紧的情景下，机构均认为 4 季度将显著去库。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或部分减持，并严格设置止盈。国内 10 月原油期货参考支撑位 650，阻力位 730。

橡胶

援引中国橡胶杂志消息：9 月 11 日，越南平福省人民委员会向中国山东昊华轮胎有限责任公司昊华（越南）轮胎制造厂项目授予投资许可证。该项目投资总额约 5 亿美元，是平福省有史以来外国投资资金 (FDI) 最大的项目。项目位于明星 SIKICO 工业区，占地面积 43 公顷。其主要产品为半钢子午胎和全钢子午胎，年产量约 1440 万套，年产值约 7.7 亿美元。预计于 2025 年第三季度投入运行，并为当地创造 1600 多个就业岗位。平福省表示，将在政策、投资和营商环境等方面提供便利条件，让项目早日投入运行。国内全钢轮胎产线开工率报收 64.7%，半钢轮胎产线开工率报收 72.3%，整体同比增产+28.8%，盘整。7 月，瑞典橡塑业 PPI 报收 145.8 点，同比上涨+2.4%，涨幅连续 4 个月收窄。7 月，法国橡塑机械工业生产指数报收 120.4 点，同比增产+34.6%，连续 5 个月边际增产。橡胶市场大涨之后目前反复震荡，市场继续向上驱动还需要看需求复苏程度，目前需求端给市场带来的向上驱动仍然不足。操作上暂时观望。1 月天然橡胶合约参考支撑位 14000，阻力位 15000。1 月合成橡胶参考支撑位 13000，阻力位 14600。

甲醇

本周(20230908-0914)中国甲醇产量为 1682170 吨，较上周减少 7500 吨，装置产能利用率为 80.27%，环比跌 0.45%。期货震荡为主，内地现货市场情绪继续降温，厂家库存开始累库，西北主流厂家降价竞拍，成交一般，南北线主流竞拍成交价跌至 2100 元/吨附近，终端下游刚需采购，贸易商参与积极性略有下滑，出货情绪升温，需求支撑力度有所减弱。鲁北地区下游企业继续招标采购，地炼利润可观，原料库存中高，采购量持续维持高位，运费高位坚挺，贸易商转单价格稳定，招标价格连续下跌，整体价格跌至 2380 元/吨附近。港口地区库存持续回升，下游刚需持续拿货，斯尔邦 MTO 负荷提升至 95% 以上，兴兴准备开车，需求支撑下基差偏强，中性库存下刚需消耗，不过进口增量预期较强，港口市场整体情绪尚可。近日，煤价受供应影响坚挺上涨，但甲醇价格坚挺，煤制甲醇利润高位，装置开工率不断提升，河南、关中等地长停装置陆续开车，供应增量预期明显，但部分装置运行不稳定，阶段性故障停车检修频发，同时开工升

至高位，进一步提升空间有限，大宗商品表现良好，期货暂以低多思路为主，2600 以上不追多。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，估计甲醇以区间震荡为主，操作上采取反弹逢高抛空逢低平仓的短线策略。2401 合约参考支撑位 2480，阻力位 2620。

PVC

1、隆众讯：相关渠道了解到，印度 8 月份 PVC 进口量初步估计为 22-23 万吨，9 月进口预计也在此范围内。本周印度国内市场 PVC 价格为 76-77 卢比/千克，环比涨 1 卢比/千克。亚洲主要 PVC 生产商 10 月份新报价将于下周公布，然市场商家考虑到目前市场疲软，认为价格环比 9 月下跌的概率较大。2、本周 PVC 生产企业产能利用率环比增加 1.51% 在 75.70%，同比减少 1.78%；其中电石法在 75.48%，环比增加 2.25%，同比减少 2.24%，乙烯法在 76.37% 环比减少 0.72%，同比减少 0.32%。3、本周 PVC 生产企业预售量初步统计环比减少 9% 左右，外贸出口持续放缓，内贸需求观望；最终数据以隆众数据终端、线下数据定制为准。4、本周 PVC 生产企业厂库库存初步统计环比增加 1% 左右，同比减少 9%；企业厂库随着开工回升及需求未改善环比增加，乙烯法受开工变化影响略有减少；最终数据以隆众数据终端、线下数据定制为准。本周 PVC 开工回升，整体仍旧偏低。出口签单较为清淡，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。本周 PVC 上游小幅累库，出口较弱，但内需边际好转，政策氛围偏暖，短期价格震荡。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。PVC 从 5600 涨到 6600 以后继续上攻乏力，而且产业链上需求不足，库存仍然比较高，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偏弱为主。操作上反弹时逢高抛空。2401PVC 参考支撑位 6300，阻力位 6480。

PTA

1、郑商所 PX 挂牌价公布，2023 年 9 月 15 日 PX 期货首批上市交易合约 PX2405、PX2406、PX2407、PX2408、PX2409 挂牌基准价为 9550 元/吨。2、CCF：江浙涤丝昨日产销整体一般，至下午 3 点附近平均估算在 5 成左右，直纺涤短产销偏弱，平均 46%。3、据 CCF 统计，截止本周四，中国 PTA 开工率 75.1%，周环比下降 6.1%，聚酯开工率 92.5%，维持稳定。江浙终端开工率继续提升，内销良好。江浙加弹综合开工提升至 84%，周环比上升 1%，江浙织机综合开工提升至 80%，周环比上升 3%，江浙印染综合开工提升至 83%，周环比上升 2%。PTA 基差维稳，PTA 现货加工费在 144 元/吨附近。供应方面近期虹港石化（二期）250 万吨/年装置已按计划检修，计划检修天数 8-10 天，逸盛（宁波）220 万吨/年装置本周负荷降至 5 成，逸盛海南 200 万吨/年装置于 9.10 停车检修，目前正在重启，四川蓬威石化 90 万吨/年 PTA 装置因故停车，重启待定；四川能投 100 万吨/年装置计划 9 月 20 日附近停车，PTA 开工率周环比降幅较大，下游聚酯开工维持高位，终端开工提升。目前 PTA 供需压力不大，产业链库存不高，低估值下 PTA 价格支撑较强，成本端价格重心抬升，PTA 价格预计震荡偏强。操作上多单减持。1 月合约参考支撑位 6000，参考阻力位 6500。

玻璃纯碱

玻璃，现货市场：玻璃现货均价增加至 2052 元/吨，沙河对应交割品价格为 1943 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，近日浮法玻璃供应充裕，需求端旺季成色一般，场内对后市看法较为谨慎，观望为主，预计今日价格大稳小动，运行区间 2064-2067 元/吨。本周国内浮法玻璃现货市场情况略有分歧，除个别区域下游适量补货，产销较好，库存有所下降外，其他区域市场不温不火甚至个别区域为促进出货，价格略有松动，下游随行就市为主。近期玻璃走势很大程度上受纯碱影响，现货表现仍不温不火，中下游补库放缓，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，观望为主。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，在能兑现的情况下远月合约反弹之后有回落的预期。操作上以区间震荡低吸高抛策略对待。1月玻璃合约参考支撑位1630，阻力位1780。

纯碱，现货市场：纯碱现货价格维稳，重碱均价维稳至3338元/吨（+0），轻碱均价维稳至3264元/吨，轻重碱价差为73（+0）。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，国内纯碱市场走势稳定，价格高位震荡。企业库存低位，订单维持。装置运行稳步提升，个别企业负荷波动。下游需求维稳，原材料库存低，催发货为主。市场情绪一般，高位有恐高心态。趋势看，短期纯碱震荡态势。受到供给端增加消息影响，抢跑供给过剩预期，但大贴水和低库存限制进一步下降空间，01合约在1800点位表现出较强的博弈性，等待产业端反馈形成进一步驱动。本周库存预期内小幅累库，一是因为检修厂家陆续复产，二是因为远兴能源一二线接近满产，有一部分厂内库存。但整个产业链库存都处低位，下游补库会一定程度上延缓累库拐点，预计低库存延续至10月份。后期库存累库速度较快，远月仍偏空对待，但在短期内库存低位加大贴水的情况下，价格仍有反复，建议观望为主。阿拉善天然碱项目一期工程正按计划顺利推进。目前，1号和2号锅炉均已点火，第一条生产线装置运行稳定，第二条生产线也已投料并产出产品，目前装置正按作业计划进行调试。阿拉善天然碱项目一期纯碱产能500万吨/年。远兴能源阿拉善天然碱项目产能的500万吨/年与金山化工200万吨/年纯碱大量投放，一旦达产会大幅缓解供应压力，造成产能过剩。随着远兴能源500万吨装置在9月份完全达产，金山化工200万吨装置及江苏德邦60万吨装置在三季度投放，叠加此前投产的产能，预计全年纯碱产能增加800万吨，产能总增速将超过25%，而需求端产能增速短期难以出现大幅提升，故下半年纯碱的供需格局将从供需紧平衡转变为供需宽松，纯碱期价缺乏明显的上行驱动，预计下半年纯碱期价将震荡偏弱运行。9月纯碱检修季结束，行业开工负荷预计有望回到9成以上，但下游需求仍存向好预期，短期纯碱市场货源供应紧张局面或难以迅速缓解。四季度，由于新增产能释放计划较为集中，中长期纯碱市场或承压。操作上反弹后逢高抛空。2401纯碱参考支撑位1680，阻力位1900。

尿素

截止2023年9月14日(第37周)，中国尿素港口样本库存量：40.55万吨，环比减少15.05万吨，环比跌幅27.07%。本周期主要是连云港、天津港、烟台港、锦州港大颗粒货源以及锦州港、秦皇岛、日照港、天津港、镇江港小颗粒货源离港，部分港口如秦皇岛大颗粒以及烟台港、连云港小颗粒货源仍有集港。港口库存量继续下降。国内主流地区尿素现货出厂报价整体延续坚挺上涨趋势，涨幅温和，市场情绪延续高涨，下游持续积极拿货，企业收单火爆，整体成交量依旧交大，山东、山西、河南部分企业继续停收。今日，市场整体情绪延续高涨，市场消息称上一印标可继续兑现，同时山东某工厂发生重大事故，供应略有偏紧，今日市场氛围表现依旧高涨，大型企业继续入市采购，企业成交大幅好转，出厂报价整体跌幅有所放缓，预计短期内尿素出厂报价坚挺运行为主。一方面，临沂与宁陵地区复合肥厂连续开工，农业刚需采购，贸易商及终端积极拿货，不过印度可能再次放标，但当前出口倒挂，对国内支撑力度十分有限，不过当前正值国内秋季肥生产旺季，复合肥厂集中拿货，对价格仍有一定支撑。另一方面，当前原料煤价格坚挺，现货价格高企，煤制尿素利润可观，当前内蒙、西南、新疆停产较多，不过前期部分停车装置陆续恢复，日均产量15.6万吨附近，利空消息影响消退，国内市场情绪表现高涨，下游开始集中拿货，厂家收单成交环比大幅好转，出厂报价坚挺上涨。整体而言，当前政策面利空消息频发，打压市场情绪，但中下游

开始集中拿货，近日厂家收单大幅改善，叠加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。当前正值国内秋季肥生产旺季，复合肥厂集中拿货，对价格仍有一定支撑。近期生产利润快速回升，后期产能利用率估计逐渐回升，季节性压力仍然存在。尿素 1 月合约经过震荡调整之后开始回升，中线看由于尿素库存低，1 月合约基差较大，现货比较坚挺，估计以震荡偏强。操作上下探时逢低短多。2401 合约参考支撑位 2150，阻力位 2350。

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