

所长 早读

国泰君安期货

2023/9/26 期



国泰君安期货
GUOTAI JUNAN FUTURES

所长 早读

2023/9/26

今日发现

汇丰银行调整中国的增长预期，发改委组织开展钢铁产业高质量发展座谈交流

观点分享：

汇丰银行下调今年和明年 GDP 的增长预期，将今年的增长预期从 5.3% 下调至 4.9%，明年的则从 4.9% 下调至 4.6%。预计货币政策将更加宽松，政策利率和存款准备金率分别会下调 0.2 和 0.5 个百分点，随著中国的目标从投资拉动转向高质量和可持续驱动的增长模式，中国正在准备进行结构性经济改革，过程中需要解决地方政府债务负担等长期存在的挑战。汇丰表示，一项全面的计划正在制定，可能包括一系列的措施，以满足近期流动性的需求，同时解决基本面成本与效益错配的问题。虽然短期的扩张会放缓，但这些措施对于帮助释放未来的增长潜力是必要的。汇丰预期，中国下一轮经济改革的指导方针将更加支持消费对经济增长的拉动，培育制造业升级和绿色发展新动能等。作为一家与中国政府关系较近的国际投行，汇丰的观点或许在一定程度上也体现了中国政府的态度。

近日，国家发改委产业司与冶金工业信息标准研究院围绕中国钢铁产业格局演变、国内外钢铁产业政策变化等开展座谈交流。总结研究钢铁产业发展在不同历史时期取得的成绩、面临的困难与挑战、采取的有效措施等，为当前钢铁产业发展提供历史借鉴和参考，助力钢铁产业实现高质量发展。

所长首推

板块	关注指数
白糖	★★★★

白糖：边际上偏弱运行。行业方面，巴西压榨量同比增加 10.9 个百分点，MIX 同比提高 4.0 个百分点，略超预期；而 8 月份至今印度季风降雨量减少，导致印度可能会限制食糖出口，基本面边际偏多，纽约原糖价格总体高位偏强震荡。国内市场，配额外进口持续亏损的背景下，基差高，抛储政策落地，趋势上郑糖维持高位震荡的判断。短期，因为原糖回调，郑糖边际上偏弱运行。

板块	关注指数
烧碱	★★★★

烧碱：现货有所回调，暂时是震荡市

近期盘面出现大幅回调。一方面华南地区价格 50 碱价格有所下调，同时山东-广东区域套利关闭，导致山东市场 50 碱承压，与 32 碱价差开始收敛，价格有所回落。另一方面山东氧化铝主流企业持续提高 32%液碱采购价格，厂家送货量大幅上升，已超过日耗量，意味着下游国庆节前囤货到极限。

近期烧碱市场的核心在于供应减产、区域套利空间打开（包括出口套利），以及下游需求环比改善。10 月受供应扰动仍较大，驱动暂未完全结束。因此不会处于趋势下跌行情。从供应方面看，当下烧碱开工 80.8%，环比下降 0.3%。企业库存 26.30 万吨，环比-3%，同比+0.93%。山东区域液碱库存环比+8.47%。国庆节前将有部分装置复产，预期开工回升，但 10 月仍有金岭、信发、北元等大型厂家计划检修，10 月供应端仍会受到一定扰动。同时亚运会限制部分地区液氯运输，影响部分厂家开工，浙江地区部分厂家开工降至 5 成。目前，05 主力合约

价格已回落至山东氧化铝主流企业采购价，临近假期，建议投资者谨防价格大幅波动的风险。

板块	关注指数
集运指数（欧线）	★★★

集运指数（欧线）：国庆长假前维持弱势。欧线即期市场订舱价格连续 4 周下跌，市场预期转弱，带动近月合约大幅下降。从现实端看，欧线运力过剩的格局依旧确定。8 月-9 月旺季出货潮被证伪，接下来 10 月淡季，订舱需求将持续走低。而在供应端，由于欧线大型集装箱船居多，因闲置而支出的固定成本较高，船公司很难做较大闲置，因此不像美线停船减舱力度高，运力过剩程度也更严重。中长期视角看，海外利率仍然偏高，年内或者明年初仍有可能出现较大的经济下行压力，叠加未来 7 个月欧线新船运力或超过 100 万 TEU，对 EC 构成利空。目前，04 主力合约价格已回落至上市以来的最低点，临近假期，建议投资者谨防价格大幅波动的风险。

提醒：关注指数最高为★★★★

相关品种详细研报，见下方。

本期内容提供：研究所

主编：林小春



2023 年 09 月 26 日

国泰君安期货商品研究晨报

观点与策略

黄金：震荡偏强.....	7
白银：2024 年降息预期调降.....	7
铜：美元指数上涨，压制价格.....	9
铝：关注是否支持持续突破 19500.....	11
氧化铝：震荡持续.....	11
锌：盘整运行.....	13
铅：短期震荡，中期或仍偏强.....	15
镍：短期窄幅震荡.....	17
不锈钢：成本下方支撑，库存消化偏慢.....	17
锡：高位回落.....	19
工业硅：震荡格局，节前建议轻仓操作.....	21
碳酸锂：远月合约大幅走弱.....	23
铁矿石：节前驱动减弱，震荡回调.....	25
螺纹钢：需求疲弱，弱势震荡.....	27
热轧卷板：库存压力仍存，偏弱震荡.....	27
硅铁：产业观望加剧，震荡反复.....	29
锰硅：供需驱动不足，震荡延续.....	29
焦炭：二轮提涨开启，高位震荡.....	31
焦煤：矿难事故再度发生，高位震荡.....	31
动力煤：供应扰动延续，高位震荡.....	33
集运指数（欧线）：假期临近，偏弱运行.....	35
玻璃：市场逐步走弱.....	37
PTA：趋势偏弱，多 LU 空 PTA.....	39
MEG：多乙二醇空 PTA，正套.....	39
对二甲苯：短期估值高，回调.....	42
橡胶：震荡运行.....	43
合成橡胶：现货成交乏力，偏弱震荡.....	45
沥青：现货乏力，轻仓过节.....	47
LLDPE：回调整理.....	49
PP：国庆前短线不追空.....	51
烧碱：现货有所下跌，暂时是震荡市.....	53
纸浆：震荡运行.....	55
甲醇：短期偏弱，中期成本支撑.....	57
尿素：现货成交乏力，承压运行.....	59
苯乙烯：关注纸货交割.....	61
纯碱：补贴水近极限 中期仍偏弱.....	63
LPG：高位震荡.....	65
短纤：成本强势，做缩利润.....	67
PVC：延续弱势，关注下游走势与行业库存.....	68
燃料油：短线转弱，基本面仍有支撑.....	70

低硫燃料油：继续回撤，高低硫价差暂时企稳.....	70
棕榈油：关注美豆油对马盘棕榈油的影响.....	72
豆油：长假前缺乏上涨驱动.....	72
豆粕：美豆小涨，或反弹震荡.....	74
豆一：偏弱震荡.....	74
玉米：近端偏弱.....	76
白糖：偏弱运行.....	78
棉花：美棉大涨 郑棉仍缺乏驱动.....	80
鸡蛋：弱势运行.....	82



2023 年 9 月 26 日

黄金：震荡偏强

白银：2024 年降息预期调降

王蓉

投资咨询从业资格号：Z0002529

wangrong013179@gtjas.com

刘雨萱（联系人）

从业资格号：F03087751

liuyuxuan023982@gtjas.com

【基本面跟踪】

贵金属基本面数据

期货及现货电子盘		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪金2312	471.48	0.21%	470.60	-0.03%
	黄金T+D	473.50	0.46%	471.73	-0.06%
	Comex黄金2312	1913.90	-0.76%	-	-
	伦敦金现货	1924.85	-0.13%	-	-
	沪银2312	5942	-0.36%	5882.00	-1.16%
	白银T+D	5925	-0.41%	5860	-1.10%
	Comex白银2312	23.385	-1.83%	-	-
	伦敦银现货	0.000	-100.49%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪金2312	155,517	20,324	375,236	-773
	Comex黄金2312	135,415	25,079	369,490	-106
	沪银2312	54,792	3,272	113,228	-692
	Comex白银2312	16,519	8,252	77,385	0
ETF		昨日持仓		较前日变动	
	SPDR黄金ETF持仓	876.52		-1	
库存	SLV白银ETF持仓（前天）	13,946.55		-34	
		昨日库存		较前日变动	
	沪金（千克）	2,607		0	
	Comex黄金（金衡盎司）（前日）	20,930,325		-1,583	
	沪银（千克）	1,223,418		7287	
价差	Comex白银（金衡盎司）（前日）	273,628,767		1,091,742	
		昨日	前日	较前日变动	
	黄金T+D对AU2308价差	2.02	0.83	1.19	
	沪金2308合约对2312合约价差	0.00	0.00	0.00	
	买沪金12月抛6月跨期套利成本	4.77	5.64	-0.87	
	黄金T+D对伦敦金的价差	82.67	18.92	63.75	
	白银T+D对AG2308价差	14	-2	16	
	沪银2312合约对2308合约价差	-5,623	-5,677	54	
汇率	买沪银12月抛6月跨期套利成本	73.41	84.74	-11.3	
	白银T+D对伦敦银的价差	916	-296	1,212	
		昨日价格		较前日变动	
	美元指数	105.96		0.33%	
	美元兑人民币（CNY即期）	7.31		0.14%	
	美元兑离岸人民币（CNH即期）	7.31		0.12%	
	欧元兑美元	1.06		-0.16%	
	美元兑日元	148.46		4.66%	
	英镑兑美元	1.21		0.14%	

注：“昨日”默认为今日前一个交易日，内盘“昨日”数据含昨日前一交易日夜盘数据，若遇节假日（不含双休日），则无夜盘交易。“前日”默认为昨日前一个交易日。沪银一手交易单位是15千克，Comex白银一手交易单位是5000金衡盎司（折合约155.5千克）。沪金一手交易单位是1千克，Comex黄金一手交易单位是100金衡盎司（折合约3.11千克）。

资料来源：同花顺，国泰君安期货

【宏观及行业新闻】

1、穆迪警告美国政府关门，市场关注美国是否失去最后的 AAA 最高信用评级，长期美债收益率加速

请务必阅读正文之后的免责条款部分

上冲，十年期美债收益率五日连创 2007 年来新高。

- 2、 国务院副总理何立峰与欧盟委员会执行副主席东布罗夫斯基共同主持第十次中欧经贸高层对话。
- 3、 多家美国能源巨头高管：油价近百美元也不增产，美国政府如不作为，将涨向 150 美元。

【趋势强度】

黄金趋势强度：1；白银趋势强度：1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

从 SEP 来看，无论是就业数据和通胀数据的矛盾，还是经济预测和利率预测的矛盾，都显示出美联储给到的软着陆预期似乎过于乐观，市场也并没有为此买单，CME 预测工具显示仍然于美联储点阵图有较大出入。2023 年余下一个季度，交易矛盾将聚焦在“谁对谁错”上，依据就是部分核心数据的表现。整体来看，贵金属或无法有突出表现，但是价格重心仍将高位维稳。



2023 年 09 月 26 日

铜：美元指数上涨，压制价格

季先飞

投资咨询从业资格号：Z0012691

jixianfei015111@gtjas.com

【基本面跟踪】

铜基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪铜主力合约	67,670	-0.51%	67480	-0.28%
	伦铜3M电子盘	8,149	-0.60%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铜主力合约	66,780	-33,637	144,076	6,081
	伦铜3M电子盘	17,176	1,072	266,000	3,012
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铜	11,036	-2,855	-	-
	伦铜	163,900	1,000	0.20%	-0.00%
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铜升贴水		-60.26	-64.25	3.99
	保税区仓单升水		62	62	0
	保税区提单升水		60	61	-1
	上海1#光亮铜价格		63,700	63,700	0
	现货对期货近月价差		180	115	65
	近月合约对连一合约价差		200	190	10
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		196	-	-
	上海铜现货对LMEcash价差		235	195	41
	沪铜连三合约对LME3M价差		-336	-329	-7
	上海铜现货对上海1#再生铜价差		444	463	-19
	再生铜进口盈亏		2,436	2,251	185

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

投资者继续消化欧美央行“在更长时间维持高利率”的前景，穆迪警告美国政府下周关门将损害信用评级，美债收益率继续上冲。

ICSG：7月全球精炼铜市场供应缺口为1.9万吨。

南方铜业（Southern Copper）预计，今年其在秘鲁的铜产量将回升17%至40万吨。

海关总署数据显示，中国8月铜矿砂及其精矿进口量为2,697,104.24吨，环比增36.55%，同比增19.88%。

智利铜生产商Amerigo旗下MVC恢复生产，三季度铜产量减少。

【趋势强度】

铜趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

隔夜伦铜价格回落；沪铜指数承压。穆迪警告美国政府下周关门将损害信用评级，美债收益率继续上冲，美元指数上涨。进口铜精矿现货加工费TC走高，冶炼企业提高产量。国内再生铜供应偏紧，再生铜进口盈利扩大，精废价差连续回落，远远低于盈亏平衡点。终端消费回升力度较弱，后期重点关注价格回调后下游企业的补库。国内仓单库存减少；伦铜仓单库存增加，注销仓单比例低位。国内现货对期货升水扩大，沪铜近远月升水上升；伦铜0-3现货贴水较大。整体来看，美元指数上涨，海外库存偏高，施压短期铜价。但是国内再生铜供应持续偏紧，精铜现货升水扩大等，将限制价格回调空间。



2023年09月26日

铝：关注是否支持持续突破 19500

氧化铝：震荡持续

王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529

wangrong013179@gtjas.com

【基本面跟踪】

铝基本面数据

		T	T-1	T-5	T-22	T-66		
期货市场	电解铝	沪铝2310收盘价	19335	-285	140	720	945	
		沪铝2310夜盘收盘价	19350	15	-	-	-	
		LME铝3M收盘价	2234	-17	-20	-3	41.5	
		沪铝2310成交量	282241	78500	73284	103468	162437	
		沪铝2310持仓量	253950	55356	28807	11543	123637	
		LME铝3M成交量	12696	-4048	-9260	-12801	-333	
		LME注销仓单占比	55.36%	-2.20%	3.48%	2.19%	10.26%	
		LME铝cash-3M价差	-40.8	-1.0	0.9	1.5	-3.3	
	氧化铝	近月合约对连一合约价差	175	-30	15	25	-40	
		买近月抛连一跨期套利成本	41.05	3.20	0.72	-11.19	6.59	
		沪氧化铝2311收盘价	3050	-33	2	105	312	
		沪氧化铝2311夜盘收盘价	3041	-	-	-	-	
		沪氧化铝2311成交量	78450	-1288	8581	6099	26956	
		沪氧化铝2311持仓量	56665	-7278	-16406	-6478	48794	
		近月合约对连一合约价差	16	12	-3	16	16	
		买近月抛连一跨期套利成本	21.73	-1.46	0.35	0.82	1.63	
现货市场	电解铝	现货升贴水	220	-10	0	20	-80	
		上海保税区Premium	100	0	0	0	-15	
		欧盟鹿特丹铝锭Premium (MB)	240	0	-10	-35	-70	
		预焙阳极市场价	4985	0	0	0	0	
		佛山铝棒加工费	450	0	70	130	330	
		山东1A60铝杆加工费	300	0	100	-50	50	
		铝锭精废价差	665	70	171	340	308	
		电解铝企业盈亏	3653	143.07	195.9	933.2	815.9	
		铝现货进口盈亏	469	-52.0	-36.7	219.8	690.8	
		铝3M进口盈亏	-201	47.9	56.6	97.4	863.4	
		铝板卷出口盈亏	487	-88	-408	-281	-1029	
		国内铝锭社会库存(万吨)	50.6	-0.3	1.8	7.2	3.1	
		上期所铝锭仓单(万吨)	3.6	-0.1	-1.0	0.7	-2.5	
		LME铝锭库存(万吨)	49.7	1.4	0.1	-3.2	-5.0	
		国内氧化铝平均价	2942	0	7	34	135	
		氧化铝	氧化铝连云港到岸价(美元/吨)	364	0	0	-3	8
	氧化铝连云港到岸价(元/吨)		3030	0	0	0	0	
	澳洲氧化铝FOB(美元/吨)		342	0	0	-3	9	
	山西氧化铝企业盈亏		-38	-	0	-56	151	
	铝土矿		澳洲进口三水铝土矿价格(美元/吨)	54	0	0	0	4
			印尼进口铝土矿价格(美元/吨) (Al:45-47%, Si:4-6%)	69	0	0	0	0
		几内亚进口铝土矿价格(美元/吨) (Al:43-45%, Si:2-3%)	68	0	0	0	1	
		阳泉铝土矿价格 (含税现货矿山价,Al:Si=4.5)	500	0	0	0	-30	
	烧碱	陕西离子膜液碱(32% 折百)	3000	0	100	275	300	

注：当天交易日为T，T-1为当天交易日减去前一个交易日，T-5为当天交易日减去一周前数据，T-22为当天交易日减去一个月前数据，T-66为当天交易日减去3个月前数据。沪铝、LME铝库存单位均为吨，氧化铝、电解铝企业盈亏分别以山西、山东地区为例测算。

注：当天交易日为T，T-1为当天交易日减去前一个交易日，T-5为当天交易日减去一周前数据，T-22为当天交易日减去一个月前数据，T-66为当天交易日减去3个月前数据。沪铝、LME铝库存单位均为吨，氧化铝、电解铝企业盈亏分别以山西、山东地区为例测算。

资料来源：SMM，钢联资讯，国泰君安期货研究

【趋势强度】

铝趋势强度：0；氧化铝趋势强度：0。

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2

表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

沪铝突破后回落，氧化铝持续横盘震荡。昨日铝棒加工费（佛山）保持在430元/吨；现货升贴水下10元至210元/吨；社会库存去库0.7万吨至49.9万吨。整体趋势上看，由于主力合约换月，铝价是否有效上破19500关口依然非常关键，如能顺利突破，则将打破横亘一年的波段区间格局，上方想象空间被打开。当然，铝价上行高度，仍需结合下游利润做动态匹配。如仍无法有效突破，则将重回震荡区间。结合近期9月合约交仓情况，以及现货升水、下游铝棒加工费的表现来看，铝价重心比较坚挺。整体上看，除非10月国庆长假后的累库幅度远在往年同期水平（5-6万吨）以上，或4季度累库峰值在70万吨以上，否则铝价或仍是易涨难跌的格局，我们继续维持回调有买点的思路。氧化铝新疆方向注册仓单进度下降，昨日仅注册301吨至8413吨。而其他方向尚未由积极注册的动作。氧化铝A02311在目前高价持续运行时间，仍将主要跟随现货市场、沪铝及有色大板块方向的选择，在11月合约正式交割之前，不排除仍有资金推动价格的可能。但因交易所已实施对应费率上调，对该新品种的大波动行情已比较关注，且临近11月交割，多头受到接货意愿的制约，或难有进一步抬高价格的驱动，并需关注10月中下旬多头撤退的可能。



2023 年 09 月 26 日

锌：盘整运行

莫晓雄

投资咨询从业资格号：Z0019413

moxiaoxiong023952@gtjas.com

【基本面跟踪】

锌基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪锌主力合约	21,690	-1.65%	21,745	0.25%
	伦锌3M电子盘	2,532	-0.94%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锌主力合约	123,731	-20,103	66,245	-5,290
	伦锌3M电子盘	5,907	-3,198	226,113	3,362
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪锌	14,517	-2,228	-	-
现货	伦锌	101,550	-3,850	37.91%	-2.27%
			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME锌升贴水		-23	-20.75	-2.25
	保税区锌溢价		125	125	0
	上海0#锌现货升贴水		215	225	-10
	广东0#锌现货升贴水		250	275	-25
	天津0#锌现货升贴水		465	435	30
	近月合约对连一合约价差		210	285	-75
产业链重要价格数据	买近月抛连一合约的跨期套利成本		35	-	-
	长江锌现货对LMCash价差		40	-2	42
			昨日价格	前日价格	较前日变动
	上海0.5mm镀锌板卷价格		4,750	4,780	-30
	Zamak5锌合金价格		23,260	23,050	210
	Zamak3锌合金价格		22,860	22,650	210
	国产氧化锌均价		21,100	21,300	-200

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：穆迪警告美国政府关门，市场关注美国是否失去最后的 AAA 最高信用评级，长期美债收益率加速上冲，十年期美债收益率五日连创 2007 年来新高。（华尔街见闻）

行业：据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2023 年 9 月中旬与 9 月上旬相比，34 种产品价格上涨，16 种下降。其中生猪（外三元）价格环比跌 1.8%，有色金属价格涨跌不一。具体价格变化内容如下：电解铜价格 69341.9 元/吨，较上期下跌 472.3 元/吨，跌 0.7%。铝锭价格

19466.3 元/吨，较上期上涨 61.3 元/吨，涨 0.3%。铅锭价格 16571.9 元/吨，较上期上涨 163.6 元/吨，涨 1.0%。锌锭价格 22001.3 元/吨，较上期上涨 419.6 元/吨，涨 1.9%。（国家统计局）

【趋势强度】

锌趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

前期锌价回吐流动性溢价价格小幅回调，部分下游企业假期前的补库韧性仍存，社会库存转为小幅去化，逢低的采购驱动锌价企稳反弹。近期预计随着部分企业进入提前放假阶段，对原料锌锭采购的空间将边际收窄，价格或缺乏持续上行动能，节前锌价大概率高位调整运行，趋势行情的出现仍需等待节日后续需求验证。



2023 年 09 月 26 日

铅：短期震荡，中期或仍偏强

莫晓雄

投资咨询从业资格号：Z0019413

moxiaoxiong023952@gtjas.com

【基本面跟踪】

铅基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪铅主力合约	16,825	-1.69%	16,780	-0.27%
	伦铅3M电子盘	2,227	0.02%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	伦铅3M电子盘	5,092	20	143,403	80
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铅	74,617	-1,800	-	-
	伦铅	76,200	1,900	2.33%	0.01%
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铅升贴水		34.5	25.75	8.75
	保税区铅溢价		130	130	0
	上海1#铅现货升贴水		170	-15	185
	近月合约对连一合约价差		-50	-75	25
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		43	-	-
	长江铅现货对LMEcash价差		0	-2,936	2,936
	再生铅-原生铅价差		-225	-200	-25
	再生铅盈利		255	295	-39
产业链重要价格数据			昨日价格	前日价格	较前日变动
	废起动机汽车电池:白壳价格		8,975	8,950	25
	废起动机汽车电池:黑壳价格		9,550	9,550	0

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：穆迪警告美国政府关门，市场关注美国是否失去最后的 AAA 最高信用评级，长期美债收益率加速上冲，十年期美债收益率五日连创 2007 年来新高。（华尔街见闻）

行业：据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2023 年 9 月中旬与 9 月上旬相比，34 种产品价格上涨，16 种下降。其中生猪（外三元）价格环比跌 1.8%，有色金属价格涨跌不一。具体价格变化内容如下：电解铜价格 69341.9 元/吨，较上期下跌 472.3 元/吨，跌 0.7%。铝锭价格 19466.3 元/吨，较上期上涨 61.3 元/吨，涨 0.3%。铅锭价格 16571.9 元/吨，较上期上涨 163.6 元/吨，涨 1.0%。锌锭价格 22001.3 元/吨，较上期上涨 419.6 元/吨，涨 1.9%。（国家统计局）

【趋势强度】

铅趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

上周交割货源转移至下游或者出口，造成社库转为降势。当下长假逐步临近，预计下游铅蓄电池企业补库韧性仍存，有望将对价格底部形成支撑。不过，趋势利多因素暂无，节前或高位震荡。站在中期的角度，废电池产需缺口依然显著，且当下多数再生铅企业原料库存水位偏低，成本的坚挺有望延续。同时，后续消费有望向旺季迈入更深一步，建议以偏多思路对待铅价。



2023 年 09 月 26 日

镍：短期窄幅震荡

不锈钢：成本下方支撑，库存消化偏慢

邵婉嫣

投资咨询从业资格号：Z0015722

shaowanyi020696@gtjas.com

【基本面跟踪】

镍基本面数据

指标名称			T	T-1	T-5	T-10	T-22	T-66
期货	沪镍主力（收盘价）		158,160	950	-4,740	-8,290	-9,820	-9,790
	不锈钢主力（收盘价）		15,065	-100	-425	-590	-780	190
	沪镍主力（成交量）		118,371	-14,705	-34,224	-18,928	-58,642	-9,599
	不锈钢主力（成交量）		123,700	15,570	-2,524	14,812	-66,333	57,801
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	157,850	500	-3,800	-7,850	-12,550	-11,950
		俄镍升贴水	0	0	100	200	-600	-1,300
		镍豆升贴水	-1,000	0	-1,300	-1,300	-1,000	-1,700
		近月合约对连一合约价差	950	400	1,180	1,480	130	-2,150
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	184	1	-31	-68	-9	-8
		8-12%高镍生铁(出厂价 江苏)	1,163	0	-13	-18	-15	78
		镍板-高镍铁价差	416	5	-26	-61	-111	-197
		红土镍矿1.5%(菲律宾CIF)	65	0	1	1	7	13
	不锈钢	304/2B 卷-毛边(无锡)宏旺/北部湾	15,400	-50	-150	-250	-400	200
		304/2B 卷-切边(无锡)太钢/张浦	15,700	0	-50	-150	-200	150
		304/No. 1 卷(无锡)	14,750	0	-150	-150	-400	250
		304/2B-SS	635	100	375	440	580	-40
		NI/SS	7.00	0.09	-0.01	-0.09	-0.07	-0.53
		高碳铬铁 (FeCr55 内蒙)	9,000	-100	-100	-100	-100	300
	硫酸镍	电池级硫酸镍	32,450	100	400	800	1,050	-1,200
		硫酸镍溢价	-2,277	-10	1,236	2,527	3,811	1,429

资料来源：国泰君安期货、同花顺、Mysteel、SMM

【宏观及行业新闻】

根据财联社 9 月 19 日电，政府官员表示，最大的镍生产国印尼将不会批准 2023 年新的采矿配额。

印尼一位高级部长警告说，由于冶炼设施需求增加，年产量高，印度尼西亚的镍储量可能会在不到二十年的时间内耗尽。能源和矿产资源部长阿里芬·塔斯里夫(Arifin Tasrif)预测，按照目前的镍矿石消耗量，全球最大的镍生产商还有大约 15 年的时间耗尽其矿藏。这位部长周五告诉记者，如果印尼“不浪费镍的使用”，不排除储备寿命可能更长的可能性。

LME 决定对铝、铜、铅、镍和锌采用新的收盘价计算方法，即采用新增交易量加权平均（VWAP）的方

式计算 (“新增 VWAP 收盘价计算方法”), 并更新最后价格(Last Price)的计算方法。

【趋势强度】

镍趋势强度: 0; 不锈钢趋势强度: 0

注: 趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下: 弱、偏弱、中性、偏强、强, -2 表示最看空, 2 表示最看多。

【观点及建议】

昨日镍价收涨 0.84%至 158160 元/吨, 短期或维持窄幅震荡运行。节前备货接近尾声, 供应宽松预期给予上方压力。从下方空间来看, 由于印尼中间品回流不及预期, 短期中间品偏紧对硫酸镍价格形成底部支撑, 硫酸镍价格边际小幅抬升, 与镍价回落形成对镍板经济性优势的双向挤压。建议关注前低位置对镍价的支撑。从下游不锈钢来看, 昨日钢价收涨 0.84%至 158160 元/吨。利润释放导致供应在 7-8 月处于高位, 且不锈钢产能过剩确定性偏高, 金九银十备货不及预期, 库存消化缓慢。但是, 由于 9 月印尼镍铁发货量和到港量已然出现边际下滑, 镍铁进口缩减预期或逐步增加镍铁偏紧的可能性, 预计成本支撑逻辑或在中期更为清晰, 短期以探寻钢价底部为主。



2023 年 9 月 26 日

锡：高位回落

王蓉

投资咨询从业资格号：Z0002529

wangrong013179@gtjas.com

刘雨萱（联系人）

从业资格号：F03087751

liuyuxuan023982@gtjas.com

【基本面跟踪】

锡基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅%	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪锡主力合约	222,690	1.78%	220,460	-1.27%
	伦锡3M电子盘	25,825	-2.16%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锡主力合约	164,443	87,527	31,741	18,219
	伦锡3M电子盘	180	-9	13,988	53
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
现货及价差	沪锡	7,321	-34	-	-
	伦锡	6,960	40	6.57%	-0.38%
		昨日	前日	较前日变动	
	SMM 1#锡锭价格	222,750	218,000	4,750	
	长江有色1#锡平均价	222,900	217,900	5,000	
	LME锡(现货/三个月)升贴水	-197	-194	-3	
	近月合约对连一合约价差	27,320	27,320	0	
	现货对期货主力价差	4,110	-3,400	7,510	
	长江锡现货对LMEcash价差	-9,910	5,958	15,868	
	沪锡连三合约对LME3M价差	-10,361	734	11,095	
产业链重要价格数据	买近月抛连一合约的跨期套利成本	828.71	547.71	281	
		昨日	前日	较前日变动	
	40%锡精矿(云南)价格	205,750	201,000	4,750	
	60%锡精矿(广西)价格	209,750	205,000	4,750	
	63A焊锡条	152,750	149,750	3,000	
	60A焊锡条	146,750	143,750	3,000	

资料来源：同花顺，上海有色网，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

- 1、穆迪警告美国政府关门，市场关注美国是否失去最后的 AAA 最高信用评级，长期美债收益率加速上冲，十年期美债收益率五日连创 2007 年来新高。
- 2、国务院副总理何立峰与欧盟委员会执行副主席东布罗夫斯基共同主持第十次中欧经贸高层对话。
- 3、多家美国能源巨头高管：油价近百美元也不增产，美国政府如不作为，将涨向 150 美元。

【趋势强度】

锡趋势强度：1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

整体来看，目前锡价处在震荡格局下重心不断上移的过程。我们依然维持此前的观点，目前21万是锡价非常夯实的底部支撑，基于对未来需求回暖的良好预期以及现实下较为紧张的现货。本周社会库存小幅去库，延续了去库趋势，供给侧收缩似乎已经在库存上有所体现，同时加工费重新回落亦体现了供给侧的紧俏现状。从后市来看，我们仍然认为9、10月份供需的矛盾会越来越突出，同时，此前担忧的进口锡锭冲击预计不会有那么大的量级，佐之需求边际回暖，价格底部支撑位较为坚挺。未来有望延续去库进程，策略上推荐逢低买入，我们维持短期看多锡价的观点。



2023 年 09 月 26 日

工业硅：震荡格局，节前建议轻仓操作

张 航 投资咨询从业资格号：Z0018008

zhanghang022595@gtjas.com

【基本面跟踪】

工业硅基本面数据

项目		指标名称	T	T-1	T-5	T-22
期货市场		Si2311收盘价 (元/吨)	14,530	-70	-465	805
		Si2311成交量 (手)	51,663	-14,936	-1,586	-553
		Si2311持仓量 (手)	80,373	-2,128	-17,274	11,366
		近月合约对连一价差 (元/吨)	-85	0	-125	-85
		买近月抛连一跨期成本 (元/吨)	68.3	0.0	2.8	3.6
工业硅	基差	现货升贴水(对标华东Si5530)	945	160	700	745
		现货升贴水(对标云南Si4210)	245	60	500	345
	价格	华东地区通氧Si5530 (元/吨)	15400	100	250	1550
		云南地区Si4210 (元/吨)	16150	0	50	1150
	利润	硅厂利润(新疆Si4210, 元/吨)	3168	0	-10	1302
		硅厂利润(云南Si4210, 元/吨)	1921.75	0	-131	782
	库存	社会库存(万吨)	31.9	-	0.6	4.8
		企业库存(万吨, 百川口径)	6.1	-	-0.72	-6.2
工业硅原料成本	硅矿石	仓单库存(万吨)	14.8	0.0	0.8	4.6
		新疆(元/吨)	500	-	0	0
	洗精煤	云南(元/吨)	435	-	0	0
		新疆(元/吨)	1800	-	50	100
	石油焦	宁夏(元/吨)	1975	-	125	345
		茂名焦(元/吨)	1600	-	0	0
	电极	扬子焦(元/吨)	1580	-	0	0
		石墨电极(元/吨)	17600	-	0	100
多晶硅(光伏)	价格	炭电极(元/吨)	9100	-	0	-700
		多晶硅致密料(元/千克)	81	0	0	7
		三氯氢硅(原料, 元/吨)	6550	0	0	1050
		硅粉(99硅, 原料, 元/吨)	17100	0	0	1800
		硅片(M10-182mm, 元/片)	3.14	-0.01	-0.21	-0.20
		电池片(M10-182mm, 元/瓦)	0.66	-0.02	-0.03	-0.10
		组件(单面-182mm, 元/瓦)	1.2	0.00	-0.02	-0.03
	利润	光伏级EVA价格(元/吨)	27.25	0.00	0.00	1.75
有机硅	价格	多晶硅企业利润(元/千克)	14779.75	-1320.25	-1320.25	-1420.25
		DMC(元/吨)	33.3	-0.1	-0.3	5.5
	利润	DMC企业利润(元/吨)	14800	-200	-250	1350
铝合金	价格	ADC12(元/吨)	-939	-118	-141	1091
	利润	再生铝企业利润(元/吨)	19750	0	150	550
			20	10	-200	-370

注：当天交易日为T，T-1为当天交易日减去前一个交易日，T-5为当天交易日减去一周前数据，T-22为当天交易日减去一个月前数据。

资料来源：SMM，百川盈孚，国泰君安期货研究

【趋势强度】

工业硅趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

昨日盘面震荡格局，主力合约收于14530元/吨。现货逻辑来看，大厂复产缓慢，交割库锁定流动性，在交易所逐步批复交割库扩容的情形下，现货流通紧张格局预计仍将持续。需求侧，目前多晶硅对于高硅价的接受意愿有所降低，后续新增产能爬坡预计仍将提供消费增量，下一轮补库时间约在十月中旬；有机硅消费更多为下游节前补库行为导致的消费短期提振，目前对工业硅仍维持刚需；铝合金已备有原料库存，对工业硅维持刚需。从当下情况来看，下游补库已告一段落，在下一轮补库周期启动前，盘面上行驱动不足。节前工业硅尚无特别大的矛盾点，盘面进一步上行空间不大，主要系仓单压力以及北方大厂复产预期等。节前偏空思路对待，后续建议关注硅料价格、大厂复产进度等，建议轻仓操作。



2023 年 09 月 26 日

碳酸锂：远月合约大幅走弱

邵婉嫣

投资咨询从业资格号：Z0015722

shaowanyi020696@gtjas.com

【基本面跟踪】

碳酸锂基本面数据

1			T	T-1	T-5	T-10	T-22	T-66
期货	盘面	2401 合约（收盘价）	158,750	2,600	-11,350	-17,750	-41,250	#N/A
		2401 合约（成交量）	193,857	-57,962	80,861	80,947	153,010	#N/A
		2401 合约（持仓量）	62,330	-1,709	10,127	23,427	38,913	#N/A
		2402 合约（收盘价）	153,100	400	-13,250	-18,950	-40,150	#N/A
		2402 合约（成交量）	1,498	769	630	423	1,102	#N/A
		2402 合约（持仓量）	3,007	188	99	422	827	#N/A
		2407 合约（收盘价）	137,050	-5,050	-20,300	-27,200	-44,250	#N/A
		2407 合约（成交量）	22,871	7,098	16,394	17,270	22,218	#N/A
	基差	2407 合约（持仓量）	23,048	3,780	12,650	16,091	20,070	#N/A
		现货-LC00	12,250	-3,600	-3,150	-8,750	-12,750	#N/A
LC00-LC01		5,650	2,200	1,900	1,200	-1,100	#N/A	
电碳-工碳		13,000	500	500	3,000	-1,000	-500	
	现货-CIF	-8,039	2,439	-2,754	#N/A	-4,986	-25,908	
产业链相关数据	原料	锂辉石精矿(6%,CIF中国)	2,925	-75	-195	-250	-380	-1,125
		锂辉石（折碳酸锂）	224,176	-4,714	-11,730	#N/A	-24,797	-70,225
		锂云母（2.0%-2.5%）	4,700	-50	-50	-150	-500	-2,930
		锂云母（折碳酸锂）	99,491	-527	-527	-1,580	-5,265	-30,853
	锂盐	电池级碳酸锂	171,000	-1,000	-14,500	-26,500	-54,000	-142,000
		电池级碳酸锂（CIF）	24,500	-500	-1,750	-2,750	-6,750	-16,500
		工业级碳酸锂	158,000	-1,500	-15,000	-29,500	-53,000	-141,500
		电池级氢氧化锂（微粉）	171,000	-1,000	-10,000	-21,000	-42,500	-145,500
		电池级氢氧化锂（CIF）	25,750	0	-750	-2,250	-6,000	-21,250
	消费	磷酸铁锂(动力型)	65,000	0	-2,000	-4,500	-12,000	-32,500
		磷酸铁锂（中高端储能型）	62,500	-250	-3,000	-6,000	-13,500	-33,500
		磷酸铁锂（低端储能型）	57,500	0	-2,500	-5,500	-12,500	-33,000
		三元材料523（多晶/消费型）	159,500	0	-5,000	-9,500	-22,500	-76,500
		三元材料622（多晶/消费型）	178,500	0	-5,000	-10,000	-23,000	-72,500
		三元材料811（多晶/动力型）	203,500	0	-5,000	-11,500	-26,500	-78,000
		六氟磷酸锂	96,500	-1,500	-7,000	-9,000	-20,500	-65,000
		电解液（三元动力用）	31,500	0	-1,000	-2,500	-8,300	-22,300
		电解液（磷酸铁锂用）	24,000	0	-1,000	-2,000	-5,850	-11,250

资料来源：国泰君安期货、同花顺、Mysteel、SMM

【宏观及行业新闻】

广州期货交易所发布关于 2023 年中秋节、国庆节假期调整相关期货合约涨跌停板幅度和交易保证金标准的通知：自 2023 年 9 月 27 日（星期三）结算时起，碳酸锂期货合约涨跌停板幅度调整为 9%，交易保证金标准调整为 11%。

总投资 186 亿元的湖北海格斯锂电新材料项目在宜都化工园区开工建设。该项目由世界 500 强企业盛

虹控股集团全资子公司湖北海格斯新能源股份有限公司投资新建。海格斯锂电新材料项目占地 2440 亩，项目将建设 50 万吨/年磷酸铁、30 万吨/年磷酸铁锂生产线，以及配套的原料供应、副产物综合利用装置。项目分两期，一期计划建设 10 万吨磷酸铁和 10 万吨磷酸铁锂装置，预计 2024 年 10 月建成达产。

韩国 LG 化学与华友钴业将在摩洛哥合建一座电动汽车电池材料厂，该工厂将于 2026 年投产，目标是年产 5 万吨磷酸铁锂材料。LG 化学称，摩洛哥工厂生产的磷酸铁锂材料将供应北美市场，并获得美国《通胀削减法案》的补贴。LG 化学还宣布了一项与华友钴业合作在摩洛哥建设锂转化工厂的额外投资计划，目标是到 2025 年开始量产，年产能可为 52000 吨锂。此外，LG 化学表示计划在印度尼西亚建设前驱体工厂。

【趋势强度】

碳酸锂趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

碳酸锂期货合约价格呈现两极分化，主力合约小幅上涨 0.32%，收盘于 15.88 万元/吨，远月合约则大幅走低，2406 及之后合约跌幅均超过 5%，次主力合约 2407 下跌 5.58%，收盘于 13.71 万元/吨，从持仓量角度分析，主力合约空头或移仓至次主力合约，2401 合约盘面减仓 1709 手而 2407 合约增仓 3780 手；现货市场电池级碳酸锂小幅下跌 1000 元，收盘于 17.1 万元/吨。远月合约大幅走低也印证了空方对于需求端悲观预期的延续，需求端暂无反转迹象，受下游砍单等因素的影响，国庆节前补库需求依然疲软；供应端，上游挺价情绪的渐浓使得碳酸锂现货跌幅明显收窄，供需双弱格局将延续，预计主力合约弱稳运行，远月合约有继续下探的风险，Back 结构将加深。



2023 年 9 月 26 日

铁矿石：节前驱动减弱，震荡回调

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

maliang015104@gtjas.com

张广硕（联系人）

从业资格号：F03096000

zhangguangshuo025993@gtjas.com

【基本面跟踪】

铁矿石基本面数据

期货			昨日收盘价（元/吨）	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
	I2401		844.5	-17.5	-2.03
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
现货价格			722,150	751,626	-30,175
			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	进口矿	卡粉（65%）	1015.0	1040.0	-25.0
		PB（61.5%）	934.0	949.0	-15.0
		金布巴（61%）	900.0	912.0	-12.0
		超特（56.5%）	842.0	855.0	-13.0
	国产矿	唐山（66%）	880.0	880.0	0.0
		邯邢（66%）	1097.0	1099.0	-2.0
		莱芜（65%）	1015.0	1017.0	-2.0
价差			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（I2401，对超特）		208.7	195.9	12.8
	基差（I2401，对金布巴）		146.2	132.1	14.1
	I2309-I2401		-844.5	-871.5	27.0
	I2401-I2405		44.5	44.5	0.0
	卡粉-PB		81.0	91.0	-10.0
	PB-金布巴		34.0	37.0	-3.0
	PB-超特		92.0	94.0	-2.0

来源：Mysteel，同花顺，国泰君安期货研究所

【港口库存情况】

全国 45 个港口进口铁矿库存为 11592.61，环比减少 273.14，日均疏港量 339.13 增 15.34。分量方面，澳矿 4858.83 减 183.20，巴西矿 4745.19 增 52.77，贸易矿 6994.55 减 176.64，球团 489.82 减 22.38，精粉 967.05 减 9.07，块矿 1595.40 减 8.40，粗粉 8540.34 减 233.29。（单位：万吨）

【趋势强度】

铁矿石趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

近期平控预期的影响有所减弱，炉料价格出现反弹，挤压成材的利润空间，同时助推了近期低品矿需求的追捧。从产业层面来看，随着市场进入传统旺季，当前下游铁水产量维持高位，为铁矿现货的采购和补库需求形成一定支撑。本轮超过100元/吨的上涨行情已持续了一个多月，然而在下游成材并未明显走强的背景下，当前铁矿估值已对诸多正面因素反应得较为充分。回归基本面来看，铁矿自身静态供需双强，供需差相对稳定，但当前铁水产量与钢厂利润的分化走势预计难以长期维持，叠加终端对于成材需求还未出现明显改善，铁水产量或将显现阶段性顶部，节前原料补库也逐渐进入尾声，矿价或难有太大的上涨驱动。



2023 年 09 月 26 日

螺纹钢：需求疲弱，弱势震荡

热轧卷板：库存压力仍存，偏弱震荡

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

maliang015104@gtjas.com

【基本面跟踪】

螺纹钢、热轧卷板基本面数据

期货			昨日收盘价（元/吨）	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
	RB2401		3,716	-57	-1.51
	HC2401		3,812	-42	-1.09
	昨日成交（手）		昨日持仓（手）		持仓变动（手）
	RB2401		1,655,226	1,710,023	66,098
现货价格	HC2401		592,464	944,409	3,537
			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	螺纹钢	上海	3800	3830	-30
		杭州	3780	3830	-50
		北京	3740	3760	-20
		广州	3920	3950	-30
	热轧卷板	上海	3830	3870	-40
		杭州	3860	3890	-30
		天津	3860	3880	-20
		广州	3840	3880	-40
价差	唐山钢坯		3490	3530	-40
			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（RB2401）		84	51	33
	基差（HC2401）		18	7	11
	RB2310-RB2401		-58	-66	8
	HC2310-HC2401		53	56	-3
	HC2310-RB2310		207	206	1
	HC2401-RB2401		96	84	12
	现货卷螺差		-84	-75	-9

资料来源：Mysteel、同花顺、国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

1-8 月份，全国固定资产投资同比增长 3.2%，规模以上工业增加值同比增长 3.9%，社会消费品零售总额同比增长 7.0%。1-8 月份，全国房地产开发投资同比下降 8.8%，降幅较 1-7 月扩大 0.3 个百分点；基建投资同比增长 6.4%，增速回落 0.4 个百分点；制造业投资同比增长 5.9%，增速提高 0.2 个百分点。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

8月，中国粗钢日均产量278.74万吨，环比下降4.8%；生铁日均产量240.71万吨，环比下降3.8%；钢材日均产量375.87万吨，环比持平。

9月22日钢联周度数据：产量方面，螺纹+7.70万吨，热卷+6.89万吨，五大品种合计+13.12万吨；总库存方面，螺纹-29.22万吨，热卷+8.85万吨，五大品种合计-30.05万吨；表需方面，螺纹+6.89万吨，热卷-4.16万吨，五大品种合计+6.12万吨。

【趋势强度】

螺纹钢趋势强度：-1；热轧卷板趋势强度：-1。

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

近期随着宏观利好的逐步落地，预期有所兑现，而现货需求未现明显改善，压制上方空间。螺纹方面，虽然已进入传统消费旺季，但整体成交表现较为反复，需求尚无起色，同时供应同样处于低位，供需双弱格局延续；热卷方面，近期出口及内需表现平稳，但产量的持续增加使得库存压力逐步积累，部分区域如华东库存压力较大，供需边际转弱。总体而言，随着政策利多的兑现，市场运行逻辑或向供需切换，但在需求仍无明显起色的情况下，或有调整压力。



2023 年 9 月 26 日

硅铁：产业观望加剧，震荡反复

锰硅：供需驱动不足，震荡延续

张钰

投资咨询从业资格号：Z0019411

zhangyu024224@gtjas.com

【基本面跟踪】

硅铁、锰硅基本面数据

期货	期货合约		收盘价	涨跌	成交量	持仓量
	硅铁2311		7484	-30	163,435	248,045
	硅铁2401		7452	6	27,965	62,509
	锰硅2311		6994	-14	164,369	281,806
	锰硅2401		6956	-14	23,941	76,645
现货	项目		价格	较前一交易日	单位	
	硅铁:FeSi75-B:汇总价格:内蒙		7000	-	元/吨	
	硅锰:FeMn65Si17:内蒙		6810	-	元/吨	
	锰矿:Mn44块		38.2	-0.1	元/吨度	
	兰炭:小料:神木		1430	+110.0	元/吨	
价差	期现价差	硅铁(现货-期货)	-484	+30	元/吨	
		锰硅(现货-期货)	-184	+14	元/吨	
	近远月价差	硅铁2311-2401	32	-36	元/吨	
		锰硅2311-2401	38	-	元/吨	
	跨品种价差	锰硅2311-硅铁2311	-490	+6	元/吨	
		锰硅2401-硅铁2401	-496	-24	元/吨	

期现价差、近远月价差和跨品种价差均取期货收盘价

资料来源：钢联、同花顺、国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

上周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 39.05%，较上期增 1.11%；日均产量 15718 吨，较上期增 505 吨。Mystel 统计全国 187 家立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 69.63%，较上周增 1.2%；日均产量 35298 吨，增 360 吨。

【趋势强度】

硅铁趋势强度：0；锰硅趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

【观点及建议】

硅铁和锰硅日内偏震荡。当前硅铁锰硅均供需双增，下游成材高供应从绝对需求兑现和炉料补库推进角度给双硅需求带来相对韧性的现实支撑，但双硅产能过剩压力仍较为明显，库存均累积在相对高位，产业缺口矛盾有限。从成本估值来看，受煤焦产业链矛盾影响，双硅炭素成本近期价格均明显上涨，推动双硅生产成本上移。动态预期博弈来看：一方面，硅铁和锰硅作为高耗能属性的商品，主产地能耗政策的潜在推行对双硅供应仍有扰动压力；另一方面，下游粗钢高产量对双硅需求兑现的持续性仍有存疑，考虑到粗钢减产政策仍有执行预期，且终端需求对成材高产量的承受能力仍有博弈，双硅价格运行的不确定性随之加剧。整体而言，产能过剩对双硅利润和价格高度均有制约，供应受束的潜在压力和成本估值的坚挺支撑，一定程度上或对双硅价格形成托底，整体以震荡承压、等待市场验证的思路对待。

2023 年 09 月 26 日

焦炭：二轮提涨开启，高位震荡

焦煤：矿难事故再度发生，高位震荡

金韬

投资咨询从业资格号：Z0002982

jintao013139@gtjas.com

【基本面跟踪】

焦煤焦炭基本面数据

期货价格			昨日收盘价 (元/吨)	涨跌 (元/吨)	涨跌幅
	JM2401		1832	-29	-1.56%
	J2401		2472	-40	-1.59%
			昨日成交 (手)	昨日持仓 (手)	持仓变动 (手)
	JM2401		251840	209210	2228
现货价格	J2401		43317	47665	-673
			昨日价格 (元/吨)	前日价格 (元/吨)	涨跌 (元/吨)
	焦煤	临汾低硫主焦	2350	2150	200
		沙河驿自提价	2080	2080	0
		吕梁低硫主焦	2100	2100	0
		峰景折人民币	2802	2784	19
	焦煤仓单	山西仓单成本	2100	2100	0
		蒙5#仓单成本	1840	1830	10
		蒙3#仓单成本	1805	1805	0
	焦炭	山西准一到厂价	2363	2363	0
		山东准一到厂价	2070	2070	0
		日照港准一平仓价格指数	2240	2240	0
	焦炭仓单	焦炭仓单成本	2429	2429	0
价差			昨日 (元/吨)	前日 (元/吨)	变动 (元/吨)
	基差 JM2401	山西	268.0	239.0	29.0
		蒙5#	8.0	-31.0	39.0
		蒙3#	-27.0	-56.0	29.0
	基差 J2401	山西准一到厂	-109.0	-149.0	40.0
		山东准一到厂	-402.0	-442.0	40.0
		日照港准一平仓价格指数	-232.0	-272.0	40.0
	JM2401-JM2405		161.0	169.0	-8.0
	J2401-J2405		123.0	124.0	-1.0

资料来源：钢联，同花顺，国泰君安期货研究

【价格及持仓情况】

1、北方港口焦煤报价：京唐港澳洲主焦煤库提价 2270 元/吨，青岛港外贸澳洲主焦煤库提价 2275 元/吨，连云港澳洲主焦煤库提价 2275 元/吨，日照港澳洲主焦煤港口库提价 2090 元/吨，天津港澳洲主焦煤港口库提价 2080 元/吨。

2、9 月 25 日汾渭 CCI 冶金煤指数：S1.3 G75 主焦（山西煤）介休 2100 (-)；S1.3 G75 主焦（蒙 5）沙河驿 1840 (+10)；S1.3 G75 主焦（蒙 3）沙河驿 1805 (-)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3、持仓情况：9月25日从大商所前20位会员持仓情况来看，焦煤JM2401合约多头增仓4166手，空头增仓3412手；焦炭J2401合约多头减仓384手，空头增仓90手。

【趋势强度】

焦炭趋势强度：0；焦煤趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

供应偏紧担忧扰动，关注节后实际需求发力情况。首先，矿难事故再次带来扰动，叠加近期国新办发布会进一步明确强调煤矿安全生产是重中之重，在安检不断完善趋严的背景下，短期国内供应增量恐相对有限，叠加海运煤内外价差的扩大，供应偏紧情绪加重。而需求方面，现货端采购需求较为积极，高铁水使得补库逻辑持续被盘面交易。但需要注意的是后续维持高铁水的判断是建立在钢厂有利润，并且旺季终端持续发力的基础之上的，倘若终端修复节奏不及预期，那么下游受成本挤压，利润难出现向下传导，进而导致正负反馈的逻辑切换。因此，短期以震荡偏强对待，至于验证预期的关键点，需考虑后续市场实际需求的发力情况。



2023 年 09 月 26 日

动力煤：供应扰动延续，高位震荡

金韬

投资咨询从业资格号：Z0002982

jintao013139@gtjas.com

【昨日内盘】

动力煤 ZC310 昨日暂无成交，先前开盘 931.6000 元/吨，最高 931.6000 元/吨，最低 840.0000 元/吨，收于 840.0000 元/吨，较上一交易日结算价波动 -51.4 元/吨，成交 18 手，持仓 0.0000 手。

【基本面】

1、南方港口外贸动力煤报价：广州港 5500 大卡澳煤库提含税价 1028 元/吨，广州港 5000 大卡澳煤库提含税价 903 元/吨，广州港 3800 大卡印尼煤库提含税价 645 元/吨，广州港 4200 大卡印尼煤库提含税价 715 元/吨，广州港 4800 大卡印尼煤库提含税价 871 元/吨，防城港 3800 大卡印尼煤库提含税价 655 元/吨，防城港 4700 大卡印尼煤库提含税价 861 元/吨。

2、国内动力煤产地报价：山西临汾翼城 6000 大卡动力煤坑口含税价 1109 元/吨，山西忻州 5500 大卡动力煤坑口含税价 796 元/吨，鄂尔多斯达拉特旗 4000 大卡动力煤坑口含税价 517 元/吨，鄂尔多斯达拉特旗 4500 大卡动力煤坑口含税价 532 元/吨，鄂尔多斯伊金霍洛旗 5500 大卡动力煤坑口含税价 796 元/吨，鄂尔多斯准格尔旗 6000 大卡动力煤坑口含税价 950 元/吨。

3、持仓情况：9 月 25 日，从郑商所前 20 位会员持仓情况来看，动力煤 ZC310 合约多头减仓 0 手，空头减仓 0 手。

【趋势强度】

动力煤趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

市场多头氛围继续发酵：1、大秦线将于 10 月 4 日开启为期 20 天的秋季检修，届时港口调入量或将出现进一步下滑，并且考虑到港口受发运成本倒挂影响库存持续下滑，货源偏紧导致价格易涨难跌。2、坑口环节由于主产区内蒙安检仍相对严格，产量上行高度有限，供应持续偏紧。且在下游刚需采购支撑下，坑口报价仍相对坚挺。

综合来看，短期受供应偏紧悲观预期扰动，坑口报价较为坚挺，且随着港口库存的持续回落，非电用

煤需求有所增加，坑口报价持续上涨，短期或以震荡偏强对待。首先，晋陕蒙三地煤矿产能利用率周环比有所修复，但主产区安检仍然相对趋严，产量释放较为缓慢，而下游多维持续按需采购，坑口报价较为坚挺。至于港口环节，市场情绪相较周初有所回暖，考虑到货源偏紧格局暂未缓解，叠加进口外盘报价上涨，供需错配导致价格存在一定支撑。预计短期价格或以高位震荡思路对待。



2023 年 9 月 26 日

集运指数（欧线）：假期临近，偏弱运行

黄柳楠 投资咨询从业资格号：Z0015892 huangliunan021151@gtjas.com郑玉洁（联系人） 从业资格号：F03107960 zhengyujie026585@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 1：集运指数（欧线）基本面数据

期货	EC2404	昨日收盘价 834.1	日涨跌 -5.27%	昨日成交 144,608	较前日变动 41,024	昨日持仓 41,869	持仓变动 9,456	
		昨日价差					前日价差	
	04 合约基差	-129.5					-173.18	
	EC04-06	-61.7					-55.5	
	EC04-12	-94.7					-73.1	
运价指数		本期	2023/9/25			单位	周涨幅	
	SCFIS: 欧洲航线	704.62			点	-9.72%		
	SCFIS: 美西航线	1,236.87			点	3.19%		
		本期	2023/9/22			单位	周涨幅	
	SCFI: 欧洲航线	623			\$/TEU	-5.32%		
	SCFI: 美西航线	1,790			\$/FEU	-5.19%		
现货	承运人	航线			航程 (天)	价格		
		ETD	ETA	\$/40' GP		\$/20' GP		
	EMC	2023/9/28 上海(洋山) 港	2023/11/3 鹿特丹	36	950	550		
	YML	2023/9/29 上海(洋山) 港	2023/11/10 鹿特丹	42	1000	550		
	ONE	2023/9/30 上海(洋山) 港	2023/10/30 鹿特丹	30	950	550		
	MSC	2023/10/5 上海(洋山) 港	2023/10/31 鹿特丹	26	975	531		
	欧线							
运力投放		昨日 (万TEU/周)				周涨幅		
	远东-北美	54.05				0.25%		
	远东-欧洲	45.10				-0.92%		
汇率		昨日价格				较前日变动		
	美元指数	105.61				0.21%		
	美元兑离岸人民币	7.30				-0.22%		

资料来源：同花顺 iFind，简宜运，Alphaliner，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

- 9 月 25 日，上海航运交易所发布上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS。其中，欧线运价指数为 704.62 点，较上期下降 9.72%；美西航线运价指数为 1236.87 点，较上期上涨 3.19%。
- 据 Alphaliner 报道，地中海航运(MSC)以约 5500 万美元的价格购买了建造于 2023 年、运力为 9,404 TEU 的集装箱船“Joseph Schulte”轮。
- 据 Alphaliner 报道，2023 年建造的 24,346 TEU 的“MSC Micol”轮原计划于 10 月 12 日从上海首航，加入 2M 联盟的亚洲-北欧 AE55/Grinffin 航线。但是由于马士基和地中海航运积极的停航计划，“MSC Micol”轮首航被推迟到明年 1 月 4 日。
- 近日，由上海港和洛杉矶港共同制定的《上海港-洛杉矶港绿色航运走廊实施计划纲要》发布。根据实施计划纲要，自 2025 年起，航运公司合作伙伴将在本走廊部署具备全生命周期低碳或全生命周期零碳排放能力的船舶。

【趋势强度】

集运指数（欧线）趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

昨日，EC 期货各合约在阶段性震荡后重回承压状态。04 主力合约大幅增仓 9456 手至 4.19 万手，收于 834.1 点，跌幅达到 5.27%。盘后发布的 SCFIS 欧线运价指数为 704.62 点，较上期下跌 9.72%。我们认为 EC 走势正逐步向现货市场靠拢，市场预期转弱，带动近月合约大幅下降。从基本面来看，8 月中国出口欧盟箱量约 80 万 TEU，环比下降 16.32%，货量向 2015、2016 年看齐。运力过剩预期逐步兑现于即期市场订舱价格不断下跌的现实。有业内人士指出，近期运价下跌的速度堪比 2015 年至 2016 年的价格战。从这个角度而言，9 月至 10 月的订舱价格或有 10%以上的跌幅，对 EC 构成利空。我们维持此前观点不变，即认为 EC 短期价格走势以弱势震荡为主，建议密切关注 10 月船公司提价计划对价格的扰动。从驱动上看，未来 8 个月内全球集运市场运力过剩的格局确定性比较高，叠加 2023 年四季度 2024 年一季度期间海外尤其是欧洲潜在的宏观下行压力，EC 在未来半年时间里下行驱动相对明确，因此趋势策略上逢高空胜率更佳。此外，由于市场对 2024 旺季出口景气度边际回暖抱有信心，EC2408 等远月合约整体走势强于主力 EC2404，呈现近低远高的 Contango 结构，也比较符合市场对于 2024 年集运运力供需平衡的预期。在策略上，单边上可考虑布局逢高空。从安全边际的角度看，当前 EC2404 距离历史低点空间依旧较大（或有 30%以上幅度），逢高做空依旧合适。

整体来看，从驱动上看未来 9 个月内全球集运市场运力过剩的格局确定性比较高，箱量过剩幅度甚至比 2022 年运价快速回落阶段还要大，历史上少有此类情形。叠加 2023 年四季度 2024 年一季度期间海外尤其是欧洲较大的宏观下行压力，EC 在未来半年时间里下行驱动相对明确，因此出现趋势上涨的概率较低，趋势策略上暂时不宜逢低多，逢高空胜率更佳。历史上看，欧线 FEU XSI-C 运费到达过 500 美元/FEU 以下的水平，对应 SCFIS 400 点以下的水平。因此，中长期看 EC2404 在交割前的低点仍距离挂牌价有较大空间，保守估计或有 20%以上的跌幅。更长期来看，美国家具行业库存周期已经接近底部，或在 2024 年一季度开启补库周期，或对 EC 构成支撑。时间上看出现在 2024 年二季度及以后概率相对更多，或在下跌后给出阶段性多配置机会。（详见我们 8 月 17 日发布的上市首日策略《集运指数（欧线）：首日关注反套机会，年内仍有下行压力》）。此外，我们注意到 EC 的成交/持仓比值中枢或明显比其他商品期货高出很多，这也可能放大 EC 的波动率。任何一个商品期货品种，持仓结构占比最大的是套利或者对冲盘，而不是单边。但是因为航运是服务，不可储存，所以市场寻找期现套利的逻辑可能需要时间。叠加运价自身高波动的特点，EC 成交/持仓比或长期处于高位，EC 自身波动率也会较高。中秋国庆双节将至，建议投资者轻仓过节。



2023 年 9 月 26 日

玻璃：市场逐步走弱

张驰

投资咨询从业资格号：Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

【基本面跟踪】

期货		昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓变动
	FG401	1691	-2.03%	1,101,137	3467
价差		昨日价差		前日价差	
	01合约基差	276		225	
	01-05合约价差	111		118	
重要现货价格		昨日价格		前日价格	
	沙河市场价	1967		1967	
	湖北市场价	2030		2040	
	浙江市场价	2180		2180	

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

今日国内浮法玻璃市场稳价为主，市场成交保持灵活，部分存在一定让利。华北玻璃市场价格基本稳定，交投一般；华东市场价格基本稳定，下游刚需补货为主，市场成交偏灵活；华中市场价格主流走稳，市场成交略微改善。

【市场状况分析】

第一，周末沙河现货降价 30，压制期货价格。仓单回流现货，市场有压力。面对北方旺季窗口的关闭，而未来成本端大概率要坍塌，使得贸易端普遍较为谨慎，未来要么房地产市场爆发带动刚需抬升，要么成本线附近贸易商扩大备货。当前旺季接近尾声而利润偏高格局下，市场趋势偏弱；

第二、中期潜在供应增加 5%-6%，玻璃产量回到 2021 年历史最高位附近。如果目前现货价格不跌，而纯碱趋近成本线，则玻璃高成本装置利润率将达到 40%附近。历年玻璃旺季库存在 3-5 天左右，今年 20 天附近。

【趋势强度】

玻璃趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

市场逐步走弱。11 合约上方压力 1850-1880，下方支撑 1800-1600。中期 01 合约或考验 1500。



2023 年 9 月 26 日

PTA：趋势偏弱，多 LU 空 PTA

MEG：多乙二醇空 PTA，正套

贺晓勤

投资咨询从业资格号：Z0017709

hexiaolin024367@gtjas.com

【基本面跟踪】

PTA、MEG 基本面数据

期货	PTA2401 合约	昨日收盘	前日收盘	涨跌	涨跌幅
		6218	6254	-36	-0.58%
		昨成交(万手)	量增(万手)	昨持仓(万手)	增仓(万手)
	MEG2401 合约	130.7	26.4	148.1	-3.3
		昨日收盘	前日收盘	涨跌	涨跌幅
		4236	4328	-92	-2.13%
价差		昨成交(万手)	量增(万手)	昨持仓(万手)	增仓(万手)
		34.4	2.9	40.3	-0.6
		变动值	昨日价差	前1日价差	前2日价差
	TA(10月-1月)	-14	-88	-74	-82
	EG(1月-5月)	3	-88	-91	-97
	TA-EG(1月)	56	1982	1926	1888
	TA-EG(5月)	55	1846	1791	1743
	TA-PF(11月)	2	-1584	-1586	-1616
	TA-PF(1月)	10	-1486	-1496	-1514
现货价格	TA-LU(11月)	-59	1352	1411	1431
	TA-LU(1月)	-9	1551	1560	1592
	项目	昨日价格	前日价格	涨跌	
	美元兑人民币	7.1727	7.1729	-0.0002	
	石脑油(美元/吨)	718.75	718.75	0	
	PX(美元/吨)	1126.33	1133.33	-7	
	PTA(元/吨)	6200	6262	-62	
	MEG(元/吨)	4127	4179	-52	
	瓶片(元/吨)	7200	7205	-5	
	短纤(元/吨)	7700	7740	-40	
	POY(元/吨)	8050	8050	0	
现货加工费	FDY(元/吨)	8725	8725	0	
	DTY(元/吨)	9400	9400	0	
	PXN(美元/吨)	407.6	414.6	-7	
	PTA(元/吨)	100.5	124.4	-24	
	短纤(元/吨)	1016.5	986.0	30	
	EG油制利润(美金)	-244.8	-231.2	-14	
	MEG煤制利润(元)	-1291.0	-1266.0	-25	

资料来源: ifind, 隆众, 国泰君安期货

【市场概览】

PTA: 据悉东北一套 225 万吨 PTA 装置预计明日起降负至 5 成, 预计维持一周。

PTA 现货均价下跌至 6220 元/吨, 主港主流现货基差在 01+20。

MEG: 华东主港地区 MEG 港口库存约 115.4 万吨附近, 环比上期增加 3.6 万吨。其中宁波 8.0 万吨, 较上期增加 1.0 万吨, 9 月 18 日至 9 月 24 日宁波主要库区日均发货约 3500 吨附近; 上海及常熟 8.8 万吨, 较上期减少 0.9 万吨; 张家港 61.5 万吨附近, 较上期增加 3.3 万吨, 某主流库日均车提发货约 7000-7100 吨附近; 太仓 16.2 万吨, 较上期减少 0.8 万吨, 两主流库日均发货 5600-5700 吨附近; 江阴及常州 14.3 万吨, 较上期增加 0.8 万吨。另外, 主流内贸中转罐统计库存在 6.6 万吨附近, 较上期增加 0.2 万吨。

9月22日至9月24日张家港某主流库区 MEG 发货量 21100 吨附近，太仓两主流库区 MEG 发货量在 18700 吨附近。

MEG 现货/准现货偏高价成交 4180 元/吨附近，偏低价成交 4110 元/吨附近，综合考虑现货日均价 4145 元/吨；10 月下期货偏高价成交 4225 元/吨附近，偏低价成交 4155 元/吨附近，综合考虑 10 月下期货日均价 4190 元/吨；另评估宁波市场现货均价 4165 元/吨，华南市场非煤制现货均价 4300 元/吨（不含合成气制）（8.26-9.25MEG 月结参考价：4133.33 元/吨，9.1-9.25MEG 月均价：4166.41 元/吨）

聚酯：江浙涤丝产销高低分化，局部优惠放量，至下午 3 点半附近平均估算在 5 成左右，江浙几家工厂产销分别在 50%、30%、40%、50%、80%、30%、30%、70%、0%、20%、30%、500%、80%、10%、85%、300%、20%、10%、40%、150%。

直纺涤短产销一般，平均 63%，部分工厂产销：50%，100%，80%，90%，30%，80%，50%，75%，50%。

湖北绿宇 20 万吨聚酯装置因装置问题降负 50%，初步预计国庆节前恢复，装置配套生产聚酯切片。

【趋势强度】

PTA 趋势强度：-1 MEG 趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

PTA：短期有回调，中长期仍偏强。多 PTA 空 PX，多 LU 空 PTA。11-01 反套。短期 PTA 的压力主要来自于两方面：1. 终端需求不佳、聚酯负荷下降；2. 成品油消费见顶，汽油调油溢价回落。油品短期面临回调，然俄罗斯禁止成品油出口，导致油品下方空间不大，裂解价差将继续冲高。而化工端，终端纺服、饮料等消费无法提供进一步向上的驱动，加上未来仍有新装置投产，PTA 单月累库幅度仍有 20 万吨规模，因此加工费被压缩至低位，打出 10 月份逸盛的装置减产计划，加上逸盛大化因原料问题而降负荷至 5 成，PTA 加工费或将有一定支撑。05 合约上，PTA 加工费 100 元/吨上下，维持逢低多加工费的操作。

乙二醇：库存仍在累计，成本煤炭价格大跌，乙二醇短期下行，然 10-11 月份开始，供需格局边际好转，11-1 正套，多乙二醇空 PTA 对冲。供应端，国产供应未来仍有新增，包括新疆中昆 60 万吨、宁夏鲲鹏 20 万吨即将在四季度投产，带来单月 6 万吨左右的增量。而进口的减量将大大减缓供应过剩的压力，尤其是沙特地区的进口预报将在未来一个季度减少 10 万吨+，预计四季度单月进口量有望降至 55 万吨以下。10-11 月份乙二醇或转为去库格局。因此建议 11-01 正套操作。成本端，煤炭价格高位回调，带动煤化工整体板块回落，然而煤炭在国家强调安全生产的情况下供应收紧，下方空间或有限，乙二醇建议维持震荡市操作。



2023 年 9 月 26 日

对二甲苯：短期估值高，回调

贺晓勤

投资咨询从业资格号：Z0017709

hexiaolin024367@gtjas.com

【基本面跟踪】

对二甲苯基本面数据

PX405 合约	昨日收盘	前日收盘	昨成交(万手)	昨持仓(万手)
	9130	9218	8.6	4.2
期货价差	3*TA405-2*PX405	3*TA409-2*PX409	PX5-9 价差	PX5-6 价差
	250	394	132	20
现货	PX FOB 美国海湾	PX FOB 韩国	PX FOB ARA	PX CFR 台湾
2023/9/25	1192	1103	1250	1126
2023/9/22	1192	1110	1250	1133
涨跌	0	-7	0	-7
加工费	PX-石脑油(\$)	甲苯歧化(\$)	PX-MX(\$)	PTA-0.655PX(¥)
2023/9/25	407.6	13.5	72	210
2023/9/22	414.6	-5.5	69	190

资料来源：ifind，隆众，国泰君安期货

【市场概览】

据悉东北一套 225 万吨 PTA 装置预计明日起降负至 5 成，预计维持一周。

湖北绿宇 20 万吨聚酯装置因装置问题降负 50%，初步预计国庆节前恢复，装置配套生产聚酯切片。

【趋势强度】

对二甲苯趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

对二甲苯：当前 PX 估值中性，驱动向下，下方仍有 10% 的回调空间。关注 5-9 正套。油品价格回调带来调油溢价的回落，加上 PX 供需边际宽松，导致 PX 将面临回调。建议多 PTA 空 PX 对冲操作当前 05 合约 PTA 对应 PX 的加工费 100 元上下波动，价格下行过程中将带来加工费的扩大。现货角度从窗口成交情况来看，内贸货源较为宽松，浙石化 900 万吨装置甲苯歧化单元正在重启当中，开工负荷将提升 2-3 成，供应增量 10-20 万吨/月。加上福海创 80 万吨 PX 装置重启，PX 国产供应转为宽松，海外韩国现代 GS 装置也在重启过程当中，而低加工费之下，10 月份逸盛 2 套 PTA 装置检修，逸盛大化 600 万吨 PTA 也降负荷至 5 成。10 月份 PX 小幅累库，PT 加工费有支撑。操作上建议多 PTA 空 PX 对冲操作。



2023 年 09 月 26 日

橡胶：震荡运行

高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

gaolinlin@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 2：基本面数据

项目		项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
期货市场	橡胶主力 (01 合约)	日盘收盘价 (元/吨)	14,120	14,255	-135
		夜盘收盘价 (元/吨)	13,955	14,195	-240
		成交量 (手)	257,390	319,717	-62,327
		持仓量 (手)	184,908	189,284	-4,376
		仓单数量 (吨)	214,870	215,330	-460
		前20名会员净空持仓(手)	39,220	37,558	1,662
价差数据	基差	现货-期货主力	-1,220	-1,290	70
		混合-期货主力	-2,420	-2,525	105
	月差	RU01-RU05	100	85	15
现货市场	外盘报价	RSS3 (美元/吨)	1,600	1,600	0
		STR20 (美元/吨)	1,470	1,440	30
		SMR20 (美元/吨)	1,450	1,400	50
		SIR20 (美元/吨)	1,420	1,340	80
	替代品	齐鲁丁苯 (元/吨)	13,350	13,350	0
		齐鲁顺丁 (元/吨)	13,300	13,400	-100
	青岛市场进口 胶行情	品种	近港	现货	涨跌
		泰标(美元/吨)	1450-1455	1465-1490	10
		泰混(美元/吨)	1425-1430	1435	15
		马标(美元/吨)	---	---	-
		马混(美元/吨)	---	---	-
		非洲10#(美元/吨)	---	1310-1315	5

资料来源：QinRex, 国泰君安期货研究

【趋势强度】

橡胶趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

节前国内外产区不规律降水稍有缓和，云南替代指标大部分进入，原料供应有小幅增加预期，收购价

格上行驱动不足。海外船货到港规避节假日，双节前后或存集中到港预期，社会库存去库幅度将减弱。双节来临，下游工厂虽有备货行为，为规避资金风险，采购情绪较前期略有回落，无法对股价形成有利支撑，预计短期震荡为主。



2023 年 09 月 26 日

合成橡胶：现货成交乏力，偏弱震荡

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 gaolinlin@gtjas.com

杨鉉汉（联系人） 从业资格号：F03108173 yanghonghan025588@gtjas.com

【基本面跟踪】

合成橡胶基本面数据

项目		项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
期货市场	顺丁橡胶主力 (01合约)	日盘收盘价（元/吨）	13,235	13,515	-280
		成交量（手）	70,314	63,709	6605
		持仓量（手）	106,714	111,770	-5056
		成交额（万元）	469,119	426,859	42261
价差数据	基差	山东顺丁-期货主力	65	-115	180
	月差	BR01-BR02	160	155	5
现货市场	顺丁价格	华北顺丁（民营）	12,900	13,050	-150
		华东顺丁（民营）	13,350	13,470	-120
		华南顺丁（民营）	13,300	13,420	-120
		山东顺丁市场价（交割品）	13,300	13,400	-100
	丁苯价格	齐鲁丁苯（型号1502）	13,350	13,350	0
		齐鲁丁苯（型号1712）	12,400	12,400	0
	丁二烯价格	江苏主流价	8,600	8,600	0
		山东主流价	8,850	8,850	0
基本面	重要指标	项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
		顺丁开工率（%）	65.0593	65.0593	0.00
		顺丁成本（元/吨）	11564	11564	0
		顺丁利润（元/吨）	1936	2436	-500

资料来源：同花顺 iFinD，钢联，国泰君安期货研究

【趋势强度】

合成橡胶趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

昨夜伴随原油端以及大宗商品整体回落，顺丁橡胶各合约出现大幅下挫。现货方面，昨日部分生产企业在市场价与工厂价严重倒挂背景大幅下调价格，华北地区出厂价下调至 13500 元/吨。与此同时，顺丁现货华北地区市场价格由于成交乏力仍在持续下调，可交割品下滑至 13150 元/吨附近。预计现货在轮胎厂国庆节前补库结束背景下偏弱运行。盘面而言，伴随整体的交易逻辑逐步回归基本面，预计顺丁橡胶各合约跟随现货市场偏弱运行。需要密切观察现货降价后的市场成交情况。



2023 年 9 月 26 日

沥青：现货乏力，轻仓过节

王涵西

投资咨询从业资格号：Z0019174

wanghanxi023726@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 3：沥青基本面数据

	项目	单位	昨日收盘价	日涨跌	昨夜夜盘收盘价	夜盘涨跌
期货	BU2310	元/吨	3,886	-1.32%	3,908	0.57%
	BU2311	元/吨	3,884	-1.43%	3,905	0.54%
			昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	BU2310	手	6,269	(10,971)	15,808	(2,655)
	BU2311	手	163,175	(56,485)	205,423	(19,515)
			昨日仓单	仓单变化		
	沥青全市场	手	89410	0		
价差			昨日价差	前日价差	价差变动	
	基差（山东-10）	元/吨	-41	-24	-17	
	10-11跨期	元/吨	2	5	-3	
现货市场			昨日价格	价格变动	厂库现货折合盘面价	仓库现货折合盘面价
	山东批发价	元/吨	3,845	-5	3,956	4,092
	长三角批发价	元/吨	4,040	0	4,058	4,115
			本周（9月13日更新）	上周（9月6日更新）	变动	
	炼厂开工率		45.06%	46.42%	-1.36%	
	炼厂库存率		33.84%	35.21%	-1.37%	

资料来源：同花顺，隆众资讯，国泰君安期货研究

【趋势强度】

沥青趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【策略推荐】

成本方面，OPEC+继续减产叠加区域原油库存持续下滑为三季度的油价提供了强力支撑，短期原油或延续偏强走势。从沥青自身供需情况来看，当前刚需修复依然迟缓，供应却仍高企，密切关注炼厂库存变化。

策略方面，单边上，BU预计将随成本端偏强运行；月间套利上，成本支撑强劲但基本面依然偏弱，驱动相对中性；盘面利润上，基本面随供应修正有所改善，裂解或自低位修复，密切关注供应变化。

【观点及建议】

昨夜，BU继日内小幅偏强后，夜盘低开震荡。成本方面，俄罗斯成品油出口禁令深化成品油偏紧格局，OPEC+延长减产的预期支撑三季度供应短缺预期，原油或延续强势，沥青料将跟随成本高位运行。现货市场方面，昨日山东地区主流价格小幅上调5元/吨，华东地区主流价格持稳。本周炼厂开工再度回落，厂库、社库延续下行态势，不过社库去库速度依然缓慢。需求方面，近来需求修复迟滞，南方部分地

区仍受到降雨天气影响，需求环比增速偏缓；北方则由于部分炼厂转产，供应修正加之前期合同稳定出货带动库存压力减小，为现货提供部分支撑，不过实际成交价格依然偏低，价格上方空间相对受限。考虑到资金问题难以根治，需求释放程度料仍有限，持续关注需求进展，不过随着近期利润再度收窄并与焦化路线利润拉开一定差距，北方多家炼厂先后转产焦化，后续排产兑现情况有待观望，供应下浮或部分改善供需平衡，但需求疲弱仍将持续压制上方空间，沥青估值波动空间有限。



2023 年 9 月 26 日

LLDPE：回调整理

张驰

投资咨询从业资格号：Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

陈嘉昕（联系人）

从业资格号：F03087772

chenjiaxin023887@gtjas.com

【基本面跟踪】

LLDPE 基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓变动
	L2401	8258	-0.31%	339,483	-4339
持仓变动		昨日价差		前日价差	
	01约基差	-8		-45	
	01-05合约价差	56		45	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	8250 - 8450		8250 - 8450	
	华东	8300 - 8600		8350 - 8600	
	华南	8550 - 8800		8550 - 8800	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货

【现货消息】

LLDPE 市场价格部分走软，价格变动幅度在 20-70 元/吨。线性期货高开震荡下行，部分石化下调出厂价，商家部分随行跟跌报盘。终端需求改观不大，实盘成交商谈。

【市场状况分析】

首先、成本抬升、下游需求环比改善是三季度市场偏强的核心，同时市场也将因原油下跌而回调。需要看到，临近十一假期，下游工厂备货需求多以完成，备货需求更多体现在生产企业库存下滑，而社会库存变化不大，环比仍增加 1.9%。市场预期产量回升，库存回升，结构偏弱。

第二、从需求端来看，环比在明显改善。中国聚乙烯生下游制品平均开工率较前期+1.17%。其中农膜整体开工率较前期+3.54%；PE 管材开工率较前期+2.17%；PE 包装膜开工率较前期+0.56%。供应端，9 月底多数前期检修的企业将正常生产，后期供应压力上升。整体看，9 月聚乙烯处于供需双增的局面。

第三、2023 年下半年，需求端存在季节性旺季，预期环比好转，有利于市场整体保持相对稳定。聚乙烯市场前期基差弱勢导致的大量无风险套利，加剧现货紧缺。而随着交割的结束市场货源充裕，市场将面临大量货源回流的冲击。

【趋势强度】

LLDPE 趋势强度：-1

请务必阅读正文之后的免责条款部分

49

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

回调整理。01 合约上方压力 8400，下方支撑 8200、8050。



2023 年 9 月 26 日

PP: 国庆前短线不追空

张驰

投资咨询从业资格号: Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

【基本面跟踪】

PP 基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓变动
	PP2401	7789	-1.09%	453,884	-15118
价差		昨日价差		前日价差	
	01 合约基差	11		-9	
	01-05 合约价差	70		87	
重要现货价格		昨日价格 (元/吨)		前日价格 (元/吨)	
	华北	7780 - 7900		7850 - 7950	
	华东	7800 - 7900		7880 - 7950	
	华南	7740 - 8000		7780 - 8100	

资料来源: 卓创资讯, 国泰君安期货

【现货消息】

国内 PP 市场下跌, 降幅在 50-100 元/吨不等。期货震荡下行拖累现货市场交投情绪, 石化厂价部分下调, 货源成本支撑松动, 贸易商迫于库存压力积极让利出货, 下游终端谨慎观望, 低价适量采购。

【市场状况分析】

首先、短线在国庆前市场有过阶段性下跌背景下不追空。但产业链下游多有超额备货, 囤货力度超过需求增长, 一度让市场货源紧张。一方面是下游采购, 另一方面是基差陷阱导致的期货锁货。随着交割的结束市场货源充裕, 而价格下跌又降低下游备货热情, 预计市场 10 月仍偏弱;

第二、从趋势上看, 我们未来面临的格局是成本端持续偏强, 但国内市场供应维持高位, 在需求端保持刚需, 增量空间有限, 下游利润较弱。供需较弱的背景下, 基差、月差会持续偏弱。成本端驱动成为核心, 供需偏弱情况下, 交割前后市场偏弱, 中期趋势偏强。

【趋势强度】

PP 趋势强度: -1

注: 趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下: 弱、偏弱、中性、偏强、强, -2 表示最看空, 2 表示最看多。

【观点及建议】

短线不追空，中期仍偏弱。01 合约上方压力 8150-8200，中期下方支撑 7500、7250。



2023 年 9 月 26 日

烧碱：现货有所下跌，暂时是震荡市

张驰

投资咨询从业资格号：Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

陈嘉昕（联系人）

从业资格号：F03087772

chenjiaxin023887@gtjas.com

【基本面跟踪】

烧碱基本面数据

05合约期货价格	山东现货32碱价格	山东现货32碱价格（折百）	基差
2945	995	3109	-164

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

国内液碱现货价格持稳为主，下游备货积极性较前期有所减弱致山东部分企业高度碱价格有回落，临近月底且假期临近，企业低位库存运行且供应检修预期提振下价格或维稳运行。

【市场状况分析】

近期盘面出现大幅回调。一方面华南地区价格 50 碱价格有所下调，同时山东-广东区域套利关闭，导致山东市场 50 碱承压，与 32 碱价差开始收敛，价格有所回落。另一方面山东氧化铝主流企业持续提高 32%液碱采购价格，厂家送货量大幅上升，已超过日耗量，意味着下游国庆节前囤货到极限。

目前烧碱市场的核心在于供应减产、区域套利空间打开（包括出口套利），以及下游需求环比改善。10 月受供应扰动仍较大，驱动暂未完全结束。因此不会处于趋势下跌行情。

从供应方面看，当下烧碱开工 80.8%，环比下降 0.3%。企业库存 26.30 万吨，环比-3%，同比+0.93%。山东区域液碱库存环比+8.47%。国庆节前将有部分装置复产，预期开工回升，但 10 月仍有金岭、信发、北元等大型厂家计划检修，10 月供应端仍会受到一定扰动。同时亚运会限制部分地区液氯运输，影响部分厂家开工，浙江地区部分厂家开工降至 5 成。

【趋势强度】

烧碱趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

区间操作。05 合约上方压力 3050，下方支撑 2921、2800。



2023 年 09 月 26 日

纸浆：震荡运行

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 gaolinlin@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 1：基本面数据

项目		项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
期货市场	纸浆主力 (09切换为01 合约)	日盘收盘价（元/吨）	6,056	6,080	-24
		夜盘收盘价（元/吨）	6,038	6,078	-40
		成交量（手）	517,201	533,708	-16,507
		持仓量（手）	277,234	293,650	-16,416
		仓单数量（吨）	501,164	501,164	0
		前20名会员净持仓(手)	-23,496	-20,408	-3,088
价差数据	基差	银星-期货主力	-6	-30	24
		金鱼-期货主力（非标）	-806	-880	74
	月差	SP01-SP02	-2	12	-14
现货市场	品种	品牌	国内价格（元/吨）		国际价格（美元/吨）
	针叶浆	北木	6600		865
		凯利普	6250		940
		金狮	6250		750
		月亮	6100		680
		银星	6050		690
		俄针	5800		-
	阔叶浆	金鱼	5250		-
		明星	5200		550
		小鸟	5200		530
		布阔	5100		-
	化机浆	昆河	4100		490
	本色浆	金星	6400		660

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

【趋势强度】

纸浆趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

纸浆国际主要产浆国库存天数仍显高位，国内港口库存属于年内中高位水平，新一轮外盘价格积极提

涨 30-50 美元/吨，供应端对 纸浆市场有限支撑。国内现货市场价格区间震荡运行，市场可流通货源相对紧俏，业者普遍高位报盘，成交多随行就市，整体交投情绪逐渐回归。下游原纸厂家再次发布原纸涨价函，但采购积极性较上周有所欠佳，整体仍支撑纸浆市场走势，节前盘面震荡运行为主。



2023 年 9 月 26 日

甲醇：短期偏弱，中期成本支撑

黄天圆 投资咨询从业资格号：Z0018016

Huangtianyuan022594@gtjas.com

【基本面跟踪】

甲醇基本面数据

	昨日	前日	变化		昨日	前日	变化
MA2310	2454	2516	-62	MA10-01	-26	-26	0
MA2401	2480	2542	-62	MA01-05	85	103	-18
MA2405	2395	2439	-44	MA华东港口基差	0	-12	12
甲醇持仓量	2092589	2078574	14015	内蒙古5500大卡化工煤	790	780	10
甲醇成交量	1428835	1042660	386175	陕西5800大卡化工煤	897	897	0
内蒙古甲醇价格	2100	2100	0	山东甲醇价格	2420	2410	10
陕北甲醇价格	2140	2140	0	华东甲醇价格	2480	2530	-50

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

主产地：北线地区现货价格平稳运行为主；周末至今，区内主力企业暂无竞拍；久泰报价 2100 元/吨，成交一般；新奥报价 2080 元/吨，较上周五下跌 20 元/吨；贸易商转单价格 2100 元/吨，较上周五下跌 30 元/吨。期货弱势下跌，区内市场氛围持续降温，内地现货市场交投活跃度下滑，下游终端节前备货基本结束，周末至今整体采购情绪下滑，企业降价竞拍，成交十分乏力，下游及贸易商刚需拿货，厂家成交大幅转差，较周末成交氛围大幅降温。当前企业库存低位徘徊，但开工率持续提升，供应充裕，同时厂家节前有收单需求，整体价格弱势运行为主。后期随着区内装置陆续复工，供应增加预期较强，持续关注。预计短期内市场价格区间波动为主。市场消息称久泰 200 万吨装置将重启，供应有所增加，重点关注。内蒙南线主流厂家报价 2160 元/吨，较上周五持平，生产企业出货为主，下游刚需补库，价格整体平稳。坑口原料煤价格坚挺，甲醇现货价格平稳，北线主流煤制甲醇盈利，关注煤价走势。南线地区现货价格暂稳运行。周末至今，区内主力企业暂无竞拍；贸易商转单价 2120 元/吨，较周末下跌 30 元/吨。期货弱势下跌，南线市场情绪表现一般，整体交投活跃度乏力，终端下游继续刚需采购，对市场需求支撑力度减弱，厂家挺价竞拍后，终端及贸易商参与拿货积极性低，成交受阻，贸易商开始低价出货，转单价格下跌为主，市场氛围偏低，预计后期现货价格平稳波动为主。关中地区主力企业报价 2250 元/吨附近，较上周五持平，市场情绪一般，厂家平价出货。陕北地区煤价继续上涨，区内甲醇现货价格暂稳，煤制甲醇盈利，重点关注区内厂家检修时间。

【市场状况分析】

短期甲醇面临回调压力，以挤压利润为主要目标。高库存、中高利润、高开工先解决高利润问题。随

着甲醇绝对价格的回调、动力煤价格的反弹，目前内地煤制甲醇利润快速回落至中性水平，中高利润短期结束。但是高库存压力仍然在，到港压力大，显性到港 32.18 万吨，预计港口压力突破 120 万吨。高供应仍然持续，暂无新增检修，主要关注内蒙古世林 30、宁夏和宁 30、新疆心连心 10 万吨的重启时间。目前来看，终端需求金九银十的刚需韧性仍然强于预期。目前华东地区的原材料备货仍然处于中性偏低水平，短期仍有进一步囤货的动力。节日之前甲醇在“三高”压力之下偏弱，节日之后，关注煤炭、天然气、原油三大能源的共振反弹支撑甲醇绝对价格偏强反弹。

【趋势强度】

甲醇趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

继续震荡



2023 年 09 月 26 日

尿素：现货成交乏力，承压运行

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332

gaolinlin@gtjas.com

杨鉉汉（联系人） 从业资格号：F03108173

yanghonghan025588@gtjas.com

【基本面跟踪】

尿素基本面数据

项目		项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
期货市场	尿素主力 (01合约)	收盘价 (元/吨)	2,154	2,237	-83
		结算价 (元/吨)	2,166	2,214	-48
		成交量 (手)	474,663	657,478	-182815
		持仓量 (手)	310,647	332,720	-22073
		仓单数量 (吨)	471	472	-1
		成交额 (万元)	2,055,865	2,911,960	-856095
	基差	山东地区基差	406	373	33
		丰喜-盘面 (运费约100元/吨)	246	163	83
		东光-盘面 (最便宜可交割品)	366	283	83
	月差	UR09-UR01	-2,154	-2,237	83
现货市场	尿素工厂价	河南心连心	2,515	2,565	-50
		兖矿新疆	2,050	2,050	0
		山东瑞星	2,590	2,590	0
		山西丰喜	2,400	2,400	0
		河北东光	2,520	2,520	0
		江苏灵谷	2,630	2,630	0
	贸易商价格	山东地区	2,560	2,610	-50
		山西地区	2,340	2,380	-40
	供应端重要指标	开工率 (%)	78.15	78.15	0.00
		日产量 (吨)	166,470	166,470	0

资料来源：同花顺 iFinD，钢联，国泰君安期货研究

【趋势强度】

尿素趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

据最新价格数据，国际市场远月价格震荡运行，9月25日国际最新价格，目前埃及地区价格稳定在428美元/吨，中东地区价格稳定在395美元/吨，巴西地区价格稳定在403美元/吨。

临近国庆节，部分高价工厂开启降价收单的模式，低价工厂整体价格稳定。整体而言，现货价格有所回调，预计本周部分工厂仍将施行降价收单的政策。成交方面，本周一现货整体成交较为清淡，后续整体成交预计仍会逐渐转弱。下游采购态度在盘面震荡现货回调背景下以观望为主。基本面而言，供应端，进入9月中旬之后，预计尿素日度产量将有所增加，西北地区检修企业将集中在9月15日至9月25日期间复产。伴随复产，尿素日度产量在9月底预计达到16.8万吨以上，同比以及环比预计均有提升。需求端，临近国庆整体贸易商观望意愿有所加强。刚需环节，目前尿素的复合肥需求在按需采购，伴随复合肥整体开工边际回落，对尿素的采购需求逐渐转弱。库存方面，尿素虽有小幅累库但库存绝对值仍处在历史同比低位，低库存对估值形成支撑。后续需要密切关注生产企业库存的累库幅度以及企业订单预收情况。

预计尿素各合约呈现震荡偏承压格局，UR2401合约短期估值区间以2050-2250元/吨为主。现货成交由于贸易商抵触高价逐渐转弱，伴随日产回归，偏弱运行。中期而言，伴随化工原料煤以及动力煤现货价格持续上调，成本端对尿素估值将形成支撑。



2023 年 9 月 26 日

苯乙烯：关注纸货交割

黄天圆

投资咨询从业资格号：Z0018016

Huangti anyuan022594@gtjas.com

【基本面跟踪】

苯乙烯基本面数据

	昨日	前日	变化		昨日	前日	变化
EB2310	8,931	9,104	-173	EB基差	269	161	108
EB2311	8,826	9,004	-178	EB2310-2311	105	100	5
EB2312	8,680	8,849	-169	EB2311-EB2312	146	155	-9
苯乙烯华东现货	9,200	9,265	-65	苯乙烯仓单数	1,609	727	882
苯乙烯成交量	1,091,265	903,660	187,605	苯乙烯持仓量	504,446	517,845	-13,399

资料来源：同花顺，卓创，国泰君安期货

【趋势强度】

苯乙烯趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

下周进入国庆节前最后一周，关注市场纸货交割，继续挤压估值。

现货风险频发，大幅降低现货流动性。随着三家苯乙烯现货企业爆发信用风险，对于市场的实际成交带来较大冲击。关注下周纯苯端带来的边际变化。

四季度累库是主线，市场继续关注反套。短期国庆节后累库幅度或低于预期。今年国庆假期虽然有10天之久，但是下游工厂的停工时间大致在3-4天左右，主要是由于在手预售订单充分。目前市场对于四季度苯乙烯的持续累库预期较高，尤其是11-12月，单月累库幅度均为全年最高。但是10月的实际累库幅度仍然要根据下游的开工决定。本周苯乙烯绝对价格回落之后，下游利润明显进入扩张。金九银十下游的扩利润、去库存、加开工与市场在8月预期的负反馈明显相反。重点关注终端在国庆期间的实际补库。

纯苯进口预期下调，下游继续投产，仍然强于苯乙烯，建议持有bz-sm价缩。四季度纯苯下游投产较多，如果按照目前的投产计划全部达成，到年底纯苯将进入紧缺格局。与此同时，海外纯苯供需也偏紧。随着欧美苯乙烯装置复工，纯苯供应偏紧。10月中国进口纯苯预期继续下调至28万吨。短期维持纯苯强

请务必阅读正文之后的免责条款部分

于苯乙烯的格局。





2023 年 9 月 25 日

纯碱：补贴水近极限 中期仍偏弱

张驰

投资咨询从业资格号：Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

【基本面跟踪】

纯碱基本面数据

期货	SA2401	昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓量
		1853	1.20%	725,762	859,964
价差	昨日价差		前日价差		
	01合约基差	1397		1426	
	01-05合约价差	136		122	
重要现货价格	昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）		
	华北	3250		3250	
	华东	3300		3300	
	华中	3250		3250	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

【现货消息】

国内纯碱现货市场稳中震荡。天津碱厂减量运行，供应端小幅波动。下游需求无较大波动，有一定补库需求，但供应增加预期下，市场情绪谨慎。预计短期纯碱价格震荡调整。

【市场状况分析】

第一、国庆假期对多头是利空，因国庆期间不仅玻璃厂补库会进一步到位，国庆期间尚有超过 10 万吨进口到港，10 月进口总量达到 30-40 万吨，相当于 3-4 套百万吨级装置的投产。因此在国庆归来后多头接货压力极大；

第二、此前核心矛盾，低供应、低库存、高贴水三大驱动去其二。目前供应端恢复以及四季度进口盘压力，供应缺口逐步解决。多头交易玻璃厂目前仍需补库，所以纯碱价格不会很快下跌。空头交易过剩后纯碱厂会提前低价抢跑远期订单；

【趋势强度】

纯碱趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

补贴水近极限，中期进口到港打压价格，市场开始走弱。01 合约压力 1900-1950，下方支撑 1700-

1750。



2023 年 9 月 26 日

LPG：高位震荡

李雪晨

投资咨询从业资格号：Z0018995

lixuechen022665@gtjas.com

【基本面跟踪】

LPG 基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅	夜盘收盘价	夜盘涨幅
	PG2310	5,696	-0.80%	5,606	-1.58%
	PG2311	5,655	-0.60%	5,568	-1.54%
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	PG2310	26,527	-36826	18,834	-6788
	PG2311	191,658	-50827	101,091	-1761
价差		昨日价差		前日价差	
	广州国产气对10合约价差	-266		-312	
	广州进口气对10合约价差	-196		-242	
产业链重要价格数据		本周		上周	
	PDH开工率	64.6%		67.6%	
	MTBE开工率	60.0%		61.0%	
	烷基化开工率	39.2%		39.2%	

资料来源：同花顺，隆众资讯，国泰君安期货研究

【趋势强度】

LPG 趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【宏观及行业新闻】

- 9月25日，珠三角地区国产气成交价为5000-5150元/吨，珠三角地区进口气成交价为5150-5220元/吨。
- 隆众资讯报道：9月22日，10月份沙特CP预期，丙烷567美元/吨，较上一交易日跌2美元/吨；丁烷582美元/吨，较上一交易日跌2美元/吨。11月份沙特CP预期，丙烷582美元/吨，较上一交易日涨3美元/吨；丁烷597美元/吨，较上一交易日涨3美元/吨。

【观点及建议】

昨日，PG2311主力合约收涨0.02%。海外油价仍然处于高位，对盘面形成有力支撑。国际市场方面，中东因沙特原油减产使得其供应仍旧偏紧，现货方面可销售空间有限，预计每月会少1-2船现货，而美国方面供应则有增加预期，但昨日听闻因码头设备故障出货延迟，有8船货等待装船。需求方面，日韩

库存较高，且运费高企限制部分需求，但印度采购需求较为坚挺，使得丙丁烷价差再度走阔，丁烷货更为紧张。整体来看，供需端有边际转宽松迹象，且国内因到货较多但需求跟不上预期，使得现货价格不断走弱，盘面升水现货，估值偏高，限制上方空间。因此，下方有原油端支撑，上方受到估值以及供需的双重限制，预计盘面短期内维持高位震荡。



2023 年 9 月 26 日

短纤：成本强势，做缩利润

黄天圆 投资咨询从业资格号：Z0018016

Huangtianyuan022594@gtjas.com

【基本面跟踪】

短纤基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓变动
	PF2310	7460	0.81%	176,953	3675
价差		昨日		前日	
	基差	17		38	
	10-11月差	16		32	
现货数据	基准价	7477		7432	
	开工率	75%		73%	
	产销率	62%		49%	

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【趋势强度】

短纤趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

中期成本支撑，短期偏弱，多PTA空PF。短纤目前的压力来自于纱厂不补库、短纤累库，终端需求乏善可陈，整体进入偏弱格局。旺季最好的时间节点已经结束，中期绝对价格中枢震荡上行，利润继续被挤压。



2023 年 9 月 26 日

PVC：延续弱势，关注下游走势与行业库存

梁可方

投资咨询从业资格号：Z0019111

liangkefang024064@gtjas.com

【基本面跟踪】

PVC 基本面数据

2023/9/25			
期货	合约	收盘价	较前一日涨跌幅
	v2401	6247	-0.89%
	v2405	6304	-0.93%
	v2409	6337	-0.47%
现货价格	价格	收盘价	较前一日涨跌幅
	华东电石法市场价	6190	-0.32%
	华东乙烯法市场价	6400	0.00%
	华南电石法市场价	6250	0.00%
	华北电石法市场价	5980	0.00%
价差	项目	收盘价	变动
	主力合约-华东电石法	-57	36
	01-05价差	-57	3

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

1. 同花顺：北京、上海官宣执行“认房不认贷”政策。至此，四大一线城市全部落实“认房不认贷”政策，目前全国已有十几个地方提出实施该政策。
2. 同花顺：中指研究院公布数据显示，1-8月，百强房企销售总额为43656.1亿元，同比下降8.6%。其中，8月单月销售额同比下降39.2%，环比下降8.9%。

【市场数据】

1. 原料市场：西北地区电石价格企稳。乌海地区2900元/吨。
2. 国内市场：25日国内现货价窄幅调整。华东地区五型电石法市场价报价在6190元/吨左右，华南地区报价在6250元/吨左右，华北地区报价在5980元/吨。
3. 国外市场：CFR中国750美元/吨，CFR印度780美元/吨。CFR东南亚765美元/吨。FOB西欧770美元/吨。FAS休斯敦680美元/吨。

4. 期货市场：25日主力合约震荡下跌。01合约开盘6312，最高6329，最低6219，收盘6247。基差在-57；9-1月差在-57

【趋势强度】

PVC趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

25日盘面持续震荡下跌。目前，9月检修装置的供应回归以及下游偏弱的需求走势仍然是目前拖累盘面的最大因素。除此之外，电石价格也处于弱势运行，一方面成本下降可能对估值形成利空，另一方面电石价格下跌将给出更多的利润空间，这将逐步吸引存量装置提升供应，继续加重供应的宽松环境。需要指出的是，我们并不强烈看空后市，只是PVC的上涨需要下游逐步提升负荷后开启原料补库，从而尽可能地消化9~10月因检修结束和利润修复形成的供应增量，最终带动停滞许久的社会库存开启去化。因此，当下以及10月小长假过来后的下游走势尤为重要，将是决定PVC后续供需平衡走势的关键变量。下游的变化将体现在行业整体库存上，若下游的需求能够推动全行业累库节奏放缓甚至转入全面去库，那么PVC仍然有上行的驱动。



2023 年 9 月 26 日

燃料油：短线转弱，基本面仍有支撑

低硫燃料油：继续回撤，高低硫价差暂时企稳

梁可方

投资咨询从业资格号：Z0019111

liangkefang024064@gtjas.com

【基本面跟踪】

燃料油基本面数据

	项目	单位	昨日收盘价		日涨跌		昨夜收盘价		夜盘涨跌	
期货	FU2311	元/吨	3,763		0.37%		3,710		-1.41%	
	FU2312	元/吨	3,693		0.32%		3,640		-1.44%	
	LU2311	元/吨	4,778		0.19%		4,672		-2.22%	
	LU2312	元/吨	4,723		-0.23%		4,596		-2.69%	
			昨日成交		成交变动		昨日持仓		持仓变动	
	FU2311	手	470,928		(183,917)		122,185		(1,904)	
	FU2312	手	116,271		(9,450)		129,817		(15,020)	
	LU2311	手	12,572		207		10,029		(1,076)	
	LU2312	手	141,502		(698)		136,446		(27,782)	
	燃料油全市场	手	1390		0		3200		0	
现货价格			高硫 (3.5%)		日涨跌		低硫 (0.5%)		日涨跌	
			2023/9/25	2023/9/22			2023/9/25	2023/9/22		
	新加坡 MOPS	美元/吨	517.9	516.1	0.35%		649.2	649.0	0.03%	
	新加坡 Bunker	美元/吨	535.1	534.4	0.13%		661.9	665.4	-0.52%	
	富查伊拉 Bunker	美元/吨	501.3	501.9	-0.13%		644.9	647.3	-0.36%	
	舟山 Bunker	美元/吨	529.2	530.2	-0.18%		658.5	660.2	-0.27%	
	上海 Bunker	美元/吨	535.2	535.0	0.02%		658.2	660.3	-0.31%	
	东京 Bunker	美元/吨	582.8	583.4	-0.11%		672.7	679.3	-0.96%	
	韩国 Bunker	美元/吨	566.2	560.0	1.12%		664.8	621.7	6.93%	
			昨日价差	昨日价差			昨日价差	昨日价差		
价差	FU11-12	元/吨	70	70			70	70		
	LU11-12	元/吨	55	55			76	76		
	LU11-FU11	元/吨	1,015	1,015			962	962		
			昨日价差	昨日价差			昨日价差	昨日价差		
	FU2311-新加坡 MOPS (3.5%)	元/吨	-23.5	-23.5			-10.1	-10.1		
	LU2311-新加坡 MOPS (0.5%)	元/吨	32.1	32.1			24.4	24.4		
	新加坡 MOPS (0.5%-3.5%)	美元/吨	131.2	131.2			132.9	132.9		

资料来源：同花顺 iFinD, Tian Consult, 国泰君安期货研究

【趋势强度】

燃料油趋势强度：-1；低硫燃料油趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

25 日日盘 FU 窄幅震荡, LU 继续走弱; 夜盘外盘原油下跌带动燃料油价格延续回撤走势。分品种来看, 中东原油减产、俄罗斯炼厂检修将持续带来全球重质含硫油品的短缺, 将对高硫产生支撑, 但近期新加坡、中东重油累库仍在继续, 短期估值或迎来小幅调整。LU 方面, 后续海外柴油价格的波动仍然是指引 LU 走势的关键因素, 尤其是前期表现强势的柴油。海外柴油价格上周开始宽幅震荡, 供应端的变化将成为核心因素, 尽管俄罗斯成品油出口受阻将进一步减少全球供应, 但中国、日韩以及中东仍有输出能力, 当

下形势并不明朗。短期来看，高低硫价差或随着低硫价格企稳而转入震荡。



2023 年 9 月 26 日

棕榈油：关注美豆油对马盘棕榈油的影响

豆油：长假前缺乏上涨驱动

傅博

投资咨询从业资格号：Z0016727

Fubo025132@gtjas.com

【基本面跟踪】

油脂基本面数据

期货		单位	收盘价(日盘)	涨跌幅	收盘价(夜盘)	涨跌幅
	棕榈油主力	元/吨	7,214	-0.39%	7,200	-0.19%
	豆油主力	元/吨	7,962	0.30%	7,926	-0.45%
	菜油主力	元/吨	8,677	-0.08%	8,647	-0.35%
	马棕主力	林吉特/吨	3,693	1.04%	3,666	-0.73%
	CBOT豆油主力	美分/磅	57.60	-3.11%	-	-
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	棕榈油主力	手	926,870	314,376	515,155	-15,525
	豆油主力	手	747,841	-1,558	587,859	-22,351
	菜油主力	手	599,604	26,823	291,848	-6,027
现货		单位	现货价格		价格变动	
	棕榈油(24度):广东	元/吨	7,320		90	
	一级豆油:广东	元/吨	8,580		80	
	四级进口菜油:广西	元/吨	8,860		70	
	马棕油FOB离岸价(连续合约)	美元/吨	842		-8	
基差		单位	现货基差			
	棕榈油(广东)	元/吨	106			
	豆油(广东)	元/吨	618			
	菜油(广西)	元/吨	183			
价差		单位	前一交易日		前两交易日	
	菜棕油期货主力价差	元/吨	1,463		1,442	
	豆棕油期货主力价差	元/吨	748		696	
	棕榈油15价差	元/吨	-60		-36	
	豆油15价差	元/吨	334		298	
	菜油15价差	元/吨	132		111	

期货部分：价格指报告日前一交易日收盘价；基差部分：选取华南油脂价格减主力合约期价；现货部分：指报告日前一交易日价格；涨跌幅（除连日盘）以收盘价计算，连日盘以收盘价与其前一日结算价计算。

资料来源：同花顺 iFinD, Wind, 国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 12.38%，

其中马来半岛增加 9.90%，马来东部增加 16.79%，沙巴增加 18.18%，沙撈越增加 13.13%。

据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 9 月 1-25 日棕榈油出口量为 1144707 吨，上月同期为 974235 吨，环比上涨 17.5%。

据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 9 月 22 日（第 38 周），全国重点地区豆油商业库存约 100.64 万吨，较前一周增加 2.38 万吨；全国重点地区棕榈油商业库存约 73.44 万吨，较前一周减少 4.54 万吨；全国重点地区菜油商业库存 35.6 万吨，较前一周减少 1.7 万吨。

【趋势强度】

棕榈油趋势强度：-1 豆油趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

棕榈油：在产地棕榈油旺产期结束之前，预计马来西亚的棕榈油将保持累库势头，另外印尼保持较高的出口意愿，所以国际市场上的棕榈油供应非常稳定，产地棕榈油仍然缺乏明显的上涨驱动。市场关注厄尔尼诺对马来和印尼棕榈油产量的影响，但是产量的实质性影响可能要到明年才会显现，从边际变化来说，交易产量问题最快也要等到旺产期过去。马盘棕榈油继续在 3650 一线波动，昨日 CBOT 豆油破位下行，关注今日马盘走势。国内棕榈油库存预计将维持高位，棕榈油基差偏弱。

豆油：9 月大豆到港预期较少，但是目前油厂大豆库存还比较充足，预计 9 月大豆压榨量将维持在 800 万吨以上，短期内豆油供应还是比较充足的，反而是 12-1 月的豆油供应还存在不确定性，关注国内大豆压榨量和豆油库存变化情况。由于大集团之前大量采购远期基差，市场普遍认为后期的货权较集中，需要关注大集团的动作。另外，豆油走势继续受 CBOT 大豆走势影响，关注 CBOT 大豆 11 月合约在 1250-1300 之间的支撑。

菜油：国内菜油的库存仍然处于相对高位。9-12 月的菜籽和菜油的进口量预期稳定。随着加菜籽上市，国际菜籽价格震荡下行；欧洲菜油和葵油价格偏弱，对国内菜油价格偏弱影响。菜油的上涨驱动仍然不足，预计跟随整体油脂板块波动。

当前国内油脂供应充足、而美豆和加菜籽随着新作上市上涨动能减弱，对油脂的支撑减弱。欧菜籽、黑海葵油、加菜籽、美豆都处于集中上市或者即将集中上市阶段，棕榈油处于丰产期，所以全球的油料作物现阶段是供应最充足的时候，远期棕榈油减产的迹象还不明显，南美大豆天气炒作尚未开始，国内四季度油脂供应的担忧情绪也未明显上升，油脂缺乏上涨动能，再加上三大油脂跌破 60 日均线后技术性偏弱，所以短期内油脂走势不乐观，近期主要关注 CBOT 大豆和 CBOT 豆油走势，它们都临近重要技术支撑位，如果继续破位下行，短期内可能带动国内油脂板块继续下行。另外，近期也需要关注原油和美元走势对整体商品市场情绪的影响，如果商品市场情绪稳定，则油脂的跌势将放缓，反之，会加大油脂下行压力。综上所述，短期油脂有继续下行的风险，建议短期偏弱看待，不过由于临近长假，长假风险不可控，建议投资者降低仓位，观望为主，等待长假后再操作。



2023 年 09 月 26 日

豆粕：美豆小涨，或反弹震荡

豆一：偏弱震荡

吴光静 投资咨询从业资格号：Z0011992 wuguangjing015010@gtjas.com

【基本面跟踪】

豆粕/豆一基本面数据

期货		收盘价（日盘）	涨跌	收盘价（夜盘）	涨跌
	DCE豆一2311（元/吨）	5050	-30（-0.59%）	5011	-52（-1.03%）
	DCE豆粕2401（元/吨）	3941	+0（+0.00%）	3933	-11（-0.28%）
	CBOT大豆11（美分/蒲）	1299.25	+4（+0.31%）	na	
	CBOT豆粕12（美元/短吨）	389.5	+3.8（+0.99%）		
现货		豆粕（43%）			
	山东（元/吨）	4600~4670，较昨-50或-20；10月M2401+800，持平；10-11月基差M2401+800，持平；10-1月基差M2401+500，持平；11-1月M2401+450/460/480，持平；12-1月基差M2401+320/350，持平；2024年2-4月M2401+100，持平；2024年5-9月M2405+220，持平或+10；			
	华东（元/吨）	4520~4650，较昨-110或持平；10月基差M2401+600；10-11月基差M2401+650/800，持平；10-1月基差M2401+560/600，持平；11-1月M2401+500，较昨持平；2024年5-9月基差M2405+220，持平或-20；			
	华南（元/吨）	4620~4700，较昨-20或持平；9-10月M2401+900；11-12月M2401+650（限量成交）；2024年5-9月基差M2405+260/300。			
主要产业数据		豆粕			
		前一交易日（周）		前两交易日（周）	
	成交量（万吨/日）	3.6		0.95	
	库存（万吨/周）	na		64.45	
	附注：1）期货：连盘价格指报告日前一交易日（t日），美盘价格一般指隔夜价格；涨跌部分选自文华财经，其中：涨跌数量=t日收盘价-(t-1)日收盘价；涨跌幅度=t日收盘价/(t-1)日结算价。2）现货：指报告日前一交易日价格，现货价格选自卓创资讯。3）产业数据：前一交易日（周）是指报告日的前一交易日（周），前两交易日（周）是指报告日的前两个交易日（周），成交量为日度数据，库存为周度数据，数据选自汇易网。				

资料来源：文华财经，卓创，汇易，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

巴西家园农商公司：截至周五，巴西大豆播种进度为 2.3%。据外媒 9 月 24 日消息：巴西家园农商公

司（缩写 PAN）的数据显示，截至周五（9月22日），巴西2023/24年度大豆播种面积达到计划播种面积的2.3%，高于一周前的0.40%，也高于去年同期以及历史同期均值。去年同期的播种进度为2.06%，过去五年同期播种进度为1.71%。

【趋势强度】

豆粕趋势强度：+1；豆一趋势强度：-1（仅指报告日的日盘主力合约期价波动情况）

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

隔夜美豆收涨，因降雨引发空头回补，收割进度低于预期。盘后公布的作物生长报告显示，截至9月24日当周，美豆优良率50%，低于预期的52%，去年同期55%。现货方面，据第三方资讯，9月25日豆粕现货下跌，东莞报价约4530元/吨（跌30元/吨）。国产大豆方面，9月25日东北部分产区豆价下跌，其余稳定；黑龙江地方性调节储备大豆仍流拍；国储大豆拍卖成交约11%，成交均价约5037元/吨。受此影响，预计今日连豆粕或跟随美豆反弹震荡，豆一期价偏弱震荡。（个人观点，仅供参考，上述内容在任何情况下均不构成投资建议）。

2023 年 09 月 26 日

玉米：近端偏弱

尹恺宜

投资咨询从业资格号：Z0019456

yinkaiyi024332@gtjas.com

【基本面跟踪】

玉米基本面数据

重要现货价格			昨日价格		价格变动	
	东北收购均价	元/吨	2,592		0	
	锦州平仓	元/吨	2,760		-20	
	华北收购均价	元/吨	2,847		0	
	广东蛇口	元/吨	2,910		-20	
	山东玉米淀粉价格	元/吨	3,330		0	
期货		单位	昨日收盘价	日涨跌%	昨夜夜盘收盘价	夜盘涨跌%
	C2311	元/吨	2,628	-0.7553	2,624	-0.15%
	C2401	元/吨	2,570	-0.7339	2,570	0.00%
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	C2311	手	359,692	28,466	385,605	-13,288
	C2401	手	211,092	41,586	589,836	34,777
	玉米全市场	手	707,279	93,289	1,403,951	42,313
		单位	昨日仓单	仓单变化		
价差	玉米全市场	手	20150	0		
		单位	昨日价差			
	主力11基差	元/吨	132			
	11-01跨期	元/吨	58			

注释：价格单位为元/吨；成交、持仓、仓单为手；昨日默认为上一交易日，前日默认为上上交易日；基差使用锦州平仓计算。

资料来源：同花顺，钢联，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

北方玉米集港价格 2710-2780 元/吨，陈粮较新粮高 40 元/吨，广东蛇口新粮散船 2890-2910 元/吨，较昨日降价 20 元，集装箱一级玉米报价 3020-3030 元/吨，较上周五降 40 元/吨，黑龙江深加工企业陆续开秤，黑东潮粮折干仅 2300 元/吨，价格略涨，黑西潮粮折干 2650 元/吨左右，挂牌价格高开低走，吉林深加工玉米主流收购 2680-2720 元/吨，内蒙古玉米主流收购 2650-2800 元/吨，价格小跌 20-40 元，华北深加工企业剩余车辆 208 车，价格反弹 20-40 元/吨，山东 2750-3000 元/吨，河南 2800-2900 元/吨，河北 2800-2900 元/吨

【趋势强度】

玉米趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

玉米区间震荡为主。9月26日、9月28日，2020、2021年产美国进口玉米分别继续投放25.05、38.83万吨。玉米现货价格持续偏弱运行。新季玉米丰产预期较强，收购主体压价收购意愿较强，现货价格持续回落，基层农户目前售粮情绪偏高，南方进口谷物到港量明显增加，将持续影响内贸玉米需求。盘面玉米近端偏弱，关注玉米11-1反套。



2023 年 09 月 26 日

白糖：偏弱运行

周小球 投资咨询从业资格号：Z0001891 zhouxiaoliu@gtjas.com

【基本面跟踪】

白糖基本面数据

价格		单位	价格		同比	
	南宁现货	元/吨	7670		0	
	纽约原糖	美分/磅	26.26		-0.75	
期货		单位	价格	同比	夜盘	同比
	白糖2401	元/吨	6901	13	6868	-33
		单位	成交量	较前日	持仓量	较昨日
	白糖2401	手	432204	-57466	574591	-13974
		单位	数量		同比	
价差	仓单数量	手	24837		-573	
		单位	数据		同比	
	白糖2401基差	元/吨	769		-13	
	白糖2405基差	元/吨	821		-8	
	白糖2409基差	元/吨	870		-9	
	白糖15价差	元/吨	52		5	
	白糖59价差	元/吨	49		-1	
	原糖10-3价差	美分/磅	-0.29		0.02	

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

进口成本：盘面配额外进口成本 8500 元/吨。

进口情况：中国 8 月份进口食糖 37 万吨，22/23 榨季累积进口食糖 335 万吨（同比-121 万吨）。

产销情况：截至 8 月底，22/23 榨季全国共生产食糖 897 万吨（-59 万吨），全国累计销售食糖 809 万吨（+20），累计销糖率 90.1%；全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6213 元/吨，8 月成品白糖平均销售价格 7035 元/吨。

国内供需：CAOC 预计 22/23 榨季国内食糖产量为 896 万吨，消费量为 1560 万吨，进口量为 380 万吨。CAOC 预计 23/24 榨季国内食糖产量为 1000 万吨，消费量为 1570 万吨，进口量为 500 万吨。

国际市场：ISO 预计 22/23 榨季全球食糖供应过剩 49 万吨（前值 85 万吨），ISO 预计 23/24 榨季

全球食糖供应短缺 212 万吨（首次预测）。截至 9 月 1 日，23/24 榨季巴西中南部累计产糖 2615 万吨，同期增加 436 万吨。截至 5 月 31 日，22/23 榨季印度产糖 3224 万吨，同比减少 280 万吨。截至 3 月 31 日，22/23 榨季泰国产糖 1102 万吨，同比增加 9.7%。

【趋势强度】

白糖趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

行业方面，巴西压榨量同比增加 10.9 个百分点，MIX 同比提高 4.0 个百分点，略超预期；而 8 月份至今印度季风降雨量减少，导致印度可能会限制食糖出口，基本面边际上偏多，纽约原糖价格总体高位偏强震荡。国内市场，配额外进口持续亏损的背景下，基差高，抛储政策落地，趋势上郑糖维持高位震荡的判断。短期，因为原糖回调，郑糖边际上偏弱运行。SR2401 合约支撑位 6800 元/吨，压力位 7300 元/吨。



2023 年 9 月 26 日

棉花：美棉大涨 郑棉仍缺乏驱动

傅博

投资咨询从业资格号：Z0016727

fubo025132@gtjas.com

【基本面跟踪】

棉花基本面数据

期货		单位	昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	CF2401	元/吨	17,205	0.17%	17195	-0.06%
	CY2401	元/吨	23,210	-0.68%	23135	-0.32%
	ICE美棉12	美分/磅	88.13	2.55%	-	-
			昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	CF2401	手	311,505	-105,906	570,834	-5,970
	CY2401	手	2,483	-260	3,534	98
			昨日仓单量	较前日变动	有效预报	较前日变动
现货	郑棉	张	5,032	-128	43	7
	棉纱	张	123	-3	0	0
			价格	前日价格	较前日变动	涨跌幅
	新疆	元/吨	18,130	18,150	-20	-0.11%
	山东	元/吨	18,180	18,180	0	0.00%
	河北	元/吨	18,270	18,280	-10	-0.05%
	3128B指数	元/吨	18,189	18,197	-8	-0.04%
	国际棉花指数:M:CNCottonM	美分/磅	96.80	97.29	-0.49	-0.50%
价差	纯棉普梳纱32支	元/吨	24,470	24,485	-15	-0.06%
	纯棉普梳纱32支到港价	元/吨	24,965	25,038	-73	-0.29%
			价差		较前日价差变动	
	CF15价差	元/吨	260		5	
	3128现货指数-CF401	元/吨	984		-68	

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

棉花现货概况：据 tteb 资讯显示，棉花现货整体交投依旧冷清，现货一口价及点价均少量成交。现货一口价报价持稳；2022/23 新疆机采 3129/28~29B/杂 3.5 内部分一口价持稳于 18300~18400 公定疆内库。点价方面大多报价持稳，但少量基差重心略有下降；22/23 南疆机采 3129/29~28B 杂 3 内部分报价在 CF01+1150~1350 公定新疆库，少量喀什机采 3128/28B 成交基差在 CF01+950~1100 内地库。

籽棉收购：据 tteb 资讯显示，籽棉收购价差异较大，喀什手摘较主流收购价在 9.2~9.3 元/公斤左右，部分伽师巴楚收购较高价在 9.3~9.4 元/公斤左右，阿拉尔收购价在 8.9~9 元/公斤左右，均为 42% 衣分，此外市场传言巴楚机采籽棉收购价 8.2 元/公斤，毛衣分 42%。

储备棉成交情况：9 月 25 日储备棉销售资源 20001.233 吨，实际成交 15648.788 吨，成交率 78.24%。平均成交价格 17300 元/吨，较前一日下跌 19 元/吨，折 3128 价格 17790 元/吨。新疆棉成交均价 17352 元/吨，新疆棉折 3128 价格 17853 元/吨。进口棉成交均价 17261 元/吨，进口棉折 3128 价

请务必阅读正文之后的免责条款部分

格 17674 元/吨。7 月 31 日至 9 月 25 日累计成交总量 534935.556 吨，成交率 90.96%。

棉花下游概况：据 tteb 资讯显示，纯棉纱市场交投不佳，整体订单反馈较弱。纺企小单走货为主，织厂刚需采购，贸易商出货为主。棉纱价格阴跌，但跌幅不大。个别支数需求维持。全棉坯布市场出货显弱势，达不到的旺季感受，坯布价格多可协商，利润方面多数织厂都表示近期维持在盈亏线甚至微亏。中小型织厂订单不理想，计划国庆放假，下游染厂排单维持，维持在 10-15 天左右的订单量。

美棉概况：昨日 ICE 棉花大涨 2.5%，一方面因为市场担忧美国农业部将进一步下调美棉产量，支撑 ICE 棉花价格，另一方面，谷物市场普遍大幅反弹，带动 ICE 棉花反弹，并且引发技术性买盘。

【趋势强度】

趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

美棉低产量对 ICE 棉花构成支撑，但是市场继续关注美棉的出口，如果美棉出口则 ICE 棉花仍然缺乏明显的上涨驱动，另外，ICE 棉花短期走势继续受中国需求预期影响，跟随郑棉走势。国内方面，郑棉期货走势震荡，市场继续关注新棉上市情况，关注新年度皮棉成本，由于籽棉收购价格的不确定，以及棉花现货价格仍然较坚挺，继续对郑棉期货构成支撑。但是，储备棉成交率下降，下游纺织端继续反馈旺季不旺，这使得市场对棉花需求前景趋于谨慎，市场对籽棉收购价格的预期有所下降；而且，随着储备棉的持续投放以及进口棉的数量增加，国内棉花供应青黄不接的时期基本度过去了。综合来看，短期内棉花市场缺乏新的驱动，目前市场主要等待籽棉收购价格的确定，暂时维持新棉上市前郑棉 01 合约保持在 16500-17900 震荡的判断，关注近期的低温对新疆棉产量和质量的影响，继续关注逢低做多 11-1 价差的策略，临近长假，建议投资者谨慎持仓。



2023 年 09 月 26 日

鸡蛋：弱势运行

吴昊 投资咨询从业资格号：Z0018592 wuhao023978@gtjas.com

【基本面跟踪】

鸡蛋基本面数据

	合约	收盘价	日涨跌 (%)	成交变动	持仓变动
期货	鸡蛋2310	4,484	-1.23	-2,601	-623
	鸡蛋2311	4,608	-0.80	-126,293	-1,910
价差		最新日		前一日	
	鸡蛋10-11价差	-124		-117	
	鸡蛋10-1价差	30		69	
产业链数据		最新日		前一日	
	辽宁现货价格	5.00		5.10	
	河北现货价格	4.96		5.13	
	山西现货价格	5.20		5.30	
	湖北现货价格	5.36		5.49	
		最新日		前一日	
	玉米现货价格	2,800		2,840	
	豆粕现货价格	4,620		4,700	
	河南生猪价格	16.15		16.15	
备注	鸡蛋期货收盘价单位：元/500千克，涨跌幅按照当日结算价与前一日收盘价计算，期货成交、持仓按照单边计算，现货价格单位：元/斤，现货是当日早上报价，养殖利润单位：元/羽，饲料价格单位：元/吨，生猪价格单位：元/公斤，淘汰鸡价格单位：元/斤。				

资料来源：国泰君安期货

【趋势强度】

趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

节前旺季备货接近尾声，现货弱势运行，8月在产蛋鸡存栏量已达到近三年内高峰水平，鸡蛋供应量逐步上升，预计9月延续增长趋势，短期或转为偏弱震荡走势，注意止盈止损。