

所长 早读

国泰君安期货

2023/9/4 期



国泰君安期货
GUOTAI JUNAN FUTURES

所长 早读

2023/9/4

今日发现

非农锚定加息预期 房贷政策修复信心

观点分享：

上周五公布的非农报告显示，8月美国新增18.7万个就业岗位，高于经济学家预期的17万，6月和7月的月度增长也大幅下调，6、7和8月三个月平均新增就业岗位为15万，远低于疫情前19万的水平，失业率升0.3%至3.8%，创去年2月以来的新高，且工资增长缓慢，平均时薪同比回落至4.3%。劳动力市场依然强劲但低于疫情前，意味着经济不会衰退也不会过热；收入没有预期的那么强劲，失业率上升，反映了劳动力市场的降温，市场认为美联储在9月公开市场委员会上按兵不动的概率较高。周末公布的财新制造业PMI达到51%，较7月份回升1.8个百分点，重新回到扩张区，市场可谓久旱甘霖。当然，上周最受关注的当属房地产市场重磅政策“认房不认贷”及存量首套房贷款利率的调整，周末部分城市已经有所悸动。对房地产爱惜呵护之情溢于言表，是否能够激活房市并且改善包括股市在内的整体市场信心，我们可以拭目以待。本周将会有一些国内重要的经济数据公布，8月CPI和PPI数据将于周六公布。中国7月CPI同比下降0.3%，为2021年1月以来最低水平，7月CPI同比下降是否为短期现象，当前中国经济是否存在通缩风险，8月的数据值得关注。中国8月贸易数据将于9月7日周四公布，因8月美国、欧洲等制造业PMI偏弱，意味着外需尚未明显改善，叠加国内自然灾害影响交货速度，8月出口增速为负的概率仍较大。9月5日周二，中国8月财新服务业PMI即将揭晓。稍早前统计局公布的数据显示，8月官方非制造业商务活动指数为51.0%，比上月下降0.5个百分点，非制造业保持扩张态势。

所长首推

品种	关注指数
美豆	★★★★

美豆：进入九月后，美国天气影响开始减弱，南美大豆陆续播种，市场交易主线逐渐从北美转向南美。上周农产品走势分化，油脂等金融属性较强品种，跟随大宗商品上涨；豆二在美豆回调以及汇率走强共同作用下回调，蛋白粕震荡收跌。8月中旬以来，美国主产区天气重回干热状态，市场预估的大豆单产从 52 蒲式耳/英亩下调至 50 - 51 蒲式耳一线，总体看美国大豆供需较为紧张。但从南美情况来看，巴西马托格罗索从 9 月 1 日已经开始播种，早于往年半个月，有利于早播大豆上市，豆类后市偏空，但做空的时机需要视巴西大豆播种进度，可能需要等到国庆节后才会出现明显做空机会。

品种	关注指数
镍	★★★★

镍：短期宏观情绪偏强，与供需预期形成博弈，若镍价触及前高，关注多钢空镍的机会。在地产和新能源汽车宏观政策利好的背景下，沪镍跟随有色板块整体上行，边际接近前高位置。由于精炼镍低库存格局给予镍价高弹性特征，沪镍单边存在偏高的风险，建议关注多钢空镍的套利机会。印尼镍矿配额延后，加剧市场对镍矿供应的担忧。受之影响的镍矿品位主要为火法冶炼所需，预计镍矿价格坚挺上行对镍铁和不锈钢的成本影响相对显著，但是对硫酸镍的影响相对有限。沪镍下方空间定价以对标硫酸镍为主。由于硫酸镍中期上方仍有三元需求相对偏弱的压力，硫酸镍或难寻趋势性上行机会。沪镍溢价对来自原料的推涨有望起到“安全垫”的保护作用。因此，若镍矿配额分配中期维持递延，沪镍与镍铁价差仍有望回归，建议关注多钢空镍的机会。

品种	关注指数
氧化铝	★★★

氧化铝：周五夜盘 AO2311 及远期多个合约均触及涨停板，沪铝周五日盘及夜盘阶段均表现强势，短周期呈突破上行格局。

AO 此轮涨停的核心驱动在于：1、沪铝及有色板块整体强势，氧化铝在当前盘面流动性仍不够充裕的格局下，又缺乏库存锚定，少量资金入市推动即可导致价格上涨的高弹性；2、短周期现货供给偏紧状态未改，报价坚挺，山东现货价持续稳步抬升。

沪铝短周期突破上行的核心驱动在于：1、社库持续低位，此前看空铝价的驱动（过剩累库、高利润、成本塌陷）悉数被证伪；2、原铝需求侧既有终端行业的结构性对冲（光伏和汽车用铝增量较好地抵消了部分传统行业下滑），又有庞大的下游结构在纵向和横向环节做了一定的原料补库，原铝需求侧呈现出集腋成裘、聚沙成塔式的增长，总需求依然同比获得了不低的增速；3、上周中旬铝价有效上破前期下游抵抗价位 18500，并站稳所有均线，短阶段市场情绪强劲。

后期看，我们对沪铝及氧化铝仍持有偏强的观点，除非 9-10 月超预期累库，否则下半年或是易涨难跌格局。氧化铝跟随现货及沪铝表现，大概率亦偏强。未来上行高度，沪铝可关注去年 8 月以来的横盘区间上沿（亦是周五夜盘上冲的高点附近位置）可能形成的阻力，以及下游利润的被挤压程度（周五广东铝棒加工费降至 90 元/吨）；氧化铝建议关注相对沪铝的比价及 9 月仓单注册情况。

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04日

国泰君安期货商品研究晨报

观点与策略

黄金：触底回升.....	7
白银：就业数据趋缓，白银快速拉升.....	7
铜：国内房地产政策利好，支撑价格.....	10
铝：短周期突破上行.....	12
氧化铝：触及涨停.....	12
锌：多空交织，宽幅盘整.....	15
铅：流动性溢价偏高，警惕回吐风险.....	17
镍：政策提振宏观预期，镍价短期高位震荡.....	19
不锈钢：下方成本预期坚挺，需求修复静候佳音.....	19
锡：受支撑反弹.....	21
工业硅：现货偏紧支撑，关注盘面上行空间.....	23
碳酸锂：低位震荡.....	25
铁矿石：宏观情绪提振，偏强震荡.....	27
螺纹钢：地产利好提振，偏强震荡.....	29
热轧卷板：地产利好提振，偏强震荡.....	29
硅铁：板块情绪向好，共振走强.....	31
锰硅：估值矛盾渐显，价有支撑.....	31
焦炭：宏观扰动，震荡偏强.....	33
焦煤：宏观扰动，震荡偏强.....	33
动力煤：情绪回暖，高位震荡.....	35
集运指数（欧线）：下行趋势不变，逢高布空.....	37
玻璃：短线偏强 上方空间有限.....	40
PTA：上方空间有限，多 PTA 空 LU，正套.....	41
MEG：反套持有.....	41
合成橡胶：盘面大幅拉升，谨防波动风险.....	43
沥青：供需僵持，跟随成本偏强.....	45
LLDPE：短期偏强，中期震荡市.....	47
PP：短期偏强 上方空间有限.....	49
纸浆：震荡偏强运行.....	51
甲醇：偏强震荡.....	53
尿素：高位震荡.....	55
苯乙烯：偏强震荡.....	57
纯碱：现货仍紧张.....	59
LPG：仍然偏强.....	60
短纤：短期观望.....	62
PVC：重回窄幅震荡，后续仍需警惕下跌风险.....	63
燃料油：跟随原油上涨，供需面仍然偏强.....	65
低硫燃料油：震荡走强为主，短期或弱于高硫.....	65
棕榈油：关注马盘棕榈油走势.....	67
豆油：短期情绪仍偏强 关注美豆走势.....	67

豆粕：震荡.....	69
豆一：偏强震荡.....	69
玉米：区间震荡.....	71
白糖：仍有补涨需求.....	73
棉花：政策调控加码 关注现货价格走势.....	75
鸡蛋：等待右侧做空机会.....	77
生猪：散户抛售兑现，短期偏弱.....	78



2023 年 9 月 4 日

黄金：触底回升

白银：就业数据趋缓，白银快速拉升

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2310	462.46	-0.15%	463.00	0.25%
	黄金T+D	462.95	-0.16%	463.09	0.15%
	Comex黄金2309	1936.40	-0.13%	-	-
	伦敦金现货	1940.55	-0.09%	-	-
	沪银2310	5945	0.30%	5887.00	-0.46%
	白银T+D	5929	0.02%	5879	-0.59%
	Comex白银2309	24.545	-1.11%	-	-
	伦敦银现货	24.175	-1.03%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪金2308	158,269	32,324	380,027	-2,808
	Comex黄金2308	135,415	25,079	369,490	-106
	沪银2308	60,053	14,425	118,590	1,169
	Comex白银2307	16,519	8,252	77,385	0
ETF		昨日持仓		较前日变动	
	SPDR黄金ETF持仓	890.97		1	
	SLV白银ETF持仓（前天）	13,619.95		-23	
库存		昨日库存		较前日变动	
	沪金（千克）	2,592		0	
	Comex黄金（金衡盎司）（前日）	21,389,738		-32	
	沪银（千克）	1,389,297		8076	
	Comex白银（金衡盎司）（前日）	277,734,014		129,296	
价差		昨日	前日	较前日变动	
	黄金T+D对AU2308价差	0.49	0.51	-0.02	
	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	74.79	8.44	66.35	
	白银T+D对AG2308价差	-1	11	-12	
	沪银2312合约对2308合约价差	-5,623	-5,677	54	
	买沪银12月抛6月跨期 套利成本	73.41	84.74	-11.3	
汇率		昨日价格		较前日变动	
	美元指数	104.28		0.00%	
	美元兑人民币（CNY即期）	7.26		0.00%	
	美元兑离岸人民币（CNH即期）	7.29		0.00%	
	欧元兑美元	1.08		-0.47%	
	美元兑日元	146.19		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、美国7月PCE物价指数同比反弹至3.3%，核心PCE物价指数同比涨4.2%，均符合预期；实际个人消费支出环比增0.6%创年内最高增幅。
- 2、博通三财季营收小幅超预期，但指引不及预期，CEO称芯片业务的所有增长都与人工智能设备有关，芯片市场正在“软着陆”，盘后跌3%。

【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】

本周五公布美国8月非农就业数据，失业率意外升至3.8%，一时间美元回落金价上扬，美国经济走弱

预期有所兑现。然而 PMI 数据的强势再度把美元指数抬升至高位，金银整体表现偏震荡。我们认为近期金银单边方向较难交易，一方面经济数据出现强弱的劈叉，另一方面美元与利率的强势似乎还没完全结束，但是又已经来到了相对高位。从 4 季度大逻辑来看，仍旧维持逢低做多的机会，毕竟本次非农数据已经可看作失业率松动的开端，年内有望看到 4%，那么黄金容易出现阶段性的上行走势。但是当下来看，金银或高位震荡一段时间。



2023 年 09 月 04 日

铜：国内房地产政策利好，支撑价格

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	69,730	0.50%	69570	-0.23%
	伦铜3M电子盘	8,492	0.65%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铜主力合约	78,171	6,770	163,818	4,603
	伦铜3M电子盘	22,357	6,953	275,000	-4,071
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铜	7,285	0	-	-
	伦铜	104,275	1,375	0.24%	-0.00%
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铜升贴水		-21.25	-18	-3.25
	保税区仓单升水		60	58	2
	保税区提单升水		62	62	0
	上海1#光亮铜价格		64,500	64,400	100
	现货对期货近月价差		320	325	-5
	近月合约对连一合约价差		340	360	-20
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		176	-	-
	上海铜现货对LMEcash价差		-110	-72	-38
	沪铜连三合约对LME3M价差		-492	-396	-95
	上海铜现货对上海1#再生铜价差		1,523	1,544	-21
	再生铜进口盈亏		1,083	1,272	-189

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

重磅楼市刺激政策连发，存量首套住房贷款利率降低，首套二套首付比例下调；多家大中型银行官宣降低存量首套房贷利率。

美国7月PCE物价指数同比反弹至3.3%，核心PCE物价指数同比涨4.2%，均符合预期，服务业通胀处高位，实际个人消费支出环比增0.6%创年内最高增幅。

智利下议院议员宣布，由于主要工业金属产量长期下降，智利国有铜生产商 Codelco 运营的采矿项目将接受国会委员会的调查。Codelco 铜产量大幅下降，面临评级下调压力。

Cochilco：受矿石品位下降等因素影响，智利采矿成本同比增长 29%。

【趋势强度】

铜趋势强度：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】

隔夜伦铜攀高后回落；沪铜指数高开低走。美国 7 月 PCE 物价指数同比反弹，美元指数回升；但是国内重磅楼市刺激政策连发，提升市场风险情绪。进口铜精矿现货加工费 TC 高位，驱动冶炼企业提高产量，但部分新投冶炼项目将有可能推迟，四季度产量将不及预期。国内再生铜供应偏紧稍有缓解，再生铜进口盈利缩窄，精废价差回落，但高于盈亏平衡点。终端消费有所回升，但高铜价抑制下游企业补库。国内仓单库存持稳，沪铜 09 合约虚实比处于历史同期高位；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高位，沪铜近远月升水较大；伦铜 0-3 现货贴水扩大。整体来看，中国利好政策持续释放，提升市场风险情绪。从基本面角度看，国内仓单库存低位，现货升水高位等，继续支撑短期价格。



2023 年 09 月 04 日

铝：短周期突破上行 氧化铝：触及涨停

王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 wangrong013179@gtjas.com

张航 投资咨询从业资格号：Z0018008 zhanghang022595@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	19330	350	775	805	1370
		沪铝2310夜盘收盘价	19365	35	-	-	-
		LME铝3M收盘价	2237	35.5	69	32.5	-3
		沪铝2310成交量	315803	52545	153028	148026	34093
		沪铝2310持仓量	308296	19716	58324	76188	71815
		LME铝3M成交量	25497	3350	11252	11475	10183
		LME注销仓单占比	55.67%	-0.27%	1.77%	11.25%	24.27%
		LME铝cash-3M价差	-46.8	-4.5	-8.1	4.5	-4.8
	近月合约对连一合约价差	290	55	140	250	75	
	买近月抛连一跨期套利成本	28.07	-5.40	-17.40	-26.91	0.31	
	氧化铝	沪氧化铝2311收盘价	3016	35	46	94	3016
		沪氧化铝2311夜盘收盘价	3168	-	-	-	-
		沪氧化铝2311成交量	105069	42477	35900	51921	105069
		沪氧化铝2311持仓量	55689	3608	-5337	-37675	55689
		近月合约对连一合约价差	26	6	0	26	26
		买近月抛连一跨期套利成本	20.50	-0.61	0.11	0.67	3.90
现货市场	电解铝	现货升贴水	50	-30	-140	80	50
		上海保税区Premium	100	0	0	0	-15
		欧盟鹿特丹铝锭Premium (MB)	270	-5	-5	-20	-55
		预焙阳极市场价	4985	0	0	0	-19
		佛山铝棒加工费	90	-140	-220	-300	-130
		山东1A60铝杆加工费	300	-50	-50	-50	-100
		铝锭精度价差	590	232	263	486	338
		电解铝企业盈亏	3225	115.19	386.4	548.9	1183.3
		铝现货进口盈亏	509	136.0	186.0	733.0	1542.0
		铝3M进口盈亏	-147	103.0	168.0	354.0	935.0
		铝板卷出口盈亏	665	-275	-274	-441	-740
		国内铝锭社会库存 (万吨)	45.7	1.3	1.3	-4.9	-11.6
		上期所铝锭仓单 (万吨)	2.6	0.0	-0.2	-1.3	-4.7
		LME铝锭库存 (万吨)	50.8	-0.7	-2.0	0.3	-7.1
	氧化铝	国内氧化铝平均价	2913	1	2	28	68
		氧化铝连云港到岸价 (美元/吨)	367	0	0	16	2
		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)	333	-2	-2	-7	-32
		山西氧化铝企业盈亏	34	-	0	-18	207
	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)	69	0	0	0	0
		(Al:45-47%, Si:4-6%)					
		几内亚进口铝土矿价格 (美元/吨)	68	0	0	0	1
		(Al:43-45%, Si:2-3%)					
	烧碱	阳泉铝土矿价格 (含税现货矿山价,Al:Si=4.5)	500	0	0	0	20
		陕西离子膜液碱 (32% 折百)	2700	0	0	-25	50

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：1；氧化铝趋势强度：2。

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】

周五夜盘 A02311 及远期多个合约均触及涨停板，主力 A02311 再创上市以来新高，氧化铝期货持仓重回 10 万手上方，沉淀资金接近 12.3 亿元。沪铝周五日盘及夜盘阶段均表现强势，短周期呈突破上行格局。

AO 此轮涨停的核心驱动在于：1、沪铝及有色板块整体强势，氧化铝在当前盘面流动性仍不够充裕的格局下，又缺乏库存锚定，少量资金入市推动即可导致价格上涨的高弹性；2、短周期现货供给偏紧状态

未改，报价坚挺，山东现货价持续稳步抬升，周五4网均价2886元/吨；3、现货贴水过多，虽存在期现正套空间，但实际参与体量不足以形成对期货盘面的压制。

沪铝短周期突破上行的核心驱动在于：1、社库持续低位，此前看空铝价的驱动（过剩累库、高利润、成本塌陷）悉数被证伪；2、原铝需求侧既有终端行业的结构性对冲（光伏和汽车用铝增量较好地抵消了部分传统行业下滑），又有庞大的下游结构在纵向和横向环节做了一定的原料补库，原铝需求侧呈现出集腋成裘、聚沙成塔式的增长，总需求依然同比获得了不低的增速；3、本周中旬铝价有效上破前期下游抵抗价位18500，并站稳所有均线，短阶段市场情绪强劲。

后期看，我们对沪铝及氧化铝仍持有偏强的观点，除非9-10月超预期累库，否则下半年或是易涨难跌格局。氧化铝跟随现货及沪铝表现，大概率亦偏强。未来上行高度，沪铝可关注去年8月以来的横盘区间上沿（亦是周五夜盘上冲的高点附近位置）可能形成的阻力，以及下游利润的被挤压程度（周五广东铝棒加工费降至90元/吨）；氧化铝建议关注相对沪铝的比价及9月仓单注册情况。



2023 年 09 月 04 日

锌：多空交织，宽幅盘整

季先飞 投资咨询从业资格号：Z0012691 jixianfei015111@gtjas.com
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	21,260	1.43%	21,370	0.52%
	伦锌3M电子盘	2,487	2.18%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锌主力合约	174,340	32,014	110,436	1,483
	伦锌3M电子盘	10,300	719	196,550	-1,273
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪锌	8,342	1	-	-
伦锌	153,575	-400	21.23%	0.64%	
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME 锌升贴水		-16.75	-14.8	-1.95
	保税区锌溢价		125	125	0
	上海0#锌现货升贴水		295	95	200
	广东0#锌现货升贴水		165	145	20
	天津0#锌现货升贴水		305	125	180
	近月合约对连一合约价差		225	205	20
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		42	-	-
	长江锌现货对LMEcash价差		-17	36	-54
产业链重要价格数据			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	4,730	20
	Zamak5 锌合金价格		22,290	22,240	50
	Zamak3 锌合金价格		21,890	21,840	50
	国产氧化锌均价		20,600	20,400	200

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：美国8月非农就业增加18.7万超预期，但6、7月就业数据大幅下修，失业率升至3.8%创去年2月以来新高，时薪同比增幅降至4.3%。（华尔街见闻）

行业：外媒9月1日消息，阿富汗塔利班政府周四表示，已签署七份采矿合同，投资额达65亿美元。这些合同包括在洛加尔、赫拉特、古尔和塔哈尔四个省份开采和加工铁矿石、锌、金和铅。这七份合同是与伊朗、英国、土耳其和中国的当地公司与外国合作伙伴签署的。（上海金属网）

请务必阅读正文之后的免责条款部分

【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】

前期在途货源兑现叠加进口锌锭冲击，造成库存增加。且上周下游畏高慎采，补库意愿下滑，同样给社库带来累增压力。当下冶炼端检修恢复和锌锭进口形成供应压力，而高价对下游补库造成一定反噬，预计锌价上方空间相对有限。但是，随着旺季脚步临近，消费端补库韧性仍存，下方空间或不深，短期内锌价或区间震荡为主。



2023 年 09 月 04 日

铅：流动性溢价偏高，警惕回吐风险

季先飞 投资咨询从业资格号：Z0012691 jixianfei015111@gtjas.com
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	17,055	4.57%	16,985	-0.41%
	伦铅3M电子盘	2,118	-0.07%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铅主力合约	86,251	-21,732	100,324	-1,479
	伦铅3M电子盘	13,448	3,658	131,949	-534
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铅	47,263	905	-	-
现货	伦铅	54,850	-250	14.13%	-0.39%
			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铅升贴水		26.5	28.4	-1.90
	保税区铅溢价		130	130	0
	上海1#铅现货升贴水		200	35	165
	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		58	-	-
	长江铅现货对LMEcash价差		-3,429	-3,379	-50
产业链重要价格数据	再生铅-原生铅价差		-375	-200	-175
	再生铅盈利		110	-48	159
		昨日价格	前日价格	较前日变动	
	废启动型汽车电池:白壳价格	8,825	8,800	25	
	废启动型汽车电池:黑壳价格	9,450	9,425	25	

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：美国 8 月非农就业增加 18.7 万超预期，但 6、7 月就业数据大幅下修，失业率升至 3.8% 创去年 2 月来新高，时薪同比增幅降至 4.3%。（华尔街见闻）

行业：外媒 9 月 1 日消息，阿富汗塔利班政府周四表示，已签署七份采矿合同，投资额达 65 亿美元。这些合同包括在洛加尔、赫拉特、古尔和塔哈尔四个省份开采和加工铁矿石、锌、金和铅。这七份合同是与伊朗、英国、土耳其和中国的当地公司与外国合作伙伴签署的。（上海金属网）

【趋势强度】

铅趋势强度：-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】

近期在伦铅 CASH-3M 拉升打开国内出口窗口、国内铅锭出口的传导下，沪铅量价齐升。我们倾向于认为此轮行情基本面的支撑程度较小，而流动性因素成为价格上行的主要驱动。高价已然反噬至消费市场，下游畏高慎采，不排除后续流动性溢价回吐的可能性。但是，中期来看，废电池价格高位难跌、再生铅成本托底，叠加消费边际好转大趋势仍存，回调后仍可关注逢再生铅盈亏平衡点附近的做多机会。



2023 年 09 月 04 日

镍：政策提振宏观预期，镍价短期高位震荡

不锈钢：下方成本预期坚挺，需求修复静候佳音

邵婉媛

投资咨询从业资格号：Z0015722

shaowanyiy020696@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）	168,200	3,360	-1,300	1,030	-3,820	8,410	
	不锈钢主力（收盘价）	15,855	40	15	-5	410	810	
	沪镍主力（成交量）	182,314	11,469	13,510	83,724	34,027	-124,893	
	不锈钢主力（成交量）	144,136	-4,759	7,352	24,424	26,525	-20,952	
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	166,550	1,900	-3,750	-2,900	-7,800	3,550
		俄镍升贴水	400	500	-100	-1,000	-1,700	-4,900
		镍豆升贴水	300	300	300	300	-200	-4,500
		近月合约对连一合约价差	340	-30	-160	-1,020	-1,590	-4,260
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	193	3	-1	1	-5	4
		8-12%高镍生铁(出厂价 江苏)	1,173	0	-5	10	70	78
		镍板-高镍铁价差	493	19	-33	-39	-148	-42
		镍豆进口利润	-1,695	3,756	1,395	-521	7,833	5,607
		镍板进口利润	-2,839	3,962	999	-1,813	6,320	4,370
		红土镍矿1.5%(菲律宾CIF)	63	2	2	5	9	13
	不锈钢	304/2B 卷-毛边(无锡)宏旺/北部湾	15,700	50	-75	50	400	550
		304/2B 卷-切边(无锡)太钢/张浦	15,850	0	-50	100	300	250
		304/No. 1 卷(无锡)	15,000	50	-100	50	350	500
		304/2B-SS	-5	-40	-65	105	-110	-560
		NI/SS	7.07	0.12	-0.06	0.05	-0.35	-0.01
		高碳铬铁 (FeCr55 内蒙)	9,100	0	0	0	400	100
	硫酸镍	电池级硫酸镍	31,400	0	0	0	-1,300	-1,700
		硫酸镍溢价	-5,241	-418	825	638	416	-2,481

资料来源：国泰君安期货、同花顺、Mysteel、SMM

【宏观及行业新闻】

根据钢联资讯，能源和矿产资源部（ESDM）透露，有印尼公司从国外购买镍矿石。尽管印度尼西亚本身是当今世界上最大的镍生产国。铂能源和矿产资源部矿产和煤炭司司长穆罕默德·瓦菲德透露，有公司从菲律宾进口镍矿石。该公司的理由是，进口镍矿石是由于国内原材料供应不足。

根据 SMM 资讯，中国主要镍生产商青山集团已经开始在印尼商业化生产精炼镍。该工厂位于印度尼西亚莫罗瓦利，计划年产能为 5 万吨，最近已经开始商业生产。虽然目前尚不清楚该工厂的实际产能以及何时能够达到 5 万吨的目标，但已开始生产镍板。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

【趋势强度】

镍趋势强度：-1；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】

上一交易日镍价收涨 1.72%至 168200 元/吨。地产宏观利好政策的刺激大宗商品，新能源汽车政策提振新能源金属需求预期，在镍低库存高弹性格局下，多头资金增仓入场推动镍价上行。但是从实际需求来看，现货升水承压，下游对高价接受度依然有限。不建议过度追高。上一交易日钢价收涨 0.63%至 15855 元/吨，短期或维持高位震荡运行。国内宏观政策利好，刺激盘面预期抬升。由于成本下方支撑，市场低价出货意愿稍有减低，但是实际需求端仍有待修复，金九银十备货量暂不及预期，库存消化进程受阻。



2023 年 9 月 4 日

锡：受支撑反弹

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	216,910	0.23%	213,820	0.98%
	伦锡3M电子盘	25,765	2.38%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锡主力合约	103,868	9,448	40,151	-218
	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
	沪锡	7,881	78	-	-
伦锡	6,370	0	6.57%	-0.38%	
现货价差		昨日	前日	较前日变动	
	SMM 1#锡锭价格	215,750	213,750	2,000	
	长江有色1#锡平均价	216,900	215,600	1,300	
	LME锡(现货/三个月)升贴水	-334	-295	-39	
	近月合约对连一合约价差	21,160	21,160	0	
	现货对期货主力价差	480	1,700	-1,220	
	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	
	买近月抛连一合约的跨期套利成本	828.71	547.71	281	
产业链重要价格数据		昨日	前日	较前日变动	
	40%锡精矿(云南)价格	200,750	198,750	2,000	
	60%锡精矿(广西)价格	204,750	202,750	2,000	
	63A焊锡条	148,250	147,250	1,000	
	60A焊锡条	142,250	141,250	1,000	

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、美国7月PCE物价指数同比反弹至3.3%，核心PCE物价指数同比涨4.2%，均符合预期；实际个人消费支出环比增0.6%创年内最高增幅。
- 2、博通三财季营收小幅超预期，但指引不及预期，CEO称芯片业务的所有增长都与人工智能设备有关，芯片市场正在“软着陆”，盘后跌3%。

【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】

本周价格重新触底反弹，21 万附近给锡价带来了较强支撑。从库存角度来看，本周 SMM 周度社会库存继续去库至 10260 吨。同时从全球库存来看，海外 LME 锡库存快速累积至 6000 吨，全球库存仍然处于历史高位，出去 LME0-3 高升水转为贴水导致大量交仓外，更重要的逻辑在于终端需求侧还没有出现显著抬升，这或许令锡价的涨势不够强势或持久。但是从变化趋势来看，8 月下游订单环比回升 5%，虽然增幅有限，但是难以比上半年更差，所以我们认为锡价将呈现较强的抗跌属性，可考虑逢低买入做左侧布局。。

2023 年 09 月 04 日

工业硅：现货偏紧支撑，关注盘面上行空间

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		Si2310收盘价（元/吨）	13,805	265	10	-55
		Si2310成交量（手）	54,335	20,786	21,483	-4,884
		Si2310持仓量（手）	56,781	-4,315	-13,815	-18,386
		近月合约对连一价差（元/吨）	-125	-30	-105	-125
		买近月抛连一跨期成本（元/吨）	71.3	3.9	7.1	5.8
工业硅	基差	现货升贴水(对标华东Si5530)	400	-170	170	1,230
		现货升贴水(对标云南Si4210)	50	-170	70	630
	价格	华东地区通氧Si5530（元/吨）	14050	0	150	1150
		云南地区Si4210（元/吨）	15150	0	50	550
	利润	硅厂利润（新疆Si4210，元/吨）	2160	28	28	1376
		硅厂利润（云南Si4210，元/吨）	1260	0	50	578
	库存	社会库存（万吨）	29	-	1.9	6.2
		企业库存（万吨，百川口径）	12.4	-	-0.45	-0.8
仓单库存（万吨）		12.0	0.2	1.6	4.9	
工业硅原料成本	硅矿石	新疆（元/吨）	500	-	0	0
		云南（元/吨）	435	-	0	0
	洗精煤	新疆（元/吨）	1700	-	0	-175
		宁夏（元/吨）	1630	-	0	5
	石油焦	茂名焦（元/吨）	1600	-	0	0
		扬子焦（元/吨）	1580	-	0	0
	电极	石墨电极（元/吨）	17500	-	0	-750
		炭电极（元/吨）	9450	-	-350	-2700
多晶硅（光伏）	价格	多晶硅致密料（元/千克）	77.5	0	3.5	9.5
		三氯氢硅（原料，元/吨）	5500	0	0	-400
		硅粉（99硅，原料，元/吨）	15550	0	100	1250
		硅片（M10-182mm，元/片）	3.35	0.00	0.01	0.45
		电池片（M10-182mm，元/瓦）	0.76	0.00	0.00	0.01
		组件（单面-182mm，元/瓦）	1.22	0.00	-0.01	-0.04
		光伏玻璃（3.2mm，元/立方米）	26	0.50	0.50	0.85
	光伏级EVA价格（元/吨）	16200	0	0	1000	
有机硅	利润	多晶硅企业利润（元/千克）	31.3	3.5	3.3	5.2
	价格	DMC（元/吨）	13200	0	-250	400
铝合金	利润	DMC企业利润（元/吨）	-2036	-7	-373	-801
	价格	ADC12（元/吨）	19650	250	450	700
	利润	再生铝企业利润（元/吨）	40	-200	-330	-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】

从当下的现货市场格局来看，现货市场流通性偏紧，在并未看到大量仓单集中释放的情形下，预计流通性紧张格局仍会维持一段时间。因此，在未出现明显利空的情形之下，现货紧张推涨现货报价，盘面价格亦会有所提振，但巨量仓单压力仍将抑制多头持续入场的意愿，盘面表现出蜿蜒向上、曲折上行的震荡态势，盘面重心偏上移。不过在大厂逐步复产的压力之下，短期上行空间有限，建议关注库存去化、大厂报价以及宏观情绪交易层面，推荐策略为区间波段操作，运行区间或在 13500-14100 元/吨。



2023 年 09 月 04 日

碳酸锂：低位震荡

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	LC00（收盘价）	186,750	-100	-12,700	-7,250	-41,650	#N/A
		LC00（成交量）	75,908	-1,660	39,492	7,933	54,937	#N/A
		LC00（持仓量）	29,406	-124	6,941	2,615	19,621	#N/A
		LC01（收盘价）	182,200	300	-10,300	-4,400	-39,250	#N/A
		LC01（成交量）	460	-487	77	-534	41	#N/A
		LC01（持仓量）	2,364	-144	198	134	527	#N/A
	基差	现货-LC00	18,750	-2,400	-6,800	-13,750	-26,850	#N/A
		LC00-LC01	4,550	-400	-2,400	-2,850	-2,400	#N/A
		电碳-工碳	10,000	0	-4,000	-4,000	-5,000	-11,000
		现货-CIF	-5,997	2,970	-3,313	9,641	-10,077	#N/A
产业链相关数据	原料	锂辉石精矿（6%，CIF中国）	3,210	-10	-70	-140	-255	-925
		锂辉石（折碳酸锂）	242,565	-659	-4,399	-10,614	-12,955	-54,285
		锂云母（2.0%-2.5%）	4,950	-50	-250	-650	-1,850	-1,435
		锂云母（折碳酸锂）	102,124	-527	-2,633	-6,845	-19,481	-15,111
	锂盐	电池级碳酸锂	205,500	-2,500	-19,500	-21,000	-68,500	-94,500
		电池级碳酸锂（CIF）	29,000	-750	-2,250	-4,000	-8,630	#N/A
		工业级碳酸锂	195,500	-2,500	-15,500	-17,000	-63,500	-83,500
		电池级氢氧化锂（微粉）	200,000	-2,000	-11,500	-22,000	-67,500	-100,000
		电池级氢氧化锂（CIF）	29,750	-500	-1,750	-3,750	-10,250	-18,250
		磷酸铁锂（动力型）	72,000	-500	-4,500	-12,000	-21,500	-23,500
	消费	磷酸铁锂（中高端储能型）	71,000	-500	-4,500	-12,000	-21,500	-23,000
		磷酸铁锂（低端储能型）	65,000	-500	-4,500	-11,500	-21,500	-23,500
		三元材料523（多晶/消费型）	177,500	-500	-4,500	-5,500	-31,500	-57,500
		三元材料622（多晶/消费型）	197,000	-500	-4,500	-5,500	-31,500	-53,000
		三元材料811（多晶/动力型）	224,000	-500	-5,000	-13,500	-36,000	-57,500
		六氟磷酸锂	110,500	-1,000	-5,000	-16,000	-22,500	-42,500
		电解液（三元动力用）	38,500	0	-1,300	-1,500	-11,500	-15,300
		电解液（磷酸铁锂用）	28,000	0	-1,850	-2,500	-5,500	-7,050

资料来源：国泰君安期货、同花顺、Mysteel、SMM

【宏观及行业新闻】

龙蟠科技湖北 5 万吨磷酸铁锂项目投产，磷酸锰铁锂新品发布。

阿根廷方面表示，阿根廷已搭上矿业发展的快速列车，锂矿行业呈强劲发展态势，2022 年矿业出口额达 38 亿美元，为 2012 年以来最高水平。当前阿境内包含三个正在运营和六个在建锂矿项目，预计未来几年阿碳酸锂出口量将由当前的 3.44 万吨增加至 40 万吨。

工信部等七部门关于印发汽车行业稳增长工作方案（2023—2024 年）的通知，支持扩大新能源汽车消费。组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作，加快城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送等领域新能源汽车推广应用，研究探索推广区域货运重卡零排放试点，进一步提升公共领域车辆电动化水平。组织开展新能源汽车下乡活动，鼓励企业开发更多先进适用车型，充分挖掘农村地区消费潜力。鼓励开展新能源汽车换电模式应用，推动新能源汽车与能源深度融合发展。深入推进燃料电池汽车示范，稳步提升燃料电池汽车应用规模。

【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】

碳酸锂期货价格上周延续小幅上涨，主力合约收盘于 18.68 万元/吨，涨幅 1.25%；现货市场下跌势头延续，电池级碳酸锂收于 20.6 万元/吨，跌幅 1.20%，期现价差进一步收窄。碳酸锂市场需降供弱，由于旺季需求持续被证伪，市场处于悲观的底部。后续矛盾的边际变化在于：供应端的亏损检修以及绝对低价下，储能的补库需求。9 月份，价格预计弱稳运行，18 万元/吨价格存在底部支撑。



2023 年 9 月 4 日

铁矿石：宏观情绪提振，偏强震荡

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		845.5	4.0	0.48
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
			605,222	706,641	-26,844
现货价格			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	进口矿	卡粉（65%）	980.0	981.0	-1.0
		PB（61.5%）	910.0	915.0	-5.0
		金布巴（61%）	861.0	865.0	-4.0
		超特（56.5%）	758.0	758.0	0.0
	国产矿	唐山（66%）	858.0	857.0	1.0
		邯邢（66%）	1036.0	1036.0	0.0
		莱芜（65%）	954.0	954.0	0.0
价差			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（I2401，对超特）		115.9	112.4	3.5
	基差（I2401，对金布巴）		103.3	104.1	-0.8
	I2309-I2401		77.5	80.5	-3.0
	I2401-I2405		41.0	42.0	-1.0
	卡粉-PB		70.0	66.0	4.0
	PB-金布巴		49.0	50.0	-1.0
	PB-超特		152.0	157.0	-5.0

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 12126.76，环比增加 94.28，日均疏港量 311.6 减 16.59。分量方面，澳矿 5270.8 减 23.47，巴西矿 4676.05 增 125.01，贸易矿 7475.85 增 18.92，球团 549.93 增 11.41，精粉 951.6 增 26.28，块矿 1639.29 增 37.13，粗粉 8985.94 增 19.46。（单位：万吨）

【趋势强度】

铁矿石趋势强度：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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

27

表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

近日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。从产业层面来看，当前下游铁水产量维持高位，为铁矿现货的采购需求形成一定支撑；从宏观及政策面来看，近期多地政府陆续落地“认房不认贷”政策，最新公布的 PMI 数据表现也略好于之前预期，使市场对于地产和宏观经济的预期有所提振，助推了铁矿价格的走高。虽然说铁矿自身静态供需双强，供需差相对稳定，但未来减产落地依然在市场拥有一定共识，叠加终端对于成材需求还未出现明显改善，建议对待铁矿谨慎追涨。



2023 年 09 月 04 日

螺纹钢：地产利好提振，偏强震荡

热轧卷板：地产利好提振，偏强震荡

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（%）
	RB2310		3,716	-19	-0.51
	HC2310		3,917	-17	-0.43
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
	RB2310		1,254,638	1,212,885	-66,274
	HC2310		316,011	614,655	-20,154
现货价格			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	螺纹钢	上海	3730	3740	-10
		杭州	3750	3760	-10
		北京	3640	3640	0
		广州	3940	3950	-10
	热轧卷板	上海	3900	3890	10
		杭州	3930	3910	20
		天津	3910	3910	0
		广州	3900	3880	20
	唐山钢坯		3550	3550	0
价差			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（RB2310）		14	52	-38
	基差（HC2310）		-17	6	-23
	RB2310-RB2401		-28	-26	-2
	HC2310-HC2401		49	51	-2
	HC2310-RB2310		201	196	5
	HC2401-RB2401		124	119	5
	现货卷螺差		58	38	20

资料来源：Mysteel、同花顺、国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

8 月 30 日，深圳住建局、央行深圳市分行和国家金融监督管理总局深圳监管局发布关于优化深圳市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知。通知提出，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在我市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机

构均按首套住房执行住房信贷政策。通知自 2023 年 8 月 31 日起施行。

9 月 1 日钢联周度数据：产量方面，螺纹-4.72 万吨，热卷+2.10 万吨，五大品种合计-7.91 万吨；总库存方面，螺纹-8.86 万吨，热卷-1.27 万吨，五大品种合计-4.34 万吨；表需方面，螺纹-15.92 万吨，热卷+5.25 万吨，五大品种合计-20.64 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】

近期国内房地产端利好政策不断，对市场情绪有所提振。宏观方面，近期多地对于地产政策松绑，例如广州、深圳相继宣布执行“认房不认贷”政策，对于市场情绪带来持续提振；产业方面，目前螺卷供需仍维持弱平衡格局，产业矛盾有所积累，螺纹端虽然需求持续低迷，但产量保持低位水平，供需弱平稳，而板材类由于产量持续偏高，近期库存积累有所加快。总体而言，虽然产业供需端螺卷维持弱平稳，但近期国内对于房地产政策的不断松绑提振市场情绪，短线偏强思路对待。



2023 年 9 月 4 日

硅铁：板块情绪向好，共振走强

锰硅：估值矛盾渐显，价有支撑

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		7280	84	157,903	425,265
	硅铁2401		7238	80	35,492	54,518
	锰硅2311		6990	96	227,036	474,169
	锰硅2401		6922	86	29,935	72,544
项目			价格	较前一交易日	单位	
现货	硅铁:FeSi75-B:汇总价格:内蒙		6700	-	元/吨	
	硅锰:FeMn65Si17:内蒙		6630	+50.0	元/吨	
	锰矿:Mn44块		37.8	-	元/吨度	
	兰炭:小料:神木		1040	-	元/吨	
价差	期现价差	硅铁(现货-期货)	-580	-84	元/吨	
		锰硅(现货-期货)	-360	-46	元/吨	
	近远月价差	硅铁2311-2401	42	+4	元/吨	
		锰硅2311-2401	68	+10	元/吨	
	跨品种价差	锰硅2311-硅铁2311	-290	+14	元/吨	
		锰硅2401-硅铁2401	-316	+12	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】

五大钢种硅铁（周需求）：22771.7 吨，环比上周降 1.81%，全国硅铁产量（周供应）：10.80 万吨。
五大钢种硅锰（周需求 70%）：135858 吨，环比上周减 0.95%，全国硅锰产量（周供应 94%）：236838 吨，环比上周增 0.24%。

【趋势强度】

硅铁趋势强度：1；锰硅趋势强度：1

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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】

硅铁和锰硅周内受估值和驱动双重引导，整体偏强运行。从估值来看，一方面，煤焦价格持续走强，从炭素成本角度加剧了双硅估值的坚挺支撑。另一方面，锰硅炉料锰矿主要进口地加蓬受国内不稳定因素影响，未来锰矿出口存阶段受限可能，基于炉料供应缩减预期，锰矿价格存进一步走高以推动锰硅价格边际走强的演绎可能。从驱动来看，一方面，双硅需求粗钢供应仍在高位区间徘徊，双硅静态需求相对韧性，产业矛盾激化有限。另一方面，随着近期国内地产政策持续释放积极信号，从终端需求引导角度双硅存板块共振走强的驱动。短期来看，顺应市场情绪变化，双硅或继续以偏强震荡的思路对待，但是考虑到当前双硅绝对供需缺口不足，其价格演绎高度仍存在进一步观望空间。

2023 年 09 月 04 日

焦炭：宏观扰动，震荡偏强

焦煤：宏观扰动，震荡偏强

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		1626	89.5	5.82%
	J2401		2324	74	3.29%
			昨日成交 (手)	昨日持仓 (手)	持仓变动 (手)
	JM2401		225625	199437	14561
现货价格	J2401		45443	46765	3535
			昨日价格 (元/吨)	前日价格 (元/吨)	涨跌 (元/吨)
	焦煤	临汾低硫主焦	1950	1950	0
		沙河驿自提价	1910	1910	0
		吕梁低硫主焦	1950	1950	0
		峰景折人民币	2313	2322	-9
	焦煤仓单	山西仓单成本	1720	1720	0
		蒙5#仓单成本	1579	1523	56
		蒙3#仓单成本	1535	1535	0
	焦炭	山西准一到厂价	2253	2253	0
		山东准一到厂价	1970	1970	0
		日照港准一平仓价格指数	2140	2140	0
	焦炭仓单	焦炭仓单成本	2321	2321	0
价差			昨日 (元/吨)	前日 (元/吨)	变动 (元/吨)
	基差 JM2401	山西	94.0	183.5	-89.5
		蒙5#	-47.0	-13.5	-33.5
		蒙3#	-91.0	-1.5	-89.5
	基差 J2401	山西准一到厂	-71.0	3.0	-74.0
		山东准一到厂	-354.0	-280.0	-74.0
		日照港准一平仓价格指数	-184.0	-110.0	-74.0
	JM2309-JM2401		-46.0	11.0	-57.0
	J2309-J2401		-38.5	-63.5	25.0

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 2090 元/吨，青岛港外贸澳洲主焦煤库提价 2095 元/吨，连云港澳洲主焦煤库提价 2095 元/吨，日照港澳洲主焦煤港口库提价 1910 元/吨，天津港澳洲主焦煤港口库提价 1900 元/吨。

2、9 月 1 日汾渭 CCI 冶金煤指数：S1.3 G75 主焦（山西煤）介休 1720（-）；S1.3 G75 主焦（蒙 5）沙河驿 1579（+56）；S1.3 G75 主焦（蒙 3）沙河驿 1535（-）

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3、持仓情况：9月1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15318手，空头增仓13167手；焦炭J2401合约多头增仓2284手，空头增仓2238手。

【趋势强度】

焦炭趋势强度：1；焦煤趋势强度：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】

煤焦价格近期出现反弹，估值快速上移，背后驱动主要围绕三方面展开。首先，阶段性供应偏紧扰动叠加宏观驱动使得价格开始反弹周期。进入三季度之后，主产区煤矿安全生产事故频繁且密集出现，导致市场对后续供应悲观预期迅速蔓延，而随着近期针对下游地产需求端改善的政策利好再度刺激市场预期，作为煤焦钢上游原料煤焦跟随板块出现同步上行。其次，原料即将在低库存格局下步入旺季，补库预期开始发酵。从原料库存水平高度来看仍处在近年来的历史低位，钢厂在高炉复工复产的持续推进下铁水产量不降反增，导致对原料的刚需补库较为旺盛。最后，炼钢成本的差异同样导致铁水产量维持在高产状态。受淡季影响成材价格在弱需求格局下维持低位运行，导致电炉成本及利润呈现双双走弱态势。而高炉铁水作为减产传导到的最后一个环节，在行政性减产介入之前，生产意愿仍然较强。综合上述三方面扰动共同驱动盘面上行。但与此同时，考虑到下游利润受挤压较为严重，焦钢之间的博弈也随着焦炭二轮提降的预期而在酝酿之中，建议投资者追涨谨慎。



2023 年 09 月 04 日

动力煤：情绪回暖，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 923 元/吨，广州港 5000 大卡澳煤库提含税价 798 元/吨，广州港 3800 大卡印尼煤库提含税价 571 元/吨，广州港 4200 大卡印尼煤库提含税价 641 元/吨，广州港 4800 大卡印尼煤库提含税价 788 元/吨，防城港 3800 大卡印尼煤库提含税价 581 元/吨，防城港 4700 大卡印尼煤库提含税价 778 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 850 元/吨，山西忻州 5500 大卡动力煤坑口含税价 665 元/吨，鄂尔多斯达拉特旗 4000 大卡动力煤坑口含税价 418 元/吨，鄂尔多斯达拉特旗 4500 大卡动力煤坑口含税价 433 元/吨，鄂尔多斯伊金霍洛旗 5500 大卡动力煤坑口含税价 661 元/吨，鄂尔多斯准格尔旗 6000 大卡动力煤坑口含税价 820 元/吨。

3、持仓情况：9 月 1 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】

多头：1、产地煤供应持续收紧，受近期密集且频繁煤矿生产事故扰动，叠加月底停产检修数量增多，整体供应增量有限，产地报价出现不同程度增幅。2、港口方面，受发运倒挂影响，港口库存水平持续下降，而非电终端在经济刺激背景下需求有望出现改善，导致市场情绪相较之前有所回暖。

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，在经济预期回暖背景下，非电用煤需求有所增加，坑口及港口报价短期或呈现震荡偏强的表现。首先，晋陕蒙三地煤矿产能利用率周环比再次下滑 2.41%，供应短期修复力度恐有限，而反观港口库存方面，随着发运的

请务必阅读正文之后的免责条款部分

持续倒挂，可售货源同样偏紧，成交价格重心上移。而从需求端去看，虽然当前已进入迎峰度夏用煤旺季尾声，终端电厂日耗拐点已经出现，但在非电用煤需求加持下，价格仍具备一定支撑。因此，短期煤价或以偏强震荡对待。

2023 年 9 月 4 日

集运指数（欧线）：下行趋势不变，逢高布空

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	日涨跌	昨日成交	较前日变动	昨日持仓	持仓变动
		883.7	3.53%	213,787	14,896	20,147	831
	昨日价差						前日价差
	04 合约基差		91.1				117.48
运价指数	EC04-06		-63.7				-73.9
	EC04-12		-62.2				-78.3
	本期		2023/8/28		单位	周涨幅	
	SCFIS：欧洲航线		974.78		点	-6.18%	
欧线现货	SCFIS：美西航线		1,219.13		点	-0.72%	
	本期		2023/9/1		单位	周涨幅	
	SCFI：欧洲航线		768		\$/TEU	-4.24%	
	SCFI：美西航线		2,136		\$/FEU	6.48%	
美线	承运人	ETD	航线	ETA	航程（天）	价格	
						\$/40' GP	\$/20' GP
	COSCO	2023/9/5	上海（洋山）港	2023/10/5 鹿特丹	30	1250	700
	HPL	2023/9/5	上海（洋山）港	2023/9/18 长滩	13	2420	1700
	COSCO	2023/9/5	上海（洋山）港	2023/9/18 长滩	13	2420	1700
	HPL	2023/9/5	上海（洋山）港	2023/9/19 长滩	14	2435	1715
运力投放	COSCO	2023/9/5	上海（洋山）港	2023/9/19 长滩	14	2435	1715
	昨日（万 TEU）				较前日变动（万 TEU）		
	跨大西洋：集装箱运力		16.19		0		
汇率	跨太平洋：集装箱运力		53.81		0		
	昨日价格				较前日变动		
	美元指数		104.28		0.61%		
欧线	美元兑离岸人民币		7.27		-0.06%		

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】

1. 欧洲央行管委温施：可能需要进一步加息以应对通胀，现在讨论停止加息还为时过早。
2. 乌克兰总统助理：对俄罗斯领土的无人机袭击将增加。现在进行任何谈判都等于“投降”。
3. 9月1日，上海航运交易所发布的上海出口集装箱运价指数。其中，欧线运价为 768 美元/TEU，较上期下降 4.24%；美西航线运价为 2136 美元/FEU，较上期上涨 6.48%。
4. 美国国际码头与仓库工会（ILWU）上周四表示：ILWU 与太平洋海事协会（PMA）之间为期六年的合同已获批准，ILWU 成员以 75% 的投票赞成批准将于 2028 年 7 月 1 日到期的美西码头劳工协议。
5. 达飞轮船（CMA CGM）本周完成了对纽约港和新泽西港两个集装箱码头的收购，加强了该公司在美国东海岸的业务布局。

6. 达飞轮船 (CMA CGM) 将调整其北欧-北美东海岸航线 (LIBERTY BRIDGE service) 的船队部署, 并强调此调整对当前航线的运营和港口挂靠不会产生任何影响。调整后的该航线船队由三艘 9,415 TEU 的船舶以及一艘 11,388 TEU 的集装箱船舶组成。
7. 达飞轮船 (CMA CGM) 发布公告称, 9 月 5 日起, 将对从亚洲到南非的货物征收旺季附加费 (PSS)、从亚洲到西非的干箱征收超重附加费 (OWS)
8. 马士基的 Maersk Herrera(15,226 TEU) 上周五停靠智利圣安东尼奥港口。Maersk Herrera 是抵达圣安东尼奥港的第二大集装箱船。本月早些时候, 地中海航运的 MSC Chiyo(16,616 TEU) 也曾抵达圣安东尼奥港。
9. 广深港口码头逐步恢复正常作业。据广州海事局消息, 鉴于台风对广州港出海航道的影响已逐步减弱, 为尽快恢复广州港出海航道正常通航秩序, 广州海事局决定 9 月 2 日 12 时解除广州港出海航道的临时水上交通管制。深圳盐田国际集装箱码头发布通知称, 将于 9 月 2 日 22 点全面恢复闸口交提箱操作。鉴于台风“苏拉”导致华南各大港口停摆时间长、影响面广, 各大港口入港交通将面临严重拥堵。

【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】

过去一周, EC 整体表现偏震荡。其中, 上周五集运指数期货价格全线翻红。主力合约 EC2404 涨幅最大, 上涨 3.53% 至 883.7 点。现货市场订舱价格下跌势头延续, SCFI 欧线运价收于 768 美元/TEU, 跌幅 4.24%。在现货方面, 黄金周长假前预计会有一波出货潮, 但是从供应端来看, 目前船公司为国庆放假准备的空班航次并不算多 (与 2019 年相比), 节前多收的货预计能被目前的运力完全吸收, 并仍有一定运力过剩。从历史上看, 9 月份运价跌多涨少, 欧线订舱价格下行趋势或延续, 或考验 600 美元/TEU。从宏观面看, 海外主要经济体就业数据有所恶化, 印证市场对海外经济下行的担忧。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, 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, 单边上可考虑提前布局逢高空。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 40% 以上幅度), 逢高做空依旧合适。此外, 我们注意到 EC2410、EC2412 两个合约走势偏弱, EC 造成全部合约的价格结构有所歧化。考虑到 EC 上市初期市场对于远月定价逻辑的探索还需时间, 暂时无需过度解读。

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 年一旦补库周期开启，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。考虑到运价波动较大以及上市初期流动性相对较低的特点，**建议投资者参与需理性。**

2023 年 9 月 4 日

玻璃：短线偏强 上方空间有限

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	1812	2.72%	2,707,912	-8626
价差		昨日价差		前日价差	
	01合约基差	183		209	
	01-05合约价差	162		116	
重要现货价格		昨日价格		前日价格	
	沙河市场价	1995		1977	
	湖北市场价	2010		2040	
	浙江市场价	2160		2140	

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

今日国内浮法玻璃部分调整，市场交投氛围改善。华北玻璃市场涨多跌少，成交氛围稍有回落；华东市场多数厂报价上调，涨幅1-2元/重量不等；华中市场价格涨跌互现，市场交投氛围改善。

【市场状况分析】

第一，期货大幅拉涨后，现货成交好转，但到本周末现货成交再次走弱。短期需要注意两方面的因素：一方面是期货主力空头大规模砍仓，另一方面是期货近月升水情况下，后期如果有仓单，市场的表现。现货市场对期货大幅拉涨，仍处于犹疑状态，更多是贸易商及刚需补库，从近几个交易日情况看，贸易商出货不太理想，厂家跟随期货涨价；

第二、未来市场终结上涨需要关注月差是否会持续走弱，近期09合约因此前虚盘量太大且贴水市场大反弹。现阶段随着近月市场升水现货，未来仓单与期货乐观预期的对抗需要密切注意，能否带来月差走弱；【趋势强度】

玻璃趋势强度：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】

短期偏强 上方空间有限。11合约上方压力2000-2030，下方支撑1800-1830。



2023 年 9 月 4 日

PTA：上方空间有限，多 PTA 空 LU，正套

MEG：反套持有

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
		6164	6114	50	0.82%
		昨成交(万手)	量增(万手)	昨持仓(万手)	增仓(万手)
	MEG2401 合约	128.8	22.5	173.3	0.2
		昨日收盘	前日收盘	涨跌	涨跌幅
		4232	4118	114	2.77%
价差	昨成交(万手)	量增(万手)	昨持仓(万手)	增仓(万手)	
	47.9	14.6	42.2	0.7	
	变动值	昨日价差	前1日价差	前2日价差	
	TA(11月-1月)	-4	28	32	26
	EG(1月-5月)	4	-106	-110	-105
	TA-EG(1月)	-64	1932	1996	1989
	TA-EG(5月)	-64	1770	1834	1834
	TA-PF(11月)	12	-1472	-1484	-1484
	TA-PF(1月)	8	-1480	-1488	-1480
现货价格	TA-LU(11月)	-22	1729	1751	1746
	TA-LU(1月)	-14	1745	1759	1751
	项目	昨日价格	前日价格	涨跌	
	美元兑人民币	7.1788	7.1811	-0.0023	
	石脑油(美元/吨)	666.25	666.25	0	
	PX(美元/吨)	1097	1090.67	6	
	PTA(元/吨)	6179	6090	89	
	MEG(元/吨)	3998	4003	-5	
	瓶片(元/吨)	7085	7075	10	
	短纤(元/吨)	7570	7540	30	
	POY(元/吨)	7675	7650	25	
现货加工费	FDY(元/吨)	8225	8175	50	
	DTY(元/吨)	9100	9050	50	
	PXN(美元/吨)	430.8	424.4	6	
	PTA(元/吨)	233.3	176.7	57	
	短纤(元/吨)	947.6	992.0	-44	
	MEG油制利润(美金)	-218.8	-221.4	3	
MEG煤制利润(元)	-1236.0	-1243.5	8		

资料来源：ifind，隆众，国泰君安期货

【市场概览】

PTA：因台风导致封港，华南一 PTA 工厂降负荷至 7 成，涉及 PTA 总产能 235 万吨。

聚酯：江苏某直纺涤短工厂 10 万吨新装置已升温两条线，另两条线本周升温。

江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 3 点半附近平均估算在 3-4 成，江浙几家工厂产销分别在 20%、10%、80%、70%、20%、0%、0%、85%、120%、115%、80%、30%、30%、10%、100%、90%、100%、20%、45%、20%、50%、30%、60%。

直纺涤短产销一般，平均 53%，部分工厂产销：80%，70%，30%，50%，50%，100%，80%，50%，30%。

MEG：8 月 31 日张家港某主流库区 MEG 发货量 9000 吨附近，太仓两主流库区 MEG 发货量在 7800 吨附近。

【趋势强度】

PTA 趋势强度：0 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：上方抛压较大，空间有限。11 合约多 PTA 空 PF（目标价差-1400），多 PTA 空 LU（目标价差 2000）。反套止盈。多 PTA 空乙二醇到目标位，止盈。PTA9 月份累库压力不大，PTA 装置开工率维持在 89.2%，周度产量 135 万吨，聚酯开工率回升至 93.2%，周度 PTA 消化量 118 万吨，周度 PTA 库存将进一步累积 8-10 万吨。9-10 月份逸盛恒力有停产计划，然而届时 PTA 也是累库格局，逸盛海南 250 万吨装置预计 10 月份出料、汉邦石化 220 万吨装置 10-11 月份重启供应宽松。乙二醇供需格局较差，加上短纤下游纯涤纱、涤棉纱等利润转负，需求偏弱，因此短纤加工费面临被压缩的局面，多 PTA 空 PF 操作继续持有。

乙二醇：港口库存再次累积，供应压力较大，趋势仍偏弱，反套持有（11-01 目标：无风险价差-80）。成本端，煤炭和乙烷价格高位震荡。供应端，通辽金煤、建元重启，国内开工率仍有上行空间，整体供应表现宽松。当前开工率高位上升至 65.4%，供应过剩的压力难以缓解。8 月份预计进口在 65-70 万吨高位。本周港口到港数据讲达到 20 万吨。9-10 月份海外装置检修规模扩大，进口压力 10 月份有所缓解。关注 9 月份可能出现库存拐点。



2023 年 09 月 04 日

合成橡胶：盘面大幅拉升，谨防波动风险

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

杨铭汉（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）	13,295	12,145	1150
		成交量（手）	110,900	33,493	77407
		持仓量（手）	112,433	93,387	19046
		成交额（万元）	708,901	202,506	506395
价差数据	基差	山东顺丁-期货主力	-295	-145	-150
	月差	BR01-BR02	80	70	10
现货市场	顺丁价格	华北顺丁（民营）	11,930	11,850	80
		华东顺丁（民营）	12,050	12,000	50
		华南顺丁（民营）	12,050	12,000	50
		山东顺丁市场价（交割品）	13,000	12,000	1000
	丁苯价格	齐鲁丁苯（型号1502）	12,700	12,200	500
		齐鲁丁苯（型号1712）	11,700	11,100	600
	丁二烯价格	江苏主流价	8,200	7,650	550
		山东主流价	8,550	8,000	550
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（%）	70.9912	70.9912	0.00
		顺丁成本（元/吨）	10328	10328	0
		顺丁利润（元/吨）	1472	1472	0

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】

原料端，目前丁二烯呈现供需双增的格局。供应端，伴随多套装置在 8 月上旬复产，丁二烯本周整体供应增量明显，预计未来一周丁二烯整体的供应量将仍然维持高位。需求端而言，目前丁二烯四大下游 ABS、SBS、顺丁橡胶以及丁苯橡胶整体开工率均有提升，对丁二烯整体消耗量有所增加，预计未来一周丁二烯下游开工率将持续维持高位。受外盘丁二烯上涨所带动，国内丁二烯内外比价心态明显。但由于当下丁二烯港口库存处于高位，供应压力将一定程度抑制丁二烯上方高度。整体而言，受四大下游积极采购原材料所带动，丁二烯短期工厂以及贸易商挺价意愿强，价格预计偏强震荡。

顺丁橡胶方面，伴随部分装置复产，顺丁橡胶整体供应端增量明显，预计顺丁橡胶的高供应将维持一段时间。需求端，目前轮胎开工率较为稳定，在海外出口需求的支撑下，轮胎厂排产持续维持高位，对顺丁橡胶维持一定的采购积极性。现阶段，顺丁橡胶的主要矛盾仍在于交割品流通量低叠加工厂持续上调出厂价格，交割品现货价格表现坚挺，伴随顺丁橡胶期货合约大幅拉升，现货价格大幅上涨，目前交割品出厂价在 12300-12500 元/吨。

盘面而言，顺丁橡胶目前以多头挤压空头套保盘为主，持续偏强运行。但由于当前现货价格为 12500 元/吨，盘面已经升水超过 15%，需要谨防冲高回落的风险。当前盘面定价以可交割品基本面为主。基本面而言，当前交割品顺丁橡胶流通货源量偏低，可交割品工厂显性库存偏低，叠加 9 月四川石化以及茂名石化 3 线检修，交割品的供需格局将阶段性持续偏紧。但中长期视角下，顺丁橡胶基本面以供需均衡为主，因此仍会面临估值的回归。整体而言，短期资金博弈偏强震荡，但高升水格局下谨防冲高回落风险。



2023 年 9 月 4 日

沥青：供需僵持，跟随成本偏强

王涵西

投资咨询从业资格号：Z0019174

wanghanxi023726@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 2：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	3,768	0.13%	3,756	-0.32%
	BU2311	元/吨	3,728	0.38%	3,718	-0.27%
			昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	BU2310	手	37,032	5,350	114,291	(3,205)
	BU2311	手	265,740	6,626	244,347	(47,752)
			昨日仓单	仓单变化		
价差	沥青全市场	手	77940	0		
			昨日价差	前日价差	价差变动	
	基差（山东-10）	元/吨	-3	10	-13	
现货市场	10-11跨期	元/吨	40	36	4	
			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	3,765	-10	3,924	3,988
	长三角批发价	元/吨	4,040	0	4,089	4,153
			本周（8月23日更新）	上周（8月16日更新）	变动	
	炼厂开工率		47.92%	50.00%	-2.08%	
	炼厂库存率		36.20%	35.50%	0.70%	

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：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。

【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，短期驱动偏中性，建议观望为主；盘面利润上，考虑到基本面驱动偏弱而成本端走势偏强，短期裂解或维持低位徘徊。

【观点及建议】

上周五，BU继日内偏强后，夜盘高位震荡。成本方面，隔夜油价继日内走强后高位震荡。OPEC+延长减产的预期支撑着三季度供应偏紧预期，短期油价或延续偏强走势，但考虑到中期宏观下行风险，追多须相对谨慎。现货市场方面，周五山东地区价格再度小幅上调15元/吨，华东地区价格持稳。周内炼厂开工及厂库库存先升后降，社会库存继续缓慢下降。隆众9月排产显示同环比均有明显增长，短期供应给予的

压力不低。需求方面，近来需求修复迟滞，南方个别地区仍受到降雨天气影响，需求环比增速偏缓；北方则由于供应水平偏高，个别品牌竞价出货，或继续拖累现货价格走势。考虑到资金问题难以根治，需求上方空间有限。整体来看，库存可控为价格下方提供了部分支撑，但需求不振又压制了上涨空间，近端 BU 或随原油震荡为主，持续关注库存走向。



2023 年 9 月 4 日

LLDPE：短期偏强，中期震荡市

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】

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	8420	1.10%	341,000	8308
持仓变动		昨日价差		前日价差	
	01 约基差	-140		-125	
	01-05 合约价差	79		73	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	8280 - 8450		8200 - 8370	
	华东	8350 - 8650		8280 - 8600	
	华南	8500 - 8700		8430 - 8650	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货

【现货消息】

LLDPE 市场价格部分上涨，价格变动幅度在 20-120 元/吨。国际原油走高，线性期货高开震荡上行，提振市场交投气氛，石化企业上调部分月初出厂价，贸易商多随行高报，下游询盘积极性尚可，部分逢低有所补仓，实盘侧重商谈。

【市场状况分析】

首先、短期因油价偏强，聚乙烯成本端抬升，同时下游需求端环比改善，导致市场偏强。但也需要看到，生产企业库存多转移到贸易商手中，下游工厂实际需求增长有限，贸易商库存并未顺利向下传导，社会样本仓库库存小幅上涨。从结构上来看，产量上升、库存上升，不利于市场持续正反馈。

第二、从需求端来看，环比在明显改善。中国聚乙烯下游制品平均开工率较前期+0.83%。其中农膜整体开工率较前期+4.89%；PE 管材开工率较前期-1.33%；PE 包装膜开工率较前期+0.26%。供应端，9 月复产装置较多，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。聚乙烯市场因成本端偏强的原因走势偏强，但弱势基差对市场的压力并未根本性解决。后期尤其需关注 09 交割后，多头可能被迫大规模现货市场抛货带来的压力。

【趋势强度】

LLDPE 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】

短期偏强，中期震荡市。01 合约上方压力 8400-8500，下方支撑 8200、8050。



2023 年 9 月 4 日

PP：短期偏强 上方空间有限

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	7851	1.59%	456,873	12896
价差		昨日价差		前日价差	
	01合约基差	-101		-145	
	01-05合约价差	40		33	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	7650 - 7780		7550 - 7650	
	华东	7750 - 7850		7600 - 7680	
	华南	7830 - 7900		7700 - 7750	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货

【现货消息】

国内 PP 市场价格上涨，幅度在 100-150 元/吨。期货强势运行对现货市场心态形成有力提振，加之石化企业厂价普遍上调，货源成本支撑走强。受利多因素带动，场内询盘氛围有所好转。贸易商报盘随行上涨。

【市场状况分析】

首先、近一段时间以来，虽然价格持续反弹，但是市场成交在持续走弱。后期需要注意近期是 09 合约交割集中期，期货升水必然导致此次交割量较大，短期会导致货源紧缺，但大量货源交割压迫接货多头，又会造成后期多头被迫大规模现货市场抛货。

第二、随着近一段时间以来的挤压虚盘行情催生的市场反弹，市场基差持续弱势。新增产能压力与需求不振压力又导致基差偏弱，去年同期低库存情况下，基差达到 300-400。远期多头的关键支撑又在成本端强势，随着原油市场需求端逐步结束旺季，未来成本端可能会面临调整，从而导致 PP 供需弱势矛盾凸显。

【趋势强度】

PP 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】

短期震荡，中期高位逐步临近。01 合约上方压力 7950-8000，中期下方支撑 7500、7250。

2023 年 09 月 04 日

纸浆：震荡偏强运行

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)	5,814	5,610	204
		夜盘收盘价 (元/吨)	5,844	5,646	198
		成交量 (手)	785,505	446,272	339,233
		持仓量 (手)	312,004	270,244	41,760
		仓单数量 (吨)	479,267	473,095	6,172
		前20名会员净持仓(手)	-60,206	-54,364	-5,842
价差数据	基差	银星-期货主力	68	138	-70
		金鱼-期货主力 (非标)	-782	-662	-120
	月差	SP09-SP01	-332	-298	-34
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	6250		865
		凯利普	5800		940
		金狮	5800		750
		月亮	5600		680
		银星	5550		690
		俄针	5350		-
	阔叶浆	金鱼	4700		-
		明星	4700		550
		小鸟	4650		530
		布阔	4550		-
	化机浆	昆河	4100		490
	本色浆	金星	5950		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：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】

纸浆国际主要产浆国库存天数下降，欧洲最新库存亦呈现下降趋势，新一轮外盘报价震荡上涨，供应

端支撑 纸浆市场走势。国内现货市场价格区间整理运行，期货主力合约大涨，现货市场价格积极报涨，市场询盘增加，预计日内震荡偏强运行。



2023 年 9 月 4 日

甲醇：偏强震荡

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

期货		昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓变动
	MA2309	2376	0.89%	622,805	-62,028
价差		昨日价差		前日价差	
	09港口基差	-16		3	
	09内蒙基差	-306		-307	
	09-01合约价差	-87		-80	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	山东	2420		2370	
	内蒙古	2070		2050	
	华东	2360		2360	
	陕北	2130		2130	
纸货价格	8下	2360-2370, 09-5		2355-2365, 09-5	
	9下	2390-2400, 09+30		2385-2395, 09+30	

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

截至 8 月 31 日，江苏甲醇库存在 63.5 万吨，环比上涨 1.4 万吨，涨幅为 2.25%，同比上涨 22.94%。进口船货到港卸货速度相对缓慢。江苏库存整体累积速度缓慢。本周太仓区域（平均一个库区）平均一天提货量在 2092.86-2814.29 吨（8 月 18 日至 8 月 24 日太仓（平均一个库区）平均一天提货量在 2742.86-3800 吨）。本周太仓整体提货量环比下降，汽船运提货量双双下降。目前江苏可流通货源在 24.7 万吨附近。目前浙江甲醇库存在 16.9 万吨，环比下降 0.7 万吨，跌幅为 3.98%，同比下降 25.55%。目前浙江可流通货源在 0.5 万吨附近，进口船货卸货速度依然缓慢。

华南方面，目前广东地区甲醇库存在 12.9 万吨，环比上周增加 0.8 万吨，涨幅为 6.61%，较去年同期增加 25.24%。其中东莞地区 5.6 万吨附近，广州地区库存在 7.1 万吨，珠海地区 0.2 万吨。本周东莞、广州地区日均提货量在 4500 吨/天附近，整体广东可流通甲醇货 9.3 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 15.1 万吨附近，环比上周增加 1.85 万吨，涨幅在 13.96%，较去年同比增加 83.70%。其中泉港地区在 14.1 万吨附近，厦门在 1 万吨，目前福建可流通货源在 13 万吨。本周广西地区整体库存较上周略涨，较去年同期下降。福建集中到港卸货，库存显著走高。

本周内地甲醇市场整体上涨。受部分装置意外降负，厂家库存偏低以及近期烯烃、传统下游开工整体上行，中间商补空需求影响下，成交重心不断上涨。本周内蒙均价在 2151 元/吨，较上周上涨 3.56%，山东均价在 2474 元/吨，较上周上涨 2.57%。

本周沿海甲醇市场价格延续涨势。周内期货主力合约价格受宏观利好消息刺激等因素影响，继续上涨，现货价格同样延续涨势，沿海地区整体低价难寻，交投双方随行就市操作为主，持货商报价稳中提升，下游按需跟进，部分业者稍显谨慎，逢低补货为主，商谈整体平稳，周内均价较上周继续小幅上涨。本周太仓均价在 2473 元/吨，较上周上涨 1.64%，广东均价在 2456 元/吨，较上周上涨 1.87%。

【市场状况分析】

目前下游处于低库存（但开始累库）、利润持续扩张、开工继续修复的格局。在库存压力没有完全显现的背景之下，整体仍然维持偏强震荡格局。后续市场的转弱需要等待金九银十旺季需求预期完全证伪，短期市场在宏观地产政策的刺激下维持偏强格局。

【趋势强度】

甲醇趋势强度：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】

偏强震荡



2023 年 09 月 04 日

尿素：高位震荡

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332

gaolinlin@gtjas.com

杨铭汉（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）	2,330	2,255	75
		结算价（元/吨）	2,356	2,271	85
		成交量（手）	989,846	795,389	194457
		持仓量（手）	293,340	309,425	-16085
		仓单数量（吨）	534	534	0
		成交额（万元）	4,664,644	3,611,905	1052739
	基差	山东地区基差	290	345	-55
		丰喜-盘面（运费约100元/吨）	100	100	0
		东光-盘面（最便宜可交割品）	310	310	0
	月差	UR09-UR01	250	300	-50
现货市场	尿素工厂价	河南心连心	2,585	2,585	0
		兖矿新疆	2,050	2,050	0
		山东瑞星	2,590	2,570	20
		山西丰喜	2,430	2,430	0
		河北东光	2,640	2,640	0
		江苏灵谷	2,650	2,650	0
	贸易商价格	山东地区	2,620	2,600	20
		山西地区	2,500	2,430	70
	供应端重要指标	开工率（%）	73.11	73.11	0.00
		日产量（吨）	154,840	154,840	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：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】

据最新价格数据，国际市场远月价格出现反弹，9月1日国际最新价格，目前埃及地区价格反弹至380美元/吨，中东地区价格反弹至358美元/吨，巴西地区价格反弹至355美元/吨。

消息一，本周六中农控股发布保供倡议书明确表明将减少尿素出口，反对囤积居奇，自觉抵制投机行为。本则信息或对尿素的远月需求预期产生一定影响。

消息二，印标预计9.4-9.5招标，9.15结标，船期截止日期为11月第一周，招标量待定。

点评：当前伴随中国出口法检趋严，以及主要企业表态不参与出口。最新一轮印标中国大概率投标量大幅减少。其一，目前国内价格高于国际价格，暂无出口利润。其二，以当前法检的严格程度，中国出口贸易商没有足够时间进行法检以及出口。

当前尿素低库存且现货坚挺格局下各合约8月交易逻辑以持续收贴水为主。但由于近期尿素国际价格发生回落，中国九月尿素出口通道关闭预期确立，尿素走势或形成多空博弈高位震荡格局。基本面而言，尿素短期现货下方有支撑。供应端，伴随西北地区的尿素生产企业淡季集中检修，尿素的日产量从17.5万吨的高位，回调至15.8万吨。供应端有所收缩。需求端，本轮印标成交报价为东海岸CFR396美元/吨，西海岸最低报价CFR399美元/吨，折山东地区出厂价2580-2600元/吨。目前山东地区2540-2560元/吨。目前现货价格与出口预期线约有30元/吨左右的空间，出口贸易商或跟随行情择时入场拿货。中国112万吨的跟标货源中，仍有一部分出口货源处于卖空之中，印标出口需求对现货市场价格形成支撑。盘面而言，目前现货价格维持高位，库存低位格局下对尿素各合约产生支撑。但由于当下UR2309合约已经升水最便宜交割品，UR2310合约基差处于低位，近月合约上方空间较为有限。伴随消息面对远月预期的影响，预计尿素各合约上行遇阻，资金博弈背景下有概率发生回调。



2023 年 9 月 4 日

苯乙烯：偏强震荡

黄天圆

投资咨询从业资格号：Z0018016

Huangtianyuan022594@gtjas.com

【基本面跟踪】

苯乙烯基本面数据

期货		单位	昨日收盘价	日涨跌%		
	EB2310	元/吨	8,110	-1.88%		
	EB2311	元/吨	7,956	-2.15%		
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	EB2310	手	142,995	25566	166,463	8852
	EB2311	手	39,041	9,170	65,918	4,233
价差		单位	昨日仓单	仓单变化		
	苯乙烯全市场	手	367	-599		
		单位	昨日价差			
重要现货价格	近月基差	元/吨	450			
	月差	元/吨	154			
			昨日价格		价格变动	
	华东	元/吨	8,560		-130	

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，卓创，国泰君安期货

【趋势强度】

苯乙烯趋势强度：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】

季节性来看，9月是苯乙烯低库存、需求回暖的时间，整体偏强。上周市场整体宏观情绪较好，地产政策频发，商品中化工板块纯碱、玻璃、橡胶等品种接替涨停，带来市场情绪快速回暖。苯乙烯自身处于低库存，叠加上周交易台风导致到港延期、新的苯乙烯出口成交、国内成品油出口配额落地等消息，带动整体市场偏强。

下游需求韧性仍然超预期。此前我们预期PS端负反馈压力较大，但是实际PS装置停工明显低于预期，整体仍然开工较强。EPS、ABS实际产量仍然维持高位。向后来看，整体终端需求或面临旺季短暂的正反馈驱动。且9月中旬之后市场面临刚性的国庆提货需求，9月累库预期大概率继续转去库。

调油尾声仍然继续关注。季节性来看，汽油旺季结束，但是后续乙苯调油的量可能会持续影响市场平

衡。目前市场给 7-8 月调油影响纯苯的量级在 10-15 万吨左右，9 月之后的量级较小。近期汽油产销略有转好，乙苯成交也略有改善。后续继续关注 9 月实际调油量级的变化。

2023 年 9 月 4 日

纯碱：现货仍紧张

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
		2053	8.68%	2,961,644	837,047
价差		昨日价差		前日价差	
	01合约基差	1197		1115	
	01-05合约价差	231		134	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	3250		3000	
	华东	3250		3250	
	华中	3200		3200	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

【现货消息】

国内纯碱现货价格震荡偏强，现货延续偏紧局面。青海五彩及内蒙古化工进入检修，供应缩减。下游需求维持，采购情绪偏高，有一定补库需求。供紧需强下，短期纯碱价格延续高位。

【市场状况分析】

第一、供应收缩、库存历史低位、期货近月高持仓是近一段时间来市场上涨关键，目前供应端产量仍处于最低为附近，现货货源极为紧张。厂家报价已经攀升至 3200-3400 元/吨左右，且不能足额供货；

第二、要解决矛盾，至少要上述三大驱动去其二。短期市场拐点的重要信号一方面是近月市场持仓大规模下降，另一方面需要 10 合约弱于 11 合约。在月差方面仍处于近强远弱状态，市场拐头可能仍需等待；

【趋势强度】

纯碱趋势强度：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】

短期仍偏强。11 上方压力 2500-2550，短期趋势支撑 2350、2000。

2023 年 9 月 4 日

LPG：仍然偏强

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	5,492	2.37%	5,612	2.18%
	PG2311	5,372	2.32%	5,488	2.16%
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	PG2310	170,771	-8259	104,402	247
价差	PG2311	38,579	-749	39,380	4144
		昨日价差		前日价差	
	广州国产气对10合约价差	-542		-415	
产业链重要价格数据	广州进口气对10合约价差	-452		-325	
		本周		上周	
	PDH开工率	70.1%		70.0%	
	MTBE开工率	58.0%		63.0%	
	烷基化开工率	43.7%		47.7%	

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1日，珠三角地区国产气成交价为5100-5150元/吨，珠三角地区进口气成交价为5280-5320元/吨。
- 隆众资讯报道：8月31日，10月份沙特CP预期，丙烷574美元/吨，较上一交易日跌10美元/吨；丁烷584美元/吨，较上一交易日跌10美元/吨。11月份沙特CP预期，丙烷584美元/吨，较上一交易日跌9美元/吨；丁烷594美元/吨，较上一交易日跌9美元/吨。

【观点及建议】

上周五，PG2310主力合约收涨2.41%。9月CP上涨出台，但略低于市场预期，然国际油价的持续上涨提振盘面信心。海外市场供需仍然偏紧，美国墨西哥湾高温天气导致装载作业延迟，市场上的活跃卖家较少，而中东贸易商基本均已完成现货销售，退市观望。需求端因PDH装置利润走弱，短期内需求基本满

足，但中国以及印度进口商对于 10 月货物的买兴仍然较为旺盛，因此供应偏紧格局下国际丙丁烷价格仍然维持高位。国内方面，上周到货小于预期，库存再度去化，且近期台风天气进一步影响港口到货以及内陆出货，对现货价格有所支撑。盘面来看，主力 10 合约，盘面缺少仓单压力，且当前基本面仍旧偏紧，预计盘面短期偏强震荡。



2023 年 9 月 4 日

短纤：短期观望

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】

目前下游处于旺季刚需修复的过程中，预计利润头寸以震荡为主，短期仍然建议观望。下游黏胶短纤开工继续提升，涤纶长丝端库存压力不大。终端织造和纱线环节的开工有超预期。在整体宏观氛围偏暖的背景之下，不宜过分看空。短期以观望为主。



2023 年 9 月 4 日

PVC：重回窄幅震荡，后续仍需警惕下跌风险

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

2023/9/1			
期货	合约	收盘价	较前一日涨跌幅
	v2309	6294	2.54%
	v2401	6390	2.31%
	v2405	6421	2.21%
现货价格	价格	收盘价	较前一日涨跌幅
	华东电石法市场价	6280	1.13%
	华东乙烯法市场价	6450	0.00%
	华南电石法市场价	6300	1.12%
	华北电石法市场价	6000	0.50%
价差	项目	收盘价	变动
	主力合约-华东电石法	-110	-74
	09-01价差	-96	12

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：中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议。会议强调，调整优化房地产信贷政策。

2. 同花顺：中国房地产报发文称，房地产金融风险加剧，期待调整优化政策尽快落地。政策发力点应围绕“保、松、降”三个字展开：“保”即保房企资金链、保交楼；“松”即放松一切制约房地产市场健康发展的行政性干预政策；“降”即降低购房成本，包括降首付、降税费、降房价。

【市场数据】

1. 原料市场：西北地区电石价格保持稳定。乌海地区 3250 元/吨。

2. 国内市场：1 日国内现货价小幅反弹。华东地区五型电石法市场价报价在 6280 元/吨左右，华南地区报价在 6300 元/吨左右，华北地区报价在 6000 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：1 日主力合约震荡走强走势为主。01 合约开盘 6269，最高 6399，最低 6267，收盘 6390。基差在 -110；9-1 月差在 -96。

【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】

1 日日盘震荡走强走势为主。上周周初 PVC 迎来一轮回撤，主要基于现货端成交依然偏弱，中游社会库存去化艰难，下游开工负荷仍然淡季态势等因素，整体看来 PVC 前期因出口走强和上游降负的利好几乎已被市场消化完毕。但临近周末地产端的利好极大的提振了 PVC 的需求预期，价格大幅上涨。但我们仍然建议关注弱基差以及高社会库存反映的现货成交偏弱问题，在“金九银十”旺季来临前，现货弱成交将对品种估值产生相当大的抑制作用，需警惕回撤风险。



2023 年 9 月 4 日

燃料油：跟随原油上涨，供需面仍然偏强

低硫燃料油：震荡走强为主，短期或弱于高硫

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		昨夜夜盘收盘价		夜盘涨跌	
期货	FU2310	元/吨	3,637		1.79%		3,746		3.00%	
	FU2311	元/吨	3,513		2.36%		3,646		3.79%	
	LU2310	元/吨	4,583		2.57%		4,650		1.46%	
	LU2311	元/吨	4,463		1.55%		4,534		1.59%	
			昨日成交		成交变动		昨日持仓		持仓变动	
	FU2310	手	218,598		(73,314)		79,188		(20,320)	
	FU2311	手	526,044		154,244		125,468		14,290	
	LU2310	手	688		511		3,744		(321)	
	LU2311	手	108,878		8,341		43,703		(4,498)	
			昨日仓单(FU)		仓单变化(FU)		昨日仓单(LU)		仓单变化(LU)	
燃料油全市场			92790		0		22930		0	
现货价格			高硫(3.5%)				低硫(0.5%)			
			2023/9/1	2023/8/31	日涨跌		2023/9/1	2023/8/31	日涨跌	
	新加坡 MOPS	美元/吨	0.0	512.1	-100.00%		0.0	611.6	-100.00%	
	新加坡 Bunker	美元/吨	0.0	524.1	-100.00%		0.0	624.6	-100.00%	
	富查伊拉 Bunker	美元/吨	510.1	507.0	0.62%		630.8	614.8	2.61%	
	舟山 Bunker	美元/吨	534.9	528.0	1.30%		642.1	629.9	1.94%	
	上海 Bunker	美元/吨	539.9	529.7	1.92%		652.8	653.1	-0.04%	
	东京 Bunker	美元/吨	574.2	565.6	1.53%		668.5	658.3	1.55%	
价差			0.0	555.9	-100.00%		0.0	657.2	-100.00%	
			昨日价差				昨夜价差			
	FU10-11	元/吨		124				100		-24
	LU10-11	元/吨		120				116		-4
	LU10-FU10	元/吨		946				904		-42
			昨日价差				前日价差			
	FU2310-新加坡 MOPS (3.5%)	元/吨		3637.0				-82.7		3719.7
	LU2310-新加坡 MOPS (0.5%)	元/吨		4583.0				25.5		4557.5
新加坡 MOPS (0.5%-3.5%)				0.0				99.5		-99.5

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】

1 日日盘 FU、LU 窄幅震荡，夜盘跟随原油持续上涨。近期原油价格走势再次转强，带动全球燃料油价格同步上涨。分品种来看，FU 在经过一轮调整之后，盘面暂时未出现明确的涨跌方向，但在原油价格的影响下波动幅度或有所上升。同时，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；LU 方面，海外天然气与柴油价格仍然在宽幅波动，或将导致 LU 震荡幅度加剧。后续海外天然气和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，后续供应端

变化对其估值的引导作用值得关注。同时近期 LU 仓单有所增加，盘面或受此影响结束前期相对 FU 的强势局面，高低硫价差将暂时回归平稳，或出现小幅收窄。



2023 年 9 月 4 日

棕榈油：关注马盘棕榈油走势

豆油：短期情绪仍偏强 关注美豆走势

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	7,952	0.71%	7,876	-0.96%
	豆油主力	元/吨	8,590	1.42%	8,486	-1.21%
	菜油主力	元/吨	9,508	0.33%	9,454	-0.57%
	马棕主力	林吉特/吨	4,040	0.75%	-	-
	CBOT豆油主力	美分/磅	63.38	1.39%	-	-
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	棕榈油主力	手	873,436	-71,326	504,484	17,306
	豆油主力	手	1,016,746	-17,683	672,998	21,392
	菜油主力	手	644,034	64,906	266,860	-496
现货		单位	现货价格		价格变动	
	棕榈油(24度):广东	元/吨	7,980		0	
	一级豆油:广东	元/吨	9,120		-50	
	四级进口菜油:广西	元/吨	9,700		0	
	马棕油FOB离岸价(连续合约)	美元/吨	927		0	
基差		单位	现货基差			
	棕榈油(广东)	元/吨	28			
	豆油(广东)	元/吨	530			
	菜油(广西)	元/吨	192			
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	1,556		1,581	
	豆棕油期货主力价差	元/吨	638		574	
	菜油15价差	元/吨	228		241	
	棕榈油15价差	元/吨	44		38	
	豆油15价差	元/吨	430		372	
	菜油15价差	元/吨	228		241	

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】

据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023 年 8 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产增加

6.45%，出油率增加 0.32%，产量增加 8.3%。

据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 1171998 吨，7 月 1-31 日为 1176912 吨，环比减少 0.42%。

据 mysteel 农产品数据显示，截至 9 月 1 日当周，111 家油厂的大豆压榨量为 182 万吨，前一周为 171.76 万吨。8 月份 111 家油厂大豆压榨量 862.51 万吨，较前一个月增加 24.54 万吨。

【趋势强度】

棕榈油趋势强度：0 豆油趋势强度：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】

棕榈油：主要消费国的棕榈油进口需求基本稳定，但是由于 8-10 月份是产地棕榈油的旺产期，而且目前印尼仍然保持较强的出口意愿，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。市场关注马来和印尼的降雨情况，8 月份马来和印尼降雨偏少，引发市场对远期棕榈油产量的担忧，利好棕榈油期货的远期合约。另外，国内 9 月棕榈油采购量偏高，国内棕榈油库存预计将维持高位。所以总体来看，预计棕榈油保持近弱远强格局。

豆油：国内豆油库存连续 5 周下降，但是降幅有限，目前豆油库存仍然偏高，市场关注 9、10 月的大豆压榨量和 11、12 月的大豆采购进度，目前来看，9、10 月大豆压榨量仍将维持高位，豆油的总体供应仍较充足，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，市场等待 9 月份 USDA 报告对美豆产量的评估。

菜油：菜油的库存仍然稳定在相对高位。一方面菜粕需求向好情况下菜籽压榨量这两周略有上升，另一方面菜油的进口量仍然稳定，第三，来自加菜籽的带动不是很足。暂时来看菜油仍然缺乏明显的驱动。

美豆和加菜籽产量没有大幅减产，且棕榈油总体供应稳定，则全球植物油的供应稳定。但是一方面上游原料价格仍然坚挺（成本维持高位），另一方面国内的远期供应还是存在不确定性，且市场关注油和粕之间强弱转换的可能，在国内商品市场情绪偏强、以及原油走势偏强的影响下，三大油脂维持偏强走势，豆油和棕榈油均创出 6 月份上涨以来的新高。综合来看，油脂供应总体宽松和价格上涨之间是有一定矛盾的，美豆和加菜籽随着新作的上市价格的上涨动能也在减弱，所以，认为目前三大油脂的上涨并不完全是基本面驱动，有市场情绪助推因素在里面，要防范市场情绪降温后油脂价格回落的风险，目前价格不建议追多，但是对于棕榈油远期产量将受厄尔尼诺的影响的担忧，以及美国、巴西、印尼的生物柴油需求强劲的预期，对油脂 2401 及以后合约仍然有支撑，所以建议等待一波调整后仍然关注逢低做多的机会。



2023 年 09 月 04 日

豆粕：震荡

豆一：偏强震荡

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）	5292	+13（+0.25%）	5313	+29（+0.55%）
	DCE豆粕2401（元/吨）	4105	-39（-0.94%）	4114	+5（+0.12%）
	CBOT大豆11（美分/蒲）	1368.5	+1.0（+0.07%）	na	
	CBOT豆粕12（美元/短吨）	399.1	-5.0（-1.24%）		
现货		豆粕（43%）			
	山东（元/吨）	4960~4990，较昨-40或持平；9月M2401+900/930，较昨持平；10月M2401+870/890，持平；10-11月基差M2401+830/850，较昨持平或-10；10-1月基差M2401+600/620，持平或-10；11-1月M2401+450/500，持平；12-1月M2401+340/350，较昨持平；2024年5-9月M2405+220/230，持平；			
	华东（元/吨）	4950（泰州汇福，9月20日前匀速提货），较昨持平；9月一口价4980（江苏中海），持平；9月基差M2401+780（限量），持平；9月16日-10月31日M2401+950，持平；9-10月M2401+880，持平；10-11月基差M2401+800/900，持平；10-11月基差M2401+520/600，持平或-20；11-1月M2401+460/500，持平或-20；12-1月M2401+380，较昨-20；12月-2024年4月M2401+200，持平；2024年2-4月M2401+100，持平；2024年5-9月基差M2405+200/210/220/250，持平或-20或-60；			
	华南（元/吨）	4920~5050，较昨-60或持平；9月M2401+950，持平；10-11月M2401+950，持平；2024年5-9月基差M2405+260，较昨持平。			
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）	8.65		5.1	
	库存（万吨/周）	na		63.21	
	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】

请务必阅读正文之后的免责条款部分

科尔多涅博士：2023 年美国大豆单产预估下调至 50 蒲/英亩。据外媒 8 月 31 日消息：作物专家迈克尔·科尔多涅博士本周将 2023 年美国大豆单产预估下调 1.0 蒲，为 50.0 蒲/英亩，因为上周天气恶劣，降低了大豆单产潜力，尤其是在内布拉斯加州、衣阿华州和明尼苏达州。

【趋势强度】

豆粕趋势强度：0；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】

隔夜美豆微涨，美国期末库存紧张增加支撑，市场关注干热天气造成作物受损的进一步迹象。现货方面，据第三方资讯，9 月 1 日豆粕现货大多数下跌，东莞报价约 4880 元/吨（跌 20 元/吨），华东部分地区报价约 4860 元/吨（跌 30 元/吨）。国产大豆方面，9 月 1 日豆价稳定，国储大豆拍卖成交率约 97%，成交均价 5076.52 元/吨。受此影响，预计今日连豆粕震荡，豆一期价偏强震荡。（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 04 日

玉米：区间震荡

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	2,609		1	
	锦州平仓	元/吨	2,830		0	
	华北收购均价	元/吨	3,035		-18	
	广东蛇口	元/吨	2,980		25	
	山东玉米淀粉价格	元/吨	3,440		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	2,716	-0.5492	2,689	-0.99%
	C2401	元/吨	2,643	-0.1511	2,624	-0.72%
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	C2311	手	416,458	-42,378	680,512	-17,221
	C2401	手	120,807	31,888	394,528	-2,003
	玉米全市场	手	627,251	-10,780	1,340,987	-1,564
		单位	昨日仓单	仓单变化		
价差	玉米全市场	手	30877	500		
		单位	昨日价差			
	主力11基差	元/吨	114			
	11-01跨期	元/吨	73			

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 2810-2830 元/吨，较昨日持平，广东蛇口新粮散船 2980-3000 元/吨，较昨日持平，集装箱一级玉米报价 3030-3050 元/吨，较昨日持平，黑龙江深加工玉米主流收购 2600-2700 元/吨，吉林深加工玉米主流收购 2680-2720 元/吨，内蒙古玉米主流收购 2800-2850 元/吨，饲料企业收购 2750-2850 元/吨，华北深加工企业剩余车辆 767 车，部分企业挂牌价格跌幅超过 50 元，山东 3000-3100 元/吨，河南 2960-3040 元/吨，河北 3000-3060 元/吨。

【趋势强度】

玉米趋势强度：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】

玉米区间震荡为主。经过前期持续上涨，盘面面临调整，继续上涨动力不足。陈粮供需偏紧给玉米市场提供支撑，但华北春玉米上市增加市场供应，或缓解部分地区原料玉米供应紧张的情况。近供应端月底前有部分粮源需要卖出，下游需求端稳定补库，关注巴西玉米延迟到港情况，玉米近强远弱，正套思路为主。关注 2600 附近支撑情况。



2023 年 09 月 04 日

白糖：仍有补涨需求

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	7500		60	
期货	纽约原糖	美分/磅	25.86		0.78	
		单位	价格	同比	夜盘	同比
	白糖2401	元/吨	7025	74	7026	1
		单位	成交量	较前日	持仓量	较昨日
	白糖2401	手	637653	67618	662731	50146
		单位	数量		同比	
价差	仓单数量	手	28768		-261	
		单位	数据		同比	
	白糖2309基差	元/吨	140		-1	
	白糖2401基差	元/吨	475		-14	
	白糖2405基差	元/吨	615		4	
	白糖91价差	元/吨	335		-13	
	白糖15价差	元/吨	140		18	
	原糖10-3价差	美分/磅	-0.24		0.12	

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 8270 元/吨。

进口情况：中国 7 月份进口食糖 11 万吨，22/23 榨季累积进口食糖 298 万吨（同比-90 万吨）。

产销情况：截至 7 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 738 万吨（+62），累计销糖率 82.3%；全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6129 元/吨，7 月成品白糖平均销售价格 6842 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 8 月 16 日，23/24 榨季巴西中南部累计产糖 2268 万吨，同期增加 405 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】

宏观方面，原油价格上涨，商品市场总体偏多；行业方面，巴西压榨量同比增加 11.7 个百分点，MIX 同比提高 4.3 个百分点，而 8 月份至今印度季风降雨明显减少，导致印度可能会加码限制食糖出口的政策，基本面多空交织，纽约原糖价格高位偏强震荡。国内市场，配额外进口持续亏损的背景下，现货强，基差高，郑糖仍有补涨需求，维持高位偏强震荡的判断。SR2401 合约支撑位 6800 元/吨，压力位 7200 元/吨。

2023 年 9 月 4 日

棉花：政策调控加码 关注现货价格走势

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

		单位	昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
期货	CF2401	元/吨	17,790	0.96%	17885	0.53%
	CY2401	元/吨	23,820	0.49%	23700	-0.50%
	ICE美棉12	美分/磅	90	2.68%	-	-
			昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	CF2401	手	500,789	20,698	667,264	15,727
	CY2401	手	2,778	1,048	2,377	429
			昨日仓单量	较前日变动	有效预报	较前日变动
	郑棉	张	7,751	-110	4	-157
现货	棉纱	张	41	1	51	-1
			价格	前日价格	较前日变动	涨跌幅
	新疆	元/吨	18,160	18,080	80	0.44%
	山东	元/吨	18,370	18,370	0	0.00%
	河北	元/吨	18,360	18,300	60	0.33%
	3128B指数	元/吨	18,350	18,294	56	0.31%
	国际棉花指数:M:CNCottonM	美分/磅	98.71	99.08	-0.37	-0.37%
	纯棉普梳纱32支	元/吨	24,560	24,545	15	0.06%
价差	纯棉普梳纱32支到港价	元/吨	25,160	25,161	-1	0.00%
			价差	较前日价差变动		
	CF15价差	元/吨	380	-20		
	3128现货指数-CF401	元/吨	560	-74		

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，棉花现货交投仍无明显起色，一口价交投较为活跃，但点价成交极其冷清。棉花现货一口价部分报价稳，部分调涨 50 元/吨左右；2022/23 南疆机采 3128/27B 一口价在 18200~18400 公定疆内库，2022/23 兵团机采 3130/30B/杂 3 内部分较高成交价 18800~18900 公定疆内库。棉花现货点价交投冷清，较昨日略有走淡，基差仍坚挺，22/23 机采 3129/29B 杂 3 内成交价多在 CF01+1300~1400 公定内地库，同品质新疆库成交价多在 CF01+1000 左右。

储备棉成交情况：8 月 28 日-9 月 1 日储备棉销售第 5 周，合计上市储备棉资源 6.00 万吨，总成交 6.00 万吨，成交率 100%。平均成交价格 17902.68 元/吨，较前一周上涨 386.18 元/吨，折 3128 价格 18442.2 元/吨，上涨 391.54 元/吨。2023 年 7 月 31 日至 9 月 1 日储备棉累计挂牌 26.8 万吨，成交 26.8 万吨，成交率 100%，加权平均成交均价 17713.92 元/吨。

棉花下游概况：据 tteb 资讯显示，纯棉纱市场交投变化不大，受郑棉期货大涨影响，纺企酝酿棉纱

请务必阅读正文之后的免责条款部分

75

涨价，但当前产业订单增量仍未可见，涨价接受度堪忧。全棉坯布市场旺季感受不明显，织厂订单量增加不明显，外销订单虽有恢复，但主要集中于大厂，且基本要求溯源。内销订单改善不理想，中小厂仍有一定比例机台生产现货。目前织厂仍以出货为主，挺价意愿虽有，但不强烈，谨慎看待后市。

美棉概况：上周五 ICE 棉花大幅上涨，触及 90 美分/磅，受中国棉花价格大涨带动，在创出 9 个月新高后引发技术性买盘。目前来看，美棉减产对 ICE 棉花构成支撑，市场关注美棉需求情况，美棉最近几周的出口仍然不佳，但是近期中国棉花价格持续上涨，令市场对中国的进口需求前景较为乐观。

【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】

ICE 棉花创 9 个多月新高，美棉减产对 ICE 棉花构成支撑，但是上涨的动能将取决于美棉出口需求，暂时来看美棉出口仍然不佳，中国棉花价格的持续上涨令市场对中国的进口需求前景仍然保持乐观，预计 ICE 棉花的短期走势将受到中国棉花价格走势影响。国内方面，最近 2 周棉花现货价格持续小幅上涨，郑棉跟随上涨，市场对籽棉收购价格的预期上调到 8 元/吨以上。这一波上涨，一方面因为旧作现货仍然偏紧，市场虽然对需求前景感到担忧，但是现阶段纺织企业的开工率还是稳定的，且储备棉仍然全部成交，即需求端的负反馈并没有出现，所以，在新棉上市之前，暂时来看棉花市场还是偏卖方市场的感觉，除非出现储备棉流拍，或者纺织企业开机率的大幅下降，否则棉价大幅下跌的可能性不大。本周开始，储备棉投放增加到 2 万吨/天，据此计算 9 月份的投放量将比 8 月份增加 15.6 万吨，增幅近 61%，或将令棉花现货价格的上涨放缓。另外，郑棉近期的上涨一定程度上受国内商品市场情绪强劲影响，如果国内商品市场情绪短期出现变化，也会对郑棉走势有所影响。综上所述，预计新棉上市前棉花价格仍然有支撑，关注棉花现货价格和储备棉成交情况，以及商品市场整体情绪的变化，操作上建议关注 11-1 正套。



2023 年 09 月 04 日

鸡蛋：等待右侧做空机会

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	4,340	-0.07	10,363	-12,896
	鸡蛋2311	4,365	0.28	24,746	4,745
价差		最新日		前一日	
	鸡蛋10-11价差	-25		-14	
	鸡蛋10-1价差	-39		-43	
产业链数据		最新日		前一日	
	辽宁现货价格	5.30		5.30	
	河北现货价格	4.76		4.76	
	山西现货价格	5.30		5.30	
	湖北现货价格	5.11		5.11	
		最新日		前一日	
	玉米现货价格	2,880		2,880	
	豆粕现货价格	4,950		4,960	
	河南生猪价格	17.10		17.05	
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：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】

原料端维持强势，预期成本提升，继续关注原料情绪影响；当前现货价格横盘调整，红粉蛋价差大，红蛋紧缺导致情绪端偏强，然而，粉蛋供应不断增加，8月在产蛋鸡存栏量已达到近三年内高峰水平，鸡蛋供应总量逐步上升；鸡蛋消费旺季接近尾声，接货意愿或下调，市场小码蛋逐步转为中大码蛋，9月中旬将进入印证阶段，关注右侧做空机会，注意止盈止损。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

77



2023 年 09 月 04 日

生猪：散户抛售兑现，短期偏弱

周小球

投资咨询从业资格号：Z0001891

zhouxiaoliu@gtjas.com

吴昊

投资咨询从业资格号：Z0018592

wuhao023978@gtjas.com

【基本面跟踪】

生猪基本面数据

价格		单位	价格		同比	
	河南现货	元/吨	17100		50	
	四川现货	元/吨	16900		-100	
	广东现货	元/吨	17450		-400	
期货		单位	价格		同比	
	生猪2311	元/吨	16840		-5	
	生猪2401	元/吨	17275		80	
	生猪2403	元/吨	15775		60	
		单位	成交量	较前日	持仓量	较昨日
	生猪2311	手	37752	11267	70014	4490
	生猪2401	手	5680	1550	37054	315
	生猪2403	手	1778	159	21819	199
价差		单位	数据		同比	
	生猪2311基差	元/吨	260		55	
	生猪2401基差	元/吨	-175		-30	
	生猪2403基差	元/吨	1325		-10	
	生猪11-1价差	元/吨	-435		-85	
	生猪1-3价差	元/吨	1500		20	

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】

月初散户兑现抛售预期，现货价格弱势运行，短期盘面或跟随调整，着重关注现货印证情况，若投机群体再度入场，届时空单适时离场，等待右侧做多机会，注意止盈止损。短期：LH2311 合约支撑位 16000 元/吨，压力位 18000 元/吨。