

所长 早读

国泰君安期货

2023/9/25 期



国泰君安期货
GUOTAI JUNAN FUTURES

所长 早读

2023/9/25

今日发现

中国制造业持续改善，美国通胀预期升温

观点分享：

新的一周，仅有四个交易日，接下来将进入连续 10 天 的休市。本周六 9 月 30 日，国家统计局将公布 9 月 PMI 数据，财新制造业、服务业 PMI 将于 10 月 1 日周日公布。稍早前统计局公布的数据显示，中国 8 月制造业 PMI 为 49.7，高于前值的 49.3，指标环比已是连续第三个月上行，制造业景气水平持续改善，但经济总需求不足的问题依然突出；8 月官方非制造业 PMI 较上月下降 0.5 至 51，为连续第五个月下降，但继续保持在扩张区间。

国际上，本周将有一些市场较为关注的数据发布：美国 8 月核心 PCE 物价指数、美国 8 月耐用品订单、美国第二季度实际 GDP 终值等，另外欧元区 CPI 通胀数据，央行方面美联储主席鲍威尔将参加会议并回答问题，日本央行公布 7 月货币政策会议纪要也会是市场关注的热点。9 月 29 日周五将公布 8 月 PCE 物价报告。鉴于能源价格持续飙升，整体 PCE 物价指数可能会升温，对于美联储最为关注的通胀数据，市场普遍预期 8 月 PCE 物价指数同比上涨 3.5%，较前值 3.3% 反弹，核心 PCE 物价指数环比预期维持 0.2% 的增速，因此中国长假期间的美国市场或难以风和日丽。

所长首推

板块	关注指数
铜	★★★★

铜：缺乏明确驱动，铜价难有趋势性表现，整体区间内震荡。宏观方面，美联储议息会议偏鹰，美元指数持续上升，但是中国利好政策持续释放，依然能够支撑市场风险情绪。微观方面，海外库存快速累增，现货贴水扩大，对伦铜形成巨大压力。但是国内下游企业假期前逢低补库，使得社会库存回落，现货升水扩大，限制了价格的回落空间，现货进口从亏损转为了盈利。同时，从供应端看，国内废铜供应超预期紧张，精废价差远远低于正常水平，这将促使再生铜材企业增加精铜需求，有助于增强社会库存回落的幅度。在策略上，依然建议将铜作为多配品种或者逢低做多，但是获利的概率较 8 月降低；套利上，建议在出口出现盈利时进行内外反套。此外，假期间美国将公布就业等关键数据，提醒投资者谨慎持仓过节。

板块	关注指数
豆油	★★★

豆油：国内外油脂市场供应充足，豆油跟随 CBOT 大豆和其他植物油偏弱运行。美豆开始集中上市，而美豆出口不佳，令 CBOT 大豆阶段性承压下行，对豆油的支撑减弱。欧洲菜籽、黑海地区的菜籽和葵籽也正是上市的时候，加上马来和印尼的棕榈油处于丰产期，全球主要植物油供应处于最充足的阶段，国际植物油价格整体偏弱。国内大豆压榨量维持高位，虽然已经进入植物油消费旺季，但是豆油库存却结束 6 周连跌后回升，国内豆油现阶段也是供大于求。综上所述，豆油当前的走势主要受 CBOT 大豆和其他植物油走势影响，在 CBOT 大豆和国际植物油价格企稳之前，预计豆油仍将偏弱运行，建议短期内豆油维持偏空思路，不过由于长假临近，基于防范外盘的波动风险，建议投资者谨慎持仓。

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 25 日

国泰君安期货商品研究晨报

观点与策略

黄金：FOMC 会议继续释放鹰派信号	7
白银：2024 年降息预期调降	7
铜：美元指数坚挺，压制短期价格	9
铝：尝试上破横亘区间上沿，维持偏强思路	11
氧化铝：陷入高位震荡格局	11
锌：节前高位震荡	13
铅：高位盘整运行	15
镍：宏观与基本面共振，下方关注经济性空间	17
不锈钢：钢厂利润承压运行，关注原料偏紧预期	17
锡：周五表现强势	19
工业硅：预计上行空间不大	21
碳酸锂：偏弱运行	23
铁矿石：补库需求支撑，短期高位反复	25
螺纹钢：假期临近，区间思路	27
热轧卷板：库存压力仍存，区间震荡	27
硅铁：供需双增，产业缺口不足	29
锰硅：动态博弈反复，震荡为主	29
焦炭：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）：需求疲软，弱势运行	35
玻璃：市场逐步走弱	37
PTA：短期有回调	39
MEG：供应压力边际改善，正套	39
对二甲苯：短期回调	42
橡胶：震荡运行	44
合成橡胶：节前震荡为主	46
沥青：需求疲弱，现货乏力	48
LLDPE：回调整理	50
PP：中期调整未结束	52
烧碱：节前补库到阶段性极限	54
纸浆：震荡运行	56
甲醇：成本强支撑	58
尿素：多空博弈，震荡格局	60
苯乙烯：关注纸货交割	62
纯碱：补贴水近极限 中期仍偏弱	64
LPG：高位偏强震荡	66
短纤：成本强势，做缩利润	68
PVC：短期难有持续回弹，关注下游走势与行业库存	69
燃料油：日盘窄幅震荡，基本面仍有支撑	71

低硫燃料油：夜盘转弱，高低硫价差暂时企稳.....	71
棕榈油：短期跟随其他油脂震荡偏弱.....	73
豆油：跟随 CBOT 大豆波动.....	73
豆粕：震荡.....	75
豆一：震荡.....	75
玉米：近端偏弱.....	77
白糖：抛储政策落地.....	79
棉花：新棉集中上市前继续震荡.....	81
鸡蛋：偏弱震荡.....	83



2023 年 9 月 25 日

黄金：FOMC 会议继续释放鹰派信号

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	470.48	-0.08%	470.32	0.04%
	黄金T+D	471.31	-0.08%	470.92	0.04%
	Comex 黄金2312	1928.60	0.82%	-	-
	伦敦金现货	1927.35	0.64%	-	-
	沪银2312	5963	1.32%	5948.00	0.76%
	白银T+D	5949	1.05%	5929	0.68%
	Comex 白银2312	23.820	0.59%	-	-
	伦敦银现货	23.547	0.50%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪金2312	135,193	-83,018	376,009	-6,397
	Comex 黄金2312	135,415	25,079	369,490	-106
	沪银2312	51,520	-20,882	113,920	1,283
	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	877.39		-1	
	SLV白银ETF持仓（前天）	13,980.77		0	
库存	昨日库存			较前日变动	
	沪金（千克）	2,607		-30	
	Comex 黄金（金衡盎司）（前日）	20,931,908		0	
	沪银（千克）	1,216,131		-16380	
	Comex 白银（金衡盎司）（前日）	272,537,025		-1,542,376	
价差	昨日		前日	较前日变动	
	黄金T+D对AU2308价差	0.83	0.80	0.03	
	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	81.04	22.01	59.03	
	白银T+D对AG2308价差	-2	24	-26	
	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	
	白银T+D对伦敦银的价差	947	-330	1,277	
		昨日价格			较前日变动
汇率	美元指数	105.61		0.21%	
	美元兑人民币（CNY即期）	7.30		-0.04%	
	美元兑离岸人民币（CNH即期）	7.30		-0.17%	
	欧元兑美元	1.07		-0.04%	
	美元兑日元	148.24		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（折合约约为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（折合约约为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、 美联储鹰派理事暗示继续加息或不止一次，更多官员支持利率在更高水平待更久。

2、美国经济发出停滞信号，9月服务业 PMI 创 1 月来新低，制造业连续五个月萎缩；欧洲 9 月 PMI 处收缩，德法双引擎“熄火”。

【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 25 日

铜：美元指数坚挺，压制短期价格

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	68,020	-0.45%	67850	-0.25%
	伦铜3M电子盘	8,199	-0.32%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铜主力合约	100,417	40,679	137,995	8,331
	伦铜3M电子盘	16,104	-22,561	263,000	6,839
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铜	13,891	-802	-	-
	伦铜	162,900	0	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	61	1
	保税区提单升水		61	59	2
	上海1#光亮铜价格		63,700	64,100	-400
	现货对期货近月价差		115	65	50
	近月合约对连一合约价差		190	180	10
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		201	-	-
	上海铜现货对LMEcash价差		195	42	153
	沪铜连三合约对LME3M价差		-329	-429	100
	上海铜现货对上海1#再生铜价差		463	504	-41
	再生铜进口盈亏		2,251	2,149	102

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

美联储鹰派理事暗示继续加息或不止一次，更多官员支持利率在更高水平待更久。

美国经济发出停滞信号，9月服务业PMI创1月以来新低，制造业连续五个月萎缩。

阿特克斯资源公司宣布，在智利阿塔卡马大区的巴莱里亚诺（Valeriano）铜金矿项目资源量大幅增长。

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%。

【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;沪铜指数波幅收窄。美联储官员持续偏鹰,美元指数坚挺。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;伦铜仓单库存持稳,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,美元指数坚挺,海外库存偏高,施压短期铜价。但是国内再生铜供应偏紧,精铜现货升水扩大等,将限制价格回调空间。



2023年09月25日

铝：尝试上破横亘区间上沿，维持偏强思路 氧化铝：陷入高位震荡格局

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	19620	210	285	895	1075
		沪铝2310夜盘收盘价	19445	30	-	-	-
		LME铝3M收盘价	2251	29	35.5	49.5	105
		沪铝2310成交量	203741	22916	67006	40966	32412
		沪铝2310持仓量	198594	-10380	-49170	-51378	36761
		LME铝3M成交量	16744	-2121	2343	-5403	423
		LME注销仓单占比	57.56%	5.37%	5.90%	4.11%	12.61%
		LME铝cash-3M价差	-39.8	1.9	2.3	-1.1	-1.8
	氧 化 铝	近月合约对连一合约价差	170	10	-5	110	-40
		买近月抛连一跨期套利成本	37.85	-3.55	0.18	-12.91	10.51
		沪氧化铝2311收盘价	3083	14	-17	157	362
		沪氧化铝2311夜盘收盘价	3069	-	-	-	-
		沪氧化铝2311成交量	79738	17213	-1280	31750	-11767
		沪氧化铝2311持仓量	63943	-7011	-11733	2798	52755
		近月合约对连一合约价差	4	-7	-14	4	4
		买近月抛连一跨期套利成本	23.18	0.79	1.60	3.04	3.34
现货市场	电 解 铝	现货升贴水	230	-20	260	40	-70
		上海保税区Premium	100	0	0	0	-15
		欧盟鹿特丹铝锭Premium (MB)	250	0	0	-25	-60
		预焙阳极市场价	4985	0	0	0	0
		佛山铝棒加工费	450	130	130	150	430
		山东1A60铝杆加工费	300	50	100	-50	50
		铝锭精废价差	665	#N/A	#N/A	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	521	-85.8	66.3	340.8	918.8
		铝3M进口盈亏	-249	-47.9	-107.0	116.5	651.5
		铝板卷出口盈亏	648	#N/A	#N/A	76	-872
		国内铝锭社会库存 (万吨)	50.6	-0.3	1.8	7.2	3.1
	氧 化 铝	上期所铝锭仓单 (万吨)	3.7	-0.4	-0.4	0.7	-2.9
		LME铝锭库存 (万吨)	48.2	-0.1	-1.6	-4.7	-6.9
		国内氧化铝平均价	2942	5	7	34	135
		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
	铝 土 矿	山西氧化铝企业盈亏	-38	-	0	-56	151
		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	-30
		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：1；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】

近日沪铝重心持续上移，并再度尝试上破 19500 关键关口。铝锭社库较前周累库 1.8 万吨至 50.6 万吨，继续维持小幅累库节奏。从 SMM 下游周度开工调研数据来看，下游龙头企业开工较前周回落 0.3 个百分点至 63.5%。终端地产高频成交最新一周小幅触底抬升，与去年同期季节性最低位相当。至周五，铝棒加工费（广东）较前周五抬升 130 元/吨，至 450 元/吨。

氧化铝近期表现弱于铝，陷入高位震荡格局。全合约口径最新持仓约在 11.6 万手，沉淀资金持稳在 12.7 亿元左右。按照山东可交割品价格 2970 元/吨附近测算，山东厂库交割成本约在 30 元/吨，目前厂库交割存在年化 17.2% 左右的无风险收益，空间仍比较可观。新疆仓库交割利润已显著收窄，且目前新疆当地交割库已接近满库（周五最新仓单库存在 8112 吨，但前期交往新疆的库存数量较大）。

整体趋势上看，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。不过从近期 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 A02311 在目前高价的持续运行时间，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 25 日

锌：节前高位震荡

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	22,055	1.78%	21,785	-1.22%
	伦锌3M电子盘	2,556	1.05%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锌主力合约	143,834	6,107	71,535	-6,179
	伦锌3M电子盘	9,105	-364	222,751	4,117
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪锌	16,745	-1,005	-	-
现货	伦锌	105,400	-2,650	40.18%	7.09%
			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME锌升贴水		-20.75	-25.5	4.75
	保税区锌溢价		125	125	0
	上海0#锌现货升贴水		225	245	-20
	广东0#锌现货升贴水		55	135	-80
	天津0#锌现货升贴水		435	435	0
	近月合约对连一合约价差		285	230	55
产业链重要价格数据	买近月抛连一合约的跨期套利成本		42	-	-
	长江锌现货对LMEdash价差		62	-2	63
			昨日价格	前日价格	较前日变动
	上海0.5mm镀锌板卷价格		4,780	4,780	0
	Zamak5锌合金价格		23,050	22,930	120
	Zamak3锌合金价格		22,650	22,530	120
	国产氧化锌均价		21,300	21,100	200

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：美国经济发出停滞信号，9月服务业PMI创1月以来新低，制造业连续五个月萎缩；欧洲9月PMI处收缩，德法双引擎“熄火”。（华尔街见闻）

行业：9月28日晚上不进行夜盘交易。9月29日至10月8日休市。10月9日08:55-09:00所有期货合约进行集合竞价，当晚恢复夜盘交易。自9月27日起第一个未出现单边市的交易日收盘结算时，铜铝铅锌黄金期货合约的涨跌停板幅度调整为8%，套保交易保证金比例调整为9%，投机交易保证金比例调

请务必阅读正文之后的免责条款部分

13

整为 10%；氧化铝白银期货合约的涨跌停板幅度调整为 9%，套保交易保证金比例调整为 10%，投机交易保证金比例调整为 11%；镍锡期货合约的涨跌停板幅度调整为 12%，套保交易保证金比例调整为 13%，投机交易保证金比例调整为 14%。（上期所）

【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】

上周前半段锌价回吐流动性溢价，价格回调为主，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。在本周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假日后续需求验证。



2023 年 09 月 25 日

铅：高位盘整运行

莫晓雄

投资咨询从业资格号：Z0019413

moxiaoxiong023952@gtjas.com

【基本面跟踪】

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	17,115	1.15%	16,870	-1.43%
	伦铅3M电子盘	2,227	-0.09%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铅主力合约	72,406	14,569	72,901	-11,222
	伦铅3M电子盘	5,072	-4,368	143,323	-687
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铅	76,417	474	-	-
现货	伦铅	74,300	0	2.32%	0.00%
			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铅升贴水		25.75	13.55	12.20
	保税区铅溢价		130	130	0
	上海1#铅现货升贴水		-15	-20	5
	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		53	-	-
	长江铅现货对LMEcash价差		-2,936	-2,907	-29
产业链重要价格数据	再生铅-原生铅价差		-200	-225	25
	再生铅盈利		295	221	74
			昨日价格	前日价格	较前日变动
	废起动型汽车电池:白壳价格		8,950	8,950	0
	废起动型汽车电池: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：美国经济发出停滞信号，9月服务业PMI创1月以来新低，制造业连续五个月萎缩；欧洲9月PMI处收缩，德法双引擎“熄火”。（华尔街见闻）

行业：9月28日晚上不进行夜盘交易。9月29日至10月8日休市。10月9日08:55-09:00所有期货合约进行集合竞价，当晚恢复夜盘交易。自9月27日起第一个未出现单边市的交易日收盘结算时，铜铝铅锌黄金期货合约的涨跌停板幅度调整为8%，套保交易保证金比例调整为9%，投机交易保证金比例调整为10%；氧化铝白银期货合约的涨跌停板幅度调整为9%，套保交易保证金比例调整为10%，投机交易保

证金比例调整为 11%；镍锡期货合约的涨跌停板幅度调整为 12%，套保交易保证金比例调整为 13%，投机交易保证金比例调整为 14%。（上期所）

【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 25 日

镍：宏观与基本面共振，下方关注经济性空间

不锈钢：钢厂利润承压运行，关注原料偏紧预期

邵婉嫣

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）		157,210	-270	-5,590	-9,010	-11,380	-10,740
	不锈钢主力（收盘价）		15,165	15	-280	-375	-900	290
	沪镍主力（成交量）		133,076	-55,443	13,317	-10,766	-17,780	5,106
	不锈钢主力（成交量）		108,130	-79,106	3,522	13,773	-2,992	42,231
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	157,350	-1,250	-4,950	-9,300	-12,750	-12,450
		俄镍升贴水	0	100	200	200	-1,000	-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	550	170	1,050	480	60	-2,550
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	183	0	-62	-8	-10	-9
		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	411	-13	-37	-76	-113	-202
		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	15,450	-50	-50	-200	-425	250
		304/2B 卷-切边(无锡)太钢/张浦	15,700	-50	0	-150	-225	150
		304/No. 1 卷(无锡)	14,750	-100	-100	-250	-450	250
		304/2B-SS	535	-65	280	225	675	-140
		NI/SS	6.91	-0.02	-0.12	-0.22	-0.09	-0.62
		高碳铬铁(FeCr55 内蒙)	9,100	0	0	0	0	400
	硫酸镍	电池级硫酸镍	32,350	100	500	750	950	-1,300
		硫酸镍溢价	-2,267	375	1,589	2,796	3,755	1,439

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】

昨日镍价收跌 1.66%至 157210 元/吨。短期不宜过度追空, 关注沪镍前低位置的支撑作用, 若远端中间品原料偏紧格局仍未充分化解, 预计电积成本仍将给予镍价支撑, 则关注逢前低做多的机会。在国庆假期临近之时, 下游逢低备货情绪带动现货市场成交稍有起色, 库存趋势性累增受到阶段性阻碍。从下游不锈钢来看, 昨日钢价收跌 0.66%至 15165 元/吨。在短期出货压力下, 钢价跌破成本支撑位置, 亏损致使部分钢厂出现减产动作。若远端原料延续偏紧, 则减产或有进一步加剧的可能。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后续更为清晰。



2023 年 9 月 25 日

锡：周五表现强势

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	218,790	-1.13%	223,550	2.81%
	伦锡3M电子盘	26,395	3.15%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锡主力合约	76,916	-8,007	13,522	-4,604
	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
现货价差	沪锡	7,355	-72	-	-
	伦锡	6,920	-5	6.57%	-0.38%
		昨日	前日	较前日变动	
	SMM 1#锡锭价格	218,000	221,500	-3,500	
	长江有色1#锡平均价	217,900	221,400	-3,500	
	LME锡(现货/三个月)升贴水	-194	-247	53	
	近月合约对连一合约价差	23,360	25,870	-2,510	
产业链重要价格数据	现货对期货主力价差	-3,400	-70	-3,330	
	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	
		昨日	前日	较前日变动	
	40%锡精矿(云南)价格	201,000	204,500	-3,500	
	60%锡精矿(广西)价格	205,000	208,500	-3,500	
	63A焊锡条	149,750	152,250	-2,500	
	60A焊锡条	143,750	146,250	-2,500	

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、英国央行近两年来首次暂停加息，瑞士央行意外也暂停行动，但都暗示可能还会加息。
- 2、美国上周首次申请失业救济人数意外创七个月新低，强化美联储紧缩预期。
- 3、分析预计日本央行周五将继续按兵不动，日元跌势难止，植田和男表态须谨慎。
- 4、美国政府关门风险大增：关键投票遇挫，紧急关口众议长宣布休会。

【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 25 日

工业硅：预计上行空间不大

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）	14,600	15	-225	935
		Si2311成交量（手）	66,599	11,506	-8,653	24,664
		Si2311持仓量（手）	82,501	-4,537	-11,999	16,015
		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	-2.8	3.8	3.2
工业硅	基差	现货升贴水(对标华东Si5530)	785	-15	415	635
		现货升贴水(对标云南Si4210)	185	-15	315	435
	价格	华东地区通氧Si5530（元/吨）	15300	0	200	1550
		云南地区Si4210（元/吨）	16150	0	100	1350
	利润	硅厂利润（新疆Si4210，元/吨）	3168	-60	-10	1502
		硅厂利润（云南Si4210，元/吨）	1921.75	-181	-81	982
	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
仓单库存（万吨）		14.8	0.0	0.8	4.6	
工业硅原料成本	硅矿石	新疆（元/吨）	500	-	0	0
		云南（元/吨）	435	-	0	0
		宁夏（元/吨）	1975	-	125	345
	洗精煤	新疆（元/吨）	1800	-	50	100
		宁夏（元/吨）	1975	-	125	345
	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）	17600	-	0
		炭电极（元/吨）	9100	-	0	-700
多晶硅（光伏）	价格	多晶硅致密料（元/千克）	81	0	0	8.5
		三氯氢硅（原料，元/吨）	6550	0	200	1050
		硅粉（99硅，原料，元/吨）	17100	0	100	1900
		硅片（M10-182mm，元/片）	3.15	-0.20	-0.20	-0.19
		电池片（M10-182mm，元/瓦）	0.68	-0.01	-0.02	-0.08
		组件（单面-182mm，元/瓦）	1.2	-0.02	-0.02	-0.03
		光伏玻璃（3.2mm，元/立方米）	27.25	0.00	0.00	1.75
		光伏级EVA价格（元/吨）	16100	0	-100	-100
	利润	多晶硅企业利润（元/千克）	33.4	-0.1	-0.2	5.6
有机硅	价格	DMC（元/吨）	15000	0	-50	1550
	利润	DMC企业利润（元/吨）	-785	50	-91	1134
铝合金	价格	ADC12（元/吨）	19750	0	100	550
	利润	再生铝企业利润（元/吨）	10	-90	-100	-330

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。

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】

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。整体需求侧对高硅价的接受度偏低，多数已备有十月份库存，对价格保持观望。在仓单压力、大厂复产预期以及临近节假日等因素多重影响之下，盘面多头逐步离场，硅价后半周持续回落。

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，在大厂提涨报价刺激下盘面预计周一高开，但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 25 日

碳酸锂：偏弱运行

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）	156,150	-3,800	-13,000	-28,550	-42,150	#N/A
		LC00（成交量）	251,819	31,809	124,292	190,229	197,340	#N/A
		LC00（持仓量）	64,039	-2,071	11,357	31,054	41,472	#N/A
		LC01（收盘价）	152,700	-4,000	-13,500	-28,800	-39,050	#N/A
		LC01（成交量）	729	-32	48	367	225	#N/A
		LC01（持仓量）	2,819	-90	117	389	679	#N/A
	基差	现货-LC00	15,850	2,300	-3,500	1,550	-10,850	#N/A
		LC00-LC01	3,450	200	500	250	-3,100	#N/A
		电碳-工碳	12,500	0	0	2,500	-1,500	-1,000
		现货-CIF	-10,478	-1,183	-6,060	-4,327	-5,713	-28,347
产业链相关数据	原料	锂辉石精矿(6%, CIF 中国)	3,000	-20	-120	-180	-315	-1,050
		锂辉石（折碳酸锂）	228,890	-1,677	-7,361	-12,696	-20,631	-65,511
		锂云母（2.0%-2.5%）	4,750	0	0	-100	-450	-2,880
		锂云母（折碳酸锂）	100,018	0	0	-1,053	-4,739	-30,326
	锂盐	电池级碳酸锂	172,000	-1,500	-16,500	-27,000	-53,000	-141,000
		电池级碳酸锂（CIF）	25,000	0	-1,500	-3,000	-6,500	-16,000
		工业级碳酸锂	159,500	-1,500	-16,500	-29,500	-51,500	-140,000
		电池级氢氧化锂（微粉）	172,000	-2,000	-10,000	-21,000	-44,000	-144,500
		电池级氢氧化锂（CIF）	25,750	0	-1,250	-2,750	-6,250	-21,250
	消费	磷酸铁锂（动力型）	65,000	-250	-2,500	-5,000	-13,500	-32,500
		磷酸铁锂（中高端储能型）	62,750	-500	-3,500	-6,250	-14,750	-33,250
		磷酸铁锂（低端储能型）	57,500	-500	-3,500	-6,000	-14,000	-33,000
		三元材料523（多晶/消费型）	159,500	-1,000	-6,000	-11,500	-22,500	-76,500
		三元材料622（多晶/消费型）	178,500	-1,000	-6,000	-12,000	-23,000	-72,500
		三元材料811（多晶/动力型）	203,500	-1,000	-6,000	-14,000	-28,500	-78,000
		六氟磷酸锂	98,000	-500	-6,000	-8,000	-23,000	-63,500
		电解液（三元动力用）	31,500	0	-1,500	-3,500	-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】

乘联会消息，9月狭义乘用车零售销量预计198.0万辆，环比增长3.1%，同比增长3.0%，其中新能源零售75.0万辆左右，环比增长4.7%，同比增长22.3%，渗透率约37.9%。

盐湖股份表示，新的矿证会增加锂矿，预计全年生产3.6万吨碳酸锂。

2023年8月中国进口三元材料进口（NCM+NCA合计数值）5,331吨，环比7月下滑43%，同比去年

同期下滑 61%。2023 年 1-8 月，中国三元材料（NCM+NCA 合计数值）累计进口量为 69,781 吨，累计同比下滑 13%。出口方面，2023 年 8 月出口三元材料（NCM+NCA 合计数值）8,154 吨，环比 7 月增加 3%，同比去年同期下滑 33%。2023 年 1-8 月，中国三元材料（NCM+NCA 合计数值）累计出口量为 70,886 吨，累计同比增加 11%。

【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】

碳酸锂主力合约收盘于 156150 元/吨，下跌 0.57%，盘中一度涨超 3%，成交量继续创造新高突破 25 万手。现货市场电池级碳酸锂依然无法止住下跌势头，微跌 1500 元至 17.2 万元/吨。成交量的连续新高以及单日波动率的加大体现了市场多空博弈的加剧，空头对于下游需求预期依旧保持悲观，碳酸锂市场供需双降，终端毁单现象使得行业内负反馈问题加重，此外，矿端定价模式转变，进一步使得锂盐最高成本线下移，锂盐价格延续弱势运行。



2023 年 9 月 25 日

铁矿石：补库需求支撑，短期高位反复

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		871.5	7.5	0.87
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
现货价格			577,712	781,801	12,597
			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	进口矿	卡粉（65%）	1040.0	1025.0	15.0
		PB（61.5%）	949.0	939.0	10.0
		金布巴（61%）	912.0	900.0	12.0
		超特（56.5%）	855.0	855.0	0.0
	国产矿	唐山（66%）	880.0	882.0	-2.0
		邯邢（66%）	1099.0	1099.0	0.0
		莱芜（65%）	1017.0	1017.0	0.0
价差			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（I2401，对超特）		195.9	213.4	-17.5
	基差（I2401，对金布巴）		132.1	136.7	-4.6
	I2309-I2401		-871.5	-854.0	-17.5
	I2401-I2405		44.5	42.5	2.0
	卡粉-PB		91.0	86.0	5.0
	PB-金布巴		37.0	39.0	-2.0
	PB-超特		94.0	84.0	10.0

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：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

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，矿价或难有太大的上涨驱动。



2023 年 09 月 25 日

螺纹钢：假期临近，区间思路

热轧卷板：库存压力仍存，区间震荡

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		3,762	-77	-2.01
	HC2401		3,843	-89	-2.26
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
	RB2401		1,990,053	1,687,100	-85,999
	HC2401		825,224	962,186	14,003
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	3830	3860	-30
		杭州	3820	3860	-40
		北京	3780	3800	-20
		广州	3960	3990	-30
	热轧卷板	上海	3850	3910	-60
		杭州	3870	3930	-60
		天津	3870	3920	-50
		广州	3870	3920	-50
	唐山钢坯		3530	3570	-40
价差			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（RB2401）		68	18	50
	基差（HC2401）		7	-22	29
	RB2310-RB2401		-68	-82	14
	HC2310-HC2401		50	42	8
	HC2310-RB2310		199	214	-15
	HC2401-RB2401		81	90	-9
	现货卷螺差		-95	-66	-29

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：0；热轧卷板趋势强度：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】

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，螺卷或维持震荡格局。



2023 年 9 月 25 日

硅铁：供需双增，产业缺口不足

锰硅：动态博弈反复，震荡为主

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		7554	-42	219,055	288,527
	硅铁2401		7482	-26	36,995	62,561
	锰硅2311		7058	12	257,453	325,967
	锰硅2401		7010	16	43,282	74,737
项目			价格	较前一交易日	单位	
现货	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		38.3	-0.2	元/吨度	
	兰炭:小料:神木		1320	+40.0	元/吨	
价差	期现价差	硅铁（现货-期货）	-554	+42	元/吨	
		锰硅（现货-期货）	-248	-12	元/吨	
	近远月价差	硅铁2311-2401	72	-16	元/吨	
		锰硅2311-2401	48	-4	元/吨	
	跨品种价差	锰硅2311-硅铁2311	-496	+70	元/吨	
		锰硅2401-硅铁2401	-472	+56	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）：22377.7 吨，环比上周增 1.36%，全国硅铁产量（周供应）：10.99 万吨。
五大钢种硅锰（周需求 70%）：133933 吨，环比上周增 1.9%，全国硅锰产量（周供应 99%）：247086 吨，
环比上周增 1.03%。

【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】

硅铁和锰硅周内冲高回落。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 25 日

焦炭：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		1861	18	0.98%
	J2401		2470.5	-79.5	-3.12%
			昨日成交 (手)	昨日持仓 (手)	持仓变动 (手)
	JM2401		250876	206982	-7832
现货价格	J2401		42266	49507	-2389
			昨日价格 (元/吨)	前日价格 (元/吨)	涨跌 (元/吨)
	焦煤	临汾低硫主焦	2150	2150	0
		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	2080	20
		蒙5#仓单成本	1830	1830	0
		蒙3#仓单成本	1805	1805	0
		山西准一到厂价	2363	2253	110
	焦炭	山东准一到厂价	2070	1970	100
		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	239.0	237.0	2.0
		蒙5#	-31.0	-13.0	-18.0
		蒙3#	-56.0	-38.0	-18.0
	基差 J2401	山西准一到厂	-107.5	-297.0	189.5
		山东准一到厂	-400.5	-580.0	179.5
		日照港准一平仓价格指数	-230.5	-310.0	79.5
	JM2401-JM2405		189.5	88.0	101.5
	J2401-J2405		121.5	120.0	1.5

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 22 日汾渭 CCI 冶金煤指数：S1.3 G75 主焦（山西煤）介休 2100 (+20)；S1.3 G75 主焦（蒙 5）沙河驿 1830 (-)；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22日从大商所前20位会员持仓情况来看，焦煤JM2401合约多头减仓3023手，空头减仓2101手；焦炭J2401合约多头减仓616手，空头减仓742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 25 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 1026 元/吨，广州港 5000 大卡澳煤库提含税价 901 元/吨，广州港 3800 大卡印尼煤库提含税价 640 元/吨，广州港 4200 大卡印尼煤库提含税价 710 元/吨，广州港 4800 大卡印尼煤库提含税价 858 元/吨，防城港 3800 大卡印尼煤库提含税价 650 元/吨，防城港 4700 大卡印尼煤库提含税价 848 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 22 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 25 日

集运指数（欧线）：需求疲软，弱势运行

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 877.8	日涨跌 -1.76%	昨日成交 103,584	较前日变动 -16,368	昨日持仓 32,413	持仓变动 577	
		昨日价差					前日价差	
	04合约基差	-97.3					-101.53	
	EC04-06	-55.5					-47.9	
	EC04-12	-73.1					-73.2	
运价指数		本期	2023/9/18		单位	周涨幅		
	SCFIS: 欧洲航线	780.47			点	-5.67%		
	SCFIS: 美西航线	1,198.65			点	-8.33%		
		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 欧线	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	975	575
	EMC	2023/10/2	上海(洋山)港	2023/11/7	鹿特丹	30	975	575
	MSC	2023/10/5	上海(洋山)港	2023/10/31	鹿特丹	26	975	531
		昨日(万TEU/周)					周涨幅	
运力投放	远东-北美	54.05				0.35%		
	远东-欧洲	45.14				-0.52%		
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 22 日，上海航运交易所发布上海出口集装箱运价指数 SCFI。其中，欧线运价为 623 美元/TEU，较上期下降 5.32%；美西航线运价为 1790 美元/FEU，较上期下降 5.19%。
- Drewry 世界集装箱指数（WCI）在截至 9 月 21 日的一周下降 5.2%，至 1479.48\$/FEU。具体而言，上海-鹿特丹的运费下降了 10%至 1172\$/FEU；上海-热内亚(意大利)的运费下降了 10%至 1531\$/FEU；上海-洛杉矶的运费下降了 3%至 2104\$/FEU；上海-纽约的运费下降了 4%至 2900\$/FEU。
- 马士基和赫伯罗特均发布公告提醒托运人或于明年起征收碳排放附加费。
- 印度-欧洲航线运价下滑趋势近期有所扭转。据 JOC 从当地货代获得的数据，从西印度到伦敦/鹿特丹的运价已从 8 月底的 550 美元/TEU 上涨到 9 月份的 650 美元/TEU。
- 海洋网联船务（ONE）与中远海运（Cosco Shipping）将开通 LUX 航线，该航线连接欧洲/地中海与南

美洲东海岸。“Lady Jane”号（5000TEU）将成为该航线首艘运营的集装箱船，预计将于9月28日抵达巴西伊塔波阿港。

【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价格一度反弹，但此后迅速收回涨幅，整体维持震荡走势。市场预期围绕船公司或于明年起征收碳排放附加费产生了一定波动，马士基和赫伯罗特均已发布公告提醒托运人或于2024年起征收碳排放附加费。考虑到2024年一、二季度大概率依旧是买方市场，碳排放附加费在初期是否会由托运人承担仍需进一步观察。但即便考虑碳排放附加费对运价指数的边际拉动作用，欧线运力大幅过剩依旧对运价构成利空。本周船公司继续下调欧线订舱价格（下调幅度25美元/TEU左右），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 25 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	1742	2.59%	1,259,126	19825
价差		昨日价差		前日价差	
	01合约基差	225		284	
	01-05合约价差	118		103	
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	2040		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零星调整，市场交投氛围一般。华北价格基本稳定，市场交投一般，部分小板市场出货较昨日稍缓；华东市场延续平稳走势，部分厂存旧货处理，市场成交偏灵活；华中市场价格走稳，部分厂家灵活出价，厂家观望情绪浓郁。

【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 25 日

PTA：短期有回调

MEG：供应压力边际改善，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
		6254	6210	44	0.71%
		昨成交(万手)	量增(万手)	昨持仓(万手)	增仓(万手)
	104.3	-14.2	151.4	-1.8	
	MEG2401 合约	昨日收盘	前日收盘	涨跌	涨跌幅
		4328	4322	6	0.14%
昨成交(万手)		量增(万手)	昨持仓(万手)	增仓(万手)	
31.5	-0.7	41.0	-0.6		
价差		变动值	昨日价差	前1日价差	前2日价差
	TA(10月-1月)	8	-74	-82	-74
	EG(1月-5月)	6	-91	-97	-89
	TA-EG(1月)	38	1926	1888	1907
	TA-EG(5月)	48	1791	1743	1776
	TA-PF(11月)	30	-1586	-1616	-1612
	TA-PF(1月)	18	-1496	-1514	-1518
	TA-LU(11月)	-20	1411	1431	1454
TA-LU(1月)	-32	1560	1592	1636	
现货价格	项目	昨日价格	前日价格	涨跌	
	美元兑人民币	7.1729	7.173	-0.0001	
	石脑油(美元/吨)	718.75	706.25	13	
	PX(美元/吨)	1133.33	1125.33	8	
	PTA(元/吨)	6262	6285	-23	
	MEG(元/吨)	4179	4204	-25	
	瓶片(元/吨)	7205	7210	-5	
	短纤(元/吨)	7740	7740	0	
	POY(元/吨)	8050	8200	-150	
	FDY(元/吨)	8725	8775	-50	
DTY(元/吨)	9400	9500	-100		
现货加工费	PXN(美元/吨)	414.6	419.1	-5	
	PTA(元/吨)	124.4	190.6	-66	
	短纤(元/吨)	986.0	958.0	28	
	MEG油制利润(美金)	-231.2	-227.9	-3	
	MEG煤制利润(元)	-1266.0	-1228.0	-38	

资料来源: ifind, 隆众, 国泰君安期货

【市场概览】

PX: 国内一主流供应商 9 月 PX 合同结算价在 9525 元/吨承兑 (现款在 9500 元/吨)。

PTA: 中国大陆装置变动: 本周装置恢复集中, 海南逸盛 200 万吨, 虹港 250 万吨、嘉通 250 万吨已经恢复正常, 逸盛大化短暂降负后恢复, 能投 100 万吨计划内停车, 至周四 PTA 负荷提升至 83.3%。另根据 PTA 装置日产/(国内 PTA 产能/365)计算, 至周四 PTA 开工率在 90.5%附近。备注: 2023 年 8 月新加入恒力惠州 250 万吨 PTA 产能, CCF 产能基数调整至 7894 万吨。产能基数增加后, PTA 负荷同步调整。

MEG: 截至 9 月 21 日, 中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 63.29% (较上期上升 1.60%), 其中煤制乙二醇开工负荷在 67.47% (较上期上升 4.05%)。2023 年 6 月份起, 中国大陆地区乙二醇总产能为

2747.5 万吨，煤制乙二醇总产能为 913 万吨，新增三江石化 100 万吨新装置。

聚酯：本周长丝、瓶片装置陆续执行检修或者减产，聚酯综合负荷有明显下滑。截至本周五，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在 88.5%。(2023 年 9 月 1 日起，国内大陆地区聚酯产能基数调整至 7871 万吨。

【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：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，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：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 25 日

对二甲苯：短期回调

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)
	9218	9134	8.5	4.2
期货价差	3*TA405-2*PX405	3*TA409-2*PX409	PX5-9 价差	PX5-6 价差
	194	348	122	14
现货	PX FOB 美国海湾	PX FOB 韩国	PX FOB ARA	PX CFR 台湾
2023/9/22	1192	1110	1250	1133
2023/9/21	1184	1102	1250	1125
涨跌	8	8	0	8
加工费	PX-石脑油(\$)	甲苯歧化(\$)	PX-MX(\$)	PTA-0.655PX(¥)
2023/9/22	414.6	13.5	72	210
2023/9/21	419.1	-5.5	69	190

资料来源：ifind，隆众，国泰君安期货

【市场概览】

普氏评估，亚洲对二甲苯价格当日上涨 8 美元/吨至 1,133.33 美元/吨 CFR 台湾/中国，韩国离岸价为 1,110.33 美元/吨。

11 月 H1 和 H2 1,137 美元/吨，宁波中基与 SK 成交，高于 GS Caltex 对亚洲原产货物的 1,136 美元/吨的出价。

12 月 H1 1,126 美元/吨，11 月至 12 月的月间差价 11 美元/公吨。

PX 东南亚下跌 27 美元/吨，至 1131 美元/吨，与 CFR 台湾/中国的价差为-2 美元/公吨。

【趋势强度】

对二甲苯趋势强度：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】

对二甲苯：当前 PX 估值中性，驱动向下。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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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10月也将重启，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，开工将下滑。10月份PX小幅累库。中长期而言，油品价格预计维持高位，带来PX成本支撑。操作上建议多PTA空PX对冲操作。



2023 年 09 月 25 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)	14,265	14,255	10
		夜盘收盘价 (元/吨)	14,195	14,100	95
		成交量 (手)	319,717	378,193	-58,476
		持仓量 (手)	189,284	199,072	-9,788
		仓单数量 (吨)	215,330	215,620	-290
		前20名会员净空持仓(手)	37,558	41,451	-3,893
价差数据	基差	现货-期货主力	-1,290	-1,200	-90
		混合-期货主力	-2,525	-2,370	-155
	月差	RU01-RU05	85	60	25
现货市场	外盘报价	RSS3 (美元/吨)	1,610	1,600	10
		STR20 (美元/吨)	1,470	1,440	30
		SMR20 (美元/吨)	1,450	1,400	50
		SIR20 (美元/吨)	1,430	1,340	90
	替代品	齐鲁丁苯 (元/吨)	13,350	13,400	-50
		齐鲁顺丁 (元/吨)	13,400	13,500	-100
	青岛市场进口 胶行情	品种	近港	现货	涨跌
		泰标(美元/吨)	1445-1460	1455-1480	-10
		泰混(美元/吨)	1410-1420	1420-1430	-10
		马标(美元/吨)	--	--	-
		马混(美元/吨)	--	--	-
		非洲10#(美元/吨)	--	1305-1310	-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 25 日

合成橡胶：节前震荡为主

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）	13,515	13,230	285
		成交量（手）	63,709	121,727	-58018
		持仓量（手）	111,770	115,026	-3256
		成交额（万元）	426,859	815,941	-389082
价差数据	基差	山东顺丁-期货主力	-115	270	-385
	月差	BR01-BR02	155	180	-25
现货市场	顺丁价格	华北顺丁（民营）	13,050	13,100	-50
		华东顺丁（民营）	13,470	13,500	-30
		华南顺丁（民营）	13,420	13,450	-30
		山东顺丁市场价（交割品）	13,400	13,500	-100
	丁苯价格	齐鲁丁苯（型号1502）	13,350	13,400	-50
		齐鲁丁苯（型号1712）	12,400	12,500	-100
	丁二烯价格	江苏主流价	8,600	8,600	0
		山东主流价	8,850	8,900	-50
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）	2436	2436	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：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】

预计顺丁橡胶各合约国庆节前以区间震荡为主，盘面估值区间为12900元/吨-13800元/吨。现货端，顺丁橡胶华北地区可交割品BR9000市场价整体在13400元/吨附近成交相对较为乏力。因此整体BR2401合约的估值区间持续有所下调。估值方面，现货13800元/吨，盘面13800-13900元/吨或为当前的基本面而言上方偏极限。其一，顺丁现货13800元/吨以上下游轮胎生产企业生产利润偏低，会逐渐产生抵触现象，负反馈加剧。根据调研，目前中低端半钢胎利润20-40元/条，高端胎利润70-100元/条。部分全钢胎生产已经产生亏损，工厂有做调整排产的意向。其二，如果后续合成橡胶对泰混现货价差持续打开，中小轮胎厂对丁苯以及少量顺丁产生天胶与合成替换，占总量约5%-10%。其三，本周现货成交来看，民营顺丁成交持续乏力，部分地区价格回调至12600元/吨附近，如若交割品价格13300元/吨以上稳定，民营以及交割品价差会进一步打开。民营从跟涨交割品或逐渐变为拖拽交割品。下方估值而言，丁二烯预计持续高位震荡，成本端对盘面估值形成支撑。此外，目前盘面预计锁定部分仓单所对应的现货，导致现货流通性收缩，盘面产生对现货流通性收缩的估值溢价，顺丁生产利润回到15%以上较为合理。预计盘面12900-13100元/吨为下方的底部区间。

基本面而言，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。此外，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，价格预计高位震荡，需求端有支撑。

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。库存方面，目前顺丁橡胶生产企业库存逐渐开始累库，预计现货出厂价以及市场价在高开工，高利润以及库存升高背景下承压运行。盘面而言，预计顺丁橡胶各合约国庆节前以区间震荡为主，盘面估值区间为12900元/吨-13800元/吨。



2023 年 9 月 25 日

沥青：需求疲弱，现货乏力

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

期货	项目	单位	昨日收盘价	日涨跌	昨夜夜盘收盘价	夜盘涨跌
	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】

上周五，BU 继日内震荡后，夜盘小幅走强。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，周五山东地区主流价格小幅回落 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。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 25 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	8295	-0.44%	349,999	-1554
持仓变动		昨日价差		前日价差	
	01约基差	-45		57	
	01-05合约价差	45		46	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	8250 - 8450		8330 - 8500	
	华东	8350 - 8600		8400 - 8650	
	华南	8550 - 8800		8600 - 8800	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货

【现货消息】

LLDPE 市场价格延续跌势，价格变动幅度在 10-120 元/吨。线性期货低开低位运行，部分石化企业下调出厂价格，贸易商部分继续降价销售，下游部分持仓观望，成交侧重商谈。

【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势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

50

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 25 日

PP: 中期调整未结束

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	7889	-0.52%	444,028	-16879
价差		昨日价差		前日价差	
	01合约基差	-9		54	
	01-05合约价差	87		76	
重要现货价格		昨日价格 (元/吨)		前日价格 (元/吨)	
	华北	7850 - 7950		7900 - 7970	
	华东	7880 - 7950		7930 - 8000	
	华南	7780 - 8100		7840 - 8100	

资料来源: 卓创资讯, 国泰君安期货

【现货消息】

国内 PP 市场继续走软, 降幅在 20-50 元/吨。期货低位震荡运行拖累现货市场交投情绪, 同时局部区域石化厂价下调, 货源成本支撑进一步减弱。

【市场状况分析】

首先、自市场三季度反弹以来, 尤其是 8 月市场反弹, 产业链下游多有超额备货, 但终端需求环比虽有改善, 但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 月会有调整;

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, 供需格局偏弱背景下, 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】

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 25 日

烧碱：节前补库到阶段性极限

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
3070	995	3109	-39

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

国内液碱现货价格呈现稳中向上趋势，供应端检修预期持续发酵且企业库存维持相对低位，下游买涨备货心态仍存，但整体采买氛围较前期有所回落，现货市场交投稳健。

【市场状况分析】

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。驱动暂未完全结束。但山东与江苏价差迅速收敛，江苏或成为市场最便宜可交割品所在区域。

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。

区域套利来看，华南地区价格过高需要下游消化，同时受广西、贵州氧化铝减产影响，50 碱价格有所下调。山东-广东区域套利关闭，江苏-广东高度碱仍有套利空间。近期出口价格持续上调，但出口利润并未明显好转，未来出口量增长或有限。

需求方面，下游氧化铝、粘胶短纤、印染行业、造纸行业开工高位，但氧化铝周度开工有所下滑。山东氧化铝主流企业持续提高 32%液碱采购价格，随着厂家送货量上升，未来上调空间有限。因此，国庆节前下游补库或到阶段性极限。

【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 2800。



2023 年 09 月 25 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）	6,080	6,102	-22
		夜盘收盘价（元/吨）	6,078	6,082	-4
		成交量（手）	533,708	716,772	-183,064
		持仓量（手）	293,650	305,788	-12,138
		仓单数量（吨）	501,164	501,102	62
		前20名会员净持仓(手)	-20,408	-21,463	1,055
价差数据	基差	银星-期货主力	-30	-102	72
		金鱼-期货主力（非标）	-880	-952	72
	月差	SP01-SP02	12	14	-2
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	5200		-
		明星	5150		550
		小鸟	5150		530
		布阔	5050		-
	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】

纸浆供应端压力不减，国际主要产浆国库存天数及欧洲库存仍显高位，国内期货仓单及港口库存亦呈

现高位水平，阔叶浆进口量突破月度历史高位水平，供应端对纸浆市场支撑有限。国内现货市场价格区间内震荡调整，市场可外售货源仍显紧张，业者普遍低价惜售，整体交投情绪较前两天回落。下游原纸厂家近期积极进行节前备货，采购积极性提升，叠加提涨原纸价格 100-300 元/吨不等，支撑纸浆市场走势。预计短期震荡运行为主。



2023 年 9 月 25 日

甲醇：成本强支撑

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	2516	2537	-21	MA10-01	-26	-10	-16
MA2401	2542	2547	-5	MA01-05	97	64	33
MA2405	2445	2483	-38	MA华东港口基差	-12	13	-25
甲醇持仓量	2078574	2085906	-7332	内蒙古5500大卡化工煤	780	744	36
甲醇成交量	1042660	1230018	-187358	陕西5800大卡化工煤	897	866	31
内蒙古甲醇价格	2100	2100	0	山东甲醇价格	2410	2440	-30
陕北甲醇价格	2140	2140	0	华东甲醇价格	2530	2560	-30

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

截至9月21日，江苏甲醇库存在66.9万吨，环比上涨1.6万吨，涨幅为1.71%，同比上涨24.5%。进口船货到港增多，本周江苏库存延续走高。本周太仓区域（平均一个库区）平均一天提货量在2135.71-4278.57吨（9月8日至9月14日太仓（平均一个库区）平均一天提货量在2427.21-4561.21吨）。本周太仓整体提货量环比上周缩减，部分船货发往南京、镇江等地。目前江苏可流通货源在25.8万吨附近。目前浙江甲醇库存在24.6万吨，环比上涨4.6万吨，涨幅为23%，同比上涨55.21%。当地下游原料库存显著走高。目前浙江可流通货源在1万吨附近。

华南方面，目前广东地区甲醇库存在16.5万吨，环比上周减少0.2万吨，降幅为1.20%，较去年同期增加72.77%。其中东莞地区10.5万吨附近，广州地区库存在5.7万吨，珠海地区0.3万吨。本周东莞、广州地区日均提货量在5000吨/天附近，整体广东可流通甲醇货12.2万吨附近。目前福建地区甲醇库存16.17万吨附近，环比上周增加0.71万吨，涨幅在4.59%，较去年同比增加131%。其中泉港地区在14.87万吨附近，厦门在1.3万吨，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持平，较去年同期略涨。

【市场状况分析】

成本强势、国庆节前下游补库支撑绝对价格偏强震荡。能源端成本收缩带来的矛盾成为了市场主线，煤炭、原油持续上涨支撑下游产品价格。叠加国庆节前下游补库需求释放，短期内市场仍有需求支撑。短期价格下跌之后仍然有支撑，后续到港下降，节后港口去库预期为主，整体下跌幅度有限。

【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 25 日

尿素：多空博弈，震荡格局

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)	2,237	2,234	3
	结算价 (元/吨)	2,214	2,232	-18
	成交量 (手)	657,478	559,039	98439
	持仓量 (手)	332,720	337,900	-5180
	仓单数量 (吨)	472	472	0
基差	成交额 (万元)	2,911,960	2,495,806	416154
	山东地区基差	373	396	-23
	丰喜-盘面 (运费约100元/吨)	163	163	0
	东光-盘面 (最便宜可交割品)	283	283	0
	月差			
	UR09-UR01	-2,237	-2,234	-3
现货市场	尿素工厂价			
	河南心连心	2,565	2,565	0
	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	2,610	2,630	-20
	山西地区	2,380	2,420	-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：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，国际市场远月价格震荡运行，9月23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，上周现货价格有所回调，预计本周部分工厂仍将施行降价收单的政策。成交方面，上周一成交较好，后续整体成交逐渐转弱。本周整体成交情况需要关注企业的降价情况，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，9月初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14.9万吨，供应端有所收缩。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，9月中下旬，伴随盘面与现货期现共振式小幅上涨，贸易商囤货需求有所反弹，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，当前复合肥企业开工维持高位且成品库存偏低，预计复合肥对尿素的高需求将持续到国庆节。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。盘面而言，预计尿素各合约呈现震荡格局，UR2401合约短期以2100-2300元/吨区间震荡为主。

本周现货每日成交仍较为关键：

路径一：现货成交持续良好，企业订单预收充足，挺价意愿强，盘面各合约持续维持补贴水的逻辑。

路径二：现货成交由于贸易商抵触高价逐渐转弱，伴随日产回归现货小幅转弱，盘面UR2401合约或在2250-2300元/吨逐渐开始回调。



2023 年 9 月 25 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	9,104	8,926	178	EB基差	161	349	-188
EB2311	9,004	8,810	194	EB2310-2311	100	116	-16
EB2312	8,849	8,663	186	EB2311-EB2312	155	147	8
苯乙烯华东现货	9,265	9,275	-10	苯乙烯仓单数	727	644	83
苯乙烯成交量	903,660	861,869	41,791	苯乙烯持仓量	517,845	530,404	-12,559

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】

下周进入国庆节前最后一周，关注市场纸货交割。

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、短期需要注意 10 合约高持仓、大贴水在国庆前的支撑。进口货源逐步到港，进口价格较低，压制隔夜市场。随着检修结束，市场供应短期情况将会有明显缓解，目前纯碱产量已经超过刚需，轻碱已经出现 200 元/吨下跌；

第二、要解决核心矛盾，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 25 日

LPG：高位偏强震荡

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	5,742	1.94%	5,714	-0.49%
	PG2311	5,689	2.93%	5,663	-0.46%
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	PG2310	63,353	-49812	25,622	-8677
价差	PG2311	242,485	78772	102,852	12921
		昨日价差		前日价差	
	广州国产气对10合约价差	-312		-203	
产业链重要价格数据	广州进口气对10合约价差	-242		-133	
		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：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。

【宏观及行业新闻】

- 9月21日，珠三角地区国产气成交价为5370-5450元/吨，珠三角地区进口气成交价为5450-5500元/吨。
- 隆众资讯报道：9月21日，10月份沙特CP预期，丙烷569美元/吨，较上一交易日涨1美元/吨；丁烷584美元/吨，较上一交易日涨6美元/吨。11月份沙特CP预期，丙烷579美元/吨，较上一交易日跌1美元/吨；丁烷594美元/吨，较上一交易日涨4美元/吨。

【观点及建议】

上周五，PG2311主力合约收涨1.59%。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，但因运河拥堵使得其到货可能受到影响。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偏强震荡。



2023 年 9 月 25 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：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】

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 25 日

PVC：短期难有持续回弹，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

2023/9/22			
期货	合约	收盘价	较前一日涨跌幅
	v2401	6303	-0.06%
	v2405	6363	0.06%
	v2409	6367	0.14%
现货价格	价格	收盘价	较前一日涨跌幅
	华东电石法市场价	6210	-1.27%
	华东乙烯法市场价	6400	-0.78%
	华南电石法市场价	6250	-1.42%
	华北电石法市场价	5980	-0.83%
价差	项目	收盘价	变动
	主力合约-华东电石法	-93	-76
	01-05价差	-60	-8

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：西北地区电石价格小幅下跌。乌海地区2900元/吨。
2. 国内市场：22日国内现货价下跌。华东地区五型电石法市场价报价在6210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：22 日主力合约震荡下跌。01 合约开盘 6303，最高 6335，最低 6232，收盘 6303。基差在 -93；9-1 月差在 -60

【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】

22 日日盘小幅回弹，夜盘继续震荡下行。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，电石价格也在下跌，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 25 日

燃料油：日盘窄幅震荡，基本面仍有支撑

低硫燃料油：夜盘转弱，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	昨夜夜盘收盘价		夜盘涨跌
期货	FU2311	元/吨	3,660		2.81%	3,759		2.70%
	FU2312	元/吨	3,587		2.96%	3,684		2.70%
	LU2311	元/吨	4,769		1.53%	4,756		-0.27%
	LU2312	元/吨	4,734		1.57%	4,711		-0.49%
			昨日成交		成交变动	昨日持仓		持仓变动
	FU2311	手	654,845		198,576	124,089		9,453
	FU2312	手	125,721		19,476	144,837		(7,093)
	LU2311	手	12,365		3,338	11,105		(309)
	LU2312	手	142,200		39,017	164,228		(11,177)
			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		手	1390	0	3200	0		
现货价格			高硫 (3.5%)			低硫 (0.5%)		
			2023/9/22	2023/9/21	日涨跌	2023/9/22	2023/9/21	日涨跌
	新加坡 MOPS	美元/吨	516.1	505.4	2.11%	649.0	638.6	1.63%
	新加坡 Bunker	美元/吨	534.4	521.2	2.55%	665.4	658.1	1.11%
	富查伊拉 Bunker	美元/吨	501.9	498.1	0.76%	647.3	642.3	0.78%
	舟山 Bunker	美元/吨	530.2	525.2	0.95%	660.2	648.0	1.89%
	上海 Bunker	美元/吨	535.0	530.2	0.91%	660.3	656.2	0.62%
	东京 Bunker	美元/吨	583.4	571.3	2.12%	679.3	675.4	0.57%
	韩国 Bunker	美元/吨	560.0	558.8	0.22%	621.7	670.2	-7.23%
			昨日价差			昨夜价差		价差变动
价差	FU11-12	元/吨	73			75		2
	LU11-12	元/吨	35			45		10
	LU11-FU11	元/吨	1,109			997		-112
			昨日价差			前日价差		价差变动
	FU2311-新加坡 MOPS (3.5%)	元/吨	-107.6			-29.7		-77.8
	LU2311-新加坡 MOPS (0.5%)	元/吨	31.4			35.3		-3.9
	新加坡 MOPS (0.5%-3.5%)	美元/吨	132.9			133.1		-0.3

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：0；低硫燃料油趋势强度：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】

22日日盘FU、LU窄幅震荡，夜盘临近收盘出现下跌。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 25 日

棕榈油：短期跟随其他油脂震荡偏弱

豆油：跟随 CBOT 大豆波动

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	7,242	1.20%	7,306	0.88%
	豆油主力	元/吨	7,938	1.20%	7,990	0.66%
	菜油主力	元/吨	8,684	1.84%	8,702	0.21%
	马棕主力	林吉特/吨	3,659	-1.05%	-	-
	CBOT 豆油主力	美分/磅	59.45	1.85%	-	-
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	棕榈油主力	手	612,494	-246,217	530,680	-19,578
	豆油主力	手	749,399	-277,570	610,210	-35,167
	菜油主力	手	572,781	-69,614	297,875	-21,253
现货		单位	现货价格		价格变动	
	棕榈油(24度):广东	元/吨	7,230		0	
	一级豆油:广东	元/吨	8,500		0	
	四级进口菜油:广西	元/吨	8,790		20	
	马棕油FOB离岸价(连续合约)	美元/吨	850		-7	
基差		单位	现货基差			
	棕榈油(广东)	元/吨	-12			
	豆油(广东)	元/吨	562			
	菜油(广西)	元/吨	106			
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	1,442		1,371	
	豆棕油期货主力价差	元/吨	696		688	
	棕榈油15价差	元/吨	-36		-44	
	豆油15价差	元/吨	298		292	
	菜油15价差	元/吨	111		100	

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】

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 38 周（9 月 16 日至 9 月 22 日）111 家油

厂大豆实际压榨量为 188.44 万吨，前一周为 177.51 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。马盘棕榈油在 3650 一线波动，短期走势偏弱，近期走势主要受其他植物油走势影响。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 25 日

豆粕：震荡

豆一：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）	5087	-32（-0.63%）	5077	-3（-0.06%）
	DCE豆粕2401（元/吨）	3962	+2（+0.05%）	3968	+27（+0.69%）
	CBOT大豆11（美分/蒲）	1295.25	+1.5（+0.12%）	na	
	CBOT豆粕12（美元/短吨）	385.7	-2.4（-0.62%）		
现货		豆粕（43%）			
	山东（元/吨）	4650~4700，较昨-50或+20；10月M2401+800，持平；10-11月基差M2401+760/780/800，持平；10-1月基差M2401+500，持平；11-1月M2401+450/460/480/500，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+210/220，持平或+10；			
	华东（元/吨）	4630（泰州汇福），较昨持平；10月M2401+850；10-11月基差M2401+650/800/900；10-1月基差M2401+520/560/600，持平；11-1月M2401+500，较昨持平；11-12月M2401+410，持平；2024年5-9月基差M2405+200/220/230/240，持平；			
	华南（元/吨）	4630~4720，较昨-50或-40；防城港大海：11-12月M2401+410；2024年5-9月M2405+230。			
		豆粕			
主要产业数据		前一交易日（周）		前两交易日（周）	
	成交量（万吨/日）	0.95		3.47	
	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】

尽管美国大豆出口旺季到来，中国仍在积极订购南美大豆。据外媒9月20日消息：随着9月份美国

大豆收获开始，通常美国大豆出口销售进入高峰期，但是今年情况似乎有所不同。本周公布的数据显示，9月份迄今南美大豆出口表现强劲，而美国对华大豆销售步伐却继续迟缓。消息人士称，过去两周中国买家已经从巴西和阿根廷订购了至少 20 船大豆，将在 10 月、11 月和 12 月期间运往中国。

【趋势强度】

豆粕趋势强度：0；豆一趋势强度：0（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，因技术性反弹，但出口需求疲弱、收获压力限制涨幅。现货方面，据第三方资讯，9月22日豆粕现货下跌，东莞报价约 4560 元/吨（跌 20 元/吨），华东部分地区报价约 4550 元/吨（跌 30 元/吨）。国产大豆方面，9月22日豆价稳定，黑龙江地方性调节储备大豆仍流拍，9月25日将继续拍卖。受此影响，预计今日连豆粕和豆一期价震荡。（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 25 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	2,600		0	
	锦州平仓	元/吨	2,780		-10	
	华北收购均价	元/吨	2,825		0	
	广东蛇口	元/吨	2,930		-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	2,652	0.0755	2,646	-0.23%
	C2401	元/吨	2,592	0.1546	2,587	-0.19%
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	C2311	手	331,226	40,447	398,893	-15,054
	C2401	手	169,506	7,504	555,059	14,461
	玉米全市场	手	613,990	54,446	1,361,638	8,729
		单位	昨日仓单	仓单变化		
价差	玉米全市场	手	20150	-1548		
		单位	昨日价差			
	主力11基差	元/吨	128			
	11-01跨期	元/吨	60			

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 2720-2780 元/吨，陈粮较新粮高 20 元/吨，广东蛇口新粮散船 2910-2930 元/吨，较昨日降价 20 元，集装箱一级玉米报价 3060-3080 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，多数尚未开秤，内蒙古玉米主流收购 2650-2800 元/吨，华北深加工企业剩余车辆 241 车，价格多反弹 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：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。9月22日，中储粮拍卖26.21万吨20、21年美国进口玉米，成交3.96万吨，成交率15%。9月26日，2020、2021年产美国进口玉米继续投放25.05万吨。周末期间玉米现货价格偏弱运行。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 25 日

白糖：抛储政策落地

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		-20	
	纽约原糖	美分/磅	27.01		0.15	
期货		单位	价格	同比	夜盘	同比
	白糖2401	元/吨	6888	67	6940	52
		单位	成交量	较前日	持仓量	较昨日
	白糖2401	手	489670	-100013	588565	-4112
		单位	数量		同比	
	仓单数量	手	25410		-100	
价差		单位	数据		同比	
	白糖2401基差	元/吨	782		-87	
	白糖2405基差	元/吨	829		-84	
	白糖2409基差	元/吨	879		-79	
	白糖15价差	元/吨	47		3	
	白糖59价差	元/吨	50		5	
	原糖10-3价差	美分/磅	-0.31		0.01	

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 8700 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，导致印度可能会加码限制食糖出口的政策，基本面边际上偏多，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，基差高，抛储政策落地，趋势上郑糖总体维持高位震荡的判断。SR2401 合约支撑位 6800 元/吨，压力位 7300 元/吨。



2023 年 9 月 25 日

棉花：新棉集中上市前继续震荡

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	17,145	-0.32%	17110	-0.20%
	CY2401	元/吨	23,285	-0.45%	23265	-0.09%
	ICE美棉12	美分/磅	85.94	-0.61%	-	-
			昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	CF2401	手	417,411	-5,858	576,804	2,747
	CY2401	手	2,743	142	3,436	-15
			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	126	0	0	0
			价格	前日价格	较前日变动	涨跌幅
	新疆	元/吨	18,150	18,160	-10	-0.06%
	山东	元/吨	18,190	18,190	0	0.00%
	河北	元/吨	18,280	18,280	0	0.00%
	3128B指数	元/吨	18,197	18,220	-23	-0.13%
	国际棉花指数:M:CNCottonM	美分/磅	97.29	97.78	-0.49	-0.50%
价差	纯棉普梳纱32支	元/吨	24,485	24,500	-15	-0.06%
	纯棉普梳纱32支到港价	元/吨	25,038	25,029	9	0.04%
			价差		较前日价差变动	
	CF15价差	元/吨	255		10	
	3128现货指数-CF401	元/吨	1,052		-58	

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，棉花现货市场一口价交投相对基差活跃，但整体出货一般，多数纺企仍维持刚需采购。上周新增少量优质皮棉，2022/23 较优质农八师机采 3129/28~29B 杂 3.5 内部分一口价报价在 18300~18400 公定疆内库，成交价略低于该价。棉花现货点价交投较为冷清，22/23 机采 3129/29B 杂 3 内部分成交基差在 CF01+1350~1400 公定内地库，多数同品质成交基差基本持稳，主流成交基差仍在 CF01+1250~1400 左右。

籽棉收购：据 tteb 资讯显示，南疆巴楚地区手摘籽棉收购价暂稳于 9.3+，少量收购价高于该价，同时也有麦盖提轧花厂因絮棉订单暂不佳暂停收。

储备棉成交情况：9 月 21 日储备棉销售资源 20001.125 吨，实际成交 13429.634 吨，成交率 67.14%。平均成交价格 17329 元/吨，较前一日下跌 93 元/吨，折 3128 价格 17880 元/吨。新疆棉成交均价 17391 元/吨，新疆棉折 3128 价格 17943 元/吨。进口棉成交均价 17285 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 17726 元/吨。7 月 31 日至 9 月 21 日累计成交总量 507067.2805 吨，成交率 92.52%。

棉花下游概况：据 tteb 资讯显示，纯棉纱市场行情变化不大，整体交投走淡。订单不及预期，市场信心较弱，贸易商抛货，棉纱价格承压。内地纺企亏损较大，开机继续呈下降趋势。全棉坯布市场销售局部走弱，纯棉坯布市场维持小单发货，近期也有小单成交，但大单一直未出现，预计 10 月行情偏弱运行，另外局部织厂库存出现小幅累积。目前市场持续温吞，局部外销订单好于内销订单，但是价格难涨。

美棉概况：上周五 ICE 棉花冲高回落，主要受美元走势影响。随着美棉新作开始集中上市，市场更加关注美棉出口情况，如果美棉出口持续不佳，ICE 棉花阶段性有回落压力。

【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，但是随着美棉集中上市，如果美棉的出口持续不佳，将令 ICE 棉花阶段性承压，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的增加，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，操作上建议靠近技术支撑时进行短多操作，或者继续关注逢低做多 11-1 价差的策略，不过由于临近长假，建议投资者谨慎持仓。



2023 年 09 月 25 日

鸡蛋：偏弱震荡

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	5.10		5.10	
	河北现货价格	5.13		5.13	
	山西现货价格	5.30		5.30	
	湖北现货价格	5.49		5.49	
		最新日		前一日	
	玉米现货价格	2,840		2,840	
	豆粕现货价格	4,700		4,720	
	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，周末现货弱势运行，8月在产蛋鸡存栏量已达到近三年内高峰水平，鸡蛋供应总量逐步上升，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。