

报告日期：2022年9月13日 申银万国期货研究所

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美联储沃勒表示，支持9月“再次大幅”加息。支持美联储加息至少到明年年初。据CME“美联储观察”，美联储到9月份加息50个基点的概率为10%，加息75个基点的概率为90%。

2) 国内新闻

央行：深化重点领域金融改革，深化债券市场改革，大力支持直接融资。加强本外币政策协同，推进金融市场双向开放，提升人民币资产吸引力，促进离岸人民币市场发展，推进政策性、开发性金融改革。稳妥推进数字人民币研发试点。

3) 行业新闻

外汇局：持续跟踪监测主要经济体宏观经济政策变化、国际经济金融形势以及国际局势演变等对我国外汇市场的影响，维护外汇市场稳定；丰富拓展跨境金融服务平台应用场景，便利中小外贸企业跨境融资；支持跨境电商、市场采购、新型离岸国际贸易等贸易新业态新模式健康发展。

二、外盘每日收益情况

外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	9月11日	9月12日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	4,067.36	4,110.41	43.05	1.06%
欧洲STOXX50	点	3,539.61	3,593.57	53.96	1.52%
富时中国A50期货	点	13,414.00	13,348.00	-66.00	-0.49%
美元指数	点	108.97	108.97	0.00	0.00%
ICE布油连续	美元/桶	92.42	94.26	1.84	1.99%
伦敦金现	美元/盎司	1,716.05	1,724.10	8.05	0.47%
伦敦银	美元/盎司	18.82	19.78	0.96	5.11%
LME铝	美元/吨	2,289.00	2,292.50	3.50	0.15%
LME铜	美元/吨	7,868.50	8,004.00	135.50	1.72%
LME锌	美元/吨	3,192.50	3,209.00	16.50	0.52%
LME镍	美元/吨	22,960.00	24,400.00	1,440.00	6.27%
ICE11号糖	美分/磅	18.23	18.4	0.17	0.93%
ICE2号棉花	美分/磅	104.85	105.64	0.79	0.75%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,413.25	1,485.75	72.50	5.13%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	410.80	433.60	22.80	5.55%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	64.79	66.52	1.73	2.67%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	872.00	858.00	-14.00	-1.61%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	685.00	694.25	9.25	1.35%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：中秋节期间，美股上涨，上一交易日 A 股大幅反弹，上证 50 领涨，两市成交额 7796.08 亿元，资金方面北向资金净流入 147.54 亿元，09 月 08 日融资余额减少 14.33 亿元至 15051.85 亿元。我国 8 月经济数据低于预期，制造业连续两个月收缩，出口也有回落趋势，人民币兑美元自 8 月 12 日以来出现明显贬值。从技术角度来看，各指数走势有企稳迹象，可能是短期政策面利好信号强化。长期调整后我们认为各个指数有望迎来反弹，操作上建议逢低做多。

【国债】

国债：显著下跌，10 年期国债活跃收益率上行 0.81bp 至 2.64%。本周央行公开市场完全对冲到期资金，各期限 Shibor 变化不大，资金面继续保持宽松。8 月出口增长 11.8%，CPI 同比上涨 2.5%，均较 7 月份有所回落，从金融数据看，企业和居民贷款均有所恢复，扭转了人民币贷款同比回落的态势，新增社融比去年同期少 5571 亿元，存量增速降至 10.5%。近期国内多地疫情反复，新增感染人数超过千人，影响经济恢复，国常会要求地方依法盘活 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，优先支持在建项目。美联储褐皮书表示未来经济增长前景总体上仍然疲弱，欧洲央行宣布将三大主要利率均上调 75 个基点，美债收益率回升。随着疫情逐步得到控制，稳经济政策不断出台，预计国债期货价格继续上行空间有限，或存在调整压力，操作上建议暂时观望或轻仓试空。

2) 能化

【原油】

原油：节日期间油价连续反弹。风险偏好回归市场，主要是由于美元汇率下跌为原油反弹提供了动力。随着全球增长前景似乎有所改善，石油市场仍然紧张，似乎将进一步短缺。路透社援引分析师的话说，围绕伊谈判的进展也可能支撑油价。法国、德国和英国上周六表示，他们“严重怀疑”德黑兰恢复该协议的承诺，因为它坚持结束联合国核监督机构对三个地点的铀痕迹的调查，据报道。伊方称联合声明“令人遗憾”。从 11 月份起，经合组织国家将每天减少超过 100 万桶的战略石油储备的销售，由于价格上涨以及天然气和煤炭供应减少，发电需要燃料，石油需求将会上升。短期原油接近底部。

【甲醇】

甲醇：本周国内煤(甲醇)制烯烃装置平均开工负荷在 69.55%，较上周期提升 0.1 个百分点。本周浙江个别 MTO 装置重启，国内 CT0/MTO 装置整体开工小幅提升。关注下周末山东两套 MTO 装置重启进展。截至 9 月 8 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 66.39%，较上周上涨 0.53 个百分点，较去年同期下降 1.35 个百分点。整体来看，沿海地区甲醇库存在 93.52 万吨，环比上周下跌 4.5 万吨，跌幅在 4.6%，同比下跌 4.01%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估 25.1 万吨附近。预计 9 月 9 日至 9 月 25 日沿海地区进口船货到港量在 56.3-57 万吨。

【沥青】

沥青：沥青 2212 主力合约本日深度调整，节前小幅反弹至 3759 元每吨，收涨 37 元/吨，振幅 1.02%。周五出炉的金融数据反映出宽信用有所气色，但政府融资有所乏力。从沥青自身基本面的角度来看，目前生产利润相较此前已大幅改善，炼厂装置开工具备较强的提升动力，9 月国内沥青产量或显著增加。不过，9 月后，公路建设投资逐步释放，沥青有旺季预期。库存方面，国内 54 家沥青炼厂库存增加 2.3 万吨至 96.1 万吨，70 家主要沥青社会库存环比下降 5.5 万吨至 76.3 万吨。终端需求改善幅度相对有限，受到资金、疫情等因素的制约，未来消费趋势相对不明朗，需关注在当前的供需节奏下近期是否会有库存拐点出现。OPEC+宣布 10 月开始减产，但欧美央行近期持续释放鹰派预期，欧央行加息 75 基点落地，油价高位

回调。操作上建议减仓观望，逢低做多，但整体保持谨慎态度。

【纸浆】

纸浆：节前纸浆高位运行。7月国内纸浆进口量继续下降，短期供应面仍维持偏紧格局，货源短缺使得09合约进入交割月后发生异动，带动远月合约上涨。最新的外盘报价有所下调，成本面支撑力度减弱。需求方面，下游对高价原料接受度偏低，成品纸利润仍维持在极低的水平，纸浆后市需求预计不太乐观。不过短期仍以供应面主导，主力合约有跟随近月继续上行的可能性，建议暂且观望。

【橡胶】

橡胶：节前橡胶震荡止跌，国内外产区供应持续释放，海外泰国原料胶价格承压，RU表现相对较强，NR走势偏弱，整体维持下行状态，期现价差收缩，全球经济衰退背景下，海外需求预期偏弱，国内需求尚未有起色，供应端持续顺畅，价格无有效基本面支撑，短期市场聚焦海外加息进程，预计沪胶仍将持续偏弱。

【聚烯烃】

聚烯烃（LL、PP）：线性LL，中石化部分上调100，中石油平稳。煤化工8110青州，成交回升。拉丝PP，中石化平稳，中石油平稳。8250常州，成交一般。节前最后一个交易日，聚烯烃期货反弹。长假期间，国际原油价格在消息面影响下反弹，今日对于内盘化工品影响偏利多。基本面角度8月以来聚烯烃供给收缩，终端开工率已经开始回升，上游库存改善，基本面准好。短期节奏上，长假备货依然市场供需的主要焦点，主力合约反弹趋势延续。

【聚酯】

聚酯：PTA反弹，MEG反弹走势。目前成本端美原油价格再度反弹，宽幅波动为主，下游聚酯工厂开工略有转暖。产业上，PTA开工虽略有回升，但整体仍然不高，现货高升水使基差涨至4年高位；乙二醇开工再下滑，带动港口去库明显。下游聚酯开工负荷略有回暖，市场需求依旧欠佳。库存方面，PTA延续去库，MEG港口延续去库。整体上，下游消费回暖，关注成本及聚酯需求变化。

3) 黑色

【钢材】

钢材：节假日期间，唐山钢坯持稳，报3720元/吨。节前成材端供需环比走强，且库存去化由需求主导的格局对炉料的利多更为明显，对应到盘面铁矿的涨幅也更为显著。静态来看，目前的成材供需处于低库存下相对平衡的状态，但螺纹01合约目前处于华东长流程成本之下，且相对靠近铁矿90美金下的高炉成本，估值相对偏低，包含了对远月需求绝对高度的悲观预期。在需求进一步环比下行的现实没有发酵之前，盘面缺乏进一步估值下杀的动能。短期以震荡，或阶段性反弹思路对待。但鉴于今年地产新开工的疲弱态势相对确定，若大会前政策没有进一步加码，在4季度，螺纹表需仍然有向280万吨甚至更低的水平靠拢的可能，而供给端产能相对充足，中长期尺度上需求环比继续走弱仍有发酵的可能，届时期现或有共振下行的行情。

【铁矿】

铁矿：假期新加坡铁矿掉期宽幅震荡。节前市场情绪面好转，前期市场对终端地产需求的悲观预期发生改变。基本面方面，铁矿供应端收缩预期较强，同时钢厂复产较快，铁矿港口库存有望进入去库阶段。同时当前铁水产量高位运行，考虑废钢消耗量持续低位，预计铁水产量同比显著增加，市场对于铁矿需求不悲观，预计后市价格有望呈现偏强走势。

【煤焦】

双焦：节前价格上涨。焦炭方面，焦炭首轮提降落地后，由于原料端焦煤降幅较小，焦企成本仍较高，盈利水平有所下滑，厂内焦炭库存有所累积。焦煤方面，当前焦企对焦煤采购节

奏放缓，部分煤矿因出货压力较大，对焦煤价格稍有下调，部分煤矿因厂内库存压力较小，挺价意愿较强。整体来看，预计后市双焦价格走势偏强。

【锰硅】

锰硅：上周五锰硅 01 合约拉涨上行，终收 7214 元/吨。江苏市场价格上调 50 元/吨至 7450 元/吨，河钢 9 月采购价 7350 元/吨。锰矿价格持续阴跌，当前北方产区的即期成本下滑至 6925 元/吨附近。行业利润有所恢复，部分厂家复产，锰硅日产水平持续回升。而终端需求的表现有待观察，钢厂利润扩张的空间不大，加之压减产量政策的约束，粗钢产量较难出现大幅增量，锰硅下游需求的增幅或有限。近期市场库存消化缓慢，锰硅价格上方压力仍存。

【硅铁】

硅铁：上周五硅铁 10 合约拉涨上行，终收 8250 元/吨。天津 72 硅铁价格上调 100 元/吨至 8050 元/吨。兰炭价格提涨，硅铁平均生产成本升至 7800 元/吨左右。行业利润不佳，硅铁日产水平维持低位。然而终端需求的表现有待观察，钢厂利润扩张的空间不大，加之压减产量政策对钢材产量的约束，钢厂对硅铁的需求或难以出现较大增量。综合来看，需求端的表现或不及预期，而成本仍存下降空间、厂家低开工或难以为继，硅铁价格的反弹空间需谨慎看待。

【动力煤】

动力煤：上周五动力煤 01 合约无成交。秦港 5500K 煤价下调 25 元/吨至 1335 元/吨。受产区疫情及安监影响，近期煤炭产量及发运量偏低，北港库存持续回落，对煤价形成支撑。气温下降电厂日耗高位下滑，但当前水电出力不足、对火电的替代作用有限，年底用煤旺季来临之前电厂补库需求仍存。而中长期来看，保供政策下煤炭产销有望重回高位，而终端需求在旺季的表现有待观察、化工煤需求对价格的支撑或较为有限，当前电厂存煤较为充足，随着日耗水平的进一步回落，煤价的上方压力或逐渐增加。

4) 金属

【贵金属】

贵金属：节日期间美元回落至 108，金银连续攀升，其中美元计价银价近两日上涨幅度超 6%。本周二将公布美国 8 月通胀数据，预计将再度出现回落。此前美国的经济数据维持韧性，在联储官员密集的鹰派发言下，CME 联邦基金利率显示 9 月加息 75bp 预期持续升温，市场扭转原先认为会在明年降息的预期，终端利率预期出现抬升，叠加 9 月缩表规模将进一步扩大，货币政策端依然承压。此外，尽管 7 月通胀回落，但是仍然位于较高水平，劳动力市场需求强劲，短期难再出现降息预期。当前贵金属触及支撑出现反弹，黄金整体仍在底部震荡，白银在技术面加持下破位冲高，但未与黄金黄金行情形成共振下需保持谨慎，重点关注今日美国通胀表现。

【铜】

铜：假期 LME 铜价重回 8 千美元上方。近期现货紧张利多盖过美联储加息利空的影响，美国仍处于加息周期，市场预期 9 月 21 日美联储议息会议将加息 75 个基点，市场担忧未来美国经济出现衰退。但产业链供求略有缺口，表现为库存持续下降和现货延续升水，LME 现货升水超过 100 美元。铜价短期可能走强，中期可能宽幅震荡，长期仍受新能源需求的支撑。建议关注国内疫情、现货需求状况、下游开工、库存等状况。

【锌】

锌：假期 LME 锌价小幅上涨，跟随有色集体走势。美国仍处于加息周期过程中，宏观仍处于利空状态，随着美联储议息会议临近，市场情绪趋于谨慎。欧洲冶炼减产对供应的影响尤在，减产产能尚未恢复。目前全球精矿加工费仍处于低位。LME 现货延续升水状态，国内需求表现平淡。锌价短期可能走强，中期宽幅震荡，建议关注欧洲冶炼开工情况及国内库存、

现货升贴水及冶炼开工情况。

【铝】

铝：铝价外盘延续走强。市场担心海外因欧洲能源危机问题引发大规模减产。产业上，9月08日国内电解铝社会库存67万吨，小幅去库1.2万吨。供应端，海外欧洲铝厂依然面临减产风险，国内四川电解铝产能9月难放量，同时云南部分水库水位较低，不排除电解铝有减产预期。需求端，下游加工企业开工略有抬升，消费表现尚显不足，旺季存一定预期。整体上，供应仍存干扰，需求略有回升，建议轻仓逢低短多为主。

【镍】

镍：镍价外盘大幅反弹。印尼称今年或对镍产品加增关税，但估计影响力度有限。国内8月电解镍产量环比下降3.13%，而近期表观消费较有所回升，纯镍库存处于相对低位，市场上金川镍货源稀缺，对价格带来一定支撑。同时，海外印尼镍铁、湿法中间品以及不锈钢产品持续回流，供应端压力仍然存在。下游不锈钢领域，9月不锈钢需求出现回暖，库存出现下滑，钢厂备货积极性较好，镍铁需求转好，金九银十旺季需求有一定预期。整体上，需求有所好转，镍价偏强运行为主。

【锡】

锡：锡价外盘小幅反弹。海外市场东南亚锡产能逐步释放，伦敦LME库存再度累积，进口盈利窗口开启下，9月中下旬将迎来进口锡集中到货。目前缅甸锡矿库存已处低位，进口矿略有偏紧，国内炼厂加工费维持平稳。国内云南、江西锡炼厂开工率延续回升，复产稳步推进，8月产量环比大增。下游焊料企业开工率同比依然维持偏低水平，需求未见明显改善，下游企业刚需采购，国内锡库存去化带来一定支撑。整体上，锡供应宽松，消费疲弱，沪锡低位区间运行为主。

5) 农产品

【棉花】

棉花：外盘昨夜偏强运行。近期美棉产区旱情明显好转，作物生长情况改善，最新公布的USDA供需报告也如预期上调美棉新作产量和期末库存。国内下游纺纱利润得到修复，成品出库速度有所加快，但纺企补库积极性仍不高，原料库存持续低位，整体利好有限，外盘对郑棉的支撑力度也有所减弱，新棉上市后国内供应压力将逐渐增加，棉价弱势难改，关注新花开秤价。

【白糖】

白糖：原油走强，带动原糖出现上涨。目前全球糖市持续关注新榨季巴西中南部压榨进度；同时市场也继续关注北半球需求、新榨季食糖产量和近期国内疫情变化；另外宏观方面美联储加息、巴西雷亚尔汇率波动及原油价格波动也将对糖价产生影响。而新榨季国内制糖成本提高和减产利多糖价，近期则需要关注盘面高持仓对价格的冲击。策略上，由于进口亏损，当前盘面价格意味着新榨季糖厂开榨即亏损，后期SR301可以等待市场情绪企稳后买入。

【生猪】

生猪：节前生猪期货小幅震荡。根据涌益咨询的数据，国内生猪均价23.01元/公斤，比上一日维持下跌0.00元/公斤。从供需层面看，当前生猪存栏阶段性减少、前期养殖盈利偏高，猪价总体处于正常区间内。总体而言，短期随着消费恢复预期，猪价或以震荡偏强为主。长期受政策影响和未来存栏恢复影响，国内猪价的上涨空间有限，而下方则受养殖成本支撑。企业可以等上涨后卖出套保，长期投资者可以等待价格回落至19000-20000一带再逐步择机入场买入。

【苹果】

苹果：苹果期货震荡为主。现货方面，根据我的农产品网的数据，山东栖霞80#纸袋一二级

市场价 4.1 元/斤，与上一日持平；陕西洛川 70#纸袋半商品市场价 3.9 元/斤，与上一日持平。截至 9 月 8 日本周全国冷库出库量 6.02 万吨，全国冷库去库存率 99.28%。中秋期间中小冷库清库增多，全国老富士库存进入销售末期。策略上，早熟苹果开秤价格偏高，而苹果减产基本确定，投资者暂时依然可以待 2210 合约回调后逢低买入。

【油脂】

油脂：假期期间 9 月 USDA 报告偏利多，美豆油主力最高触及 67 美分/磅，受美豆油影响，马盘棕榈油小幅收涨至 3683 林吉特/吨。马来西亚棕榈油局（MPOB）8 月棕榈油马来西亚棕榈油产量较前月增产 9.67%至 172.6 万吨，出口环比降 1.94%至 130 万吨，消费环比减 0.85%至 25 万吨，期末库存增幅 18.16%至 209.5 万吨。和三大机构发布的预估值相比，产量、进口、消费基本符合预期，出口低于预期，库存高于三大机构预期水平，报告影响偏空。

【豆类粕】

豆类粕：节假日期间外盘美豆大幅上涨。美豆新作单产下调 1.4 蒲式耳/英亩至 50.5 蒲式耳/英亩，收割面积下调 60 万英亩至 8660 万英亩，产量下调 1.53 亿蒲式耳至 43.78 亿蒲式耳，低于旧作的产量 44.35 亿蒲式耳，压榨下调 2000 万蒲式耳至 22.25 亿蒲式耳，最终库存下调 4500 万蒲式耳至 2 亿蒲式耳。旧作出口下调 1500 万蒲式耳至 21.45 亿蒲式耳，其他未变，最终旧作库存增加 1500 万蒲式耳至 2.40 亿蒲式耳。巴西新旧作产量和出口未作调整，阿根廷新作出口上调 40 万吨至 470 万吨。中国新作大豆进口下调 100 万吨至 9700 万吨。全球旧作库存基本持平于 8 月报告中的 8970 万吨，新作库存下调 249 万吨至 9892 万吨。本次报告中美豆新作单产和种植面积下调幅度超市场预期，尽管新旧作压榨和出口下调，但是单产下调幅度大，最终新作相比旧作从之前的增产变为减产，新作美豆再次紧张起来，报告偏利多，报告后美豆主力最高触及 1488 美分/蒲式耳，预计今日内盘高开。

申银万国期货研究所

联系人：唐广华

从业资格号：F3010997

投资咨询号：Z0011162

联系电话：021-50586292

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。