

央行召开三季度例会，多地限电加快淘汰两高项目



报告日期：2021年09月28日

外汇期货

威廉姆斯表示可能很快就会有必要减少资产购买

美联储两位重要官员对于缩减购债都发表了较为乐观的信号，这意味着美联储继续对于11月缩减购债的节奏在发力。整体来看，对于劳动力市场的乐观使得美联储并不担心经济状况，美元短期走强。

国债期货

央行货币政策委员会召开2021年第三季度例会

近期期债或中性偏弱。一方面，除资金面变紧外，美债利率或也将上行。另一方面，市场的宽信用预期也在逐渐形成，建议投资者以偏空思路对待。

股指期货

国家电网称最大可能避免出现拉闸限电情况

A股大跌或由于市场担心多地限电对制造业带来严重损害，由此引发系统性风险。加上国庆长假即将到来，或有资金减持过节。白酒股的拉涨除了一些消息面上的利好，也有抄底可能

黑色金属

广东省发改委：加快淘汰“两高”项目落后产能

9月能耗双控对于成材产量形成明显压制，近期建材去库较快。市场普遍预期10月钢厂进入复产阶段，钢矿比价收缩。但四季度能耗双控压力仍在，市场需验证供应瓶颈的情况。

能源化工

9月24日华东及华南市场总库存继续增加

虽然最近一个月PVC涨幅惊人，但库存却有所累积，即便提出09交割的因素，仍然处于累库状态。若最近几周累库继续，则表明需求下滑的幅度超出预期。

有色金属

山东临港停电将进一步影响镍铁生产

限电预期升级，需求短期受到抑制强于供给，叠加印尼新增产能释放或加速，镍供需基本面边际转弱态势显现，中期而言，这种压力会更大。

王心彤 资深分析师(黑色)
从业资格号: F3013434
投资咨询号 Z0013049
Tel: 8621-63325888-3975
Email: xintong.wang@orientfutures.com

扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“晨报速递”，即可查看晨报全文



重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、国债期货（10年期国债）.....	3
1.2、股指期货（中证500/上证50/沪深300）.....	3
1.3、外汇期货（美元指数）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、黑色金属（焦炭/焦煤）.....	5
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.4、有色金属（镍）.....	7
2.5、有色金属（铝）.....	7
2.6、有色金属（锌）.....	8
2.7、能源化工（原油期货）.....	9
2.8、能源化工（PVC）.....	9
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	10
2.10、能源化工（液化石油气）.....	10
2.11、能源化工（LLDPE/PP）.....	11
2.12、油料油脂（豆粕期货）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（10年期国债）

国务院：完善人口生育相关法律法规政策（来源：中国政府网）

国务院表示，完善人口生育相关法律法规政策，推动生育政策与经济社会政策配套衔接；研究推动将3岁以下婴幼儿照护服务费用纳入个人所得税专项附加扣除、住房等方面支持政策，减轻家庭生育、养育、教育负担。

央行货币政策委员会召开2021年第三季度例会（来源：中国人民银行）

会议指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。坚持把服务实体经济放到更加突出的位置，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。支持银行补充资本，提高服务实体经济和防范金融风险的能力。

央行开展1000亿元14天期逆回购，中标利率2.35%（来源：中国人民银行）

央行公告称，为维护季末流动性平稳，9月27日以利率招标方式开展了1000亿元14天期逆回购操作，中标利率2.35%。今日无逆回购到期，单日净投放1000亿元。

点评：今日早盘资金面偏宽松，且股市下跌，期债上涨；午后，资金面收紧，且股市跌幅收窄，期债跳水。央行对冲可能无法改变近期资金面收紧的趋势，预计近几日资金面或开始边际变紧。由于限产限电，资源股下跌带动大盘走弱。但若限产持续，大宗商品价格持续上涨，资源股有反弹可能，近期可持续关注。近期期债或中性偏弱，一方面，除资金面变紧外，美债利率或也将上行。另一方面，市场的宽信用预期也在逐渐形成，建议投资者以偏空思路对待。

投资建议：近期期债或中性偏弱，建议投资者以偏空思路对待。

1.2、股指期货（中证500/上证50/沪深300）

国家电网称最大可能避免出现拉闸限电情况（来源：证券时报）

9月27日，针对当前供电形势，国家电网公司表示，最大可能避免出现拉闸限电情况，坚决守住民生、发展和安全底线。一是强化全网统一调度，合理安排运行方式，服务好发电企业，做到应并尽并；二是统筹调配资源，充分发挥大电网平台优势，挖掘跨区跨省通道送电潜力；三是加强用电情况监测，全力做好居民生活用电保障，服务好用户，回应好关切；四是严格执行政府制定的需求响应与有序用电方案，及时做好沟通协调工作，全力维护供用电

托管行出手，要求基金公司自查主题基金“风格库”（来源：中国基金报）

继前期监管部门针对基金风格偏离做“窗口指导”后，近期，不少托管行也开始要求基金

公司自查“风格库”或者“主题库”，也有托管行检查主题基金前 20 大重仓股是否符合契约约定，目标直指少部分基金“挂羊头卖狗肉”的“风格漂移”行为。业内人士认为，“风格漂移”是基金行业的一个老问题，形成原因复杂，包括市场风格变化、基金经理风格转向、业绩驱动、考核标准等等。监管层对这一问题也持续关注，一直对基金风格漂移问题提出要

恒大汽车 A 股上市“梦碎”（来源：证券时报）

恒大汽车发布公告，经慎重考虑后，公司与海通证券双方同意终止上市辅导协议，并将向深圳证监局报告。因此，建议发行人民币股份将不再继续进行。受此影响，今日恒大汽车大幅下跌，截至收盘，下跌 9.42% 股价收于 2.02 港元，而中国恒大和恒大物业全部上涨，分别上涨 8.05% 和 3.23%。

点评：昨日 A 股走势分化，周期股、电池、稀土等热门板块大面积跌停，部分券商跳水，但茅台等大市值白酒股逆势拉涨，致使沪指跌幅不大但情绪面非常冷。A 股大跌或由于市场担心多地限电对制造业带来严重损害，由此引发系统性风险。加上国庆长假即将到来，或有资金减持过节，白酒股的拉涨除了一些消息面上的利好，也有可能是出于白酒股已经经过长时间调整，或存在资金抄底。市场走势分化，周期股、制造业承压，节前市场情绪偏冷。

投资建议：市场走势分化，周期股、制造业承压，节前市场情绪偏冷。

1.3、外汇期货（美元指数）

威廉姆斯表示可能很快就会有必要减少资产购买（来源：Bloomberg）

纽约联邦储备银行行长约翰威廉姆斯周一表示，如果经济继续如预期般改善，美联储可能很快就会开始放缓资产购买步伐。威廉姆斯在纽约经济俱乐部组织的虚拟活动中表示，很明显，美联储的通胀目标取得了“实质性的进一步进展”，并且在实现就业最大化方面也取得了“非常好的进展”。他指的是决策者为将央行债券购买量从目前每月 1200 亿美元的规模减少而设定的门槛。

布雷纳德称劳动力市场可能很快就达到减码标准（来源：Bloomberg）

美联储理事布雷纳德称劳动力市场或许很快会达到她缩减资产购买的标准，而德尔塔毒株可能提高通胀的上行风险，因供应限制或持续更长时间。“我认为就重大进一步进展方面，就业形势仍然略有不足，”布雷纳德周一在为全美商业经济协会年会准备的演讲稿中表示，“但如果进展如我所希望般继续下去，可能很快就会达到目标。”

布雷纳德表示，德尔塔的破坏性比预期更大，并警告称随着新风险的出现，预测者必须灵活与时俱进。

2 名美国地方联储主席数小时内先后宣布辞职（来源：Bloomberg）

达拉斯联邦储备银行行长罗伯特·卡普兰周一表示，他将于 10 月 8 日离职，以消除与他的个人投资活动相关的对央行的任何“干扰”。“最近对我的财务披露的关注可能会分散美

联储执行这项重要工作的注意力，”卡普兰在一份声明中表示，他在声明中还表示，他的交易遵循了该银行的合规规则 and 标准。该消息是在波士顿联储主席埃里克·罗森格伦表示他将于9月27日离职后数小时发布的。

点评：美联储两位重要官员对于缩减购债都发表了较为乐观的信号，这意味着美联储继续对于11月缩减购债的节奏在发力。整体来看，对于劳动力市场的乐观使得美联储并不担心经济状况，美元短期走强。美联储两位重要的官员，威廉姆斯和布雷纳德表态一旦经济如预期的好转，将尽快减少购债。这是美联储继续对于11月缩减购债的信号。目前美联储对于经济较为有信心，因此缩减购债的节奏并不会变化，美债收益率明显上升，短期支撑美元。

投资建议：美元短期上涨。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（焦炭/焦煤）

部分炼焦焦煤或做动煤保供（来源：汾渭）

产地焦煤讯，电煤保供形势严峻，部分煤企接到四季度储备库存任务再次大幅提高（与迎峰度夏时期的政府储备库存任务相比较），为达到政府下达任务，应对检查，山东地区部分煤企在前期暂停市场户发运的基础上，近期再次暂停其长协精煤户发运，短期看在电煤紧张形势难缓解的情况下，炼焦配煤量恐再次被压减。

蒙煤通关低位（来源：汾渭）

进口蒙煤方面，甘其毛都口岸近两日通关低位，昨日周日口岸闭关一天，蒙5#原煤价格稳中偏弱，主流价格在3100-3130元/吨。

山西焦化或有关停计划（来源：mysteel）

山西吕梁孝义地区4.3焦炉要求本月底关停，涉及三家焦企共计145万吨。部分产能考虑供热问题，暂未明确关停时间。

点评：焦煤现货价格开始松动，市场情绪趋稳。国产增量有限，焦煤释放力度一般。安监并未放松，国产增量仍待观察。蒙煤通关车辆数低。下游焦化厂钢厂限产程度增加，随着需求减量焦煤基本面紧张有所缓解，库存持续累积。焦炭近期焦化限产程度加剧，焦化开工率继续下降。下游钢厂限产程度增加后钢厂开始控制焦炭库存，部分钢厂减少拿货。能耗双控情况下，多地钢厂减产加码，铁水产量大幅下降，需求减少。因此焦炭呈现供需双弱格局。

投资建议：双焦短期仍然面临需求减少情况下的调整格局。但近期由于政策扰动较大，双焦波动巨大，注意风险控制持仓。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2021年10月份沙钢建材计划折扣情况（来源：西本新干线）

2021年10月份，沙钢对螺纹钢计划量8折（上月8.5折），盘螺计划量按10折执行（上月10折）。

南京第二批次集中供地首日成交41幅地块，总价约507亿（来源：Mysteel）

9月26日，南京市2021年度第二批次集中供地正式拉开帷幕，42幅地块共成交41幅，总面积近153公顷，成交总价约507亿元，溢价28.6亿元。其中，25幅底价成交，11幅“触顶”，定于27日集中摇号。

广东省发改委：加快淘汰“两高”项目落后产能（来源：Mysteel）

建立在建“两高”项目管理台账，对相关项目节能审查、环评审批情况进行评估复核，对标国内乃至国际先进，能效水平应提尽提；对违法违规建设项目逐个提出分类处置意见，建立在建“两高”项目处置清单。严肃处理未批先建的“两高”在建项目，对未按规定取得节能审查、环评审批的项目，主管部门要依法依规责令停止建设，严格要求限期整改；无法整改的，依法依规予以关闭。

点评：钢价小幅回升，9月各地能耗双控的范围仍在扩大，成材产量的降幅较大，也使得近几周虽然需求疲弱，但建材的去库速度仍有所加快。市场普遍预期10月钢厂即将进入复产阶段，同时需求整体依然趋弱，单边观望情绪比较浓重。近期在复产预期的带动下，钢矿比价还会有继续收缩的压力。不过四季度能耗双控的压力仍在，10月市场需要验证供应恢复的力度，以及是否会出现供应瓶颈。供应受压的情况下，近月合约仍将相对偏强。

投资建议：临近市场预期的复产时点，成材盘面利润或有所收缩。不过进入10月如果供应瓶颈依然存在，去库力度仍较大，钢价还有一定的回升驱动。

2.3、黑色金属（铁矿石）

铁矿石到货量环比增加94.3万吨（来源：Mysteel）

9月20日-26日中国45港铁矿石到港总量2304.0万吨，环比增加94.3万吨；北方六港到港总量为1187.0万吨，环比增加488.3万吨。

1-8月份国内铁矿石累计产量和项目投资双增长（来源：Mysteel）

中国冶金矿山企业协会：1-8月份国内铁矿石累计产量和项目投资双增长。1-8月全国铁矿石产量达6.58亿吨，同比增长14.2%，年化产量将达到9.87亿吨，2018年以来首次接近10亿吨

多省出台限电措施，四季度用电预计仍将偏紧（来源：Mysteel）

今年5月份以来，云南、广东、山东、浙江、宁夏等多省加快步伐推进能耗“双控”举措，不断出台限电要求。进入9月份，电力紧张局面进一步加剧。据不完全统计，目前全国已经有16个省份出台了力度不等的限电措施。分析指出，拉闸限电主因是高煤价和能耗双控，预计四季度用电仍将偏紧，部分地区拉闸限电可能加码。

点评：矿价继续维持整理态势，我们认为短期矿价不具备交易价值，预计维持弱势整理。需求角度，江苏钢厂预计在 10.1 之后逐渐放开限产，但开工预计难以达到 100%。铁水需求短期难见进一步下滑。另一方面，本周澳巴发货量维持正常偏高，供应端延续下，港口库存预计持续对接。叠加铁水也大幅回升的可能，十一补库结束后，矿价买盘依然偏弱。大幅反弹条件也不具备。矿价预计维持弱势整理，观望为主。

投资建议：矿价继续维持整理态势，我们认为短期矿价不具备交易价值，预计维持弱势整理。需求角度，江苏钢厂预计在 10.1 之后逐渐放开限产，但开工预计难以达到 100%。铁水需求短期难见进一步下滑。另一方面，本周澳巴发货量维持正常偏高，供应端延续下，港口库存预计持续对接。叠加铁水也大幅回升的可能，十一补库结束后，矿价买盘依然偏弱。大幅反弹条件也不具备。矿价预计维持弱势整理，观望为主。

2.4、有色金属（镍）

电价飙涨可能影响欧洲有色金属行业竞争力（来源：SMM）

欧洲大型有色金属生产商今天警告称，“电价急剧上涨”可能威胁到该行业在全球市场的竞争力，进一步削减国内产量并使脱碳计划脱轨。欧洲有色金属协会 Eurometaux 在给欧盟能源专员的一封信中表示，铝、铜、镍、锌和硅生产商已经减少了国内产量，以在短期内减轻电价上涨的影响。

山东临港停电将进一步影响镍铁生产（来源：Mysteel）

山东临港发布电网检修停电公告，多个地区及企业将于 2021 年 9 月 28 日 7 时-18 时 00 分全线停电。其中山东某镍铁企业位于停电名单内，而受到当地能耗政策影响，该企业自 9 月中旬以来在限电政策下维持降 10% 负荷生产，此次停电将进一步影响镍铁生产。

印尼 Weda Bay 园区镍铁产线投产动态（来源：上海金属网）

印尼 Weda Bay 园区新建镍铁项目中 2 条镍铁产线已于 9 月点火烘炉，预计将在 10 月投产出铁，待正式投产后预计每条镍铁产线月产镍金属量增加 1200 吨。目前该园区总共 24 条产线出铁。

点评：短期国内限电预期升级，虽然有更多镍铁产线受到影响，但相比于需求所受到影响，供给的影响对价格支撑相对有限。国内限产同时印尼新增产能继续释放，四季度或有加速态势，这种状况下，NPI 供需格局逐步在转过剩，从而后期会对 NPI 价格形成下行压力。一级镍角度看，短期库存相对低位且去化尚未结束对价格有一定支撑，总体上看，我们认为镍价将继续承压运行。

投资建议：限电预期升级，需求短期受到抑制强于供给，叠加印尼新增产能释放或加速，镍供需基本面边际转弱态势显现，中期而言，这种压力会更大，总体上看，短期镍价或承压运行。策略上继续维持偏空思路对待。

2.5、有色金属（铝）

国储局投放第四批国家储备铝 7 万吨（来源：SMM）

9 月 27 日，根据国家粮食和物资储备局 2021 年第 2 号公告，决定近期开始投放 2021 年第四批国家储备铝，销售总量为 7 万吨。

LME 铝库存减 7800 吨至 1273750 吨（来源：LME）

9 月 27 日 LME 铝库存减 7800 吨至 1273750 吨。

华峰铝业：重庆项目正逐步释放产能（来源：SMM）

9 月 24 日，华峰铝业在投资者互动平台上表示，公司的主要产品为铝热传输材料板带箔材。公司募投项目——重庆年产 20 万吨铝板带箔项目中，即规划和筹建了 2.5 万吨新能源电池材料产线。目前，重庆项目的主要生产线已基本实现全线贯通并投入批量生产，目前各设备正在磨合生产和调试升级中，正在逐步地释放产能。预计 1-2 年左右的时间可以实现全部达产。

点评：昨日铝价震荡偏弱运行。从钢联公布的铝锭库存数据来看，环比大幅增加。目前下游由于限电影响，开工率有所下滑。国内供应尽管同样受到双控影响，但实际落实减产仍需要一定时间，另外进口铝锭年内数量较多，令国内供应目前暂未出现较大缺口。

投资建议：建议观望为主。

2.6、有色金属（锌）

国储局投放第四批国家储备锌 5 万吨（来源：SMM）

根据国家粮食和物资储备局 2021 年第 2 号公告，决定近期开始投放 2021 年第四批国家储备锌，第四批销售总量为 5 万吨。

锌国内七地库存增加（来源：SMM）

据 SMM 了解，截至本周一（9 月 27 日），SMM 七地锌锭库存总量为 13.13 万吨，较上周五（9 月 24 日）增加 2100 吨。

电价飙涨可能影响欧洲有色金属行业竞争力（来源：上海金属网）

欧洲大型有色金属生产商今天警告称，“电价急剧上涨”可能威胁到该行业在全球市场的竞争力，进一步削减国内产量并使脱碳计划脱轨。欧洲有色金属协会 Eurometaux 在给欧盟能源专员的一封信中表示，铝、铜、镍、锌和硅生产商已经减少了国内产量，以在短期内减轻电价上涨的影响，但警告进一步如果问题得不到解决，就将产业转移到欧洲以外的地方。

点评：当前价格的主要支撑来自海内外供应端的扰动。国内方面，近期全国多地限电对各地冶炼厂构成不同程度的扰动，同时欧洲能源价格高企也使得 Nyrstar 宣布位于荷兰的一座锌冶炼厂降负荷运行。但另一方面，限电对需求端也已产生负面作用，华东、华南地区的压铸合金及华北镀锌开工率都有所降低。此外，昨日第四批抛储消息落地，国庆节后 5 万

吨锌锭竞拍流入市场将进一步补充供应。

投资建议：低库存的现实及海内外供应端的扰动对价格构成利多，但潜在风险在于需求的走弱，预计短期内锌价易涨难跌，短期关注是否能站稳 23000 元/吨。

2.7、能源化工（原油期货）

中国国有炼厂 9 月开工率下滑（来源：Platts）

据普氏能源资讯的数据，中国四家国有炼油企业的平均开工率从 8 月份的 84% 降至 9 月份的 82%，而独立炼油企业开工率也下调了两个百分点。

ADNOC 将供应全部 12 月合约货（来源：Platts）

据标普全球普氏能源资讯调查的市场参与者称，阿布扎比国家石油公司为大多数亚洲炼油商分配了 12 月份的全部合约量，而此前几个月有所减少。

英国首相发言人：英国有充足的燃料储备（来源：Bloomberg）

英国首相约翰逊发言人：我们采取的措施，加上公众恢复正常的汽油购买行为，应该足以缓解这一挑战。英国有充足的燃料储备。

点评：油价持续上涨，需求预期改善以及能源价格反弹继续提振油价。美国供应未恢复到 8 月底飓风前水平，基础设施损坏使得部分产能恢复需要等到年底，四季度供给增量可能不及预期。此外由于国际旅行限制逐步解除所产生的需求增量以及天然气价格高企导致的石油替代需求使得需求预期的到修复，去库存延续将继续支撑油价。

投资建议：油价维持偏强走势。

2.8、能源化工（PVC）

9 月 24 日华东及华南市场总库存继续增加（来源：卓创资讯）

本周国内 PVC 市场延续强势，期货波动剧烈，现货价格涨势不减，终端刚需稳定，库存小幅增加。截至 9 月 24 日华东样本库存 14.72 万吨，较 9 月 17 日增 3.15 个百分点，同比减少 37.97 个百分点，华南样本库存 3.022 万吨，较 9 月 17 日增 12.59 个百分点，同比增 72.69 个百分点。华东及华南样本仓库总库存 17.742 万吨，较 9 月 17 日增 4.65 个百分点，同比减少 30.37 个百分点。

齐鲁石化 PVC 装置逐步恢复中（来源：卓创资讯）

齐鲁石化 35 万吨 PVC 装置 8 月 2 日停车，目前正在重启，预计明日出料。

9 月 27 日现货 PVC 大幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场气氛较好，期货强势上涨，贸易商惜售，主要市场成交尚可，报价不多，价格大涨。5 型电石料，华东主流现汇自提 11600-11750 元/吨，华南主流现汇自提

11500-11700 元/吨，河北现汇送到 11470-11650 元/吨，山东现汇送到 11550-11750 元/吨。

点评：据卓创资讯消息，9月24日华东及华南市场总库存继续增加，较9月17日增4.65个百分点，同比减少30.37个百分点。虽然最近一个月PVC涨幅惊人，但库存却有所累积，即便提出09交割的因素，仍然处于累库状态。若最近几周累库继续，则表明需求下滑的幅度超出预期。建议投资者重点观望。

投资建议：近期PVC市场情绪狂热，波动率大幅走高。行情难以判断，建议暂时观望。

2.9、能源化工（天然橡胶）

轮胎、炭黑企业，纷纷提价（来源：中国橡胶贸易信息网）

近日，多家轮胎、炭黑企业发布涨价通知。9月26日，住友橡胶（中国）有限公司发布通知称，自10月起，对邓禄普乘用车轮胎价格进行上调。具体调整幅度，该公司会另行通知。企业给出的涨价原因，是限电限产、轮胎原材料价格持续上涨等。

12家轮胎制造商，响应橡胶政策（来源：中国橡胶贸易信息网）

近日，全球可持续天然橡胶平台（GPSNR）宣布，近几周，已有12家全球主要轮胎制造商响应GPSNR的天然橡胶政策。其中包括阿波罗、普利司通、大陆马牌、固特异、韩泰、锦湖。

拉闸限电，橡胶上游材料再涨价（来源：轮胎世界网）

近期，多地下发“能耗双控”的政策文件，各类高耗能、高污染的行业，纷纷停产、停工。轮胎世界网与各地轮胎企业沟通了解到，轮胎制造未被明确列入高耗能行业。

点评：能耗双控对橡胶产业的影响主要是在需求端。9月中旬轮胎企业开工率本有所回升，但能耗双控影响下，上周开始轮胎行业再度受到冲击。国家对“能耗双控”政策层层加码，坚决管控高耗能高排放项目，近日不少地区开始停产、限电。目前，山东地区多地已经发布了限电政策，能耗双控叠加环保督查，导致轮胎企业面临雪上加霜的困境。此外，受环保限产影响，上游炭黑等原材料涨价也导致轮胎企业利润进一步被削弱。

投资建议：短期来看，虽然橡胶相较其他多数品种处于估值低位，但短期也难出现有效反弹。

2.10、能源化工（液化石油气）

节前市场回归平淡 华南地区价格涨势渐止（来源：隆众资讯）

今日华南地区炼厂民用气均价在5257元/吨，较昨日涨7元/吨；港口进口气均价在5377元/吨，较昨日涨8元/吨。今日华南主营炼厂大势回稳，仅个别补涨，炼厂成交主流在5220-5300元/吨；其中珠三角主流5260-5280元/吨，粤西主流在5220-5260元/吨；广西主流5260-5300元/吨；港口进口气主流5320-5550元/吨，其中，珠三角主流5320-5350元/吨、潮汕主流5370-

华东主流持稳 低位补涨（来源：隆众资讯）

今日华东市场价格主流持稳，局部低位价格有补涨。江苏地区，扬子石化装置降负，液化气暂停外放，中海油泰州民用气少量恢复出货，对炼厂气偏紧的供应状况有所缓解，主流价格暂稳运行。上海民用气价格水平较周边地区相比价格稍低，近期外放亦恢复正常水平，炼厂出货较为平稳。浙江地区炼厂外放整体水平较高，供应相对宽松，且考虑到节前排库以及假期运力受限，主流价格持稳运行。

山东价格涨跌互现 成交氛围明显提升（来源：隆众资讯）

山东民用气价格涨跌互现，平均幅度在 30-50 元/吨，主流区间集中在 5200-5250 元/吨。随着价格出现上涨趋势，下游买涨入市，节前补货操作开启，区内今日成交氛围明显提升，厂家多出货顺畅。样本企业产销比超过 100%，厂家整体库存也得以下降。山东民用气基准价格 5250 元/吨，环比昨日涨 0.57%。

点评：PG2111 日盘冲高回落，最终收涨 2.29%。全球供给偏紧预期下海外掉期价格继续走高，未来进口成本支撑上移。但受制于“能耗双控”对需求的冲击，内盘涨幅受限。国内现货市场呈现华南偏强华东偏弱的格局，交易所设定的地区贴水已经无法覆盖地区之间的现货价差，目前取代华南燃料气成为理论上的最便宜可交割品。

投资建议：由于海外基本面预期相较国内更强，目前期价对外盘的溢价幅度较低而对国内现货维持较弱的基差，后续等待国内现货价格向期价靠拢来完成基差修复。考虑到“双控”是一种行政性而非市场化的边际需求退出方式，政策组合拳没打完之前基本面的驱动恐怕不足，短期偏向震荡观望。

2.11、能源化工（LLDPE/PP）

浙江石化二期全密度装置顺利投产（来源：隆众资讯）

浙江石化二期年产 45 万吨全密度装置已于 9 月 23 日投料生产，并于 9 月 24 日下午造粒机产出合格品。二期全密度装置已于 24 日晚间开始提升负荷，预计负荷将会提升至 9 成左右。

浙江石化 PP 一线停车（来源：卓创资讯）

浙江石化一线因故障于 9 月 27 日停车检修，预计 9 月 30 日重启。

本周神华宁煤三线、四线有停车计划（来源：隆众资讯）

本周神华宁煤 PP 三线 20 万吨、四线 30 万吨有停车计划，预计停车 20 天左右。

点评：近期聚烯烃期价震荡上行。限电政策对聚烯烃市场上下游的影响逐渐扩大。一方面延长中煤榆林能化、东莞巨正源、浙江石化均传出停车的消息，能耗双控的对上游的影响已经从内陆的煤化工企业蔓延至沿海非煤化工企业。另一方面，下游包装、塑编、BOPP 和注塑开工率均有明显的下滑。但下游开工率降低的同时，厂家利润有却有所改善，价格传导阻力得到减弱。

投资建议：国庆之前，尽管下游开工受限电因素影响，但在高成本面前，需求因素被进一

步弱化，加之上游非煤化工加入停车行列，预计国庆节前，聚烯烃或将维持震荡向上的局面。但预计国庆节前会有大量多单止盈，建议多单可陆续离场。对于 PL 价差，PP 和 PE 上游库存均在高位，而 PE 贸易环节库存大幅走高，PE 库存水平高于 PP。而从估值角度来看，根据当下上游原料价格，PE 利润较低，而 PP 利润尚可，多 PP 空 LLDPE 头寸可逐渐离场。

2.12、油料油脂（豆粕期货）

油厂豆粕库存再度下降（来源：我的农产品网）

第 38 周（9 月 18 日至 24 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 171.27 万吨，开机率为 60.41%。共成交 62.14 万吨，日均成交 15.54 万吨，成交均价 3872 元/吨。大豆库存 581.75 万吨，较前周减少 35.55 万吨；豆粕库存 85.68 万吨，较前周减少 1.56 万吨。

截至 9 月 23 日一周美豆出口检验量为 44.1 万吨（来源：USDA）

截至 9 月 23 日一周美豆出口检验量为 44.1 万吨，高于一周前的 27.7 万吨，但仍远低于去年同期的 130 万吨。截至 9 月 23 日 21/22 年度累计出口检验量为 94.2 万吨，去年同期为 500.5 万吨。

美豆收割完成 16%（来源：USDA）

作物生长报告显示截至 9 月 26 日当周美豆优良率 58%，和一周前持平；当周美豆收割率 16%，一周前为 6%，去年同期和五年均值分别为 18%和 13%。

点评：美豆收割进展良好，目前南美大豆播种进度正常，暂时没有过多天气炒作。国内豆粕现货价依旧强势，基差稳中有升。本周下游仍有节前备货需求，现货强劲的局面还将继续。

投资建议：美豆偏弱震荡，后期的关注重点仍是美国出口及巴西产区天气形势。国内现货维持偏强走势。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 23 亿元人民币,员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

王心彤

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 22 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com