

有色板块

沪铜 68000-70000 轻仓短多策略终止，逢高离场

【逻辑】周一铜价较前一交易日下跌 0.19%，沪铜主力收于 69340 元/吨；海外宏观方面，周三晚间美国 7 月职位空缺数据大幅低于预期，劳动力市场需求大幅低于市场预期，同时消费者信心指数表现也不加，导致年内美联储加息预期再次生变，而周五的美国就业与失业数据对未来的指导性不明。国内方面，当前仍处在等待政策“靴子落地”的空窗期内，地产端仍是各方最关心的主要矛盾；基本面方面，下游制造业对宏观预期存在改善，开工情况并未出现连续回落，国内库存低位的现状短期内也难以改变。综合来看，国内政策预期依然是重要的交易影响因素，参与者对未来的消费需求存在分歧，由此多空在高位下形成博弈，结合海外并不能完全摆脱衰退担忧，对于高铜价宜谨慎。

【策略】周五公布的美国的就业与失业数据对未来宏观利率的指向性不明，周三轻仓短多的策略确定性下降，可以终止，获利的多单可逢高离场。

沪铝 17800-18600 长期横盘整理，关注上下边缘反转机会

【逻辑】周一沪铝主力合约报收 18965 元/吨，跌幅 1.17%。海外宏观方面，杰克逊霍尔全球央行明确了高利率环境仍将持续较长时间，对有色金属价格整体或造成压制。基本面方面，云南地区电解铝复产加速，但是由于北方地区受到自然灾害等原因，短期订单增量不佳，中长期或面临较大的供应压力；需求方面，电解铝下游加工业连续两个月 PMI 数据位于 50%荣枯线以上，我们认为下游短期内或受天气原因，中长期需求好转的趋势不变。库存角度看，近期电解铝库存对比前期有所下滑，短期内或对价格形成支撑。综合看，当前电解铝基本面未见明显变化，难以支撑电解铝价格突破长期横盘的上下区间，维持区间内宽幅震荡的观点。

【策略】沪铝延续横盘整理，基本面矛盾纠结之下带动铝跳出横盘区间仍有难度，关注区间上下边缘的反转机会。

沪镍 162000-175000 短期扰动减弱，轻仓尝试做空

【逻辑】周一沪镍主力收盘 170710 元/吨，涨幅 3.00%，镍价前期小幅下跌，短线空头逻辑初步兑现，现货库存小幅增加，现货供应整体充足。从基本面，镍的主要矛盾仍旧是精炼镍进入产能扩张周期后，供应结构发生的边际变化，当前市场价格已基本反映，沪镍价格易跌难涨。消费端，沪镍消费未出现明显变化；供应端，印尼对非法镍矿开采的调查仍未结束，但是近期官方发言较前期态度有所缓和，同时进口电解镍陆续到港，电解镍供应紧张的预期减弱，需求增速预计仍将弱于供应。综上所述，电解镍供应长期偏向宽松的格局未变，印尼镍矿的供应缩减对镍价造成了短期的扰动基本结束，尝试轻仓介入做空。

【策略】电解镍供应长期偏向宽松的格局未变，印尼镍矿的供应缩减对镍价造成了短期的扰动基本结束，尝试轻仓介入做空。

碳酸锂 180000-210000 短期下跌力度减弱，建议空单获利了解

【逻辑】周一碳酸锂主力收盘 189900 元/吨，涨幅 1.04%。随着碳酸锂多地产能投产，碳酸锂未来供大于求的格局已被市场多数参与者认可，但是短期内碳酸锂市场的供需格局仍然呈现紧平衡的状态，且下游库存近期有明显降低；碳酸锂期货上市后，现货价格急速下跌，向期货价格收敛，在现货商买涨不买跌的心理作用下，当前碳酸锂市场交投氛围冷清，期货市场空头加仓打压的力度也在顺势持续增加。

【策略】碳酸锂上周五开始碳酸锂全产业链价格开始出现松动，空头资金反扑，但是近两个交易日碳酸锂下跌力度减弱，空头资金虽有打压动作，但是承接力量也明显增加，建议空单先获利了结，等待反弹继续做空。



黑色板块

螺纹钢

3650-3800

原料价格出现明显反弹，轻仓短多

【逻辑】螺纹钢主力周一收盘 3770 元/吨，涨幅 0.35%。从宏观角度看，住建部推动落实购买首套房贷款“认房不认贷”的政策措施，继续利好国内房地产新增市场，推动螺纹钢需求转好的预期；但是在房地产的钢材消费实际转好，同时粗钢生产平控措施实际落地前，钢材的供需基本面短期内仍然很难改善。与此同时，钢厂炉料价格持续走高，铁水产量整体处于高位，钢厂盘面利润快速收窄，在利润降低的背景下，钢厂主动减产或将与平控政策同时落地。综上，当前螺纹钢价格或将受成本推动维持强势，但是中长期走势仍将由将来的消费情况决定。

【策略】“认房不认贷”的政策对房地产市场情绪有一定带动，虽然贴水产量维持高位，但钢材价格也在成本上涨的拉动下近期维持强势，短期建议关注炉料价格，钢材价格走势确定性仍需等待消费预期与平控政策的落地。

铁矿石

790-850

轻仓追多，或等待反弹做空

【逻辑】铁矿主力合约周一收盘 844.5 元/吨，涨幅 0.06%。从基本面看，铁矿的港口与贸易商库存较一周前小幅下降，钢厂铁矿库存在前期持续走低后也出现小幅增长。钢厂铁水产量维持高位，但是利润的下滑使得钢厂铁水产量有下滑预期，终端表现有弱化的迹象，但是当前市场的关注点是粗钢的平控政策何时落地，平控政策长期喊话但是难以落地使得市场上逆行交易的力量增大，压减逻辑逐渐淡化，甚至有平控政策不会最终落地的声音出现。综上，铁矿石当前在铁矿高产与平控逻辑减弱的背景下强势反弹，矛盾重点仍将集中在平控政策的落地时间上。

【策略】前期平控预期使得铁矿石估值较低，近期平控预期减弱，铁水产量增加，叠加钢厂的炉料库存较低，近期反弹较强，但是长期偏空的基本面未变，短期建议轻仓试多，或是在凭空政策落地后布局空单。

焦煤

1400-1550

钢焦利润博弈，或将持续震荡

【逻辑】焦煤主力合约周一收盘 1675.0 元/吨，涨幅 5.05%。供应方面，近期事故较多，据了解产区被要求停产的煤矿数量增多，焦煤的供应有所收紧，而铁水产量增加使得长流程对焦炭的需求增加，钢厂的接货意愿较前期有所增强；前期钢厂由于钢材利润下滑，不仅未能接受焦厂的第五轮提价，主流钢厂更是提出了第一轮提降，提降后焦厂利润或将下滑，甚至陷入亏损的境地，因此也有集体挺价的现象出现。综上所述，当前双焦价格的矛盾主要集中于钢厂贴水利润与焦化厂炼焦利润之间的博弈，后续价格或将呈现宽幅震荡的局面，焦煤因为产区停产增多的原因，其价格或将要强于焦炭。

【策略】炼钢产业链之间利润分配的问题引发上下游博弈，钢厂铁水产量提高但是利润持续降低，迫使上游压缩利润，但焦化厂也难以接受焦炭第一轮提降，双焦价格或将在当前区间内宽幅震荡，建议轻仓短线操作。

焦炭

2150-2300

第一轮提降存在分歧，或将区间内震荡

【逻辑】焦炭主力合约周一收盘 2362.0 元/吨，涨幅 2.74%。供应方面，近期事故较多，据了解产区被要求停产的煤矿数量增多，焦煤的供应有所收紧，而铁水产量增加使得长流程对焦炭的需求增加，钢厂的接货意愿较前期有所增强；前期钢厂由于钢材利润下滑，不仅未能接受焦厂的第五轮提价，主流钢厂更是提出了第一轮提降，提降后焦厂利润或将下滑，甚至陷入亏损的境地，因此也有集体挺价的现象出现。综上所述，当前双焦价格的矛盾主要集中于钢厂贴水利润与焦化厂炼焦利润之间的博弈，后续价格或将呈现宽幅震荡的局面，后续也同样建议关注钢厂平控政策的落地情况以及钢焦厂之间的博弈结果。

【策略】炼钢产业链之间利润分配的问题引发上下游博弈，钢厂铁水产量提高但是利润持续降低，迫使上游压缩利润，但焦化厂也难以接受焦炭第一轮提降，双焦价格或将在当前区间内宽幅震荡，建议轻仓短线操作。



能化板块

原油

600-670

原油高位震荡，关注变盘风险

【逻辑】周一布伦特原油主力收盘 89.0 美元/桶，基本持平。SC 原油主力收盘 664.8 元/桶，涨幅 1.64%。俄罗斯原油出口数据延续减量，9 月沙特和俄罗斯减产落地将带来供应的进一步收紧，美国 SPR 回购已经开启，伊朗原油出口有增量迹象，近期飓风袭击墨西哥湾产油地区，对供给侧带来短期扰动。当前海外旺季需求接近尾声，原油供需结构进一步紧缩，最新 EIA 数据显示美国原油库存延续下降，验证了近期原油市场现货紧张的格局。宏观方面，随着美国通胀压力小幅抬升，美联储内部延续加息的主张表明内部分歧加剧，上周五“非农”数据喜忧参半，暂时打消了美联储在 9 月份延续加息的可能性。原油金融层面压力有所缓解，市场风险偏好有所回升，但海外经济压力预计持续压制油价上方空间，美国汽油表观消费数据显示一定转弱迹象，美国柴油消费仍偏低。综上分析，原油基本面近期偏强，但市场宏观情绪有转弱迹象，当前原油价格已进入高位震荡区间，不建议继续追多。

【策略】原油基本面近期偏强，但市场宏观情绪有转弱迹象，盘面价格进入高位震荡区间，关注反弹至 670 附近短线空头机会。

PTA

5700-6200

阶段反弹到位，关注 6200 附近盘口信号

【逻辑】PTA2401 周一收盘于 6072 元/吨，下跌 92 元/吨，跌幅 1.49%。上游来看，随着沙特带头减产及俄罗斯承诺 9 月份减少原油出口量，国际油价维持高位震荡。PX 方面，近期华东有 PX 装置降负，PX 供应有所收缩，短期 PX 价格表现或将偏强，PTA 加工利润已全部被压缩。下游来看，江浙地区聚酯市场稳中偏强，聚酯工厂出货意愿上调，场内低价货源相对减少。下游追涨心态谨慎，聚酯产销维持疲弱。供需结构来看，近期随着各大装置检修完毕，PTA 装置开工率再度回升，未来供应或将增加。需求端聚酯各品种利润表现依然良好，聚酯综合现金流保持为正，而聚酯库存再度出现小幅累库，库存绝对量同比处于中性状态。终端织造开机率有所下滑，内销市场表现一般。综合来看，短期油价维持高位震荡，PX 供应短期收缩将使得 PTA 成本端有阶段支撑，聚酯端开工短期维持高位，后期有转弱可能性，近期 PTA 维持高位震荡。

【策略】经过自 8 月 18 日开始的反弹整理，PTA 主力已接近前高重要阻力价位，关注 6200 附近盘口信号。

乙二醇

4100-4300

阶段运行成本逻辑，震荡走高

【逻辑】乙二醇 2401 周一收盘 4281，涨幅 1.01%。本周乙二醇到港（主港）预估量为 25 万吨，高于周度平均水平，随着海外装置利润水平修复，外盘到港压力依然较大。上周华东主港地区 MEG 港口库存约 116.7 万吨附近，环比增加 1.2 万吨。国内乙二醇装置开工增长，8 月 31 日当周煤制装置开工负荷提升为 67.91%，环比上涨 5.48%，总体开工率 65.44%，环比上涨 0.47%。下游聚酯工厂负荷开始回落，各品种分化比较明显。当前终端对聚酯原料接受程度比较低，终端加弹、织造、印染开工积极性不高，聚酯工厂产销较弱，市场比较清淡。当前需求端重点关注聚酯工厂负荷变化，基本面矛盾转向下游需求反馈。预期乙二醇主力维持震荡格局，运行区间为 4100 至 4300 之间。

【策略】乙二醇下游聚酯开工预期有回落迹象，当前受原油和煤炭价格走高影响，乙二醇成本端抬升明显，推动乙二醇价格延续走高。近期乙二醇维持高位震荡格局，主力 2401 合约关注 4300 附近盘口信号。

聚丙烯

7600-7900

聚丙烯高位震荡，关注变盘机会

【逻辑】周一 PP2401 合约震荡走低，收盘 7813 元/吨，跌幅 0.48%。基本面上看，供应端青岛金能、延安能化等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比增加 2.14 个百分点至 80.38%，较去年同期高了 5.77 个百分点，目前开工率仍处于低位。需求方面，截至 8 月 25 日当周，下游开工率回落 0.01 个百分点至 47.47%，较去年同期低了 0.74 个百分点，整体下游开工率仍处于同期低位，新增订单不佳，关注政策刺激下的需求改善情况。周四石化库存下降 1 万吨至 58.5 万吨，较去年同期低了 8.5 万吨，近两日石化去库较快，主要是月底石化考核，目前石化库存依然处于历年同期低位，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。宏观政策刺激房地产和消费，制造业信心增加，加上成本推动，聚烯烃触底反弹。不过近期石化库存去库缓慢，去库主要依靠的是月底石化考核，目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况。预计 PP 近期维持高位震荡。

【策略】此前聚丙烯受政策刺激影响阶段走高并维持高位震荡。短线聚丙烯 2401 合约在 7900 一线有筑顶迹象，耐心观望盘面信号。



豆二

5100-5500

天气因素进入尾声，国际豆价高位震荡

【逻辑】豆二主力周一收盘 5151 元/吨，跌幅 2.37%。美豆方面，偏差的降雨形势令美豆优良率略有回落，据 USDA 公布的数据显示，截至 8 月 28 日当周，大豆的优良率为 58%，前值 59%，同期 57%；大豆落叶率为 5%，去年同期为 4%，五年均值为 6%；大豆结荚率为 91%，之前一周为 86%，上年同期为 90%，五年均值为 90%。受近两周高温少雨的影响，产区干旱覆盖区域略有扩大，美国干旱监测中心（Drought Monitor）数据显示，截至 8 月 29 日，美豆产区干旱覆盖区域 40%，前值 38%，同期 21%；11 大主产区干旱覆盖区域 36%，前值 35%，同期 29%。自 6 月以来，密西西比河水位下降，限制了驳船运往港口的粮食数量；美国农业部公布的每周谷物运输报告显示，预计未来几周水位将继续下降，这将进一步限制驳船可运载的谷物数量，从而限制驳船的运力；截至 8 月 29 日，圣路易斯的驳船现货价格达到每吨 23.34 美元，比上周上涨 49%，比三年平均水平高出 85%。南美方面，据 Mysteel 数据统计，截止到 8 月 31 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 631 万吨，较上一期（8 月 24 日）减少 8 万吨。8 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 578 万吨，较前一周增加 137 万吨。阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）8 月以来大豆对中国暂无发船与排船计划。尽管进入天气炒作的尾声，但在无其他题材炒作的情况下，天气形势依然是市场主体做出决策的重要依据。

【策略】在天气风险加持下，短期内美豆易涨难跌，在当下大豆生长末期这一时点上，未来两周偏差的天气几乎预示着单产难有上调的可能，在 USDA 9 月报告给出新的指引前，美豆具有较好支撑。

豆油

8300-8800

震荡走高，关注回调多头机会

【逻辑】豆油主力周一收盘 8402 元/吨，跌幅 2.19%。近期在 MPOB 报告利多影响下油脂获得支撑，而 USDA 利空报告施压油脂市场，当前天气再度成为油脂市场核心焦点。宏观方面，美国通胀数据小幅提高，市场对美联储紧缩政策评估再次出现分歧，近期美元走弱、原油价格上涨、市场风险偏好回升，宏观环境利好油脂走强。产业方面，近期美豆优良率有回升迹象，但其仍处较低水平。综合分析，油脂市场焦点再度转向天气因素，当前油脂易涨难跌，关注豆油回调多头机会。

【策略】受外盘原料上涨影响，豆油价格上升趋势延续，前期多单到达目标位并结利，关注回调至 8350 附近多头机会。

棉花

17500-18100

延续上升趋势，建议顺势操作

【逻辑】郑棉主力周一收盘 17420 元/吨，跌幅 2.08%。近期棉花棉纱期货价格运行偏强，主要是国内库存下降引发的供应端偏紧、恶劣天气、外盘上涨、美元走弱、USDA 供需报告预期减产等综合因素共同影响。不过，需要谨慎当前现货市场表现平淡，产业端并不支撑期货价格持续大幅上涨。国内市场方面，消息称国内库存紧张，引发资金面的炒作。同时，新疆天气变化剧烈，前期冰雹，后期高温，对于棉花打顶期会产生负面影响。供应端预期不足激发市场看涨情绪。需要注意的是，当前下游现货市场景气度不高，织厂刚需采购为主，订单不足，补库缺乏动力。纺企即期利润计算亏损较大，预计开机率仍将下调。国际市场方面，美国农业部上周发布 USDA 供需报告，棉花单产和产量均有所下降，带动 ICE2 号棉花延续走高。

【策略】当前棉花行情展开回调整理，建议利用回调机会在 17500 附近顺势做多。

白糖

6750-7200

供需偏紧，糖价震荡偏强

【逻辑】白糖主力周一收盘 7038 元/吨，涨幅 0.19%。巴西方面，巴西双周报显示，截至 8 月上半月，巴西中南部糖产量高于市场预期，但含糖量低于去年同期。巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4787.1 万吨，较去年同期的 3879.9 万吨增加了 907.2 万吨，同比增幅达 23.38%。8 月底 9 月初预计巴西中南部和港口或将出现持续性降雨，预计将对后续甘蔗压榨进度和食糖出口带来一定影响；据巴西航运机构 Williams 发布的最新数据，截至 8 月 30 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量从此前一周的 81 艘上升至 92 艘；市场普遍预计在巴西食糖出口高峰的阶段或将发生港口挤兑的情况。印度方面，本榨季受厄尔尼诺预期、干旱天气的影响，市场普遍预计本榨季印度食糖或将发生减产，ISMA 预估本榨季印度食糖产量为 3168 万吨；而库存方面，目前印度的食糖库存处于历史较低水平；印度食糖受国内供需紧张影响，或将 7 年来首次禁止糖出口。国内来看，本榨季国内减产，我国当前处于纯销售阶段，随着人民币的贬值，配额外的白糖进口亏损引发进口窗口关闭，白糖进口量锐减。综合来看，国内白糖目前处于低库存的情况，集团和贸易商均出现了挺价惜售的情况，期货盘面长期贴水现货，并且在进口利润倒挂的背景下，预计糖价支撑较强，短期内将维持偏强运行。

【策略】暑期消费旺季连接中秋国庆，国内白糖供需偏紧，主力基差处于历史高位，01 合约仍有上行空间，价格震荡偏强。还需关注 8.9 月进口糖到港情况以及加工糖供应情况。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)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

本报告发布的原创及转载内容，仅供客户参考，不作为决策建议。原创内容版权归通惠期货所有，转载需取得通惠期货授权，且通惠期货保留对任何侵权行为和有悖原创内容原意的引用行为进行追究的权利。转载内容来源于网络，目的在于传递更多信息，方便学习与交流，并不代表本公司赞同其观点及对其真实性、完整性负责。申请授权及投诉，请联系（021-68864685）处理。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

