



信达期货晨会观点 26/09/23				
板块	品种	观点	策略建议	推荐指数
金融	股指	宽幅震荡	可轻仓做多，节前离场	★
	黄金	震荡	观望或布局多单	★★★
有色	铜	宽幅震荡	单边及套利:暂时观望。	★★
	工业硅	宽幅震荡	观望	★
	多晶硅	宽幅震荡	低位做多尝试	★
	镍&不锈钢	成本下降，驱动耗竭	区间滚动做多	★
	氧化铝&电解铝	氧化铝区间震荡、电解铝偏强震荡	氧化铝观望；电解铝逢低做多	★★★
	锌	基本面偏强	偏多对待	★★
	碳酸锂	短期宽幅震荡	11-01 反套	★★
	锡	区间震荡	空单离场	★★
黑色	焦煤	震荡偏强	JM01 多单逢低加仓 JM1-5 正套	★★★
	焦炭	震荡偏强	观望	★★
	热卷	震荡	逢低做多	★★
能化	原油	高位震荡	逢高空	★★★
	纯碱	中期震荡	暂时观望	★
	聚丙烯	震荡	轻仓试空	★
	纸浆	区间震荡，远月震荡偏强	离场观望，或轻仓试多	★★
农产品	白糖	供应偏紧	观望	★
	棉花	需求疲软	观望	★
	豆粕	市场关注需求前景，震荡为主	观望	★
	生猪	震荡	观望为主	★
注:1)推荐指数从一星到五星，星级越高越推荐;2)风险因素详见具体观点				

数据来源：信达期货研究所

【股指】

本周关注：1) 美联储加息靴子落地，市场交易利空落地而出现反弹，国庆节前预计还有向上的惯性。注意，本次议息会议整体偏鹰，加息环境对IH、IF等偏配置型的大盘品种仍存在趋势压制；IC、IM受益于短期情绪修复，存在波段做多机会。2) 关注假期效应，基准情形下，建议国庆节前降低仓位或空仓过节。一方面，自2024年9月本轮牛市启动至今，长假前后市场发生大幅波动的概率偏高，例如2025年4月贸易冲突引发大跌、2026年5月科技股极端行情；当前海外对美联储政策走向分歧尚未消除，长假期间仍有突发变量的可能性。另一方面，近期股指成交持续缩量，在基本面缺少明确驱动的背景下，需要警惕上方长期均线形成的技术压力。3) 本次美联储属于高位加息，中长期来看不可持续，短期海外市场高波动、国内震荡时间拉长后，市场有望重启多头趋势。在此背景下，如果出现行情加速下跌，反而是重新布局多单的窗口，可率先关注7月低点位置，择机布局中长期多单。操作上，国庆节前看弱反弹，可轻仓做多，建议节前离场；IC、IM7月低点附近可布局趋势多单。

【原油】

原油供应端的恢复已经看得见，沙特东西管道重启并以低速率运行，延布出口最快周二恢复，经霍尔木兹的装运量在过去六天升至约290万桶/日，而8月这一数字仅约70万桶/日。但成品油一侧没有同步好转，欧洲与美国柴油价格双双处于纪录高位，盛宝银行因此判断，在经海峡的成品油供应实质增加之前，油价下行空间有限。时间表上有两条线索指向同一个区间，特朗普称协议要等到11月中期选举之后，阿美预计管道全面复产约需六周，未来六周市场要在战争延续与供应恢复之间反复权衡。关注延布出口能否如期恢复。

【铜】

国内旺季拿货意愿强度覆盖掉了美国关税囤货的减弱，这是关税预期降温后铜价再次反弹的重要原因。从供应看，全球铜精矿供应偏紧格局缓解节奏偏慢。矿端方面，南美天气扰动导致生产及港口发运阶段性下降，同时Cobre Panama虽然审计合规率接近88%，但产量指引尚未明显体现复产。10月后，随着南美扰动因素逐步消退，Grasberg、Kamoa-Kakula扰动矿山进入爬坡恢复阶段，后续供应释放逐步增强，前期矿端短缺对铜价的支撑边际减弱。废铜方面，部分回收企业反向开票额度刷新，废铜供应出现边际改善，但在受合规票额约束下增量仍较有限。冶炼端，原料短缺造成冶炼厂被动减产，铜精矿现货冶炼利润受TC下移持续承压，但长单利润仍具一定韧性，短期主动大规模减产概率较低。年底长单谈判将成为观察2027年冶炼端供给弹性的关键窗口。从需求看，国内方面，电解铜杆、再生铜杆、铜管和黄铜棒等传统用铜环节表现偏弱，说明电力和地产等需求更多体现为季节性兑现，而非趋势性扩张。相较之下，铜板带和铜箔表现更强，新能源、储能、电子高端制造仍对铜消费形成结构支撑。美国方面，短期内由于中期选举有意控制当前制造业成本，工业金属短期受到压制，铜叠加关税推迟问题影响更大，但关税最终目的是为了保护本土产业，关税手段或许只是暂时被推迟，只要政策仍未最终落地，COMEX-LME价差就仍然存在事件驱动型交易机会，但需要等待加息落地或中期选举完毕。

【铝】

地缘带来的供给担忧持续，宏观上加息对色板块形成系统性压制，但加息落地意味着短期最大的宏观不确定性已出清，有色板块的利空压力得到一定释放。基本面端，低库存与旺季去库构成一定利多支撑。国内库存持续加速去库，传统旺季下铝下游加工龙头企业开工率环比回升至61.0%以上，铝线缆、铝箔、工业型材等板块明显回暖。盘面上，昨日价格受到宏观压力自高点开始回落，建议观望下方2.4/2.38w支撑位情况，中长期支撑位布局多单。

【氧化铝】

由于前期成本端上几内亚铝土矿发运扰动持续带来一定支撑，铝土矿到港减少、港口库存下降及运费涨价推动土矿报价小幅提升。但运费上涨无法逆转矿石过剩格局，成本实质提升有限。同时基本面上供应端压力持续加码，运行产能已升至历史高点，社会库存延续累库态势。价格预计以区间震荡为主，短期价格反弹后关注上方2770-2790阻力，建议轻仓逢高沽空思路对待。

【锌】

国内矿端的复产较为顺利，并在进口量受限的情况下持续增产，环比产量上升非常明显，同环比皆有所上升；但进口端的减量明显，使得锌矿总供应有所下降，TC 价格继续下探，再创历史新低。主要的动力或来自于冶炼端虽有减产但幅度较小，总体维持高产，以及矿端进口量环比继续下探，因此矿端紧张的局面延续，且有紧张向冶炼端蔓延的趋势。冶炼端虽然现货冶炼的利润已经转负，但一体化厂家的矿端利润持续上升至 13000元/吨左右，企业总体利润处于绝对高位水平。TC 价格再度快速下探至南方-1800，北方-1500 元/吨左右，然而一体化企业的总体利润依旧维持高位。因此我们预计，8 月冶炼端产量受到原材料限制将继续下探，但在高利润之下减产幅度不会太大。我们推测，在冶炼端减产之下，TC 继续下探，矿端紧张的局面可能还在加剧。

【镍及不锈钢】

矿端供应维持宽松，到港回落而离港回升，港口库存加速累积。中间品结构分化：印尼湿法MHP 产量环比连续回升，同比仍低于去年；印尼高冰镍逐月递减，同比高增与环比收缩背离加深，转产利润持续为负、补给缺位。国内电积镍产量同环比双降，原料约七成依赖中间品，高冰镍收紧将直接传导；进口窗口本周重新打开，预计近期进口量仍处低位、后续有回升可能，有待海关数据印证。镍铁产量环比回升，国内与印尼开工率抬升，出厂价延续回落，负转产利润下镍铁留存于不锈钢链条。极限现金成本 119600 元/吨（清关后），现货本周明显回落，最新高于成本锚约 6%。供应收缩集中在中间品与纯镍环节，与成本支撑形成合力。三元前驱体产量维持高位并环比续增，高镍化推动单位耗镍系数逐月抬升，9 系产品放量，耗镍量增速持续快于产量增速，实物量消耗强度未受终端销售疲弱影响，需求韧性持续超出市场前期的悲观预期。国内300 系不锈钢产量创阶段新高，环比大幅放量，原料成本上移过程中产量仍能扩张，一体化综合利润维持健康水平，按既有验证逻辑，终端需求坚挺再次得到确认。两大下游合计占镍元素消费90% 以上，实物量强度双双维持，需求端对镍元素的消耗处于扩张通道。

【锡】

印尼交易所7月成交快速修复，周度成交明显放大，且周度的同比下滑收窄，或标明印尼换证审批逐步完成，此后印尼出口量会进入到修复的阶段。国内云南开工小幅回落至85%；上期所周度库存6849吨，周度大幅减少2044吨，月内出现了连续去库，目前处在较低水平。但是锡当前仍然主要受到宏观影响，基本面收到明显压制。

【碳酸锂】

昨日lc在午前有快速拉升，主力2701合约收盘13.44万元，收盘涨幅2.53%。持仓角度看，盘中有较为明显的增仓，但是尾盘出现快速减仓。我们认为，目前周度连续去库，仓单在短短一周内从4.7万张减至3.8万张，部分贸易商开始接仓单转给下游，都在说明现货端目前已经出现了较为紧张的情况，尤其是仓单的超预期的大幅度去化更加验证了强现实的格局，进而推动了盘面的反弹。不过从持仓角度看，品种在这两天的反弹中增仓有限，至少说明市场暂时集中看多的意愿还稍弱，关注今日的库存数据以及10月的排产情况。

【多晶硅】

主力合约盘面午后有明显冲高至3.7万上方，但是随后快速回落，收盘小幅收涨。虽然盘面跳涨，但是缺乏持续上涨的动能，市场在等待进一步政策的落实，以及行业核算的平均完全成本的具体数额。消息面上，此前传出大厂西南基地开始逐步减产，减产量在4000吨/月。按照目前的产能来看，减量约在周度的4-5%，对于整体的影响并不算大。另一方面，反内卷相关内容没有进一步出现，对此的交易暂停，目前阶段，以逢低做多的思路为主。

【工业硅】

昨日盘面重回下跌走势。四川开工在此前下滑后没有修复，加上新疆在上周出现的减产，使得供给侧在9月预计环比持续有所下滑。此外，传此前新疆东部停产的产线可能保持继续停产。而根据硅业协会公布数据，多晶硅8月开工出现上行，产量亦有增加。因此短期结构上供给收缩、下游丰水期开工走强带来的带来的阶段性基本面偏紧，但是多晶硅带来的需求减产预期更强，对冲了由丰水期结束，以及短期减产形成的基本面格局。

【焦炭】

钢厂铁水回升，焦企产能利用率延续此前回升趋势，供需双增。库存方面，焦炭全产业链去库，后续下游仍有补库空间。焦企现货暂稳，成本支撑下偏强。焦企利润有所恢复，据钢联调研数据，样本焦企利润已经转正。近期焦炭盘面价格仍跟随焦煤波动，短期观望为主，做多性价比不如焦煤。

【焦煤】

国产矿山停产煤矿增多，且部分煤矿因完成年内生成额度而主动停产，四季度此类情况可能增加，国产煤年内增产概率较小。甘其毛都蒙煤通关车数仍处低位，港口进口煤库存继续下降。经过三周的回调，焦煤价格回吐近半涨幅，焦煤持仓回到8月初水平，即本轮上行的起涨点。从量价看，前期追涨资金大概率已经离场，盘面定价回归供需。蒙煤成交率再度回落至60%，10-1月差小幅回落，现货情绪转弱。短期回调更多系保供政策导致的情绪扰动，供给约束仍在，JM01多单逢低加仓，JM1-5正套持有。

【热卷】

美联储宣布加息25bp，点阵图显示年内再加息一次，符合市场预期，美元上涨压制商品价格。政治局会议指出：加强逆周期调节力度，推进“两重”“两新”工作，综合整治内卷式竞争，有望改善市场预期和加速需求回暖。产业方面：热卷需求未能有效突破，旺季预期有待兑现，库存绝对高位压力显著。钢厂盈利率骤降至7.79%，唐山钢坯亏损继续扩大，铁水日均产量微降至236万吨。成本方面：铁矿石供应长期过剩，低位震荡；双焦供应紧张局面有所缓和，冲高回落。成本支撑中性偏弱。总结：热卷供需矛盾一般，库存压力大，金九银十需求能否大幅改善待验证。热卷震荡偏强，回调做多。

【纯碱】

供给端纯碱周度产量持续性回落，低于去年同期但高于其他年份同期；其中重碱周度产量小幅回升，低于过去两年同期；轻碱周度产量回落，低于去年同期。需求端重碱总需求上周小幅回升，总量维持低位；轻碱需求碳酸锂开工率72.24%，对纯碱价格形成一定支撑；净出口整体保持稳定。综合来看供需过剩格局压制纯碱价格，而纯碱价格下跌致使企业行业亏损加剧，开工随之回落，反而支撑纯碱价格下行态势。短期纯碱开工持续持续走弱，煤炭高价支撑纯碱价格，需求相对稳定但偏弱，整体以震荡对待。操作上考虑行业长期亏损，纯碱产能可能在某个时间点突然出清会引起较大的向上动力，所以虽然整体偏震荡思路，但还是等待低点做多相对更安全一点。风险提示：多头风险，玻璃检修超预期；空头风险，落后产能提前出清。

【聚丙烯】

隔夜中东外交斡旋预期升温，原油地缘溢价进一步回落，叠加美联储偏鹰表态压制商品估值，国内聚丙烯金九旺季兑现不及预期，塑编、BOPP、注塑下游订单增量有限，商业库存持续去库，港口小幅累库呈现结构性分化，PP2701合约反弹乏力维持偏弱震荡。策略上可短线轻仓试空并严格止损，需警惕中东局势再度突发升级推高原油，带动PP快速反弹造成空单亏损。

【纸浆】

本轮上涨行情在绝对价格估值偏低情况下，由再生纸浆规范提议为引，低价阔叶率先启动，带动针叶价格上涨。过程中空单集中离场，引发交割仓单不足问题，市场又传某针叶厂关停，连续的利多兑现，价格直冲5500。目前现货低价货源5400，市场底或已出现，逢低布局远月多单。

【豆粕】

供需双旺但边际转松，供给端依赖进口大豆压榨，国内大豆到港持续高位，油厂开机率不高，豆粕累库压力逐步显现；需求端生猪存栏高位支撑刚需，但养殖利润偏弱导致下游随用随采、缺乏主动补库意愿，同时豆粕价差拉大时禽料会部分替代。整体来看，当前处于“高供应+刚需托底但不追高+库存季节性累积”的阶段，单边趋势偏震荡，波段波动主要跟随美豆天气炒作和国内到港节奏。

【生猪】

现货方面，猪价近期震荡偏弱运行，高企的冻品库容率或将限制需求的提振。产能方面，截至2026年8月末，全国能繁母猪存栏预估为3700万头左右，假设以每月41万头左右的速度继续下降，那么到年底还有3532万头，到明年一季度末依然还有3408万头，基于目前行业PSY逐年增加的情况，母猪生产效率提升，会对冲部分能繁母猪调减带来的供给收缩，生猪供应端的压力仍将持续。虽然目前看来猪价大概率不会再跌破今年四月的低点，但寻底过程远未完成，中长期生猪产能出清速度较为缓慢。暂时观望为主。

【棉花】

当前国内棉花市场呈现供需宽松格局，新棉上市量逐步增加，而下游纺织企业订单不及预期，主要受终端服装消费疲软及海外贸易摩擦影响。新疆棉区今年产量预计稳中有增，但加工企业收购意愿谨慎，籽棉收购价格随期价波动。国际方面，美国农业部最新报告上调全球棉花库存消费比，美棉出口签约进度偏慢，印度棉纱出口亦受东南亚竞争压制。中美贸易关系暂无实质利好，纺织企业多采用随用随买策略，原料库存维持低位。市场对“金九银十”传统旺季期待落空，部分纺企开始限产或转向混纺纱以降低成本。政策层面，国家储备棉轮出持续进行，但成交率走低，显示下游承接动力不足。短期棉价缺乏向上驱动，预计维持弱势震荡，后期需关注宏观政策刺激效果及全球新棉上市后供应压力释放节奏。

【白糖】

近期国际白糖市场受到巴西中南部地区甘蔗产量低于预期的影响，加之印度政府维持出口管制措施，全球糖市供应偏紧格局延续。尽管泰国和欧盟增产预期部分抵消巴西减产压力，但市场对北半球新榨季开榨进度及天气扰动保持警惕。国内方面，进口糖到港量阶段性减少，叠加中秋国庆备货需求，现货市场成交温和回暖，但下游终端仍以刚需采购为主，整体库存去化速度缓慢。政策层面，国家对糖料种植的补贴政策持续，但农民种植意愿受成本上升影响有所波动。市场关注点转向后期巴西乙醇生产比例调整及印度新榨季出口政策变化，短期糖价或维持高位震荡，中长期需关注主要产糖国天气风险及全球宏观经济对消费的拖累。

• END •

扫码入群获取更多资讯



姓名	研究板块	研究方向	从业资格	投资咨询
谢长进	金融	大类资产	F03100117	Z0017906
戴朝盛	金融	宏观	F03118012	Z0019368
宋婧琪	金融	股指	F03100886	Z0021165
楼家豪	有色板块	镍、不锈钢、锌、多晶硅	F3080463	Z0018424
张岱玮	有色板块、化工	碳酸锂、锡、纯碱	F03107229	Z0021531
刘开友	能源板块	焦煤、焦炭、原油	F03087895	Z0019509
张秀峰	农产品板块	白糖、棉花、生猪、豆粕	F0289189	Z0011152

免责声明

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格:证监许可【2011】1445号。

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。期市有风险，入市需谨慎。

评级说明

走势评级	短期(1 个月以内)	中短期(1-3 个月)	中长期（3-6 个月）	长期(6 个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	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%	振幅-5%~+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

■分支机构分布

CINDA FUTURES

