

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

[股指期货]

◆股指期货：顺周期支撑盘面，指数延续震荡

【市场情况】

周二，A 股主要指数低开低走，震荡走弱。截至收盘，上证指数收跌 0.51%，报 3807.29 点。深证成指跌 1.23%，创业板指跌 0.84%，沪深 300 涨 0.16%、上证 50 跌 0.08%，中证 500 跌 0.90%、中证 1000 跌 1.16%。个股跌多涨少，当日 1299 只上涨（63 涨停），4011 下跌（7 跌停），110 持平。其中，晓程科技、幸福蓝海、博苑股份涨幅居前，分别上涨 20.01%、20.0%、15.24%；而宏裕包材、电气风电、宜安科技分别下跌 14.69%、14.18%、12.20%。

分行业板块看，顺周期逆势上扬，上涨板块中，贵金属、房地产、工程机械涨幅居前，分别上涨 4.02%、1.62%、0.98%，锂电池主题活跃。TMT 集体回调，下跌板块中，半导体、互联网、电子元器件跌幅较大，分别下跌 2.70%、2.55%、2.51%。

期指方面，四大期指主力合约随指数下挫：IF2509、IH2509 分别收跌 0.69%、0.45%；IC2509、IM2509 分别收跌 0.76%、1.13%。四大期指主力 09 合约将于下周到期，基差中性震荡：IF2509 贴水 10.06 点，IH2509 贴水 3.23 点，IC2509 贴水 56.17 点，IM2509 贴水 60.23 点。

【消息面】

国内要闻方面，信部副部长张云明在国新办新闻发布会上表示，下一步，工信部将扎实推进新型设施建设发展，进一步巩固基础网络全球引领优势，推进重点城市、热点地区 5G 网络覆盖，引导万兆光网从技术试点走向部署应用，进一步提高战略实施综合供给水平，引导算力实施布局优化，强化算力和网络协同发展，打造算力生态圈，进一步加快融合基础设施建设升级，打造新型工业网络，推进车联网部署，加快构建现代化信息基础设施体系。

海外方面，欧盟新闻发言人称，欧盟制裁事务特使戴维·奥沙利文目前与欧盟团队在美国华盛顿特区，将于 8 日晚些时候与美方团队会面，讨论包括经济施压在内的对俄罗斯制裁方案。德国 7 月份对美国的商品出口额环比下降 7.9% 至 111 亿欧元，为连续第四个月下降，并创下自 2021 年 12 月以来的最低水平。另外，德国 7 月工业产出环比增长 1.3%，自今年 3 月以来首次增长。

【资金面】

9 月 9 日，A 股交易额缩量，全日合计成交额 2.12 万亿。北向资金成交额 3290.43 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 2470 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 2557 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 87 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.23%、-0.11%、-0.81%、-0.83%。进入 9 月，下半年货币政策方向对权益市场影响关键，A 股积累较大涨幅后可能进入高位震荡格局，等待波动率进一步收敛再确认更好入场位置。

[国债期货]

◆国债期货：资金偏紧叠加基金赎回费上调担忧，期债整体情绪偏弱

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.22%，10 年期主力合约跌 0.06%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约跌 0.02%。银行间主要利率债收益率普遍上行，10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 2.15bp 报 1.9210%，10 年期国债“25 附息国债 11”收益率上行 1.1bp 报 1.7950%，盘中一度上行 1.6bp 触及 1.80% 关口，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 2.2bp 报 2.07%。

【资金面】

央行公告称，9 月 9 日以固定利率、数量招标方式开展了 2470 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 2470 亿元，中标量 2470 亿元。Wind 数据显示，当日 2557 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回

笼 87 亿元。资金面方面，银行间市场周二资金面维持相对收敛的状态，存款类机构隔夜回购加权利率续升近 6 个基点（bp）至 1.41% 上方。非银机构质押存单和信用债融入隔夜资金，报价升至接近 1.50%。今日逆回购操作转为净回笼，未能助力流动性改善。此外本周政府债发行缴款明显增加，也会对资金面形成扰动。

【操作建议】

昨日债基赎回费率上调的担忧尚未缓解，叠加资金面边际收紧，加剧了市场谨慎情绪，债市整体偏弱，不过由于相关利空并未落地，属于事件性冲击，随着权益市场增速放缓，债市后续可能逐步转向基本面。接下来一方面继续观察股市走势，权益市场上涨的一致性预期是否回撤；另一方面需要关注 8 月经济数据公布后市场宽货币预期是否增强，如果增强债市行情可能重塑“独立性”，回归基本面逻辑。短期观察盘面债市情绪偏弱，10 年期国债利率可能继续在 1.74%-1.8% 区间震荡，昨日日内 10 债利率触及上限 1.8%，周三需关注行情能否企稳，对应观察 T2512 在 107.6 附近的支撑性。单边策略上建议投资者可以暂观望，短期关注权益市场和基本面变化。

[贵金属]

◆ 贵金属：中东地缘风险重燃 多头高位止盈贵金属盘中冲高回落

【市场回顾】

美国政府周二公布的初步基准修订数据，截至今年 3 月的一年间的非农就业人数下修 91.1 万，相当于每月平均少增加近 7.6 万，数据远高于预期的 68.2 万。美国财长贝森特表示美国总统特朗普关于“美联储用高利率扼杀经济增长”的说法没错，官方数据显示 2024 年就业增量被夸大了将近 100 万，这还是在已经报告了下修 57.7 万的基础之上。他表示美联储必须重拾独立性，停止为富裕阶层服务。在美国，美联储是不平等问题最主要的推手之一。美联储“应当”重新校准利率，认为美联储理事提名人 Miran 能及时参与 9 月 17 日开幕的 FOMC 货币政策会议。

据 CCTV 国际时讯，卡塔尔首都多哈 9 月 9 日当天接连发生多起爆炸。以色列军方和以色列国家安全局承认在多哈发动袭击，目标是当地的哈马斯高层，随后哈马斯方面证实有 5 名成员死于以军空袭。以色列总理办公室发表声明称，针对哈马斯领导人的行动“完全是以色列的独立行动”——“以色列发起了这次行动，以色列实施了这次行动，以色列承担全部责任。”美国白宫称，美军是在以色列对卡塔尔发动袭击“前一刻”才接到通知，美方曾通知卡塔尔以色列即将发动袭击。卡塔尔外交部发布声明，强烈谴责以色列针对哈马斯部分领导人在卡塔尔首都多哈住宅的袭击。声明称以方行动违反国际法，对卡塔尔居民安全构成严重威胁。

法国总统马克龙任命盟友勒科尔尼为法国总理，这是马克龙第二任期内的第五位总理，前任总理贝鲁均因推行削减赤字的预算而被迫下台。勒科尔尼将面临与前任相同的挑战，在缺乏议会多数支持的情况下，推动削减成本的预算案获得通过。法国公共债务已达 3.3 万亿欧元，占 GDP 的 114%。

美国总统特朗普在其社交平台发文表示，印度和美国正在继续谈判，以解决两国之间的贸易壁垒。他期待在接下来的几周里与印度总理莫迪进行会谈。他确信对于美国 and 印度来说，达成成功的协议绝不会有困难。美国最高法院决定受理特朗普政府针对下级法院裁决的上诉案，并同意按加快程序审理这起重大的贸易争议，表示将在 11 月辩论会的第一周听取口头辩论。

隔夜，宏观地缘事件对市场的影响不断增加，以色列突发袭击卡塔尔首都多哈以打击哈马斯高层领导引发中东紧张局势升级，美国公布非农年度修正远较预期更差叠加政府的发声使美联储全面降息的呼声增大，美债收益率进一步走低，美元指数则有所回升，股市普涨，贵金属在短期最大利多因素落地后盘中大幅冲高但随着主力多头高位止盈使价格回落收跌。国际金价开盘持续震荡上行最高达到 3673.95 美元但美盘时段跳水超 50 美元，收盘报 3625.04 美元/盎司，跌幅 0.3%；国际银价受到经济下行压力整体呈现震荡下跌失守 41 美元，收盘价为 40.857 美元/盎司，跌 1.07%。

【后市展望】

目前在美国就业市场下行风险增加的情况下，美联储政策路径呈现“预期强化-独立性受挫”的双重

特征从而打压美元指数，同时欧美国家政治局势动荡使股市风险偏好下降从而增加机构投资者对贵金属避险的配置需求带来价格不断抬升。非农数据“爆冷”美联储降息概率较高的情况下多头驱动明确金价上行趋势涨至 3600 美元以上但降息预期消化后趋势或有所缓和，等待美联储决议后酝酿新的上涨动力，短期单边以逢低谨慎买入为主，或卖出虚值黄金期权把握波动率回落的收益。

白银方面，美联储宽松预期升温海外实物需求增加叠加 ETF 资金流入惯性持续提振价格，尽管国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业基本面上白银需求相对偏弱仍，但美国地质勘探局提议将白银等六种矿产纳入 2025 年关键矿产清单或为白银进口关税创造条件的预期加强将增大银价的波动弹性。若黄金涨幅放缓增加可能流向白银使价格快速冲高至 42 美元以上，但需谨防多头高位止盈导致回调，短期在 40-42 美元区间以波段操作为主。

【资金面】

金銀 ETF 持仓维持高位但价格走强过程中部分机构止盈离场，关注多头资金流向。

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力偏弱震荡

【现货报价】

截至 9 月 9 日最新报价：马士基：1028-1315 美元/TEU，1714-2162 美元/TEU；CMA 1210-1810 美元/TEU，2020-2720 美元/TEU；MSC 1100 美元/TEU，1840 美元/TEU；ONE 1544 美元/TEU，1943 美元/TEU；EMC 1305-1455 美元/TEU，1910-2200 美元/TEU。报价数据近期继续缓慢下跌。

【集运指数】

截至 9 月 8 日，SCFIS 欧线指数报 1566.46 点，环比下跌 11.68%，美西线指数环比下跌 3.3% 至 980.48 点。截至 9 月 5 日，SCFI 综合指数报 1444.44 点，较上期持平；上海-欧洲运价下跌 11% 至 1315 美元/TEU；上海-美西运价 2189 美元/FEU，较上周涨 14%；上海-美东运 3073 美元/FEU，较上周涨 7%。

【基本面】

截至 9 月 7 号，全球集装箱总运力超过 3299 万 TEU，较上年同期增长 7.5%。需求方面，欧元区 8 月综合 PMI 为 51.1，制造业 PMI 为 50.7，服务业 PMI 为 50.7；美国 8 月制造业 PMI 指数 48.7，新订单指数 51.4。8 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.45。

【逻辑】

昨日期货盘面下跌，主力 10 合约收 1268.7 点，下跌 0.97%。现货端整体现货价格仍在下行，目前现货端 9 月最低报价为 MSC 的 1840 美元/TEU，对应盘面约 1200 点，略低于当前盘面。预计后续价格下跌速度将减缓，预计等到现货价格企稳后存在 12 合约单边做多的机会。目前依旧可考虑 12-10 的月差套利策略。

【操作建议】

预计震荡，考虑 12-10 月差套利。

[有色金属]

◆铜：交易降息预期，关注周四通胀数据

【现货】截至 9 月 9 日，SMM 电解铜平均价 79890 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79750 元/吨，分别较上一工作日+20.00 元/吨、-35.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 90 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 40 元/吨，分别较上一工作日-40.00 元/吨、0.00 元/吨。据 SMM，铜价走弱后下游采购增加，月差扩大持货商出货积极性上升，整体交投较上周好转。

【宏观】美国 8 月非农数据超预期偏弱，9 月降息或已无悬念。短期宏观的交易主线仍在于降息预期，关注后续降息路径及降息的宏观背景：第一，后续的降息路径是否平稳？即 10 月、12 月是否能流畅顺利

降息，目前市场计价概率提升，但关税通胀未放缓、失业率未大幅上行仍然掣肘后续降息空间；第二，市场交易逻辑是否切换到衰退或滞胀？偏弱的非农就业数据或使得衰退交易边际升温，但短期来看难占据主导，交易美国经济走弱与商品通胀共存的“类滞胀”概率提升。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 9 月 5 日，铜精矿现货 TC 报-40.48 美元/干吨，周环比 0.77 美元/干吨。精铜方面，8 月 SMM 中国电解铜产量环比下降 0.24%，同比上升 15.59%；1-8 月累计产量同比增加 97.88 万吨，增幅为 12.30%；SMM 预计 9 月国内电解铜产量将环比下降 4.48%，产量环比下行原因包括冶炼厂例行检修，以及因阳极铜供应紧张而导致的冶炼厂减产；此外 8 月中下旬开始硫酸价格已经开始回落，若后市硫酸价格持续回落，冶炼厂或难以维持现金流利润，将打击冶炼积极性。

【需求】加工方面，截至 9 月 4 日电解铜制杆周度开工率 69.78%，周环比+1.66 个百分点；9 月 4 日再生铜制杆周度开工率 11.80%，周环比-5.03 个百分点。终端方面，国内需求仍存在韧性，Q3 或因前期需求透支影响边际承压，地产、家电终端表现一般，但整体需求仍然稳健，现货升贴水强于去年同期，终端的电力、新能源板块依旧能托底整体需求端。

【库存】LME 铜去库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 9 月 5 日，LME 铜库存 15.58 万吨，日环比-0.21 万吨；截至 9 月 8 日，COMEX 铜库存 30.58 万吨，日环比+0.04 万吨；截至 9 月 5 日，上期所库存 8.19 万吨，周环比+0.21 万吨；截至 9 月 8 日，SMM 全国主流地区铜库存 14.69 万吨，周环比+1.48 万吨；截至 9 月 8 日，保税区库存 7.31 万吨，周环比-0.20 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，9 月降息或已无悬念，但判断降息对铜价的影响，并不在降息动作本身，而在为何降息以及降息的宏观背景，目前美国仍为“预防式”降息，美国经济走弱与商品通胀共存的“类滞胀”环境抑制降息空间，10 月及之后的降息幅度存在不确定性，短期而言降息提振铜金融属性，铜价底部重心上抬，但降息预期未有大幅改善的情况下，上方空间亦面临压制；（2）基本面呈现“弱现实+稳预期”状态：弱现实在于下半年铜需求或因抢出口、风光抢装潮等因素而边际走弱，但由于供给弹性不足，供需恶化幅度有限且已在预期内；稳预期在于，旺季来临，需求端边际改善，且铜下游终端需求韧性较强，非衰退情形下难以出现明显的需求恶化。铜定价回归宏观交易，在美国未有明确衰退预期下，中长期的供需矛盾提供底部支撑，铜价至少维持震荡，后续步入新的上行周期需等待铜的商品属性及金融属性共振，关注下半年降息路径及宏观驱动。

【操作建议】主力参考 78500-80500

【短期观点】震荡

◆氧化铝：现货价格松动，盘面下行空间有限

【现货】：9 月 9 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3030 元/吨，环比-30 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3090 元/吨，环比-30 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3040 元/吨，环比-30 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3220 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3240 元/吨，环比-20 元/吨。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，氧化铝库存高位小幅回落，现货价格松动。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 8 月中国冶金级氧化铝产量环比增加 1.15%，同比增加 7.16%。8 月氧化铝行业平均利润维持在 250-400 元/吨区间，企业生产意愿较强，多数维持高负荷运行，同时前期新建项目产能持续爬坡，也对月度产量增长形成贡献。不过，北方地区受 9·3 阅兵限产政策影响部分企业调低焙烧负荷，南方存在常规检修导致的临时减产，加之个别企业因原料供应问题小幅压产，在一定程度上限制了产量增幅。截至 8 月底，国内冶金级氧化铝运行产能环比上升 1.15%，整体开工率为 82.6%。在当前行业仍具利润的背景下，预计 9 月运行产能仍将延续小幅增长趋势。

【库存】：据 SMM 统计，9 月 4 日氧化铝港口库存 6.3 万吨，环比上周持平，同比上月减少 2.4 万吨；9 月 9 日氧化铝仓单总注册量 11.41 万吨，环比前一周增加 0.85 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货震荡走弱，主力合约收跌 1.21%至 2929 元/吨，仓单数量环比一周前增加 0.85 万吨至 11.41 万吨，市场继续呈现“高供应、高库存、弱需求”格局。宏观层面国内反内卷政策预期减弱，市场情绪回归基本面主导。供应端，虽然短期进口铝土矿受雨季发运影响呈现偏紧态势，对成本存在一定支撑，但当前氧化铝企业仍保有利润，新增产能持续投放，供应压力依然显著。需求方面，8 月电解铝运行产能同比仅微增 0.2%，对氧化铝消费拉动有限。库存持续累积，社会库存已攀升至近 430 万吨，

交易所仓单增至 11 万吨以上，进一步压制价格表现。考虑到期价已逼近 2900-3000 元/吨的主流成本带，下方空间相对有限，而上行则需等待几内亚供应扰动或宏观情绪催化。预计短期主力合约将在 2900-3200 元/吨区间震荡，建议密切关注几内亚政策变动及成本利润变化，中期若成本支撑减弱仍可考虑逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 2900-3200

【观点】：震荡偏弱，中期逢高布局空单

◆铝：加工品周度开工持续恢复，重点关注旺季需求兑现情况及库存拐点

【现货】：9 月 9 日，SMM A00 铝现货均价 20770 元/吨，环比+90 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-10 元/吨，环比-10 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 8 月份国内电解铝产量同比增长 1.22%，环比增长 0.33%。8 月正值传统消费淡季向旺季过渡阶段，部分地区下游需求已初步显现复苏迹象，国内电解铝企业铝水比例呈现环比回升 1.3 个百分点至 75.07%，一定程度上反映出消费韧性及旺季预期。根据 SMM 铝水比例数据测算，8 月份国内电解铝铸锭量同比减少 10.38%，环比减少 4.68%至 93.06 万吨附近。

【需求】：下游多处于淡旺季转换阶段，开工率有所恢复，9 月 1 日当周，铝型材开工率 53.0%，周环比+1.0%；铝板带 68.6%，周环比+1.2%；铝箔开工率 71.9%，周环比+0.8%；铝线缆开工率 64.8%，周环比+1.0%。

【库存】：据 SMM 统计，9 月 8 日国内主流消费地电解铝锭库存 63.1 万吨，环比上周+0.8 万吨；9 月 4 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 7.51、2.10 万吨，总计库存 9.61 万吨，环比上周-0.34 万吨。9 月 8 日，LME 铝库存 48.53 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：昨日沪铝期货震荡运行，主力合约收涨 0.19%至 20750 元/吨。宏观面，国内 8 月制造业 PMI 环比小幅回升，美国就业数据不及预期提升美联储降息预期，当前 9 月降息概率已达 100%，整体宏观环境偏利多。基本面看，供应端电解铝运行产能维持高位，铝水比例环比提升至 75.6%，铸锭量下降；需求端呈现边际回暖态势，铝棒、铝杆产量连续环比增长，铝型材、铝板带箔等板块开工率亦有所提升，预示旺季预期下需求端有所改善，铝锭累库幅度减缓。预计本周价格将围绕旺季预期与实际消费兑现程度震荡运行，主力合约参考区间 20400-21000 元/吨。若后续需求未见边际改善，叠加资金情绪降温，铝价不乏冲高回落可能，需密切关注库存变化及宏观政策影响。

【操作建议】：主力参考 20400-21000 运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：盘面宽幅震荡，成本支撑现货强势涨价

【现货】：9 月 9 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20850 元/吨，环比+100 元/吨，SMM 华南 ADC12 现货均价 20850 元/吨，环比+100 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，7 月国内再生铝合金锭产量 62.5 万吨，环比增长 1.0 万吨，开工率环比增长 0.7 个百分点至 42.2%，从驱动因素看，终端新能源汽车配件订单增量对行业开工形成明显支撑。8 月行业传统淡季仍将维持，叠加高温假期安排、成品库存累积等因素制约企业排产计划，但月底部分企业或提升开工应对“金九银十”旺季，预计 8 月再生铝合金行业开工率环比将维持。

【需求】8 月系传统消费淡季，铸造铝合金终端需求疲软，海内外订单均呈缩量态势。月末行业逐步步入淡旺季转换阶段，需求呈现结构性分化：汽车消费复苏缓慢，但部分通讯类订单已现回暖迹象，支撑需求边际改善。预计 9 月需求环比或有温和修复。

【库存】：受淡季制约累库加速，据 SMM 统计，铝合金 9 月 4 日社会库存为 4.02 万吨，环比上周+0.27 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铸造铝合金期货价格随铝价高位震荡，主力合约收盘价与前一日持平。宏观层面美联储降息预期持续发酵，美元走弱对大宗商品整体氛围有所提振。成本端废铝尤其是生铝供应持续偏紧，价格居高不下，再生铝企业采购成本攀升，对价格形成有力支撑，精废价差收窄。此外，近期多地税收政策出现调整，安徽、江西地区部分再生铝厂已主动减产或停产，以观望政策进一步明朗；需求端终端订单小

幅回暖，但库存仍处于累库阶段。随着“金九银十”消费旺季来临，预计现货价格保持坚挺，累库速率将放缓，铝合金与铝价差有望进一步收敛。本周主力合约参考运行区间 20000-20600 元/吨，后续重点关注上游废铝供应状况及进口政策与量的变化。

【操作建议】：主力参考 20000-20600 运行。若沪铝短期做多动能较强，铝合金跟涨困难，可考虑在 500 以上的价差参与多 AD 空 AL 套利

【观点】：震荡偏强

◆锌：国产 TC 下行，锌价走弱挤压矿端利润

【现货】9 月 9 日，SMM 0#锌锭平均价 22190 元/吨，环比+50 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22160 元/吨，环比+40 元/吨。据 SMM，锌价重心下移后，下游企业点价情绪较高，但新采购货量有限，贸易商同样积极出货。

【供应】锌矿方面，截至 9 月 5 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3850 元/金属吨，周环比-50 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+0 美元/干吨。国产 TC 下行主要系锌价重心下移使得国内矿山生产利润再受压缩，矿企对 9 月加工费上调意愿较低；1-6 月全球锌矿产量同比+7.08%，有效弥补国内锌矿产量缺口，锌矿进口同比增长明显，7 月锌精矿进口量同比增加 33.58%，1-7 月累计锌精矿进口量累计同比增加 45.2%。精炼锌方面，TC 回升周期内冶炼利润持续修复，锌矿供应宽松逐步传导至精炼锌：冶炼厂开工率位居近年来同期高位，强于季节性；1-8 月全球精炼锌产量累计同比增加 7%以上，高于预期值，SMM 预计 2025 年 9 月国内精炼锌产量环比下降 2%以上，同比增加 22%以上。

【需求】升贴水方面，截至 9 月 9 日，上海锌锭现货升贴水-65 元/吨，环比+5 元/吨，广东现货升贴水-95 元/吨，环比-5 元/吨。初级消费方面，截至 9 月 4 日，SMM 镀锌周度开工率 50.08%，周环比-5.39 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51%，周环比+0.22 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 54.5%，周环比+2.81 个百分点。三大初级加工行业开工率维持季节性低位，但临近旺季，继续回落空间有限；加工行业备货方面，锌价重心下行后，下游逢低补库，采购情绪好转，原料库存开始累库、成品库存开始去库；8 月三大初级加工行业下游采购经理人指数均位于荣枯线下，但压铸合金、氧化锌 PMI 环比小幅回升，终结 4 个月跌势，镀锌 PMI 因 7 月高基数而小幅回落。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 9 月 8 日，SMM 七地锌锭周度库存 15.21 万吨，周环比+0.58 万吨；截至 9 月 9 日，LME 锌库存 5.10 万吨，环比-0.21 万吨。

【逻辑】上游海外矿企步入投产复产上行周期，年初以来 TC 逐步上行，但国产 TC 增速短期有放缓迹象。TC 上行致使冶炼厂复产积极性较高，冶炼利润修复、冶炼开工率强于季节性，矿端供应宽松逻辑逐步传导至冶炼端，8 月国内精锌产量超预期；需求端即将步入旺季，锌价重心下移后，现货成交好转，但下游压价情绪较浓，国内现货升贴水低位运行；全球库存绝对值水平偏低，伦锌库存仍在去库过程中给予价格支撑。展望后市，基本面来看，供应端宽松预期下锌价上方空间难以打开，短期价格或受宏观驱动而冲高，但基本面对锌价持续上冲提供的弹性不足。锌价下方支撑来源于库存低位且在持续去化，且若价格进一步走弱或引发矿端减产。短期来看驱动偏弱，锌价或仍以震荡运行为主，向上持续反弹需看到需求端超预期改善、非衰退情况下的降息预期持续改善，向下的突破需看到 TC 超预期走强、精锌持续累库。

【操作建议】主力参考 21500-23000

【短期观点】震荡

◆锡：市场成交不佳，锡价回落

【现货】9 月 9 日，SMM 1# 锡 270400 元/吨，环比上涨 900 元/吨；现货升水 250 元/吨，环比不变。昨日现货市场成交不及预期火热，多数贸易商仅成交 10-20 吨，仅有少数贸易商成交 80-100 吨。绝大多数下游及终端企业仍倾向于低价挂单，主动补库意愿不高。

【供应】7 月份国内锡矿进口量为 1.02 万吨（折合约 4335 金属吨）环比-13.71%，同比-31.79%，较 6 月份减少 688 金属吨（6 月份折合 5023 金属吨）。1-7 月累计进口量为 7.24 万吨，累计同比-32.32%。非洲（刚果金、尼日利亚）进口锡精矿量级有所下滑，主因运输周期延长及刚果金电力协议谈判僵局等地缘扰动。缅甸进口持续低迷，尽管采矿证审批通过，但雨季阻碍复产，叠加泰国陆路禁令（禁止借道运输），

短期供应难改善。7 月份国内锡锭进口量为 2167 吨, 环比 21.33%, 同比 157.98%, 1-7 月累计进口量为 13461 吨, 累计同比 62.34%。

【需求及库存】据 SMM 统计, 6 月焊锡开工率 69%, 月环比减少 3.4%, 同比减少 3.7%, 其中大型焊料企业 4 月开工率 73.4%, 环比减少 3.7%; 中性焊料企业开工率 57.4%, 月环比减少 2.4%; 小型焊料厂开工率 65.1%, 月环比减少 4.7%。中大小型企业开工有所分化, 小型企业相对弱势, 以家电行业为例, 虽然“以旧换新”政策已出台, 但排产增量集中于头部企业(如格力、美的), 中小企业订单未现明显改善。分地区来看, 华东地区光伏锡条订单因抢装机结束而下滑, 导致开工率下降; 华南地区电子终端进入淡季, 叠加前期政策刺激消费, 前置部分需求, 综合影响下需求端呈现偏弱迹象。

截至 9 月 9 日, LME 库存 2355 吨, 环比增加 75 吨, 关注后续累库持续性及幅度; 上期所仓单 7538 吨, 环比增加 133 吨, 社会库存 9281 吨, 环比增加 120 吨。

【逻辑】供应方面, 现实锡矿供应维持紧张, 冶炼厂加工费延续低位, 7 月国内锡矿进口环比-13.71%, 维持较低水平, 虽此前缅甸地区复产逐步推进, 但受雨季、地震及矿区筹备影响, 实际出矿预计延至四季度, 关注缅甸锡矿恢复情况。需求方面, 疲软态势未见明显好转, 焊料行业因消费电子和家电市场需求不振, 订单量明显减少。尽管 AI 算力提升和光伏行业装机量增长带动了部分锡消费, 但目前其贡献规模尚小, 难以弥补传统领域消费下滑带来的缺口。现货市场成交呈现分化, 华东地区部分贸易商走货相对顺畅, 而华南市场交投则较为清淡。综上所述, 供应端延续紧张, 预计锡价高位震荡, 后续关注缅甸锡矿进口情况, 若供应恢复顺利则逢高空思路为主; 若供应恢复不及预期, 则锡价预计延续高位震荡, 运行区间参考 285000-265000。

【操作建议】运行区间参考 285000-265000

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：盘面偏弱运行，现货交投一般基本面变动有限

【现货】截至 9 月 9 日, SMM1#电解镍均价 121900 元/吨, 日环比下跌 600 元/吨。进口镍均价报 121100 元/吨, 日环比下跌 650 元/吨; 进口现货升贴水 300 元/吨, 日环比持平。

【供应】产能扩张周期, 精炼镍产量整体偏高, 月度排产预计小增。8 月中国精炼镍产量 36695 吨, 环比增加 1.50%, 同比增加 29.62%, 产量整体高位仍有增量。

【需求】合电镀下游整体需求较为稳定, 后期难有增长; 合金需求仍占多数, 军工和轮船等合金需求较好, 企业逢低采购, “两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般, 社会库存降低较慢, 钢厂利润改善供应压力或有增加, 现货成交仍偏谨慎, 目前不锈钢利润亏损持续, 预计将对镍铁形成压制。硫酸镍方面, 下游三元询单明显转好, 硫酸镍阶段性供需错配导致价格强势上涨, 但中期有新增产能投产, 且需求端可持续性不高。

【库存】海外库存维持偏高, 国内社会库存小增, 保税区库存回落。截止 9 月 8 日, LME 镍库存 217614 吨, 周环比增加 7770 吨; SMM 国内六地社会库存 39930 吨, 周环比增加 460 吨; 保税区库存 4300 吨, 周环比减少 400 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面偏弱运行, 现货价格也有小幅下跌。宏观方面, 近期美国降息预期提振, 国内反内卷背景下政策预期偏积极。产业层面, 日内精炼镍现货交投整体一般, 各品牌精炼镍现货升贴水稳中微调为主。近期矿价仍比较坚挺, 镍矿成交落地环比上涨, 菲律宾装船出货效率尚可; 印尼地区镍矿整体供应较为宽松, 但镍矿品位下滑, 高品位镍矿报价坚挺, 9 月一期镍矿内贸基准价下跌 0.2-0.3 美元; 内贸升水维持+24 不变。镍铁价格偏强, 目前镍铁采购价位在 950 元/镍(到厂含税)附近, 市场等待进一步的成交落地, 不锈钢利润亏损持续, 预计将对镍铁形成压制。不锈钢需求仍偏弱, 钢厂在原料采购上多持谨慎态度, 终端需求较为疲软; 硫酸镍下游三元询单明显转好, 硫酸镍阶段性供需错配导致价格强势上涨, 但中期有新增产能投产且需求可持续性不高。海外库存维持偏高, 国内社会库存小增, 保税区库存回落。总体上, 宏观整体暂稳, 近期成本有一定支撑, 短期暂无明显供需矛盾但去库节奏有所放缓, 价格下跌空间有限, 中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期单边驱动有限, 预计盘面以区间调整为主, 主力参考 118000-126000, 关注宏观预期变化和原料端动态。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面小幅上涨，成本支撑和弱需求博弈

【现货】据 Mysteel，截至 9 月 9 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13150 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13150 元/吨，日环比持平；基差 370 元/吨，日环比下跌 95 元/吨。

【原料】矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9 月一期镍矿内贸基准价下跌 0.2-0.3 美元；内贸升水维持+24 不变。镍铁价格偏强，目前镍铁采购价位在 950 元/镍（到厂含税）附近，市场等待进一步的成交落地，不锈钢利润亏损持续，预计将对镍铁形成压制。铬矿成本支撑较强叠加 8 月铬铁供应减量，铬铁供应紧张价格上扬。

【供应】据 Mysteel 统计，8 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 327.95 万吨，月环比增加 6.87 万吨，增幅 2.14%，同比减少 2.37%；其中 300 系 175.18 万吨，月环比增加 5.37 万吨，增幅 3.16%，同比增加 3.9%。9 月粗钢排产预估 340.21 万吨，月环比增加 3.74%，同比增加 3.57%；300 系 178.01 万吨，月环比增加 1.62%，同比增加 6.13%。

【库存】社会库存去化偏慢，仓单数量趋势性回落。截至 9 月 5 日，无锡和佛山 300 系社会库存 48.83 万吨，周环比减少 1.07 万吨。9 月 8 日不锈钢期货库存 98956 吨，周环比减少 462 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡小幅上涨，现货价格持稳为主，目前终端订单释放不足，企业缺乏大规模采购动力。宏观方面，近期美联储降息预期进一步升温，中美关税谈判结果落地出口压力阶段性缓和；国内政策态度偏积极，国务院表态稳步推进城中村和危旧房改造，支持老旧住房自主更新、原拆原建。矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9 月一期镍矿内贸基准价下跌 0.2-0.3 美元；内贸升水维持+24 不变。镍铁市场议价区间上移，主流报价集中 950-960 元/镍（舱底含税）附近，市场等待进一步的成交落地，不锈钢利润亏损持续，预计将对镍铁形成压制。铬铁需求增长，主流报价延续上涨。9 月粗钢排产预计继续增加，主要以 300 系排产增加为主，供应端存在一定的压力。季节性和政策窗口之下需求预期改善，但目前终端需求疲软现实未改，传统下游领域需求偏淡，新兴下游增速整体预期下滑，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。不锈钢社会库存去化仍较慢，仓单数量近期有所回落。总体上，原料价格坚挺成本支撑强化，库存压力放缓，目前下游旺季需求兑现不及预期，基本面仍受制于现货需求偏弱。短期盘面区间震荡为主，主力运行区间参考 12600-13400，关注原料动态及旺季需求兑现情况。

【操作建议】主力参考 12600-13400

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：消息面干扰增加，情绪拖累下盘面预计走弱

【现货】截至 9 月 9 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.46 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.24 万元/吨，日环比均持平；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.52 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.02 万元/吨，日环比均下跌 150 元/吨。昨日 SMM 碳酸锂现货报价企稳，氢氧化锂小幅下跌，现货市场报盘询盘氛围维持相对活跃。

【供应】根据 SMM，8 月产量 85240 吨，环比继续增加 3710 吨，同比增长 39%；其中，电池级碳酸锂产量 64180 吨，较上月增加 2860 吨，同比增加 65%；工业级碳酸锂产量 21060 吨，较上月增加 850 吨，同比减少 6%。截至 9 月 4 日，SMM 碳酸锂周度产量 19419 吨，周环比增加 389 吨。近期供应扰动持续，矿权审批问题未有定论，上周产量数据小幅增加，主要是前期减产产线恢复以及锂辉石代工增加的影响，云母减产已经兑现目前产量企稳，近期进口对供应也有补充。

【需求】需求稳健偏乐观，今年季节性表现淡化，电芯订单整体尚可，不同厂家之间稍有分化。材料排产数据较市场预期更乐观，但是需求端进一步大幅驱动目前仍未明显显现，近期持续关注订单边际变化。根据 SMM，8 月碳酸锂需求量 104023 吨，较上月增加 7924 吨，同比增加 40.13%；9 月需求量预计 109470 吨。7 月碳酸锂月度出口量 366.35 吨，较上月减少 63.3 吨。

【库存】根据 SMM，截至 9 月 4 日，样本周度库存总计 140092 吨，冶炼厂库存 39475 吨，下游库存

55207 吨，其他环节库存 45410 吨。SMM 样 8 月总库存为 94177 吨，其中样本冶炼厂库存为 40737 吨，样本下游库存为 53440 吨。上周全环节去库近 1000 吨，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量仍有增加，其他贸易环节近期库存持稳为主上周小幅增量。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面日内波动放大，早盘维持偏稳运行，午后盘面走弱，临近尾盘资金有一定踩踏下跌幅度加剧，截至收盘主力 LC2511 下跌 2.62% 至 72900。日内消息面干扰增加，晚间有新闻信息显示宜春时代昨日上午召开“视下窝锂矿复产工作会议”，知情人士透露视下窝锂矿申请采矿权证及采矿许可证进展顺利，比市场预期要快，预计很快将复工复产。基本面维持紧平衡，上周产量数据小幅增加，主要是前期减停产线恢复以及锂辉石代工增加的影响，云母减产已经兑现目前产量企稳，近期进口增量对供应也有补充。需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，9 月铁锂和三元订单预期仍环增，10 月需求尚提升程度仍需跟踪。上周全环节去库近 1000 吨，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量仍有增加，其他贸易环节近期库存持稳为主上周小幅增量。整体而言，昨日晚间消息可能对市场短期情绪影响较大，短期资金情绪主导，今日盘面预计整体走弱，主力可能再度向 7 万附近试探，关注盘中市场情绪的调整情况。

【操作建议】偏空思路

【短期观点】震荡走弱

[黑色金属]

◆**钢材：钢价跳空走弱，螺纹钢和热卷分别关注 3100 和 3300 附近支撑**

【现货】

热卷和螺纹钢现货走势分化，螺纹偏弱，热卷上涨。钢坯价格维稳至 3040 元。华东螺纹钢实际成交价维稳至 3100 元每吨。1 月合约期货升水现货 32 元。华东热卷维稳至 3390 元每吨，1 月合约贴水现货 48 元每吨。

【成本和利润】

成本端，本周受限产影响，矿山开工率下降明显，库存下降，随着 9.3 阅兵结束后，矿山有复产预期；铁矿港口小幅累库，钢材产量维持高位，钢材需求季节性回落。焦煤供应尚未恢复，但价格回落交易复产预期；铁矿需求维持高位，小幅累库，预计成本支撑环比有所趋弱。8 月随着价格走弱，钢材利润高位下滑明显。目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

【供应】

1-8 月铁元素产量同比增长 2800 万吨，增幅 4%。环比看，8 月产量环比 7 月回升，主要是废钢日耗增幅明显。本周铁水环比下降 11 万吨，降幅明显主要是 9.3 限产影响，预计下周会恢复。本期成品材降幅不如铁水。五大材产量-24 万至 860.6 万吨。分品种看，螺纹钢产量-2 万吨至 218.7 万吨；热卷产量-10 万吨 314 万吨。限产导致的产量降幅更多影响在热卷上。下周检修高炉减少，钢厂预计下周复产。产量依然维持高位。

【需求】

1-8 月铁元素产量同比增长 2800 万吨，增幅 4%。环比看，8 月产量环比 7 月回升，主要是废钢日耗增幅明显。本周铁水环比下降 11 万吨，降幅明显主要是 9.3 限产影响，预计下周会恢复。本期成品材降幅不如铁水。五大材产量-24 万至 860.6 万吨。分品种看，螺纹钢产量-2 万吨至 218.7 万吨；热卷产量-10 万吨 314 万吨。限产导致的产量降幅更多影响在热卷上。下周检修高炉减少，钢厂预计下周复产。产量依然维持高位。

【库存】

品种材表需从 4 月见顶下降以来，8 月才出现明显累库，原因是前 6 个月产量持续低于表需，进入 8 月份后，表需差扩大，考虑后期季节性旺季，预计表需差将进一步收敛，累库将偏缓。五大材库存从低位上升 130 万吨，主要是螺纹累库导致。其中螺纹钢库存上升 85 万吨，热卷库存上升 20 万吨。本期五大材库存环比+33 万吨至 1500 万吨，其中螺纹+16 万吨至 640 万吨；热卷+9 万吨至 374 万吨。

【观点】

夜盘黑色跳空下跌，多单离场回避。夜盘黑色金属走弱可能跟昨日尾盘“反内卷”品种下跌，市场情绪影响有关。从高频数据看，市场预期本周钢材表需修复，但依然处于淡季水平，并未回暖。前期钢价回落，钢厂利润收敛明显，估值回落至正常水平。8-9 月钢材地位累库，表需后期进入旺季有回升预期，累库将偏缓，旺季需求未明朗前，预计钢价还将向上修复，维持震荡区间走势。操作上，1 月合约螺纹关注 3100 一线支撑，热卷关注 3300 一线支撑。

◆铁矿石：发运自高位大幅回落，到港下降，疏港略降，铁矿价格偏强运行。

【现货】

截至 9 月 9 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+13.0 至 799.0 元/吨，卡粉+14.0 至 914.0 元/吨。

【期货】

截至下午收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约+13.0 (+1.64%)，收于 805.0 元/吨，铁矿远月 2605 合约+13.0 (+1.69%)，收于 781.0。

【基差】

最优交割品为卡粉。卡粉、PB 粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为 837.4 元/吨、848.0 元/吨、847.0 元/吨和 851.0 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 32.4 元/吨、43.0 元/吨、42.0 元/吨和 46.0 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 228.84 万吨/日，环比-11.29 万吨/日；高炉开工率 80.40%，环比-2.80%；高炉炼铁产能利用率 85.79%，环比-4.23%；钢厂盈利率 61.04%，环比-2.60%。

【供给】

本周全球发运环比大幅回落，到港量下降。全球发运 2756.2 万吨，周环比-800.0 万吨。45 港口到港量 2448.0 万吨，周环比-78.1 万吨。全国月度进口量 10522.5 万吨，月环比+60.2 万吨。

【库存】

港口库存小幅累库，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比下降。45 港库存 13825.32 万吨，环比+62.30 万吨；45 港日均疏港量 317.78 万吨，环比-0.87 万吨；钢厂进口矿库存 8939.87 万吨，环比-67.32 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，铁矿 2601 合约震荡上涨走势。供给端，铁矿石全球发运量自年内高位环比大幅回落，45 港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将先增后降。发运大降主要由于巴西发运下降，巴西三个港口按计划进行泊位维护，且巴西在前一周加大了发货量，预计从 9 月 9 日起恢复正常发货。需求端，钢厂利润率小幅下滑，阅兵结束后，唐山快速复产，铁水产量快速回升，钢厂补库需求增加。从五大材数据可以看到，上周周钢材产量下降，表需下降，主要由于限产停工影响。库存方面，港口库存小幅累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比下降。展望后市，由于钢厂盈利面仍然偏高，9 月份铁水仍将保持偏高水平，港口库存同比低位给予铁矿支撑。28 日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，关注四季度钢厂控产情况。策略方面，铁矿目前仍处于平衡偏紧格局，单边震荡偏多看待，区间参考 780-830，单边建议逢低做多铁矿 2601 合约，套利推荐多铁矿空焦煤。

◆焦煤：现货震荡偏弱，煤矿限产解除，下游补库放缓。

【期现】

昨日焦煤期震荡回落走势，截至 9 月 9 日收盘，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约下跌 20.0 (-1.75%) 至 1123.5，焦煤远月 2605 合约下跌 22.5 (-1.83%) 至 1205.0，1-5 价差走强至-81.5。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1200 元/吨，环比持平，基差 76.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1114 元/吨（对标），环比持平，蒙 5 仓单基差-9.5 元/吨。焦煤期货震荡回落，山西竞拍流拍增加，焦煤现货报价弱势运行。

【供给】

截至 9 月 4 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 80.92%，环比-4.27%，原煤产量 817.31 万吨，周

环比-43.14万吨，原煤库存194.07万吨，周环比+3.71万吨，精煤产量419.14万吨，周环比-25.40万吨，精煤库存123.51万吨，周环比+6.81万吨。

截至9月3日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率75.8%，周环比-8.3%，原煤日产170.1万吨，周环比-18.5万吨，原煤库存474.8万吨，周环比+2.2万吨，精煤日产69.3万吨，周环比-6.0万吨，精煤库存268.1万吨，周环比-15.5万吨。

【需求】

截至9月4日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量64.3万吨/日，周环比-0.2，247家钢厂焦炭日均产量45.7万吨/日，周环比-0.4万吨/日，总产量为110.0万吨/日，周环比-0.6万吨/日。

截至9月4日，日均铁水产量228.84万吨/日，环比-11.29万吨/日；高炉开工率80.40%，环比-2.80%；高炉炼铁产能利用率85.79%，环比-4.23%；钢厂盈利率61.04%，环比-2.60%。

【库存】

截至9月4日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-75.9至3599.5万吨。其中，523家矿山库存环比-16.6至506.1万吨，314家洗煤厂环比-8.4至453.7万吨，全样本焦化厂环比-41.2至920.1万吨，247家钢厂环比-16.1至795.8万吨；沿海16港库存环比+4.7至595.7万吨；三大口岸库存+1.7至328.3万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦煤期货呈震荡回落走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格稳中偏弱，蒙煤报价弱势运行。现货方面，近期国内焦煤竞拍有所走弱，在前期价格上涨至高位后，下游采购意愿降温，部分煤种出现下跌。供应端，上周由于主产区煤矿停产影响，煤矿开工环比大幅下降，但随着阅兵结束，煤矿限产解除，主产区逐步复产，煤矿销售放缓让利出货，市场供需缓解，部分煤矿转为累库；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货下跌，由于价格偏高，近期下游用户继续补库偏谨慎，另有传蒙古煤炭关税可能取消。需求端，阅兵结束唐山钢厂快速复产，焦化开工同步提升，高炉铁水产量本周本周将回升。库存端，上周煤矿、洗煤厂、焦化厂、钢厂去库，港口、口岸小幅累库，整体库存中位略降。现货市场小幅回调，近月09进入交割月，仓单压力至09合约至深度贴水，远月估值仍然升水近月蒙煤仓单形成跨期利差。煤矿短期减产和个别煤矿停产不足以改变目标供需结构，9月份煤价或继续回落。8月28日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，关注实际执行情况。陕西省发展和改革委员会发布《关于优化煤炭生产供给促进煤炭市场平稳运行的通知》，山西省安全生产委员会办公室发布《山西省安全生产抓落实工作机制（试行）》的通知，均需关注实际执行情况。策略方面，单边建议逢高做空焦煤2601合约，区间参考1070-1170，套利推荐多铁矿空焦煤，盘面波动较大注意风险。

◆焦炭：焦炭首轮提降落地，焦化利润压缩，仍有提降空间。

【期现】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，焦炭主力2601合约下跌22.5（-1.39%）至1597.5，远月2605合约下跌15.5（-0.89%）至1725.5，1-5价差走弱至-128。9月8日主流钢厂第1轮提降落地，幅度为50/55元/吨，降价后吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报1290元/吨（第1轮提降价格），日环比持平，对应厂库仓单1560元/吨，基差-37.5；日照准一级冶金焦贸易价格报1420元/吨，环比持平，对应港口仓单1570元/吨（对标），基差-27.5。

【利润】

全国平均吨焦盈利64元/吨；山西准一级焦平均盈利84元/吨，山东准一级焦平均盈利124元/吨，内蒙二级焦平均盈利-15元/吨，河北准一级焦平均盈利85元/吨。

【供给】

截至9月4日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量64.3万吨/日，周环比-0.2，247家钢厂焦炭日均产量45.7万吨/日，周环比-0.4万吨/日，总产量为110.0万吨/日，周环比-0.6万吨/日。

【需求】

截至9月4日，日均铁水产量228.84万吨/日，环比-11.29万吨/日；高炉开工率80.40%，环比-2.80%；高炉炼铁产能利用率85.79%，环比-4.23%；钢厂盈利率61.04%，环比-2.60%。

【库存】

截至 9 月 4 日，焦炭总库存 951.0 万吨，周环比+6.9 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 66.5 万吨，周环比+1.2 万吨，247 家钢厂焦炭库存 623.7 万吨，周环比+13.6 万吨，港口库存 260.8 万吨，周环比-7.9 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦炭期货呈震荡回落走势，近期价格波动剧烈，焦炭现货首轮提降后暂稳，港口贸易报价跟随期货稳中偏弱运行。现货端，9 月 8 日主流钢厂首轮提降落地，累计幅度为 50/55 元/吨，降价后山西吕梁准一级湿熄焦到 1290 元/吨、干熄焦 1530 元/吨，后期仍有提降空间。供应端，由于前期焦炭连续提涨，焦化利润好转，北方焦企上周因重大活动限产后快速复产；需求端，上周高炉铁水大幅回落，本周铁水将快速回升。库存端，焦化厂库、钢厂小幅累库，港口去库，整体库存在中位水平。盘面更多交易短期限产结束后 9 月份的市场预期，随着焦化利润好转和限产解除，焦炭供应将逐步宽松，暂时预期 2-3 轮提降空间。钢铁行业稳增长工作方案策略方面，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，需关注实际执行情况。下游关注钢材市场波动，金九银十旺季预期是否兑现。策略方面，投机建议逢高做空焦炭 2601 合约，套利推荐多铁矿空焦炭，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：丰产预期压制美豆，国内偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：9 月 9 日，国内豆粕现货市场价格稳中下调，其中天津市场 3050 元/吨，持稳，山东市场 2990 元/吨，持稳，江苏市场 2970 元/吨，跌 10 元/吨，广东市场 2960 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 15.10 万吨，较前一交易日减 2.39 万吨，其中现货成交 5.50 万吨，较前一交易日减 6.09 万吨，远月基差成交 9.60 万吨，较前一交易日增 3.70 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 66.21%，较前一日上升 1.45%。

菜粕：9 月 9 日全国主要油厂菜粕成交 2300 吨。全国菜粕市场价格涨 0-10 元/吨，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 13%。

【基本面消息】

美国农业部周度出口销售报告：截止 8 月 28 日当周，美国大豆出口销售合计净增 79.47 万吨。当前市场年度大豆出口销售净减 2.38 万吨，市场此前预估为净减 30.0 万吨至净增 5.0 万吨。下一市场年度大豆出口销售净增 81.85 万吨，符合市场预估区间净增 60.0 万吨至净增 160.0 万吨，但为一个月最低水平。

美国农业部单日出口销售报告：周五（9 月 5 日），民间出口商报告向未知目的地出口销售 123,000 吨大豆，2025/2026 市场年度付运。

S&P Global Commodity Insights: 预测美国 2025 年大豆平均单产为每英亩 53.8 蒲式耳，产量为 43.06 亿蒲式耳，高于美国农业部（USDA）8 月份的预估。

巴西谷物出口商协会（Anec）：巴西 9 月份的大豆出口量预计将达到 675 万吨，高于去年同期的 516 万吨。

咨询机构 Safras & Mercado: 截至 2025 年 9 月 5 日，巴西 2024/25 年度大豆销售量达到预期产量的 84.1%，而截至 8 月 5 日的销售进度为 78.4%。该公司预计 2024/25 年度巴西大豆产量为 1.7184 亿吨（上月预估为 1.7193 亿吨），意味着农户已销售约 1.4552 亿吨，比一个月前的 1.3487 亿吨增长 1065 万吨，而前一个月的销售量为 1444 万吨。2025/26 年度大豆预售比例为 20.5%。

【行情展望】

本周美豆优良率虽低于前值，但仍在高位，单产高位压制市场做多积极性，而中美暂未有实质性进展，美豆供需弱格局延续。巴西升贴水偏强，对国内成本形成支撑。

近期国内对未来供应担忧情绪逐步缓解，叠加大豆拍卖，现货宽松，油厂豆粕库存回升至高位，而终端缺乏备货积极性，压制基差下行。成本端给出较好支撑的前提下，国内两粕下跌空间不大，四季度国内大豆供应并不宽松，粕类成本支撑预期仍然较强。中长线看多预期不变，短期关注调整风险。

◆ 生猪：市场供需矛盾有限，关注后续出栏节奏

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 13.37 元/公斤，较前一日下跌 0.11 元/公斤。其中河南均价为 13.6 元/公斤，较前一日下跌 0.21 元/公斤；辽宁均价为 13.15 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤；四川均价为 13.27 元/公斤，较前一日下跌 0.09 元/公斤；广东均价为 14.25 元/公斤，较前一日持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，

8 月能母猪存栏存栏量：样本 1，能繁母猪存栏量 989 万头，月度环比增 0.02%，前值 0.14%，增幅明显收窄；样本 2，能繁存栏 115 万头，月度环比增 0.07%，前值 0.52%，增幅收窄。

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 117.97 元/头，较上周增加 23.38 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 98.74 元/头，较上周增加 23.32 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -112.84 元/头，较上周降低 5.46 元/头。

【行情展望】

养殖端出栏持续恢复，生猪现货价格再度回落。现货压力持续兑现，但价格已回落至低位区间，继续下跌空间有限。目前需求缓慢回升，但供应量较为明确的恢复格局，需求能否顺利承接仍有较大变数。散户体重持续上升，双节前不排除仍有一波集中出栏。短期供应压力相对有限，基差走强，后续不排除盘面跟随现货调整，建议谨慎操作为主。

◆ 玉米：现货涨跌互现，盘面反弹受限

【现货价格】

9 月 9 日，东北三省及内蒙主流报价 2140-2260 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2280-2360 元/吨，局部较昨日跌 10-30 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2210-2240 元/吨，较昨日稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2210-2240 元/吨，较昨日下午跌 10 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2380 元/吨，较昨日下午跌 10 元/吨。14.5%水一等玉米装箱进港 2320-2340 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2310-2330 元/吨左右，较昨日下午跌 10 元/吨。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 36 周末，广州港口谷物库存量为 182.20 万吨，较上周的 178.10 万吨增加 4.1 万吨，环比增加 2.30%，较去年同期的 162.50 万吨增加 19.7 万吨，同比增加 12.12%。其中：玉米库存量为 66.30 万吨，较上周的 75.30 万吨减少 9.0 万吨，环比下降 11.95%，较去年同期的 31.90 万吨增加 34.4 万吨，同比增加 107.84%；高粱库存量为 46.00 万吨，较上周的 51.90 万吨减少 5.9 万吨，环比下降 11.37%，较去年同期的 69.10 万吨减少 23.1 万吨，同比下降 33.43%；大麦库存量为 69.90 万吨，较上周的 50.90 万吨增加 19.0 万吨，环比增加 37.33%，较去年同期的 61.50 万吨增加 8.4 万吨，同比增加 13.66%。

【行情展望】

东北地区购销仍显平淡，不过新季玉米零星上市开秤价相对较高，叠加港口价格上涨，价格保持坚挺；华北地区供应相对充足，价格延续稳中偏弱运行。供应端，当前玉米逐步向新季过渡，旧季玉米库存偏紧，新季还未大量上市，对价格略有支撑；不过玉米集中上市期即将来临，市场增产预期较大，叠加种植成本下降，将承压价格。需求端，深加工和饲料企业采购积极性偏弱，库存继续消化，按需采购为主。综上，短期玉米上市预期下，盘面承压下行，中期维持偏弱格局，谨慎做空。

◆ 白糖：原糖价格破位下行，国内糖价震荡走弱

【行情分析】

8 月上半月，巴西中南部地区产糖量为 361.5 万吨，同比增幅达 15.96%。制糖比 55%，较去年同期 49.15% 增加 5.85%，创新高，原糖供应压力较大，价格跌破 16 美分/磅关键价位。整体原糖供应压力仍大，预计维持偏弱格局。但是值得注意的是随着糖价下行逼近含税乙醇价格，巴西糖醇比未来上升空间有限。

受海外期货下跌，国内期货同步走弱。新糖上市不足一月，市场目前预售价格低于当前市场价格，陈糖的销售时间不多。期货价格走弱，白糖市场情绪偏弱，贸易、终端基本按需采购，市场成交放缓。加工糖价格下调，广西、云南产区外运受阻，市场除中秋备货以外没有其他利多驱动，预计糖价维持震荡偏弱。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：8 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4763 万吨，较去年同期的 4403.4 万吨增加 359.6 万吨，同比增幅 8.17%；甘蔗 ATR 为 144.83kg/吨，较去年同期的 151.17kg/吨减少 6.34kg/吨；制糖比为 55%，较去年同期的 49.15%增加 5.85%；产乙醇 21.93 亿升，较去年同期的 23.14 亿升减少 1.21 亿升，同比降幅 5.21%；产糖量为 361.5 万吨，较去年同期的 311.8 万吨增加 49.7 万吨，同比增幅达 15.96%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025 年 7 月份我国进口食糖 74 万吨，同比增加 31.82 万吨。2025 年 1-7 月份我国进口食糖 177.78 万吨，同比增加 5.39 万吨，增幅 3.12%。2024/25 榨季截至 7 月，我国进口食糖 323.95 万吨，同比下降 34.43 万吨，降幅 9.61%。

据海关总署数据，2025 年 7 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 15.97 万吨，同比减少 6.86 万吨。其中，进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列 170290)数量为 4.54 万吨，同比下降 18.28 万吨；我国进口 2106.90.6 项下糖浆、白砂糖预混粉共 11.43 万吨，同比增长 11.42 万吨，为历史同期最高。

【操作建议】维持偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

下周部分絮棉轧花厂陆续开秤，不过絮棉与纺棉定价方式不同，仍需关注机采籽棉收购情况，新棉收购驱动仍难明确，不过短期上下空间或均不大，需求端下游起色幅度也不足，下游对传统旺季信心不足。综上，短期国内棉价或区间震荡，远期新棉上市后相对承压。

【基本面消息】

USDA：截止 8 月 31 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花结铃率为 90%，较去年同期慢 4 个百分点；近五年同期平均水平在 93%，较近五年同期平均水平慢 3 个百分点。美棉 15 个棉花主要种植州棉花吐絮率为 28%，较去年同期慢 7 个百分点；近五年同期平均水平在 30%，较近五年同期平均水平慢 2 个百分点。美棉 15 个棉花主要种植州棉花优良率为 51%，较去年同期高 7 个百分点，较五年均值高 8 个百分点。美棉生长进度维持同比偏慢，但比较稳定。优良率环比回落，但仍高于近年均值。主产区天气向好，干旱指数偏低。

USDA：截止 8 月 28 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 5.56 万吨，环比增 37%，同比增 81%，其中越南签约 2.49 万吨，印度签约 1.22 万吨，中国 0.8 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度无新增签约；2025/26 美陆地棉周度装运 3.51 万吨，环比增 37%，同比增 7%，其中越南装运 1.88 万吨，巴基斯坦 0.4 万吨。

国内方面：

截至 9 月 9 日，郑棉注册仓单 5459 张，较上一交易日减少 112 张；有效预报 0 张，仓单及预报总量 5459 张，折合棉花 21.84 万吨。

09 月 09 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15200 元/吨，跌 50.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21555 元/吨，平；纺纱利润为-1165 元/吨，涨 55.00 元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：蛋价小幅反弹，但整体压力仍大

【现货市场】

9 月 9 日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数上行，主产区鸡蛋均价为 3.40 元/斤，较昨日价格微涨。鸡蛋

供应量正常，下游消化速度尚可，各环节购销心态稳定。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量处于高点，鸡蛋供应充足。天气转凉后，产蛋率也陆续回升。另外，冷库蛋陆续进入市场，也将进一步加大鸡蛋的供应压力。

【需求方面】

受“买涨不买跌”心理影响，贸易商采购积极性提升，走货速度见快。随着高价货源陆续进入市场，下半周走货速度或放缓，需求有转淡风险。

【价格展望】

近几日贸易商采购量增加，需求转好或拉动鸡蛋价格走高。但存栏量维持高位，加之冷库蛋冲击市场，供应端或压制鸡蛋价格的上涨幅度。下半周二三批补货结束后需求或转淡，鸡蛋价格下滑风险加大。整体来看，可能蛋价 9 月上旬存在反弹，但整体高度有限，维持偏空思路。

◆ 油脂：棕榈油震荡整理为主，等待 MPOB 报告指引

连豆油高开低走，整体波动空间不大，CBOT 大豆与豆油呈现窄幅震荡的走势；国内方面，下游备货展开，油厂供应不缺，并且基于今年巴西大豆进口量明显增加，估计本周工厂豆油库存仍在增加，多空并存。1 月合约报收在 8416 元，与昨日收盘价相比下跌 34 元。现货小幅下跌，基差报价稳定。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8630 元/吨，较昨日上涨 50 元/吨，江苏地区工厂豆油 9 月现货基差最低报 2601+210。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9550 元/吨，较前一日上涨 40 元/吨，广东地区工厂 9 月基差最低报 2601+20。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，9 月 1-5 日马来西亚棕榈油产量环比下降 6.28%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 5.7%，出油率（OER）环比下降 0.11%。

市场普遍预期 8 月末马来西亚棕榈油库存保持增长，其中路透预期 8 月产量为 186 万吨，出口 145 万吨，库存约为 220 万吨；嘉博预期 8 月产量为 185 万吨，出口为 145 万吨，库存为 217 万吨。

监测数据显示，截止到 2025 年第 36 周末，国内棕榈油库存总量为 57.1 万吨，较上周的 55.8 万吨增加 1.3 万吨；合同量为 3.4 万吨，较上周的 3.3 万吨增加 0.1 万吨。其中 24 度及以下库存量为 55.4 万吨，较上周的 54.4 万吨增加 1.0 万吨；高度库存量为 1.7 万吨，较上周的 1.4 万吨增加 0.3 万吨。

监测数据显示 9 月 8 日，马来西亚 24 度报 1090 美元，理论进口成本在 9578-9662 元之间，进口成本较上周下降 39 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了 22 元。其中天津亏损幅度在 66 元，广州亏损幅度在 162 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受 SPPOMA 公布的前 5 日产量继续下降的利多支撑，毛棕油期货整体维持强势运行，以等待周二 MPOB 报告出台给予指引。如库存数据低于市场预期，叠加船运出口数据可能利多的影响下，毛棕油期货有逐步站稳 4500 令吉的机会。国内方面，在国庆前备货需求预期作用下，不排除连棕油期货会展开一轮快速拉升上涨行情的机会。整体维持谨慎看多的观点为主。豆油方面，欧佩克联盟在周末会议上决定自 10 月起放缓增产节奏，而之前市场预估 OPEC 联盟会增产。原油上涨也提振了作为生物燃料原料的豆油走势。但值得关注的是美国大豆丰收在即，CBOT 豆油无力大幅上涨。国内方面，大豆供应充足，油厂维持高开机率，上周开机率估计在 67% 附近，油厂豆油供应充足。需求方面来看，下游备货展开，部分油厂已经开始小包装备货，现货豆油基差报价短期波动空间不大。

◆ 红枣：现货价格趋稳，盘面震荡运行

【现货市场】

新疆灰枣陆续进入上糖阶段，虽然田间管理工作减少，但针对天气变化的精准防控至关重要，严格控水及病害预防比较关键，关注降雨情况对质量的影响。

9 月 9 日，河北崔尔庄市场红枣到货 1 车等外，市场近期到货零星，客商自有货源成交一般。广东如

意坊市场到货 1 车，现货价格暂稳运行，客商按需采购成交一般。

【行情展望】

市场货源供应少量，现货价格窄幅波动，预计短期内现货成品以稳为主。当前红枣市场处于红枣“新旧季交替”时期，多空博弈加剧，使得红枣涨跌幅较大。红枣减产定性但幅度存疑，且目前处上糖期，降雨情况将直接影响红枣质量，叠加双节备货临近，或对价格有一定支撑，关注后续天气及节日提振效果，短线操作为主。

◆ 苹果：早富士上量，行情分化明显

【现货市场】

栖霞产区库存富士交易分化，好货稍显紧俏，差货走货不快，价格稳弱调整，以质论价成交。当地红将军上色中，预计交易还需等待。库存纸袋晚富士 80# 以上价格在 3.00-4.00 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 2.50-3.00 元/斤（片红，统货），库存条纹 80# 以上一二级价格 3.50-4.50 元/斤，奶油将军 75# 以上 1.50-1.80 元/斤。沂源产区红星、金帅苹果大量上市，红将军目前仍在大面积上色中，交易不多。红星 75# 以上价格 2.00 元/斤左右，零星红将军 75# 以上好货订货价格 3.00 元/斤左右。

洛川产区早富士上货量尚可，客商订购好货积极，一般货量大，以质论价。目前纸袋早富士 70# 起步半商品价格 4.50-4.85 元/斤，统货价格在 3.50-3.60 元/斤。渭南产区早富士陆续上市，目前客商拿货积极性尚可，受降雨影响，亮度一般，成交以质论价。当前纸袋早富士 75# 起步半商品价格 4.00-4.20 元/斤，好货统货价格 3.50-3.60 元/斤，一般统货价格 3.00 元/斤左右。

【行情展望】

西部产区早富士上货量增多，客商采购积极性尚可，好货偏少，客商拿货积极，价格高位稳定，一般货量大，成交以质论价。山东产区红将军目前仍在上色中，大量交易尚需等待。山东库存富士行情两极分化，好货行情紧俏，差货价格显弱

[能源化工]

◆ 原油：地缘风险溢价放大支撑油价反弹，但宽松基本面仍限制上方空间

【行情回顾】

截至 9 月 10 日，以色列袭击卡塔尔境内的哈马斯领导人，巴以冲突带来的潜在供应风险增强，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 10 合约 62.63 涨 0.37 美元/桶，环比+0.59%；ICE 布油期货 11 合约 66.39 涨 0.37 美元/桶，环比+0.56%。中国 INE 原油期货 2510 合约涨 7.2 至 483.4 元/桶，夜盘涨 0.4 至 483.8 元/桶。

【重要资讯】

俄罗斯 8 月原油产量为 917.5 万桶/日，较 7 月小幅回升，但仍比最新补偿计划设定的 925.9 万桶/日目标低 8.4 万桶/日；按照 4 月发布的旧补偿表，目标为 918.1 万桶/日，因此本次产量更接近旧目标。为弥补此前超产，俄方需继续执行额外减产，补偿进度已多次因季节与地质因素调整。与此同时，包括俄罗斯在内的八个 OPEC+ 成员决定提前一年恢复新一轮闲置产能，并在上周刚完成上一轮减产额度的意外回补，显示联盟正由“护价”转向“夺回市场份额”

过去三周内，第三艘 VLCC 级油轮开始向欧洲输送超大批量柴油：Nissos Anafi 在沙特装载 210 万桶柴油/汽油，先短暂标注 10 月抵达法国 Fos 港，后改报南非开普敦；此前 Atokos 已搭载 200 万桶、正南下莫桑比克水域并指向鹿特丹，Nissos Keros 则在法国近岸完成部分船对船卸货后仍停泊待命。由于需额外清洗方能装运柴油，此类超大型船只改装并连番出动属罕见，凸显欧洲内陆供应趋紧。

印度炼油商 HPCL 通过最新招标锁定 11 月到港的尼日利亚轻质低硫原油：Qua Iboe 与 Bonga 各一船，常规船量分别约 95 万桶及 95 万至 105 万桶，吻合其上周招标中“每船不超 200 万桶”的采购上限；首船要求 11 月 1-12 日抵港，次船 11 月 14-23 日抵港，卖方及最终成交价未公布。

尼日利亚丹格特炼厂再度向美国东海岸发运成品油：VLCC 级油船 Seaexplorer 已装载 29.7 万桶汽油，

预计 9 月 20 日抵达纽约;MR 型油船 MH Daisen 亦承运 42 万桶汽油,预计 9 月 18 日抵港;此前 Gemini Pearl 已率先驶往纽约并计划本周五靠泊,标志该炼厂自 2024 年初投产以来首次向美国出口汽油后迅速放量成串出货。

【主要逻辑】

隔夜油价上涨,主要交易逻辑在于中东局势突发升级推高地缘风险溢价。具体来看,以色列首次空袭卡塔尔首都多哈,直接将长期作为调停方的卡塔尔卷入冲突,该事件增加了市场对地区冲突波及能源供应的担忧,并引发对霍尔木兹海峡通行安全的再评估,从而带动原油期货买盘。此外,乌克兰持续袭击俄能源基础设施,削弱俄罗斯炼厂开工,进一步强化供应端的不确定性。短期内,这一地缘风险对油价支撑超过了 OPEC+ 加快恢复闲置产能的利空影响,不过月差趋软显示现货市场热度不如夏季,同时,柴油裂解价差依旧偏强,意味着成品油需求对原油形成一定底部支撑。总体看,地缘事件提升风险溢价是主导因素,但供需宽松格局限制了油价涨幅,后续走势仍需关注风险事件持续性与产量恢复节奏。

【展望】

建议单边观望为主,WTI 上方阻力给到 [64, 65], 布伦特在 [68, 69], SC 在 [496, 505]; 期权端等待波动放大后做扩机会,仅供参考。

风险提示:地缘不确定性;炼厂开工高负荷;库存超预期去化等。

◆尿素:工农业消费进展并不明显,预计盘面短期延续偏弱整理态势

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格,河南市场主流价 1680(-10),基差-3(13);山东市场主流价 1670(-10),基差-13(13);山西市场主流价 1560(-20),基差-123(3);河北市场主流价 1710(0),基差 27(23);江苏市场主流价 1670(-10),基差-13(13);

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计:1.从供应端来看,国内尿素日产约 18.52 万吨,开工率 78.47%,较去年同期略降 0.07 万吨。多地装置存在检修或计划检修,如山东明水、河南心连心、山西潞安、新疆兖矿等工厂部分装置停车,影响日产量;同时,正元黄骅装置预计近期复产,但正元平山装置或永久停车,供应端整体呈现局部收缩但压力未减态势。

2.从需求端来看,农业需求方面,经销商备肥有限,观望情绪浓厚,秋肥需求尚未有效释放;工业需求以刚需采购为主,无显著增量;出口集港方面,部分工厂执行出口订单,但整体出口订单不多,工厂积极洽谈中,支撑有限。

3.库存方面,尿素企业总库存量 109.50 万吨,较上周增加 0.92 万吨,环比增加 0.85%。本周期国内尿素企业库存涨跌不一,整体库存水平小幅增加。西南、西北等部分企业执行出口订单,库存呈现减少;部分企业因下游开工下降,流向减少,库存有所增加。

4.外盘方面,印度 National Fertilizers (NFL) 9 月 2 日结束尿素招标、4 日公布报价:Aditya Birla Trading 对东、西海岸各报 CFR462.45 美元/吨与 464.70 美元/吨,各 30 万吨,较 8 月 IPL 成交低约 67 美元,跌幅超市场对“高 460-低 470”美元预估。中国货源料主供东岸,净回运价 447-450 美元/吨 FOB 低于其对 480 美元底价的口头坚持,惟 500-600 万吨配额对应船期或促其接受;除 PIC 以 501 美元/吨 FOB 给出阿湾唯一直报外,其余海湾货源均经贸易商报价。即使 NFL 一次采购满 200 万吨,市场仍认为印度后续缺口难补,下一轮招标大概率不迟于 10 月中旬启动。

【核心观点】

1.目前国内尿素矛盾的结构在于:出口预期+工厂累库+检修预期;2.尿素盘面价格弱势下行,主要逻辑在于供需宽松格局持续,叠加市场情绪低迷。具体来看,供应端虽局部有装置检修,但整体日产仍处相对高位,而需求端农业备肥延后、工业刚需平淡,出口集港未能形成有效拉动,工厂出货压力传导至价格端,期货市场情绪受现货疲软及增仓下行影响,延续偏空态势。未来几天需关注装置复产进度如正元黄骅是否如期开车,出口订单洽谈及执行情况,以及农业秋肥需求是否出现季节性回暖迹象,同时跟踪工厂库存变化和现货成交氛围能否改善。

【策略】

单边建议偏空思路对待，关注盘面支撑位 1680-1690，突破后下方空间进一步打开；期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

【风险提示】

1. 装置复产超预期增加供应压力；2. 需求端持续低迷不及季节性预期；3. 出口政策或海外市场变动影响情绪。

◆PX：9 月供需预期偏宽松，短期驱动有限，随油价震荡

【现货方面】

9 月 9 日，亚洲 PX 小幅上涨。国内 PX 供应存在提升预期，然聚酯整体需求表现尚可，日内成交积极性增强，共计三单成交听闻，任意 10 月船货均成交于 837 美元/吨，任意 11 月船货成交于 835 美元/吨。PX 估价在 836 美元/吨，较昨日上涨 3 美元。（单位：美元/吨）

【利润方面】

9 月 9 日，亚洲 PX 上涨 3 美元/吨至 836 美元/吨，折合人民币现货价格 6842 元/吨；PXN 至 239 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 9 月 5 日，国内 PX 负荷至 83.7% (+0.4%)，亚洲 PX 负荷至 76.5% (+0.9%)。另外，华南两条各 80 万吨 PX 装置处于升温重启阶段。

需求：截至 9 月 5 日，台化 150 万吨重启、120 万吨装置停车，恒力惠州 1 线重启，2 线近期停车，PTA 负荷在 72.2% (+1.8%)。

【行情展望】

国内外 PX 检修装置逐步重启，以及短流程效益较好，PX 供应仍存增加预期。需求端来看，虽金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷较前期缓慢回升，需求端存一定支撑，不过后续新订单以及负荷高点预期有限。9 月 PX 供需预期偏宽松，但中期供需预期仍偏紧，价格低位存支撑。短期随着油价重心坚挺，PX 重心受到支撑，不过油价预期偏弱，成本端支撑有限，预计 PX 反弹空间受限。策略上，PX11 短期在 6600-6900 震荡对待。

◆PTA：9 月 PTA 供需预期偏紧但中期仍偏弱，驱动有限

【现货方面】

9 月 9 日，PTA 期货区间震荡，现货市场商谈氛围一般，现货基差走强，近月商谈为主，零星远月成交。个别聚酯工厂补货。本周及下周货在 01 贴水 60~65 成交，价格商谈区间在 4590~4625 附近。10 月下零星在 01-45 有成交。主流现货基差在 01-63。

【利润方面】

9 月 9 日，PTA 现货加工费至 123 元/吨附近，TA2511 盘面加工费 252 元/吨，TA2601 盘面加工费 303 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 9 月 5 日，台化 150 万吨重启、120 万吨装置停车，恒力惠州 1 线重启，2 线近期停车，PTA 负荷在 72.2% (+1.8%)。

需求：截至 9 月 5 日，聚酯装置重启和检修互现，聚酯综合负荷有所上调至 91.3% 附近 (+1%)。9 月 9 日，涤丝价格重心局部调整，产销整体偏弱。聚酯原料下跌行情下，部分工厂优惠有小幅扩大，但总体降价节奏较缓。下游受高坯布库存和低订单量压制，旺季行情启动有所延迟。接下来有 OPEC 会议以及美联储降息的计划，对旺季成色也有一定的冲击。下游刚需补货为主，总体还在观望。

【行情展望】

9 月 PTA 装置检修仍较集中，PTA 供需预期偏紧，但因现货市场流通性尚可，现货基差整体偏弱，不过近日随着下游适当补货，基差有所企稳。需求端来看，虽金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷较前期缓慢回升，需求端存一定支撑，不过后续新订单以及负荷高点预期有限。且中期供需预期偏弱下，PTA 基差和加工费修复驱动有限，PTA 绝对价格跟随原料波动。策略上，TA 短期在 4600-4800 区间震荡对待；TA1-5

滚动反套为主。

◆短纤：短期无明显驱动，跟随原料波动

【现货方面】

9 月 9 日，短纤期货跟随原料小幅反弹，现货方面工厂报价维稳，成交接单商谈。期现及贸易商多维稳走货，半光 1.4D 主流在 6350~6700 区间商谈。贸易商成交多一般，工厂方面销售有所回落，截止下午 3:00 附近，平均产销 45%。

【利润方面】

9 月 9 日，短纤现货加工费至 1044 元/吨附近，PF2511 盘面加工费至 932 元/吨，PF2512 盘面加工费至 907 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 9 月 5 日，直纺涤短平均负荷提升至 93.9% (+1.8%)。

需求：下游纯涤纱报价维持，成交商谈，销售一般。

【行情展望】

短纤短期供需格局仍偏弱。目前短纤供应维持高位；需求上，虽金九银十预期仍存，低位补货采购增多，但坯布新订单跟进不足，今年旺季成色尚需验证，关注后面 2 周新订单情况。整体来看，短期短纤自身驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，单边同 PTA；盘面加工费在 800-1100 区间震荡，不过上下驱动均有限。

◆瓶片：9 月瓶片或供需双减，库存预计有所增加，加工费上方空间有限

【现货方面】

9 月 9 日，内盘方面，上游聚酯原料期货震荡为主，聚酯瓶片工厂报价多稳，个别瓶片工厂下调 20 元。日内聚酯瓶片市场低位成交尚可，个别大厂放量成交。9-11 月订单多成交在 5820-5920 元/吨出厂不等，略低 5800-5810 元/吨出厂，略高 5930-5960 元/吨出厂，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳。华东主流瓶片工厂商谈区间至 765-790 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 760-770 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

9 月 9 日，瓶片现货加工费 439 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 386 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.9%，环比上期+0.7%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 16.52 天，环比上期+0.09 天。

需求：2025 年 1-7 月软饮料产量 8476 万吨，同比-4.3%；2025 年 1-7 月瓶片消费量 528 万吨，同比+10.3%；中国瓶片出口量 382.1 万吨，同比增长 17%。

【行情展望】

重庆万凯 60 万吨装置 8 月底附近重启开车，同时另一套 60 万吨装置减半运行，逸盛大化 35 万吨装置计划 9 月初停车检修，供应变化不大，但考虑到 9 月天气逐步转凉，软饮料及餐饮需求窄幅下滑，9 月瓶片或供需双减，库存预计有所增加，PR 跟随成本端波动为主，加工费上方空间有限，需关注瓶片装置的减产是否进一步增加以及下游跟进情况。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 350-500 元/吨区间波动。

◆乙二醇：供需格局近强远弱，港口库存维持低位，短期 MEG 下方空间有限

【现货方面】

9 月 9 日，乙二醇价格重心弱势下行，现货基差走弱。昨日夜间受山东一装置预售开车料影响，乙二醇市场心态走弱明显，场内出货增加，乙二醇盘面承压下行，现货基差低位成交至 01 合约升水 115-120 元/吨附近。日内乙二醇盘面窄幅整理，现货成交围绕 01 合约升水 112-130 元/吨展开。美金方面，乙二醇外盘重心低位整理，近期船货商谈在 519-523 美元/吨展开，场内商谈较为僵持，近期船货 520-522 美

元/吨附近成交，个别供应商参与补货。

【供需方面】

供应：截至 9 月 4 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 74.12%（-1.01%）和 74.68%（-3.06%）。

库存：截止 9 月 8 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 45.9 万吨附近，环比上期（9.1）+1 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

乙二醇供需格局近强远弱。港口库存维持低位，且 9 月上旬内到货量依旧呈现中性偏少，短期内港口库存仍有适度下降空间，且进入需求旺季，聚酯负荷提升，刚需支撑改善，9 月乙二醇预期小幅去库，预计短期乙二醇期货下方空间不大。然而，乙二醇四季度供需预期较弱，一方面是需求旺季结束带来的需求季节性回落，另一方面是乙二醇国内供应量预期较高，9 月底一套 90 万吨/年的乙二醇新装置预期投产，四季度乙二醇将进入累库通道。策略上，关注 EG01 在 4300 附近支撑。

◆ 烧碱：氧化铝厂多数库存充足，现货成交转淡

今日国内液碱市场成交尚可，山东 32%液碱价格稳中有降，浙江、福建、湖北价格上涨。山东地区当前液碱价格偏高，部分下游接货积极性不高，部分氧化铝厂卸货效率下降，氯碱企业出货压力加大，个别氯碱企业 32%液碱价格略降，多数企业价格持稳，32%液碱市场价格稳中有降，50%液碱市场价格维稳。浙江地区近期宁波镇洋负荷不满，且氯碱企业库存水平持续下降，提振市场价格，价格上涨。福建地区受近期华东液碱涨价带动，价格上涨。湖北地区部分氯碱企业负荷不满或检修中，供应偏少，价格稳中有涨。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 850-945 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1340-1360 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 86.69%，较上周 85.43%提升 1.26 个百分点。本周西北等地区前期检修装置开车，虽河北等地区有临时停车，但新增检修不多，整体开工负荷率提升。山东开工率 86.86%，-0.06%。

库存：9 月 3 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 170250 吨，较 8 月 27 日 184700 吨减少 7.82%。华东浙江、福建及安徽地区因氯碱装置负荷不高，且下游采购积极性尚可，库存下降，带动华东整体库存下降。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 80200 吨，较 8 月 27 日 76200 吨增加 5.25%。山东氯碱企业库存调整不一，部分企业因负荷略降或下游采购积极性尚可，库存下降，但也有部分企业因近期往河北方向发货不多，库存略有提升，整体库存有所增加。

【烧碱行情展望】

烧碱盘面走弱，前期下游集中备货盘面冲高，利多交易过后盘面承压下行。供应端来看，下周西北、华中均有检修预计开工率回落。需求端，前期氧化铝厂集中拿货，预计后市转淡，氧化铝近期价格呈现下跌趋势，短期或延续小幅下跌。且多数铝厂原料库存天数较为充足，叠加非铝需求走弱，买方逐渐占据市场主导。整体来看，烧碱企业库存压力不大，叠加供应回落预期，现货价格短期或保持坚挺。因此盘面价格回落空间或有限，关注氧化铝厂拿货节奏以及装置波动。

◆ PVC：现货向下调价，盘面继续走弱

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格稳中有跌，部分市场价格下跌 10-15 元/吨，部分市场价格暂稳，个别市场小幅上涨。期货区间震荡，贸易商整体报盘较昨日变化不大，高价难成交，点价部分略有价格优势。下游采购积极性不高，现货成交偏弱。5 型电石料，华东主流现汇自提 4630-4760 元/吨，华南主流现汇自提 4720-4770 元/吨，河北现汇送到 4540-4670 元/吨，山东现汇送到 4680-4740 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：据卓创资讯数据显示，本周 PVC 粉整体开工负荷率为 76.18%，环比提升 2.85 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 77.65%，环比提升 2.41 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 72.59%，环比提升 3.93 个百分点。

库存：截至 9 月 4 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.25 天，环比增加 0.96%，生产企业内

外需求表现一般，发运略有减缓，企业个别厂库库存天数增加。

【PVC 行情展望】

pvc 盘面持续偏弱运行，供需压力增加，盘面承压。供应端方面，部分装置检修恢复，有提升预期。但需求端一直没有好转迹象，下游制品企业暂无提升表现，维持低开工率，因此整体供大于求格局仍难以逆转。虽然 9 月进入传统需求旺季，但下游暂无明显好转，需求整体延续低迷状态。成本端原料电石价格高位整理，乙烯价格坚挺，因此成本端有一定支撑，预计 9 月 pvc 延续弱势震荡。

◆纯苯：供需预期转弱，价格有所承压

【现货方面】

9 月 9 日，纯苯市场重心平稳，指数环比略跌 10 元。市场氛围延续胶着，下游对高价趋于谨慎，压低采购价格，从而带动贸易商让利出货，市场交投偏淡，实单成交量有限。

【供需方面】

纯苯供应：截至 9 月 4 日，纯苯产量 45.33 万吨 (+0.14 万吨)，开工率 79.43% (+0.25%)。

纯苯库存：截至 9 月 8 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.4 万吨，较上期减少 0.5 万吨。

纯苯下游：截至 9 月 4 日，下游整体开工有所回升。其中，苯乙烯开工率至 79.7% (+1.6%)，苯酚开工率至 75.2% (-0.5%)，己内酰胺开工率至 90.5% (+1.1%)，苯胺开工率 68% (+0.4%)。

【行情展望】

因华东一重整装置检修，9 月纯苯供应较预期有所下降；需求上，目前纯苯下游多数品种维持亏损且部分产品二级下游库存较高，以及 9-10 月下游苯乙烯装置检修计划增加，需求端支撑减弱。9 月纯苯供需预期仍偏宽松，价格驱动有限。短期随着油价重心坚挺，预计纯苯重心受到支撑。策略上，BZ2603 单边跟随苯乙烯低位震荡。

◆苯乙烯：供需预期好转但成本端支撑有限，苯乙烯短期低位震荡

【现货方面】

9 月 9 日，华东市场苯乙烯市场僵持震荡，部分装置集中检修，港口库存小幅回落，另外码头储罐有限，整体货源供应依旧充裕，市场整体气氛偏弱，下游采购跟进观望，下游行业整体处于亏损，基差波动有限。据 PEC 统计，至收盘现货 7090~7120 (10 合约+50~55)，9 月下 7120~7150 (10 合约+80~85)，10 月下 7140~7170 (10 合约+105)，11 月下 7150~7190 (11 合约+105~110)，单位：元/吨。

【利润方面】

9 月 9 日，非一体化苯乙烯装置利润至-125 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 9 月 4 日，苯乙烯整体产量在 37.65 万吨 (+0.79 万吨)，开工率至 79.74% (+1.675%)。

苯乙烯库存：截至 9 月 8 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：17.65 万吨，较上周期下降 2 万吨；商品量库存在 8.7 万吨，较上周期减少 0.95 万吨。

苯乙烯下游：截至 9 月 4 日，EPS 产能利用率 52.52% (-5.83%)；PS 产能利用率 61% (+1.1%)；ABS 产能利用率 69.8% (-1.8%)。

【行情展望】

下游 3S 整体开工有所下滑；且目前苯乙烯行业整体亏损幅度不大，短期苯乙烯供应维持高位，港口库存水平高位运行，短期苯乙烯驱动偏弱。不过 9-10 月国内苯乙烯装置检修计划增加，且因海外装置检修苯乙烯出口预期增加，后续苯乙烯供需存好转预期，本周华东港口库存有所下降。短期随着油价重心坚挺，预计苯乙烯重心受到支撑，但港口高库存压制下反弹空间受限。策略上，EB10 滚动低多对待，关注 7200 附近压力；EB11-BZ11 价差低位做扩。

◆合成橡胶：BR 成本支撑有限，且 BR 供需仍宽松，或跟随天胶与商品波动为主

【原料及现货】

截至 9 月 9 日，丁二烯山东市场价 9530 (-95) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1095 (+0) 美元/吨；顺

丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11900 (-100) 元/吨, 顺丁橡胶-泰混价差-3100 (+150) 元/吨, 基差 210 (+240) 元/吨。

【产量与开工率】

8 月, 我国丁二烯产量为 45.68 万吨, 环比+0.7%; 我国顺丁橡胶产量为 13.57 万吨, 环比+5%; 我国半钢胎产量 5806 万条, 环比-1.1%, 1-8 月同比+4.4%; 我国全钢胎产量为 1303 万条, 环比+1%, 1-8 月同比+2.8%。

截至 9 月 4 日, 顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率分化, 其中, 丁二烯行业开工率为 68.5%, 环比+0.8%; 高顺顺丁橡胶行业开工率为 76.2%, 环比+0.4%; 半钢胎样本厂家开工率为 66.9%, 环比-5.7%; 全钢胎样本厂家开工率 60.7%, 环比-6.4%。

【库存】

截至 9 月 3 日, 丁二烯港口库存 30950 吨, 环比+6950 吨; 顺丁橡胶厂内库存为 24650 吨, 较上期-450 吨, 环比-1.8%; 贸易商库存为 7260 吨, 较上期+640 吨, 环比+9.7%。

【资讯】

隆众资讯 9 月 9 日报道: 新疆蓝德精细石油化工股份有限公司 5 万吨/年高顺顺丁橡胶装置恢复正常运行; 台橡宇部 (南通) 7.2 万吨/年钴系高顺顺丁橡胶装置按计划于 9 月 7 日起停车检修 20 天附近。

【分析】

9 月 9 日, 前期利好消化, 天胶大幅回落, 拖累 BR, 合成橡胶主力合约 BR2510 尾盘报收 11690 元/吨, 涨幅-2.79% (较前一日结算价)。成本端 9 月中上旬丁二烯供应端表现无明显压力, 同时部分下游行业开工亦有下降预期, 但 9 月欧洲船货到港集中, 预计进口量维持相对充裕状态, 港口库存或难以下降至之前低位。供应端, 浩普新材料、台橡宇部顺丁装置 9 月内检修, 且 10 月华东部分装置亦存检修预期, 短中期供应减量预期明确。需求端, 下游轮胎行业产能利用率明显回落, 近期开工水平恢复有限。总体来看, BR 成本支撑有限, 且 BR 供需仍宽松, 或跟随天胶与商品波动为主。

【操作建议】

预计 BR 价格波动区间在 11400-12500

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货持稳, 成交偏弱

【现货方面】华北 7160 (+0) /01-90 (-10) 华东 7190 (+10) /01-60 (+0) 华南 7350 (+0) /01+100 (-10) 现货价格和基差变化不大, 成交偏弱

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 81.09% (+0.07%)。

需求: PE 下游平均开工率 40.3% (+0.29%)。

库存: 截止 8 月 27 日, 两油去 7.49wt, 煤化工去 1wt; 社库累 0.55wt

【观点】: PE 高检修维持到 9 月中旬, 进口北美有报盘, 需求迎来季节性回升, 好转预期增强。库存端, 9 月延续去库到月底, 近端压力可控。

【策略】LP 扩继续持有, 可逢低做多 7200-7450

◆PP: 现货平淡, 成交一般

【现货方面】拉丝浙江厂提 6780 (01- 170, -0) 华北临沂送到 6830 (01 - 120, -10) 华南珠三角送到 6840 (01 - 110, -20)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 80.02% (-0.4%)。

需求: PP 下游平均开工率 49.74% (+0.21%)。

库存: 上游累 4.38wt, 贸易商累 2.48wt

【观点】

PP 检修力度逐渐见顶，需求端环比改善，库存持续去化，下游开工稳步上行。当前下游原料库存已消化至偏低水平。利润端，PDH 利润小幅回落，油制利润有所回升，整体估值中性。不过，新产能投放顺利，叠加检修回归，总量压力仍将持续存在。

【策略】区间 6950-7300，前期 7200-7300 空单在 7000 附近止盈。

◆甲醇:成交尚可，基差略走强

【现货方面】现货成交：2265-2270 (-5)；现货/9 月上成交：01-130 到-127；今日甲醇期货窄幅震荡，近期按需补货，基差略显坚挺。远期纸货基差买卖商谈为主，单边个别高抛低吸。各周期换货思路商谈活跃，全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应：全国开工 74.21% (+2.02%)，非一体化开工 69.64% (+2.47%)，国际开工 83.59% (+0.92%)
需求：MTO 开工率 82.37% (+0.13%)，传统下游加权开工率 47.24% (-0.25%)，醋酸开工小幅下降
库存：本周全国库存大幅累库：内地累库 1.1，港口累库 8.8，mto 累库 3.3

【观点】

甲醇供应端，内地检修装置预计 9 月上旬逐步回归，外盘开工回升至季节性高位，且维持高位到港量，9 月进口仍较多；需求端传统下游依旧偏弱，短期关注港口前期停车的 MTO 装置重启情况。利润上，上游利润受压缩，MTO 利润有所修复。港口持续大幅累库，基差表现偏弱、压力凸显，后续需重点关注库存消化节奏

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：宏观情绪消退，胶价震荡走跌

【原料及现货】截至 9 月 9 日，杯胶 52.95 (+0.25) 泰铢/千克，胶乳 56.00 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14500 (-200) 元/吨，海南国营胶水 14600 (-200) 元/吨，青岛保税区泰标 1860 (-30) 美元/吨，泰混 15000 (-250) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 9 月 4 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 66.92%，环比-4.05 个百分点，同比-12.98 个百分点。周期内东营地区部分企业存 3-4 天检修计划，拖拽整体产能利用率下行。中国全钢胎样本企业产能利用率为 60.74%，环比-4.15 个百分点，同比-1.12 个百分点。周期内东营地区部分企业存检修计划，拖拽整体产能利用率下行。据了解，周四前后，各检修企业陆续复工，出货表现一般，各企业库存表现存一定差异。

山东轮胎样本企业成品库存环比下跌。截止到 9 月 4 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.85 天，环比-0.29 天，同比+10.04 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 38.88 天，环比-0.34 天，同比-3.99 天。

【资讯】据世界气象组织 2 日发布的厄尔尼诺/拉尼娜现象最新通报，拉尼娜现象有可能从今年 9 月起回归并影响未来数月的全球天气和气候状况。不过，尽管拉尼娜现象有暂时降温影响，全球众多地区的气温仍可能高于平均水平。

气象组织介绍说，自 2025 年 3 月以来，中性条件(非厄尔尼诺现象也非拉尼娜现象)持续。然而，拉尼娜现象有可能从 9 月开始并在未来数月浮现。9 月至 12 月期间出现厄尔尼诺现象的可能性很小。

【逻辑】供应方面，季节性的气候扰动继续对主产区开割产生影响，海外原材料价格延续走强，同时海外船货到港偏少，库存本周继续去库，基本面利好驱动较强。需求方面，周四前后，各检修企业陆续复工，出货表现一般，各企业库存表现存一定差异。预计下周期随着检修企业排产逐步恢复，整体产能利用率将有所提升。然部分企业出货表现一般，月内仍有控产计划，开工提升幅度或将受到一定限制。综上，天胶基本面变动不大，上游成本端支撑尚存，下游对于高价原料心存抵触，叠加情绪消退，胶价回落，01 合约区间参考 15000-16500，后续关注主产区旺产期原料产出情况，关注是否出现拉尼娜现象影响供应情况，若原料上量顺利则择机高空，若原料上量不畅预计胶价延续高位运行。

【操作建议】观望

◆多晶硅：消息面扰动，盘面下跌

【现货价格】9月9日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为51.6元/千克，N型颗粒硅48.5元/千克。据硅业分会9月3日消息，本周多晶硅n型复投料成交价格区间为4.6-5.1万元/吨，成交均价为4.79万元/吨，周环比持平。

【供应】据SMM统计，8月国内多晶硅产量为13.17万吨，月环比增加2.49万吨，略高于此前预期，1-8月累计生产81.1万吨，同比减少36.7%。8月多晶硅产量较明显增加，主要因为8月是丰水期多晶硅产量释放月，云南、四川地区多晶硅产量达到相对高峰，拉动多晶硅总体产量上涨。据SMM统计，9月按照此前预期多晶硅产量继续增加，但受行业自律影响，多晶硅预期产量或将环比下滑，主要减量来源于内蒙、青海等地。

【需求】自8月下旬开始，国内硅料、硅片、电池片价格纷纷上涨，组件成本支撑迅速增强，此外前期胶膜价格上涨以及近期玻璃计划再度上涨的现象都为组件成本驱动提供一定支撑，在此支撑下，组件价格开始出现低点反弹的情况，尤其当前一线企业，前期低价抢单情况减少，TOP10以内组件企业大多数低价开始报涨。组件需求方面，近期国内分布式需求持续降低，集中式需求稍有起色，整体来看组件需求仍处于低位，且海外方面美国地区终端遏制力度再度上升，出口方面预计将继续下降，9月方面整体来看，需求仍将继续表现下降。

【库存】截至9月4日，多晶硅库存21.1万吨，周环比去库0.2万吨。仓单方面，截至9月5日，广期所仓单6870手，周环比去库10手，折20610吨。

【逻辑】短期内，市场更多交易9月政策落地的预期，盘面呈现易涨难跌的态势。从基本面而言，9月份供应端虽有减产，但亦有工厂复产弥补供应，使得整体供应减量并不明显，需求侧硅片排产环比小幅提升，9月供需或小幅累库格局。此外，从下游补库情况而言，8月下旬起下游进行较明显的补库，多晶硅涨价已逐步被下游接受，现货传导机制较顺畅。后续来看，盘面对基本面的交易权重并不高，反而更多交易政策预期，价格波动风险较大，谨慎为宜。

【操作建议】暂观望

◆工业硅：受多晶硅影响，尾盘走弱

【现货价格】9月8日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9100元/吨，环比不变；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，环比不变；新疆99硅均价8500元/吨，环比上涨50元/吨。

【供应】根据SMM市场交流，2025年8月份工业硅产量在38.6万吨环比增幅14%，同比减少19%。2025年1-8月工业硅累计产量259.7万吨同比减少20%。8月份工业硅产量环比增量较大，主要由新疆、云南、四川三个地区开工率提升贡献，其中新疆单月产量增量近2万吨，主因疆内头部企业部分产能复产带动，云南及四川地区因丰水期当地开工率季节性提升。另外，青海、内蒙古等地也有少量增量。9月份预期工业硅总产量继续增加，一方面8月份新增的炉子在9月份产量得以体现，叠加头部企业继续少量提产的预期，另一方面，川滇地区枯水期的减产预计发生在10月末或11月初，9月份供应端减量较少，预计9月份工业硅产量环比增幅5%附近。

【需求】多晶硅周度开工率基本稳定，硅料周产正常小幅波动，对工业硅需求维持平稳。8月份多晶硅开工率提升较快，对工业硅需求量较7月份增加3万吨左右，9月份对工业硅需求量维持稳定。有机硅企业周度开工率环比微降，主因个别单体厂少量产能检修。8月份有机硅行业对工业硅需求增量在1.3万吨附近，9月份对工业硅需求量也维持稳定。铝硅合金行业周度开工率基本稳定。金九银十传统消费旺季对当前铝合金开工率提振效果不明显。

【库存】据SMM统计，9月4日工业硅主要地区社会库存共计53.7万吨，较上周环比减少0.4万吨。其中社会普通仓库11.7万吨，较上周减少0.2万吨，社会交割仓库42万吨（含未注册成仓单及现货部分），较上周环比减少0.2万吨。（不含内蒙、甘肃等地）

【逻辑】从成本端来看，原材料开始上行，枯水期西南地区电价将逐步上涨，未来工业硅成本端重心抬升。此外，虽然目前工业硅产量环比增加，但近期也有产能出清的消息，小炉子或有关停预期。从供需

面来看, 8 月供需双增, 维持紧平衡。远期若部分产能出清, 则供应压力减弱。因此, 建议策略上以逢低试多为主。但也需注意, 在产量增加的同时, 库存和仓单压力开始显现。主要价格波动区间或将在 8000-9500 元/吨。

【操作建议】主要价格波动区间或将在 8000-9500 元/吨。

◆纯碱: 盘面依然延续基本面过剩格局, 趋弱运行

◆玻璃: 沙河相关产线消息引发盘面拉涨, 关注实际进展

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱: 重碱主流成交价 1250 元/吨上下。

玻璃: 沙河成交均价 1100 元/吨上下。

【供需】

纯碱:

本周国内纯碱产量 75.17 万吨, 环比增加 3.27 万吨, 涨幅 4.55%。其中, 轻质碱产量 34.05 万吨, 环比增加 0.47 万吨。重质碱产量 41.12 万吨, 环比增加 2.80 万吨。

截止到 2025 年 9 月 8 日, 本周国内纯碱厂家总库存 182.31 万吨, 较上周四增加 0.1 万吨, 涨幅 0.05%。

其中, 轻质纯碱 76.41 万吨, 环比增加 1.39 万吨, 重质纯碱 105.90 万吨, 环比下跌 1.29 万吨。

玻璃:

截至 2025 年 9 月 4 日, 全国浮法玻璃日产量为 15.96 万吨, 与 28 日持平。本周 (20250829-0904) 全国浮法玻璃产量 111.7 万吨, 环比持平, 同比-4.95%。

截止到 20250904, 全国浮法玻璃样本企业总库存 6305 万重箱, 环比+48.4 万重箱, 环比+0.77%, 同比-11.77%。

折库存天数 26.9 天, 较上期+0.2 天。

【分析】

纯碱: 盘面延续趋弱震荡的格局, 上周五受到宏观消息面提振反弹。基本面过剩逻辑持续, 虽然本周库存未有明显累库, 周一甚至小幅去库, 但库存实质转移至中下游, 贸易库存大幅走高。前期减量装置恢复, 周产重新回归至 75 万吨高位。中期来看, 下游产能无大幅增量预期, 因此对于纯碱需求整体延续前期刚需格局。纯碱行业传统夏检季节结束, 供应高位下, 后市若无实际的产能退出或降负荷库存进一步承压。可跟踪政策落地实施情况及碱厂调控负荷的情况。供需大格局依然偏空, 前期我们建议可择机逢高入场短空, 高位空单可持有。

玻璃: 周初有关沙河地区煤制气转正康清洁能源产线的消息引发盘面上涨, 产线具体转换时间待定, 且预计停产时间有限, 后市仍有部分复产点火计划。当前沙河地区厂家库存逐渐高企, 中游库存未见明显去化。回归行业供需, 深加工订单虽季节性好转但依然偏弱, lowe 开工率持续偏低, 未出现旺季明显特征。中长期看地产周期底部, 竣工缩量, 最终行业需要产能出清来解决过剩困境。可跟踪各地区政策实际落地实施情况, 以及临近金九银十中下游备货表现。短线上暂观望, 中线关注旺季需求实际情况

【操作建议】

纯碱: 空单持有

玻璃: 观望

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所