

# 广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

## 组长联系信息：

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

## 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

## [股指期货]

### ◆股指期货：股指放量上涨，科技金融共振

#### 【市场情况】

周四，A股主要指数早盘低开，日内震荡攀升。截至收盘，上证指数收涨1.65%，报3875.31点。深证成指涨3.36%，创业板指涨5.15%，沪深300涨2.31%、上证50涨1.48%，中证500涨2.75%、中证1000涨2.35%。个股涨多跌少，当日4221只上涨（94涨停），1047下跌（6跌停），153持平。其中，香农芯创、炬光科技、腾景科技涨幅居前，分别上涨20.0%、20.0%、20.0%；而幸福蓝海、游族网络、华光环能分别下跌11.60%、10.02%、10.01%。

分行业板块看，TMT火热居前，上涨板块中，通信设备、电子元器件、电脑硬件涨幅居前，分别上涨6.87%、6.50%、6.23%，光模块主题活跃。仅三个板块回调，下跌板块中，餐饮旅游、制药分别下跌0.44%、0.20%。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上行：IF2509、IH2509分别收涨2.64%、1.56%；IC2509、IM2509分别收涨3.44%、2.94%。四大期指主力09合约将于下周到期，基差快速修复：IF2509升水13.97点，IH2509升水7.12点，IC2509升水1.89点，IM2509贴水12.9点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，商务部有关负责人介绍，在进一步扩大数字贸易相关对外开放方面，将推动电信、互联网、文化等领域有序扩大开放。商务部副部长盛秋平介绍，将鼓励外商加大数字领域投资。促进数据跨境有序流动，实施好跨境服务贸易负面清单。在建设数字贸易平台载体方面，打造国家数字贸易示范区，建设开放层次高、制度创新多、营商环境优、辐射作用强的数字贸易集聚发展高地。在壮大数字贸易经营主体方面，培育具有较强创新能力和国际竞争力的数字贸易领军企业，积极培育外向度高、具有独特竞争优势的中小型数字贸易企业。

海外方面，日本央行正加快制定减持庞大ETF持仓的计划，核心将是通过市场逐步出售这些风险资产。近期，多位高官发出更明确信号，显示抛售行动距离落地已更进一步。但抉择何时启动这一政策仍是最大悬念。副行长内田真一近日表态称，央行将思考如何处理其手中ETF与房地产信托基金资产，释放了行动临近的最强信号之一。相较之下，行长植田和男此前则强调决策“不急于一时”。

#### 【资金面】

9月11日，A股交易额放量4000亿元以上，全日合计成交额2.44万亿。北向资金成交额3152.67亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了2920亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日2126亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放794亿元。

#### 【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM的主力合约基差率分别为0.31%、0.24%、0.03%、-0.16%。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，风险释放较为完全。可以卖出近月支撑位看跌期权收取权利金。

## [国债期货]

### ◆国债期货：资金面改善期债走势分化，长端偏弱短端偏强

#### 【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约跌0.11%报114.740元，10年期主力合约涨0.07%报107.580元，5年期主力合约涨0.14%报105.590元，2年期主力合约涨0.06%报102.410元。银行间主要利率债走势分化，中短券强势，超长端走弱。2-5年国债活跃券收益率下行1-2bp；30年国债活跃券上行超1bp。30年期“25超长特别国债02”报2.105%，10年期“25付息国债11”报1.805%，同期限“25国开15”报1.962%。

#### 【资金面】

央行公告称,9月11日以固定利率、数量招标方式开展了2920亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量2920亿元,中标量2920亿元。Wind数据显示,当日2126亿元逆回购到期,据此计算,单日净投放794亿元。资金面方面,周四资金面向暖,存款类机构隔夜回购加权利率回落逾5bp重回1.4%以内。非银机构质押存单和信用债融入隔夜资金报价在1.45%附近。长期资金方面,全国和主要股份制银行一年期同业存单二级市场利率最新报在1.67%左右,较上日变化不大。央行连续净投放助力之下,流动性从近日的略显收敛状态回归偏宽状态。随着税期渐近,资金仍面临一定扰动,关注买断式逆回购操作窗口。

#### 【操作建议】

昨日资金面转松支撑中短端期债修复,但债基赎回费率上调的影响仍在发酵,叠加股市偏强,长债仍受压制偏弱,整体曲线走陡,短期债市做多力量仍不足,可能仍将处于对利空敏感的阶段,市场情绪企稳或需要更多利好信号。接下来一方面关注资金面动向和央行买断式逆回购操作情况;另一方面需要继续关注8月经济数据公布后市场宽货币预期能否增强。短期观察盘面10年期国债利率在1.8%附近博弈力量较强,还需继续观察。单边策略上建议投资者暂观望,多看少动,短期关注资金面、权益市场和基本面变化。

## [贵金属]

### ◆贵金属:美国就业市场持续弱化 欧央行按兵不动 黄金呈现横盘整理

#### 【市场回顾】

欧央行公布利率决议,连续两次会议维持按兵不动,符合市场预期。央行声明中表示决心确保中期内通胀率稳定在2%的目标水平,但“没有预先承诺特定的利率路径”,强调货币政策将根据经济与通胀数据动态调整。同时下调对2027年的通胀预测,总体通胀率降至1.9%,核心通胀率降至1.8%,这或暗示未来仍有降息空间。央行行长拉加德在发布会上表示利率决定是一致通过的,欧洲央行行长拉加德表示欧元区降通胀过程现已结束,贸易不确定性已明显减弱。

美国8月CPI同比2.9%符合预期,较前值2.7%小幅回升。CPI环比0.4%,略高于预期的0.3%,前值0.2%。核心CPI同比3.1%,环比0.3%,均持平预期和前值。汽车和服务价格推动整体通胀继续反弹反映压力仍存,但目前数据相对温和就业情况弱化使核心服务业价格正在放缓。截至9月6日的一周,美国首次申请失业救济金人数达到26.3万人,较上月大幅增加2.7万人,创近四年来的最高点,远高于预期的23.5万人,就业市场降温信号不断增强。美国财政部公布8月预算赤字3447.9亿美元,上年同期赤字3801亿美元。

隔夜,美国公布8月CPI通胀数据整体温和而高频就业数据则显著恶化进一步支持市场对于美联储年内降息3次的预期,美债收益率持续走低,美元支持保持弱势。欧洲央行决议再次维持利率不变表示通胀过程结束但年内宽松仍存在空间。地缘风险等情绪消化后,短期黄金上涨动力减弱转入横盘整理,白银有所补涨而走强。国际金价开盘后震荡回落超20美元后在美盘回升收复跌幅,收盘报3634.21美元/盎司,微跌0.16%;国际银价走势与黄金分化盘中再创年内新高到41.5美元上方,收盘价为41.559美元/盎司,涨1%创“二连阳”。

#### 【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,白银使价格短期在40-42美元区间以波段操作为主,可在波动率高位卖出虚值期权。

#### 【资金面】

金银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主力下跌

#### 【现货报价】

截至9月11日最新报价：马士基：930-1351美元/TEU，1550-2162美元/TEU；CMA 1060-1210美元/TEU，1720-2020美元/TEU；MSC 1040-1100美元/TEU，1740-1840美元/TEU；ONE 1244-1544美元/TEU，1943美元/TEU；EMC 1055-1455美元/TEU，1710-2210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10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1203.8点，下跌5.28%。由于现货端整体现货价格仍在下行，最低报价已低于主力合约盘面，对盘面产生较大的下行冲击。参考去年，SCFIS欧线指数于10月中旬触底，因此预计后续现货仍将缓慢下跌，带动盘面继续下行。目前12月预期更强可考虑做空合约或考虑12-10的月差套利策略。

#### 【操作建议】

预计主力偏弱震荡，考虑单边做空10合约或12-10月差套利。

## [有色金属]

### ◆铜：美国核心CPI符合预期，降息预期再度升温

【现货】截至9月11日，SMM电解铜均价80175元/吨，SMM广东电解铜均价80120元/吨，分别较上一工作日+430.00元/吨、+405.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价85元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价30元/吨，分别较上一工作日+25.00元/吨、-10.00元/吨。据SMM，企业畏高情绪尚未完全消退，旺季消费回暖节奏较为缓慢。

【宏观】8月CPI环比上行0.18pp至0.38%，高于预期的0.3%，主要受食品和能源价格升温推动，而核心CPI环比0.35%，基本持平前值，核心CPI符合预期，关税传导的通胀暂时可控。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涨？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“类滞涨”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11日电解铜制杆周度开工率67.53%，周环比-2.25个百分点；8月28

日再生铜制杆周度开工率 13.52%，周环比+1.72 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 10 日，LME 铜库存 15.42 万吨，日环比-0.09 万吨；截至 9 月 10 日，COMEX 铜库存 30.87 万吨，日环比+0.10 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 11 日，SMM 全国主流地区铜库存 14.43 万吨，周环比+0.37 万吨；截至 9 月 11 日，保税区库存 7.27 万吨，周环比-0.04 万吨。

【逻辑】昨日美国 8 月 CPI 符合预期，降息预期再度升温，夜盘沪铜主力合约上行至 80490 元/吨。(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“类滞涨”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 79500-81500

【短期观点】震荡偏强

#### ◆氧化铝：期价接近主流成本带，盘面短期下行空间有限

【现货】：9 月 11 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3005 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3065 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3025 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3215 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比-5 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 11 日氧化铝港口库存 5.5 万吨，环比上周-0.8 万吨，同比上月减少 2.2 万吨；9 月 11 日氧化铝仓单总注册量 13.26 万吨，环比前一周增加 2.64 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货震荡走弱，主力合约收跌 0.79% 至 2945 元/吨，仓单数量环比一周前增加 2.64 万吨至 13.26 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 12 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：宏观利多，铝价再度冲击 21000 元关口

【现货】：9月11日，SMM A00 铝现货均价 20860 元/吨，环比+110 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 0 元/吨，环比+30 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 11 日国内主流消费地电解铝锭库存 62.5 万吨，环比上周-0.1 万吨；9 月 11 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 6.95、2.30 万吨，总计库存 9.25 万吨，环比上周-0.36 万吨。9 月 11 日，LME 铝库存 48.53 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：昨日盘面小幅上涨，主力合约收涨 0.63%至 20915 元/吨。宏观方面，美国 7 月 PCE 物价指数环比上涨 0.2%，较前值 0.3%有所放缓，市场对美联储降息预期持续强化，目前 9 月降息概率已升至 100%。国内方面，“十五五”电力规划明确低碳转型路径，预计 2025 年电力部门实现碳达峰，峰值控制在 52 亿吨，煤电发电量于今年达峰并控制在 5.55 万亿千瓦时之内，能源结构优化中长期利好铝供给侧。基本面方面，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%，铸锭量相应下降。需求呈现边际回暖，铝棒、铝杆产量连续环比增长，型材、板带箔等板块开工率亦有所回升，旺季预期有所增强，铝锭累库幅度明显收窄。综合来看，宏观面对铝价形成托底支撑，基本面边际好转但未出现强劲复苏，铝价上行仍面临 20900-21000 元/吨压力区间制约，下方则受益于降息及旺季预期支撑。预计铝价短期将围绕旺季需求实际兑现程度震荡运行，主力合约参考区间 20600-21200 元/吨。若后续需求改善不及预期，铝价仍存冲高回落风险，需密切关注库存变化及宏观政策落地影响。

【操作建议】：主力参考 20400-21000 运行

【观点】：宽幅震荡

#### ◆铝合金：成本强支撑下预计短期延续高位震荡

【现货】：9 月 11 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20950 元/吨，环比+100 元/吨，SMM 华南 ADC12 现货均价 20950 元/吨，环比+100 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，8 月国内再生铝合金锭产量 61.5 万吨，环比减少 1.0 万吨，开工率环比降低 0.19 个百分点至 53.41%，从驱动因素看，江西安徽等地由于税收政策调整，部分当地企业减停产以观望；同时，由于贸易商大量订购套保，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位。9 月行业面临淡旺季转换期，企业将提升开工应对“金九银十”旺季，预计 9 月再生铝合金行业开工率环比将小幅增长。

【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 11 日社会库存为 5.38 万吨，环比上周 +1.4 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小幅上涨，主力合约收涨 0.61%至 20475 元/吨。宏观层面，美联储降息预期持续升温，美元走弱对大宗商品整体情绪形成提振。成本端支撑显著增强，废铝尤其生铝供应持续偏紧，采购难度加大推动价格快速上涨，精废价差进一步收窄。部分企业为保障订单交付，采取跨区域高价采购，成本持续上行对 ADC12 价格形成强支撑。供应方面，近期多地税收政策调整仍存不确定性，安徽、江西区域部分再生铝厂选择减产或停产以观望政策动向；需求端，9 月以来下游采购情绪略有回暖，但旺季实际成色仍有待验证，部分企业在原料紧缺和成品库存偏低背景下接单趋于谨慎，甚至主动控制订单规模以避免亏损扩大。库存仍处累库阶段，但累库速率预计随消费回暖有所放缓。进口市场方面，海外 ADC12 报价小幅上涨至 2500 - 2530 美元/吨，国内现货价格运行于 20100 - 20300 元/吨；受人民币汇率走强影响，进口亏损已收窄至 200 元/吨以内，进口资源补充仍有限。综合来看，成本强支撑下 ADC12

价格短期内预计延续高位震荡，铝合金与铝价差有望进一步收敛，但需求复苏力度有限与社会库存累积仍将压制上行空间。主力合约参考运行区间 20000-20600 元/吨，后续需重点关注废铝供应状况、进口政策变动及旺季需求实际兑现情况。

【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：降息预期改善提振锌价，现货成交一般**

【现货】9月11日，SMM 0#锌锭均价 22180 元/吨，环比+90 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22140 元/吨，环比+80 元/吨。据 SMM，企业按需采买，市场观望情绪较浓，现货成交较为一般。

【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/千吨，周环比+0 美元/千吨。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11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-105 元/吨，环比-5 元/吨。初级消费方面，截至9月11日，SMM 镀锌周度开工率 56.06%，周环比+5.98 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 53.99%，周环比+2.99 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 57.21%，周环比+2.71 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11日，SMM 七地锌锭周度库存 15.42 万吨，周环比+0.53 万吨；截至9月10日，LME 锌库存 5.08 万吨，环比-0.02 万吨。

【逻辑】昨日美国 8 月 CPI 数据显示通胀可控，降息预期持续改善提振锌价，沪锌主力合约高位震荡。供应端，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：基本面延续强势，锡价高位震荡**

【现货】9月11日，SMM 1# 锡 271100 元/吨，环比上涨 1000 元/吨；现货升水 250 元/吨，环比不变。昨日现货市场成交较为冷清，多数贸易商仅成交个位数，少数贸易商成交 20 吨以上。昨日价格下跌幅度不及下游企业预期，采买意愿没有较大提升，仍保持刚需采买或使用库存生产。

【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,8月焊锡开工率73.2%,月环比上升4.2%,同比增加2.7%,其中大型焊料企业开工率78.2%,环比上升2.9%;中性焊料企业开工率60.9%,月环比上升2.8%;小型焊料厂开工率64.2%,月环比下降0.9%。8月份SMM锡焊料开工率的环比上涨,主要得益于供应收紧预期、AI等新兴需求支撑以及季节性备货因素的综合作用。然而,这种回升是幅度有限的,因为传统消费电子等领域的需求疲软态势并未根本扭转,整体市场仍处于“供需双弱”的紧平衡格局,关注“金9银10”需求表现情况。

截至9月11日,LME库存2385吨,环比减少25吨,关注后续累库持续性及幅度;上期所仓单7504吨,环比增加22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：盘面日内偏强震荡，现货交投一般基本面变动有限

【现货】截至9月11日,SMM1#电解镍均价121450元/吨,日环比下跌100元/吨。进口镍均价报120700元/吨,日环比下跌50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位,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,企业逢低采买,“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】海外库存维持偏高位,国内社会库存小增,保税区库存回落。截止9月11日,LME镍库存223152吨,周环比增加7842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】昨日沪镍盘面整体偏强震荡,现货价格持稳为主。宏观方面,美国8月CPI环比上涨0.4%,高于预期的0.3%,录得七个月来最大涨幅;同比增速为2.9%;核心CPI环比上涨0.3%,同比上涨3.1%,与市场预期一致,市场预期降息节奏未改。产业层面,精炼镍现货交投整体一般,贴水较多的可交割资源成交相对较好。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(二期)内贸基准价预计上涨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。海外库存维持偏高位,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：盘面震荡小幅走弱，成本支撑和弱需求博弈**

【现货】据 Mysteel，截至9月11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450元/吨，日环比上涨45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（二期）内贸基准价预计上涨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12日，无锡和佛山300系社会库存47.8万吨，周环比减少1.03万吨。9月11日不锈钢期货库存97554吨，周环比减少2189吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面幅震荡小幅走弱，现货价暂稳，现货市场观望情绪主导，贸易商情绪不佳，整体成交情况不及预期。宏观方面，近期美联储降息预期进一步升温；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（二期）内贸基准价预计上涨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（船底含税）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。下游对铬铁需求支撑铬铁价格逐渐上涨，工厂利润改善，生产积极性较高。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，但目前旺季需求未有明显放量，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：盘面小幅走强，基本面维持紧平衡**

【现货】截至9月11日，SMM电池级碳酸锂现货均价7.29万元/吨，工业级碳酸锂均价7.06万元/吨，日环比均下跌600元/吨；电碳和工碳价差2300元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价7.46万元/吨，工业级氢氧化锂均价6.94万元/吨，日环比均下跌250元/吨。受市场情绪影响昨日SMM锂盐现货报价下跌幅度扩大，近期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11日，SMM碳酸锂周度产量19963吨，周环比增加544吨。近期供应端消息扰动增加，上周产量数据延续小幅增加趋势，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11日，样本周度库存总计138512吨，冶炼厂库存36213吨，下游库

存 58279 吨，其他环节库存 44020 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。上周全环节去库幅度继续扩大，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有一定减少。

【逻辑】昨日碳酸锂期盘面震荡为主，午后在宏观情绪整体改善情况下有所走强，截至收盘主力 LC2511 上涨 1.25% 至 71000。日内数据发布较多，乘联会数据显示 9 月 1-7 日，全国乘用车新能源市场零售 18.1 万辆，同比去年 9 月同期下降 3%，较上月同期下降 1%；动力电池联盟发布月度数据，8 月我国动力电池装车量 62.5GWh，环比增长 11.9%，同比增长 32.4%。基本面近期维持紧平衡，近期供应端消息扰动增加，上周产量数据延续小幅增加趋势，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。上周全环节去库幅度继续扩大，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有一定减少。整体而言，近期江西供应端路径演绎逐步清晰，视下窝复产预期对情绪有所压制但市场也已经有部分消化，需求偏强为价格下方提供支撑，短期盘面预计震荡整理，主力参考 7-7.2 万运行，关注 7.2 万附近压力位的表现。

【操作建议】观望为主，主力参考 7-7.2 万运行

【短期观点】震荡整理

## [黑色金属]

### ◆钢材：表需下滑+焦煤复产抑制钢价

#### 【现货】

现货价格依然偏弱。钢坯-20 至 3030 元每吨；上海螺纹-10 至 3070 元每吨；基差 22 元；上海热卷维稳至 3390 元每吨。基差 56 元。

#### 【成本和利润】

成本端，限产干扰结束，矿山开工率回升，煤矿矿山逐步复产；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。焦煤价格回落交易复产预期；铁矿价格走高，盘面走势看铁元素成本有支撑；碳元素成本弱。随着钢价走弱，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%。产量高位持平预期。本周铁水修复，恢复至 240 万吨水平。五大材产量-3.4 万至 857 万吨。分品种看，螺纹钢产量-7 万吨至 212 万吨；热卷产量+11 万吨 325 万吨。上周限产检修的减量，本周基本恢复。螺纹受利润亏损影响，有减产迹象。

#### 【需求】

上半年内需和出口都同比增加；目前季节性淡季，表需环比有下降。钢材出口维持高位，环比暂未明显走弱。前 8 月五大材表需同比下降 0.5%；其中螺纹表需下降 4%；热卷表需增长 1.6%。8-9 月表需回落，目前依然在淡季水平。五大材表需+15.5 万吨至 843 万吨，其中螺纹-4 万吨至 198 万吨；热卷+21 万吨至 326 万吨。

#### 【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，表需差扩大累库明显。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+14 万吨至 1514 万吨，其中螺纹+14 万吨至 654 万吨；热卷-1 万吨至 373 万吨。

#### 【观点】

周度数据显示，螺纹表需 198 万吨，依然在偏弱水平，热卷表需修复至 327 万吨较高水平；卷螺数据分化导致卷螺差维持高位。总表需受螺纹拖累影响，维持偏低水平。钢价弱勢下跌交易表需下降。原料端，煤矿复产，矿山库存止跌上升，焦煤复产+钢材表需下降拖累钢价。后期表需有旺季修复预期，但表需回暖前，叠加原料供应压力上升，抑制钢价表现。钢材下跌已经定价表需下降因素，进一步下跌受原料供应

端政策干扰，操作上建议暂观望为主。

◆**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11日，主流矿粉现货价格：日照港PB粉-9.0至790.0元/吨，卡粉-8.0至900.0元/吨。

【期货】

截至下午收盘，以收盘价统计，铁矿主力2601合约-9.5(-1.18%)，收于795.0元/吨，铁矿远月2605合约-7.5(-0.96%)，收于773.5。

【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822.0元/吨、838.1元/吨、834.1元/吨和845.6元/吨。01合约卡粉、PB粉、巴混和金布巴基差分别是26.5元/吨、42.6元/吨、38.6元/吨和50.1元/吨。

【需求】

截至9月11日，日均铁水产量240.55万吨/日，环比+11.71万吨/日；高炉开工率83.83%，环比+3.43%；高炉炼铁产能利用率90.18%，环比+4.39%；钢厂盈利率60.17%，环比-0.87%。

【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，日均疏港量环比上升，钢厂进口矿库存环比增加。45港库存13849.47万吨，环比+24.15万吨；45港日均疏港量331.28万吨，环比+13.50万吨；钢厂进口矿库存8993.05万吨，环比+53.18万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，铁矿2601合约震荡下跌走势。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，前期上涨基本消化。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，预计下周发运数据将恢复。需求端，钢厂利润率小幅下滑，重大活动结束后，本周铁水产量大幅回升，钢厂补库需求增加。从五大材数据可以看到本周钢材产量下降，表需回升，基本面小幅好转，但进入旺季仍显不足。库存方面，港口库存小幅累库，疏港量环比上升，钢厂权益矿库存环比增加。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。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，煤矿复产去库，反内卷再提。**

【期现】

昨日焦煤期震荡反弹走势，截至9月11日收盘，以收盘价统计，焦煤主力2601合约上涨24.5(+2.19%)至1141.5，焦煤远月2605合约上涨33.0(+2.76%)至1228.0，1-5价差走弱至-86.5。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1200元/吨，环比持平，基差58.5元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1099元/吨（对标），环比-15.0，蒙5仓单基差-42.5元/吨。焦煤期货震荡反弹，山西竞拍成交稳中偏弱，焦煤现货报价弱势运行。

【供给】

截至9月11日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率85.25%，环比+4.33%，原煤产量861.07万吨，周环比+43.76万吨，原煤库存199.77万吨，周环比+5.70万吨，精煤产量442.45万吨，周环比+23.32万吨，精煤库存123.51万吨，周环比+6.81万吨。

截至9月10日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率82.7%，周环比+6.9%，原煤日产185.6万吨，

周环比+15.6万吨，原煤库存473.2万吨，周环比-1.6万吨，精煤日产72.8万吨，周环比+3.5万吨，精煤库存124.96万吨，周环比+1.45万吨。

#### 【需求】

截至9月11日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量66.8万吨/日，周环比+2.4，247家钢厂焦炭日均产量46.6万吨/日，周环比+0.9万吨/日，总产量为113.4万吨/日，周环比+3.4万吨/日。

截至9月11日，日均铁水产量240.55万吨/日，环比+11.71万吨/日；高炉开工率83.83%，环比+3.43%；高炉炼铁产能利用率90.18%，环比+4.39%；钢厂盈利率60.17%，环比-0.87%。

#### 【库存】

截至9月11日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-23.6至3575.9万吨。其中，523家矿山库存环比-11.2至494.9万吨，314家洗煤厂环比+4.7至458.4万吨，全样本焦化厂环比-36.5至883.5万吨，247家钢厂环比-2.0至793.7万吨；沿海16港库存环比+1.7至597.4万吨；三大口岸库存+19.7至348.0万吨。

#### 【观点】

截至昨日下午收盘，焦煤期货呈震荡反弹走势，期现有一定背离，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，本周主产区煤矿如预期逐步复产，物流运输恢复，煤矿销售放缓让利出货，市场供需平衡偏宽松；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，本周铁水产量大幅回升，焦化开工同步快速提升，环保限产影响解除。库存端，本周煤矿、焦化厂、钢厂去库，洗煤厂、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前供需结构，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。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。9月10日国家发改委郑栅洁指出，综合整治无序非理性竞争。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】

昨日焦炭期货震荡反弹走势，焦炭主力2601合约上涨27.0(+1.68%)至1630，远月2605合约上涨27.0(+1.68%)至1760.0，1-5价差走弱至-130.0。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-70.0；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-60.0。

#### 【利润】

全国30家独立焦化厂平均吨焦盈利35元/吨；山西准一级焦平均盈利47元/吨，山东准一级焦平均盈利90元/吨，内蒙二级焦平均盈利-18元/吨，河北准一级焦平均盈利57元/吨。

#### 【供给】

截至9月11日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量66.8万吨/日，周环比+2.4，247家钢厂焦炭日均产量46.6万吨/日，周环比+0.9万吨/日，总产量为113.4万吨/日，周环比+3.4万吨/日。

#### 【需求】

截至9月11日，日均铁水产量240.55万吨/日，环比+11.71万吨/日；高炉开工率83.83%，环比+3.43%；高炉炼铁产能利用率90.18%，环比+4.39%；钢厂盈利率60.17%，环比-0.87%。

#### 【库存】

截至9月11日，焦炭总库存959.4万吨，周环比+8.5万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存67.8万吨，周环比+1.3万吨，247家钢厂焦炭库存633.3万吨，周环比+9.6万吨，港口库存258.3万吨，周环

比-2.4万吨。

### 【观点】

截至昨日下午收盘，焦炭期货呈震荡反弹走势，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，预计12日提降第二轮，后期仍有提降空间。供应端，由于前期焦炭连续7轮提涨焦化利润增厚，目前提降1轮后焦化仍有利润，本周北方焦企快速复产；需求端，本周钢厂复产，铁水大幅回升，下游需求仍有支撑。库存端，焦化厂库、钢厂小幅累库，港口去库，整体库存中位略增。盘面更多交易9月份煤焦回落的幅度和后市筑底反弹的驱动，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，由于预期跌幅空间不大，盘面提前交易反弹预期。钢铁行业稳增长工作方案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，从五大材数据来看仍不足以兑现旺季预期。9月10日国家发改委郑栅洁指出，综合整治无序非理性竞争。策略方面，投机建议逢高做空焦炭2601合约，区间参考1550-1650，套利多铁矿空焦炭，盘面波动加大注意风险。

## [农产品]

### ◆粕类：丰产预期压制美豆，关注USDA月度供需报告

#### 【现货市场】

豆粕：9月11日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场3030元/吨，跌10元/吨，山东市场2990元/吨，涨10元/吨，江苏市场2970元/吨，涨10元/吨，广东市场2970元/吨，涨10元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交11.54万吨，较前一交易日减27.51万吨，其中现货成交10.04万吨，较前一交易日增1.69万吨，远月基差成交1.50万吨，较前一交易日减29.20万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为65.69%，较前一日下降1.25%。

菜粕：9月11日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格涨20-30元/吨，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为13%。

#### 【基本面消息】

美农9月供需报告前瞻：分析师调查显示，美国农业部预计将在周五发布的月度报告中将美国大豆单产预测下调至每英亩53.3蒲式耳，低于上月的每英亩53.6蒲式耳。分析师预计，美国农业部将预测美国大豆产量为42.71亿蒲式耳，这将是美国历史上产量最高的年份之一。

美国农业部周度出口销售报告前瞻：分析师们预计这份报告将会显示，截至2025年9月4日的一周，美国2025/26年度大豆出口净销售量位于40万到160万吨之间。上周报告显示，美国2025/26年度销售量为818500吨。

罗萨里奥谷物交易所：由于播种面积减少，阿根廷大豆产量预计为4700万吨，比上年减少250万吨。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）：2025年9月份巴西大豆出口量估计为743万吨，高于一周前预估的675万吨，比去年9月份的516万吨提高44%。8月份的大豆出口量为812万吨。今年头9个月的大豆出口量将达到9531万吨，去年同期为8905万吨。

阿根廷港口代理机构NABSA：美国邦吉（Bunge）将在周三完成首批3万吨阿根廷豆粕装船，该批货将直接出口至中国。这一进展具有标志性意义，因为这是阿根廷豆粕首次成功进入中国市场。

#### 【行情展望】

USDA明日将公布9月供需报告，市场预估单产将下调，但产量仍在高位，盘面小幅波动。本周美豆优良率虽低于前值，但仍在高位，而中美暂未有实质性进展，美豆供强需弱格局延续。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，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，目前来看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。

### ◆ 生猪：市场供需矛盾有限，关注后续出栏节奏

#### 【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价 13.33 元/公斤，较前一日上涨 0.02 元/公斤。其中河南均价为 13.52 元/公斤，较前一日上涨 0.01 元/公斤；辽宁均价为 13.11 元/公斤，较前一日持平；四川均价为 13.17 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 14.29 元/公斤，较前一日上涨 0.04 元/公斤。

#### 【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 9 月 11 日当周，

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 73.14 元/头，较上周降低 44.83 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 53.89 元/头，较上周降低 44.85 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -175.8 元/头，较上周降低 62.96 元/头。

本周生猪出栏均重 128.32 公斤，较上周增加 0.09 公斤，环比增幅 0.07%，较去年同期体重增加 2.36 公斤，同比增幅 1.84%。本周集团出栏均重 123.73 公斤，较上周增加 0.12 公斤，增幅 0.10%，散户出栏均重 144.06 公斤，较上周增加 0.31 公斤，增幅 0.22%。

#### 【行情展望】

养殖端出栏下滑，低价之下惜售情绪有所增加，局部地区有二次育肥入场，对现货形成托托底。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。

国家对产能调控意志持续存在，但影响更多体现在明年下半年，行情短线反弹后，后续仍有下跌潜力，整体供需压力仍然较大。

### ◆ 玉米：现货涨跌互现，盘面窄幅震荡

#### 【现货价格】

9 月 11 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 2280-2340 元/吨，局部较昨日跌 10-20 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2260 元/吨，较昨日稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2260 元/吨，较昨日稳定；蛇口港散粮玉米成交价 2370 元/吨，较昨日稳定。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 2300-2320 元/吨左右，较昨日稳定。

#### 【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 9 月 5 日，北方四港玉米库存共计 94.5 万吨，周环比减少 18.2 万吨；当周北方四港下海量共计 33.7 万吨，周环比增加 9.70 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 9 月 5 日，广东港内贸玉米库存共计 65.6 万吨，较上周减少 7.90 万吨；外贸库存 0 万吨，较上周持平；进口高粱 44.8 万吨，较上周减少 5.60 万吨；进口大麦 68.1 万吨，较上周增加 18.50 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 9 月 10 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 248.7 万吨，降幅 8.26%。

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 9 月 11 日，全国饲料企业平均库存 26.91 天，较上周下降 0.72 天，环比下跌 2.61，同比下跌 8.16%。

#### 【行情展望】

当前市场走势分化，东北地区余粮偏紧，新季开秤价好于此预期，价格保持坚挺；华北地区供应相对充足，深加工到车辆增至 800 车左右，价格延续稳中偏弱运行。当前玉米正逐步向新季过渡，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 9 月中下旬玉米将集中上市，市场增产预期较大，叠加种植成本下降，对价格有所承压。需求端，深加工和饲料企业采购积极性偏弱，以消耗自身库存为主。综上，短期玉米供需双弱，盘面上方承压，中期维持偏弱格局，谨慎做空。

### ◆ 白糖：原糖价格超跌反弹，国内糖价维持震荡

【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。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。白糖市场情绪偏弱,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。

【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】

本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11日,郑棉注册仓单5159张,较上一交易日减少163张;有效预报0张,仓单及预报总量5159张,折合棉花20.64万吨。

09月11日,全国3128皮棉到厂均价15220元/吨,平;全国32s纯棉纱环锭纺价格21555元/吨,平;纺纱利润为-1187元/吨,平;原料棉花价格稳定,纺企纺纱即期利润无变化。

◆ 鸡蛋: 蛋价小幅反弹, 但整体压力仍大

【现货市场】

9月11日,全国鸡蛋价格多数上行,少数稳定,主产区鸡蛋均价为3.50元/斤,较昨日价格微涨。鸡蛋供应量正常,下游消化速度稳定。

#### 【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：高频数据显示产量下降，棕油下

连豆油低开高走,CBOT豆油在昨日与今日均上涨(盘面下跌至技术性压力位附近,且美国豆油的工业用量可能会减少),提振国内油脂市场。1月合约报收在8336元,与昨日收盘价相比上涨80元。现货随盘上涨,基差报价稳中略涨。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8550元/吨,较昨日上涨80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9450元/吨,较前一日上涨90元/吨,广东地区工厂9月基差最低报2601+20。

#### 【基本面消息】

MPOB供需月报显示,马来西亚8月底棕榈油库存较前月增加4.18%,至220万吨,产量较前月增加2.35%,至186万吨;当月棕榈油出口量下滑0.29%至132万吨。此前的调查显示8月库存预计为220万吨,产量料为186万吨,出口量料为145万吨。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示,9月1-10日马来西亚棕榈油产量环比下降3.17%,其中鲜果串(FFB)单产环比下降2.7%,出油率(OER)环比下降0.09%。

船运调查机构ITS公布数据显示,马来西亚9月1-10日棕榈油出口量为476610吨,较8月1-10日出口的482576吨减少1.2%。其中对中国出口0.8万吨,高于上月同期的0.1万吨。

独立检验机构AmSpec公布数据显示,马来西亚9月1-10日棕榈油出口量为415030吨,较8月1-10日出口的453230吨减少8.4%。

#### 【行情展望】

棕榈油方面,受SPPOMA公布的前10日产量数据下降的利多提振和影响,密切地关注期价能否在4400令吉附近有效地止跌企稳后重返4500令吉之上。否则在出口疲软的担忧和影响下,期价有效地跌破4400令吉后就会打开新的下跌空间的风险。国内方面,短线将会向下首先考虑9000元的支撑作用。如马棕表现疲软继续趋弱下跌,则连棕油有跟随向下展开一轮震荡下跌行情的风险。豆油方面,CBOT豆油12月合约目前整处于在50美分上方止跌调整的格局,不过美国大豆丰产预估依旧,若CBOT大豆进一步下跌的话,CBOT豆油12月合约有短暂跌破50美分的可能。国内方面,下游小包装备货开始,院校周边餐馆油脂需求增加,不过,豆油供应依旧充足,多空并存。连豆油1月合约重回8300元上方,在USDA月报发布之前,再度展开窄幅震荡调整的走势。

### ◆ 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11日,河北崔尔庄市场红枣到货2车,参考到货超特12.20元/公斤,特级10.80元/公斤,下游按需拿货。市场等级价格参考超特11.50-12.50元/公斤,特级9.70-11.70元/公斤,一级9.00-9.80元/公斤,二级7.80-8.60元/公斤,三级6.30-7.00元/公斤,实际成交根据产地、质量不同价格不一。广东

如意坊市场到货3车，现货价格暂稳运行，客商按需采购成交一般。参考市场超特12.60-13.50元/公斤，特级11.00-12.50元/公斤，一级10.00-10.80元/公斤，二级8.30-9.50元/公斤，三级7.50-8.20元/公斤，实际成交根据市场货源产地、品质的不同价格不一。

据Mysteel农产品调研数据统计本周36家样本点物理库存在9321吨，较上周减少89吨，环比减少0.95%，同比增加78.32%，样本点库存小幅下降。

#### 【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。当前红枣减产定性但幅度存疑，目前双节备货提振效果不明显，消息面也较为平淡，盘面保持震荡运行。不过也需关注天气状况，连续降雨对品质有一定影响，当前天气显示9月中旬有降雨，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#以上好货订价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：市场对边际供应增量担忧拖累油价下行，后市仍需关注宏观风险变化

#### 【行情回顾】

截至9月12日，市场担忧长线供应过剩风险，叠加美国需求转弱，国际油价下跌。NYMEX原油期货10合约62.37跌1.30美元/桶，环比-2.04%；ICE布油期货11合约66.37跌1.12美元/桶，环比-1.66%。中国INE原油期货2510合约涨3.7至489.4元/桶，夜盘跌7.1至481.6元/桶。

#### 【重要资讯】

截至2025年9月7日当周，俄罗斯原油海运出口量总计为390.39万桶/日，较前一周的370.24万桶/日环比增加20.15万桶/日。分地区来看，波罗的海出口量显著增长，从146万桶/日增至177.29万桶/日，环比增加31.29万桶/日；黑海出口量从60.49万桶/日上升至85.51万桶/日，环比增加25.02万桶/日。与此同时，北极海出口量从28.57万桶/日减少至24.29万桶/日，环比减少4.28万桶/日；太平洋出口量降幅较大，从135.19万桶/日降至103.3万桶/日，环比减少31.89万桶/日。

IEA最新月报显示，受OPEC+提前恢复产量及非OPEC产油国扩产推动，2026年全球日均供应将超需求330万桶，较上月预测再增36万桶；2026年上半年过剩或达400万桶/日。沙特主导的OPEC+批准自下月名义增产13.7万桶/日，因配额抵偿实际或仅4万桶/日，该集团2026年产量预估同步上调。美国、巴西、加拿大、圭亚那今年合计增产140万桶/日，约为同期需求增量两倍，2026年将再增逾100万桶/日。IEA亦小幅上调今年需求增速至74万桶/日，但截至7月全球库存已累积1.87亿桶，其中三分之一被中国吸

收。布伦特现报约 67 美元/桶，年内跌幅逾 10%，IEA 称巨量过剩正削弱地缘风险对油价的支撑，后续走势仍取决于北京是否继续吸纳低价原油。

沙特发展基金与叙利亚能源部签署谅解备忘录，决定无偿提供 165 万桶原油，运抵巴尼亚斯炼厂加工；该项援助继 8 月沙特企业签订重建叙能源基础设施协议之后落地，体量相当于沙特不足两日的出口量，标示沙特近期出口流向中将新增这一批次。

Energy Aspects 预计，欧洲炼厂秋检结束前，西非原油对亚洲高位出口将延续，因 Brent-Dubai 价差保持窄幅，套利窗口依旧敞开。

美国 8 月最终需求 PPI 环比下降 0.1%，前值上修至增长 0.7%，远低于市场预估的 0.3%；同比增速放缓至 2.6%，亦逊于 3.3% 的一致预期。剔除食品与能源后，核心 PPI 环比同样下降 0.1%，同比增速降至 2.8%（预期 3.5%）；再剔除贸易服务后，该指标环比回升 0.3%、同比保持 2.8%。生产端价格压力明显回落，为美元基调与风险资产情绪提供新的边际变量，也在通胀层面为原油需求前景营造更温和背景。

#### 【主要逻辑】

隔夜油价下跌，主要交易逻辑在于市场对供应过剩的担忧压倒了地缘政治风险带来的溢价。具体来看，供给端，国际能源署预警明年将出现创纪录的供应过剩，沙特也实际增加了对华出口配额，印证了供应压力。需求端，美国初请失业金人数激增引发了对经济和需求放缓的忧虑，同时汽油裂解价差的持续走弱也反映了下游需求的疲软。此外，原油月差结构持续收窄，同样表明市场现货供应充足，削弱了近月合约的强势。尽管中东和东欧的地缘紧张局势为油价提供了一定的底部支撑，但其影响暂时被基本面的利空所盖过。总体看，尽管地缘局势仍存变数，但宏观经济的逆风和清晰的供应增长预期，共同构成了当前压制油价的主要力量，短期油价偏弱运行概率较大。

#### 【展望】

建议单边偏空思路对待，WTI 下方支撑给到 [61, 62]，布伦特在 [64, 65]，SC 在 [465, 475]；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：短期高供应压力拖累盘面重心下移，后市仍需关注工业需求节奏

#### 【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1660(-10)，基差-11(-12)；山东市场主流价 1660(-10)，基差-11(-12)；山西市场主流价 1540(-20)，基差-131(-22)；河北市场主流价 1670(-40)，基差-1(-42)；江苏市场主流价 1650(0)，基差-21(-2)；

#### 【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**，国内尿素日产回升至 18.44 万吨，开工率 78.13%，较去年同期减少 0.28 万吨。部分装置检修与恢复并存，新疆塔石化、新疆兖矿、贵州赤天化、山西潞安等装置处于停车状态，预计复产时间多在 10 月左右；山东明水、河南心连心等装置检修影响日产量，但陕西陕化大颗粒装置复产，整体供应呈增加趋势，下旬日产可能接近 20 万吨。

**2. 从需求端来看**，农业需求处于淡季，经销商备肥有限，谨慎观望为主；工业需求以刚需采购为主，复合肥开工率小幅回升至 37.82%，但成品走货不及预期，对原料需求增加有限；三聚氰胺开工率下降至 55.38%，需求持续疲软；出口集港方面，部分工厂执行出口订单，印度 NFL 招标最终确定 203.1 万吨，但受大雨及洪水影响，印度国内消费下降，出口支撑有限。

**3. 库存方面**，尿素企业总库存量 113.27 万吨，较上周增加 3.77 万吨，环比增加 3.44%。本周期尿素企业库存小幅上涨，近期受印标以及出口政策影响，尿素出口继续加速推进，部分企业因执行出口订单库存下降。但未有出口的尿素企业因国内需求推进不及预期，尿素出货流向偏少，库存缓慢上涨。虽然企业库存涨跌不一，但整体库存上涨为主。

**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：**工厂累库+需求空档期**；2. 尿素盘面价格弱势运行，主要逻辑在于供应增加与需求疲软的双重压力。具体来看，国内尿素日产回升至18.44万吨，开工率环比上涨，而农业需求处于淡季，工业刚需采购有限，出口集港虽部分支撑但印度消费下降削弱利好，企业库存累库，供需宽松格局延续，叠加国际价格下跌拖累市场情绪，导致盘面承压下行。

#### 【策略】

单边建议观望为主，因价格已接近部分成本线，下方空间可能受限，关注下方支撑位1630-1650元/吨；期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

#### 【风险提示】

1. 装置意外停车或复产延迟导致供应收缩；2. 下游需求突然好转，如农业备货提前或工业集中采购；3. 出口政策进一步放宽或新增招标提振市场。

### ◆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11日，亚洲PX价格持稳。原料端隔夜盘价格上行，支撑早间PX商谈价格上涨。不过日内油价震荡回调，也令PX回吐早间涨幅。市场商谈和成交气氛尚可，尾盘窗口内成交气氛相对活跃，个别卖方出货积极，10/11现货月差收窄至+1，现货浮动价继续僵持，10月在+3/+4左右，11月在+3/+5左右。尾盘实货10月在838/840商谈，11月在836/845商谈。一单10月亚洲现货在839成交（莫科瑞卖给BP），三单11月亚洲现货均在838成交（摩科瑞卖给BP/SK/GSC）。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

9月11日，亚洲PX持稳至838美元/吨，折合人民币现货价格6861元/吨；PXN至234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11日，独山能源250万吨重启，恒力惠州250万吨重启，PTA负荷至76.8%（+4.6%）。

#### 【行情展望】

国内外PX检修装置重启，以及短流程效益较好，PX供应逐步增至偏高水平。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，短期需求端存一定支撑，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。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11日，PTA期货震荡整理，现货市场商谈氛围较清淡，现货基差转弱。9月在01贴水65~75附近商谈成交，价格商谈区间在4600~4635附近。10月货在01贴水50附近商谈。主流现货基差在01-70。

#### 【利润方面】

9月11日，PTA现货加工费至126元/吨附近，TA2511盘面加工费234元/吨，TA2601盘面加工费288元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至9月11日，独山能源250万吨重启，恒力惠州250万吨重启，PTA负荷至76.8%（+4.6%）。

需求：截至9月11日，局部负荷小幅波动，聚酯综合负荷小幅提升至91.6%附近（+0.3%）。江浙终端开工率基本维持，加弹、织造、印染负荷分别为78%、66%、72%。目前织造端新订单和出货同比偏弱，高位的库存压力持续压制价格。涤丝价格适度优惠，终端原料采购偏少的工厂有适度跟进，偏多工厂观望消

化库存为主。目前终端原料备货分化依旧，7-10天为主；偏高依旧在9月底；个别10月下。

#### 【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，叠加个别主流供应商出货，现货基差整体偏弱。需求端来看，虽金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷缓慢回升中，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11日，短纤期货跟随原料震荡盘整，现货方面工厂报价维稳，成交接单商谈。期现及贸易商维持商谈走货，成交依旧偏少。半光1.4D主流商谈在6400~6700区间。直纺涤短销售高低分化，截止下午3:00附近，平均产销63%。

##### 【利润方面】

9月11日，短纤现货加工费至1069元/吨附近，PF2511盘面加工费至950元/吨，PF2512盘面加工费至926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，涤棉纱部分优惠，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11日，内盘方面，上游聚酯原料期货小幅收涨，聚酯瓶片工厂报价多稳。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可。9-11月订单多成交在5800-5920元/吨出厂不等，略低5770-5790元/吨出厂，略高5930元/吨出厂附近，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11日，瓶片现货加工费423元/吨附近，PR2511盘面加工费392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，成本端支撑有限，短期MEG下探寻底

### 【现货方面】

9月11日，乙二醇价格重心弱势整理，基差走弱后企稳。夜盘乙二醇窄幅调整，现货商谈基差在01合约升水115-118元/吨附近。上午乙二醇盘面弱势下探，现货基差走弱至01合约升水95-98元/吨附近，聚酯工厂低位补货积极。午后现货基差适度回升，整体交投尚可。美金方面，乙二醇外盘重心弱势整理，近期船货商谈在517-521美元/吨附近，场内商谈氛围偏弱，个别供应商参与补货，日内近期船货520美元/吨附近存成交。

### 【供需方面】

供应：截至9月11日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为74.91% (+0.79%) 和76.69% (+2.01%)。

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。短期港口库存维持低位，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。然而，短期成本端下行，且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，乙二醇上方承压。策略上，关注EG1-5反套机会。

### ◆烧碱：氧化铝厂多数库存充足，非铝接货积极性不高

今日国内液碱市场成交尚可，安徽、江西32%液碱价格稳中有涨，多地价格持稳。山东地区当前液碱价格偏高，非铝下游接货积极性不高，部分氧化铝厂卸货效率较低，氯碱企业出货压力加大，多数企业价格持稳，液碱市场价格暂稳。安徽地区氯碱企业负荷不满或后期检修计划，氯碱企业库存不多，提振市场价格，价格稳中有涨。江西地区供需情况变动不多，受浙江近期涨价影响，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】

近两日烧碱均线处略有企稳，盘面小幅反弹。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：现货价格变化不大，采购积极性依然一般

#### 【PVC现货】

国内PVC粉市场价格波动不大，期货震荡略涨，市场点价成交为主，基差调整不大，下游采购积极性一般，成交一般。5型电石料价格参考：华东主流含税现汇自提4620-4760元/吨，华南主流含税现汇自提4710-4750元/吨，河北现汇送到4540-4660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 盘面前期持续偏弱运行，近两日出现止跌企稳迹象。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。整体看暂无反转驱动，预计延续弱势震荡。

#### ◆纯苯：供需预期转弱，价格驱动偏弱

##### 【现货方面】

9 月 11 日，纯苯市场商谈重心略涨，原料端隔夜盘以及日内走势均偏强，以及下游苯乙烯期货支撑，日内纯苯商谈水平整体上行，市场商谈和成交气氛一般。

##### 【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。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 11 日，华东市场苯乙烯市场盘整震荡，在库存和行业利润的承压下，苯乙烯装置停车减负增多，尽管港口库存高位回落，但整体货源供应依旧充裕，下游采购跟进观望，终端需求疲软，行业整体处于亏损，行业开工略显不足，基差重心略有下移。据 PEC 统计，至收盘现货 7130~7140 (10 合约+50)，9 月下 7150~7170 (10 合约+70~80)，10 月下 7180~7190 (10 合约+100)，11 月下 7190~7200 (11 合约+100~105)，单位：元/吨。

##### 【利润方面】

9 月 11 日，非一体化苯乙烯装置利润至-137 元/吨附近。

##### 【供需方面】

苯乙烯供应：截至 9 月 11 日，苯乙烯整体产量在 35.4 万吨 (-2.25 万吨)，开工率至 74.98% (-4.76%)。

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 11 日，EPS 产能利用率 61.02% (+8.5%)；PS 产能利用率 61.0% (+0.9%)；ABS 产能利用率 70% (+1%)。

##### 【行情展望】

本周下游 3S 整体开工有所回升；且在库存和行业利润的承压下，苯乙烯装置停车减负增多，港口库存高位回落。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，苯乙烯低位存支撑，但港口高库存压制下反弹空间受限。策略上，EB 滚动低多对待，关注 7000 附近支撑；EB11-BZ11 价差低位做扩。

#### ◆合成橡胶：天胶震荡偏弱，使得 BR 上方承压

##### 【原料及现货】

截至9月11日，丁二烯山东市场价9475（-75）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11850（+0）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3200（+0）元/吨，基差145（+65）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11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68.3%，环比-0.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为73.5%，环比-3.5%；半钢胎样本厂家开工率为72.6%，环比+8.5%；全钢胎样本厂家开工率66.3%，环比+9.2%。

【库存】

截至9月10日，丁二烯港口库存25600吨，环比-5350吨；顺丁橡胶厂内库存为26300吨，较上期+1650吨，环比+6.7%；贸易商库存为8210吨，较上期+950吨，环比+13.1%。

【资讯】

隆众资讯9月11日报道：本周期（20250904-0910），国内丁二烯样本总库存小幅下降，环比上周跌幅在9.04%。其中样本企业库存环比上周小幅下降0.81%，零星装置停车或降负，国内厂家暂无明显库存压力。样本港口库存环比上周下降17.29%，周内进口船货到港有限，下游原料库存正常消化，影响港口库存自上周高点回落，但近期仍有船货到港预期且部分贸易量在售，仍需谨慎关注库存变化。

【分析】

9月11日，BR跟随天胶日内震荡偏弱，合成橡胶主力合约BR2510尾盘报收11655元/吨，涨幅-0.55%（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，整体产能利用率恢复性提升，“国庆节”假期前各企业适当储备库存，产能利用率偏高运行。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7130（-20）/01-80（+0）华东7140（-30）/01-70（-10）华南7330（+0）/01+120（+20）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77.53%（-1.08%）。

需求：PE下游平均开工率40.3%（+0.29%）。

库存：截止9月11日，两油累3.62wt，煤化工去0.28wt；社库持平

【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

◆PP: 现货平淡，成交一般

【现货方面】拉丝浙江厂提6760（01-180，-10）拉丝江苏库提6800（01-140，-10）华北临沂送到6830（01-110，+10）华南珠三角送到6800（01-140，-30）

【供需库存数据】

供应：产能利用率76.61%（+0.1%）。

需求：PP 下游平均开工率 49.74% (+0.21%)。

库存：上游去 0.68wt, 贸易商累 0.96wt

【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，基差走强

【现货方面】现货成交：2285-2290 (-)；现货/9 月上成交：01-110 到-115 (+5)；今日甲醇期货震荡走弱，近远期单边逢低接货积极，各周期基差持续走强，低位成交集中，午后商谈略显僵持，换货思路延续，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：内地持平，港口累库 12

【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：基本面变动不大，胶价高位震荡

【原料及现货】截至 9 月 11 日，杯胶 52.20 (-0.35) 泰铢/千克，胶乳 56.20 (+0.20) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14600 (+100) 元/吨，海南民营胶水 16200 (+300) 元/吨，青岛保税区泰标 1860 (0) 美元/吨，泰混 15000 (0) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 9 月 11 日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 72.61%，环比+5.69 个百分点，同比-7.31 个百分点。周内样本企业产能利用率明显提升，月初检修企业多在 9 月 4 日前后陆续复工，目前多已恢复常规水平，进而带动产能利用率提升。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 66.31%，环比+5.57 个百分点，同比+4.23 个百分点。检修企业多在 9 月 4 日前后陆续复工，部分企业由于缺货明显，存适度提产现象，进而带动产能利用率提升幅度。

山东轮胎样本企业成品库存环比涨跌互现。截止到 9 月 11 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.94 天，环比+0.09 天，同比+9.71 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 38.83 天，环比-0.05 天，同比-4.58 天。

【资讯】QinRex 最新数据显示，2025 年前 8 个月，科特迪瓦橡胶出口量共计 105 万吨，较 2024 年同期的 92 万吨增加 14.4%。单看 8 月数据，出口量同比增加 14.8%，环比则下降 8.9%。科特迪瓦是非洲重要的天然橡胶生产国。近些年科特迪瓦橡胶出口连年增加，因农户受稳定的收益驱使，将播种作物从可可转为橡胶。

【逻辑】供应方面，海外原材料价格小幅回落，成本支撑仍存，同时近期下游节假日备货积极，增加仓库出库量，天胶库存仍有继续去库预期。需求方面，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，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：减产预期升温，价格上涨

【现货价格】9月11日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为51.55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11日，广期所仓单7690手，环比增加320手。

【逻辑】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，产业链上下游动态易引发行情大幅波动，短期内需警惕价格异动风险，谨慎为宜。

【操作建议】暂观望

#### ◆工业硅：关注硅业大会情况

【现货价格】9月11日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9200元/吨，环比上涨100元/吨；Si4210工业硅市场均价9500元/吨，环比上涨100元/吨；新疆99硅均价8600元/吨，环比上涨100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)，

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

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：盘面缺乏交易主逻辑，窄幅震荡

◆玻璃：产线引发盘面波动，旺季关注现货市场情绪

【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 76.11 万吨，环比增加 0.93 万吨，涨幅 1.24%。其中，轻质碱产量 33.94 万吨，环比减少 0.11 万吨。重质碱产量 42.16 万吨，环比增加 1.04 万吨。

截止到 2025 年 9 月 11 日，本周国内纯碱厂家总库存 179.75 万吨，较周一下降 2.56 万吨，跌幅 1.40%。其中，轻质纯碱 76.30 万吨，环比下跌 0.11 万吨，重质纯碱 103.45 万吨，环比下跌 2.45 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 9 月 11 日，全国浮法玻璃日产量为 16.02 万吨，比 4 日+0.38%。本周（20250905-0911）全国浮法玻璃产量 112.12 万吨，环比+0.38%，同比-4.49%。

截止到 20250911，全国浮法玻璃样本企业总库存 6158.3 万重箱，环比-146.7 万重箱，环比-2.33%，同比-14.94%。折库存天数 26.3 天，较上期-0.6 天。

【分析】

纯碱：盘面近期缺乏交易主逻辑，窄幅震荡格局。基本面过剩问题依然存在，虽然本周库存未累库，但库存实质转移至中下游，贸易库存继续走高。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，可择机反弹逢高入场短空。

玻璃：本周现货市场成交较好，库存去库。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：反弹短空

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