

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

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

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：TMT 热度不减，A 股全面收涨

【市场情况】

周一，早盘 A 股市场高开，盘中一度转跌，尾盘冲高。截至收盘，上证指数涨 0.46%，报 3875.53 点。深证成指涨 1.05%，创业板指涨 2.29%，沪深 300 涨 0.60%、上证 50 涨 0.16%，中证 500 涨 0.94%、中证 1000 涨 0.84%。个股涨多跌少，当日 3208 只上涨（122 涨停），2086 下跌（7 跌停），120 持平。其中，宏裕包材、荣亿精密、美晨科技涨幅居前，分别上涨 29.99%、29.99%、20.14%；而美联新材、卓然股份、同益中分别下跌 14.83%、10.93%、10.90%。

分行业板块看，TMT 热度不减，上涨板块中，贵金属、通信设备、生物科技涨幅居前，分别上涨 6.67%、3.99%、3.48%，医药主题活跃。大金融回调，下跌板块中，保险、银行、航空跌幅较大，分别下跌 2.32%、1.09%、1.07%。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上涨：IF2509、IH2509 分别收涨 0.18%、0.03%；IC2509、IM2509 分别收涨 0.45%、0.36%。四大期指主力合约基差有所回落：IF2509 贴水 13.11 点，IH2509 贴水 1.60 点，IC2509 贴水 95.49 点，IM2509 贴水 120.55 点。

【消息面】

国内要闻方面，我国经济景气水平总体继续保持扩张。中国 8 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 49.4%、50.3%和 50.5%，环比升 0.1、0.2 和 0.3 个百分点。从行业看，通用设备、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均位于 58%以上较高景气区间。

海外方面，韩国 8 月份出口同比增长 1.3%，连续第三个月实现同比增长。特别是作为最大出口产品的半导体，创下了历史最高业绩。8 月半导体出口额达 151 亿美元，同比增幅高达 27.1%，刷新历史最高纪录。汽车出口同样势头强劲，8 月出口额同比增长 8.6%，至 55 亿美元，创下历年 8 月同期最高出口规模，实现了连续三个月增长。

【资金面】

9 月 1 日，A 股交易额维持高位，全日合计成交额 2.75 万亿。北向资金成交额 3423.14 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 1827 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 2884 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1057 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.29%、-0.05%、-1.34%、-1.61%。杰克逊霍尔全球央行年会美联储主席表态偏鸽，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，建议暂时观望，等待下一阶段方向抉择。

[国债期货]

◆国债期货：月初资金面均衡，期债全线收涨

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.30%，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.08%，2 年期主力合约涨 0.02%。银行间主要利率债收益率走势分化，中长券偏暖，短券偏弱。30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率下行 0.4bp，10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 1bp，10 年期国债“25 附息国债 11”收益率下行 1bp，1 年期农发债“25 农发 21”收益率上行 0.25bp，1 年期国开债“25 国开 06”收益率上行 0.25bp。

【资金面】

央行公告称，9 月 1 日以固定利率、数量招标方式开展了 1827 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 1827 亿元，中标量 1827 亿元。Wind 数据显示，当日 2884 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1057 亿元。资金面方面，月初首个交易日，央行公开市场逆回购大降并转净回笼，银行间市场周一资金面并未完全转松，但整体仍属平稳。存款类机构隔夜回购利率微降。非银机构质押存单和信用债融入隔

夜最新报价略降至 1.43% 附近。跨月后央行遂转净回笼情理之中，本周有大额逆回购和买断式逆回购到期，关注央行如何进行买断式逆回购续做，预计流动性整体平稳偏宽大势难改。

【基本面】

8 月制造业 PMI 环比小幅上行 0.1% 至 49.4。从分项来看，生产指数环比回升 0.3% 至 50.8%，新订单指数环比回升 0.1% 至 49.5%，生产分项回升是 8 月制造业 PMI 回升的主要拉动。新出口订单环比回升 0.1% 至 47.2%，8 月外需仍有韧性。原材料购进价格指数反弹 1.8% 至 53.3%，出厂价反弹 0.8% 至 49.1%，制造业价格延续上涨，不过较 7 月份涨幅收窄，不过原材料价格涨幅仍大于出厂价格，利润可能转移至上游。产成品库存指数环比回落 0.6% 至 46.8%，处于荣枯线下，原材料库存环比回升 0.3% 至 48%，处荣枯线下，同时 8 月企业采购量有所恢复，反弹 0.9% 至 50.4%，指向部分企业可能接受上游涨价增加了原材料的采购备货，但是下游在继续进行库存去化。

【操作建议】

8 月 PMI 略有回升，但债市反映不大，月初资金面均衡与长债配置回暖或支撑债市走强。曲线走势近期由长端债券走势主导，由于风险偏好对长债影响更显著，叠加资金面平稳，长债波动显著高于短债，上涨时带动曲线走平，下跌曲线走陡。

月度来看，目前权益市场对长债的压制可能还难言结束，不过随着目前债市对“股债跷跷板”逻辑的逐渐脱敏、债市赎回压力未蔓延、央行呵护流动性缓解情绪，债市的调整预期有限度，10 年期国债利率上行阻力位或在 1.8%-1.85%，及至这一区间配置盘或加大买入力度。债市情绪的修复或需要等待降息预期发酵，9 月美联储降息概率提升，如果落地国内理论宽货币空间也相应打开，不过短期市场对国内降息的预期仍不强，综合来看 10 年期国债利率下行阻力位可能在 1.65%-1.7%。短期来看，10 年期国债利率可能在 1.75%-1.8% 区间波动，单边策略上建议投资者以区间操作为主。期现策略上可适当关注 TL 合约基差收敛策略。

[贵金属]

◆ 贵金属：多头情绪高涨 贵金属迎来关键突破创新高

【市场回顾】

周一，美国总统特朗普在其社交平台上发帖称，印度方面现在已经提议将关税降至零，但这为时已晚，他们多年前就该这么做。莫迪周一在结束上合组织峰会后宣布，印度和俄罗斯拥有“特殊”关系，表明仍坚持维持与俄罗斯的经贸往来。

美国财政部长贝森特周一对 Semafor 表示，美联储主席的“几位”候选人也是填补美联储理事会两个空缺席位的人选。被问及市场对总统特朗普力图罢免美联储理事库克的反应时，贝森特说债市和汇市都保持了“平静”，他表示特朗普对美联储“怀有极大的敬意”。此外，贝森特表示总统特朗普可能会在秋季宣布全美住房紧急状态，从而解决房价上涨和住房供应下滑问题。特朗普当局正在研究如何规范地方建筑和分区规范并降低交易完成成本。特朗普可能还会考虑对特定建筑材料实行关税豁免。

法国总理贝鲁因在法国 2026 年预算计划中提出削减财政支出 438 亿欧元而遭到法国反对党的批评并面临信任动议投票，若不能通过其政府或将下台。贝鲁表示，他正在向各党派伸出橄榄枝，但承认成功希望渺茫。政治局势不稳使法国国债整体下跌。

隔夜，8 月底以来随着美联储降息预期升温，叠加欧洲地缘政治局势不稳等因素提振避险需求，多头情绪高涨使黄金在经历数月的高位盘整后在 9 月首个交易日迎来关键的突破，白银受到投机资金的驱动上涨趋势更强。国际金价早盘临近多重阻力小幅回落但随后在亚洲市场驱动下快速突破拉升超 50 美元日内最高至 3489 美元后欧盘后段涨幅有所收窄，收盘报 3475.35 美元/盎司创历史新高，涨幅 0.81% 创“五连阳”；国际银价较黄金表现更强盘中突破突破 40 美元大关创 2011 年以来新高，收盘报 40.674 美元/盎司，涨幅 2.48%。

【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，尽管美股风险偏好上升但同时机构投资者对贵金属的配置需求持续增加使价格不断抬升。在 9 月美联储降息概率较高的情况下美国公布的非农就业等经济数据将对后期的货币政策预期和市场方向起重要的决定作用，多头力量或驱动金价突破前高阻力并涨至 3500 美元以上，但若数据表现改善可能打压宽松预期并使金价利多出尽，投资者单边追多需谨慎，或买入黄金平值或实值看涨期权代替多头。

白银方面，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，短期可能快速冲高至 42 美元以上，但需谨防预期落空导致的回调，多单继续持有或单边通过看涨期权做多。

【资金面】

8 月金银 ETF 持仓均有显著增加，价格上涨提振机构需求，投机净多头持仓呈现止跌回升多头力量增强。

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力震荡

【现货报价】

截至 9 月 2 日最新报价：马士基：1154-1315 美元/TEU，1926-2220 美元/TEU；CMA 1310-1410 美元/TEU，2220-2420 美元/TEU；MSC 1280 美元/TEU，2140 美元/TEU；ONE 1674-2004 美元/TEU，2143-2643 美元/TEU；EMC 1555-1605 美元/TEU，2310-2410 美元/TEU。报价数据近期缓慢下跌。

【集运指数】

截至 9 月 1 日，SCFIS 欧线指数报 1773.6 点，环比下跌 10.88%，美西线指数环比下跌 2.64% 至 1013.9 点。截至 8 月 29 日，SCFI 综合指数报 1445.06 点，较上期涨 2.1%；上海-欧洲运价下跌 11%至 1481 美元/TEU；上海-美西运价 1923 美元/FEU，较上周涨 17%；上海-美东运 2866 美元/FEU，较上周涨 10%。

【基本面】

截至 9 月 2 号，全球集装箱总运力超过 3290 万 TEU，较上年同期增长 7.4%。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 7 月制造业 PMI 指数 48，新订单指数 47.1。6 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.40。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡，主力 10 合约收 1291.4 点，上涨 1.53%。现货端整体现货价格仍在下行，随着 0 合约结束，12 合约的关注度也随之上升。由于 12 合约处于旺季，若其价格继续下探存在一定的抄底机会。但 12 合约价格实际抬升区间或需等待现货端报价下行趋势反转，投资者可观望或逢低做多 12 合约提前建仓。

【操作建议】

预计震荡，观望或逢低做多 12 合约。

[有色金属]

◆铜：降息预期逐步改善，铜价重心抬升

【现货】截至 9 月 1 日，SMM 电解铜平均价 79900 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79715 元/吨，分别较上一工作日+510.00 元/吨、+525.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 235 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 40 元/吨，分别较上一工作日-15.00 元/吨、-20.00 元/吨。据 SMM，进口货源对市场补充有限，尤其好铜供应紧缺，整体呈现偏紧格局。伴随“金九银十”传统旺季到来，现货成交逐步回暖。

【宏观】短期交易主线在于降息预期，8 月下旬以来，美联储表态由前期的中立逐步转为偏鸽：①当

地时间 8 月 22 日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，当前形势暗示就业增长面临下行风险，风险平衡点的变化可能要求调整货币政策，其在讲话中暗示尽管当前通胀上行风险依然存在，但美联储仍可能在未来数月降息。②美联储理事沃勒也再次呼吁降息，表示将在 9 月支持降息 25 个基点，并预计未来三到六个月内将有进一步的降息，节奏将取决于新公布的数据，关注 8 月美国通胀及就业数据。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 8 月 29 日，铜精矿现货 TC 报-41.25 美元/干吨，周环比 0.07 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 8 月 28 日电解铜制杆周度开工率 68.12%，周环比-3.68 个百分点；8 月 28 日再生铜制杆周度开工率 16.83%，周环比-2.52 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、社会库存开始去化，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，国内社会库存去化，COMEX 铜累库：截至 8 月 29 日，LME 铜库存 15.89 万吨，日环比-0.00 万吨；截至 8 月 29 日，COMEX 铜库存 27.78 万吨，日环比+0.26 万吨；截至 8 月 29 日，上期所库存 7.97 万吨，周环比-0.20 万吨；截至 9 月 1 日，SMM 全国主流地区铜库存 13.21 万吨，周环比+0.91 万吨；截至 9 月 1 日，保税区库存 7.51 万吨，周环比-0.42 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，美联储表态偏鸽，市场预计 9 月降息概率提升，提振铜价，降息线索后续需关注降息预期是否顺畅，市场担忧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，在降息预期未有大幅改善的情况下，铜价上方空间仍面临压制；当前通胀压力或不足以阻止降息重启，但后续降息幅度存在不确定性，核心关注关税引发的通胀是否为一次性冲击。（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，降息预期改善及国内刺激政策加码下，铜金融属性激发将提振价格。展望后市，在美国未有明确衰退预期下，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。

【操作建议】主力参考 78500-80500

【短期观点】震荡

◆氧化铝：仓单持续增长，现货过剩压力凸显，盘面下行

【现货】：9 月 1 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3150 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3190 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3180 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 3295 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3295 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，氧化铝库存持续累库，现货价格有所松动。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 7 月中国冶金级氧化铝产量环比增加 5.40%，同比增加 6.65%。由于氧化铝价格坚挺，盈利情况尚可，除去个别氧化铝厂进行了常规检修，南北区域运行产能均有所提升，截至 7 月底，中国冶金级氧化铝实际运行产能环比上升 2.00%，开工率为 81.6%。当前氧化铝价格仍属高位，预计 8 月氧化铝运行产能小幅增加。

【库存】：据 SMM 统计，8 月 28 日氧化铝港口库存 6.3 万吨，环比上周减少 0.9 万吨，同比上月增加 1.5 万吨；9 月 1 日氧化铝仓单总注册量 10.18 万吨，环比前一周增加 1.86 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货维持下行趋势，主力合约收跌 0.73%至 3008 元/吨，仓单数量环比一周前增加 1.86 万吨至 10.18 万吨。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。供应端短期进口铝土矿受雨季发运影响供应偏紧，成本端存在支撑；但当前氧化铝企业仍保有一定利润，新增产能预计持续投放，供应压力凸显。需求端电解铝运行产能同比增长仅 1.1%，对氧化铝消费拉动有限。库存持续累积，社会库存攀升至近 430 万吨，交易所仓单增至 8.5 万吨以上，进一步压制价格，整体而言，氧化铝市场呈现“高供应、高库存、弱需求”格局。考虑到当前期价已逼近国内主流成本带 2850-2950 元/吨，

下方空间相对有限，而上方驱动仍需等待几内亚供应扰动或情绪催化，预计短期盘面上下行空间均受限，主力合约参考区间 2900-3200 元/吨，后续密切关注几内亚政策变动及宏观情绪波动带来的系统性影响，中期若成本支撑削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：盘面高位震荡，关注旺季需求是否能兑现

【现货】：9 月 1 日，SMM A00 铝现货均价 20620 元/吨，环比-110 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-30 元/吨，环比-10 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 7 月份国内电解铝产量同比增长 1.05%，环比增长 3.11%。7 月国内电解铝运行产能环比小增，主要系山东-云南的电解铝二期置换项目已经起槽运行产能恢复。由于终端淡季氛围浓厚，各地合金产品减产明显，7 月国内电解铝厂铝水比例明显回落，本月行业铝水比例环比下滑 2.06 个百分点至 73.77%。根据 SMM 铝水比例数据测算，7 月份国内电解铝铸锭量同比减少 9.34%，环比增加 11.89%至 97.63 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，8 月 25 日当周，铝型材开工率 52.0%，周环比+1.5%；铝板带 67.4%，周环比+1.4%；铝箔开工率 71.1%，周环比+1.1%；铝线缆开工率 63.8%，周环比+0.2%。

【库存】：据 SMM 统计，9 月 1 日国内主流消费地电解铝锭库存 62.3 万吨，环比上周+0.7 万吨；8 月 28 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 7.95、2.00 万吨，总计库存 9.95 万吨，环比上周-0.24 万吨。9 月 1 日，LME 铝库存 48.12 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：昨日盘面高位震荡，宏观层面，美联储 9 月降息预期持续升温，鲍威尔释放宽松信号，带动全球风险偏好回升，对铝价形成外部支撑。基本面看，供应端国内电解铝运行产能处于高位，但成本端动力煤价格上行推升自备电成本；需求端下游消费边际回暖，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均有一定程度的上涨；社会库存虽小幅累库但同比仍处低位。整体呈现宏观预期与基本面改善共振格局，但高价对下游采购形成一定抑制。技术面上，20800-21000 元/吨区间压力明显，短期预计维持 20400-21000 元/吨区间震荡，市场静待旺季需求实质性启动，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实际落地效果。

【操作建议】：主力参考 20400-21000 运行，关注 21000 压力位

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：现货价格坚挺，铝合金-沪铝价差小幅收敛

【现货】：9 月 1 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20750 元/吨，环比不变，SMM 华南 ADC12 现货均价 20750 元/吨，环比不变。

【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】7 月需求持续承压，季节性消费淡季特征显现，海内外订单均有缩量，市场整体交易活跃度明显衰减；此外铝价的大幅震荡进一步抑制下游采购意愿，再生铝企业销售压力加大，产成品库存水平攀升。

【库存】：受淡季制约累库加速，据 SMM 统计，铝合金 8 月 28 日社会库存为 3.75 万吨，环比上周+0.24 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震荡下行，主力合约日内跌幅约 0.2%。消息面上，美联储降息预期持续发酵，美元指数走弱提振大宗商品整体氛围。供应端受季节性需求疲软影响，废铝新料产出明显减少，叠加进口资源到港受限，废铝市场供应趋紧，对成本形成支撑。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；需求端终端消费仍偏弱，

累库趋势延续。9 月起市场将逐步迎来淡旺季转换，部分压铸企业订单已出现边际回暖迹象。若进口比价维持，进口铝合金锭及废铝补充有限，预计现货价格保持坚挺，铝合金与铝价差有望进一步收敛。主力合约参考运行区间 20000-20600 元/吨。后续需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：国内持续累库，基本面对价格的提振有限

【现货】9 月 1 日，SMM 0# 锌锭平均价 22100 元/吨，环比+90 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 22100 元/吨，环比+100 元/吨。据 SMM，期货盘面重心下移后，现货升贴水小幅抬升，现货成交情况逐步改善。

【供应】锌矿方面，截至 8 月 29 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3900 元/金属吨，周环比+0 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。锌矿供应仍处宽松周期，6 月全球锌矿产量同比增长 7.11%，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%。随着 TC 的上行，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；7 月精炼锌产量基本兑现宽松逻辑，2025 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 3%，同比增加 23% 左右，1-7 月累计同比增加 4% 以上，高于预期值，预计 2025 年 1-8 月产量累计同比增加 7% 以上。

【需求】升贴水方面，截至 9 月 1 日，上海锌锭现货升贴水-35 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-75 元/吨，环比-5 元/吨。初级消费方面，截至 8 月 28 日，SMM 镀锌周度开工率 55.47%，周环比-1.95 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 50.78%，周环比+0.32 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 51.69%，周环比-4.20 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；7 月三大初级加工行业下游采购经理人指数分化，镀锌 PMI 因黑色金属带动回升至 50，压铸合金、氧化锌均位于收缩区间。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 9 月 1 日，SMM 七地锌锭周度库存 14.63 万吨，周环比+0.78 万吨；截至 9 月 1 日，LME 锌库存 5.59 万吨，环比-0.06 万吨。

【逻辑】上游海外矿企步入投产复产上行周期，国产及进口锌矿 TC 高位运行，关注后续 TC 增速情况。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，7 月国内精锌产量大增；需求端即将步入旺季，锌价重心下移后，现货成交好转，现货升贴水小幅走强，三大初级加工行业开工率继续回落空间有限；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，供应端宽松预期仍存，对锌价持续上冲提供的弹性不足，下方支撑来源于库存低位且在持续去化，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：供给延续紧张，锡价延续强势

【现货】9 月 1 日，SMM 1# 锡 272500 元/吨，环比下跌 40 元/吨；现货升水 600 元/吨，环比不变。现货市场跟涨期货但成交清淡，贸易商逢高抛售意愿增强，而下游因高价抑制仅维持刚需采购，传统消费领域（家电、镀锡板）处于淡季，光伏焊带等新兴需求增量未能完全抵消整体疲软，导致现货交投僵持。

【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 月份折合约 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 8 月 28 日，LME 库存 1895 吨，环比减少 30 吨，库存水平低位；上期所仓单 7120 吨，环比减少 43 吨，社会库存 9278 吨，环比减少 802 吨。

【逻辑】宏观方面，国务院在 2025 年 8 月 26 日印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，提出了六大重点行动领域和八大基础支撑能力，政策目标是到 2027 年实现人工智能与六大重点领域广泛深度融合，智能终端普及率超过 70%。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，光伏抢装机结束后，华东地区光伏锡条订单下滑，部分生产商开工率下降，华南地区电子消费进入淡季，焊锡企业开工率下滑明显。综上所述，受国家政策指引，市场对于国内 AI 需求预期向好，提振锡价上行，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】观望

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：消息扰动情绪提振，盘面震荡上行

【现货】截至 9 月 1 日，SMM1#电解镍均价 124300 元/吨，日环比上涨 1900 元/吨。进口镍均价报 123575 元/吨，日环比上涨 1975 元/吨；进口现货升贴水 350 元/吨，日环比下持平。

【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。据 SMM，2025 年 7 月精炼镍产量 32200 吨，同比增长 11.61%，环比增加 1.26%，产量整体仍维持高位。

【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。硫酸镍方面，中间品偏紧格局或有所好转，但由于成本端表现坚挺，中间品价格仍有支撑；下游三元对高价硫酸镍接受程度不高，需求维持偏硫酸镍稍有承压。

【库存】海外库存维持偏高位，国内社会库存回落，保税区库存持稳为主。截止 9 月 1 日，LME 镍库存 209844 吨，周环比增加 96 吨；SMM 国内六地社会库存 39470 吨，周环比减少 1402 吨；保税区库存 4700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡走强，消息面扰动之下情绪有提振。消息面上，印尼多个城市发生大规模示威游行，但暂未对青山工业园区的正常生产造成影响。宏观方面，美国宽松预期提振，国内反内卷背景下政策预期偏积极。产业层面，日内镍价走强，精炼镍现货交投一般，各品牌精炼镍现货升贴水多数持稳。矿价坚挺，菲律宾 9 月 1.3%镍矿资源 FOB32 成交居多；1.3%镍矿至印尼 CIF42 可成交，环比上涨；印尼 8 月（二期）镍矿内贸基准价小幅下跌 0.03-0.04 美元；内贸升水方面，当前主流升水维持+24，镍矿市场近期比较平静，供应松预期但整体节奏偏慢。镍铁价格偏强，钢厂生产利润修复，对于镍铁压价心态有所缓解。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；短期硫酸镍供需错配导致价格有所上涨，下游三元对高价硫酸镍接受程度不高。海外库存维持偏高位，国内社会库存回落，保税区库存持稳为主。总体上，消息面实质影响有限，近期成本有一定支撑，基本面供需变动不大，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进出口情况。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：现货交投好转盘面偏强，成本支撑和弱需求博弈

【现货】据 Mysteel，截至 9 月 1 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13150 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13150 元/吨，日环比上涨 100 元/吨；基差 370 元/吨，日环比下跌 85 元/吨。

【原料】镍矿市场近期比较平静，矿价持稳为主，9 月 1.3%镍矿资源 FOB32 成交居多；1.3%镍矿至印尼 CIF42 可成交，环比上涨；印尼镍矿 8 月（一期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元，主流内贸升水仍为+24。镍铁价格稳中偏强运行，华南某主流钢厂高镍铁招标价 940 元/镍（舱底含税），较上次公开询盘价格上涨 40 元/镍。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 家不锈钢厂粗钢预计排产 330.41 万吨，月环比增加 2.29%，同比减少 1.64%；其中 300 系 175.98 万吨，月环比增加 3%，同比增加 4.4%。7 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 323.02 万吨，月环比减少 6.14 万吨，减幅 1.87%，同比减少 2.36%。

【库存】社会库存去化偏慢，仓单数量回落。截至 8 月 29 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.9 万吨，周环比减少 0.55 万吨。9 月 1 日不锈钢期货库存 99418 吨，周环比减少 2269 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面偏强运行，现货价格小幅上调，市情绪好转入场采购增加，日内询盘氛围较好，成交明显改善。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，菲律宾 9 月 1.3%镍矿资源 FOB32 成交居多；1.3%镍矿至印尼 CIF42 可成交，环比上涨；印尼 8 月（二期）镍矿内贸基准价小幅下跌 0.03-0.04 美元；内贸升水方面，当前主流升水维持+24。镍铁市场议价区间上移，主流报价集中在 950 元/镍（舱底含税）附近，钢厂生产利润修复，对于镍铁压价心态有所缓解。临近 9 月钢招出价节点，而铬铁供应端出现消息扰动。近期钢厂整体利润改善，增产动力强化，预计 8 月粗钢产量增加，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，伴随旺季来临市场持谨慎乐观态度，库存压力放缓，但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：情绪疲弱主力中枢下移，基本面维持小幅减产去库

【现货】截至 9 月 1 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.84 万元/吨，日环比均下跌 1300 元/吨；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.67 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.16 万元/吨，日环比均下跌 250 元/吨。昨日 SMM 碳酸锂现货报价下跌幅度仍较大，氢氧化锂跌幅相对小，近期锂盐持货商出货意愿较强，下游采购仍以刚需为主，成交意愿较上周降低。

【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 8 月 28 日，SMM 碳酸锂周度产量 19030 吨，周环比减少 108 吨。近期供应扰动持续，矿权审批问题未有定论，供应收缩预期逐步兑现，上周产量数据小幅减少，近期锂辉石代工和进口增加，补充云母减产的缺口。

【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 8 月 28 日，样本周度库存总计 141136 吨，冶炼厂库存 43336 吨，下游库存 52800 吨，其他环节库存 45000 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。上周全环节继续小幅去库，上游冶炼厂库存降低，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增量。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面维持偏弱，开盘后整体震荡下行，主力中枢下移至 7.5 万附近，截至收盘主力 LC2511 下跌 2.73% 至 75560。消息面上，盐湖股份近日公告，4 万吨/年锂盐项目总体进度达到 71%，吸附提锂装置于 6 月 3 日完成中交验收，预计 9 月底 4 万吨/年锂盐项目进入投料试车。近期碳酸锂基本面维持紧平衡，供应收缩预期逐步兑现，上周产量数据小幅减少，近期锂辉石代工增加，云母减产已有数据体现，原料和锂盐进口对国内供应减少存在一定补充。需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，铁锂订单多数增加，三元受电芯端客供需求增加的影响排产也有提升，但是材料产业链库存压力之下实际需求尚大幅提振仍需跟踪。上周全环节继续小幅去库，上游冶炼厂库存降低，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增量。整体而言，近期利多出尽演化为情绪利空，期现共振整体交易氛围转弱，但是 9 月底之前供应端消息尚未完全落地，基本面改善仍然为价格提供下方支撑，短期价格下方空间或也相对有限，向上突破需要新驱动。预计盘面价格中枢下移后宽幅震荡为主，主力区间参考 7.2-7.8 万，关注 7.5 万附近的支撑力度。

【操作建议】观望

【短期观点】偏弱宽幅震荡

[黑色金属]

◆钢材：价格维持弱势下跌，做多材矿比操作

【现货】

盘面跌幅明显，主力合约移仓至 1 月，现货跟跌明显。钢坯价格-40 至 3020 元。华东螺纹实际成交价-60 至 3090 元每吨。10 月合约期货贴水现货 31 元。华东热卷-50 至 3350 元每吨，主力合约贴水现货 25 元每吨。

【成本和利润】

成本端，焦煤复产低于预期，整体开工率和产量回升不多，但库存回落后有再次累库迹象；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。焦煤供应收缩的预期还在，焦煤供应尚未恢复，但估值上升后价格波动较大；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。8 月底铁水产量 240 万吨，持稳；废钢日耗 55 万吨，高位下降 1.5 万吨。本期五大材产量+6.5 万至 885 万吨，创年内新高。分品种看，螺纹钢产量+6 万吨至 220 万吨；热卷产量-0.5 万吨 325 万吨，7-8 月产量高于表需，特别是 8 月供需差走扩，影响库存累库明显。目前五大材周产量高于表需 26 万吨。9.3 阅兵限产将影响后期产量季节性回落，后期产量将跟随 9-10 月旺季需求波动。

【需求】

上半年内需和出口都同比增加；内需环比有走弱预期，叠加目前季节性淡季，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 月表需环比 7 月回落明显，但还在淡季因素内，后期预计表需会季节性回暖；五大材表需+5 万吨至 858 万吨，其中螺纹表需+9.5 万吨至 204 万吨；热卷-0.5 万吨至 320.7 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，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+27 万吨至 1468 万吨，其中螺纹+16 万吨至 623 万吨；热卷+4 万吨至 365.5 万吨。

【观点】

昨日黑色跌幅明显，铁矿和焦煤有补跌迹象。8 月钢材表需环比下降，前期五大材表需率先回落，本周表外四大材表需回落明显。受产量维持高位影响，8 月供需差走扩，库存累库明显。受螺纹表需低位走弱影响，螺纹最早走弱，卷螺差走扩。分品种看，目前冷轧和镀锌板表需环比降幅明显。其他材虽有季节性走弱，但依然在季节性因素内。进入 9-10 月，需求有季节性走强预期，如果表需向上修复，供需差收窄，累库将偏缓，但产量高位，依然考验旺季需求承接能力。当前钢价高位回落，螺纹和热卷已经分别跌至 3100 元和 3300 元附近，铁矿和焦煤跌幅不大，吨钢利润下滑明显。后期一方面关注 9.3 阅兵后煤矿复产情况，另一方面关注旺季钢材需求情况。操作上，单边追空的空间不大，可卖出虚值看跌期权操作；钢厂利润收缩明显，考虑焦煤减产预期，难以让利，可考虑做多材矿比操作。

◆铁矿石：发运回升至高位，港存疏港略降，铁矿跟随钢材价格波动。

【现货】

截至 9 月 1 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-18.0 至 765.0 元/吨，卡粉-18.0 至 873.0 元/吨。

【期货】

截至下午收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约-21.5 (-2.73%)，收于 766.0 元/吨，铁矿远月 2605 合约-20.5 (-2.69%)，收于 790.5。

【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 792.3 元/吨、810.7 元/吨、823.4 元/吨和 824.1 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 26.3 元/吨、44.7 元/吨、57.4 元/吨和 58.1 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 240.13 万吨/日，环比-0.62 万吨/日；高炉开工率 83.20%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 90.02%，环比-0.23%；钢厂盈利率 63.64%，环比-1.30%。

【供给】

本周全球发运环比大幅走高，到港量上升。全球发运 3556.8 万吨，周环比+241.0 万吨。45 港口到港量 2526.0 万吨，周环比+132.7 万吨。全国月度进口量 10462.3 万吨，月环比-131.5 万吨。

【库存】

港口库存小幅去库，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比下降。45 港库存 13763.02 万吨，环比-35.7 万吨；45 港日均疏港量 318.64 万吨，环比-7.10 万吨；钢厂进口矿库存 90007.19 万吨，环比-58.28 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，铁矿 2601 合约震荡下跌走势。基本面来看，铁矿石全球发运量环比大幅增加至年内高位，45 港到港量上升，结合近期发运数据推算，后续到港均值将继续阶段性回升。需求端，钢厂利润率偏高水平，唐山阅兵期间限产，检修量略增，铁水产量高位略降，仍保持在 240 万吨/日左右水平，本周限产影响将在铁水产量体现。从五大材数据可以看到，近期钢材产量回升，表需小幅回升，给予铁矿支撑。库存方面，港口库存小幅去库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比下降。展望后市，阅兵前后铁水将高位略降，由于时间较短影响不大，目前基本面难有大涨驱动，由于钢厂盈利面仍然偏高，9 月份铁水仍将保持高位。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。部分城市以旧换新补贴中止，金九银十需求存疑。策略方面，单边建议短线逢高做空，套利推荐多铁矿空焦煤。

◆焦煤：现货震荡偏弱，煤矿小幅累库，下游补库放缓。

【期现】

昨日焦煤期震荡下跌走势，截至 9 月 1 日收盘，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约下跌 32.5 (-2.82%) 至 1118.5，焦煤远月 2605 合约下跌 25.5 (-2.14%) 至 1167.5，1-5 价差走弱至-49.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比持平，基差 111.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1114 元/吨（对标），环比-4.5，蒙 5 仓单基差-30.0 元/吨。期货震荡下跌，山西竞拍成交流拍增加，蒙煤报价弱势运行。

【供给】

截至 8 月 28 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 85.19%，环比持平，原煤产量 860.45 万吨，周环比+0.02 万吨，原煤库存 190.36 万吨，周环比-1.58 万吨，精煤产量 444.54 万吨，周环比+1.80 万吨，精煤库存 116.70 万吨，周环比-0.93 万吨。

截至 8 月 27 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 84.0%，周环比-1.2%，原煤日产 188.6 万吨，周环比-2.6 万吨，原煤库存 472.6 万吨，周环比+1.0 万吨，精煤日产 75.3 万吨，周环比-1.8 万吨，精煤库存 283.6 万吨，周环比+8.0 万吨。

【需求】

截至 8 月 28 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.5 万吨/日，周环比-0.9，247 家钢厂焦炭日均产量 46.1 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日，总产量为 110.6 万吨/日，周环比-1.6 万吨/日。

截至 8 月 28 日，日均铁水产量 240.13 万吨/日，环比-0.62 万吨/日；高炉开工率 83.20%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 90.02%，环比-0.23%；钢厂盈利率 63.64%，环比-1.30%。

【库存】

截至 8 月 28 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-3.6 至 3675.4 万吨。其中，523 家矿山库存环比+7.1 至 522.7 万吨，314 家洗煤厂环比-10.0 至 462.0 万吨，全样本焦化厂环比-5.1 至 961.3 万吨，247 家钢厂环比-0.5 至 811.9 万吨；沿海 16 港库存环比+2.5 至 591.0 万吨；三大口岸库存+2.5 至 326.5 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦煤期货震荡下跌走势，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。现货端，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，目前总体弱稳运行。供应端，由于近期矿难和煤矿停产整顿影响，煤矿开工环比小幅下降，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。需求端，因阅兵前唐山钢铁限产，山东、河南焦化限产，焦化开工小幅下降，下游高炉铁水产量高位略降，阅兵本周开工还要下滑。库存端，煤矿、口岸、港口小幅累库，洗煤厂、焦化、钢厂小幅去库，整体库存中位略降。现货市场小幅回调，近月临近交割，仓单交割打压 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。内蒙、山西、陕西个别煤矿停产引发限产不足以扭转现货下跌趋势，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，对于焦煤需求有一定利空。策略方面，投机建议逢高做空焦煤 01，套利推荐多铁矿空焦煤，盘面波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第七轮提涨落地，焦化利润继续修复，第八轮提涨遇阻。

【期现】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，截至 9 月 1 日收盘，以收盘价统计，焦炭主力 2601 合约下跌 48.5（-2.95%）至 1594.5，焦炭远月 2605 合约下跌 42.5（-2.45%）至 1691.5，1-5 价差走弱至-97.0。22 日主流焦化企业第七轮提涨正式落地，幅度为 50/55 元/吨，25 日开始提涨第八轮遇阻，宁夏某钢厂开始提降。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1340 元/吨（第七轮价格），环比持平，对应厂库仓单 1610 元/吨，基差+15.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1480 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1635 元/吨（对标），基差+40.5。

【利润】

全国平均吨焦盈利 55 元/吨；山西准一级焦平均盈利 75 元/吨，山东准一级焦平均盈利 128 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-17 元/吨，河北准一级焦平均盈利 80 元/吨。

【供给】

截至 8 月 28 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.5 万吨/日，周环比-0.9，247 家钢厂焦炭日均产量 46.1 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日，总产量为 110.6 万吨/日，周环比-1.6 万吨/日。

【需求】

截至 8 月 28 日，日均铁水产量 240.13 万吨/日，环比-0.62 万吨/日；高炉开工率 83.20%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 90.02%，环比-0.23%；钢厂盈利率 63.64%，环比-1.30%。

【库存】

截至 8 月 28 日，焦炭总库存 944.0 万吨，周环比+1.5 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 65.3 万吨，周环比+0.9 万吨，247 家钢厂焦炭库存 610.1 万吨，周环比+0.5 万吨，港口库存 268.7 万吨，周环比+0.1 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦炭期货震荡下跌走势，近期价格波动剧烈，焦炭现货提涨后暂稳，港口贸易报价跟随期货小幅回落。现货端，22 日工厂提涨第七轮正式落地，幅度为 50/55 元/吨，涨后山西吕梁准一级湿熄焦到 1340 元/吨、干熄焦 1585 元/吨，并于 25 日提涨第八轮，但未落地，9 月 1 日宁夏某钢厂提降焦炭价格。供应端，由于提涨落地，焦化利润好转，但由于河北、河南、山东等地限产，焦企开工小幅下降；需求端，高炉铁水高位回落，本周铁水或继续下行，但由于持续时间较短影响有限。库存端，焦化厂库、港口、钢厂均小幅累库，整体库存在中位水平。由于供需偏紧和交通管制因素，下游钢厂仍有补库需求，到货滞后，是造成近期焦炭现货偏强的原因。盘面更多交易短期限产结束后 9 月份的市场预期，随着焦化利润好转焦炭供应将逐步宽松，后市有下跌可能。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，利空煤焦需求。投机建议逢高做空，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：市场消息繁杂，长期偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：9 月 1 日，国内豆粕现货市场价格普遍上调，其中天津市场 3080 元/吨，涨 10 元/吨，山东市场 3010 元/吨，涨 20 元/吨，江苏市场 2990 元/吨，涨 10 元/吨，广东市场 2960 元/吨，涨 30 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 12.10 万吨，较前一交易日减 16.69 万吨，其中现货成交 8.85 万吨，较前一交易日增 0.82 万吨，远月基差成交 3.25 万吨，较前一交易日减 17.51 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 68.79%，较前一日下降 1.60%。

菜粕：9 月 1 日全国主要油厂菜粕成交 100 吨。全国菜粕市场价格涨跌互现，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】

美国农业部 7 月份压榨报告前瞻：分析师预计 7 月份美国大豆压榨量为 2.071 亿蒲，预估区间为 2.048 亿蒲至 2.12 亿蒲。相比之下，6 月份的压榨量为 1.97 亿蒲。

美国北达科他州：春季寒冷天气限制大豆单产，预计该州单产为每英亩 36 蒲式耳，远低于全国平均预估的 53.6 蒲式耳。农民表示春季寒冷导致播种推迟，减少获得强劲单产的机会。该州大豆单产通常低于南方各州，东南部单产最高，西部和北部较低。今年大豆种植面积萎缩 10%，因市况不佳且其他作物利润前景更高。收割工作预计五周后（9 月底或 10 月初）开始。该州大豆产量全美排名第四，大部分通过西北太平洋出口至亚洲市场。

阿根廷农业部：截至 8 月 20 日，阿根廷农户预售 2990 万吨 2024/25 年度大豆，比一周前高出 39 万吨，去年同期销售量是 2614 万吨。作为对比，上周销售 82 万吨。农户预售 79 万吨 2025/26 年度大豆，比一周前高出 12 万吨，去年同期 70 万吨。上周销售 8 万吨。

欧盟委员会：2025/26 年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至 8 月 24 日，2024/25 年度（始于 7 月 1 日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 196 万吨，较 2024/25 年度同期减少 8%，一周前减少 6%。

韩国农协饲料公司（NOFI）：通过私下谈判达成协议，购买了约 6 万吨南美产豆粕。这批豆粕的 CNF 价格为 348.58 美元/吨，将于 12 月 25 日左右运往韩国。

【行情展望】

美豆单产预期仍在高位，优良率持续高位压制市场做多积极性。中美谈判暂未有实质性进展，美豆供需强弱格局压制行情。巴西升贴水有所调整，但整体支撑仍较强。

近期国内对未来供应担忧情绪逐步缓解，叠加现货宽松，盘面再度走弱。但成本端给出较好支撑的前提下，国内两粕下跌空间不大，四季度全球大豆供应并不宽松，国内粕类成本支撑预期仍然较强，盘面在 3000-3050 区间可待企稳逢低布局多单。

◆ 生猪：月初缩量提振猪价，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 13.98 元/公斤，较前一日上涨 0.2 元/公斤。其中河南均价为 14.31 元/公斤，较前一日上涨 0.19 元/公斤；辽宁均价为 13.69 元/公斤，较前一日上涨 0.11 元/公斤；四川均价为 13.67 元/公斤，较前一日上涨 0.29 元/公斤；广东均价为 15.52 元/公斤，较前一日上涨 0.33 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 8 月 28 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 94.59 元/头，较上周降低 1.4 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 75.42 元/头，较上周降低 2.65 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -107.38 元/头，较上周降低 49.79 元/头。

本周生猪出栏均重 127.83 公斤，较上周下降 0.15 公斤，环比降幅 0.12%，较去年同期体重增加 1.1 公斤，同比增幅 0.87%。本周集团出栏均重 123.52 公斤，较上周下降 0.15 公斤，降幅 0.12%，散户出栏均重 143.26 公斤，较上周增加 0.19 公斤，增幅 0.13%。

【行情展望】

生猪现货价格小幅走强。养殖端出栏有所收窄，伴随开学及北方天气转凉，带动一定消费，市场对后期需求信心尚可，低价惜售情绪增强，但双节前不排除仍有一波集中出栏。短期供应收紧，对现货价格有提振，但预计持续空间有限，近端波动加剧，短期 11 合约或有支撑，但高度有限，建议谨慎操作为主。

◆ 玉米：现货跌势放缓，盘面反弹调整

【现货价格】

9 月 1 日，东北三省及内蒙主流报价 2140-2230 元/吨，较上周五稳定；华北黄淮主流报价 2300-2380 元/吨，局部较上周五跌 20 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2210-2230 元/吨，较上周五上涨 10 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2210-2230 元/吨，较上周五上涨 10 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2360 元/吨，较上周五上涨 10 元/吨。14.5%水一等玉米装箱进港 2310-2330 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2270-2290 元/吨左右，较上周五上涨 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 35 周末，广州港口谷物库存量为 178.10 万吨，较上周的 168.60 万吨增加 9.5 万吨，环比增加 5.63%，较去年同期的 176.90 万吨增加 1.2 万吨，同比增加 0.68%。其中：玉米库存量为 75.30 万吨，较上周的 77.90 万吨减少 2.6 万吨，环比下降 3.34%，较去年同期的 43.60 万吨增加 31.7 万吨，同比增加 72.71%；高粱库存量为 51.90 万吨，较上周的 49.60 万吨增加 2.3 万吨，环比增加 4.64%，较去年同期的 65.20 万吨减少 13.3 万吨，同比下降 20.40%；大麦库存量为 50.90 万吨，较上周的 41.10 万吨增加 9.8 万吨，环比增加 23.84%，较去年同期的 68.10 万吨减少 17.2 万吨，同比下降 25.26%。

【行情展望】

东北贸易商库存有限，局部地区已不报价，购销不活跃，更关注新季情况；华北地区价格止跌，受阴雨天气影响，深加工到车辆不足 100 辆，局部地区价格小幅上涨。当前新季玉米长势较好，市场增产预期较大，9 月下旬起玉米将步入新季集中上市期，对价格有所承压。需求端，深加工和饲企库存相对充足，采购积极性偏弱，企业更关注新季玉米情况而进行采购。综上所述，短期盘面呈现反弹盘整阶段，中期偏弱局面未改变，关注反弹力度，可考虑逢高空。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格维持宽幅震荡

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

【行情分析】

供应预期增加使得原糖上行困难，但巴西产量存在下修风险，Conab 下调巴西糖产量预估，较 4 月预估值下修 3.1%，对于糖价有一定支撑力度，整体原糖缺乏驱动，预计原糖短期内在 15-17 美分/磅区间盘整。09 合约受甜菜仓单影响，大幅走弱，引发备货观望情绪增加，现货市场购销放缓，带动 01 合约震荡下行。需求端来看，在双节支持下走货相对平稳，但暂未出现火热景象。整体来看，国内糖价保持宽幅震荡格局，上下空间有限，预计 01 合约围绕 5500-5700 区间窄幅震荡。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：7 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 5021.7 万吨，较去年同期的 5159 万吨减少 137.3 万吨，同比降幅 2.66%；甘蔗 ATR 为 139.62kg/吨，较去年同期的 147.29kg/吨减少 7.67kg/吨；制糖比为 54.1%，较去年同期的 50.32%增加 3.78%；产乙醇 22.8 亿升，较去年同期的 25.61 亿升减少 2.81 亿升，同比降幅 10.98%；产糖量为 361.4 万吨，较去年同期的 364.3 万吨减少 2.9 万吨，同比降幅达 0.8%。ISMA 预计印度 2025/26 榨季食糖产量为 3490 万吨，同比增加 18%。

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】维持反弹偏空思路

【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】

供应端即将到来的新棉收购情况仍待验证，2024/25 年度现货随纺企刚需消化逐步减少，新棉未上市前库存仍相对偏紧，需求端 8 月以来边际好转，但下游好转不明显，纺企利润未明显改善，产业下游对传统旺季信心不足，但市场仍关注 9 月下游是否仍有季节性订单，对棉价支撑仍存。整体来看，棉价运行中枢有所抬升，但向上大幅上涨亦缺乏明显驱动，预计维持高位震荡参考 13500-14500 元/吨。

【基本面消息】

USDA：截止 8 月 24 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花结铃率为 81%，较去年同期慢 7 个百分点；近五年同期平均水平在 87%，较近五年同期平均水平慢 6 个百分点。美棉 15 个棉花主要种植州棉花优良率为 55%，较去年同期高 15 个百分点，较五年均值高 11 个百分点。美棉现蕾结束，结铃吐絮进度同比偏慢，但幅度在收窄。优良率依然偏高，干旱指数同比偏低，天气状况良好。

USDA：截止 8 月 21 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 4.07 万吨，环比增 70%，同比增 93%，其中越南签约 2 万吨，孟加拉签约 0.86 万吨，中国 0.1 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 2.56 万吨，环比减 9%，同比降 33%，其中越南装运 0.93 万吨，孟加拉装运 0.26 万吨。

国内方面：

截至 9 月 1 日，郑棉注册仓单 6320 张，较上一交易日减少 194 张；有效预报 0 张，仓单及预报总量 6320 张，折合棉花 25.28 万吨。

09 月 01 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15380 元/吨，跌 210.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21555 元/吨，平；纺纱利润为-1363 元/吨，涨 231.00 元/吨；原料棉花价格大幅下跌，纺企纺纱即期利润增加明显。

◆ 鸡蛋：下半周需求可能好转，但整体压力仍大

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

【现货市场】

9 月 1 日,全国鸡蛋价格多数稳定,少数微涨,主产区鸡蛋均价为 3.10 元/斤,较昨日价格涨 0.01 元/斤。货源供应相对稳定,市场整体走货相对平稳。

【供应方面】

供应方面从新增产能来看,9 月份新开产蛋鸡主要是 5 月份补栏的鸡苗,预售排单时间对应的 3 月份鸡蛋行情处于弱势,养殖单位补栏积极性下降,故 9 月份新开产蛋鸡数量较 8 月或稍减。

【需求方面】

鸡蛋需求方面因虽 9 月初受中秋节日影响,局部市场内销对需求仍有一定支撑,但随着节日临近,下游备货结束市场需求减弱,节后下游清理库存为主,市场需求将快速回落,因此 9 月需求可能不及往年同期。

【价格展望】

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：连棕止跌反弹，不排除后市走高可能

连豆油窄幅震荡,因国内豆油基本面多空并存。院校已经开学,院校食堂以及周边餐馆采购对行情有支撑,不过,巴西大豆供应充足,国内工厂开机率高,豆油产出增加。1 月合约报收在 8348 元,与 29 日收盘价相比下跌 10 元。现货多小幅下跌,基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8570 元/吨,较昨日下跌 10 元/吨,江苏地区工厂豆油 9 月现货基差最低报 2601+220。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9510 元/吨,较前一日上涨 70 元/吨,广东地区工厂 9 月基差最低报 2601+30。

【基本面消息】

9 月 1 日周一,因马来西亚节日国庆节,马来西亚交易市场休市一天,无期货市场相关收盘数据、国际报价和期货日评等。

船运调查机构 ITS 公布数据显示,马来西亚 8 月棕榈油出口量为 1421486 吨,较 7 月出口的 1289727 吨增加 10.2%。

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示,8 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 1.21%,其中鲜果串 (FFB) 单产环比下降 3.26%,出油率 (OER) 环比增加 0.4%。

监测数据显示,截止到 2025 年第 35 周末,国内棕榈油库存总量为 55.8 万吨,较上周的 52.0 万吨增加 3.8 万吨;合同量为 3.3 万吨,较上周的 2.5 万吨增加 0.8 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面,马来西亚 BMD 毛棕榈油期货周一休市,周二复盘后在出口数据增长的利多提振下,有望止跌反弹上扬。随着市场预估 8 月末库存增长幅度低于市场预估的利多提振,毛棕油期货有望逐步展开一轮上涨行情。国内方面,大连棕榈油期货市场止跌反弹,受马棕有望止跌反弹的预期的影响,连棕油期货有望率先展开止跌反弹上涨的机会,后市有望逐步重返 9500 元之上。豆油方面,美国豆油工业用量可能减少以及燃油消费旺季结束的利空已经被市场消化。CBOT 豆油主力 12 月合约下跌至 51.7 美分附近,下方支撑加强,盘面再跌空间有限。国内方面,豆油产量增加快于提货量增长,工厂豆油库存仍在增加。并且根据船期来看,9 月大豆到港量依旧在 900 万吨以上,工厂开机率依旧较高,但因需求季启动,现货基差报价震荡后仍有上涨可能。

◆ 红枣：价格稳硬运行

【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。

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 1 日,河北崔尔庄市场红枣价格暂稳运行,到货少量成交一般。广东如意坊市场到货 3 车,现货价格暂稳运行,参考到货超特 14.50 元/公斤,一级 10.20 元/公斤,客商按需采购早市成交一般。

【行情展望】

河北销区市场停车区货源供应减少，价格窄幅波动，市场整体成交一般，预计短期内现货成品价格暂稳运行。红枣市场目前处于“新旧季交替”的关键时期，9 月份新疆主产区灰枣进入上糖阶段，产区降雨情况将直接影响新季枣果品质，叠加国庆中秋双节备货提振，预计价格易涨难跌，关注消费淡季走货持续性 & 新季异动情况。

◆ 苹果：嘎啦交易进入尾声，价格略显混乱

【现货市场】

栖霞产区库存富士交易疲软，果农、客商积极处理库存，多让价成交。早熟果走货速度一般，买卖议价成交。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，库存条纹 80# 以上一二级价格 3.50-4.50 元/斤，光果鲁丽 70# 以上 2.80-3.50 元/斤。沂源产区美八苹果交易基本结束，余货不多，买卖议价成交。美八 75# 以上手选精品价格 2.50-2.80 元/斤。

洛川产区嘎啦苹果交易进入收尾阶段，货源质量整体偏差，价格混乱。目前纸袋嘎啦 70# 起步半商品价格 4.80 元/斤左右（大果比例高），大果比例低价格在 4.20 元/斤左右，一般统货 3.80-4.00 元/斤。渭南产区嘎啦苹果整体交易混乱，货源质量参差不齐，两极分化明显。当前纸袋嘎啦 70# 起步好货价格在 3.50-3.70 元/斤，一般统货 2.40-3.00 元/斤。

【行情展望】

西部产区嘎啦交易进入后期，整体质量不佳，好货偏少，实际成交价格混乱。山东产区库存富士交易不快，果农以及存货商急售，多让价成交为主。早熟鲁丽、美八以质论价，走货速度一般。

[能源化工]

◆ 原油：地缘与供应风险支撑油价反弹，后市需关注 OPEC 产量决策变化

【行情回顾】

截至 9 月 2 日，美元汇率走弱，叠加地缘局势仍存不确定性，国际油价上涨。NYMEX 原油期货因美国劳工节休市一天、无结算价；ICE 布油期货换月 11 合约 68.15 涨 0.67 美元/桶，环比+0.99%。中国 INE 原油期货 2510 合约涨 0.7 至 483.6 元/桶，夜盘涨 5.3 至 488.9 元/桶。

【重要资讯】

彭博报道显示，印度石油部长哈迪普·普里为印度从俄罗斯进口原油进行公开辩护，表示在遵守 G7 价格上限机制的前提下，这些流量帮助稳定了市场并避免油价暴涨，对于外界将印度指为俄罗斯原油的洗钱平台的批评，普里予以否认。Kpler 数据显示，俄罗斯今年占印度原油进口约 37%，印度早期曾凭借欧洲停购获得约每桶 20 美元的到岸折扣，但随着制裁收紧该折扣已缩窄至原来的十分之一约 2 美元每桶。

Kayros 估算中国陆上原油库存上月升至 12 亿桶以上的历史高位并目前略低于该峰值，今年中国约贡献了全球库存增加的七成，持有接近全球库存的四成，这一预测基于卫星影像并仅涵盖储罐不包括地下矿，炼厂扩建包括中海油在大榭的炼厂投产以及山东新增储罐等因素支持了库存的囤积。

Kpler 数据显示墨西哥八月原油出口降至每日 55.6 万桶，环比下降约 15 百分比，七月为 65.5 万桶，其中对美出口环比上升约 54 百分比，超过 42.7 万桶，美国仍为首要目的地，对华为零。数据表明墨西哥对外流量在八月出现收缩且目的地结构发生显著调整。

根据 Vortexa 船舶追踪数据，西加拿大地区 8 月通过油轮出口的原油量平均为 40.2 万桶/日，较 7 月的 38.9 万桶/日有所上升，创下自 2025 年 5 月以来的最高水平。8 月出口总量约 1250 万桶，高于 7 月的 1200 万桶。出口目的地结构出现显著调整。运往美国西海岸的原油量增至 19.65 万桶/日，高于 7 月的 14.75 万桶/日；而运往亚洲的流量则下降至 20.34 万桶/日，低于 6 月的 24.11 万桶/日。其中，对中国的出口量环比减少 3.55 万桶/日至 18.89 万桶/日，而对美国的出口量环比增加 4.90 万桶/日至 19.65 万桶/日。

根据彭博社援引的招标文件显示，越南 Nghi Son 炼油与石化公司再次发布一批约 5000 吨燃料油的招

标销售计划，装运期设定为9月11日至13日，交货方式为FOB，装港位于清化省的Nghi Son港。投标截止时间为当地时间9月4日上午9:00。

【主要逻辑】

隔夜油价震荡走强，主要交易逻辑在于地缘政治风险扰动下，短期供需支撑与远期过剩预期的博弈。具体来看，供需面上，OPEC+增产及贸易战抑制需求的预期令今年油价下跌10%，年底可能大幅过剩，但美国上周库存下降和中国战略储备吸收缓解了短期压力。宏观和地缘面，俄乌冲突升级及印度坚持进口俄原油加剧供应链风险，叠加OPEC+会议预期维持产量不变，为价格注入波动溢价。消息面，俄罗斯出口下滑和美国对俄关税强化了局部紧张。结构上，美油和布油月差整体扩大，但近端月差下降显示短期风险溢价；裂解价差方面，汽油裂解回落而柴油相对稳健，短期炼厂开工对市场仍有支撑。总体看，市场在宽松背景下交易地缘不确定性，长期供应过剩逻辑未改。

【展望】

短期建议单边观望为主，WTI上方阻力给到[65,66]，布伦特在[69,70]，SC在[495,515]；期权端等待波动放大后做扩机会，仅供参考。

风险提示：关税不确定性带来负反馈，炼厂加工量下滑，美联储收紧降息预期。

◆尿素：盘面受需求疲软和现货下滑影响弱势运行为主，关注上游装置检修复产进度

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价1720(0)，基差-23(3)；山东市场主流价1700(-20)，基差-43(-17)；山西市场主流价1610(-10)，基差-133(-7)；河北市场主流价1730(0)，基差-13(3)；江苏市场主流价1710(-20)，基差-33(-17)；

【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，日产18.41万吨。开工率78%。新疆、安徽、四川等地装置运行正常。云南大为40万吨装置检修影响日产量450吨。安徽泉盛老系统停车。河南心连心检修影响日产量5000吨。晋开停车影响2800吨。山西天泽计划9月17日检修一个月。将影响大颗粒日产量3000吨。

2.从需求端来看，农业需求仍显清淡，经销商备肥热情不高，仅山东少量经销商逢低略有备肥，河南、河北等地区农业需求活跃度暂不高，基层需求尚未释放。工业需求方面，下游工业厂家仍按需采购，河北工业需求短期转弱，河南工业端价格有商谈空间，整体采购量有限。出口集港方面，山西近期出口订单持续，大颗粒货源暂无销售压力；新疆玉象主要执行出口集港订单，发往天津港，出口需求对大颗粒尿素形成支撑。

3.库存方面，国内尿素企业总库存量108.58万吨，较上周增加6.19万吨，环比增加6.05%。本周国内尿素价格低位波动，国内需求推进缓慢，部分企业出货不及预期，库存小幅增加，少数企业因出口订单支撑以及装置检修等因素库存略有下降，但总库存仍呈现增加。

4.外盘方面，National Fertilizers Ltd.将于9月2日开标最新尿素招标，市场普遍预期成交价将低于Indian Potash Ltd.此前的530至532美元每吨CFR，价格下行预期源于市场普遍疲软及中国放宽对印出口限制后可供印度的中国产量增加，早前估计可供量高达80万吨，近期贸易商下调至约50万吨，但仍相当于NFL拟采购200万吨的约四分之一。此外阿拉伯湾成交价据报为480美元每吨FOB，折合印度西海岸CFR约略低于500美元每吨。贸易商普遍认为NFL有望购足200万吨，货量将在东西海岸均分，同时全球市场库存充裕但印度国内经销商储备偏低且国内产量未达预期，连纳米尿素也难以弥补缺口。

【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.尿素期货盘面偏弱运行，主要驱动源于需求端疲软。具体来看，农业淡季及工业按需采购持续压制内需。经销商备肥意愿低迷直接削弱现货成交支撑。市场新单氛围不温不火凸显基本面疲弱。供应端虽有局部检修计划但日产量维持18万吨水平。出口集港订单仅部分缓解大颗粒压力。短期来看，尽管阶段性检修增加缓解部分高供应压力，但目前市场延续累库，盘面上方压力仍较大，反弹力度或受限。

【策略】

建议波段思路为主，短期策略可关注供应收缩预期下的震荡上行机会，但需注意农业需求仍清淡，工业需求未明显改善，若检修装置提前复产或新增产量释放，可能限制涨幅，短期支撑区间在 1730-1750。期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

【风险提示】

1. 检修企业提前复产；2. 出口政策放宽；3. 库存大幅去化。

◆PX：9 月供需紧平衡附近，短期驱动有限

【现货方面】

9 月 1 日，亚洲 PX 价格偏弱维持，原料隔夜价格走低，成本端给予 PX 支撑不足，上午 PX 商谈水平下行，午后油价小幅反弹，PX 收复部分跌幅。市场商谈和成交延续清淡气氛，窗口内成交积极性一般。伴随估价换月，Back 结构下，PX 价格收跌。个别 PX 工厂检修有所延长，不过对现货市场影响有限，供需面未有明显变化。现货浮动水平继续僵持运行，10 月市场维持在+8/+10 商谈，11 月预计仍在+6/+8 区间商谈。尾盘实货 11 月在 846/853 商谈。一单 10 月亚洲现货在 850 成交（中化卖给 GSC）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

9 月 1 日，亚洲 PX 下跌 1 美元/吨至 848 美元/吨，折合人民币现货价格 6947 元/吨；PXN 至 252 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 8 月 29 日，亚洲及国内 PX 开工小幅回落，国内 PX 负荷至 83.3%（-1.3%），亚洲 PX 负荷至 75.6%（-0.7%）。

需求：截至 8 月 29 日，PTA 负荷至 70.4%（-2.5%）。

【行情展望】

国内外 PX 检修装置逐步重启，个别装置检修延迟对供应影响有限，PX 供应逐步增加。不过 PX 自 2 季度以来持续去库，目前 PX 绝对库存压力不大。需求端来看，金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷较前期回升，需求端存一定支撑。9 月 PX 供需紧平衡附近，叠加油价支撑有限，短期 PX 驱动有限，但支撑偏强。策略上，PX11 关注 6800 附近支撑，短线低多对待。

◆PTA：9 月 PTA 供需矛盾不大，驱动有限

【现货方面】

9 月 1 日，PTA 期货跌后反弹，现货市场商谈氛围尚可，月下成交较为集中，现货基差走弱。贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘。本周及下周主流在 01 贴水 40 商谈成交，少量在 01 贴水 45~48 附近成交，价格商谈区间在 4710~4735 附近。9 月下在 01 贴水 35~40 附近有成交。主流现货基差在 01-42。

【利润方面】

9 月 1 日，PTA 现货加工费至 170 元/吨附近，TA2511 盘面加工费 317 元/吨，TA2601 盘面加工费 313 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 29 日，PTA 负荷至 70.4%（-2.5%）。

需求：截至 8 月 29 日，聚酯负荷回升至 90.3%（+0.3%）。9 月 1 日，涤丝价格重心零星调整，产销周末高低分化，整体偏弱。目前下游负荷有所下滑，主要原因是订单没有跟进和高温。涤丝工厂目前权益库存可以接受，但是在库存存较高。涤丝价格向上向下驱动力均有所缺乏，目前主要还是以震荡为主。后期继续跟进旺季启动情况。

【行情展望】

持续低加工差下，8-9 月 PTA 装置计划外检修增加，PTA 供需预期好转，不过装置检修执行效果不及预期，且现货市场流通性尚可，现货基差走弱。需求端来看，金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷较前期回升，需求端存一定支撑。且 PTA 加工费持续偏低，不排除装置检修进一步增加，叠加短期油价重心坚挺，短期 PTA 绝对价格受到支撑。策略上，TA 短期关注 4700 附近支撑，短线低多对待；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 1 日，短纤期货跟随原料震荡盘整。现货方面工厂报价维持，成交接单商谈。期现及贸易商维持让利走货，部分优惠加大。下游按需采购为主，销售大多较为清淡，截止下午 3:00 附近，平均产销 40%，部分工厂产销：80%、50%、80%、10%、30%、20%、40%、40%、0%。

【利润方面】

9 月 1 日，短纤现货加工费至 991 元/吨附近，PF2510 盘面加工费至 955 元/吨，PF2511 盘面加工费至 929 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 29 日，直纺涤短负荷提升至 92.1% (+0.2%)。

需求：下游纯涤纱报价维持，成交商谈，开机率缓慢回升中。

【行情展望】

9 月短纤供需存好转预期，但去库幅度有限。供应上，部分工厂 9 月延续减合约，短纤供应增加有限，但旺季预期下供应仍维持相对高位；需求上，金九银十预期仍存，不过 8 月底终端负荷边际下滑，今年旺季成色尚需验证。整体来看，短纤自身驱动仍有限，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 1 日，内盘方面，上游聚酯原料期货小幅下跌，聚酯瓶片工厂报价多稳。日内聚酯瓶片市场成交气氛偏淡。9-11 月订单多成交在 5880-5920 元/吨出厂不等，略低 5850 元/吨出厂附近，少量略高 5980-6020 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局部小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 775-800 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 765-785 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 1 日，瓶片现货加工费 370 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 379 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 70.9%，环比持平。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 16.43 天，环比上期-0.54 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】

根据行业自律减产计划，9 月瓶片各家大厂维持 20%减产幅度不变，必要时可扩大减产幅度至 30%，但考虑到 9 月天气逐步转凉，软饮料及餐饮需求窄幅下滑，预计 9 月软饮料行业开工或有小幅下滑至 85-95%，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：港口库存维持低位，且需求旺季临近，预计短期乙二醇下方空间有限

【现货方面】

9 月 1 日，乙二醇价格重心弱势下行，现货基差走强明显。日内商品氛围偏弱，乙二醇盘面震荡下行。价格回落过程中现货基差走强，午后本周及下周现货成交至 01 合约升水 82-85 元/吨附近，场内交投较为活跃，少量聚酯工厂参与买盘。美金方面，乙二醇外盘重心回落下行，早间近期船货 535 美元/吨附近商谈，随后盘面下行外盘商谈重心回落至 530-532 美元/吨附近，适量贸易商及融资商参与询盘，日内近期船货 530-532 美元/吨附近成交。

【供需方面】

供应：截至 8 月 28 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 75.13% (+1.97%) 和 77.74% (-3.51%)。

库存：截止 9 月 1 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 44.9 万吨附近，环比上期 (8.25) -5.1 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

9 月国内供应方面，重启与检修并存，国内乙二醇开工率高位运行；进口方面，沙特装置 Sharq1# 维持低产出，Sharq3# 重启未定，新加坡一套 90 万吨装置推迟至数月后重启，另外部分远洋货仍有推迟装船动作，9-10 月内乙二醇进口量存在下修空间；需求方面，进入需求旺季，聚酯负荷逐步提升。整体来看，9 月进口下修，港口库存维持低位，且进入需求旺季，预计 9 月乙二醇供需向好，总体小幅去库。策略上，关注 EG01 在 4350 附近支撑，考虑逢低做多 EG2601 或卖出看跌期权 EG2601-P-4300；EG1-5 逢低正套。

◆ 烧碱：现货成交不错，烧碱盘面回落后重新反弹

今日国内液碱市场成交尚可，多数地区价格持稳，山东 32% 液碱价格稳中有降，浙江 32% 液碱价格稳中有涨，广东 50% 液碱价格稳中有涨。山东地区至天津、河北区域交通运输受限，部分氯碱企业液碱出货压力加大，多数氯碱企业出货尚可，32% 液碱价格持稳，部分企业根据自身出货情况价格略有涨跌，32% 液碱市场主流成交重心略下移，50% 液碱出货尚可，价格持稳。浙江地区氯碱企业库存不多，且受近期周边市场涨价影响，价格稳中有涨。广东地区受山东液碱价格影响，50% 液碱价格稳中有涨。其他多数地区供需情况变动不多，成交尚可，价格持稳。今日山东 32% 离子膜碱市场主流价格 850-915 元/吨，50% 离子膜碱市场主流价格 1350-1360 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至本周四，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 86.09%，较上周 87.34% 下调 1.25 个百分点。本周氯碱装置检修相对较多，开工负荷率下降。山东地区本周开工率 87.9%，同比 +0.75%。

库存：8 月 20 日华东扩充后样本企业 32% 液碱库存 189650 吨，较 8 月 13 日 233600 吨减少 18.81%。华东各区域下游采购积极性略有提升，且浙江等个别区域氯碱装置开工负荷率略有不足，氯碱企业整体库存压力缓解。8 月 20 日山东扩充后样本企业 32% 液碱库存 67700 吨，较 8 月 13 日 83900 吨减少 19.31%。山东个别工厂开车，开工负荷率提升，但下游采购积极性较高，氯碱企业整体略有下降。

【烧碱行情展望】

8 月烧碱盘面整体表现强势，下游集中拿货以及非铝需求转好带动现货走货转好，盘面走强。后市来看，西北、华北、华中均有检修装置恢复，负荷上升，华东有装置减产，负荷下滑。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。非铝下游进入旺季，开工率回升趋势，拿货积极性或会提高。整体烧碱企业库存压力不大，现货价格短期或保持坚挺。阅兵后省外订单可能再次启动，不排除有部分碱厂拉涨可能。前期我们提示中期看价格回落空间或有限，今日盘面大幅反弹，后市关注氧化铝厂拿货节奏。

◆ PVC：现货向下调价，盘面继续走弱

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格窄幅整理，局部市场价格下跌 5-20 元/吨。期货周五夜盘走低，今日区间震荡，贸易商一口价报盘部分略下调，基差报盘整体略走强，点价成交仍有一定价格优势。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 4630-4770 元/吨，华南主流现汇自提 4730-4780 元/吨，河北现汇送到 4590-4700 元/吨，山东现汇送到 4680-4750 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 75.02%，环比下降 3.82 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 76.07%，环比下降 3.14 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 72.44%，环比下降 5.48 个百分点。

库存：截至 8 月 21 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.1 天，环比减少 5.56%，生产企业高预售订单集中对内外贸发运，叠加周内部分企业检修供应减少，企业在库库存天数减少。

【PVC 行情展望】

8 月 pvc 仓单量大幅增加，对盘面形成压制。供应端持续走低，但需求端一直没有好转迹象，因此整体供大于求格局仍难以逆转。9 月前期检修陆续结束，叠加新装置投产，预计供应端将增加，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 1 日，纯苯市场重心下跌，指数环比下跌 70 元/吨，纯苯、苯乙烯港口均表现累库且化工品盘面整体偏弱表现，市场信心不足，价格承压下行，尾盘在原油止跌回升提振下，纯苯价格低位有所修复。

【供需方面】

纯苯供应：截至 8 月 28 日，纯苯产量 45.19 万吨 (+0.11 万吨)，开工率 79.18% (+0.19%)。

纯苯库存：截至 9 月 1 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.9 万吨，较上期增加 1.1 万吨。

纯苯下游：截至 8 月 28 日，下游整体开工有所下降。其中，苯乙烯开工率至 78.1% (-0.4%)，苯酚开工率至 75.7% (-2.3%)，己内酰胺开工率至 89.4% (-2.5%)，苯胺开工率 67.6% (-2.5%)。

【行情展望】

9 月国内纯苯装置检修计划不多，部分装检修装置重启，且有新装置投产预期，以及 9 月进口预期维持高位，预计 9 月纯苯供应维持高位；需求上，目前纯苯下游多个品种维持亏损且部分产品二级下游库存较高，以及 9 月-10 月下游苯乙烯装置检修计划增加，需求端支撑减弱。预计 9 月纯苯供需预期转弱，绝对价格承压。策略上，BZ2603 单边跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：供需预期好转但成本端支撑有限，苯乙烯短期震荡偏弱

【现货方面】

9 月 1 日，华东市场苯乙烯市场走势疲软，港口库存整体走高，承压市场交投气氛，浙江石化装置恢复运行，货源供应增多，加之需求跟进乏力，观望气氛浓厚，下游行业开工负荷下调，行业利润持续低迷，基差走势平稳。据 PEG 统计，至收盘现货 7020-7080 (10 合约+40~45)，9 月下 7050-7120 (10 合约+75~85)，10 月下 7080~7140 (10 合约+100~105)，11 月下 7100~7160 (11 合约+100~105)，单位：元/吨。

【利润方面】

9 月 1 日，非一体化苯乙烯装置利润至-163 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 8 月 28 日，苯乙烯整体产量在 36.86 万吨 (-0.22 万吨)，开工率至 78.07% (-0.46%)。

苯乙烯库存：截至 9 月 1 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：19.65 万吨，较上周期增加 1.75 万吨；商品量库存在 9.65 万吨，较上周期增 1.25 万吨。

苯乙烯下游：截至 8 月 28 日，EPS 产能利用率 58.35% (-2.63%)；PS 产能利用率 59.9% (+2.4%)；ABS 产能利用率 70.8% (-0.3%)。

【行情展望】

尽管下游 3S 整体需求偏强；不过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，且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，预计短期苯乙烯进一步向下空间有限。策略上，EB10 空单逢低离场，后续仍以反弹做空为主。

◆合成橡胶：BR 成本支撑有限，且 BR 供需矛盾不突出，或跟随天胶与商品波动为主

【原料及现货】

截至 9 月 1 日，丁二烯山东市场价 9550 (+25) 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 11950 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2850 (+0) 元/吨，基差 55 (+5) 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 8 月 28 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 67.9%，环比-0.4%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 75.8%，环比+9.7%；半钢胎样本厂家开工率为 71%，环比-1.3%；全钢胎样本厂家开工率 65%，环比-0.1%。

【库存】

截至 8 月 27 日，丁二烯港口库存 24000 吨，环比-3300 吨；顺丁橡胶厂内库存为 25100 吨，较上期+1900 吨，环比+8.2%；贸易商库存为 6620 吨，较上期-790 吨，环比-10.7%。

【资讯】

隆众资讯 9 月 1 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 8 月 15 日起停车检修，计划近日内重启运行。

【分析】

9 月 1 日，BR 日内震荡运行，合成橡胶主力合约 BR2510 尾盘报收 11895 元/吨，涨幅+0.34%（较前一日结算价）。9 月成本端国内丁二烯产量或有下降，同时部分下游行业开工亦有下降预期，市场呈现供需双降趋势，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，半钢胎库存水平维持高位，企业内外销压力有增无减，半钢胎开工率提升阻力较大，全钢胎开工率整体仍以稳为主。总体来看，BR 成本支撑有限，且 BR 供需矛盾不突出，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，套保商成交为主，基差走强

【现货方面】华北 7170 (-10) /01-100 (+10) 华东 7200 (+0) /01-70 (+20) 华南 7350 (+0) /01+80 (+20) 线性基差上午走强 20 左右，套保商成交好转，成交基差在华北 01-100~-80，华东 01-70，成交绝对价格在华北 7150 左右，下午反弹后成交转弱。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 80.5% (+0.26%)。

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 6920 (01-100, -20) 华北临沂送到 6930 (01-90, -0) 华南珠三角送到 6950 (01-70, +10)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 81.26% (+0.15%)。

需求：PP 下游平均开工率 49.74% (+0.21%)。

库存：上游去，两油去 2.38wt，煤化工去 1wt，贸易商去 0.3wt

【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：港口持续大累库，近月基差走弱

【现货方面】现货成交：2210-2235，现货成交：01-132 到-140 今日甲醇期货早间偏弱，午后小幅反弹。现货及近月按需补货，早间逢低采购，基差出货为主；午后随盘面反弹，单边逢高出货，基差小幅走弱，各周期换货思路延续，全天整体成交一般。

【供需库存数据】

供应：全国开工 72.19% (-0.82%)，非一体化开工 67.17% (-1.11%)，国际开工 82.67% (+6.41%)

需求：MTO 开工率 81.41% (-)，渤化维持低负荷，兴兴、中原乙烯预计下周重启；传统下游加权开工率 47.24% (-0.25%)，醋酸开工小幅下降

库存：本周全国库存中幅累库：内地累库 1.5，港口累库 5.4，mto 去库 4.2

【观点】

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：基本面延续强势，胶价高位震荡

【原料及现货】截至 9 月 1 日，杯胶 51.05 (+0.55) 泰铢/千克，胶乳 55.45 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14500 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14800 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1840 (0) 美元/吨，泰混 14800 (0) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 8 月 28 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 70.97%，环比-0.90 个百分点，同比-8.73 个百分点。周期内，多数企业装置运行稳定，个别个别样本企业因出货压力不减，存检修情况，对整体产能利用率形成拖拽。中国全钢胎样本企业产能利用率为 64.89%，环比-0.08 个百分点，同比+5.10 个百分点。周期内，全钢胎样本企业装置运行稳定，多延续前期控产状态，个别企业因月底检修，在本周末排产逐渐减量，对整体产能利用率形成一定影响。

山东轮胎样本企业成品库存环比下跌。截止到 8 月 28 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.14 天，环比-0.91 天，同比+10.19 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.22 天，环比-0.54 天，同比-4.12 天。

【资讯】ANRPC 最新发布的 2025 年 7 月报告预测，7 月全球天胶产量料微降 0.1%至 132.8 万吨，较上月增加 7.9%；天胶消费量料降 4.1%至 124.6 万吨，较上月下降 0.3%。前 7 个月，全球天胶累计产量料增 0.1%至 747.7 万吨，累计消费量则降 0.6%至 888.8 万吨。

2025 年全球天胶产量料同比增加 0.5%至 1489.2 万吨。其中，泰国增 1.2%、印尼降 9.8%、中国增 6%、印度增 5.6%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%。

2025 年全球天胶消费量料同比增加 1.3%至 1556.5 万吨。其中，中国增 2.5%、印度增 3.4%、泰国增 6.1%、印尼降 7%、马来西亚增 2.6%、越南增 1.5%、斯里兰卡增 6.7%、柬埔寨大幅增加 110.3%、其他国家降 3.5%。

【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，原材料价格将呈现易涨难跌的情况，同时海外船货到港偏少，库存或继续去化，基本面利好驱动较强。需求方面，下周期正值新月交替，月末为完成进货任务，市场代理商前期订单陆续到货为主，其他多数渠道商常规走货，临近开学，居民长

途出行减少，利空半钢胎替换市场需求，全钢胎市场方面，京津冀地区受外因影响，车辆限行，对替换需求形成一定拖拽，其他区域多延续常规走货，预计月初出货节奏将放缓。综上，新胶上市缓慢，同时海外船货到港偏少，库存或继续去化，基本面延续强势，预计仍有上行空间，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，若原料上量顺利则择机高空。

【操作建议】若原料上量顺利则择机高空

◆多晶硅：消息面刺激，多晶硅大幅上涨

【现货价格】9 月 1 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 49 元/千克，N 型颗粒硅 46 元/千克。据硅业分会 8 月 27 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。n 型颗粒硅成交均价为 4.70 万元/吨，周环比上涨 2.17%。

【供应】从供应角度来看，8 月多晶硅产量预计仍将继续增长，产量预估将达 12.5-13 万吨。随着利润修复，企业复产积极性增加，9 月产量有望达到 14 万吨，累库压力较大。为缓解供需压力，部分硅料企业正计划协同限产。若限产落实到位，9 月份产出有望环比持平，或降至 12 万吨左右，供需压力暂缓。

【需求】从需求角度来看，当前国内订单执行平稳，大尺寸及高效电池需求表现良好；海外部分订单已进入交付后期，受政策变动及客户价格接受度下降影响，采购节奏有所放缓。整体上，8 月电池市场处于紧平衡状态，库存对价格未构成明显下行压力。自 8 月 20 日大会结束后，受政策推动，硅片报价出现上涨，目前部分电池企业已表现出跟涨意向，预计将在本周随即上调电池价格。

【库存】本周多晶硅库存去库明显，周环比去库 3.6 万吨至 21.3 万吨。仓单方面，截至 8 月 29 日，广期所多晶硅仓单 6880 手，周环比增加 340 手，折 20400 吨

【逻辑】从供需面来看，8 月多晶硅供需双增，但供应端增速较大，依旧面临累库压力。由于前期价格大幅上涨至完全成本之上，叠加广期所新增两个交割品牌，预计未来仓单将进一步增加。目前来看，在推动落后产能有序退出方面可以关注能耗和绿电配比方面的约束。目前来看依旧将以高位震荡为主，价格波动区间下限上移至 4.7 万元/吨，上限或将在 5.8-6 万元/吨。考虑到现货价格重心逐步上移，期货价格回归区间下沿附近，以逢低试多为主。逢高可以低波动时买入看跌期权试空。技术面来看，期货价格在收敛三角形中或将选择

【操作建议】暂观望

◆工业硅：受多晶硅带动，工业硅上涨

【现货价格】9 月 1 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9050 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 8450 元/吨，环比不变。

【供应】从供应角度来看，2025 年 7 月份工业硅产量约 33.83 万吨，环比增加 3%，同比减少 30%。8 月供应量预计小幅增加至约 35 万吨，主要来自新疆大型企业小面积复产，其次来自云南、西北地区开工率增加。上周新疆有样本硅企新增复产，新复产产能预计在本周释放产量，故开工率预计继续增加。

【需求】从需求角度来看，需求端 8 月环比增长使得平衡表或趋于紧平衡。多晶硅方面，8 月产量预计上涨至 12.5 万吨。多晶硅周度产量下降 0.01 万吨至 2.93 万吨。若无限产计划，9 月产量有望达到 14 万吨，为缓解供需压力，部分硅料企业正计划协同限产。若限产落实到位，9 月份产出有望降至 12 万吨左右，因而 9 月需求仍有支持。有机硅方面，近期开工率逐步增加，8 月产量预计将回升至 20 万吨以上，供应端压力增长施压有机硅价格。铝合金和出口稳中有增。

【库存】SMM 周度主要地区社会库存在 54.1 万吨，较上周减少 0.2 万吨。仓单方面，8 月 28 日工业硅仓单量在 50656 手即 25.328 万吨，较上周减少 510 手即 2550 吨。

【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：期现库存高位，行业负反馈持续中

【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：

8 月 21 日报道：本周国内纯碱产量 77.14 万吨，环比增加 1.01 万吨，涨幅 1.32%。其中，轻质碱产量 34.62 万吨，环比增加 1.46 万吨。重质碱产量 42.52 万吨，环比减少 0.45 万吨。

截止到 2025 年 8 月 25 日，国内纯碱厂家总库存 188.81 万吨，较上周四降 2.27 万吨，降幅 1.19%。其中，轻质纯碱 74.69 万吨，环比降 2.62 万吨，重质纯碱 114.12 万吨，环比增加 0.35 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 8 月 21 日，全国浮法玻璃日产量为 15.96 万吨，与 14 日持平。本周（20250815-0821）全国浮法玻璃产量 111.7 万吨，环比持平，同比-5.16%。

截止到 20250821，全国浮法玻璃样本企业总库存 6360.6 万重箱，环比+18 万重箱，环比+0.28%，同比-7.37%。折库存天数 27.2 天，较上期+0.1 天。

【分析】

纯碱：盘面继续趋弱，延续基本面过剩逻辑，虽然周一库存去库，但库存实质转移至中下游。基本面上来看，周产量受个别大厂扰动有一定回落，库存近期小幅去化。中期来看，二季度光伏抢装过后光伏玻璃产能增长趋于滞缓，浮法产能走平且后市供需仍有压力，未来或进一步冷修预期，因此纯碱整体需求没有增长预期，后市若无实际的产能退出或降负荷库存进一步承压，8 月下旬纯碱行业传统夏检季节临近结束，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，入场空单可持有。

玻璃：盘面继续趋弱，延续基本面过剩逻辑。中游出货打压现货价格，厂家被动降价，市场负反馈还在持续，近月 09 弱现实，远月 01 弱预期。经历前期拉涨库存从厂家转移至中游贸易商、期现商，沙河期现库存创新高，出货伴有踩踏发生打压厂家价格。回归供需，深加工订单偏弱，lowe 开工率持续偏低，玻璃刚需端有一定压力，长远看地产周期底部，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。可择机重新逢高入场做空。

【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：择机重新逢高入场做空

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