

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

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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1292号

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

[股指期货]

◆股指期货：TMT 集体下挫，股指高位回落

【市场情况】

周二，A 股早盘低开，全日震荡走弱。截至收盘，上证指数收跌 0.45%，报 3858.13 点。深证成指跌 2.14%，创业板指跌 2.85%，沪深 300 跌 0.74%、上证 50 涨 0.39%，中证 500 跌 2.09%、中证 1000 跌 2.50%。个股跌多涨少，当日 1259 只上涨（54 涨停），4056 下跌（25 跌停），100 持平。其中，恒进感应、宏裕包材、舜宇精工涨幅居前，分别上涨 29.99%、29.98%、21.14%；而德科立、科创新源、鼎通科技分别下跌 14.63%、13.74%、13.10%。

分行业板块看，高股息护盘，上涨板块中，银行、石油天然气、电力涨幅居前，分别上涨 1.99%、1.74%、1.03%，机器人主题部分活跃。TMT 集体深度回调，下跌板块中，通信设备、互联网、电子元器件跌幅较大，分别下跌 6.42%、4.84%、4.14%。

期指方面，四大期指主力合约大部分下挫：IF2509、IH2509 分别收跌 0.72%、收涨 0.35%；IC2509、IM2509 分别收跌 1.80%、1.85%。四大期指主力合约基差窄幅震荡：IF2509 贴水 9.25 点，IH2509 贴水 0.08 点，IC2509 贴水 65.49 点，IM2509 贴水 62.48 点。

【消息面】

国内要闻方面，上海合作组织成员国元首理事会发布关于加强数字经济发展的声明。上海合作组织成员国领导人，依据《上合组织宪章》《上合组织至 2025 年发展战略》《上合组织至 2030 年经济发展战略》目标和原则，认识到开展数字领域合作对于弥合数字鸿沟、促进经济增长和科技发展具有重要意义。成员国将采取以下行动：在数字经济发展政策方面加强协作，定期开展对话，并探讨建立相关合作机制的可能性。深化新一代通信技术合作，构建普惠、安全、可持续的通信网络体系，推动采用国际标准可靠数据传输技术，增强成员国经贸合作效能。

海外方面，欧央行行长拉加德表示，2%的通胀目标已经达成，将继续采取必要措施确保通胀得到控制，价格保持稳定。斯洛文尼亚央行代理行长称，欧洲央行的“宽松周期已经结束”。欧元区 8 月制造业 PMI 终值从 7 月份的 49.8 升至 50.7 的三年多高点，高于初值 50.5，自 2022 年中期以来首次扩张。工厂产量、新订单增速达到近三年半以来的最快。欧盟统计局公布的数据显示，欧元区 7 月失业率从 6 月的 6.3%降至 6.2%，失业人数减少了 17 万人。这一数据追平了 2024 年 11 月创下的历史低点。

【资金面】

9 月 2 日，A 股交易额维持高位，全日合计成交额 2.87 万亿。北向资金成交额 3670.85 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 2557 亿元 7 天期逆回购操作，当日 4058 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1501 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.21%、-0.002%、-0.94%、-0.85%。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：期债震荡走弱，观望情绪较浓

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.18%，10 年期主力合约跌 0.03%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约跌 0.02%。银行间主要利率债收益率窄幅震荡，超长端略弱。30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 0.65bp，10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 0.1bp，10 年期国债“25 附息国债 11”收益率下行 0.1bp，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 2 日以固定利率、数量招标方式开展了 2557 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，

投标量 2557 亿元，中标量 2557 亿元。Wind 数据显示，当日 4058 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1501 亿元。资金面方面，央行公开市场周二逆回购继续净回笼，银行间市场资金面整体均衡，存款类机构隔夜回购利率持稳在 1.31% 关口附近。非银机构质押存单和信用债融入隔夜最新报价在 1.42%-1.43% 左右，与前一交易日持平，资金供需基本匹配。本周逆回购到期量偏大，央行连续两日净回笼，不过月初扰动因素有限，流动性总体呈现平稳格局；此外本周有巨量买断式逆回购到期，关注届时央行操作情况。

【操作建议】

昨日股市调整但是债市仍偏弱，主因可能是短期债市做多合力不强，叠加交易盘赎回二级债基，产品卖出流动性好的债券带动活跃券表现偏弱。接下来行情还需观察股市走势，以及债市机构行为情况。

往后月度来看，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：欧美国政治局势引发市场担忧 黄金大幅拉升再创历史新高

【市场回顾】

周二特朗普表示，将就全球关税案裁决向美国最高法院提起上诉，并重申，他推出全球关税是鉴于美国处于经济紧急状态。特朗普称，如果上诉到最高法院后，他仍在全球关税案中败诉，将会造成“一种也许前所未见的震荡”。如果他在关税案中获胜，股市将会“直冲云霄”。他认为，不确定性造成股市下跌。日前近 600 名经济学家签署公开信支持美联储理事库克，称罢免理事的门槛很高，民选官员应避免采取侵蚀美联储独立性的言行。这封公开信于周二发表，签署人包括诺贝尔奖得主克劳迪娅·戈尔丁和保罗·罗默，曾任奥巴马政府经济顾问委员会主席的 Christina Romer，以及俄亥俄州立大学教授、曾与库克合著论文的 Trevon Logan。

美国 8 月 ISM 制造业指数 48.7，预期 49，前值 48。这是美国 ISM 制造业 PMI 连续六个月低于 50 荣枯线持续处于收缩区间，主要由于产出指数下滑 3.6 点至 47.8，三个月来首次重新跌入收缩区间，新订单指数 51.4，预期 48，前值 47.1，指标自今年年初以来首次扩张，就业指数略升至 43.8 但仍处于自疫情以来最疲弱的水平之一，物价指标略降至 63.7。

因大幅增加财政支出和法国和英国等国家的政治动荡加剧市场的担忧，投资者对通胀持续性和央行政策前景的疑虑，使得对长期债券的需求持续减弱，欧洲主要经济体的长期国债收益率正加速攀升，英国、德国和法国 30 年期国债收益率均创下自金融危机以来甚至本世纪以来的新高。

隔夜，进入 9 月欧美国因内部各种矛盾问题导致政治局势不稳市场担忧进一步升温，其国债遭到抛售而收益率显著上升，股市下跌，避险需求增加使资金流向黄金和美元等避险资产，多头情绪高涨驱动金价再创历史新高。国际金价前半段出现震荡走低但中段再度拉升并突破 3500 美元最高至 3540 美元，收盘报 3532.69 美元/盎司续创历史新高，涨幅 1.65%；国际银价盘中波动相对更大但表现不如黄金，盘中一度下探至 40.1 美元后回升转涨，收盘报 40.819 美元/盎司，涨幅 0.36%。

【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。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节奏预期产生影响，但多头驱动明确金价上行趋势未来在惯性下短期有望涨至 3600 美元以上，投资者单边仍可逢低轻仓买入，或通过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，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 主力反弹

【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】

昨日期货盘面反弹，主力 10 合约收 1340.7 点，上涨 3.62%。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。经过昨日拉升，12 价格重返 1700 点以上，预计短期内将处于 1700-1800 区间震荡。

【操作建议】

预计震荡，考虑 12-10 月差套利。

[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 2 日，SMM 电解铜平均价 80160 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79920 元/吨，分别较上一工作日+260.00 元/吨、+205.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 220 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、0.00 元/吨。据 SMM，铜价重心上移，高铜价抑制下游采购意愿，市场交投情绪谨慎。

【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，国内社会库存累库，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 78500-81000

【短期观点】震荡

◆氧化铝：仓单持续增长，预计 9 月维持高产

【现货】：9 月 2 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3135 元/吨，环比-15 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3180 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3165 元/吨，环比-15 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3290 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3290 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 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，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 10.57 万吨，环比前一周增加 2.10 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货震荡运行，主力合约收涨 0.43%至 3022 元/吨，仓单数量环比一周前增加 2.10 万吨至 10.57 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 10 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：盘面高位震荡即将挑战 21000 压力位，关注旺季需求兑现情况

【现货】：9 月 2 日，SMM A00 铝现货均价 20710 元/吨，环比+90 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-20 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，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 2 日，LME 铝库存 47.96 万吨，环比前一日-0.16 万吨。

【逻辑】：昨日盘面高位震荡，宏观层面，美联储降息预期持续升温，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 2 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高位震荡，主力合约日内涨幅约 0.12%。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2日，SMM 0#锌锭平均价 22150 元/吨，环比+50 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22140 元/吨，环比+40 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 2 日，上海锌锭现货升贴水-70 元/吨，环比-35 元/吨，广东现货升贴水-80 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2日，SMM 1# 锡 273500 元/吨，环比上涨 1000 元/吨；现货升水 650 元/吨，环比上涨 50 元/吨。现货市场整体成交较上周五有所回暖，部分贸易企业成交 10-20 吨，但考虑到整体价格仍处于 27 万高位，部分下游及终端企业仍保持观望态度。

【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 2 日，LME 库存 2175 吨，环比增加 20 吨，关注后续累库持续性及幅度；上期所仓单 7263 吨，环比增加 48 吨，社会库存 9161 吨，环比减少 117 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，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，同时基本面延续强势，锡价偏强震荡，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】观望

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：情绪影响淡化，盘面震荡为主

【现货】截至 9 月 2 日，SMM1#电解镍均价 124050 元/吨，日环比下跌 250 元/吨。进口镍均价报 123400 元/吨，日环比下跌 175 元/吨；进口现货升贴水 350 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。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】昨日沪镍盘面震荡为主，印尼生产未有实质影响消息面影响消化，日内美元走强对商品有施压。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，日内镍价偏稳，精炼镍现货成交尚可，各品牌精炼镍现货升贴水多持稳。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，情绪影响弱化，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 2 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13200 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13200 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 410 元/吨，日环比上涨 40 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 2 日不锈钢期货库存 100156 吨，周环比减少 870 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面延续偏强震荡，现货价格小幅上调，近日市情绪好转入场采购增加，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：期现共振情绪走弱，基本面维持小幅减产去库

【现货】截至 9 月 2 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.75 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.52 万元/吨，日环比均下跌 850 元/吨；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.64 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.13 万元/吨，日环比均下跌 300 元/吨。昨日 SMM 碳酸锂现货报价下跌幅度仍较大，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】昨日碳酸锂盘面继续下跌，开盘后期货表现持续疲弱，午后跌幅扩大主力价格继续下探，截至收盘主力 LC2511 下跌 4.3%至 72620。消息面上，关于大厂复产信息多有发酵，目前官方尚无公告。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，预计盘面价格中枢下移后宽幅震荡为主，主力区间参考 7-7.5 万。

【操作建议】观望

【短期观点】偏弱宽幅震荡

[黑色金属]

◆钢材：价格有企稳迹象，1 月合约做多材矿比操作

【现货】

盘面跌幅明显，主力合约移仓至 1 月，现货跟跌明显。钢坯价格维稳至 3020 元。华东螺纹实际成交价维稳至 3090 元每吨。1 月合约期货升水现货 27 元。华东热卷+20 至 3370 元每吨，1 月合约贴水现货 72 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】

昨日黑色低位企稳，夜盘稍走强。近日矿山大面积临时检修，提振黑色金属。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，到港略增，疏港略降，铁矿跟随钢材价格波动。

【现货】

截至 9 月 2 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+2.0 至 767.0 元/吨，卡粉+2.0 至 875.0 元/吨。

【期货】

截至下午收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约+5.0 (+0.72%)，收于 771.5 元/吨，铁矿远月 2605 合约+7.0 (+0.94%)，收于 750.0。

【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 794.5 元/吨、812.9 元/吨、825.5 元/吨和 826.3 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 23.0 元/吨、41.4 元/吨、54.0 元/吨和 54.8 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 13776.51 万吨，环比+13.49 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，铁水产量高位回落，本周限产影响将在铁水产量体现。从五大材数据可以看到，近期钢材产量上升，表需小幅回升，给予铁矿支撑。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，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 月份铁水仍将保持偏高水平。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，考虑到铁矿库存同比偏低水平利空影响有限。部分城市以旧换新补贴中止，房地产仍维持下滑趋势，金九银十需求存疑。策略方面，单边震荡看待，期间震荡看待，区间参考 750-810，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】**

昨日焦煤期震荡偏弱走势，截至 9 月 2 日收盘，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约下跌 6.0 (-0.54%) 至 1112.5，焦煤远月 2605 合约下跌 8.0 (-0.69%) 至 1159.5，1-5 价差走强至 -47.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比持平，基差 117.5 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+1.5 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，焦煤期货震荡偏弱走势，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，对于煤焦需求有一定利空。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》，需关注实际执行情况。策略方面，投机建议前期空单继续持有，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】

昨日焦炭期货震荡走势，截至 9 月 1 日收盘，以收盘价统计，焦炭主力 2601 合约上涨 2.0 (+0.13%) 至 1596.5，焦炭远月 2605 合约下跌 2.0 (-0.12%) 至 1689.0，1-5 价差走强至-92.5。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，随着焦化利润好转和限产解除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。投机建议前期空单继续持有，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 2 日，国内豆粕现货市场价格大范围下调，其中天津市场 3070 元/吨，跌 10 元/吨，山东市场 3000 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 2990 元/吨，持稳，广东市场 2950 元/吨，跌 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 14.25 万吨，较前一交易日增 2.15 万吨，其中现货成交 7.35 万吨，较前一交易日减 1.50 万吨，远月基差成交 6.90 万吨，较前一交易日增 3.65 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 63.34%，较前一日下降 5.45%。

菜粕：9 月 2 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。

巴西帕拉纳州农业经济部（DERAL）：对新季作物播种面积的首次调查，2025/26 年度该州大豆种植面积约为 580 万公顷，同比增长 1%，但是不会创下历史纪录。帕拉纳州是巴西第二大大豆产区。DERAL 估计今年该州大豆产量可能同比增加 4%，达到约 2200 万吨。估计新季大豆单产将增至每公顷 3.8 吨，高于 2024/25 年度的 3.67 吨。

金融服务公司 StoneX：9 月开始播种的巴西 2025/26 年度大豆产量料为创纪录的 1.782 亿吨，较 8 月预估持稳。如果该预估得到证实，那么产量将比前一年度增长 5.6%，因种植面积和全国平均单产预计均将增加。

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%。

【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，叠加大豆拍卖，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 14.03 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤。其中河南均价为 14.08 元/公斤，较前一日下跌 0.23 元/公斤；辽宁均价为 13.65 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤；四川均价为 13.84 元/公斤，较前一日上涨 0.17 元/公斤；广东均价为 15.92 元/公斤，较前一日上涨 0.4 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。目前散户生猪体重持续上升，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，建议谨慎操作为主，11 关注 13500，01 关注 13800 附近支撑。

◆ 玉米：上量偏紧，盘面反弹调整

【现货价格】

9 月 2 日，东北三省及内蒙主流报价 2140-2230 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2280-2380 元/吨，局部较昨日跌 20 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2220-2230 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2220-2230 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2370 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨。14.5%水一等玉米装箱进港 2320-2330 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2280-2290 元/吨左右，较昨日上涨 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；华北地区物流恢复，深加工到车辆微增但仍处低位，但采购需求一般，价格整体偏稳局部下调。此外，当前新季玉米长势较好，市场增产预期较大，随着玉米集中上市期来临，供应将逐步增加，对价格有所承压。需求端，深加工和饲料企业库存相对充足，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，短期盘面因旧作偏紧处于反弹盘整阶段，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

【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 2 日，郑棉注册仓单 6131 张，较上一交易日减少 189 张；有效预报 0 张，仓单及预报总量 6131 张，折合棉花 24.52 万吨。

09 月 02 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15400 元/吨，涨 20.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21555 元/吨，平；纺纱利润为-1385 元/吨，跌 22.00 元/吨；原料棉花价格微涨，纺企纺纱即期利润小幅减少。

◆ 鸡蛋：下半周需求可能好转，但整体压力仍大

【现货市场】

9 月 2 日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数微涨，主产区鸡蛋均价为 3.12 元/斤，较昨日价格涨 0.02 元/斤。货源供应维持稳定，少数市场消化好转。

【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：产量下降支撑棕榈油走强

连豆油夜盘上涨，今日回落，波动空间不大，国内外影响因素均多空并存，导致盘面窄幅波动为主。1 月合约报收在 8356 元，与昨日收盘价相比上涨 8 元。现货略涨，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 8580 元/吨，较昨日上涨 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 9540 元/吨，较前一日上涨 30 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，8 月马来西亚棕榈油产量环比下降 2.65%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 4.18%，出油率（OER）环比增加 0.29%。

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 8 月棕榈油出口量为 1170043 吨，较 7 月出口的 896362 吨增加 30.5%。其中对中国出口 8.95 万吨，较上月同期的 7.52 万吨，增加 1.43 万吨。

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%。其中对中国出口 10.75 万吨，较上月 8.83 万吨增加 1.92 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 8 月棕榈油出口量为 1341990 吨，较 7 月出口的 1163216 吨增加 15.4%。

监测数据显示，截止到 2025 年第 35 周末，国内三大食用油库存总量为 270.17 万吨，周度增加 10.93 万吨，环比增加 4.22%，同比增加 19.10%。

监测数据显示 9 月 2 日，马来西亚 24 度报 1090 涨 10 美元，理论进口成本在 9570-9654 元之间，进口成本上涨 65 元。和港口现货对比来看，理论的进口亏损幅度扩大了 28 元左右。其中天津亏损幅度在 102 元，广州亏损幅度在 198 元。

【行情展望】

棕榈油方面，基本上 SPPOMA 数据显示产量意外下降形成了利多影响，船运机构公布的 8 月出口数据增幅在 10-30%不等，将会支撑毛棕油期货向上突破。随着市场预期 8 月末库存增长有限的潜在利多提振，毛棕油期货仍有继续展开一轮上涨行情的机会。国内方面，在马棕同档强势震荡整理和港口库存增长明显的抑制下，关注连棕油期货能否有效地站稳 9500 元之上，长线仍保持震荡看多的观点为主。豆油方面，短线来看，美国大豆快要成熟收割，在丰产预估下 CBOT 豆油同样承压，短线 CBOT 豆油期货维持窄幅震荡调整的走势。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：市场较为平淡，价格偏硬运行

【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。

9 月 2 日，河北崔尔庄市场红枣价格暂稳运行，参考到货二级级 8.50 元/公斤，三级 7.20 元/公斤，到货少量成交一般。广东如意坊市场到货 5 车，含 1 车核桃，现货价格暂稳运行，参考到货一级 10.20 元/公斤，客商按需采购早市成交 1-2 车。

【行情展望】

河北销区市场货源供应减少，价格窄幅波动，预计短期内现货成品价格以稳为主。红枣市场目前处于“新旧季交接”的关键时期，当前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及新季异动情况。

◆ 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 3 日，俄乌冲突尚未停止带来潜在供应风险，叠加美国对部分产油国制裁延续，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 10 合约 65.59 涨 1.58 美元/桶，环比+2.47%；ICE 布油期货 11 合约 69.14 涨 0.99 美元/桶，环比+1.45%。中国 INE 原油期货 2510 合约涨 6.2 至 489.8 元/桶，夜盘涨 5.6 至 495.4 元/桶。

【重要资讯】

叙利亚在西方解除制裁后首次重返出口市场，已向海外发运六十万桶重质原油，由油轮 Nissos Christiana 自塔尔图斯港启程，国内供应由巴尼亚斯和霍姆斯炼厂满负荷保障；该国与沙特企业签订能源设施修复合同，并与迪拜环球港务敲定八亿美元的塔尔图斯港及配套物流区开发协议，旨在快速恢复外销能力；此外政府计划将东北库尔德控制区油气资源纳入国有体系，但三月达成的整合协议因近期紧张局势面临延期。

科威特八月海运原油出口连续第二个月下滑，日均约 150 万桶，创下二月以来的低点，较七月减少约 7 万桶。这主要因为新建的日加工能力 61.5 万桶的 Al Zour 炼厂持续吸纳本地原油。对最大买家中国的出口量降至 40.9 万桶，对日本和越南的出口也有所走弱，而发往韩国及印度的装船量则出现回升。OPEC+ 已在七月和八月将科威特的产量目标分别上调至 251 万桶和 254 万桶，本周末将再次评估市场。不过出口缩量表明，内需扩张在一定程度上抵消了配额提升，再加上亚太接货结构调整及中东实物供应收紧，对油价形成了潜在支撑信号。

8 月尼日利亚丹格特炼化厂海运原油到港量降至 463 千桶/日，环比回落 24%，总计 1.435 亿桶，7 月曾创年内高点 1.887 亿桶；当月供应中尼日利亚本土油占 73%达 1045 万桶，美国 WTI 占 27%为 390 万桶，较 7 月 60%美油、35%尼油的结构显著逆转；停机两周检修的重催装置 8 月 22 日复产，炼厂另购 420 万桶 WTI 将于 9 月 6 日至 12 日分批抵达，副总裁称年底前有望全用本土原油，加之进口节奏放缓，该厂对区域原油需求与航运动向的再配置值得跟踪。

8 月阿联酋原油及凝析油出口量环比回落逾 4%至日均 373 万桶，较七月创纪录的近 390 万桶有所下滑，主因 ADNOC 削减 Murban 品级供应以优先保障国内 Ruwais 炼厂原料效率。出口结构呈现分化，对华出口降 11%，对韩发运量创五个月新低，对日和对印流向则分别增至 90.9 万桶及 59.4 万桶，后者达 2022 年 5 月以来高位；另约有 6.5 万桶目的地暂未明确。尽管 OPEC+协议下阿联酋八月官方产量目标为 326 万桶，但出口收缩与国内炼化需求提升形成对冲，反映资源国内配置策略调整对现货流通量的收紧效应。

印度巴拉特石油公司通过招标出售约 3.3 万吨石脑油，装货期为 9 月 18 日至 19 日，采用孟买离岸价条款，投标截止于 9 月 2 日印度时间上午 10 点半，当日有效至晚 9 点。

【主要逻辑】

隔夜油价上涨，主要交易逻辑在于市场在观望 OPEC+会议和美国政策动向中寻求短期支撑，而地缘风

险和短期供应紧张信号提供推力。具体来看，供应端焦点集中在预期 OPEC+维持产量不变，但库存连续下降和库欣库存回落表明局部趋紧，叠加乌克兰袭击俄罗斯炼油设施的地缘溢价支撑了买盘。需求端则因美国夏季汽油消费低于去年同期且炼油活动放缓而承压，季节性转折抑制了涨幅。炼厂方面，柴油裂解价差偏强，美油布油近端月差上升、期限结构强化，但随着用油旺季结束，远端宽松压力较大。总体看，供应边际变化预期与地缘溢价支撑油价小幅上行，但需求抑制上方空间，建议关注 OPEC+后续会议情况。

【展望】

短期建议单边观望为主，套利端正套思路对待，WTI 上方阻力给到[66, 67]，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：阶段性检修部分缓解高供应压力，后市需关注印度标购结果及中标价格

【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，整体稳定，但部分地区装置检修带来阶段性扰动，河南晋开两套中颗粒装置停车影响日产量 2800 吨左右，预计 9 月上旬复产，心连心部分装置检修影响日产量 5000 吨左右，新疆地区多家工厂停车检修，包括新疆宜化、新疆充矿等，山西天泽部分大颗粒装置计划 9 月 17 日停产检修一个月，影响日产量 3000 吨左右，山东明水装置计划 9 月 5 日至 14 日停车检修，新增产能方面，安徽晋煤中能新装置投产，目前日产 2400 吨。

2. 从需求端来看，农业需求整体清淡，部分地区经销商逢低备肥，工业需求短期转弱，下游厂家按需采购为主，预计 9 月 3 日阅兵后工业需求将略有好转，出口集港方面，新疆玉象等工厂主要执行出口订单发往天津港，印度 NFL 公司 200 万吨尿素进口标购今日开标，结果待跟踪。

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%。本周期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，近期交易商下调至约 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。交易商普遍认为 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. 盘面小幅反弹，主要驱动来自供应端检修带来的阶段性收缩，叠加印度招标消息面扰动。具体来看，河南、新疆及山西等地多套装置停车或计划检修，影响日产量超过 1 万吨，供应边际收紧对市场情绪形成基本面支撑。其次，印度 200 万吨标购开标在即，若中标量超预期可能提振出口预期，需求端整体仍偏弱，农业需求清淡，工业需求阅兵后或有改善但力度有限，宏观层面缺乏显著影响，短期盘面受供应减量和消息面主导，虽然有所反弹，但需求疲软则限制上行空间。

【策略】

建议波段思路为主，短期可考虑逢低轻仓试多，支撑位在 1730-1740 附近，主因供应端检修支撑和印度标购潜在利好，但需求端改善有限可能限制上方空间。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. 印度标购结果不及预期可能打压市场情绪；3. 工业需求恢复力度弱于预

期。

◆PX: 9 月供需紧平衡附近, 短期驱动有限

【现货方面】

9 月 2 日, 亚洲 PX 价格小幅下跌, 尽管原料价格止跌上行, 日内支撑 PX 商谈水平短暂反弹。但日内 PTA 期货走势不佳, 现货市场买气不足使得 PX 再度走弱。现货浮动水平小幅回调, 10 月市场预计在+7/+8 商谈, 11 月在+5/+7 区间商谈。尾盘实货 10 月在 846/849 商谈, 11 月在 843/847 商谈, 均无成交。(单位: 美元/吨)

【利润方面】

9 月 2 日, 亚洲 PX 下跌 2 美元/吨至 846 美元/吨, 折合人民币现货价格 6932 元/吨; PXN 至 246 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, 以及短流程效益较好, PX 供应存增加预期。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, 不过 PX 自 2 季度以来持续去库, 目前 PX 绝对库存压力不大。近期油价走势偏强, 对 PX 价格重心有所支撑, 但因 PX 自身驱动有限, 涨幅不及油价。策略上, PX11 关注 6800 附近支撑, 短多对待。

◆PTA: 9 月 PTA 供需矛盾不大, 驱动有限

【现货方面】

9 月 2 日, PTA 期货小幅收跌, 现货市场商谈氛围一般, 现货基差偏弱, 贸易商商谈为主, 零星聚酯工厂买盘。本周及下周货在 01 贴水 48~50 有成交, 价格商谈区间在 4710~4750 附近。9 月中下及下旬在 01-45~50 有成交。主流现货基差在 01-49。

【利润方面】

9 月 2 日, PTA 现货加工费至 185 元/吨附近, TA2511 盘面加工费 264 元/吨, TA2601 盘面加工费 314 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 2 日, 涤丝价格重心持稳为主, 产销较为清淡。聚酯负荷目前来看向上缺乏高度, 聚酯原料端 9 月供需尚可, 但难以大幅去库, 因此供需对价格难以形成较强的上拉或下压的动能。涤丝工厂自身权益库存无压力, 但在库库存依旧高企维持, 下游季节性复苏仍有反复, 且受高位的坯布库存压制, 开机率恢复高位也受限。涤丝自身供需现实也难对涤丝有太强的带动。短期涤丝价格稳中窄幅震荡为主, 主要风险关注原油端和商品资金面影响。

【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 2 日, 短纤期货跟随原料震荡偏弱。现货方面江浙工厂报价维持, 成交接单商谈; 福建地区报价下调 50 元/吨。期现及贸易商维持让利走货, 下游点价较多, 成交放量。工厂方面销售一般, 截止下午 3:00

附近，平均产销 45%，部分工厂产销：50%、50%、70%、50%、40%、0%、40%、30%、100%、30%。

【利润方面】

9 月 2 日，短纤现货加工费至 987 元/吨附近，PF2510 盘面加工费至 952 元/吨，PF2511 盘面加工费至 947 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，销售一般。

【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，低位补货采购增多，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 2 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，局部下调 20-30 元附近。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。9-11 月订单多成交在 5880-5950 元/吨出厂不等，少量略低 5840-5870 元/吨出厂附近，略高 5970-6020 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 770-795 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 760-780 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 2 日，瓶片现货加工费 370 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 387 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 2 日，乙二醇价格重心回落下行，市场交投活跃。夜盘乙二醇窄幅调整，现货商谈成交围绕 01 合约升水 82-85 元/吨展开。市场传闻山东一裂解装置可能提早开车，日内乙二醇盘面大幅下跌。午后现货低位成交至 4420 元/吨附近，聚酯工厂及贸易商补货积极。美金方面，乙二醇外盘重心持续下跌，早间近期船货商谈在 527-530 美元/吨附近，午后商谈重心回落至 520-525 美元/吨附近，日内近期船货 519-525 美元/吨附近成交，个别供应商参与补货。

【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。

◆ 烧碱：投产消息对盘面形成利空影响，烧碱盘面回落

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】

周一烧碱盘面整体表现强势，但夜盘大幅走弱，周二盘中维持弱势，因相关投产消息对盘面形成一定利空。现货市场来看，下游集中拿货以及非铝需求转好带动现货走货转好，山东地区低库存状态持续，盘面走强。非铝下游逐渐进入旺季，开工率回升趋势，贸易商备货心态增强，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，盘面今日波动反复整体较为坚挺，后市关注下游拿货节奏和装置波动。

◆ 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】

虽然供应端持续走低，但需求端一直没有好转迹象，因此 pvc 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 pvc

延续弱勢震荡。

◆纯苯：供需预期转弱，价格有所承压

【现货方面】

9 月 2 日，纯苯市场重心下跌，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，价格继续承压下行。

【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。叠加本周纯苯、苯乙烯港口均表现累库，短期纯苯绝对价格承压，不过考虑到油价重心偏强，也抑制了纯苯下行空间。策略上，BZ2603 单边跟随苯乙烯偏弱震荡。

◆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 2 日，华东市场苯乙烯市场震荡走低，港口到船整体偏多，预计港口库存整体走高，承压市场交投气氛，货源供应充裕，需求跟进乏力，观望气氛浓厚，下游行业开工负荷下调，行业利润持续亏损，基差走势平稳，市场逢低买盘观望。据 PEC 统计，至收盘现货 6970~7020 (10 合约+40~50)，9 月下 7010~7080 (10 合约+80~85)，10 月下 7030~7100 (10 合约+105~110)，11 月下 7060~7120 (11 合约+105~110)，单位：元/吨。

【利润方面】

9 月 2 日，非一体化苯乙烯装置利润至-210 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% (-0.465%)。

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，不过近期开工边际回落；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，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，叠加油价重心偏强，预计短期苯乙烯进一步向下空间有限。策略上，EB10 在 7000 以下可轻仓短多，关注 6900 附近支撑，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 2 日，丁二烯山东市场价 9575 (+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 11900 (-50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2980 (-130) 元/吨，基差 80 (+25) 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 2 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，计划近两日重启运行。

【分析】

9 月 2 日，BR 日内震荡下行，合成橡胶主力合约 BR2510 尾盘报收 11820 元/吨，涨幅-0.38%（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，9 月 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，套保商成交转弱

【现货方面】华北 7170 (+0) /01-80 (+20) 华东 7180 (-20) /01-70 (+0) 华南 7380 (+30) /01+130 (+50)。线性上游小幅调涨价格，现货基差报价走强 20 到 01-80，套保商成交转弱，华南表现尚可，华东华北相对偏弱。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 81.02% (+0.99%)。

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 6870 (01-100, -30) 华北一区 送到 6840 (01-120, -30) 华北临沂 送到 6850 (01-110, -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:近月基差走弱，成交清淡

【现货方面】现货成交：2230-2235，现货成交：01-142 到-145（短免）今日甲醇期货窄幅震荡。现货按需采购，远月纸货个别单边逢高出货，买盘期现套为主，商谈僵持；各周期换货思路延续。全天整体成交清淡

【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 2 日，杯胶 51.20（+0.15）泰铢/千克，胶乳 55.60（+0.15）泰铢/千克。云南胶水收购价 14500（0）元/吨，海南新鲜胶乳 14700（-100）元/吨，青岛保税区泰标 1840（0）美元/吨，泰混 14850（+50）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，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，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，原料价格偏强运行，同时海外船货到港偏少，库存本周继续去库，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：现货报价上涨，多晶硅高位震荡

【现货价格】9 月 2 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 51.5 元/千克，环比上涨 2.5 元/千克；N 型颗粒硅 48.5 元/千克，环比上涨 2.5 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：现货报价小幅上涨，盘面震荡

【现货价格】9 月 2 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9100 元/吨，环比上涨 50 元/吨；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】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做空，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。前期我们建议择机重新逢高入场做空，空单可持有。

【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：空单持有

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