

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

[股指期货]

◆股指期货：双创大幅回调，A 股集中风险释放

【市场情况】

周四，A 股延续回调，主要指数均明显下挫。截至收盘，上证指数收跌 1.25%，报 3765.88 点。深证成指跌 2.83%，创业板指跌 4.25%，沪深 300 跌 2.15%、上证 50 跌 1.71%，中证 500 跌 2.48%、中证 1000 跌 2.30%。个股跌多涨少，当日 2297 只上涨（43 涨停），2990 下跌（47 跌停），129 持平。其中，宏裕包材、天宏锂电、力佳科技涨幅居前，分别上涨 29.99%、29.99%、29.98%；而北方长龙、东芯股份、新易盛分别下跌 20.0%、17.04%、15.58%。

分行业板块看，消费板块逆势上扬，上涨板块中，零售、日用化工、餐饮旅游涨幅居前，分别上涨 2.89%、2.32%、2.27%，新能源主题活跃。TMT 深度回调，下跌板块中，通信设备、半导体、电脑硬件跌幅较大，分别下跌 8.31%、5.82%、5.43%。

期指方面，四大期指主力合约随指数下挫：IF2509、IH2509 分别收跌 1.88%、1.51%；IC2509、IM2509 分别收跌 2.42%、2.21%。四大期指主力 09 合约基差中性震荡：IF2509 贴水 7.54 点，IH2509 贴水 7.64 点，IC2509 贴水 16.0 点，IM2509 贴水 11.29 点。

【消息面】

国内要闻方面，工业和信息化部、市场监督管理总局印发《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》指出，2025-2026 年，主要预期目标是：规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速在 7% 左右，加上锂电池、光伏及元器件制造等相关领域后电子信息制造业年均营收增速达到 5% 以上。到 2026 年，预期实现营收规模和出口比例在 41 个工业大类中保持首位，5 个省份的电子信息制造业营收过万亿，服务器产业规模超过 4000 亿元，75 英寸及以上彩色电视机国内市场渗透率超过 40%，个人计算机、手机向智能化、高端化迈进。

海外方面，美联储在其最新公布的褐皮书调查中表示，近几周全美大部分地区的经济活动几乎没有变化。报告指出，美联储各辖区反馈显示，由于许多家庭的工资未能跟上物价上涨，消费者支出持平或下降。据褐皮书，各地区均出现价格上涨，其中 10 个辖区报告为“温和或轻微”的通胀，另外两个则出现“强劲的投入价格增长”。随着关税在经济中逐步传导，企业为了弥补成本上升，至少部分地提高了商品和服务价格。美国劳工统计局报告显示，美国 7 月职位空缺数从 6 月下修后的 736 万个降至 718.1 万个，降至 10 个月低点，远低于预期的 738.2 万

【资金面】

9 月 4 日，A 股交易额有所放量，全日合计成交额 2.54 万亿。北向资金成交额 3325.62 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 2291 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 3799 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1508 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.36%、-0.37%、-0.77%、-0.54%。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，当前波动率有所上升，建议暂时观望，等待下一阶段方向抉择。

[国债期货]

◆国债期货：期债日内多数收涨，但短期或难脱离区间震荡

【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.26%，10 年期主力合约涨 0.13%，5 年期主力合约涨 0.06%，2 年期主力合约跌 0.01%。银行间主要利率债收益率走势分化，截至发稿，10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 1.4bp，10 年期国债“25 付息国债 11”收益率上行 0.75bp，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 1.4bp，5 年期农发债“25 农发 05”收益率下行 0.5bp。

【资金面】

央行公告称,9月4日以固定利率、数量招标方式开展了2126亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量2126亿元,中标量2126亿元。Wind数据显示,当日4161亿元逆回购到期,据此计算,单日净回笼2035亿元。央行公告称,为保持银行体系流动性充裕,9月5日中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作,期限为3个月(91天)。Wind数据显示,本周五将有10000亿元91天期买断式逆回购到期。资金面方面,央行公开市场连续四日净回笼,不过银行间周四资金面宽松无虞,存款类机构隔夜回购加权利率维持在1.30%附近。非银机构以存单和信用债为抵押融入隔夜,最新报价在1.45%-1.48%左右,七天期资金报价在1.46%-1.48%附近。资金整体均衡偏暖。

【操作建议】

昨日股市继续调整,日内期债各品种多数震荡上涨,但期货收盘后,现货利率转上行,30年国债利率收盘上行1.5BP左右,指向临近关键点债券利率突破下行的动力不强,且市场可能对后市权益反弹上行预期较强,债市目前做多合力尚且不足。接下来一方面继续观察股市走势,如果股市上涨的一致性预期回撤那么债市情绪修复将更为顺畅;另一方面需要关注8月经济数据公布后市场宽货币预期是否增强,如果增强债市行情可能重塑“独立性”,对股市相对脱敏回归基本面逻辑。短期观察盘面10年期国债利率可能在1.74%-1.8%区间震荡,T2512合约波动区间可能在107.6-108.4,单边策略上建议投资者跟随情绪以区间操作为主,关注权益市场和基本面变化。

【贵金属】

◆贵金属:避险情绪减退 多头高位止盈 贵金属结束连涨小幅回落

【市场回顾】

美国8月ADP就业人数增加5.4万人,低于市场预期的6.8万人,较7月修正后的10.4万增幅明显放缓。其中,休闲和酒店业以及建筑业在8月保持了就业增长,但制造业、运输业和教育等领域的就业人数实际出现了负增长。截至8月30日当周,美国首次申请失业救济人数23.7万人,为6月份以来的最高水平,超出预期的23万人;首次申请失业救济人数四周移动平均值也升至23.1万人,为7月份以来的最高水平。美国8月ISM服务业PMI指数为52,预期51,前值为50.1,服务业活动创六个月来最快速度扩张,由于近一年以来订单的最强劲增长。新订单指数升至56,为去年9月以来的最大增幅,就业指数维持在46.5,连续第三个月收缩,支付价格指数有所回落至69.2但仍偏高。

纽约联储主席威廉姆斯表示,如果经济发展符合预期,随着时间的推移,降低利率将是“合适的”。他强调美联储必须在支持就业市场和控制通胀之间保持“微妙平衡”,当前货币政策保持适度紧缩状态。克利夫兰联储主席Hammack则重申不支持9月降息,认为通胀仍然过高且趋势走向错误方向。此外她警告称,威胁美联储独立性就是威胁低通胀环境。9月4日周四,在有关确认其美联储理事提名的听证会上,美国总统特朗普的经济顾问Miran对国会议员强调,美联储的独立性很重要,否认他得到提名有支持降息的附加条件。尽管在听证会上遭到民主党议员的质疑和批评,但由于没有共和党的反对,Miran很可能会很快通过提名,并在9月中旬FOMC的下一利率政策会议上进入理事会。

隔夜,市场消化前期风险,避险情绪逐步减退,美国相关就业数据和美联储官员态度基本反应9月降息板上钉钉,美债收益率持续回落,美股普涨标普500指数再创历史新高。前期市场处于超买状态,在非农数据公布前多头高位止盈暂时离场,贵金属结束连涨小幅下跌。国际金价开盘后快速跳水超40美元临近3510美元后回升收复大部分跌幅,收盘报3545.53美元/盎司,小幅跌0.38%结束“7连阳”;国际银价在工业品普跌的拖累下全天震荡下跌,跌破41美元,收盘报40.62美元/盎司,跌幅1.38%。

【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，周末在美国非农数据存在不确定性的情况下单边以逢低谨慎买入为主，或买入虚值黄金看涨期权代替多头。

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，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，短期以日内高抛低吸操作为主。

【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 主力偏弱震荡

【现货报价】

截至 9 月 5 日最新报价：马士基：1020-1315 美元/TEU，1700-2210 美元/TEU；CMA 1210-1810 美元/TEU，2020-2720 美元/TEU；MSC 1220-1280 美元/TEU，2040-2140 美元/TEU；ONE 1674-2004 美元/TEU，2143-2643 美元/TEU；EMC 1455 美元/TEU，2200 美元/TEU。报价数据近期继续缓慢下跌。

【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】

昨日期货盘面下跌，主力 10 合约收 1300.7 点，下跌 1.77%。现货端整体现货价格仍在下行，期货端多头短暂起势之后仍不得不考虑当前现货偏冷的情况，上涨势头逐渐被压制。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。后续可考虑 12-10 的月差套利策略。

【操作建议】

预计偏弱震荡，考虑 12-10 月差套利。

[有色金属]

◆铜：铜价重心抬升，现货交投偏弱

【现货】截至 9 月 4 日，SMM 电解铜平均价 80190 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 80055 元/吨，分别较上一工作日-330.00 元/吨、-470.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 180 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 35 元/吨，分别较上一工作日-10.00 元/吨、-5.00 元/吨。据 SMM，铜价持续走高下游补货不积极，整体交投较弱。

【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。

本月重点关注以下重点事件驱动：美国 8 月非农数据（9 月 5 日）、美国 8 月 CPI 数据（9 月 11 日）、美国 FOMC 会议（9 月 18 日），美联储决议及经济数据会引起市场波动。

【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 9 月 2 日，LME 铜库存 15.86 万吨，日环比-0.02 万吨；截至 9 月 3 日，COMEX 铜库存 28.44 万吨，日环比+0.33 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 4 日，SMM 全国主流地区铜库存 14.06 万吨，周环比+1.35 万吨；截至 9 月 4 日，保税区库存 7.31 万吨，周环比-0.20 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 79000-81000

【短期观点】震荡

◆氧化铝：盘面偏弱震荡，预计 9 月维持高产

【现货】：9 月 4 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3120 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3160 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3140 元/吨，环比-15 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3270 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3280 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 4 日氧化铝港口库存 6.3 万吨，环比上周持平，同比上月减少 2.4 万吨；9 月 4 日氧化铝仓单总注册量 10.63 万吨，环比前一周增加 1.74 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货震荡运行，主力合约收跌 1.46%至 2980 元/吨，仓单数量环比一周前增加 1.74 万吨至 10.63 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：供应端高确定性，重点关注旺季需求兑现情况及库存拐点

【现货】：9 月 4 日，SMM A00 铝现货均价 20610 元/吨，环比-120 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 4 日国内主流消费地电解铝锭库存 62.6 万吨，环比上周+0.6 万吨；9 月 4 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 7.51、2.10 万吨，总计库存 9.61 万吨，环比上周-0.34 万吨。9 月 4 日，LME 铝库存 47.96 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：昨日沪铝期货震荡运行，主力合约收跌 0.77%至 20605 元/吨。宏观层面，美联储降息预期持续升温，美元指数走弱，提振大宗商品市场情绪，对铝价形成一定支撑。基本面来看，供应端国内电解铝运行产能维持高位，铝水比例小幅回升，铸锭量有所下降；需求端呈现边际回暖态势，铝棒、铝杆产量连续环比增长，铝型材、铝板带箔等板块开工率亦有所提升。然而，当前铝价仍处高位，对下游采购意愿形成抑制。库存方面，9 月 4 日国内电解铝社库周度累库 0.6 万吨，铝锭库存拐点尚未明确出现，对铝价构成一定压力。整体来看，宏观预期与基本面边际改善形成共振，但高价抑制及累库现实仍制约上方空间。技术面上，20800-21000 元/吨区间存在明显压力，下方则受成本及预期支撑，短期铝价预计维持区间震荡格局，运行区间关注 20400-21000 元/吨。后续需重点关注旺季需求实际兑现情况、库存变化及宏观政策的实际落地效果。

【操作建议】：主力参考 20400-21000 运行

【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 4 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】8 月系传统消费淡季，铸造铝合金终端需求疲软，海内外订单均呈缩量态势。月末行业逐步步入淡旺季转换阶段，需求呈现结构性分化：汽车消费复苏缓慢，但部分通讯类订单已现回暖迹象，支撑需求边际改善。预计 9 月需求环比或有温和修复。

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

【逻辑】：昨日铸造铝合金期货价格随铝价高位震荡，主力合约日内跌幅约 0.57%。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；需求方面仍处于传统

淡季，终端消费复苏缓慢，社会库存延续累积态势。随着 9 月传统旺季临近，部分压铸企业订单已出现边际改善迹象。在进口窗口持续关闭、海外货源补充有限的背景下，预计现货价格将保持稳健，铝合金对铝价差亦存在收敛动力。主力合约短期参考运行区间 20000-20600 元/吨。建议持续关注废铝供应情况、进口政策变动及旺季需求兑现程度。

【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：精炼锌产量高于预期值，国内库存持续累库

【现货】9 月 4 日，SMM 0#锌锭平均价 21970 元/吨，环比-270 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 21970 元/吨，环比-260 元/吨。据 SMM，期货盘面重心下移后，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；2025 年 8 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 3%以上，同比增加 28%左右，1-8 月累计同比增加 7%以上，高于预期值，SMM 预计 2025 年 1-9 月产量累计同比增加 9%以上。

【需求】升贴水方面，截至 9 月 4 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-65 元/吨，环比+15 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 4 日，SMM 七地锌锭周度库存 14.89 万吨，周环比+0.44 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，8 月国内精锌产量高于预期值；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：市场成交不佳，锡价回落

【现货】9 月 4 日，SMM 1# 锡 272200 元/吨，环比下跌 900 元/吨；现货升水 400 元/吨，环比下跌 50 元/吨。现货市场成交呈现分化局势，贸易商反馈昨日华东地区整体出货情况尚可，部分贸易商成交 20-60 吨，但华南地区整体成交较为冷清，多数贸易商成交仅在十吨左右。

【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 4 日, LME 库存 2225 吨, 环比增加 30 吨, 关注后续累库持续性及幅度; 上期所仓单 7495 吨, 环比增加 88 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, 基本面延续强势, 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：美元走强施压金属，盘面维持偏弱震荡

【现货】截至 9 月 4 日, SMM1#电解镍均价 122050 元/吨, 日环比下跌 400 元/吨。进口镍均价报 121400 元/吨, 日环比下跌 375 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, 企业逢低采购, “两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般, 社会库存降低较慢, 钢厂利润改善供应压力或有增加, 现货成交仍偏谨慎。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 4 日, LME 镍库存 215310 吨, 周环比增加 5634 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】昨日沪镍盘面偏弱震荡, 近日美元走强对有色金属表现有一定压制。宏观方面, 美国降息预期提振, 国内反内卷背景下政策预期偏积极。产业层面, 日内镍价下跌, 精炼镍现货成交一般, 各品牌精炼镍现货升贴水多持稳, 下游采购多有较长点价期采买节奏受镍价影响较小。矿价仍比较坚挺, 镍矿成交落地环比上涨, 菲律宾装船出货效率尚可; 印尼地区镍矿整体供应较为宽松, 但镍矿品位下滑, 高品位镍矿报价坚挺, 9 月一期镍矿内贸基准价下跌 0.2-0.3 美元; 内贸升水维持+24 不变。镍铁价格偏强, 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：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 4 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 465 元/吨，日环比上涨 60 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 家不锈钢厂粗钢预估产量 327.95 万吨，月环比增加 6.87 万吨，增幅 2.14%，同比减少 2.37%；其中 300 系 175.18 万吨，月环比增加 5.37 万吨，增幅 3.16%，同比增加 3.9%。9 月粗钢排产预估 340.21 万吨，月环比增加 3.74%，同比增加 3.57%；300 系 178.01 万吨，月环比增加 1.62%，同比增加 6.13%。

【库存】社会库存去化偏慢，仓单数量趋势性回落。截至 9 月 5 日，无锡和佛山 300 系社会库存 48.83 万吨，周环比减少 1.07 万吨。9 月 4 日不锈钢期货库存 99743 吨，周环比减少 688 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡小幅走弱，现货价格持稳，终端订单释放不足，企业缺乏大规模采购动力。宏观方面，近期美联储降息预期进一步升温，中美关税谈判结果落地出口压力阶段性缓和；国内政策态度偏积极，国务院表态稳步推进城中村和危旧房改造，支持老旧住房自主更新、原拆原建。矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9 月一期镍矿内贸基准价下跌 0.2-0.3 美元；内贸升水维持 +24 不变。镍铁市场议价区间上移，主流报价集中 950-960 元/镍（舱底含税）附近，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：情绪改善盘面转向，旺季基本面维持紧平衡

【现货】截至 9 月 4 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.5 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.27 万元/吨，日环比均下跌 900 元/吨；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.59 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.08 万元/吨，日环比均下跌 150 元/吨。昨日 SMM 碳酸锂现货报价仍在下跌，盐厂比较惜售贸易商出货意愿偏强，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 9 月 4 日，SMM 碳酸锂周度产量 19419 吨，周环比增加 389 吨。近期供应扰动持续，矿权审批问题未有定论，上周产量数据小幅增加，主要是前期减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 4 日，样本周度库存总计 140092 吨，冶炼厂库存 39475 吨，下游库存 55207 吨，其他环节库存 45410 吨。SMM 样 8 月总库存为 94177 吨，其中样本冶炼厂库存为 40737 吨，样本下游库存为 53440 吨。上周全环节去库近 1000 吨，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量仍有增加，其他贸易环节近期库存持稳为主上周小幅增量。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面低开高走，市场情绪有所缓和结束此前连续下跌走势，截至收盘主力 LC2511 上涨 1.05% 至 73420。近期基本面变动不显著维持紧平衡，上周产量数据小幅增加，主要是前期减停产线

恢复以及锂辉石代工增加的影响，云母减产已经兑现目前产量企稳，近期进口对供应也有补充。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。上周全环节去库近 1000 吨，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量仍有增加，其他贸易环节近期库存持稳为主上周小幅增量。整体而言，近期利多出尽演化为情绪利空，期现共振带动整体交易氛围转弱，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。昨日来看情绪改善，但多空博弈比较剧烈，短期盘面预计围绕 7.5 万附近宽幅震荡后企稳，主力区间参考 7.3-7.6 万运行。

【操作建议】观望

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

◆钢材：限产干扰供需，淡季需求抑制钢价

【现货】

盘面持稳，现货小幅探涨。钢坯价格维稳至 3020 元。华东螺纹实际成交价+10 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 57 元每吨。

【成本和利润】

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

【供应】

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

【需求】

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，表需环比有降幅。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；本期受产量下降影响，表需跟随下降。五大材表需-30 万吨至 828 万吨，其中螺纹表需-2 万吨至 202 万吨；热卷-15 万吨至 305 万吨。板材降幅明显主要是限产干扰导致，整体表需依然维持淡季偏低水平，暂未季节性走强。

【库存】

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

【观点】

本周数据显示，受 9.3 限产干扰，供需双弱，实际需求依然处于淡季低位，暂未季节性走强；但比盘面交易的表需走弱预期稍好。螺纹表需维持在淡季 200 万吨水平，板材更多受减产影响，表需下降。钢价回落，钢厂利润收缩，后期需求季节性回暖后，钢材供需矛盾不明显；后期主要关注煤矿复产情况，进一步下跌，需要见到煤矿复产。操作上，考虑钢材跌幅较大，旺季需求季节性改善预期大，可卖出虚值看跌期权和关注多材空矿套利。

◆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 4 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+10.0 至 785.0 元/吨，卡粉+7.0 至 884.0 元/吨。

【期货】

截至下午收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约+14.5 (+1.87%)，收于 791.5 元/吨，铁矿远月 2605 合约+13.0 (+1.72%)，收于 767.5。

【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 815.4 元/吨、832.6 元/吨、832.0 元/吨和 838.1 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 23.9 元/吨、41.1 元/吨、40.5 元/吨和 46.6 元/吨。

【需求】

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

【供给】

本周全球发运环比大幅走高，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】

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

【观点】

截至昨日下午收盘，铁矿 2601 合约震荡反弹走势。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，钢厂利润率小幅下滑，阅兵结束后，唐山快速复产，下周铁水产量将快速回升，本周限产影响已在铁水产量体现。从五大材数据可以看到，本周钢材产量下降，表需下降，主要由于限产停工影响。库存方面，港口库存小幅累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比下降。展望后市，阅兵带来的限产影响已经兑现，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，单边区间震荡看待，区间参考 750-810，套利推荐多铁矿空焦煤。

◆焦煤：现货震荡偏弱，煤矿限产解除，下游补库放缓。

【期现】

昨日焦煤期震荡偏弱走势，截至 9 月 4 日收盘，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约下跌 11.5 (-1.04%) 至 1094.5，焦煤远月 2605 合约下跌 4.0 (-0.35%) 至 1149.5，1-5 价差走弱至-55.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比持平，基差 135.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1114 元/吨（对标），环比持平，蒙 5 仓单基差 9.5 元/吨。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 9 月 4 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 80.92%，环比-4.27%，原煤产量 817.31 万吨，周环比-43.14 万吨，原煤库存 194.07 万吨，周环比+3.71 万吨，精煤产量 419.14 万吨，周环比-25.40 万吨，精煤库存 123.51 万吨，周环比+6.81 万吨。

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

【需求】

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

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

【库存】

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

【观点】

截至昨日下午收盘，焦煤期货震荡偏弱走势，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，本周由于北方煤焦钢企业因重大活动限产，供需双弱运行。供应端，本周由于主产区煤矿停产影响，煤矿开工环比大幅下降，但随着阅兵结束，当日即开始复产，煤矿销售放缓让利出货，市场供需缓解，部分煤矿转为累库；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货下跌，由于价格偏高，近期下游用户继续补库偏谨慎，另有传蒙古煤炭关税可能取消。需求端，阅兵结束唐山钢铁快速复产，山东、河南焦化解除限产，焦化开工将快速提升，下游高炉铁水产量本周下滑，下周将基本恢复。库存端，本周煤矿、洗煤厂、焦化厂、钢厂去库，港口、口岸小幅累库，整体库存中位略降。现货市场小幅回调，近月 09 进入交割月，仓单压力至 09 合约至深度贴水，远月估值仍然升水近月蒙煤仓单形成跨期利差。短期煤矿减产不足以改变目标供需结构，9 月份煤价或继续回落。8 月 28 日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，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》，山西省安全生产委员会办公室发布《山西省安全生产抓落实工作机制（试行）》的通知，均需关注实际执行情况。策略方面，投机建议前期空单适当逢低减仓止盈，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】

昨日焦炭期货震荡偏弱走势，截至 9 月 4 日收盘，以收盘价统计，焦炭主力 2601 合约下跌 12.5（-0.78%）至 1581.5，焦炭远月 2605 合约下跌 10.5（-0.62%）至 1677.5，1-5 价差走弱至-96。8 月 22 日主流焦化企业第七轮提涨落地，幅度为 50/55 元/吨，25 日提涨第八轮遇阻，有传近期主流钢厂计划开始提降。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+28.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1420 元/吨，环比-30，对应港口仓单 1570 元/吨（对标），基差+11.5。

【利润】

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

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

截至昨日下午收盘，焦炭期货震荡偏弱走势，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回落。现货端，8 月 22 日工厂提涨第七轮正式落地，累计幅度为 350/385 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，近日主流钢厂将提降焦炭价格。供应端，由于连续提涨落地，焦化利润好转，北方焦企短期限产后有较强复产意愿；需求端，本周高炉铁水高位回落，阅兵结束后铁水将快速回升，唐山限产持续时间较短影响有限。库存端，焦化厂库、钢厂小幅累库，港口去库，整体库存在中位水平。盘面更多交易短期限产结束后 9 月份的市场预期，随着焦化利润好转和限产解除，焦炭供应将逐步宽松，暂时预期 2-3 轮提降空间。钢铁行业稳增长工作方案策略方面，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，利空煤焦需求。策略方面，投机建议前期空单适当逢低减仓止盈，套利推荐多铁矿空焦炭，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：丰产预期压制美豆，国内偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：9 月 4 日，国内豆粕现货市场价格下跌为主，其中天津市场 3060 元/吨，持稳，山东市场 2980 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 2970 元/吨，跌 20 元/吨，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 7.84 万吨，较前一交易日减 0.27 万吨，其中现货成交 3.84 万吨，较前一交易日减 3.27 万吨，远月基差成交 4.00 万吨，较前一交易日增 3.00 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 65.60%，较前一日上升 0.49%。

菜粕：9 月 4 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 0-20 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】

美国农业部单日报出口销售报告：周三私人出口商报告对菲律宾销售 185,000 吨美国豆粕，在 2025/26 年度交货。美国豆粕市场年度始于 10 月 1 日。

经纪商艾伦代尔(Allendale)：美国 2025/26 年度大豆产量预计为 42.68 亿蒲，平均单产为每英亩 53.28 蒲。作为对比，这一预估略低于美国农业部当前预期的 42.92 亿蒲和 53.60 蒲/英亩。

荷兰合作银行(Rabobank)：2025/26 年度巴西大豆播种面积料较上一年度扩大 1.5%，称这一增幅“有限”，其落后于 3.5% 的历史平均增幅。荷兰合作银行表示，尽管播种面积温和增长，但假设平均单产趋势稳定，巴西可能收获创纪录的 1.75 亿吨大豆。

咨询机构 APK-Inform 公司：今年 8 月份乌克兰已经恢复向埃及出口豆粕。8 月份前 4 周，乌克兰向埃及出口 1.85 万吨豆粕，这是 2024 年 1 月以来首次，也是对埃及的最大月度出口量。此前，乌克兰对埃及出口豆粕数量不超过 3000-5500 吨。

截至 8 月 27 日当周，阿根廷农户销售 24/25 年度大豆 65.63 万吨，累计销量达 3053.87 万吨。当周本土油厂采购 56.82 万吨，出口行业采购 8.81 万吨。25/26 年度大豆当周销售 11.62 万吨，累计销量达 90.58 万吨。

【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，叠加原油下跌，拖累美豆行情。中美暂未有实质性进展，美豆供强需弱格局延续。巴西升贴水有所调整，但下方支撑仍较强。

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，但成本端给出较好支撑的前提下，国内两粕下跌空间不大，四季度国内大豆供应并不宽松，粕类成本支撑预期仍然较强，盘面可待企稳逢低布局多单。

◆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 13.9 元/公斤，较前一日下跌 0.07 元/公斤。其中河南均价为 14.05 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤；辽宁均价为 13.55 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤；四川均

价为 13.84 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 15.69 元/公斤，较前一日下跌 0.23 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，

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

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

【行情展望】

养殖端出栏有所恢复，生猪现货价格再度回落。当前供需矛盾并不严重，价格已回落至低位区间，继续下跌空间不大。目前需求缓慢回升，但供应量较为明确的恢复格局，需求能否顺利承接仍有较大变数。散户体重持续上升，双节前不排除仍有一波集中出栏。短期供应压力相对有限，建议谨慎操作为主。

◆ 玉米：现货稳中偏弱，盘面震荡调整

【现货价格】

9 月 4 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，较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2220-2230 元/吨，较昨日稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2220-2230 元/吨，较昨日持平；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 2280-2300 元/吨左右，较昨日稳定。

【基本面消息】

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 28 日，广东港内贸玉米库存共计 73.5 万吨，较上周减少 3.50 万吨；外贸库存 0 万吨，较上周持平；进口高粱 50.4 万吨，较上周增加 2.30 万吨；进口大麦 49.6 万吨，较上周增加 9.00 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 8 月 29 日，北方四港玉米库存共计 112.7 万吨，周环比减少 14.5 万吨；当周北方四港下海量共计 24 万吨，周环比减少 3.10 万吨。

【行情展望】

当前玉米处于新旧交接阶段，旧季玉米库存偏紧，但购销不活跃，深加工到车里增加，现货价格稳中偏弱。不过市场对新季增产预期较大，叠加种植成本下降，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，短期盘面保持震荡调整，中期偏弱局面未改变，关注反弹力度及能否站稳 2220。

◆ 白糖：原糖价格破位下行，国内糖价震荡走弱

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货触及两个月低点，因主产国产量前景乐观。今年良好的雨季过后，印度和泰国的甘蔗作物前景仍然乐观，同时油价走弱促使巴西在可能的情况下继续倾向于生产糖而不是乙醇。国内需求端来看，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偏弱格局。

【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 4 日，郑棉注册仓单 5829 张，较上一交易日减少 167 张；有效预报 0 张，仓单及预报总量 5829 张，折合棉花 23.32 万吨。

09 月 04 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15370 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-1352 元/吨，跌 22.00 元/吨；原料棉花价格小幅上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：下半周需求可能好转，但整体压力仍大

【现货市场】

9 月 4 日，全国鸡蛋价格部分稳定，部分上涨，主产区鸡蛋均价为 3.22 元/斤，较昨日价格涨 0.07 元/斤。鸡蛋供应维持稳定，下游市场消化速度一般。

【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：棕榈油震荡整理以等待下周 MPOB 报告指引

连豆油先跌后涨，维持窄幅震荡调整的走势，CBOT 大豆与豆油昨日下午下跌（丰产与需求不佳的拖累），原油走软（OPEC 可能增产），均对国内形成拖累。但是国内下游消费启动，中秋备货逐步开始，对连豆油

有支撑。1 月合约报收在 8356 元，与昨日收盘价相比下跌 10 元。现货多略跌，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 8580 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 20 元/吨，广东地区工厂 9 月基差最低报 2601+20。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 称，2025 年 8 月马来西亚棕榈油产量预估为 185 万吨，环比增加 2.07%，其中马来西亚半岛的产量环比下降 1.26%，沙巴的产量环比增加 7.36%；沙撈越的产量环比增加 8.14%；东马来西亚的产量环比增加 7.56%。

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。

市场普遍预期 8 月末库存保持增长，其中路透预期 8 月产量为 186 万吨，出口 145 万吨，库存约为 220 万吨；嘉博预期 8 月产量为 185 万吨，出口为 145 万吨，库存为 217 万吨。

监测数据显示 9 月 4 日，马来西亚 24 度报 1095 涨 7.5 美元，理论进口成本在 9616-9701 元之间，较昨日上涨 63 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了 41 元。其中天津亏损幅度在 181 元，广州亏损幅度 276 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受基本上多空交替影响，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货短线仍维持在 4400-4500 令吉区间震荡整理。MPOA 公布的产量数据小幅增长，且市场机构预估 8 月末库存区间在 217-220 万吨，将会抑制毛棕榈油期货的反弹空间。预期毛棕榈油期货仍会以区间震荡整理为主，以等待下周 MPOB 供需数据的出台给予指引。国内方面，受马棕下周一休市影响，连棕油期货预期同样会维持窄幅震荡整理走势。经过整理后连棕油期货将会选择出新的突破方向，如果马棕选择向上突破时连棕油期货则有跟随上涨并展开一轮上涨行情的机会，短线仍维持在 9300-9400 元之间波动整理。豆油方面，美国大豆丰产且快要到收获季，美国豆油供应不会短缺，夏季燃油的需求旺季已经结束，美国豆油的工业需求或将回落，并且美国环保署豁免了部分小厂的掺混要求，叠加原油存在趋弱可能，豆油作为生物柴油原料的吸引力将下降，CBOT 豆油窄幅震荡调整之后仍有下跌的可能。国内方面，贸易商交易较为活跃，受院校食堂、周边餐馆的消费与食品厂月饼制作的油脂需求，以及商超备货等因素影响，工厂出货量会增加。不过，国内大豆供应充足的情况下，豆油库存不会快速减少，现货基差报价短期内波动空间不大。

◆ 红枣：资金扰动，红枣大幅下挫

【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 4 日，河北崔尔庄市场红枣价格下调 0.10-0.20 元/公斤，参考到货一级 9.20 元/公斤，二级 8.50 元/公斤，到货少量成交一般。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。9 月 4 日，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 9410 吨，较上周减少 46 吨，环比减少 0.49%，同比增加 76.45%，样本点库存小幅下降。

【行情展望】

销区现货市场购销氛围一般，下游刚需采购为主现货价格小幅松动。昨日因资金日内短线操作使得盘面大幅下跌，消息面无明显驱动。基本面看，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

或存上涨机会，关注资金渠道及新季异动情况，暂时观望。

◆ 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：EIA 库存累库叠加供应边际增量预期施压，短期油价偏弱运行为主

【行情回顾】

截至 9 月 5 日，美国商业原油库存增长，且市场担忧 OPEC+ 将启动新的增产计划，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 10 合约 63.48 跌 0.49 美元/桶，环比-0.77%；ICE 布油期货 11 合约 66.99 跌 0.61 美元/桶，环比-0.90%。中国 INE 原油期货 2510 合约跌 8.2 至 483.6 元/桶，夜盘跌 0.3 至 483.3 元/桶。

【重要资讯】

墨西哥总统谢因鲍姆正评估扩大非常规压裂开采，Pemex 已在韦拉克鲁斯等地以“复杂地层刺激”名义实施此技术逾十年，并考虑将其推广至布尔戈斯盆地等页岩区，以削减对美国日均 73 亿立方英尺管道气的依赖并遏制产量下滑。

日本原油库存量 1071.2294 万立方米，折合 6738.1394 万桶，比前一周增加了 405.6039 万桶。成品油库存 934.1577 万立方米，增加了 32.4866 万立方米。据日本石油协会公布的统计的资料显示，截止 8 月 30 日当周，日本汽油库存量 168.0693 万立方米，增加 12.91 万立方米；日本柴油库存量 164.6685 万立方米，增加 9.72 万立方米；航空燃料油库存 92.7287 万立方米，增加 2.65 万立方米；煤油库存量为 261.0838 万立方米，增加 3.26 万立方米。

塔斯社援引俄罗斯副总理诺瓦克称，参加 9 月 7 日磋商的八个 OPEC+ 成员国目前“没有预设议程”，各方将先综合评估市场现状与最新预测，再在会上即时决定是否调整产量；供应方缺乏提前指引意味着联盟短期策略仍悬而未决，届时若临时定调，将放大市场对油价的即席波动预期。

7 月阿尔伯塔原油产量创 432 万桶/日纪录，其中油砂贡献 367 万桶/日，均为 2010 年有数据以来最高；受蒸汽驱井提产及跨山管道去年扩容（新增近 60 万桶/日出口能力）带动，Cenovus、加拿大自然资源等运营商加速释放产能，地区价差收窄。数据显示，今年前七个月该省总产量较去年同期增加 15.4 万桶/日，为全球市场提供新的供应增量。

新加坡政府周度数据显示，截至 9 月 3 日，当地油品库存环比猛增 410 万桶至 5160 万桶，创今年及去年 12 月以来新高；细分来看，轻质油品增加 91.5 万桶至 1440 万桶，馏分油增加 51 万桶至 980 万桶，为两个月高点，燃料油大幅增储 270 万桶至 2740 万桶，创去年 12 月 18 日以来最高。整体库存已高于过去五年同期均值，显示亚太供需失衡加剧，短线或放大油价波动的下行压力。

西非现货方面，喀麦隆把原定 9 月末装载的 65 万桶 Lokele 推迟至 10 月，10 月 Lokele 与 Kole 计划

装船量分别约 2.1 万、3.1 万桶/日，各安排一船 95 万桶。需求端，IOC 招标 10 月装船原油，HPCL 寻购至多 400 万桶 11 月到港货，Pertamina 亦招标 11 月到港西非及亚太品级。

【主要逻辑】

隔夜油价下跌，主要交易逻辑在于市场担忧 OPEC+ 或将在周末会议上增产，从而加剧供给过剩压力。具体来看，首先供需层面，美国库欣库存大幅增加，官方数据若确认将进一步压制价格，同时美国炼厂开工率与加工量回落，汽油裂解价差快速走弱，也印证需求端趋软。其次，宏观方面，美国就业数据不及预期，引发经济放缓和消费走弱的担忧，叠加贸易政策不确定性，市场对下半年原油需求预期转弱。第三，消息面上 OPEC+ 若选择增产，将与非 OPEC+ 产量增加形成供应叠加，市场普遍倾向押注库存继续走高，导致投资者观望。第四，结构上，美油与布油月差自八月以来持续收窄，市场正从强烈的现货紧缺转向对未来宽松的消化，趋势性资金的抛售亦放大下跌。总体看，在没有超预期因素提振情况下，油价偏弱运行概率仍较大。

【展望】

建议单边偏空思路对待，WTI 下方支撑给到 [62, 63]，布伦特在 [65, 66]，SC 在 [470, 480]；期权端等待波动放大后做扩机会，仅供参考。

风险提示：OPEC 产量决议不确定性，库存超预期累库，炼厂超预期检修等。

◆尿素：基本面偏弱和印标利空施压盘面，后市仍需关注出口订单变化

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1710(-10)，基差 -4(-10)；山东市场主流价 1700(-10)，基差 -14(-10)；山西市场主流价 1610(0)，基差 -104(0)；河北市场主流价 1700(-20)，基差 -14(-20)；江苏市场主流价 1710(-10)，基差 -4(-10)；

【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，尿素行业日产 18.20 万吨，较上一工作日减少 0.04 万吨，开工率 77.79%，较去年同期下降 5.18%。多地装置出现检修或停车情况，新疆塔石化装置停车搬迁 14 个月，新疆宜化装置停车检修 25 天，新疆兖矿装置停车检修预计 10 月复产，山西天泽部分大颗粒装置计划 9 月 17 日停产检修 1 个月，河南晋开两套中颗粒停车检修预计 9 月上旬复产，河南心连心部分装置检修影响日产量 5000 吨左右。新增装置如河北正元黄骅厂点火开车预计 3-4 天后复产，但平山装置或永久停车。总体供应面因检修集中而略有收紧，但部分区域装置运行稳定。

2. 从需求端来看，农业需求清淡，经销商备肥热情不高，按需采购为主；工业需求以刚需采购为主，下游复合肥工厂接货热情无提升，新单跟进不足。出口集港方面，部分企业如新疆玉象、新疆晋煤中能执行出口集港订单，发往港口，短期内缓解企业收单压力，但印标消息表现平平，国际市场价格支撑有限，出口订单后续可能减少。

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

4. 外盘方面，印度 NFL9 月 2 日尿素进口标购价格出台，东海岸最低报价为 462.45 美元/吨 CFR，较上一标价格低 69.55 美元/吨，西海岸最低报价为 464.7 美元/吨 CFR，较上一标价格低 65.3 美元/吨，船期至 10 月 31 日。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：出口预期+工厂累库+检修预期；2. 尿素盘面价格弱势运行，主要逻辑在于供需基本面偏弱叠加印标利空预期。具体来看，供应端虽有检修收紧，但需求端农业和工业采购均显疲软，新单成交清淡，企业库存小幅增加，而印标消息价格预期走低进一步压制市场情绪，尿素盘面承压，因此短期来看，主力合约价格偏弱运行概率较大。后市仍需要关注印标最终价格公布结果及其对出口订单的实际影响，国内下游工业开工率恢复情况，以及企业库存变化趋势，此外还需留意是否有新增装置检修或复产消息。

【策略】

单边建议短期观望为主，盘面支撑给到 1690-1700 附近，若印标价格超预期走低或库存持续增加，空头逻辑将强化。套利端考虑月间反套；期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

【风险提示】

1. 印度招标结果超预期向好；2. 山西检修规模扩大导致日产量骤降；3. 华北工业需求快速回暖带动现货采购放量；4. 能源价格异动引发煤头尿素成本支撑重构。

◆PX：9 月供需紧平衡附近，短期驱动有限

【现货方面】

9 月 4 日，亚洲 PX 价格跌幅扩大，原料价格大幅下跌，拖累 PX 价格商谈水平下滑明显。同时日内商品市场情绪仍较弱，PX 供需面虽无波动，但下游聚酯产销持续低迷，情绪面继续压制 PX。尾盘窗口内成交积极性回落，缺乏买气。10 月现货浮动价预计在维持+6/+8 左右，但远月 11 月走弱，日内跌至+2/+3 区间商谈。尾盘实货 10 月在 828/832 商谈，11 月在 825/834 商谈，均无成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

9 月 4 日，亚洲 PX 下跌 15 美元/吨至 828 美元/吨，折合人民币现货价格 6781 元/吨；PXN 至 235 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 9 月 4 日，台化 150 万吨重启，其 120 万吨预计明天停车，恒力惠州 1 线重启，2 线近期停车，PTA 负荷至 72.8%（+2.4%）。

【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缓慢回升，需求端存一定支撑，不过向上缺乏高度。9 月 PX 供需紧平衡附近，但 PX 自 2 季度以来持续去库，目前 PX 绝对库存压力不大。整体看，短期 PX 自身驱动有限，价格跟随油价波动。策略上，PX11 观望，关注 6600 附近支撑和油价走势。

◆PTA：9 月 PTA 供需矛盾不大，驱动有限

【现货方面】

9 月 4 日，PTA 期货震荡收跌，现货市场商谈氛围略有好转，聚酯工厂买盘增加，基差延续弱势。日内 9 下成交较为集中，月中在 01 贴水 55~60 有成交，9 下在 01 贴水 50~55 成交，个别略低，价格商谈区间在 4600~4640 附近。主流现货基差在 01-57。

【利润方面】

9 月 4 日，PTA 现货加工费至 179 元/吨附近，TA2511 盘面加工费 263 元/吨，TA2601 盘面加工费 302 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 9 月 4 日，台化 150 万吨重启，其 120 万吨预计明天停车，恒力惠州 1 线重启，2 线近期停车，PTA 负荷至 72.8%（+2.4%）。

需求：截至 9 月 4 日，聚酯综合负荷有所上调至 91%附近（+0.7%）。江浙终端开工率局部调整，坯布订单跟进乏力，加弹、织造、印染负荷分别为 78%（-0%）、66%（+1%）、72%（-0%）。进入九月，坯布新订单跟进成色不足，局部散单为主，客户相对谨慎。本周聚酯熔体成本端偏弱，涤丝价格持稳为主，终端观望居多，刚需跟进。目前终端备货分化依旧，1-2 周为主；偏高 9 月底；个别 10 月下。

【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，现货基差偏弱。需求端来看，金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷较前期缓慢回升，需求端存一定支撑，不过向上缺乏高度。因 PTA 加工费持续偏低，不排除装置检修进一步增加，

短期 PTA 绝对价格低位受到支撑，但驱动有限。策略上，TA 观望，关注 4600 附近支撑和油价走势；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 4 日，短纤期货跟随原料下跌调整。现货方面工厂报价部分下调百元，成交按单商谈。期现及贸易商进一步走低，下游低位点价放量。半光 1.4D 主流商谈在 6300~6700 区间。工厂方面销售清淡，截止下午 3:00 附近，平均产销 39%，部分工厂产销：20%、30%、100%、50%、50%、0%、10%、120%、40%、30%。

【利润方面】

9 月 4 日，短纤现货加工费至 1002 元/吨附近，PF2510 盘面加工费至 936 元/吨，PF2511 盘面加工费至 917 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，短期短纤供应维持相对高位；需求上，金九银十预期仍存，低位补货采购增多，坯布新订单跟进成色不足，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 4 日，内盘方面，上游聚酯原料期货下跌，聚酯瓶片工厂报价多下调 50-60 元不等。日内聚酯瓶片市场低位成交放量。9-11 月订单多成交在 5800-5950 元/吨出厂不等，个别工厂品牌略低 5750-5790 元/吨出厂，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 770-790 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 760-775 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 4 日，瓶片现货加工费 408 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 375 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：强现实，弱预期，MEG 下探寻底

【现货方面】

9 月 4 日，乙二醇价格重心上行后小幅调整，市场成交活跃。煤化工装置检修落地，上午乙二醇盘面冲高小幅回调，场内买盘适度跟进。午后近端货源基差持续走强，至尾盘 9 月下期货成交至 01 合约升水 120-125 元/吨附近，贸易商补货积极。美金方面，乙二醇外盘重心震荡整理，整体商谈偏弱。日内近期船

货商谈围绕 520-525 美元/吨展开，9 月底船货 521 美元/吨附近成交，此外仍有韩国货大单招标成交。

【供需方面】

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

库存：截止 9 月 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】

乙二醇目前供需格局为“强现实，弱预期”。现实端，港口库存维持低位，且 9 月上旬内到货量依旧呈现中性偏少，短期内港口库存仍有适度下降空间，且进入需求旺季，需求预期季节性提升，对乙二醇形成支撑，预计短期乙二醇期货下方空间不大。然而，乙二醇四季度供需预期较弱，一方面是需求旺季结束带来的需求季节性回落，另一方面是乙二醇国内供应量预期较高，四季度乙二醇将进入累库通道，对乙二醇期货盘面形成压制。策略上，关注 EG2601 在 4300 附近支撑。

◆烧碱：阅兵结束运输受阻逐步缓解，投产消息对盘面形成利空影响

今日国内液碱市场成交尚可，多数地区液碱价格稳定。山东地区整体需求尚可，天津区域运输恢复，部分氯碱企业出货压力缓解，32%、50%液碱价格持稳。其他多数地区供需情况变动不多 成交平稳，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 1340-1360 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】

随着阅兵活动落下帷幕，此前受影响的运输受阻现象预计将逐步缓和，后续液碱企业将恢复对下游的正常供应，短期市场将维持刚需支撑。现货市场来看，前期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，因此预计盘面回调空间有限，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 粉市场价格稳中有跌，部分市场价格下跌 10-15 元/吨，部分市场价格暂稳，个别市场小幅上涨。期货区间震荡，贸易商整体报盘较昨日变化不大，高价难成交，点价部分略有价格优势。下游采购积极性不高，现货成交偏弱。5 型电石料，华东主流现汇自提 4630-4760 元/吨，华南主流现汇自提 4720-4770 元/吨，河北现汇送到 4540-4670 元/吨，山东现汇送到 4680-4740 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：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

延续弱势震荡。

◆纯苯：供需预期转弱，价格有所承压

【现货方面】

9 月 3 日，纯苯市场重心略涨，指数环比上涨 50 元/吨，原油反弹及市场超跌后情绪上略有缓和，逢低买盘增加，连续多日下跌后略有反弹。

【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，如果油价不深跌，预计短期纯苯进一步向下空间有限。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，苯乙烯短期低位震荡

【现货方面】

9 月 3 日，华东市场苯乙烯市场小幅走稳，港口库存小幅走高，支撑市场心态，整体货源供应充裕，行业开工偏高运行，下游需求跟进乏力，EPS 行业开工下滑，观望气氛浓厚，行业利润持续亏损，基差走势平稳，市场逢低买盘。据 PEC 统计，至收盘现货 7050~7090 (10 合约+40~50)，9 月下 7090~7120 (10 合约+75~80)，10 月下 7120~7150 (10 合约+105)，11 月下 7140~7170 (11 合约+105~110)，单位：元/吨。

【利润方面】

9 月 3 日，非一体化苯乙烯装置利润至-140 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】

下游 3S 在行业利润压缩下，开工整体有所下滑；且目前苯乙烯行业整体亏损幅度不大，短期苯乙烯供应维持高位，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，如果油价不深跌，预计短期苯乙烯进一步向下空间有限。策略上，EB10 短期关注 6900 附近支撑，低位可轻仓短多，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 4 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-2950 (+30) 元/吨，基差 90 (+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 9 月 4 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 68.5%，环比+0.8%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 76.2%，环比+0.4%；半钢胎样本厂家开工率为 66.9%，环比-5.7%；全钢胎样本厂家开工率 60.7%，环比-6.4%。

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 9 月 4 日报道：本周（20250828-0903），国内丁二烯样本总库存显著增量，环比上周增幅在 11.52%。其中样本企业库存环比上周小幅下降 1.74%，样本生产企业暂无库存压力表现，供需延续偏良性平衡状态。样本港口库存环比上周大幅增加 28.96%，周内远洋船货集中到港，影响样本港口库存大幅增量，虽下游原料库存正常消耗，但近期有部分贸易量在售且商家预期 9 月份进口量相对充裕，仍需谨慎关注货源流向。

【分析】

9 月 4 日，BR 日内震荡运行，合成橡胶主力合约 BR2510 尾盘报收 11810 元/吨，涨幅-0.8%（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 7150（-20）/01-70（+10）华东 7160（-20）/01-60（+10）华南 7350（-10）/01+130（+20）盘面下跌线性基差小幅走强，成交偏弱。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 81.09%（+0.07%）。

需求：PE 下游平均开工率 40.3%（+0.29%）。

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

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

【策略】LP 扩继续持有，可逢低做多 7200-7450

◆PP: 现货平淡，成交一般

【现货方面】拉丝浙江厂提 6790（01-150，-10）华北一区 送到 6780（01-140，+20）华南珠三角送到 6850（01-70，+20）

【供需库存数据】

供应：产能利用率 80.02%（-0.4%）。

需求：PP 下游平均开工率 49.74%（+0.21%）。

库存：上游累 4.38wt，贸易商累 2.48wt

【观点】

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

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

◆甲醇:近月基差走弱，成交清淡

【现货方面】现货成交：2240；现货成交：01-135 到-140（短免）今日甲醇期货窄幅震荡。现货按需采购，买气一般，远期纸货单边逢高出货，基差买货为主，商谈略显僵持，基差稍有走弱，全天整体成交清淡。

【供需库存数据】

供应：全国开工 74.21%（+1.45%），非一体化开工 69.64%（+2.47%），国际开工 82.67%（+6.41%）
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：内地累库 1wt，港口累库 12wt

【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 4 日，杯胶 52.05（+0.75）泰铢/千克，胶乳 55.80（+0.20）泰铢/千克。云南胶水收购价 14600（0）元/吨，海南新鲜胶乳 14500（-300）元/吨，青岛保税区泰标 1850（+10）美元/吨，泰混 14950（+50）元/吨。

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

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

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

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

【逻辑】供应方面，季节性的气候扰动继续对主产区开割产生影响，海外原材料价格延续走强，同时海外船货到港偏少，库存本周继续去库，基本面利好驱动较强。需求方面，周四前后，各检修企业陆续复工，出货表现一般，各企业库存表现存一定差异。预计下周期随着检修企业排产逐步恢复，整体产能利用率将有所提升。然部分企业出货表现一般，月内仍有控产计划，开工提升幅度或将受到一定限制。综上，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，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】若原料上量顺利则择机高空

◆多晶硅：自律支撑多晶硅报价暂上涨，多晶硅高位震荡

【现货价格】9月4日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为51.5元/千克，环比不变；N型颗粒硅48.5元/千克，环比不变。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9月4日，广期所多晶硅仓单6870手，环比减少10手，折20610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方向。

【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4日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9100元/吨，环比不变；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，环比不变；新疆99硅均价8500元/吨，环比上涨50元/吨。

【供应】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，9月4日工业硅仓单量在50072手，环比减少276手。

【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

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

【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：盘面延续趋弱震荡的格局，基本面过剩逻辑持续，虽然本周库存未有明显累库，周一甚至小幅去库，但库存实质转移至中下游。基本面来看，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：盘面持续震荡趋弱，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，弱现实叠加弱预期施压盘面。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