

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：股指高位震荡，主题轮动为主

【市场情况】

周一，A 股早盘整体高开，日内一度走弱，尾盘上行。截至收盘，上证指数收涨 0.38%，报 3826.84 点。深证成指涨 0.61%，创业板指跌 0.84%，沪深 300 涨 0.16%、上证 50 跌 0.08%，中证 500 涨 1.13%、中证 1000 涨 0.90%。个股涨多跌少，当日 3957 只上涨（85 涨停），1350 下跌（7 跌停），112 持平。其中，N 三协、新瀚新材、浙海德曼涨幅居前，分别上涨 785.62%、20.0%、20.0%；而宏裕包材、中环海陆、力佳科技分别下跌 20.32%、15.85%、13.55%。

分行业板块看，化工行业火热上扬，上涨板块中，医疗保健、海运、石油化工涨幅居前，分别上涨 4.07%、3.59%、3.57%，机器人主题活跃。大金融稍有回调，下跌板块中，通信设备、贵金属、电子元器件跌幅较大，分别下跌 2.57%、1.54%、0.90%。

期指方面，四大期指主力合约随大部分上涨：IF2509、IH2509 分别收涨 0.05%、收跌 0.09%；IC2509、IM2509 分别收涨 0.64%、0.41%。四大期指主力 09 合约基差中性震荡：IF2509 贴水 14.57 点，IH2509 贴水 3.28 点，IC2509 贴水 71.32 点，IM2509 贴水 75.03 点。

【消息面】

国内要闻方面，9 月 8 日，海关总署公布数据显示，中国 8 月出口（以美元计价）同比增长 4.4%，前值增 7.2%；进口增长 1.3%，前值增 4.1%；贸易顺差 1023.3 亿美元，前值 982.4 亿美元。

海外方面，日本首相、自民党总裁石破茂 9 月 7 日在首相官邸举行紧急记者会，宣布决定辞去自民党总裁职务。石破茂表示，有关临时总裁选举的相关手续事项，已向自民党干事长传达。在选出新总裁之前，将尽到自己的责任。当天早些时候，石破茂已决定辞去首相职务。

。【资金面】

9 月 8 日，A 股交易额有所放量，全日合计成交额 2.42 万亿。北向资金成交额 3290.43 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 1915 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1827 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 88 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.33%、-0.11%、-1.02%、-1.03%。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，可考虑在中证 1000 期权上尝试牛市价差策略，买入 10 月 7200 看涨期权，卖出上方 7500 看涨期权。

[国债期货]

◆股市偏强叠加基金赎回费率新规，期债整体走弱

【市场表现】

国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约跌 0.21%，10 年期主力合约跌 0.05%，5 年期主力合约持平，2 年期主力合约涨 0.01%。银行间主要利率债收益率普遍上行，超长债升幅更大。10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 2.25bp 报 1.8960%，10 年期国债“25 付息国债 11”收益率上行 1.75bp 报 1.7850%，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 2.15bp 报 2.0490%，50 年期国债“25 超长特别国债 03”收益率上行 3.85bp 报 2.1760%。

【资金面】

央行公告称，9 月 8 日以固定利率、数量招标方式开展了 1915 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 1915 亿元，中标量 1915 亿元。Wind 数据显示，当日 1827 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 88 亿元。资金面方面，银行间市场周一资金面延续了上日午后的收敛态势，存款类机构隔夜回购加权利率上行逾 4bp 至 1.35%附近；非银机构以存单和信用债为抵押融入隔夜和七天期资金，报价与上日变化不大。上周央行在公开市场大力净回笼的累积效应，可能是导致流动性收敛的主因。央行今日开始转为净

投放，规模过小助力效果不明显；若能持续投放，资金面应无大的问题。

【消息面】

证监会就公募基金销售费用管理规定公开征求意见，将合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费销售环节费率水平，优化赎回费制度安排。据测算，三个阶段费改累计让利超 500 亿元，其中第三阶段每年为投资者让利约 300 亿元。同时，证监会指导中国结算搭建的公募基金行业机构投资者直销服务平台（FISP 平台）正式启动运行，基金管理人、基金托管人应当接入 FISP 平台。该方案以对资金宽进严出、引导长期投资为目的，但是对债基而言赎回费用上调可能造成规模下降，对债市偏利空，不过方案在意见征求阶段，实际落地方案可能仍有变数。

【操作建议】

昨日股市上涨、资金边际收敛叠加基金赎回费用新规利空债市，整体期债下跌。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：海外政治不确定性上升 避险需求提振贵金属续创新高

【市场回顾】

据新华社报道，由于提出的 440 亿欧元紧缩预算计划遭到跨党派反对，法国总理贝鲁领导的政府在国民议会 8 日举行的信任投票中未获通过，其中反对票共计 364 票，占有效投票总数的六成以上，支持票仅 194 票，反对票数远超倒阁所需的门槛 280 票。贝鲁将代表政府向总统马克龙递交辞呈，他下台后马克龙倾向于寻求各党派达成协议任命新总理，而非解散议会重新选举。9 月 7 日日本首相石破茂以“不愿党内分裂”为由决定辞职，日前因自民党执政联盟相继在 2024 年 10 月的众议院和 2025 年 7 月的参议院选举中失去多数席位，其一直面临党内要求下台的压力，多名内阁大臣公开要求提前举行总裁选举。目前预计日本自民党将在 1-2 周内选出新的总裁接替石破茂成为日本新一任首相。

当地时间 7 日，美国财长贝森特在接受媒体采访时称，如果美国最高法院维持裁决判定美国政府的关税措施违法，美国财政部将不得不退还约半数已经征收的关税，而这一后果将是“灾难性的”。纽约联储的最新调查显示，美国 8 月一年期通胀预期 3.2%，前值为 3.1%，三年期通胀预期持稳于 3%，五年期通胀预期持稳于 2.9%。调查显示，受访者中“认为失业后能找到工作的受访者占比大幅下降 5.8 个百分点至 44.9%，为该指标自 2013 年 6 月开始统计以来的最低”；“与一年前相比，受访者对家庭当前财务状况的认知恶化，有更多家庭表示财务状况变差，表示财务状况变好的家庭比例减少。”

隔夜，由于日本和法国国内政治局势动荡，领导人频繁变动，不确定性因素下相关国债遭到抛售，美元指数则由于美国经济前景弱化而走弱，避险需求进一步上升提振贵金属价格走强创新高。国际金价开盘后表现平静但午后价格呈现震荡上行并突破 3600 美元大关后涨幅进一步扩大，收盘报 3635.79 美元/盎司，涨幅 1.38%；国际银价盘中先跌后反弹波动幅度更大并再度站上 41 美元，收盘价为 41.3 美元/盎司，涨幅 0.76%。

【后市展望】

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

白银方面，美联储宽松预期升温海外实物需求增加叠加 ETF 资金流入惯性持续提振价格，尽管国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业基本面上白银需求相对偏弱仍，但美国地质勘探局提议将白银等六

种矿产纳入 2025 年关键矿产清单或为白银进口关税创造条件的预期加强将增大银价的波动弹性。若黄金涨幅放缓增加可能流向白银使价格快速冲高至 42 美元以上,但需谨防多头高位止盈导致回调,短期在 40-42 美元区间以波段操作为主。

【资金面】

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

【集运指数】

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

【基本面】

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

【逻辑】

昨日期货盘面下跌, 主力 10 合约收 1283 点, 下跌 2.71%。现货端整体现货价格仍在下行, 经历前期短暂回调后, 盘面上涨势头再次遭受打压, 主力合约价格回落至 1300 点以下。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】

预计偏震荡, 考虑 12-10 月差套利。

[有色金属]

◆铜: 非农超预期偏弱, 关注宏观驱动

【现货】截至 9 月 8 日, SMM 电解铜平均价 79870 元/吨, SMM 广东电解铜平均价 79785 元/吨, 分别较上一工作日-180.00 元/吨、-85.00 元/吨; SMM 电解铜升贴水均价 130 元/吨, SMM 广东电解铜升贴水均价 40 元/吨, 分别较上一工作日-35.00 元/吨、0.00 元/吨。据 SMM, 铜价继续走低下游采购增加, 现货升水走高, 整体交投好转。

【宏观】美国 8 月非农数据超预期偏弱, 9 月降息或已无悬念。短期宏观的交易主线仍在于降息预期, 关注后续降息路径及降息的宏观背景: 第一, 后续的降息路径是否平稳? 即 10 月、12 月是否能流畅顺利降息, 目前市场计价概率提升, 但关税通胀未放缓、失业率未大幅上行仍然掣肘后续降息空间; 第二, 市场交易逻辑是否切换到衰退或滞胀? 偏弱的非农就业数据或使得衰退交易边际升温, 但短期来看难占据主导, 交易美国经济走弱与商品通胀共存的“类滞胀”概率提升。

【供应】铜矿方面, 铜精矿现货 TC 低位运行, 截至 9 月 5 日, 铜精矿现货 TC 报-40.48 美元/干吨, 周环比 0.77 美元/干吨。精铜方面, 8 月 SMM 中国电解铜产量环比下降 0.24%, 同比上升 15.59%; 1-8 月累计产量同比增加 97.88 万吨, 增幅为 12.30%; SMM 预计 9 月国内电解铜产量将环比下降 4.48%, 产量

环比下行原因包括冶炼厂例行检修，以及因阳极铜供应紧张而导致的冶炼厂减产；此外 8 月中下旬开始硫酸价格已经开始回落，若后市硫酸价格持续回落，冶炼厂或难以维持现金流利润，将打击冶炼积极性。

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

【库存】LME 铜去库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 9 月 4 日，LME 铜库存 15.80 万吨，日环比-0.04 万吨；截至 9 月 5 日，COMEX 铜库存 30.53 万吨，日环比+0.26 万吨；截至 9 月 5 日，上期所库存 8.19 万吨，周环比+0.21 万吨；截至 9 月 8 日，SMM 全国主流地区铜库存 14.69 万吨，周环比+1.48 万吨；截至 9 月 8 日，保税区库存 7.31 万吨，周环比-0.20 万吨。

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

【操作建议】主力参考 78500-80500

【短期观点】震荡

◆氧化铝：现货价格松动，盘面下行空间有限

【现货】：9 月 8 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3060 元/吨，环比-30 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3120 元/吨，环比-20 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3070 元/吨，环比-30 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比-30 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3260 元/吨，环比-20 元/吨。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，氧化铝库存高位小幅回落，现货价格松动。

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

【库存】：据 SMM 统计，9 月 4 日氧化铝港口库存 6.3 万吨，环比上周持平，同比上月减少 2.4 万吨；9 月 8 日氧化铝仓单总注册量 11.05 万吨，环比前一周增加 0.88 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货震荡走弱，主力合约收跌 0.84%至 2960 元/吨，仓单数量环比一周前增加 0.88 万吨至 11.05 万吨，市场继续呈现“高供应、高库存、弱需求”格局。宏观层面国内反内卷政策预期减弱，市场情绪回归基本面主导。供应端，虽然短期进口铝土矿受雨季发运影响呈现偏紧态势，对成本存在一定支撑，但当前氧化铝企业仍保有利润，新增产能持续投放，供应压力依然显著。需求方面，8 月电解铝运行产能同比仅微增 0.2%，对氧化铝消费拉动有限。库存持续累积，社会库存已攀升至近 430 万吨，交易所仓单增至 11 万吨以上，进一步压制价格表现。考虑到期价已逼近 2900-3000 元/吨的主流成本带，下方空间相对有限，而上行则需等待几内亚供应扰动或宏观情绪催化。预计短期主力合约将在 2900-3200 元/吨区间震荡，建议密切关注几内亚政策变动及成本利润变化，中期若成本支撑减弱仍可考虑逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 2900-3200

【观点】：震荡偏弱，中期逢高布局空单

◆铝：加工品周度开工持续恢复，重点关注旺季需求兑现情况及库存拐点

【现货】：9 月 8 日，SMM A00 铝现货均价 20680 元/吨，环比+20 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 0 元/吨，环比持平。

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

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

【库存】：据 SMM 统计，9 月 8 日国内主流消费地电解铝锭库存 63.1 万吨，环比上周+0.8 万吨；9 月 4 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 7.51、2.10 万吨，总计库存 9.61 万吨，环比上周-0.34 万吨。9 月 8 日，LME 铝库存 48.53 万吨，环比前一日+0.06 万吨。

【逻辑】：昨日沪铝期货震荡运行，主力合约收涨 0.24%至 20720 元/吨。宏观面，国内 8 月制造业 PMI 环比小幅回升，美国就业数据不及预期提升美联储降息预期，当前 9 月降息概率已达 100%，整体宏观环境偏利多。基本面看，供应端电解铝运行产能维持高位，铝水比例环比提升至 75.6%，铸锭量下降；需求端呈现边际回暖态势，铝棒、铝杆产量连续环比增长，铝型材、铝板带箔等板块开工率亦有所提升，预示旺季预期下需求端有所改善，铝锭累库幅度减缓。预计本周价格将围绕旺季预期与实际消费兑现程度震荡运行，主力合约参考区间 20400-21000 元/吨。若后续需求未见边际改善，叠加资金情绪降温，铝价不乏冲高回落可能，需密切关注库存变化及宏观政策影响。

【操作建议】：主力参考 20400-21000 运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：现货价格坚挺，铝合金-沪铝价差小幅收敛

【现货】：9 月 8 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，主力合约日内涨幅约 0.17%。宏观层面美联储降息预期持续发酵，美元走弱对大宗商品整体氛围有所提振。成本端废铝尤其是生铝供应持续偏紧，价格居高不下，再生铝企业采购成本攀升，对价格形成有力支撑，精废价差收窄。此外，近期多地税收政策出现调整，安徽、江西地区部分再生铝厂已主动减产或停产，以观望政策进一步明朗；需求端终端订单小幅回暖，但库存仍处于累库阶段。随着“金九银十”消费旺季来临，预计现货价格保持坚挺，累库速率将放缓，铝合金与铝价差有望进一步收敛。本周主力合约参考运行区间 20000-20600 元/吨，后续重点关注上游废铝供应状况及进口政策与量的变化。

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

【观点】：震荡偏强

◆ 锌：国产 TC 下行，锌价走弱挤压矿端利润

【现货】9 月 8 日，SMM 0# 锌锭平均价 22140 元/吨，环比+120 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 22120 元/吨，环比+120 元/吨。据 SMM，锌价重心下移后，下游企业点价情绪较高，但新采购货量有限，贸易商同样积极出货。

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

【需求】升贴水方面，截至 9 月 8 日，上海锌锭现货升贴水-70 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-90 元/吨，环比-5 元/吨。初级消费方面，截至 9 月 4 日，SMM 镀锌周度开工率 50.08%，周环比-5.39 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51%，周环比+0.22 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 54.5%，周环比+2.81 个百分点。三大初级加工行业开工率维持季节性低位，但临近旺季，继续回落空间有限；加工行业备货方面，锌价重心下行后，下游逢低补库，采购情绪好转，原料库存开始累库、成品库存开始去库；8 月三大初级加工行业下游采购经理人指数均位于荣枯线下，但压铸合金、氧化锌 PMI 环比小幅回升，终结 4 个月跌势，镀锌 PMI 因 7 月高基数而小幅回落。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 9 月 8 日，SMM 七地锌锭周度库存 15.21 万吨，周环比+0.58 万吨；截至 9 月 8 日，LME 锌库存 5.31 万吨，环比-0.10 万吨。

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

【操作建议】主力参考 21500-23000

【短期观点】震荡

◆ 锡：市场成交不佳，锡价回落

【现货】9 月 8 日，SMM 1# 锡 269500 元/吨，环比下跌 220 元/吨；现货升水 250 元/吨，环比下跌 150 元/吨。昨日现货市场成交不及预期火热，虽然锡价震荡下行，但多数下游及终端企业仍持观望态度，部分下游企业少量采买。多数贸易商成交仅十吨左右，少数贸易商成交一车以上。

【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 8 日，LME 库存 2280 吨，环比增加 50 吨，关注后续累库持续性及幅度；上期所仓单 7405 吨，环比增加 8 吨，社会库存 9281 吨，环比增加 120 吨。

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

【操作建议】运行区间参考 285000-265000

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：盘面震荡偏强，现货交投一般升贴水小涨

【现货】截至 9 月 8 日，SMM1#电解镍均价 122500 元/吨，日环比上涨 800 元/吨。进口镍均价报 121750 元/吨，日环比上涨 700 元/吨；进口现货升贴水 300 元/吨，日环比下跌 50 元/吨。

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

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

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

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

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面小幅走强，成本支撑和弱需求博弈

【现货】据 Mysteel，截至 9 月 8 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，日环比持平；基差 465 元/吨，日环比上涨 45 元/吨。

【原料】矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供

应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9月一期镍矿内贸基准价下跌0.2-0.3美元；内贸升水维持+24不变。镍铁价格偏强，目前镍铁采购价位在950元/镍（到厂含税）附近，市场等待进一步的成交落地，不锈钢利润亏损持续，预计将对镍铁形成压制。铬矿成本支撑较强叠加8月铬铁供应减量，铬铁供应紧张价格上扬。

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

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

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

【操作建议】主力参考12600-13400

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：交易氛围改善盘面上行，旺季基本面维持紧平衡

【现货】截至9月8日，SMM电池级碳酸锂现货均价7.46万元/吨，工业级碳酸锂均价7.24万元/吨，日环比均下跌150元/吨；电碳和工碳价差2300元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价7.54万元/吨，工业级氢氧化锂均价7.03万元/吨，日环比均下跌200元/吨。昨日SMM碳酸锂现货报价小幅下跌有所企稳，现货市场报盘询盘氛围维持相对活跃。

【供应】根据SMM，8月产量85240吨，环比继续增加3710吨，同比增长39%；其中，电池级碳酸锂产量64180吨，较上月增加2860吨，同比增加65%；工业级碳酸锂产量21060吨，较上月增加850吨，同比减少6%。截至9月4日，SMM碳酸锂周度产量19419吨，周环比增加389吨。近期供应扰动持续，矿权审批问题未有定论，上周产量数据小幅增加，主要是前期减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后震荡走强，盘中冲高后价格上方仍表现出一定压力，市场情绪整体好转，截至收盘主力LC2511上涨0.89%至74800。日内消息面发酵仍围绕供应端扰动，基本面维持紧平衡，上周产量数据小幅增加，主要是前期减停产线恢复以及锂辉石代工增加的影响，云母减产已经兑现目前产

量企稳，近期进口增量对供应也有补充。需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，9 月铁锂和三元订单预期仍环增，10 月需求尚提升程度仍需跟踪。上周全环节去库近 1000 吨，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量仍有增加，其他贸易环节近期库存持稳为主上周小幅增量。整体而言，目前交易氛围已有改善，资金层面多头稍占优，但价格上行也表现出一定压力。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，但目前多空博弈仍比较剧烈，短期资金情绪主导，盘面宽幅震荡为主，主力区间参考 7.2-7.7 万运行。

【操作建议】观望

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

◆**钢材：钢价止跌企稳，短多尝试。**

【现货】

热卷和螺纹现货走势分化，螺纹偏弱，热卷上涨。钢坯价格维稳至 3020 元。华东螺纹实际成交价-10 至 3100 元每吨。1 月合约期货升水现货 32 元。华东热卷维稳至 3390 元每吨，1 月合约贴水现货 48 元每吨。

【成本和利润】

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

【供应】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

钢价止跌上涨迹象，螺纹和热卷分化，卷螺差走阔。前期钢价回落后，钢厂利润收敛明显，估值回落至正常水平。8-9 月钢材地位累库，表需后期进入旺季有回升预期，累库将偏缓，旺季需求未明朗前，预计钢价还将向上修复，维持震荡区间走势。操作上，短多尝试。

◆**铁矿石：发运自高位大幅回落，到港下降，疏港略降，铁矿跟随钢材价格波动。**

【现货】

截至 9 月 8 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+4.0 至 786.0 元/吨，卡粉+3.0 至 900.0 元/吨。

【期货】

截至下午收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约+2.5 (+0.32%)，收于 792.0 元/吨，铁矿远月 2605 合约+3.0 (+0.39%)，收于 768.0。

【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 822.0 元/吨、833.7 元/吨、830.9 元/吨和 839.2 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 30.0 元/吨、41.7 元/吨、38.9 元/吨和 47.2 元/吨。

【需求】

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

【供给】

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

【库存】

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

【观点】

截至昨日下午收盘，铁矿 2601 合约震荡反弹走势。基本面来看，铁矿石全球发运量自年内高位环比大幅回落，45 港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将先增后降。需求端，钢厂利润率小幅下滑，阅兵结束后，唐山快速复产，铁水产量快速回升，本周铁水产量将恢复到近期高位水平。从五大材数据可以看到，上周周钢材产量下降，表需下降，主要由于限产停工影响。库存方面，港口库存小幅累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比下降。展望后市，由于钢厂盈利面仍然偏高，9 月份铁水仍将保持偏高水平，港口库存同比低位给予铁矿支撑。28 日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，关注四季度钢厂控产情况。策略方面，铁矿目前仍处于平衡偏紧格局，单边区间震荡偏多看待，区间参考 750-810，单边建议逢低做多铁矿 2601 合约，套利推荐多铁矿空焦煤。

◆焦煤：现货震荡偏弱，煤矿限产解除，下游补库放缓。

【期现】

昨日焦煤期震荡回落走势，截至 9 月 8 日收盘，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约下跌 15.0 (-1.29%) 至 1143.5，焦煤远月 2605 合约下跌 3.0 (-0.24%) 至 1227.5，1-5 价差走弱至-84.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1200 元/吨，环比-30，基差 56.5 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 29.5 元/吨。上周五期货震荡反弹，山西竞拍成交流拍增加，焦煤现货报价弱势运行。

【供给】

截至 9 月 4 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 80.92%，环比-4.27%，原煤产量 817.31 万吨，周环比-43.14 万吨，原煤库存 194.07 万吨，周环比+3.71 万吨，精煤产量 419.14 万吨，周环比-25.40 万吨，精煤库存 123.51 万吨，周环比+6.81 万吨。

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

【需求】

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

截至 9 月 4 日，日均铁水产量 228.84 万吨/日，环比-11.29 万吨/日；高炉开工率 80.40%，环比-2.80%；

高炉炼铁产能利用率 85.79%，环比-4.23%；钢厂盈利率 61.04%，环比-2.60%。

【库存】

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

【观点】

截至昨日下午收盘，焦煤期货自周五大涨后呈震荡回落走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格稳中偏弱，蒙煤报价弱势运行。现货端，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。供应端，上周由于主产区煤矿停产影响，煤矿开工环比大幅下降，但随着阅兵结束，煤矿限产解除，主产区逐步复产，煤矿销售放缓让利出货，市场供需缓解，部分煤矿转为累库；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货下跌，由于价格偏高，近期下游用户继续补库偏谨慎，另有传蒙古煤炭关税可能取消。需求端，阅兵结束唐山钢铁快速复产，焦化开工同步提升，下游高炉铁水产量本周本周将回升。库存端，上周煤矿、洗煤厂、焦化厂、钢厂去库，港口、口岸小幅累库，整体库存中位略降。现货市场小幅回调，近月 09 进入交割月，仓单压力至 09 合约至深度贴水，远月估值仍然升水近月蒙煤仓单形成跨期利差。煤矿短期减产和个别煤矿停产不足以改变目标供需结构，9 月份煤价或继续回落。8 月 28 日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，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，单边建议逢高做空焦煤 2601 合约，套利推荐多铁矿空焦煤，盘面波动加大注意风险。

◆焦炭：焦炭首轮提降落地，焦化利润压缩，仍有提降空间。

【期现】

昨日焦炭期货震荡偏弱走势，焦炭主力 2601 合约下跌 26.5（-1.61%）至 1620.0，远月 2605 合约下跌 14.5（-0.83%）至 1741.0，1-5 价差走弱至-121。9 月 8 日主流钢厂第 1 轮提降落地，幅度为 50/55 元/吨，降价后吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1290 元/吨（第 1 轮提降价格），环比-50，对应厂库仓单 1560 元/吨，基差-60.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1420 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1570 元/吨（对标），基差-50。

【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，焦炭期货自上周五大涨后呈震荡回落走势，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稳中偏弱运行。现货端，9 月 8 日主流钢厂首轮提降落地，累计幅度为 50/55 元/吨，降价后山西吕梁准一级湿熄焦到 1290 元/吨、干熄焦 1530 元/吨，后期仍有提降空间。供应端，由于前期焦炭连续提涨，焦化利润好转，北方焦企上周因重大活动限产后快速复产；需求端，上周高炉铁

水大幅回落，阅兵结束后铁水将快速回升。库存端，焦化厂库、钢厂小幅累库，港口去库，整体库存在中位水平。盘面更多交易短期限产结束后 9 月份的市场预期，随着焦化利润好转和限产解除，焦炭供应将逐步宽松，暂时预期 2-3 轮提降空间。钢铁行业稳增长工作方案策略方面，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，利空煤焦需求。下游关注钢材市场波动，金九银十旺季预期是否兑现。策略方面，投机建议逢高做空焦炭 2601 合约，套利推荐多铁矿空焦炭，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：丰产预期压制美豆，国内偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：9 月 8 日，国内豆粕现货市场价格稳中上调，其中天津市场 3050 元/吨，持稳，山东市场 2990 元/吨，涨 10 元/吨，江苏市场 2980 元/吨，持稳，广东市场 2960 元/吨，涨 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 17.49 万吨，较前一交易日增 8.84 万吨，其中现货成交 11.59 万吨，较前一交易日增 3.64 万吨，远月基差成交 5.90 万吨，较前一交易日增 5.20 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 64.76%，较前一日上升 1.20%。

菜粕：9 月 8 日全国主要油厂菜粕成交 800 吨。全国菜粕市场价格涨跌互现，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 13%。

【基本面消息】

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

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

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

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

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

【行情展望】

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

近期国内对未来供应担忧情绪逐步缓解，叠加大豆拍卖，现货宽松，油厂库存再度回升，而终端缺乏备货积极性，压制基差下行。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】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 13.48 元/公斤，较前一日下跌 0.13 元/公斤。其中河南均价为 13.81 元/公斤，较前一日下跌 0.15 元/公斤；辽宁均价为 13.25 元/公斤，较前一日下跌 0.14 元/公斤；四川均价为 13.36 元/公斤，较前一日下跌 0.18 元/公斤；广东均价为 14.25 元/公斤，较前一日下跌 0.24 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】

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

◆ 玉米：现货涨跌互现，盘面继续反弹

【现货价格】

9 月 8 日，东北三省及内蒙主流报价 2140-2260 元/吨，较上周五涨 10-30 元/吨；华北黄淮主流报价 2280-2380 元/吨，局部较上周五跌 10 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2220-2240 元/吨，较上周五稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2220-2240 元/吨，较上周五持平；蛇口港散粮玉米成交价 2390 元/吨，较上周五上涨 10 元/吨。14.5%水一等玉米装箱进港 2330-2350 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2310-2330 元/吨左右，较上周五稳定。

【基本面消息】

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

【行情展望】

现货端，东北地区购销仍显平淡，新季玉米零星上市开秤价相对较高，叠加港口价格上涨，价格偏强运行；华北地区深加工到车辆保持 500 辆左右，但企业采购积极性一般，局部价格下调。供应端，当前玉米处于新旧交替阶段，旧季玉米库存偏紧，新季还未大量上市，对价格有所支撑；不过玉米集中上市期即将来临，市场增产预期较大，叠加种植成本下降，将承压价格。需求端，深加工和饲料企业采购积极性偏弱，库存继续消化，按需采购为主。综上，短期盘面因旧季偏紧和价格低位反弹盘整，中期偏弱局面未改变，关注反弹力度及 2220 支撑。

◆ 白糖：原糖价格破位下行，国内糖价震荡走弱

【行情分析】

8 月上半月，巴西中南部地区产糖量为 361.5 万吨，同比增幅达 15.96%。制糖比 55%，较去年同期 49.15% 增加 5.85%，创新高，原糖供应压力较大，价格跌破 16 美分/磅关键价位。整体原糖供应压力仍大，预计维持偏弱格局。但是值得注意的是随着糖价下行逼近含税乙醇价格，巴西糖醇比未来上升空间有限。受海外期货下跌，国内期货同步走弱。新糖上市不足一月，市场目前预售价格低于当前市场价格，陈糖的销售时间不多。期货价格走弱，白糖市场情绪偏弱，贸易、终端基本按需采购，市场成交放缓。加工糖价格下调，广西、云南产区外运受阻，市场除中秋备货以外没有其他利多驱动，预计糖价维持震荡偏弱。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：8 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4763 万吨，较去年同期的 4403.4 万吨增加 359.6

万吨，同比增幅 8.17%；甘蔗 ATR 为 144.83kg/吨，较去年同期的 151.17kg/吨减少 6.34kg/吨；制糖比为 55%，较去年同期的 49.15%增加 5.85%；产乙醇 21.93 亿升，较去年同期的 23.14 亿升减少 1.21 亿升，同比降幅 5.21%；产糖量为 361.5 万吨，较去年同期的 311.8 万吨增加 49.7 万吨，同比增幅达 15.96%。

国内方面：

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

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

【操作建议】维持偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

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

【基本面消息】

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

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

国内方面：

截至 9 月 8 日，郑棉注册仓单 5571 张，较上一交易日减少 139 张；有效预报 0 张，仓单及预报总量 5571 张，折合棉花 22.28 万吨。

09 月 08 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15250 元/吨，跌 110.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21555 元/吨，平；纺纱利润为-1220 元/吨，涨 121.00 元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：蛋价小幅反弹，但整体压力仍大

【现货市场】

9 月 8 日，今日全国鸡蛋价格多数上行，少数稳定，主产区鸡蛋均价为 3.39 元/斤，较昨日价格上行。鸡蛋供应量正常，下游消化速度尚可，业者跟涨心态居多。

【供应方面】

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

【需求方面】

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

【价格展望】

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

◆ 油脂：棕榈油震荡整理为主，等待 MPOB 报告指引

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

【基本面消息】

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

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

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

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

【行情展望】

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

◆ 红枣：现货价格趋稳，盘面震荡运行

【现货市场】

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

9 月 8 日，河北崔尔庄市场红枣到货 4 车，参考到货特级 10.80 元/公斤，到货少量成交一般。广东如意坊市场到货 4 车，现货价格暂稳运行，参考到货特级 12.00-12.50 元/公斤，一级 10.00-11.00 元/公斤，客商按需采购早市成交 2 车左右。

【行情展望】

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

◆ 苹果：早富士上量，行情分化明显

【现货市场】

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

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

【行情展望】

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

[能源化工]

◆原油：边际供应增量和沙特 OSP 下调拖累油价，后市仍需关注地缘风险变化

【行情回顾】

截至 9 月 9 日，OPEC+10 月计划增产力度相对温和，且美国对部分产油国制裁风险仍存，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 10 合约 62.26 涨 0.39 美元/桶，环比+0.63%；ICE 布油期货 11 合约 66.02 涨 0.52 美元/桶，环比+0.79%。中国 INE 原油期货 2510 合约跌 6.1 至 476.2 元/桶，夜盘涨 4.0 至 480.2 元/桶。

【重要资讯】

欧盟正筹备第 19 轮对俄制裁，拟将约六家俄罗斯银行和能源公司纳入清单，并收紧对俄支付网络、加密交易所及石油贸易的限制；选项包括制裁俄“影子舰队”、禁止受列名油轮再保险、对第三国油商征次级措施并取消 Rosneft 等现有豁免，同时考虑首次动用“反规避工具”限制哈萨克斯坦向俄转运敏感机械。

Trafigura 首席经济学家 Saad Rahim 在 APPEC 会议指出，若剔除战略与商业库存填充，今年印度石油需求增量将超过中国；印度受城市化与收入提升驱动，而中国除石化外整体需求放缓。Gunvor 的 Frederic Lasserre 称，中国近月每日约 20 万桶的囤储支撑了进口，但难以长期维系，也难以抵消 OPEC+ 迅速恢复产量带来的额外供应。Rahim 预计明年全球需求仅增不足 100 万桶/日，若增幅不能翻倍，新增石油或难被市场完全吸收，潜在过剩隐忧上升。

7 月意大利原油进口降至 452 万吨，环比下滑约 10%，但来源重心明显转移：利比亚以 119 万吨跃居首位，阿塞拜疆降至 79.1 万吨；自巴西进口激增至 41 万吨，创 2019 年以来新高；美国供应缩至 10.8 万吨，为去年 8 月以来最低；哈萨克斯坦、沙特分别回落至 68.7 万吨和 38.2 万吨。

BTC 管道 10 月装船计划仅 23 船、合计 1540 万桶，日均约 49.7 万桶，较 9 月的 55 万桶/日下滑并创 2022 年 3 月以来低点；与此同时，Socar 在普氏窗口以 Dated Brent + 1.50 美元/桶（CIF 奥古斯塔）向 Vitol 售出 9 月 18-22 日船期的 65 万桶 Azeri Light。

OPEC+温和增产后，迪拜价差走强令 Brent-Dubai EFS 再度收窄，西非、北海等西向原油陆续低价流向亚洲。

塞内加尔能源部在社交平台公布，将 Woodside 主导的 Sangomar 油田今年产量预期由 3,050 万桶上调至 3,450 万桶，增幅约 13%，且 8 月已完成首批 2.9 百万桶装船；这一追加产量集中于轻质甜油板块，与西非现货供应近期因 OPEC+温和增产、尼日利亚货流回升及西班牙需求转旺而同步扩张，料进一步压低区域贴水并促使大西洋盆地船货加速流向欧洲及亚洲炼厂。

【主要逻辑】

隔夜油价偏弱震荡，主要交易逻辑在于 OPEC+ 小幅增产与沙特下调销价对油价的负反馈。具体来看，供给端 OPEC+ 宣布 10 月增产 13.7 万桶每天，幅度有限且部分成员存在执行难度，市场预期实际增量或低于名义水平，且欧美计划进一步收紧对俄制裁，对油价形成一定支撑。但沙特下调对亚洲的官方销售价格，释放需求前景转弱信号，叠加 IEA 与投行对明年供应过剩的预测，使市场中长期预期转向偏空。从月差表现看，美油与布油近端月差均明显收窄，反映出市场对宽松担忧仍在加深，且库欣库存或有累库迹象。裂解价差方面，美国汽油裂差大幅收缩表明成品油消费进入淡季，而柴油与航煤裂差维持坚挺，短期对油价支撑有限。短期来看，油价偏弱运行概率较大。

【展望】

建议单边偏空思路对待，WTI 下方支撑给到 [61, 62]，布伦特在 [65, 66]，SC 在 [465, 475]；期权端等待波动放大后做扩机会，仅供参考。

风险提示：地缘不确定性；炼厂开工高负荷；库存超预期去化等。

◆尿素：工农业消费进展并不明显，预计盘面短期延续偏弱整理态势

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1690(-10)，基差 -16(-3)；山东市场主流价 1680(-10)，基差 -26(-3)；山西市场主流价 1580(-30)，基差 -126(-23)；河北市场主流价 1710(0)，基差 4(7)；江苏市场主流价 1680(-30)，基差 -26(-23)；

【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，日产维持在 18.32 万吨（同比增 0.23 万吨），但检修计划集中。山西天泽大颗粒装置 9 月 17 日计划检修一个月（影响日产 3000 吨）；河南心连心部分装置检修（影响日产 5000 吨）；新疆宜化、兖矿装置停车；山东明水、河北正元黄骅短期检修。复产方面，河北正元黄骅装置近期复产，安徽泉盛恢复生产。10 月新疆锦疆、玉象存检修预期，供应端边际收紧可能性上升。

2. 从需求端来看，农业经销商仅逢低少量备肥，秋季肥时间窗口缩短但尚未集中启动；复合肥企业秋季肥排产、发运加快，对尿素维持刚需采购；胶板、三聚氰胺等工业需求平稳；出口方面，官方指导价小颗粒 410 美元/吨 FOB，折合国内出厂约 1580-1600 元/吨，疆内部分工厂继续集港，但内盘出口利润微薄，集港量级有限。

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

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

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：出口预期+工厂累库+检修预期；2. 尿素盘面价格弱势运行，主要逻辑在于需求端持续疲软叠加供应端检修未形成实质性收紧。农业备肥尚未大规模启动，工业刚需采购有限，出口受指导价限制，整体市场缺乏利好支撑。尽管部分工厂低价成交增量，但预收量仅维持短期，无法扭转需求弱势。供应端虽有多处检修计划，但当前日产量同比增加，且检修影响尚未集中体现，导致供需宽松格局延续。

【策略】

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

【风险提示】

1. 供应端检修超预期集中，导致日产量快速下降，推动价格反弹；2. 农业需求突然启动，下游集中备货，缓解库存压力；3. 出口政策调整或海外市场变化，带来意外需求增量。

◆PX：9 月供需预期偏宽松，短期驱动有限，随油价震荡

【现货方面】

9 月 8 日，亚洲 PX 小幅上涨。短期 PX 供应相对平稳，而需求能力小幅提升，场内成交氛围略有回暖，日内共计两单成交听闻。一单 10 月亚洲现货在手 835 成交，一单 11 月亚洲现货在 832 成交，尾盘实货 10 月在 834/838 商谈，11 月在 831/833 商谈。PX 估价在 833 美元/吨，较上周五上涨 2 美元。（单位：美元/吨）

【利润方面】

9 月 8 日，亚洲 PX 上涨 2 美元/吨至 833 美元/吨，折合人民币现货价格 6820 元/吨；PXN 至 241 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 9 月 5 日，国内 PX 负荷至 83.7% (+0.4%)，亚洲 PX 负荷至 76.5% (+0.9%)。

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

【行情展望】

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

◆PTA：9 月 PTA 供需预期偏紧但中期仍偏弱，驱动有限

【现货方面】

9 月 8 日，PTA 期货震荡收涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差小幅走强。贸易商商谈为主，个别聚酯工厂递盘。主港现货基差分化，本周现货在 01 贴水 75 附近有成交，下周货在 01 贴水 65~70 附近有成交，价格商谈区间在 4570~4625 附近。9 月下在 01-60~62 有成交，10 月下在 01-50 有成交。主流现货基差在 01-70。

【利润方面】

9 月 8 日，PTA 现货加工费至 138 元/吨附近，TA2511 盘面加工费 239 元/吨，TA2601 盘面加工费 295 元/吨。

【供需方面】

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

需求：截至 9 月 5 日，聚酯装置重启和检修互现，聚酯综合负荷有所上调至 91.3% 附近 (+1%)。9 月 8 日，涤丝价格重心局部下调，产销局部放量。聚酯原料下跌行情下，部分工厂优惠有小幅扩大，但总体降价节奏较缓。下游受高坯布库存和低订单量压制，旺季行情启动有所延迟。接下来有 OPEC 会议以及美联储降息的计划，对旺季成色也有一定的冲击。下游刚需补货为主，总体还在观望。后期继续关注原料价格以及旺季启动情况。

【行情展望】

9 月 PTA 装置检修仍较集中，PTA 供需预期偏紧，不过装置检修执行效果不及预期，且现货市场流通性尚可，现货基差整体偏弱。需求端来看，虽金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷较前期缓慢回升，需求端存一定支撑，不过后续新订单以及负荷高点预期有限。且中期供需预期偏弱下，PTA 基差和加工费修复驱动有限，PTA 绝对价格跟随原料波动。策略上，TA 短期在 4600-4800 区间震荡对待；TA1-5 滚动反套为主。

◆短纤：短期无明显驱动，跟随原料波动

【现货方面】

9 月 8 日，短纤期货跟随原料震荡反弹，现货方面江浙工厂报价维稳，福建下调 50 元/吨。随着期货反弹，期现及贸易商优惠缩小，半光 1.4D 主流在 6350~6700 区间商谈。贸易商成交多一般，工厂方面高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 58%。

【利润方面】

9 月 8 日，短纤现货加工费至 1024 元/吨附近，PF2511 盘面加工费至 914 元/吨，PF2512 盘面加工费至 895 元/吨。

【供需方面】

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

需求：下游纯涤纱报价维持，成交商谈，销售一般。

【行情展望】

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

◆瓶片：9 月瓶片或供需双减，库存预计有所增加，加工费上方空间有限

【现货方面】

9 月 8 日，内盘方面，上游聚酯原料期货下跌，聚酯瓶片工厂报价多稳，个别工厂上调 20 元。日内聚酯瓶片市场成交偏淡。9-11 月订单多成交在 5820-5920 元/吨出厂不等，略低 5780-5800 元/吨出厂，略高 5940-5970 元/吨出厂，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，个别小幅上调 5 美元。华东主流瓶片工厂商谈区间至 765-790 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 760-770 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

9 月 8 日，瓶片现货加工费 405 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 389 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.9%，环比上期+0.7%。

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

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

【行情展望】

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

◆乙二醇：供需格局近强远弱，港口库存维持低位，短期 MEG 下方空间有限

【现货方面】

9 月 8 日，乙二醇价格重心宽幅调整，市场商谈尚可。日内乙二醇盘面低位调整，基差走强为主，早间现货基差高位成交至 01 合约升水 165 元/吨附近，随后基差高位回落，主流成交围绕 01 合约升水 146-156 元/吨展开，场内贸易商买盘适度跟进。美金方面，乙二醇外盘重心低位整理，近期船货商谈在 522-526 美元/吨附近，场内船货报盘不多，少量贸易商参与出货，日内近期船货 522-525 美元/吨附近成交。

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

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

乙二醇供需格局近强远弱。港口库存维持低位，且 9 月上旬内到货量依旧呈现中性偏少，短期内港口库存仍有适度下降空间，且进入需求旺季，聚酯负荷提升，刚需支撑改善，9 月乙二醇预期小幅去库，预计短期乙二醇期货下方空间不大。然而，乙二醇四季度供需预期较弱，一方面是需求旺季结束带来的需求季节性回落，另一方面是乙二醇国内供应量预期较高，四季度乙二醇将进入累库通道。策略上，关注 EG01 在 4300 附近支撑；EG1-5 逢低正套。

◆ 烧碱：氧化铝厂多数库存充足，现货成交转淡

今日国内液碱市场成交尚可，山东 32%液碱、广东 32%、50%液碱价格稳中有涨，河北 32%液碱价格稳中有降。山东地区当前液碱价格偏高，部分下游接货积极性不高，氯碱企业出货尚可，多数企业 32%液碱价格稳定，个别氯碱企业自身负荷偏低，价格上涨，32%液碱市场价格稳中有涨，50%液碱部分氯碱企业与氧化铝厂签单，出货尚可，个别企业价格略有上调，市场主流成交区间未动。河北地区前期停车、减产的氯碱装置基本恢复，供应增加，部分下游开工仍未恢复，需求较弱，部分氯碱企业价格下降，市场价格稳中有降。广东地区需求不温不火，受华东液碱近期涨价影响，价格稳中有涨。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 860-945 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1340-1360 元/吨。

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

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

◆ PVC：现货向下调价，盘面继续走弱

【PVC 现货】

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

【PVC 开工、库存】

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

库存：截至 9 月 4 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.25 天，环比增加 0.96%，生产企业内外需求表现一般，发运略有减缓，企业个别厂库库存天数增加。

【PVC 行情展望】

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

◆纯苯：供需预期转弱，价格有所承压

【现货方面】

9 月 8 日，纯苯市场重心平稳，指数环比持稳，几家大厂纯苯外销量不及预期，加上美金价格持稳，市场低价寻货增加。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

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

◆苯乙烯：供需预期好转但成本端支撑有限，苯乙烯短期低位震荡

【现货方面】

9 月 8 日，华东市场苯乙烯市场僵持震荡，部分装置集中检修，港口库存小幅回落，另外码头储罐有限，整体货源供应依旧充裕，市场整体气氛偏弱，下游采购跟进观望，下游行业整体处于亏损，基差波动有限。据 PEC 统计，至收盘现货 7110~7140 (10 合约+50~55)，9 月下 7140~7180 (10 合约+80~85)，10 月下 7160~7190 (10 合约+105)，11 月下 7170~7200 (11 合约+105~110)，单位：元/吨。

【利润方面】

9 月 8 日，非一体化苯乙烯装置利润至-104 元/吨附近。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

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

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

【原料及现货】

截至 9 月 8 日，丁二烯山东市场价 9625 (-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 12000 (+50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3250 (+100) 元/吨，基

差-30(+230)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 8 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上周重启后，目前逐步恢复正常运行；山东威特化工有限公司 5 万吨/年高顺顺丁橡胶装置 9 月 5 日起停车检修 10-20 天附近，具体视检修进度待定；台橡宇部（南通）7.2 万吨/年钴系高顺顺丁橡胶装置按计划于 9 月 7 日起停车检修 20 天附近

【分析】

9 月 8 日，BR 日内高开回落，合成橡胶主力合约 BR2510 尾盘报收 12030 元/吨，涨幅+0.54%（较前一日结算价）。成本端 9 月中上旬丁二烯供应端表现无明显压力，同时部分下游行业开工亦有下降预期，但 9 月欧洲船货到港集中，预计进口量维持相对充裕状态，港口库存或难以下降至之前低位。供应端，浩普新材料、台橡宇部顺丁装置 9 月内检修，且 10 月华东部分装置亦存检修预期，短中期供应减量预期明确。需求端，下游轮胎行业产能利用率明显回落，近期开工水平恢复有限。总体来看，BR 成本支撑有限，且 BR 供需仍宽松，或跟随天胶与商品波动为主。

【操作建议】

预计 BR 价格波动区间在 11400-12500

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货持稳，套保商成交转弱

【现货方面】华北 7160 (+0) /01-90 (-10) 华东 7190 (+10) /01-60 (+0) 华南 7350 (+0) /01+100 (-10) 现货价格变化不大，盘面反弹套利商成交较差，代理成交尚可，线性基差小幅走弱，华北主流 09-80~-90 走弱 10。

【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：2270-2280；现货成交：2260-2275；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% (+2.02%)，非一体化开工 69.64% (+2.47%)，国际开工 83.59% (+0.92%)
需求：MTO 开工率 82.37% (+0.13%)，传统下游加权开工率 47.24% (-0.25%)，醋酸开工小幅下降
库存：本周全国库存大幅累库：内地累库 1.1，港口累库 8.8，mto 累库 3.3

【观点】

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

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：原料价格偏强运行，胶价高位震荡

【原料及现货】截至 9 月 8 日，杯胶 52.70 (+0.50) 泰铢/千克，胶乳 56.00 (+0.20) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14700 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14800 (+300) 元/吨，青岛保税区泰标 1890 (0) 美元/吨，泰混 15250 (-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】观望

◆多晶硅：消息面刺激，盘面高位震荡

【现货价格】9月8日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为51.65元/千克，N型颗粒硅48.5元/千克。据硅业分会9月3日消息，本周多晶硅n型复投料成交价格区间为4.6-5.1万元/吨，成交均价为4.79万元/吨，周环比持平。

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

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

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

【逻辑】受消息面扰动，上周五多晶硅盘面涨停，短期内，市场更多交易9月政策落地的预期，盘面呈现易涨难跌的态势。从基本面而言，9月份供应端虽有减产，但亦有工厂复产弥补供应，使得整体供应减量并不明显，需求侧硅片排产环比小幅提升，9月供需或小幅累库格局。此外，从下游补库情况而言，8月下旬起下游进行较明显的补库，多晶硅涨价已逐步被下游接受，现货传导机制较顺畅。后续来看，盘面面对基本面的交易权重并不高，反而更多交易政策预期，价格波动风险较大，谨慎为宜。

【操作建议】暂观望

◆工业硅：市场情绪回落，盘面下跌

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

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

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

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

【逻辑】从成本端来看，原材料开始上行，枯水期西南地区电价将逐步上涨，未来工业硅成本端重心

抬升。此外，虽然目前工业硅产量环比增加，但近期也有产能出清的消息，小炉子或有关停预期。从供需面来看，8 月供需双增，维持紧平衡。远期若部分产能出清，则供应压力减弱。因此，建议策略上以逢低试多为主。但也需注意，在产量增加的同时，库存和仓单压力开始显现。主要价格波动区间或将在 8000-9500 元/吨。

【操作建议】主要价格波动区间或将在 8000-9500 元/吨。

◆纯碱：盘面依然延续基本面过剩格局，趋弱运行

◆玻璃：沙河相关产线消息引发盘面拉涨，关注实际进展

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1250 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1100 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

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

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

【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：观望

免责声明

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

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

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

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

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所