

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：A 股震荡反弹，科技主线再起

【市场情况】

周三，早盘 A 股大部分高开，日内一度转跌，午后反弹。截至收盘，上证指数收涨 0.13%，报 3812.22 点。深证成指涨 0.38%，创业板指涨 1.27%，沪深 300 涨 0.21%、上证 50 涨 0.37%，中证 500 涨 0.05%、中证 1000 涨 0.06%。个股涨跌参半，当日 2442 只上涨（63 涨停），2769 下跌（5 跌停），211 持平。其中，艾芬达、元道通信、嘉元科技涨幅居前，分别上涨 170.03%、20.01%、20.0%；而一品红、中源家居、上海电力分别下跌 10.41%、10.02%、10.0%。

分行业板块看，TMT 火热上扬，上涨板块中，通信设备、电子元器件、餐饮旅游涨幅居前，分别上涨 2.58%、2.45%、2.35%，算力主题活跃。T 化工板块回调，下跌板块中，化肥农药、化工原料、综合类跌幅较大，分别下跌 1.42%、1.16%、1.11%。

期指方面，四大期指主力合约涨跌不一：IF2509、IH2509 分别收涨 0.26%、0.54%；IC2509、IM2509 分别收跌 0.05%、0.03%。四大期指主力 09 合约将于下周到期，基差中性震荡：IF2509 贴水 12.96 点，IH2509 贴水 1.79 点，IC2509 贴水 68.71 点，IM2509 贴水 79.17 点。

【消息面】

国内要闻方面，9 月 10 日，国家统计局公布数据显示，2025 年 8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，环比由下降 0.2% 转为持平。工业生产者购进价格同比下降 4.0%，环比持平。8 月 CPI 同比下降 0.4%，环比持平；8 月份 PPI 同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，环比由下降 0.2% 转为持平。

海外方面，美国政府公布初步基准修订数据，截至今年 3 月的一年间，美国非农就业人数被下修 91.1 万，相当于每月平均少增近 7.6 万人。这是自 2000 年以来的最大下修幅度，比市场普遍预期的还要糟糕。更多的就业市场疲软迹象可能为美联储最早从下周开始的一系列降息奠定基础。

【资金面】

9 月 10 日，A 股交易额缩量，全日合计成交额 1.98 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 3040 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 2291 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 749 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.29%、-0.06%、-0.99%、-1.10%。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，等待波动率进一步收敛再确认更好入场位置。

[国债期货]

◆国债期货：资金继续收敛债市情绪仍弱，期债延续下行

【市场表现】

期货方面，国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.86% 报 114.760 元，10 年期主力合约跌 0.27% 报 107.490 元，均创 3 月 19 日以来收盘新低；5 年期主力合约跌 0.15%，2 年期主力合约跌 0.04%。银行间主要利率债收益率上行，中长券弱势明显，10 年期国开活跃券收益率上行近 4bp，5-10 年期国债活跃券上行 2-3bp。30 年期“25 超长特别国债 02”报 2.0975%，10 年期“25 附息国债 11”报 1.821%，10 年期“25 国开 15”报 1.96%。

【资金面】

央行公告称，9 月 10 日以固定利率、数量招标方式开展了 3040 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 3040 亿元，中标量 3040 亿元。Wind 数据显示，当日 2291 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 749 亿元。资金面方面，周三资金面仍显收敛，存款类机构隔夜回购加权利率微幅走升坚挺在 1.42% 上

方。非银机构质押存单和信用债融入隔夜资金，报价稍升至接近 1.50%。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单二级市场，最新报在 1.6725%左右，较上日变化有限。央行公开市场虽然转为净投放，但是规模有限，在存单到期、政府债券发行等因素扰动下，流动性仍显收敛，关注央行后续态度。

【操作建议】

昨日债基赎回费率上调的影响仍在发酵，叠加资金面边际收紧，加剧了债市偏弱的情绪，短期债市可能仍将处于对利空敏感的阶段，市场情绪企稳或需要更明确的利好信号，例如央行增加投放资金转松。接下来一方面关注资金面动向；另一方面需要继续关注 8 月经济数据公布后市场宽货币预期能否增强。短期观察盘面债市情绪偏弱，10 年期国债利率未在 1.8%企稳，T2512 也下行突破前低，由于情绪尚未企稳，不排除债市出现超跌，10 债利率继续上行。单边策略上建议投资者暂观望，多看少动，短期关注资金面、权益市场和基本面变化。

[贵金属]

◆贵金属：地缘事件和降息预期有所消化 贵金属呈现高位震荡

【市场回顾】

美国 8 月 PPI 同比 2.6%，预期 3.3%，前值 3.3%；环比由正转负增 0.1%，为四个月来的首次，前值为 0.9%。核心 PPI 同比 2.8%，预期 3.5%，前值 3.7%。尽管特朗普加征关税导致企业成本上升，但上月企业并未大幅提价，服务业成本下降抵消商品涨价。最终需求价格走软，中间需求价格仍在上升，暗示价格压力可能在未来几个月传导至下游。当地时间周三，美国财政部拍卖 390 亿美元 10 年期国债，拍卖结果显示需求非常强劲。本次 10 年期美债拍卖的得标利率为 4.033%，较上次 8 月 6 日的 4.255%大幅下降，并创下去年 9 月以来最低。拍卖投标倍数为 2.65，为 4 月以来最高，前次报 2.35，6 次拍卖的均值为 2.556。

9 月 9 日，美国地方法官 Jia Cobb 裁定，特朗普很可能并没有根据《联邦储备法》所规定的“正当理由”来解雇库克。法官暂时阻止美国总统特朗普以涉嫌房贷欺诈为由而罢免美联储理事库克，美国司法部对此裁定提出上诉。目前只要 Cobb 的裁定有效，库克就能参加备受瞩目的美联储 9 月会议。美国总统特朗普对斯蒂芬·米兰担任美联储理事的提名获得参议院银行委员会投票通过，提名预计将在 9 月 15 日提交参议院全院表决。

隔夜，美联储降息短期或有充分预期，官员的任职变动的不确定性有待裁决，中东地缘事件有所消化，避险情绪减弱，贵金属盘中震荡上行但在缺乏增量资金的情况下上涨动力趋缓。国际金价开盘后小幅冲高回落至日内低位 3618 美元后持续震荡上行最高到 3657 美元但尾盘涨幅收窄，收盘报 3639.98 美元/盎司，涨幅 0.41%；国际银价走势与黄金同步并回到 41 美元上方，收盘价为 41.147 美元/盎司，涨 0.71%。

【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。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，白银使价格短期在 40-42 美元区间以波段操作为主，可卖出虚值期权。

【资金面】

金银 ETF 持仓维持高位但价格走强过程中部分机构止盈离场，关注多头资金流向。

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力偏弱震荡

【现货报价】

截至 9 月 11 日最新报价；马士基：930-1351 美元/TEU, 1550-2162 美元/TEU；CMA 1060-1210 美元/TEU, 1720-2020 美元/TEU；MSC 1040-1100 美元/TEU, 1740-1840 美元/TEU；ONE 1244-1544 美元/TEU, 1943 美元/TEU；EMC 1055-1455 美元/TEU, 1710-2210 美元/TEU。报价数据近期继续缓慢下跌。

【集运指数】

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

【基本面】

截至 9 月 10 号，全球集装箱总运力超过 3299 万 TEU，较上年同期增长 7.5%。需求方面，欧元区 8 月综合 PMI 为 51.1，制造业 PMI 为 50.7，服务业 PMI 为 50.7；美国 8 月制造业 PMI 指数 48.7，新订单指数 51.4。8 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.45。

【逻辑】

昨日期货盘面下跌，主力 10 合约收 1267.4 点，下跌 0.42%。现货端整体现货价格仍在下行，目前现货端 9 月最低报价已下探至 1550 美元/TEU，对应盘面约 1000 点，低于盘面 200 点。参考去年，SCFIS 欧线指数于 10 月中旬触底，因此预计后续现货仍将缓慢下跌，带动盘面继续下行。目前可考虑做空合约或考虑 12-10 的月差套利策略。

【操作建议】

预计偏弱震荡，考虑单边做空 10 合约或 12-10 月差套利。

[有色金属]

◆铜：美国 PPI 偏弱进一步提振降息预期，关注周四通胀数据

【现货】截至 9 月 10 日，SMM 电解铜平均价 79745 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79715 元/吨，分别较上一工作日-145.00 元/吨、-35.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 60 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 40 元/吨，分别较上一工作日-30.00 元/吨、0.00 元/吨。据 SMM，铜价回调带动下游采购情绪略有改善，但企业畏高情绪尚未完全消退，旺季消费回暖节奏较为缓慢。

【宏观】当地时间 9 月 10 日，美国 8 月 PPI 数据全面不及预期，美国 8 月 PPI 同比增长 2.6%（预期 3.3%，前值 3.3%），8 月 PPI 环比下降 0.1%（预期 0.3%，前值为 0.9%），美联储降息概率进一步走高。据 CME “美联储观察”，PPI 数据发布后美联储 9 月降息 50 个基点的概率升至 10%，降息 25 个基点的概率为 90%。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 9 日，LME 铜库存 15.51 万吨，日环比-0.02 万吨；截至 9 月 9 日，COMEX 铜库存 30.77 万吨，日环比+0.19 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】昨夜盘 PPI 数据不及预期，降息预期改善背景下沪铜主力合约上行至 80190 元/吨。(1) 宏观方面，9 月降息或已无悬念，但判断降息对铜价的影响，并不在降息动作本身，而在为何降息以及降息的宏观背景，目前美国仍为“预防式”降息，美国经济走弱与商品通胀共存的“类滞胀”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 79000-81000

【短期观点】震荡

◆氧化铝：期价接近主流成本带，盘面短期下行空间有限

【现货】：9 月 10 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3010 元/吨，环比-20 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3070 元/吨，环比-20 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3030 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3215 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3235 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 10 日氧化铝仓单总注册量 12.19 万吨，环比前一周增加 1.72 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货震荡走弱，主力合约收跌 0.37%至 2933 元/吨，仓单数量环比一周前增加 1.72 万吨至 12.19 万吨，市场继续呈现“高供应、高库存、弱需求”格局。宏观层面国内反内卷政策预期减弱，市场情绪回归基本面主导。供应端，虽然短期进口铝土矿受雨季发运影响呈现偏紧态势，对成本存在一定支撑，但当前氧化铝企业仍保有利润，新增产能持续投放，供应压力依然显著。需求方面，8 月电解铝运行产能同比仅微增 0.2%，对氧化铝消费拉动有限。库存持续累积，社会库存已攀升至近 430 万吨，交易所仓单增至 12 万吨以上，进一步压制价格表现。考虑到期价已逼近 2900-3000 元/吨的主流成本带，下方空间相对有限，而上行则需等待几内亚供应扰动或宏观情绪催化。预计短期主力合约将在 2900-3200 元/吨区间震荡，建议密切关注几内亚政策变动及成本利润变化，中期若成本支撑减弱仍可考虑逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 2900-3200

【观点】：震荡偏弱，中期逢高布局空单

◆铝：加工品周度开工持续恢复，重点关注旺季需求兑现情况

【现货】：9 月 10 日，SMM A00 铝现货均价 20750 元/吨，环比-20 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-30

元/吨，环比-20 元/吨。

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

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

【库存】：据 SMM 统计，9 月 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 10 日，LME 铝库存 48.53 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：昨日盘面高位震荡，主力合约收涨 0.19%至 20790 元/吨。宏观方面，美国 7 月 PCE 物价指数环比上涨 0.2%，较前值 0.3%有所放缓，市场对美联储降息预期持续强化，目前 9 月降息概率已升至 100%。国内方面，“十五五”电力规划明确低碳转型路径，预计 2025 年电力部门实现碳达峰，峰值控制在 52 亿吨，煤电发电量于今年达峰并控制在 5.55 万亿千瓦时之内，能源结构优化中长期利好铝供给侧。基本面方面，截至 9 月 9 日，国内三地铝锭社会库存录得 47.5 万吨，日度持平；广东及无锡两地铝棒库存合计 8.75 万吨，较上期下降 0.15 万吨。供应端电解铝运行产能维持高位，铝水比例环比提升至 75.6%，铸锭量相应下降。需求呈现边际回暖，铝棒、铝杆产量连续环比增长，型材、板带箔等板块开工率亦有所回升，旺季预期有所增强，铝锭累库幅度明显收窄。综合来看，宏观面对铝价形成托底支撑，基本面边际好转但未出现强劲复苏，铝价上行仍面临 20900-21000 元/吨压力区间制约，下方则受益于降息及旺季预期支撑。预计铝价短期将围绕旺季需求实际兑现程度震荡运行，主力合约参考区间 20400-21000 元/吨。若后续需求改善不及预期，铝价仍存冲高回落风险，需密切关注库存变化及宏观政策落地影响。

【操作建议】：主力参考 20400-21000 运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：盘面短期震荡为主，关注废铝供应及库存拐点

【现货】：9 月 10 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20850 元/吨，环比持平，SMM 华南 ADC12 现货均价 20850 元/吨，环比持平。

【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，主力合约收涨 0.15%至 20350 元/吨。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，预计现货价格降保持坚挺，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：降息预期改善提振锌价，现货成交一般**

【现货】9月10日，SMM 0#锌锭平均价 22090 元/吨，环比-100 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22060 元/吨，环比-100 元/吨。据 SMM，企业按需采买，市场观望情绪较浓，现货成交较为一般。

【供应】锌矿方面，截至9月5日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3850 元/金属吨，周环比-50 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/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10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-100 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10日，LME 锌库存 5.08 万吨，环比-0.02 万吨。

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

【操作建议】主力参考 21500-23000

【短期观点】震荡

◆**锡：基本面延续强势，锡价高位震荡**

【现货】9月10日，SMM 1# 锡 270010 元/吨，环比下跌 300 元/吨；现货升水 250 元/吨，环比不变。贸易商出货积极，部分下游用户逢低承接，市场整体成交情况尚可，但终端订单弱于往年，“金九”旺季复苏可能延后。

【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 10 日，LME 库存 2410 吨，环比增加 55 吨，关注后续累库持续性；上期所仓单 7482 吨，环比减少 56 吨，社会库存 9281 吨，环比增加 120 吨。

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

【操作建议】运行区间参考 285000-265000

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：盘面维持偏弱震荡，现货交投一般基本面变动有限

【现货】截至 9 月 10 日，SMM1#电解镍均价 121550 元/吨，日环比下跌 350 元/吨。进口镍均价报 120750 元/吨，日环比下跌 350 元/吨；进口现货升贴水 300 元/吨，日环比持平。

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

【需求】合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“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，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 10 日，LME 镍库存 221094 吨，周环比增加 6864 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】昨日沪镍盘面维持偏弱震荡，现货价格小幅下跌。宏观方面，美国降息预期提振以及国内反内卷背景下宏观预期偏积极，但市场也对美联储降息靴子落地后商品承压有所担忧。产业层面，精炼镍现货交投整体一般，各品牌精炼镍现货升贴水多持稳。近期矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9 月（二期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元；内贸升水维持+24 不变。镍铁价格偏强，目前镍铁采购价位在 950 元/镍（到厂含税）附近，市场等待进一步的成交落地，不锈钢利润亏损持续，预计将对镍铁形成压制。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；硫酸镍下游三元询单明显转好，硫酸镍阶段性供需错配导致价格强势上涨，但中期有新增产能投产且需求可持续性不高。海外库存维持偏高位，国内社会库存小增，保税区库存回落。总体上，宏观整体暂稳，近期成本有一定支撑，短期暂无明显供需矛盾但去库节奏有所放缓，价格下跌空间有限，中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期单边驱动有限，预计盘面以区间调整为主，主力参考 118000-126000，关注宏观预期变化和原料端动态。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面窄幅震荡为主，成本支撑和弱需求博弈

【现货】据 Mysteel，截至 9 月 10 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 405 元/吨，日环比上涨 35 元/吨。

【原料】矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9月（二期）内贸基准价预计上涨0.2-0.3美元；内贸升水维持+24不变。镍铁价格偏强，目前镍铁采购价位在950元/镍（到厂含税）附近，市场等待进一步的成交落地，不锈钢利润亏损持续，预计将对镍铁形成压制。铬矿成本支撑较强叠加8月铬铁供应减量，铬铁供应紧张价格上扬。

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

【库存】社会库存去化偏慢，仓单数量趋势性回落。截至9月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10日不锈钢期货库存98288吨，周环比减少1328吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡为主，现货价格持稳，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（二期）内贸基准价预计上涨0.2-0.3美元；内贸升水维持+24不变。镍铁市场议价区间上移，主流报价集中950-960元/镍（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。下游对铬铁需求支撑铬铁价格逐渐上涨，工厂利润改善，生产积极性较高。9月粗钢排产预计继续增加，主要以300系排产增加为主，供应端存在一定的压力。季节性和政策窗口之下需求预期改善，但目前旺季需求未有明显放量，传统下游领域需求偏淡，新兴下游增速整体预期下滑，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。不锈钢社会库存去化仍较慢，仓单数量近期有所回落。总体上，原料价格坚挺成本支撑强化，库存压力放缓，目前下游旺季需求兑现不及预期，基本面仍受制于现货需求偏弱。短期盘面区间震荡为主，主力运行区间参考12600-13400，关注原料动态及旺季需求兑现情况。

【操作建议】主力参考12600-13400

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：消息面带动情绪盘面大幅走弱，基本面维持紧平衡

【现货】截至9月10日，SMM电池级碳酸锂现货均价7.35万元/吨，工业级碳酸锂均价7.12万元/吨，日环比均下跌1150元/吨；电碳和工碳价差2300元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价7.47万元/吨，工业级氢氧化锂均价6.97万元/吨，日环比均下跌500元/吨。受市场情绪影响昨日SMM锂盐现货报价下跌幅度扩大，近期现货市场报盘询盘氛围维持相对活跃。

【供应】根据SMM，8月产量85240吨，环比继续增加3710吨，同比增长39%；其中，电池级碳酸锂产量64180吨，较上月增加2860吨，同比增加65%；工业级碳酸锂产量21060吨，较上月增加850吨，同比减少6%。截至9月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】昨日碳酸锂期货跌幅较大，早盘受宁德时代复产相关消息影响盘面大幅低开，之后市场消息

频出，对于复产信息有部分纠偏，市场情绪调整盘面向上小幅修复，截至收盘主力 LC2511 下跌 4.87% 至 70720。日内关于视下窝矿区的信息较多，当前的共识是目前已经明确视下窝矿种定性为锂矿，整个审批流程基本清晰但是批复时间尚不确定，其他七家矿山矿种也按锂矿确定编制，后续需按期提交储量报告再反馈给部里定论是否停矿。基本面近期维持紧平衡，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，复产预期对市场情绪有一定影响，需求偏强为价格下方提供支撑，短期盘面预计震荡整理，主力关注 7.2 万附近压力位的表现。

【操作建议】观望为主，主力关注 7.2 万附近表现

【短期观点】震荡整理

[黑色金属]

◆钢材：钢价走弱，螺纹和热卷分别关注 3100 和 3300 附近支撑

【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+10 至 3050 元。华东螺纹实际成交价-20 至 3090 元每吨。1 月合约期货升水现货 19 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，限产干扰结束，矿山开工率回升，煤矿矿山逐步复产；铁矿港口小幅累库，钢材产量维持高位，钢材需求季节性回落。焦煤价格回落交易复产预期；铁矿价格走高，盘面走势看铁元素成本有支撑；碳元素成本弱。随着钢价走弱，钢材利润高位下滑明显。目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

【供应】

1-8 月铁元素产量同比增长 2800 万吨，增幅 4%。产量高位持平预期。上期铁水环比下降 11 万吨，降幅明显主要是 9.3 限产影响，预计本周会恢复。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，钢厂预计本周复产。

【需求】

上半年内需和出口都同比增加；目前季节性淡季，表需环比有下降。钢材出口维持高位，环比暂未明显走弱。前 8 月五大材表需同比下降 0.5%；其中螺纹表需下降 4%；热卷表需增长 1.6%。8 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预期。

【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】

钢材维持弱势，铁矿石和双焦走势分化。本周焦煤逐步复产，焦煤弱势下跌交易复产预期。钢材表需维持淡季水平，并未回暖。8-9 月钢材低位累库，表需后期进入旺季有回升预期，累库将偏缓，钢材供需尚未恶化到负反馈阶段。后期钢价更多跟随焦煤供应端预期摆动。操作上，1 月合约螺纹关注 3100 一线支撑，热卷关注 3300 一线支撑。

◆铁矿石：发运自高位大幅回落，到港下降，疏港略降，铁矿价格偏强运行。

【现货】

截至 9 月 10 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-3.0 至 796.0 元/吨，卡粉-3.0 至 911.0 元/吨。

【期货】

截至下午收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约+0.0 (+0.00%)，收于 805.0 元/吨，铁矿远月 2605 合约+0.0 (+0.00%)，收于 781.0。

【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 834.1 元/吨、844.7 元/吨、843.8 元/吨和 847.8 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 29.1 元/吨、39.7 元/吨、38.8 元/吨和 42.8 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 合约震荡持稳走势。供给端，铁矿石全球发运量自年内高位环比大幅回落，45 港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将先增后降。发运大降主要由于巴西发运下降，巴西三个港口按计划进行泊位维护，且巴西在前一周加大了发货量，预计下周发运数据将恢复。需求端，钢厂利润率小幅下滑，重大活动结束后，本周铁水产量将明显回升，钢厂补库需求增加。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，预计本周供需同步回升。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。8 月 28 日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，关注四季度钢厂控产情况。策略方面，铁矿目前仍处于平衡偏紧格局，单边震荡偏多看待，区间参考 780-830，单边建议逢低做多铁矿 2601 合约，套利推荐多铁矿空焦煤减仓。

◆焦煤：现货震荡偏弱，煤矿复产去库，反内卷再提。

【期现】

昨日焦煤期震荡回落走势，截至 9 月 10 日收盘，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约下跌 6.5 (-0.58%) 至 1117.0，焦煤远月 2605 合约下跌 10.0 (-0.83%) 至 1195.0，1-5 价差走强至-78.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1200 元/吨，环比持平，基差 83.0 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-3.0 元/吨。焦煤期货震荡回落，山西竞拍流拍增加，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 10 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 82.7%，周环比+6.9%，原煤日产 185.6 万吨，周环比+15.6 万吨，原煤库存 473.2 万吨，周环比-1.6 万吨，精煤日产 72.8 万吨，周环比+3.5 万吨，精煤库存 254.5 万吨，周环比-13.6 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。现货方面，近期国内焦煤竞拍有所走弱，在前期价格上涨至高位后，下游采购意愿降温，部分煤种出现下跌。供应端，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，物流回复煤矿去库；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，阅兵结束唐山钢厂快速复产，焦化开工同步提升，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。陕西省发展和改革委员会发布《关于优化煤炭生产供给促进煤炭市场平稳运行的通知》，山西省安全生产委员会办公室发布《山西省安全生产抓落实工作机制（试行）》的通知。9 月 10 日国家发改委郑栅洁指出，综合整治无序非理性竞争。策略方面，单边建议空单止盈，震荡对待，区间参考 1070-1170，套利多铁矿空焦煤减仓，盘面波动较大注意风险。

◆焦炭：焦炭首轮提降落地，焦化利润压缩，仍有提降空间。

【期现】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，焦炭主力 2601 合约上涨 5.5 (+0.34%) 至 1603，远月 2605 合约上涨 7.0 (+0.41%) 至 1732.5，1-5 价差走弱至-129.5。9 月 8 日主流钢厂第 1 轮提降落地，幅度为 50/55 元/吨，降价后吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1290 元/吨（第 1 轮提降价格），日环比持平，对应厂库仓单 1560 元/吨，基差-43.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1440 元/吨，环比+20 元/吨，对应港口仓单 1592 元/吨（对标），基差-11.0。

【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，焦炭期货呈震荡反弹走势，近期价格波动剧烈，焦炭现货首轮提降后暂稳，港口贸易报价跟随期货运行。现货端，9 月 8 日主流钢厂首轮提降落地，累计幅度为 50/55 元/吨，降价后山西

吕梁准一级湿熄焦到 1290 元/吨、干熄焦 1530 元/吨，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，本周钢厂复产铁水将快速回升。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 9 月份煤焦回落的幅度和后市筑底反弹的驱动，随着焦化利润好转和限产解除，焦炭供应将逐步宽松，暂时预期 2-3 轮提降空间，由于预期跌幅不大盘面也给予一定支撑。钢铁行业稳增长工作方案提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，需关注实际执行情况。下游关注钢材市场波动，金九银十旺季预期是否兑现，全国项目投资额有下降迹象。9 月 10 日国家发改委郑栅洁指出，综合整治无序非理性竞争。策略方面，投机建议空单止盈，震荡对待，区间参考 1550-1650，套利多铁矿空焦炭减仓，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：丰产预期压制美豆，国内成本端存支撑

【现货市场】

豆粕：9 月 10 日，国内豆粕现货市场价格稳中下调，其中天津市场 3040 元/吨，跌 10 元/吨，山东市场 2980 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 2960 元/吨，跌 10 元/吨，广东市场 2960 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 39.05 万吨，较前一交易日增 23.95 万吨，其中现货成交 8.35 万吨，较前一交易日增 2.85 万吨，远月基差成交 30.70 万吨，较前一交易日增 21.10 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 66.94%，较前一日上升 0.73%。

菜粕：9 月 10 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格平稳，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 13%。

【基本面消息】

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

美国农业部(USDA)周度作物生长报告：截至 9 月 7 日当周，美国大豆优良率为 64%，高于市场预期的 63%，前一周为 65%，上年同期为 65%。

巴西全国谷物出口商协会(Anec)：巴西 9 月份大豆出口量预计升至 743 万吨，而前一周预计为 675S 万吨。9 月巴西豆粕出口预计为 211 万吨，前一周预计为 194 万吨。

欧盟委员会：截至 9 月 7 日，欧盟 2025/26 年度(7 月开始)大豆进口量已达到 244 万吨，较去年同期的 260 万吨下降 6%。截至 9 月 7 日，欧盟豆粕进口量为 363 万吨，较去年同期的 356 万吨增加 2%。

咨询机构 Ampere：气象预报显示马托格罗索州 9 月份的降雨量可能低于平均水平，这可能会推迟该州大部分地区的 2025/26 年度大豆播种时间。报告称，南大西洋副热带高压(ASAS)的高压位置更靠近大陆，阻止了更强的不稳定性形成，使未来几天土壤湿度保持在较低水平。

【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。巴西升贴水偏强，对国内成本形成支撑。

近期国内对未来供应担忧情绪逐步缓解，叠加大豆拍卖，现货宽松，油厂豆粕库存回升至高位，而终端缺乏备货积极性，压制基差下行。成本端给出较好支撑的前提下，国内两粕下跌空间不大，目前来看四季度国内大豆供应并不宽松，粕类成本支撑预期仍然较强。

◆生猪：市场供需矛盾有限，关注后续出栏节奏

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 13.31 元/公斤，较前一日下跌 0.06 元/公斤。其中河南均价为 13.51 元/公斤，较前一日下跌 0.09 元/公斤；辽宁均价为 13.11 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤；四川均价为 13.17 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤；广东均价为 14.25 元/公斤，较前一日持平。

【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】

养殖端出栏趋稳, 低价之下惜售情绪有所增加, 局部地区有二次育肥入场, 对现货形成托托底。现货压力持续兑现, 但价格已回落至低位区间, 继续下跌空间有限。目前需求缓慢回升, 但供应量较为明确的恢复格局, 需求能否顺利承接仍有较大变数。散户体重持续上升, 双节前不排除仍有一波集中出栏。

国家对产能调控意志持续存在, 受农业部召开头部企业产能调控会议的通知提振, 今日盘面有所走强。但行情短线反弹后, 后续仍有下跌潜力, 整体供需压力仍然较大。

◆ 玉米: 现货涨跌互现, 盘面反弹受限

【现货价格】

9 月 10 日, 东北三省及内蒙主流报价 2140-2260 元/吨, 较昨日稳定; 华北黄淮主流报价 2280-2350 元/吨, 局部较昨日跌 10 元/吨。港口价格方面, 鲅鱼圈(容重 680-730/15%水)收购价 2240-2260 元/吨, 较昨日稳定; 锦州港(15%水/容重 680-720)收购价 2240-2260 元/吨, 较昨日稳定; 蛇口港散粮玉米成交价 2370 元/吨, 较昨日下午跌 10 元/吨。14.5%水一等玉米装箱进港 2320-2340 元/吨, 14.5%水二等玉米平仓价 2300-2320 元/吨左右, 较昨日下午跌 10 元/吨。

【基本面消息】

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

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

【行情展望】

东北地区购销仍显平淡, 新季还未大量上市, 价格保持坚挺; 华北地区供应相对充足, 深加工到车辆尚可, 价格延续稳中偏弱运行。当前玉米正逐步向新季过渡, 旧季玉米库存偏紧, 新季还未大量上市, 对价格略有支撑; 不过 9 月中下旬玉米将集中上市, 市场增产预期较大, 叠加种植成本下降, 对价格有所承压。需求端, 深加工和饲料企业采购积极性偏弱, 库存继续消化, 按需采购为主。综上, 短期玉米供需双弱, 盘面上方承压, 中期维持偏弱格局, 谨慎做空。

◆ 白糖: 原糖价格超跌反弹, 国内糖价维持震荡

【行情分析】

8 月上半月, 巴西中南部地区产糖量为 361.5 万吨, 同比增幅达 15.96%。制糖比 55%, 较去年同期 49.15% 增加 5.85%, 创新高, 原糖供应压力较大, 价格跌破 16 美分/磅关键价位。整体原糖供应压力仍大, 预计维持偏弱格局。但是值得注意的是随着糖价下行逼近含税乙醇价格, 巴西糖醇比未来上升空间有限。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, 预计糖价维持震荡走势。

【基本面消息】

国际方面:

UNICA: 8 月上半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4763 万吨, 较去年同期的 4403.4 万吨增加 359.6 万吨, 同比增幅 8.17%; 甘蔗 ATR 为 144.83kg/吨, 较去年同期的 151.17kg/吨减少 6.34kg/吨; 制糖比为

55%，较去年同期的 49.15% 增加 5.85%；产乙醇 21.93 亿升，较去年同期的 23.14 亿升减少 1.21 亿升，同比降幅 5.21%；产糖量为 361.5 万吨，较去年同期的 311.8 万吨增加 49.7 万吨，同比增幅达 15.96%。

国内方面：

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

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

【操作建议】维持偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

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

【基本面消息】

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

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

国内方面：

截至 9 月 10 日，郑棉注册仓单 5322 张，较上一交易日减少 137 张；有效预报 0 张，仓单及预报总量 5322 张，折合棉花 21.29 万吨。

09 月 10 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15220 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-1187 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增加。

◆ 鸡蛋：蛋价小幅反弹，但整体压力仍大

【现货市场】

9 月 10 日，全国鸡蛋价格多数上行，少数稳定，主产区鸡蛋均价为 3.45 元/斤，较昨日价格微涨。鸡蛋供应量正常，下游消化速度稳定，业者余货压力不大。

【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：库存增长叠加出口疲软，棕榈油或趋弱调整

连豆油下跌，受到 CBOT 大豆与豆油、BMD 棕油下跌的拖累。今日 MPOB 月报发布，报告显示马来西亚棕榈油库存连续增加，并且观察机构的数据显示 9 月上旬马来西亚棕榈油出口减少；另外，美国大豆快要收割，丰产压力拖累整体 CBOT 大豆市场，影响国内豆油。1 月合约报收在 8256 元，与昨日收盘价相比下跌 152 元。现货随盘下跌，基差报价稳中略涨。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8470 元/吨，较昨日下跌 150 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 9360 元/吨，较前一日下跌 250 元/吨，广东地区工厂 9 月基差最低报 2601+20。

【基本面消息】

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

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

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

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，9 月 1-5 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%。

监测数据数据 9 月 10 日，马来西亚 24 度报 1087.5 跌 7.5 美元，理论进口成本在 9537-9622 元之间，进口成本下降 94 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了 148 元，其中天津亏损幅度在 248 元，广州亏损幅度在 343 元。

【行情展望】

棕榈油方面，因 MPOB 报告显示库存增长到 220 万吨的水平，同时船运机构公布的前 10 日出口数据意外下降，也给盘面带来了利空打压。在产量保持增长的潜在利空担忧下，期价有跌破 4400 令吉后继续向下趋弱走低的风险。国内方面，短线将会向下首先考虑 9000 元的支撑作用。如马棕表现疲软继续趋弱下跌，则连棕油有跟随向下展开一轮震荡下跌行情的风险。豆油方面，美国农业部将发布供需报告，分析师们预期这份报告将会下调美豆单产预估，但是 USDA 周报显示美国大豆的优良率处于高位，因此丰产预期依旧，在中国不采购美豆的情况下，部分交易商认为 USDA 可能会下调美国大豆的出口预估。美国大豆快要收割，即将到来的集中性供应压力令行情承压。国内方面，需求季到来，小包装备货启动，并且盘面下跌会引发贸易商补货，四季度大豆供应量可能会减少。但现阶段国内大豆供应过剩，短期内工厂供应充足，多空并存下，基差报价波动空间不大，维持窄幅震荡调整的走势。

◆ 红枣：现货价格趋稳，盘面震荡运行

【现货市场】

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

9 月 10 日，河北崔尔庄市场红枣到货 1 车等外，市场近期到货零星，参考到货非标特级价格 9.45 元/公斤，一级 8.45 元/公斤，整体成交一般。广东如意坊市场到货 2 车，现货价格暂稳运行，客商按需采购成交少量。

【行情展望】

市场货源供应少量，现货价格窄幅波动，预计短期内现货成品以稳为主。当前红枣减产定性但幅度存疑，目前双节备货提振效果不明显，消息面也较为平淡，盘面保持震荡运行。不过也需关注天气状况，连续降雨对品质有一定影响，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：地缘风险溢价放大支撑油价反弹，但宽松基本面仍限制上方空间

【行情回顾】

截至 9 月 11 日，巴以冲突等地缘局势仍存不稳定性，潜在供应风险增强，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 10 合约 63.67 涨 1.04 美元/桶，环比+1.66%；ICE 布油期货 11 合约 67.49 涨 1.10 美元/桶，环比+1.65%。中国 INE 原油期货 2510 合约涨 2.7 至 486.1 元/桶，夜盘涨 4.0 至 490.1 元/桶。

【重要资讯】

阿联酋富查伊拉石油工业区最新数据显示，截至 9 月 8 日当周，阿联酋富查伊拉港的成品油总库存为 1602.4 万桶，较一周前 1450.6 万桶增加 151.8 万桶。其中轻质馏分油库存增加 8.8 万桶至 674.1 万桶，环比增加 1.3%，为三周以来首次增加；中质馏分油库存减少 11.6 万桶至 218.8 万桶，环比下降 5%，为三周以来首次下降；重质残渣燃料油库存增加 154.6 万桶至 709.5 万桶。

截至 9 月 06 日当周，日本商业原油库存较之前一周下降 210109 千升，至 10502185 千升。日本汽油库存较之前一周下降 35264 千升，至 1645429 千升。日本煤油库存较之前一周增加 87788 千升，至 2698626 千升。日本炼油厂的平均开工率为 87.6%，之前一周为 90.9%。

EIA 短期能源展望报告：预计 2025 年 WTI 原油价格为 64.16 美元/桶，此前预期为 63.58 美元/桶。预计 2026 年 WTI 原油价格为 47.77 美元/桶，此前预期为 47.77 美元/桶。预计 2025 年布伦特原油价格为 67.80 美元/桶，此前预期为 67.22 美元/桶。预计 2026 年布伦特原油价格为 51.43 美元/桶，此前预期为 51.43 美元/桶。（金十数据 APP）

截至 2025 年 9 月 10 日，中国港口商业原油库存指数为 110.14，总库容占比 60.16%，环比跌 0.52%。本周因多数港口原油到港船只增多，接卸入库，且下游炼厂港口提货正常，本周港口库存量上涨。山东原油独立炼厂样本库容率：42.40%，较上周下跌 0.52%。近期山东地区炼厂一次装置原料需求增长有限，促使炼厂进口原料采买积极性欠佳，港口到港原料减少，厂库整体水平小幅下降。

2025 年 8 月，中国炼厂原油加工量为 6420.90 万吨，较上月涨 30.01 万吨，环比涨 0.47%，同比涨 2.95%。本月原油加工量上涨，主要由于主营及独立炼厂均有结束检修企业，常减压装置加工负荷提升。中国石化经发院副院长王凡瑞在新加坡发布 2025 年展望称，今年中国原油需求增量约 10 万桶/日，高于去年的 8 万桶/日，主要受石脑油、液化石油气和燃料油消费上升驱动；机构预计全国原油总需求将在 2027 年前后见顶。随着电动车和 LNG 重卡加速渗透，到 2030 年汽柴油需求将年均减少超过 2000 万吨，届时电动车渗透率有望从当前的 52% 升至 75%。在需求结构变化下，中国炼厂计划通过降负荷、提高化工原料产出并争

取更多成品油出口配额，以提升整体收益并缓解国内成品油供应压力。

【主要逻辑】

隔夜油价延续宽幅震荡，主要交易逻辑在于中东地缘政治风险溢价的回归。具体来看，以色列袭击卡塔尔首都多哈，显著加剧了市场对中东冲突可能升级，并扰乱中东原油供应的担忧。地缘紧张情绪暂时盖过了偏空的基本面信号，例如 OPEC 增产，以及最新的 API 数据显示美国原油库存累库。同时，无论是布伦特还是美油的即期月差结构均在走弱，表明现货市场的紧张状况有所缓解，叠加美国汽油裂解价差疲软，共同指向了夏季消费旺季临近结束，市场宽松压力逐渐增加的趋势。总体看，当前油价仍受地缘溢价支撑，但上方空间受制于宽松基本面。

【展望】

建议单边观望为主，WTI 上方阻力给到 [64, 65]，布伦特在 [68, 69]，SC 在 [496, 505]；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：在印度招标的中国供货量明确之前，盘面不宜过分看空

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1670(-10)，基差 1(4)；山东市场主流价 1670(0)，基差 1(14)；山西市场主流价 1560(0)，基差-109(14)；河北市场主流价 1710(0)，基差 41(14)；江苏市场主流价 1650(-20)，基差-19(-6)；

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计：1. 从供应端来看，国内尿素日产量维持在 18.34 万吨的高位，开工率约 77.7%，整体供应充裕。尽管存在河南心连心、贵州赤天化、江西心连心等多套装置处于检修状态，但河北正元黄骅、河南晋开、山西闻喜等装置预计近期复产，山西兰花田悦装置已在增量中。未来，山西天泽计划于 9 月 17 日开始为期一个月的检修，将影响部分大颗粒产量。综合来看，短期内检修与复产并存，但高位的日产数据表明供应端压力并未缓解。

2. 从需求端来看，整体表现疲软。农业需求处于季节性淡季，经销商备肥积极性不高，多为零星补库。工业需求以刚需采购为主，复合肥等下游工厂开工平平，无大量原料采购计划。出口集港成为当前需求的主要支撑，部分工厂仍在执行前期出口订单，并有货源发往港口。市场焦点在于印度 NFL 最新确认的 252.26 万吨尿素招标，但中国可供货量尚不明确，这为市场带来不确定性。

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

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

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：需求空挡+工厂累库+检修预期；2. 尿素盘面价格弱势运行，主要逻辑在于国内供需基本面的阶段性失衡。具体来看，供应端日产维持在 18.3 万吨以上的高位，叠加部分检修装置即将复产的预期，市场供应充裕。与之相对，需求端则表现乏力，农业处于备肥淡季，工业维持刚需采购，导致国内总需求不足以消化当前产量，工厂端因此面临库存累积和出货压力，并最终选择降价促销。尽管印度 252 万吨的大单在理论上为出口提供了想象空间，但由于中国供货量悬而未决，这一潜在利好无法转化为即时的市场拉动力，导致盘面在弱现实的压制下继续下探。

【策略】

单边建议不要过度看空，关注盘面支撑位 1640-1650，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. 印度招标中国供货量超预期；2. 供应端出现意外中断；3. 政策性收储或出口限制政策变化。

◆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 10 日，亚洲 PX 价格延续涨势。原料端隔夜盘以及日内走势均偏强，以及下游 PTA 期货支撑，日内 PX 商谈水平整体上行。市场商谈和成交气氛一般，尾盘窗口内买气回落，10/11 现货月差继续收窄至+1，现货浮动价继续僵持，10 月在+3/+4 左右，11 月在+3/+5 左右。尾盘实货 10 月在 838/839 商谈，11 月在 837/843 商谈。均无成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

9 月 10 日，亚洲 PX 上涨 2 美元/吨至 838 美元/吨，折合人民币现货价格 6864 元/吨；PXN 至 235 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 9 月 5 日，国内 PX 负荷至 83.7% (+0.4%)，亚洲 PX 负荷至 76.5% (+0.9%)。另外，华南两条各 80 万吨 PX 装置处于升温重启阶段。

需求：截至 9 月 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 检修装置重启，以及短流程效益较好，PX 供应逐步增至偏高水平。需求端来看，虽金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷较前期缓慢回升，短期需求端存一定支撑，不过后续新订单以及负荷高点预期有限。9 月 PX 供需预期偏宽松，但中期供需预期仍偏紧，价格低位存支撑。且短期油价在欧美对俄罗斯制裁以及中东地缘下重心坚挺，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 10 日，PTA 期货小幅上涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏稳，少量聚酯工厂递盘。9 月在 01 贴水 60~65 附近成交，个别略低，价格商谈区间在 4600~4640 附近。10 月货在 01 贴水 45 有成交。主流现货基差在 01-63。

【利润方面】

9 月 10 日，PTA 现货加工费至 129 元/吨附近，TA2511 盘面加工费 246 元/吨，TA2601 盘面加工费 298 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 10 日，涤丝价格重心局部下调 50-100，产销局部提升。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，但因现货市场流通性尚可，现货基差整体偏弱，不过近日随着下游适当补货，基差有所企稳。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 10 日，短纤期货跟随原料小幅上涨，现货方面工厂报价适度下调，成交按单商谈。期现及贸易商部分优惠缩小，随着合约销售殆尽，期现及贸易商部分出现惜售待涨心态。半光 1.4D 主流商谈在 6400~6700 区间。贸易商成交偏少，工厂方面销售有所好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 54%。

【利润方面】

9 月 10 日，短纤现货加工费至 1032 元/吨附近，PF2511 盘面加工费至 927 元/吨，PF2512 盘面加工费至 907 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】

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

◆瓶片：9 月瓶片或供需双减，库存预计有所增加，加工费上方空间有限

【现货方面】

9 月 10 日，内盘方面，上游聚酯原料期货小幅收涨，聚酯瓶片工厂报价多稳。日内聚酯瓶片市场成交气氛偏淡。9-11 月订单多成交在 5780-5920 元/吨出厂不等，少量略高 5940 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。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 10 日，瓶片现货加工费 399 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 380 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 下方仍有支撑

【现货方面】

9 月 10 日，乙二醇价格重心窄幅整理，市场商谈一般。日内乙二醇盘面窄幅震荡，现货商谈成交在 01 合约升水 115-120 元/吨附近，贸易商换手成交为主。美金方面，乙二醇外盘重心弱势运行，近期船货商谈成交在 520-524 美元/吨附近，日内 10 月下船货 520 美元/吨附近成交，适量贸易商参与询盘，整体

商谈较为僵持。

【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，9 月底一套 90 万吨/年的乙二醇新装置预期投产，四季度乙二醇将进入累库通道。策略上，关注 EG01 在 4300 附近支撑以及 EG1-5 反套机会。

◆烧碱：氧化铝厂多数库存充足，非铝接货积极性不高

今日国内液碱市场成交尚可，安徽、江西 32%液碱价格稳中有涨，多地价格持稳。山东地区当前液碱价格偏高，非铝下游接货积极性不高，部分氧化铝厂卸货效率较低，氯碱企业出货压力加大，多数企业价格持稳，液碱市场价格暂稳。安徽地区氯碱企业负荷不满或后期存检修计划，氯碱企业库存不多，提振市场价格，价格稳中有涨。江西地区供需情况变动不多，受浙江近期涨价影响，价格稳中有涨。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 850-945 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1340-1360 元/吨。

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

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

◆PVC：现货价格变化不大，采购积极性依然一般

【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场价格波动不大，期货震荡略涨，市场点价成交为主，基差调整不大，下游采购积极性一般，成交一般。5 型电石料价格参考：华东主流含税现汇自提 4620-4760 元/吨，华南主流含税现汇自提 4710-4750 元/吨，河北现汇送到 4540-4660 元/吨，山东现汇送到 4680-4740 元/吨。

【PVC 开工、库存】

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

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

【PVC 行情展望】

pvc 盘面持续偏弱运行，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 10 日，华东纯苯商谈区间 5910—5940 元/吨，较上一交易日走高 20 元/吨。原油价格上涨，叠加华东主港去库，带动市场气氛，华东纯苯价格跟随走高。

【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，下整体开工有所回升。其中，苯乙烯开工率至 79.7% (+1.6%)，苯酚开工率至 75.2% (-0.5%)，己内酰胺开工率至 90.5% (+1.1%)，苯胺开工率 68% (+0.4%)。

【行情展望】

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

◆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 10 日，华东市场苯乙烯市场横盘震荡，由于码头储罐有限，船货到港减少，港口库存高位回落，但整体货源供应依旧充裕，下游采购跟进观望，下游行业整体处于亏损，行业开工略显不足，基差重心略有下移。据 PEC 统计，至收盘现货 7100~7130 (10 合约+50~55)，9 月下 7130~7160 (10 合约+75~80)，10 月下 7160~7190 (10 合约+100~105)，11 月下 7170~7200 (11 合约+105~110)，单位：元/吨。

【利润方面】

9 月 10 日，非一体化苯乙烯装置利润至-142 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，本周华东港口库存有所下降。短期油价重心坚挺，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 10 日，丁二烯山东市场价 9550 (+20) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1095 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11850 (-50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3150 (+50) 元/吨，基差 130 (-80) 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 10 日报道：福建联合 1#12 万吨/年丁二烯装置临时停车。

截至 2025 年 9 月 10 日，国内顺丁橡胶样本企业库存量在 3.45 万吨，较上周期增长 0.26 万吨，环比+8.15%。本周期市场虽有部分民营顺丁橡胶生产装置停车检修，且天然橡胶及“反内卷”等相关消息存在短时炒作，但下游延续逢低补货，出货压力下期现货市场走弱且套利盘低价增多，两油资源价格较高成交阻力较大，样本生产企业库存及样本贸易企业库存均有增加。

【分析】

9 月 10 日，BR 日内震荡运行，合成橡胶主力合约 BR2510 尾盘报收 11720 元/吨，涨幅-0.85%（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，成交偏弱

【现货方面】华北 7150 (+0) /01-80 (+0) 华东 7170 (+0) /01-60 (+0) 华南 7330 (-20) /01+100 (-20) 现货价格和基差变化不大，成交偏弱

【供需库存数据】

供应：产能利用率 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 6780 (01-170, -0) 华北临沂送到 6830 (01-120, -10) 华南珠三角送到 6840 (01-110, -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:成交尚可，基差略走强

【现货方面】现货成交：2285-2290 (+20)；现货/9 月上成交：01-123 到-120 (+7)；今日甲醇期货震荡偏强，近期按需采购，卖盘持价销售，基差走强，9 月内价差缩小。远期纸货基差买盘为主，单边个别逢高出货。各周期换货思路商谈活跃，全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应：全国开工 74.21% (+2.02%)，非一体化开工 69.64% (+2.47%)，国际开工 83.59% (+0.92%)
需求：MTO 开工率 82.37% (+0.13%)，传统下游加权开工率 47.24% (-0.25%)，醋酸开工小幅下降
库存：本周全国库存大幅累库：内地持平，港口累库 12

【观点】

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

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：基本面变动不大，胶价高位震荡

【原料及现货】截至 9 月 10 日，杯胶 52.55 (-0.40) 泰铢/千克，胶乳 56.00 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14500 (0) 元/吨，海南民营胶水 15900 (-400) 元/吨，青岛保税区泰标 1860 (0) 美元/吨，泰混 15000 (0) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 9 月 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】QinRex 最新数据显示，2025 年前 8 个月，科特迪瓦橡胶出口量共计 105 万吨，较 2024 年同期的 92 万吨增加 14.4%。单看 8 月数据，出口量同比增加 14.8%，环比则下降 8.9%。科特迪瓦是非洲重要的天然橡胶生产国。近些年科特迪瓦橡胶出口连年增加，因农户受稳定的收益驱使，将播种作物从可可转为橡胶。

【逻辑】供应方面，海外原材料价格小幅回落，成本支撑仍存，同时海外船货到港偏少，库存本周继续去库，基本面利好驱动较强。需求方面，各检修企业陆续复工，出货表现一般，各企业库存表现存一定差异。预计随着检修企业排产逐步恢复，整体产能利用率将有所提升。然部分企业出货表现一般，月内仍有控产计划，开工提升幅度或将受到一定限制。综上，天胶基本面变动不大，上游成本端支撑尚存，下游对于高价原料心存抵触，01 合约区间参考 15000-16500，后续关注主产区旺产期原料产出情况，关注是否出现拉尼娜现象影响供应情况，若原料上量顺利则择机高空，若原料上量不畅预计胶价延续高位运行。

【操作建议】观望

◆多晶硅：消息面扰动，盘面下跌

【现货价格】9 月 10 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 51.55 元/千克，N 型颗粒硅 48.5 元/千克。据硅业分会 9 月 3 日消息，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.6-5.1 万元/吨，成交均价为 4.79 万元/吨，周环比持平。

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

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

【库存】截至 9 月 4 日，多晶硅库存 21.1 万吨，周环比去库 0.2 万吨。仓单方面，截至 9 月 10 日，广期所仓单 7370 手，环比增加 500 手。

【逻辑】从基本面而言，9 月份供应端虽有减产，但亦有工厂复产弥补供应，使得整体供应减量并不明显，需求侧硅片排产环比小幅提升，9 月供需或小幅累库格局。此外，从下游补库情况而言，8 月下旬起下游进行较明显的补库，多晶硅涨价已逐步被下游接受，现货传导机制较顺畅。后续来看，盘面对基本面的交易权重并不高，反而更多交易政策预期，产业链上下游动态易引发行情大幅波动，短期内需警惕价格异动风险，谨慎为宜。

【操作建议】暂观望

◆工业硅：关注硅业大会情况

【现货价格】9 月 10 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，环比不变。

【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, 震荡趋弱

◆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:

本周国内纯碱产量 75.17 万吨, 环比增加 3.27 万吨, 涨幅 4.55%。其中, 轻质碱产量 34.05 万吨, 环比增加 0.47 万吨。重质碱产量 41.12 万吨, 环比增加 2.80 万吨。

截止到 2025 年 9 月 8 日, 本周国内纯碱厂家总库存 182.31 万吨, 较上周四增加 0.1 万吨, 涨幅 0.05%。

其中, 轻质纯碱 76.41 万吨, 环比增加 1.39 万吨, 重质纯碱 105.90 万吨, 环比下跌 1.29 万吨。

玻璃:

截至 2025 年 9 月 4 日, 全国浮法玻璃日产量为 15.96 万吨, 与 28 日持平。本周 (20250829-0904) 全国浮法玻璃产量 111.7 万吨, 环比持平, 同比-4.95%。

截止到 20250904, 全国浮法玻璃样本企业总库存 6305 万重箱, 环比+48.4 万重箱, 环比+0.77%, 同比-11.77%。折库存天数 26.9 天, 较上期+0.2 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, 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, 可择机反弹逢高入场短空。

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

【操作建议】

纯碱: 反弹短空

玻璃: 观望

免责声明

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

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

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

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

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所