

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：

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

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

[股指期货]

◆股指期货：海外降息落地，A 股冲高回落

【市场情况】

周四，早盘主要指数全部上行，午后全系回落。截至收盘，上证指数收跌 1.15%，报 3831.66 点。深证成指跌 1.06%，创业板指跌 1.64%，沪深 300 跌 1.16%、上证 50 跌 1.35%，中证 500 跌 0.83%、中证 1000 跌 1.04%。个股跌多涨少，当日 1027 只上涨（64 涨停），4350 下跌（8 跌停），43 持平。其中，三维装备、德众汽车、锐奇股份涨幅居前，分别上涨 30.0%、30.0%、20.02%；而*ST 东通、荣科科技、线上线下分别下跌 19.88%、11.32%、10.37%。

分行业板块看，半导体产业链逆势上扬，上涨板块中，餐饮旅游、半导体、通信设备涨幅居前，分别上涨 1.58%、0.82%、0.80%，消费电子主题火热。有色金属及大金融回调，下跌板块中，基本金属、贵金属、休闲用品分别下跌 3.30%、3.23%、3.14%。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数下挫：IF2509、IH2509 分别收跌 1.35%、1.45%；IC2509、IM2509 分别收跌 1.0%、1.19%。四大期指主力 09 合约将于本周五到期，基差接近中性：IF2509 贴水 10.91 点，IH2509 贴水 2.03 点，IC2509 贴水 28.28 点，IM2509 贴水 21.60 点。

【消息面】

国内要闻方面，商务部举行例行新闻发布会。有记者就 Tiktok 问题进行提问，商务部新闻发言人何亚东表示，当地时间 9 月 14 号到 15 号，中美经贸团队在西班牙马德里举行会谈。双方以两国元首通话重要共识为引领，就以合作方式妥善解决 Tiktok 相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。“关于 Tiktok 问题，中方立场是一贯的，我们反对将科技和经贸问题政治化、工具化、武器化，绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价，寻求达成任何协议。同时，中国政府充分尊重企业意愿，支持企业在符合市场原则基础上开展平等商业谈判。中国政府将依法审批 Tiktok 所涉及的技术出口、知识产权、使用权授权等事宜，也希望美方能够按照双方达成的共识，为包括 Tiktok 在内的中国企业在美持续运营提供开放、公平、公正和非歧视的营商环境，推动中美经贸关系稳定、健康、可持续发展。”

海外方面，美联储主席鲍威尔表示，就业增长显著放缓，主要受移民减少和劳动力参与率下降影响。通胀近期上升但仍偏高，商品通胀加速而服务通胀回落。8 月 PCE 预计同比上涨 2.7%，核心 PCE 上涨 2.9%。劳动力市场正在降温，政策需考虑下行风险，此次降息旨在缓释风险。委员会一致致力于恢复 2% 通胀目标，同时保持政策独立性。

【资金面】

9 月 18 日，A 股交易额环比明显放量，全日合计成交额超 3 万亿。北向资金成交额 2877.26 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 4870 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 2920 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1950 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.24%、-0.07%、-0.39%、-0.29%。美联储如期降息 25bp，指数短期获利回吐，阶段整理。科技主线仍然主导盘面。但长假将至，建议节前暂时观望为主。

[国债期货]

◆国债期货：资金面延续紧势，期债小幅回调

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.17% 报 115.620 元，10 年期主力合约跌 0.05% 报 108.080 元，5 年期主力合约跌 0.05% 报 105.820 元，2 年期主力合约跌 0.04% 报 102.410 元。银行间主要利率债收益率普遍上行，10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 1.75bp 报 1.92%，10 年期国债“25 附息国债 11”收益率上行 1.7bp 报 1.78%，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 1.1bp 报 2.0660%。

【资金面】

央行公告称,9月18日以固定利率、数量招标方式开展了4870亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量4870亿元,中标量4870亿元。Wind数据显示,当日2920亿元逆回购到期,据此计算,单日净投放1950亿元。资金面方面,缴税虽渐近尾声,但银行间市场周四资金面紧势未改,临近尾盘方稍有缓和,存款类机构隔夜回购加权利率升至1.5%上方。非银机构质押存单和信用债融入隔夜资金报价亦一度续涨至1.7%一线。税期走款高峰虽过但影响尚未完全消退,同时因季末临近,流动性谨慎预期下资金价格仍居高,不过央行持续净投放力度加码,关注季末时点央行对冲力度。

【操作建议】

昨日资金面延续收紧,期债小幅回调。展望后市,债市仍多空交织,一方面市场风险偏好、增量扩内需政策和季末机构行为仍有不确定性,另一方面央行是否重启国债买卖尚未有定论。观察盘面,没有增量利空的话1.8%或为10年期国债利率运行的高点,但在尚未出现强利多的情形下,短期利率下行也有限度,1.75%附近或有阻力,对应T2512合约预计在107.5-108.35区间波动。单边策略上建议投资者以区间操作为主,短期建议谨慎追涨。

[贵金属]

◆贵金属：市场消化美联储降息影响 风险偏好提升美股走强黄金延续小幅回调

【市场回顾】

美国总统特朗普已经向最高法院提出,在法院针对美联储理事丽莎·库克的诉讼继续推进期间,准许其罢免库克。9月18日当天,美国最高法院向(负责审理库克官司的)法庭提出要求——至少暂时冻结一名联邦法官的裁决,该判决允许库克继续担任美联储理事。英国央行宣布维持利率不变,符合市场预期,英国央行政策利率现为4%。货币政策委员会以7:2票的投票结果决定维持利率不变,同时宣布放慢量化紧缩步伐至700亿英镑,并限制长期债券销售,以帮助限制量化紧缩对英债市场的影响。央行行长贝利在声明中表示尽管预期通胀将回到2%的目标,但我们尚未走出困境,数据短期可能反弹,仍然认为央行将继续多次降息,央行将密切关注经济形势的演变。

美国当周首次申请失业救济人数为23.1万人,预期24万人,前值26.3万人。该数据从此前一周的异常高位大幅回落,重新回到四年来的正常区间,本周的回落主要反映了德州地区异常数据的正常化。另外数据显示失业人员正面临更长的求职周期,8月份平均失业持续时间跃升至24.5周,为2022年4月以来最长。

美国总统特朗普称,需要进一步压低石油价格,如果油价下降,(俄乌)战争就会结束。美国政府正寻求加速推进发电厂、电力线和其他能源项目的发展,以帮助满足人工智能(AI)和制造业日益增长的电力需求。

隔夜,美联储如期降息且表态偏中性未来将持续平衡就业和通胀的双重风险来进行决策,市场基本消化年内降息75个bp的可能,叠加美国高频就业数据改善,美股风险偏好进一步提升,三大指数均创历史新高,在避险情绪减弱加上衍生品集中到期的情况下多头资金离场使黄金延续小幅回调。国际金价开盘后在开盘价附近上下跳动美盘时段最低跌至3630美元,收盘报3644.29美元/盎司,跌幅0.42%创“二连阴”;国际银价受到经济增长和就业预期改善提振工业属性盘中探底41美元后反弹转涨,收盘价为41.79美元/盎司,涨幅0.38%。

【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。美联储决议如期降息25个BP对于未来宽松步伐仍较谨慎需要基于数据决策,本次市场解读偏中性消化后未来分歧或更剧烈使行情走势反复。黄金走势或转入高位震荡整理保持区间操作思路,在3600美元(820元)下方可择机逢低买入。

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,但美国对白银进口的潜在关税政策

加强多头预期且部分黄金资金流向白银将提振银价，白银波动率冲高回落仍在 41-42.5 美元区间波动，建议逢高卖出虚值看跌期权。

【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。

◆集运指数（欧线）：EC 盘面延续下行

【现货报价】

根据极羽科技，截至 9 月 18 日，未来 6 周 上海-欧洲基本港的运费报价区间参考，马士基 840-1351 美元/FEU，1400-2162 美元/FEU；CMA 1060-1960 美元/TEU，1720-2520 美元/FEU；MSC 950 美元/TEU，1590 美元/TEU；EMC 1055-1105 美元/TEU，1610-1710 美元/TEU。

【集运指数】

截至 9 月 15 日，SCFIS 欧线指数报 1440.24 点，环比下跌 8.06%，美西线指数环比上涨 37.67% 至 1349.84 点。截至 9 月 12 日，SCFI 综合指数报 1398.11 点，较上期下跌 3.21%；上海-欧洲运价下跌 12% 至 1154 美元/TEU；上海-美西运价 2370 美元/FEU，较上周涨 8%；上海-美东运价 3307 美元/FEU，较上周涨 8%。

【基本面】

截至 9 月 18 号，全球集装箱总运力超过 3300 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；美国 8 月制造业 PMI 指数 48.7，处于 50 枯荣线以下。8 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.46。

【逻辑】

昨日期货盘面偏弱震荡，主力 10 合约收 1105.9 点，下跌 2.08%。当前船司最新报价仍处于缓慢下行阶段，预计现货拐点将同去年一样出现在 10 月中下旬。航司或在 10 月中上旬开始提涨 11 月份报价，届时可关注 12、02 合约上行机会。

【操作建议】

盘面偏空，可考虑 12-10 月差套利

[有色金属]

◆铜：宽松交易告一段落，盘面震荡整理

【现货】截至 9 月 19 日，SMM 电解铜平均价 79990 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79965 元/吨，分别较上一工作日 -610.00 元/吨、-680.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 70 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 60 元/吨，分别较上一工作日 +10.00 元/吨、+20.00 元/吨。据 SMM，铜价回落，下游终端采购量增加，现货成交好转。

【宏观】当地时间 9 月 17 日，美联储召开联邦公开市场委员会（FOMC）议息会议，降息 25BP 至 4.00-4.25%，未来降息路径上，“点阵图”预计年内 2 次降息。鲍威尔把此次降息描绘为“风控式”降息，一方面担心就业市场下行风险，另一方面依然提示通胀存在走高风险，目前就业和通胀的天平的确在往就业倾斜，但没有一边倒。对铜而言，前期宽松交易或基本结束，关注后续宏观市场风格是否切换至复苏交易，以及美国 9 月非农与通胀数据。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 9 月 12 日，铜精矿现货 TC 报 -41.42 美元/干吨，周环比 -0.94 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 18 日电解铜制杆周度开工率 70.73%，周环比 +3.20 个百分点；9 月 18 日再生铜制杆周度开工率 22.67%，周环比 +9.15 个百分点。开工率在铜价回调后明显回升，下游积极补库，现货整体成交好转；终端方面，地产维持偏弱态势，家电及光伏因需求透支偏弱，电力电网前期在高铜价下表现亦欠佳，整体来看下游终端对 8 万元以上的铜价接受度较弱。

【库存】LME 铜去库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 9 月 17 日，LME 铜库存 14.89 万吨，日环比-0.09 万吨；截至 9 月 17 日，COMEX 铜库存 31.28 万吨，日环比-0.00 万吨；截至 9 月 12 日，上期所库存 9.41 万吨，周环比+1.22 万吨；截至 9 月 18 日，SMM 全国主流地区铜库存 14.89 万吨，周环比+0.46 万吨；截至 9 月 18 日，保税区库存 7.68 万吨，周环比+0.41 万吨。

【逻辑】FOMC 会议落地后利多出尽，昨日沪铜盘面价格震荡整理。(1) 宏观方面，美联储如期降息 25bp，我们此前提示，要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，美元在降息兑现不久后就可能逐步筑底，对铜而言，前期宽松交易或基本结束，关注后续宏观市场风格是否切换至复苏交易，以及美国 9 月非农与通胀数据；(2) 基本面“弱现实+稳预期”状态不变：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，且短期铜价冲高后下游需求表现受抑制，但由于矿端供给弹性不足，供需恶化幅度有限且已在预期内；稳预期在于铜下游终端需求整体韧性较强，非衰退情形下难以出现明显的需求恶化。展望后市，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，短期交易宽松背景下铜价震荡偏强，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，关注后续宏观市场风格是否切换至复苏交易。

【操作建议】主力参考 79000-81000

【短期观点】震荡

◆氧化铝：几内亚供应端扰动因素增多，预计短期围绕 2900 底部宽幅震荡

【现货】：9 月 18 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2960 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3030 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2990 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3180 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3185 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，累库趋势维持，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 18 日氧化铝港口库存 3.2 万吨，环比上周-2.3 万吨，同比上月-4.0 万吨；9 月 18 日氧化铝仓单总注册量 15.04 万吨，环比前一周增加 1.17 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货价格底部宽幅震荡，主力合约收跌 0.34% 至 2931 元/吨，市场仍处于“高供应、高库存、弱需求”的基本面格局，且这一格局短期内难以根本性扭转。消息面上，几内亚供应端扰动因素增多。一方面，几内亚地区由原 GAC 重组而来的宁巴矿业复产预期增强，该公司具备年产 1400 万吨铝土矿能力，目前正寻找买家销售，码头库存超百万吨，预计 10 月可能重启。另一方面，据几内亚媒体报道，当地一家大型矿业企业工会已正式提交罢工预告，若 9 月 15 日至 26 日劳资双方未能达成协议，工会将依法启动罢工，此次谈判结果将对当地铝土矿供应产生重要影响。供应端，河南地区部分企业因环保要求开始压减焙烧产能，预计影响月度产量约 2-3 万吨；几内亚雨季延长导致铝土矿发运效率进一步下降，进口矿到港量环比减少 8%。这些因素为价格提供短期支撑，但在整体供应过剩的背景下，影响相对有限。需求端持续疲软，8 月电解铝运行产能同比仅微增 0.2%，需求增速低于预期。库存压力持续加大，社会库存环比增加 31 万吨，交易所仓单增至 15 万吨以上。预计短期主力合约将在 2900-3200 元/吨区间震荡，建议关注几内亚政治局势变化对铝土矿出口的影响和国内环保政策加码可能带来的供应收缩；中期来看，若成本支撑下移且需求未见明显改善，价格仍有下行压力，可考虑逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 2900-3200，技术上关注 2900 支撑

【观点】：震荡偏弱，中期逢高布局空单

◆铝：降息 25bps 落地，沪铝承压下行

【现货】：9 月 18 日，SMM A00 铝现货均价 20780 元/吨，环比-110 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价

-30 元/吨，环比+20 元/吨。现货高位回落市场交投活跃度明显提升，升贴水呈现上涨趋势。

【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 15 日当周，铝型材开工率 54.6%，周环比+0.6%；铝板带 68.2%，周环比-0.4%；铝箔开工率 71.9%，周环比持平；铝线缆开工率 65.2%，周环比持平。

【库存】：据 SMM 统计，9 月 18 日国内主流消费地电解铝锭库存 63.8 万吨，环比上周+1.3 万吨；9 月 11 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 6.78、2.30 万吨，总计库存 9.08 万吨，环比上周-0.17 万吨。9 月 18 日，LME 铝库存 51.39 万吨，环比前一日+3.02 万吨。

【逻辑】：宏观层面，美联储 9 月如期降息 25 个基点，符合市场普遍预期。点阵图显示委员会预期中值为全年累计降息 75 个基点，整体立场偏鸽。然而，主席鲍威尔在记者会上的表态相对中性。美元指数先抑后扬，最终大幅反弹收涨 0.37%，美指走强及宽松预期回落令铝价承压。国内方面，8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，1-8 月累计增长 6.2%，经济平稳复苏为铝需求提供支撑。不过宏观利多对铝价的推动已边际减弱，价格突破 21000 元/吨后继续上行需基本面强劲配合。供需方面，国内电解铝运行产能维持高位，当前处于传统消费旺季，铝水比例持续回升，下游铝加工企业开工率整体改善，铝型材龙头企业开工率环比上升 1 个百分点至 54%。但成本端支撑有所减弱，氧化铝价格偏弱运行。库存方面，9 月 18 日国内社库录得 63.8 万吨，较本周一累库 0.1 万吨，环比上周四累库 1.3 万吨。进入 9 月出库表现尽管有所起色，但升贴水仍然承压，去库拐点能否在 9 月中下旬顺利出现仍需进一步观察。综合来看，宏观氛围偏多与基本面温和改善共同支撑铝价，但价格进一步上行需要看到更强劲的需求兑现及持续去库。预计短期铝价将维持窄幅震荡，主力合约参考区间 20600-21000 元/吨。若后续需求改善不及预期，铝价仍面临冲高回落风险，需密切关注库存变化、下游订单情况以及宏观政策动向。

【操作建议】：主力参考 20600-21000 运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：节前备库需求对现货价格形成阶段性支撑，预计社库累库速率将放缓

【现货】：9 月 18 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20950 元/吨，环比-100 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 20950 元/吨，环比-100 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 20950 元/吨，环比-100 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，8 月国内再生铝合金锭产量 61.5 万吨，环比减少 1.0 万吨，开工率环比降低 0.19 个百分点至 53.41%，从驱动因素看，江西安徽等地由于税收政策调整，部分当地企业减停产以观望；同时，由于贸易商大量订购套保，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位。9 月行业面临淡旺季转换期，企业将提升开工应对“金九银十”旺季，预计 9 月再生铝合金行业开工率环比将小幅增长。

【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】：受淡季制约累库维持，据 SMM 统计，铝合金 9 月 18 日社会库存为 5.53 万吨，环比上周+0.17 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铸造铝合金期货价格随铝价震荡回落，主力合约收跌 0.95%至 20320 元/吨，铝价回调后废铝贸易商出货意愿增强，市场流通量出现边际改善，再生铝厂原料采购压力略有缓解，但整体供应偏紧格局未发生根本性转变。宏观层面美联储降息 25bps 落地，鲍威尔发言偏中性不及市场早先预期，短期对基本金属价格有所压制。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。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。进入 9 月中下旬，下游需求延续温和复苏态势，传统“金九银十”旺季表现整体一般。随着国庆假期临近，部分压铸企业陆续确定放假安排，节前备库需求对现货价格形成阶段性支撑，预计社库累库速率将放缓，铝合金与铝价差

有望进一步收敛。短期主力合约参考运行区间 20200-20600 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 20200-20600 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：宽松预期下上方压力仍存，现货表现一般

【现货】9 月 18 日，SMM 0#锌锭均价 22010 元/吨，环比-150 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22000 元/吨，环比-140 元/吨。据 SMM，锌价小幅回落，部分下游逢低点价进行补库，但仍以刚需为主，贸易商出货继续持稳，整体市场成交清淡。

【供应】锌矿方面，截至 9 月 12 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3850 元/金属吨，周环比 0 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 98.75 美元/干吨，周环比+2.50 美元/干吨。锌矿港口库存累库至高位，进口矿供应维持宽松。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 18 日，上海锌锭现货升贴水-60 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 18 日，SMM 镀锌周度开工率 58.05%，周环比+1.99 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 53.78%，周环比-0.21 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 58.11%，周环比+0.90 个百分点。旺季来临三大初级加工行业开工率环比同步回升，镀锌、氧化锌开工率与去年同期基本持平，压铸合金开工率弱于去年同期；加工行业备货方面，企业维持刚需，采购情绪一般，原料库存及成品库存维持稳健；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；现货方面，企业按需采买，市场观望情绪较浓，现货成交较为一般，国内现货升贴水低位运行。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 9 月 18 日，SMM 七地锌锭周度库存 15.85 万吨，周环比+0.43 万吨；截至 9 月 12 日，LME 锌库存 5.05 万吨，环比-0.01 万吨。

【逻辑】降息预期改善背景下有色金属整体价格偏强，沪锌因供应宽松预期而表现相对偏弱，盘面减仓震荡下行。供应端，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；需求端步入旺季表现尚可，国内外表现分化：LME0-3 升水、国内现货贴水，LME 库存持续去库、国内社会库存累库，国内锌价因供应宽松预期受压制明显，LME 锌价受益于降息预期改善、库存持续去库而表现较强。展望后市，基本面来看，供应端宽松预期下沪锌上方空间难以打开，短期价格或受宏观驱动而冲高，但基本面对沪锌持续上冲提供的弹性不足。锌价下方支撑来源于全球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。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，短期驱动偏弱，或以震荡为主。

【操作建议】主力参考 21500-22500

【短期观点】震荡

◆锡：市场情绪转弱，锡价回落

【现货】9 月 18 日，SMM 1# 锡 270200 元/吨，环比下跌 1800 元/吨；现货升水 350 元/吨，环比不变。锡价随小幅下跌，但仍处于相对高位，多数下游及终端企业仍保持刚需采买策略。绝大多数贸易商昨日成交 10-20 吨，少数贸易商成交两车以上。总的来说，现货市场整体成交略有回暖。

【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，8 月焊锡开工率 73.2%，月环比上升 4.2%，同比增加 2.7%，其中大型焊料企业开工率 78.2%，环比上升 2.9%；中性焊料企业开工率 60.9%，月环比上升 2.8%；小型焊料厂开工率 64.2%，月环比下降 0.9%。8 月份 SMM 锡焊料开工率的环比上涨，主要得益于供应收紧预期、AI 等新兴需求支撑以及季节性备货因素的综合作用。然而，这种回升是幅度有限的，因为传统消费电子等领域的需求疲软态势并未根本扭转，整体市场仍处于“供需双弱”的紧平衡格局，关注“金 9 银 10”需求表现情况。

截至 9 月 17 日，LME 库存 2645 吨，环比不变；上期所仓单 7204 吨，环比减少 106 吨，社会库存 9389 吨，环比增加 108 吨。

【逻辑】宏观方面，美联储 9 月如期降息 25 个基点，符合市场普遍预期。点阵图显示委员会预期中值为全年累计降息 75 个基点，整体立场偏鸽。然而，主席鲍威尔在记者会上的表态相对中性。美元指数先抑后扬。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，关注“金 9 银 10”需求表现。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，美元偏强运行抑制有色金属价格，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：宏观走弱盘面震荡下跌，基本面变动有限

【现货】截至 9 月 18 日，SMM1#电解镍均价 122700 元/吨，日环比上下跌 100 元/吨。进口镍均价报 121900 元/吨，日环比下跌 100 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 18 日，LME 镍库存 228450 吨，周环比增加 5298 吨；SMM 国内六地社会库存 41055 吨，周环比增加 1125 吨；保税区库存 3700 吨，周环比减少 600 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面维持偏弱，现货价格持稳为主。宏观方面，美联储将基准利率下调 25 个基点至 4.00%-4.25%，符合市场预期，靴子落地未有超预期利好带动宏观整体偏弱。消息面上印尼环境审查趋严，但尚未影响生产。产业层面，精炼镍现货成交未有明显变化，各品牌精炼镍现货升贴水多数持稳。近期矿价仍比较坚挺，菲律宾矿山挺价心态较强，装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，9 月（二期）内贸基准价上涨 0.2-0.3 美元；内贸升水维持+24 不变。镍铁价格偏强，镍铁整体议价区间上移至 960-970 元/镍（舱底含税），不锈钢利润亏损持续。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，宏观氛围走弱，矿端扰动实质影响有限，成本有支撑，短期暂无明显供需矛盾但去库节奏有所放缓，

中期供给宽松不改制约价格上方空间。预计盘面维持区间震荡，主力参考 120000-125000，关注宏观预期变化和原料端动态。

【操作建议】主力参考 120000-125000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面窄幅震荡，基本面矛盾尚存

【现货】据 Mysteel，截至 9 月 18 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13250 元/吨，日环比持平；基差 395 元/吨，日环比下跌 10 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 19 日，无锡和佛山 300 系社会库存 47.2 万吨，周环比减少 0.6 万吨。9 月 18 日不锈钢期货库存 90146 吨，周环比减少 7408 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡，午后受宏观整体影响走弱，现货价格小跌，商家降价出货，但市场采购需求不多，成品市场整体成交一般。宏观方面，海外美联储如市场预期降息 25 个基点，靴子落地未有超预期利好带动宏观整体偏弱；国内近期政策态度偏积极。近期镍矿价格坚挺，菲律宾矿山挺价心态较强，装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，9 月（二期）内贸基准价上涨 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，供方报价拉涨至 960-970 元/镍（舱底含税），钢厂镍生铁采购积极性降低，未出现集中采购或大规模补库行为。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，宏观环境改善，原料价格坚挺成本支撑强化，库存压力放缓，但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 12800-13400，关注原料动态及旺季需求兑现情况。

【操作建议】主力参考 12800-13400

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：宏观情绪消化盘面放大波动，旺季基本面紧平衡

【现货】截至 9 月 18 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，日环比均上涨 300 元/吨；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.4 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.9 万元/吨，日环比均持平。海外降息落地市场情绪消化，昨日现货市场偏平静，SMM 锂盐现货报价持稳为主，碳酸锂现货价继续小幅上涨，近期现货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 18 日，SMM 碳酸锂周度产量 20363 吨，周环比增加 400 吨。近期供应端消息扰动增加，上周产量数据延续增加趋势，主要是新投项目陆续推进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 18 日，样本周度库存总计 137531 吨，冶炼厂库存 34456 吨，下游库存 59495 吨，其他环节库存 43580 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。上周全环节去库幅度仍然较大，上游冶炼厂库存继续降低，下游维持补库，其他贸易环节近期库存持稳为主上周有一定减少。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面波动加剧，早盘整体持稳窄幅震荡，午后受宏观情绪施压影响盘面快速走弱，尾盘再度向上盘整，截至收盘主力 LC2511 下跌 0.74% 至 72880。海外美联储如市场预期降息 25 个基点，靴子落地未有超预期利好带动宏观整体偏弱；国内近期政策信息利好较多，但目前市场基本已经反馈消化。基本面维持紧平衡，近期供应端消息扰动增加，上周产量数据延续增加趋势，主要是新投项目陆续推进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 月需求边际提升程度仍需跟踪。上周全环节去库幅度仍然较大，上游冶炼厂库存继续降低，下游维持补库，其他贸易环节近期库存持稳为主上周有一定减少。整体而言，宏观情绪逐步消化，供应端路径演绎逐步清晰交易空间弱化，但旺季强需求为价格下方提供支撑，短期盘面预计震荡整理，主力价格中枢参考 7-7.5 万区间。

【操作建议】主力价格中枢参考 7-7.5 万区间

【短期观点】震荡整理

[黑色金属]

◆钢材：钢价下跌，卷螺差收敛

【现货】

盘面震荡走势，现货回落。螺纹钢-20 至 3100；螺纹钢基差 47 元。热卷-20 至 3400 元，基差-46 元。

【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。8 月随着价格走弱，钢材利润高位下滑明显。螺纹 1 月合约跌破高炉成本。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%。预计前 9 月同比增 3700 万吨，增幅 5%。环比看，受去年同期基数低影响，产量增幅有所扩大。铁水环比+0.5 至 241 万吨，五大材产量-1.8 万吨至 855.5 万吨。螺纹-5.5 万吨至 206.5 万吨。热卷+1.35 万吨至 326.5 万吨。螺纹产量持续下降，热卷产量保持较高水平。

【需求】

1-8 月五大材表需同比基本持平（-0.6%，日均-5 万吨）；但去年四季度表需基差较高（876 万吨），当前 850 左右的表需需环比增加 26 万吨才能修复至去年同期水平。前 7 月钢材出口+钢坯净出口同比增 1300 万吨，日均增 6 万吨。考虑去年同期出口高基数，出口增量预期不大。8-9 月表需回落，目前依然在淡季水平。五大材表需+7 万吨至 850 万吨，其中螺纹+12 万吨至 210 万吨；热卷-4 万吨至 321.8 万吨。螺纹供需减需增，库存下降；热卷供需双减，库存累库。

【库存】

8 月份开始，产量高于表需，累库明显。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+5 万吨至 1519 万吨，其中螺纹-3.6 万吨至 650 万吨；热卷+5 万吨至 378 万吨。虽然后期表需有季节性回暖预期，考虑四季度表需难以超过目前产量水平，预计库存中枢保持上升走势。

【观点】

钢联数据显示，钢材供需双弱，库存累库偏缓。螺纹供需减需增，库存下降；热卷供需双减，库存累库。

影响卷螺差收敛。其中螺纹 10 月仓单压力较大，1 月卷螺差收敛程度大于 10 月。中期看，8 月投资端数据下滑明显，拖累旺季需求预期。钢材需求端现实和预期依然偏弱。但煤炭供应端有收缩预期。钢材需求和上游煤炭并不共振。并且四季度宏观政策扰动较大。目前定价受到钢材需求偏弱+煤炭供应端收缩预期共同影响。在焦煤供应收缩影响下，叠加十一前补库，预计往下空间有限，价格保持区间震荡走势。螺纹波动参考 3100-3350；热卷波动参考 3300-3500 元。低位多单先持有关注表需季节性修复情况。

◆铁矿石：发运恢复，铁水回升，补库需求支撑铁矿价格偏强运行。

【现货】

截至 9 月 18 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-3.0 至 792.0 元/吨，卡粉+0.0 至 919.0 元/吨。

【期货】

截至下午收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约-4.5 (-0.56%)，收于 800.0 元/吨，铁矿远月 2605 合约-4.0 (-0.51%)，收于 778.5。

【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 842.9 元/吨、843.6 元/吨、844.9 元/吨和 854.3 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 38.4 元/吨、39.1 元/吨、40.4 元/吨和 49.8 元/吨。

【需求】

截至 9 月 18 日，日均铁水产量 241.02 万吨/日，环比+0.47 万吨/日；高炉开工率 83.98%，环比+0.15%；高炉炼铁产能利用率 90.35%，环比+0.18%；钢厂盈利率 58.87%，环比-1.30%。

【供给】

上周全球发运环比大幅回升，到港量下降。全球发运 3573.1 万吨，周环比+816.9 万吨。45 港口到港量 2362.3 万吨，周环比-85.7 万吨。全国月度进口量 10522.5 万吨，月环比+60.2 万吨。

【库存】

港口库存去库，日均疏港量环比上升，钢厂进口矿库存环比增加。45 港库存 13801.08 万吨，环比-48.39 万吨；45 港日均疏港量 339.17 万吨，环比+7.89 万吨；钢厂进口矿库存 7309.43 万吨，环比+316.38 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，铁矿 2601 合约震荡偏弱走势。供给端，上周铁矿石全球发运量大幅回升，45 港到港量下降，主要由于巴西港口发运恢复，属于预期内数据变动。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，上周铁水产量大幅回升，本周仍有小幅增加，钢厂补库需求增加。从五大材数据可以看到本周钢材产量下降，表需回升，基本面小幅好转，但进入旺季仍显不足，原料强于成材。库存方面，港口库存去库，疏港量环比上升，钢厂权益矿库存环比增加。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。“反内卷”工作高层行业发布具体政策，钢铁行业或再次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 780-850，单边建议逢低做多铁矿 2601 合约，套利推荐多铁矿空热卷。

◆焦煤：煤炭产地减产预期升温，下游补库需求回暖，期货走反弹预期。

【期现】

昨日焦煤期货震荡回调走势，截至 9 月 18 日收盘，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约下跌 29.5 (-2.39%) 至 1203.5，焦煤远月 2605 合约下跌 17.5 (-1.33%) 至 1295.5，1-5 价差走平至 -80.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比持平，基差 -26.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1140 元/吨（对标），环比 -10，蒙 5 仓单基差 -63.5 元/吨。焦煤期货震荡调整，山西竞拍成交回暖，蒙煤现货报价跟随期货波动。

【供给】

截至 9 月 18 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 86.39%，环比+1.13%，原煤产量 872.52 万吨，周环比+11.46 万吨，原煤库存 185.96 万吨，周环比-13.81 万吨，精煤产量 450.57 万吨，周环+8.11 万吨，

精煤库存 114.69 万吨，周环比-10.27 万吨。

截至 9 月 17 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 84.7%，周环比+1.9%，原煤日产 190.0 万吨，周环比+4.4 万吨，原煤库存 470.0 万吨，周环比-3.2 万吨，精煤日产 76.1 万吨，周环比+3.3 万吨，精煤库存 232.8 万吨，周环比-21.7 万吨。

【需求】

截至 9 月 18 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 66.7 万吨/日，周环比-0.1，247 家钢厂焦炭日均产量 46.6 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 113.4 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日。

截至 9 月 18 日，日均铁水产量 241.02 万吨/日，环比+0.47 万吨/日；高炉开工率 83.98%，环比+0.15%；高炉炼铁产能利用率 90.35%，环比+0.18%；钢厂盈利率 58.87%，环比-1.30%。

【库存】

截至 9 月 18 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+112.7 至 3688.6 万吨。其中，523 家矿山库存环比-21.3 至 473.6 万吨，314 家洗煤厂环比+30.0 至 488.4 万吨，全样本焦化厂环比+56.9 至 940.4 万吨，247 家钢厂环比-3.4 至 790.3 万吨；沿海 16 港库存环比+52.5 至 649.9 万吨；三大口岸库存-2.0 至 346.0 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦煤期货呈震荡回落走势，期现有一定背离，现货竞拍价格有企稳反弹迹象，蒙煤报价跟随期货波动。现货方面，近期国内焦煤市场有所企稳，煤价经过下跌调整后，下游采购意愿回暖，但价格普涨仍需等待。供应端，本周主产区煤矿如预期继续复产，物流运输恢复，煤矿让利出货，降价后销售好转；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货波动，昨日期货下跌蒙煤报价跟跌。需求端，本周铁水产量继续回升，焦化开工持稳，下游补库需求回升。库存端，本周煤矿、口岸、钢厂去库，洗煤厂、焦化厂、港口累库，下游属于主动补库，整体库存中位略增。前期现货市场小幅回调，但在焦炭提降 2 轮后，下游用户和贸易商开始提前抄底补库，成交有一定好转。市场普遍预期下跌空间不大，周一周二盘面提前走反弹预期，交易国庆前下补库需求，但现货滞后叠加盘面上涨过快，近日回落调整。策略方面，单边建议逢低做多焦煤 2601 合约，区间参考 1150-1300，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

◆焦炭：焦炭 2 轮提降落地，第三轮难度较大，期货提前走反弹预期。

【期现】

昨日焦炭期货震荡回落走势，焦炭主力 2601 合约下跌 25.0（-1.47%）至 1709.0，远月 2605 合约下跌 15.5（-1.83%）至 1848.0，1-5 价差走弱至-139.0。9 月 15 日主流钢厂第二轮提降落地，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 1240 元/吨（第 2 轮提降价格），日环比持平，对应厂库仓单 1510 元/吨，基差-199.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1500 元/吨，环比+20，对应港口仓单 1657 元/吨（对标），基差-52.0。

【利润】

全国 30 家独立焦化厂平均吨焦盈利-17 元/吨；山西准一级焦平均盈利-12 元/吨，山东准一级焦平均盈利 34 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-70 元/吨，河北准一级焦平均盈利 13 元/吨。

【供给】

截至 9 月 18 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 66.7 万吨/日，周环比-0.1，247 家钢厂焦炭日均产量 46.6 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 113.4 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日。

【需求】

截至 9 月 18 日，日均铁水产量 241.02 万吨/日，环比+0.47 万吨/日；高炉开工率 83.98%，环比+0.15%；高炉炼铁产能利用率 90.35%，环比+0.18%；钢厂盈利率 58.87%，环比-1.30%。

【库存】

截至 9 月 18 日，焦炭总库存 971.9 万吨，周环比+12.4 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 66.4 万吨，周环比-1.4 万吨，247 家钢厂焦炭库存 644.7 万吨，周环比+11.4 万吨，港口库存 260.8 万吨，周环比+2.5 万吨。

【观点】

截至昨日收盘，焦炭期货震荡回落走势，近期期现价格背离，焦炭现货钢厂提降第二轮落地，港口贸易报价跟随期货上涨。现货端，9月15日主流钢厂第二轮提降落地，累计幅度为50/55元/吨，降价后山西吕梁准一级湿熄焦到1240元/吨、干熄焦1475元/吨，唐山钢厂表示第三轮提降难度较大，内蒙古独立焦化快速提涨。供应端，由于前期焦炭连续7轮提涨，焦化利润增厚，目前提降2轮后焦化仍有利润，北方焦企复产积极性较高；需求端，本周钢厂延续复产，铁水继续小幅回升，下游需求仍有支撑。库存端，焦化厂库去库，钢厂、港口累库，属于下游主动补库，整体库存中位略增。盘面更多交易9月份煤焦限产预期和后市筑底反弹的驱动，随着焦化利润好转和限产解除，焦炭生产供应和物流运输恢复，暂时预期2-3轮提降空间，由于预期跌幅空间不大且预期较好，盘面始终给出升水结构。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，督察反馈文件要求山西省焦化行业压减产能，降低污染排放，需关注实际执行情况。下游关注钢材市场波动，需跟踪金九银十旺季预期是否兑现，9月份铁水或持续高位给予原料支撑。策略方面，投机建议逢低做多焦炭2601合约，区间参考1650-1800，套利多焦煤空焦炭，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：生柴政策不确定性压制美豆，两粕再度承压

【现货市场】

豆粕：9月18日，国内豆粕现货市场价格2993，其中天津市场2980元/吨，跌30元/吨，山东市场2950元/吨，跌20元/吨，江苏市场2910元/吨，跌10元/吨，广东市场2930元/吨，跌10元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交5.77万吨，较前一交易日减9.92万吨，其中现货成交3.91万吨，较前一交易日减0.98万吨，远月基差成交1.86万吨，较前一交易日减8.94万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为66.69%，较前一日下降1.13%。

菜粕：9月18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，今日全国19家菜籽压榨厂开机率为13%。

【基本面消息】

美国环保署：拟将小型炼油厂豁免（SRE）计划所豁免的生物燃料掺混义务重新分配给大型炼油厂，并提供分配50%和全额100%配额的两个主要方案。公众意见征询期将持续到10月底，美国环保署可能会在11月下旬或12月25日做出决定。分析师称，无论规模多少，都可能会遭到石油巨头的诉讼，并可能被拖延数月。美国大豆协会支持100%重新分配SRE，以维护RFS的完整性。

豆油期货连跌第二个交易日，因美国环境保护署（EPA）周二的提案未能明确如何根据政府的小型炼油厂豁免计划重新分配生物燃料混合义务后，市场承压。生物燃料法规吸收大量用于可再生柴油的豆油。生物燃料需求前景的不确定性也给豆油期货带来压力。

加拿大统计局：今年加拿大大豆产量预计为713.4万吨，比2024年下降5.7%。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）：2025年9月份巴西大豆出口量估计为752.6万吨，高于一周前预估的743万吨，也高于去年9月份的516万吨。8月份的出口量为811万吨。

巴西国家商品供应公司（Conab）发布对2025/2026作物年度的首份预估，预计大豆产量将较上一年度增加3.6%。Conab预计巴西2025/26年度大豆产量将触及1.7767亿吨，2024/25年度预计为1.7147亿吨。同时Conab预测大豆播种面积将扩大3.7%至4,908万公顷，上一年度为4,735万公顷。

美国农业部周四公布的出口销售报告显示，9月11日止当周，美国当前2025/26市场年度大豆出口销售净增92.30万吨，市场此前预估为净增40.0万吨至净增150.0万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增0.23万吨。当周，美国大豆出口装船为83.71万吨，较之前一周增加31%，较此前四周均值增加70%。

【行情展望】

生物柴油掺混政策不确定性较大，美豆需求前景不明朗，压制美豆油及美豆。USDA9月供需报告，产量较上月环比上行，库销比小幅增长，而美豆优良率仍在高位，美豆供强需弱格局延续。巴西升贴水偏强，

对国内成本形成支撑。

国内对四季度供应担忧情绪逐步缓解，现货宽松，油厂豆粕持续累库，终端缺乏备货积极性。目前来看明年 1-2 月国内大豆供应并不宽松，不确定性主要集中在中美谈判结果，短期利空因素较多，压制豆粕，但下方支撑较强，后续仍有反弹基础。

◆生猪：现货压力较大，产能调控会议提振有限

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 12.78 元/公斤，较前一日下跌 0.17 元/公斤。其中河南均价为 12.85 元/公斤，较前一日下跌 0.19 元/公斤；辽宁均价为 12.61 元/公斤，较前一日下跌 0.15 元/公斤；四川均价为 12.54 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤；广东均价为 13.85 元/公斤，较前一日下跌 0.17 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 9 月 18 日当周，

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 25.69 元/头，较上周降低 47.45 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 7.71 元/头，较上周降低 46.18 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -246.62 元/头，较上周降低 70.82 元/头。

本周生猪出栏均重 128.45kg，较上周增 0.13kg；集团体重稳定微增 0.07kg，散户增 0.14kg。本周散户、二育出栏积极性增加，月中集团供应压力大，但终端消费平平，导致养殖端被动降价出栏。

【行情展望】

养殖端出栏增加，现货压力持续兑现。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。散户体重仍在高位，双节前出栏压力持续存在。16 日农业部生猪会透漏出进一步加强产能调控的意向，预计后续养殖端减产压力有所增加，出栏影响更多体现在明年年中之后，现货价格缺乏支撑，盘面谨慎炒作预期，近月合约维持弱势调整，关注 1-5 和 3-7 反套机会。

◆玉米：现货价格分化，盘面低位震荡

【现货价格】

9 月 18 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 2280-2310 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 2230-2250 元/吨，较昨日下跌 10-20 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2230-2250 元/吨，较昨日下跌 10-20 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2350 元/吨，较昨日稳定。14.5%水一等玉米装箱进港 2260-2280 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2270-2290 元/吨左右，较昨日下跌 10 元/吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 9 月 12 日，广东港内贸玉米库存共计 60.1 万吨，较上周减少 5.50 万吨；外贸库存 0 万吨，较上周持平；进口高粱 39 万吨，较上周减少 5.80 万吨；进口大麦 82 万吨，较上周增加 13.90 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 9 月 12 日，北方四港玉米库存共计 72.9 万吨，周环比减少 21.6 万吨；当周北方四港下海量共计 32.1 万吨，周环比减少 1.60 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 9 月 17 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 234 万吨，降幅 5.91%。

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 9 月 18 日，全国饲料企业平均库存 26.16 天，较上周减少 0.75 天，环比下跌 2.79%，同比下跌 10.23%。

【行情展望】

东北地区余粮不足，但新季上市偏慢开秤价略高，整体到货量一般，价格保持坚挺；华北地区新季还未大量上市，深加工到车辆略有下滑，价格跌幅放缓，不过随着后续新粮大量上市，仍具有下跌空间。需求端，深加工和饲料企业自身库存继续消耗，采购普遍以补库为主，无明显亮点。综上，短期市场供需略宽，盘面震荡偏弱，不过盘面 2150 附近支撑较强，下跌速度放缓略有反弹；中期维持偏弱局面，关注新

粮收购节奏及开秤价。

◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内糖价破位下跌

【行情分析】

8 月下半月，巴西中南部地区产糖 387.2 万吨，增幅 18.21%。供应施压，原糖价格大幅下跌。进口放量加工糖厂全面开机，加工糖实际成交价格跌破 6000 关口，占领销区市场，广西外运受阻，8 月份国内销售数据偏差，截止 8 月底，全国工业库存 116.23 万吨，同比增加 6 万吨，现货压力仍在。预计郑糖维持偏弱格局。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA: 8 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 5006.1 万吨，较去年同期的 4522.9 万吨增加 483.2 万吨，同比增幅 10.68%；甘蔗 ATR 为 149.79kg/吨，较去年同期的 155.82kg/吨减少 6.03kg/吨；制糖比为 54.2%，较去年同期的 48.78%增加 5.42%；产乙醇 24.2 亿升，较去年同期的 24.66 亿升减少 0.46 亿升，同比降幅 1.85%；产糖量为 387.2 万吨，较去年同期的 327.6 万吨增加 59.6 万吨，同比增幅达 18.21%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025 年 8 月，我国进口食糖 83 万吨，同比增加 6.27 万吨。2025 年 1-8 月，我国进口食糖 261.21 万吨，同比增加 12.10 万吨，增幅 4.86%。

【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】

供应端本周机采籽棉或逐步开秤，关注机采籽棉收购价，需求端下游成品库存仍在下降状态，不过出货略有放缓，下游对传统旺季信心不足，不过刚需量或仍能支撑。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 9 月 7 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花结铃率为 97%，较去年同期慢 1 个百分点；近五年同期平均水平在 97%，较近五年同期平均水平持平。美棉 15 个棉花主要种植州棉花吐絮率为 40%，较去年同期持平；近五年同期平均水平在 39%，较近五年同期平均水平快 1 个百分点。美棉 15 个棉花主要种植州棉花优良率为 54%，较去年同期高 14 个百分点，较五年均值高 12 个百分点。

USDA: 截止 9 月 4 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 2.94 万吨，环比降 47%，同比降 38%，其中越南签约 1.39 万吨，中国签约 0.4 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 2.95 万吨，环比降 16%，同比降 21%，其中越南装运 0.99 万吨，巴基斯坦 0.44 万吨。

国内方面：

截至 9 月 18 日，郑棉注册仓单 4438 张，较上一交易日减少 177 张；有效预报 12 张，仓单及预报总量 4450 张，折合棉花 17.8 万吨。

09 月 18 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15150 元/吨，跌 110.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21509 元/吨，平；纺纱利润为-1156 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 18 日，全国鸡蛋价格部分稳定，部分走低，主产区鸡蛋均价为 3.71 元/斤，较昨日价格下跌。货源供应稳定，市场消化正常。

【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、蛋重也陆续回升。另外，冷库蛋陆续出库，鸡蛋供应压力较大。

【需求方面】

国庆、中秋双节临近，贸易商采购积极性提升，鸡蛋采购量增加。随着备货结束，本周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，需求量增加或拉动鸡蛋价格走高，鸡蛋价格有望上涨至年内高点。但存栏量维持高位，加之冷库蛋出库，供应端或压制鸡蛋价格的上涨幅度。本周下半周贸易商补货结束后需求或转淡，局部地区鸡蛋价格有小幅下滑风险。预计盘面反弹高度有限。

◆ 油脂：棕油短暂调整，提防国庆前资金出走引起的下跌

连豆油震荡下跌，受到 CBOT 豆油（美国环保署公布的生物燃料掺混义务重新分配提案缺乏针对小厂豁免的明确机制）下跌的拖累。1 月合约报收在 8284 元，与昨日收盘价相比下跌 82 元。现货随盘下跌，基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8490 元/吨，较昨日下跌 90 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 9420 元/吨，较前一日下跌 120 元/吨，广东地区工厂 9 月基差最低报 2601+20。

【基本面消息】

美国环境保护署（EPA）周二发布了一项提案，将根据小型炼厂豁免（SRE）计划免除的生物燃料混合义务重新分配给大型炼厂，提供了 50% 和 100% 两种主要选择。

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，9 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比下降 8.05%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 6.94%，出油率（OER）环比下降 0.21%。

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 9 月 1-15 日棕榈油出口量为 404688 吨，较 8 月 1-15 日出口的 537183 吨减少 24.7%。其中对中国出口 3.4 万吨，高于上月同期 1.4 万吨。

中国海关总署 9 月 18 日公布的数据显示，中国 8 月棕榈油进口量为 34 万吨，同比增加 16.5%。1-8 月棕榈油进口量为 159 万吨，同比下滑 13.8%。

监测数据显示 9 月 18 日，马来西亚 24 度报 1090 跌 15 美元，理论进口成本在 9533-9617 元之间，进口成本下降 141 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在 203-299 元之间，亏损幅度缩小了 21 元。其中天津亏损 203 元，广州亏损 299 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受美豆油期货下跌的拖累和影响，毛棕油期货高位调整。受基本面产量因暴雨影响而放缓或下降，出口则持续改善的潜在利多支撑，毛棕油期货后市有逐步重返 4500 令吉之上的机会。国内方面，大连棕榈油期货市场维持高位震荡调整走势，短线受马棕走势拖累而承压下跌，要提防因国庆前多空离场打压而引发期价快速向下破位的风险。豆油方面，美国环保署公布的生物燃料掺混义务重分配提案，由于缺乏针对小型炼厂豁免的明确机制，市场认为需求指引不足，导致资金做空 CBOT 豆油期货，12 月合约有重新跌向 50 美分的可能。国内方面，豆油供应充足，消费增加，多空并存。现阶段现货基差报价波动空间不大，市场关注四季度大豆进口量。由于周末中美首脑将通话，市场不确定届时是否会出现关于中国进口美国农产品的消息出现，目前中国尚未采购美国农产品。短线贸易商无心调整基差，中长线基差的变化依赖于四季度大豆进口量。

◆ 红枣：现货价格小幅波动，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，严格控制水及病害预防比较关键，关注降雨情况对质量的影响。

9 月 18 日，河北崔尔庄市场红枣到货 1 车，到货质量不同价格不一，参考到货特级 10.80 元/公斤，一级 9.80 元/公斤，下游按需拿货。市场等级价格参考超特 11.50-12.30 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。

广东如意坊市场到货 3 车，到货特级 12.00 元/公斤，一级 10.60 元/公斤，二级 9.20 元/公斤，客商

挑选合适货源按需采购，成交在 1 车左右。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。

【行情展望】

市场货源供应少量，现货价格窄幅波动，叠加双节备货不及预期，价格小幅波动。当前红枣减产定性但幅度存疑，且仍处于天气炒作阶段，降雨天气会影响红枣品质，从而提振价格，炒作期还未结束。不过当前天气端良好，消息面也较为平淡，叠加旧季红枣高库存，承压价格。整体盘面处于震荡偏弱，但后续或仍存在天气炒作，暂时观望。

◆ 苹果：早富士议价成交，走货尚可

【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：短期盘面缺乏强驱动，后市需关注炼厂开工动向

【行情回顾】

截至 9 月 19 日，市场担忧美国经济和需求前景欠佳，掩盖美联储降息带来的积极影响，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 10 合约 63.57 跌 0.48 美元/桶，环比-0.75%；ICE 布油期货 11 合约 67.44 跌 0.51 美元/桶，环比-0.75%。中国 INE 原油期货 2511 合约跌 3.5 至 496.3 元/桶，夜盘跌 7.5 至 488.8 元/桶。

【重要资讯】

全球汽油市场在传统需求淡季仍保持强势，关键原因是 9—11 月欧洲、西亚、西非多地炼厂计划外停工及检修削弱供应；汽油对 WTI 裂解价差已升至约 20.5 美元/桶，同比扩大约 7 美元，并自美国劳工节后持续走高，令西方炼厂利润高点反而出现在 9 月。欧洲方面，炼厂关闭与维护叠加尼日利亚 Dangote 炼厂关键汽油装置受阻，同时在“弃柴油”趋势下，OECD 欧洲汽油需求每月均高于近五年季节均值，北欧溢价尤为突出；此外，为捕捉柴油高利差，炼厂主动压缩汽油产量，加剧紧张。亚洲多套大型汽油装置故障，印尼 Pertamina 季末频繁招标，加之年初进口限制引发的缺口，使 RON-92 裂解价差维持高于五年均值。

国际能源署最新报告称，尽管到 2035 年中东北非电力需求料再增 50%，但随着天然气和可再生能源逐步取代燃油发电，该地区电力结构中原油占比将由约 20%降至 5%。届时沙特与伊拉克可分别把约 50 万桶/日和 22 万桶/日原本用于发电的原油转向出口或其他高附加值用途，为全球市场释放新增供应；该地区目前贡献全球逾 30%的石油和近 20%的天然气。过去二十年天然气发电量已翻三番，未来十年气电装机还将新增逾 110 吉瓦，并与现有 350 吉瓦容量共同满足制冷、海水淡化、城市扩张和数字基础设施所致用电需求；2000—2024 年区域用电量增加逾 1000 太瓦时，其中沙特、伊朗各占 25%，埃及和阿联酋各占 10%。

最新船舶跟踪数据显示，9 月来自美国墨西哥湾的原油流入欧洲预计升至七个月高位，约为日均 189 万桶：迄今 33 艘油轮已卸约 3300 万桶，月底前另有 25 艘、2360 万桶在途，合计约 5660 万桶，高于 8 月修订值日均 163 万桶。9 月计划抵欧的 VLCC 增至 9 艘，较 8 月翻倍，配合苏伊士型与阿芙拉型船舶共同补充供应；到港如的里雅斯特和鹿特丹等枢纽可能继续向内陆炼厂转运。Bloomberg 统计涵盖墨西哥湾装载驶往欧洲的 VLCC、苏伊士型与阿芙拉型船只。

北海市场买盘积极抬升轻质原油溢价：Phillips 66 在普氏窗口以 Dated+1 美元/桶竞购 10 月 1-6 日 Ekofisk, Mercuria 同档报售+1.45 美元；BP 再度将一船 10 月 19-21 日装的 WTI Midland 纳入 Brent 链条并被 Vitol 接货，本月链入已达两船。装 200 万桶 Johan Sverdrup 的 VLCC “Advantage Victory” 9 月 7-8 日自 Mongstad 起航，正驶向韩国 Daesoon，显示北海原油仍有亚洲出口套利；Forties 9-10 月装期仅延后 1-2 日且维持每月 7 船。与此同时，墨西哥湾原油 9 月抵欧量料升至日均 189 万桶，为七个月高点；Aframax 北海-欧洲内航线运价升至 WS129.58，而美湾-ARA 线跌至 WS160.56。16:30 伦敦报价，ICE 11 月布油报 67.51 美元，日跌 0.53 美元。

【主要逻辑】

隔夜油价区间震荡，主要交易逻辑在于成品油市场结构性偏紧的支撑，但宏观经济放缓的忧虑限制上方空间。具体来看，乌克兰对俄罗斯炼厂的袭击导致俄炼油产能降至低位，加剧了全球成品油供应紧张的局面，这一点从汽油裂解价差在传统淡季依旧维持高位得到印证，强劲的炼厂利润为原油需求提供了坚实基础，市场近月合约结构也因此受到支撑。尽管美联储降息在一定程度上提振了市场风险偏好，但其背后经济放缓的信号以及美国馏分油库存的意外大增，也反映出终端需求的疲软，限制了油价的上行空间。总体看，当前市场呈现出地缘供应风险与宏观需求走弱预期之间的博弈，强劲的成品油市场为油价提供了底部支撑，但在需求前景未见实质性改善前，油价短期或将维持区间震荡格局。

【展望】

建议单边观望为主，WTI 上方压力给到 [65, 66]，布伦特在 [68, 69]，SC 在 [500, 510]；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；炼厂开工负荷超预期变化；库存超预期去化等。

◆尿素：检修季正式开启后高供应压力可能缓解，但需求端限制反弹高度

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1650(-10)，基差-20(1)；山东市场主流价 1640(-10)，基差-30(1)；山西市场主流价 1520(-10)，基差-150(1)；河北市场主流价 1680(0)，基差 10(11)；江苏市场主流价 1650(0)，基差-20(11)；

【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，全国日产已升至 19.86 万吨，开工率 84.14%，较去年同期增加 0.55 万吨；周内复产装置多于检修装置，下周产量有望突破 20 万吨。新疆塔石化、贵州赤天化、山西晋丰、天源、潞安等多套装置继续长停或检修，但河南心连心、晋开、安徽临泉新装置已复产或即将满负荷，供应端增量仍在释放。

2. 从需求端来看，农业需求处于淡季，秋季肥尚未集中采购，仅局部逢低补库；复合肥成品库存偏高，采购节奏放缓；工业需求以刚需为主，三聚氰胺、板材负荷一般；出口集港订单少量执行，港口库存暂无明显去化，贸易商谨慎观望，冬储尚未启动。

3. 库存方面，中国尿素企业总库存量 116.53 万吨，较上周增加 3.26 万吨，环比增加 2.88%。本周期尿素企业库存继续小幅上涨，近期尿素价格先跌后稳，因局部低价吸引下游适当补仓，另外部分农业流向增加，尿素企业出货阶段性好转。但整体来讲，国内需求不及供应，尿素企业库存呈现小涨。

4. 外盘方面，印度国营化肥公司 (NFL) 9 月 2 日尿素招标最终仅与 8 家公司成交约 202 万吨，按东、西海岸各半分配：东海岸 102 万吨，CFR 462.45 美元/吨；西海岸 101 万吨，CFR 464.70 美元/吨，均由 Aditya Birla 报出最低价。先前传闻可能接货 250 万吨，但港口仓储紧张、四季度恶劣天气及额外采购对财政融资的压力令 NFL 缩量，留下的 50 万吨供应或在下一轮招标中继续压低市场价格。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**工厂累库+需求空档期**；2. 尿素盘面弱势运行，主要逻辑在于供应持续回升而需求端缺乏增量。具体来看，行业日产重回 20 万吨附近且仍在上行，企业库存连创阶段新高，而秋季农业需求尚未启动、复合肥成品走货不畅、工业采购有限，供需剪刀差继续扩大；政策端对煤价干预抬升成本，却不足以扭转过剩格局，出口窗口临近但兑现量及政策仍不确定，市场以交易宽松现实为主，期价承压。

【策略】

盘面反弹驱动不足，策略上维持反弹沽空思路，短期压力位给到 1700-1720 元/吨；期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

【风险提示】

1. 印度突发招标致出口窗口重新打开；2. 气头装置因环保或限气提前大面积停车；3. 宏观政策出台化肥商业储备或出口关税调整；

◆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 17 日，亚洲 PX 价格小幅上涨。原料端隔夜盘涨幅扩大，早间 PX 商谈水平同样走强，但随着油价日内走弱，以及个别新 PTA 装置投产推迟和多套 PTA 检修落地，需求预期总体偏弱，令 PX 回吐早间大部分涨幅。**尾盘窗口内成交气氛同样回落，买气较弱。现货浮动价格略有走弱，市场 11 月在 +3 有卖盘报价。**尾盘实货 11 月在 836/837 商谈，12 月在 833/839 商谈。一单 11 月亚洲现货在 837 成交（嘉能可卖给 BP）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

9 月 17 日，亚洲 PX 上涨 2 美元/吨至 836 美元/吨，折合人民币现货价格 6843 元/吨；PXN 至 225 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 9 月 12 日，亚洲及国内 PX 开工回升至高位，国内 PX 负荷至 87.8%（+4.1%），亚洲 PX 负荷至 79%（+2.5%）。

需求：截至 9 月 12 日，独山能源 250 万吨重启，恒力惠州 250 万吨重启，PTA 负荷至 76.8%（+4.6%）。

【行情展望】

随着国内外 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，因 PTA 加工费持续偏低，近日 PTA 新装置投产时间延迟以及多套 PTA 计划检修。9 月 PX 供需预期偏弱。叠加原油供需偏弱预期下反弹承压，预计 PX 短期反弹受压制。策略上，PX11 短期驱动不明显，在 6600-6900 震荡对待。

◆PX：供需预期进一步弱化，短期价格承压

【现货方面】

9 月 18 日，亚洲 PX 价格下跌。原料端隔夜盘以及日内走势均较弱，成本支撑不足。同时 PX 自身供需格局进一步弱化，部分 PX 装置检修推迟以及下游 PTA 需求预期走弱，市场情绪面也不佳，日内 PX 商谈水平持续走低。同时随着供需面转变，现货仍维持 +1 的弱 Back 结构，纸货月间结构转变，10/1 转为 -1，1/5 转为 -2.5 左右的 C 结构。**尾盘窗口内成交气氛一般，现货浮动价继续走弱，市场 11 月在 +0.5 有买盘报价。**尾盘实货 11 月在 826/829 商谈，12 月在 824.5 有买盘。一单 12 月亚洲现货在 826 成交（恒力卖给 TOTAL）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

9 月 18 日，亚洲 PX 下跌 9 美元/吨至 827 美元/吨，折合人民币现货价格 6776 元/吨；PXN 至 225 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 9 月 12 日，亚洲及国内 PX 开工回升至高位，国内 PX 负荷至 87.8%（+4.1%），亚洲 PX 负

荷至 79% (+2.5%)。

需求：截至 9 月 18 日，PTA 负荷持稳至 76.8%。

【行情展望】

近期国内外短流程提负以及国内部分 PX 装置推迟检修后带来的 PX 增量较为明显；而需求端近日新 PTA 装置投产确定延迟以及多套 PTA 检修落地，且部分检修延长。四季度 PX 供需预期进一步弱化，预计 PXN 或存压缩预期。绝对价格来看，美联储降息幅度略不及预期，且原油供需偏弱预期下反弹承压，预计 PX 短期震荡偏弱。策略上，PX11 短期驱动不明显，在 6600-6900 震荡对待。

◆PTA：供需预期好转但中期仍偏弱，驱动有限

【现货方面】

9 月 18 日，PTA 期货跟随成端短震荡，最终小幅收跌，现货市场商谈氛围一般，现货基差波动不大。9 月货在 01 贴水 75~80 附近有成交，价格商谈区间在 4585~4670 附近。10 月在 01 贴水 55~60 有成交。主流现货基差在 01-77。

【利润方面】

9 月 18 日，PTA 现货加工费至 192 元/吨附近，TA2511 盘面加工费 268 元/吨，TA2601 盘面加工费 300 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 9 月 18 日，PTA 负荷持稳至 76.8%。

需求：截至 9 月 18 日，一套聚酯装置停车，聚酯负荷小幅下降至 91.4%附近 (-0.2%)。江浙终端开工率基本维持，加弹、织机、印染负荷分别持稳至 78%、66%、72%。织造端目前新订单和出货总体表现依旧偏弱，库存高位对布价有所压制。涤丝价格重心略微下移，成交气氛持续一般，下游原料备货量有所下降。目前终端备货分化，部分刚需采购为主，部分偏高至 9 月底 10 月初，个别 10 月下。

【行情展望】

PTA 新装置投产推迟，叠加部分装置检修计划公布，短期对 PTA 有所提振。需求端来看，虽金九银十预期仍存，新订单跟进乏力，聚酯及终端负荷提升空间有限。中期 PTA 供需预期偏弱下，PTA 基差和加工费修复驱动不足，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：短期供需偏弱，无明显驱动，跟随原料波动

【现货方面】

9 月 18 日，国际油价走势偏弱，TA 冲高回落，EG 下跌，短纤期货高开低走，现货方面工厂报价维稳，成交接单商谈。基差交易重心上午略有走强，午后随期货回落。半光 1.4D 主流商谈在 6400~6700 区间。贸易商部分低位点价多，但高位成交困难。工厂销售情况尚可，截止下午 3:00 附近，平均产销 60%。

【利润方面】

9 月 18 日，短纤现货加工费至 1053 元/吨附近，PF2511 盘面加工费至 957 元/吨，PF2512 盘面加工费至 932 元/吨。

【供需方面】

供应：进入 9 月份以后短纤工厂负荷逐步恢复，目前行业平均负荷靠近 95%。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，成交商谈，销售一般。

【行情展望】

短期供需格局偏弱。近期短纤供应维持高位；需求上，正值金九银十需求旺季，下游逢低仍有补货，但坯布新订单跟进有限，目前看今年旺季成色一般。短纤低位存支撑，但反弹驱动偏弱，节奏跟随原料波动为主。策略上，单边同 PTA；盘面加工费在 800-1100 区间震荡，上下驱动均有限。

◆瓶片：9 月瓶片需求或有所下滑，库存预计缓慢增加，加工费上方空间有限

【现货方面】

9 月 18 日，内盘方面，上游聚酯原料期货高位回落，持续下跌，聚酯瓶片工厂报价多稳。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。9-11 月订单多成交在 5800-5880 元/吨出厂不等，略低 5760 元/吨出厂附近，略高 5910-5940 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价变动不大，局部小幅上调。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 763-775 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 18 日，瓶片现货加工费 409 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 397 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.9%，环比上期持平。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 16.85 天，环比上期+0.33 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】

9 月瓶片装置重启与停车并存，供应小幅增加，整体减产力度基本不变，但考虑到 9 月天气逐步转凉，软饮料及餐饮需求窄幅下滑，导致瓶片需求或有所下滑，库存预计缓慢增加，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，新装置投产预期下，MEG 上方承压

【现货方面】

9 月 18 日，乙二醇价格重心震荡走弱，午后基差表现回暖。上午 MEG 盘面窄幅震荡，贸易商换手成交为主。临近中午盘面弱势下行，现货基差适度走强，午后现货基差成交至 01 合约升水 85-88 元/吨附近，场内交投尚可。下午受华南一装置裂解异常影响，场内心态有所提振。美金方面，乙二醇外盘重心宽幅调整，上午近期船货商谈在 516-519 美元/吨附近，午后商谈重心回调至 514-515 美元/吨附近，内外盘倒挂价差偏大买盘跟进偏弱。

【供需方面】

供应：截至 9 月 18 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 74.93% (+0.02%) 和 79.38% (+2.69%)。

库存：截止 9 月 15 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 46.5 万吨附近，环比上期 (9.8) +0.6 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

乙二醇供需格局近强远弱。9 月乙二醇进口预期不高，且进入需求旺季，聚酯负荷提升，刚需支撑改善，港口库存维持低位，基差偏强，9 月乙二醇预期去库。然而，乙二醇四季度供需预期较弱，主要原因是 10 月裕龙石化新装置计划投产、卫星石化装置重启，以及需求季节性回落，四季度乙二醇将进入累库通道，乙二醇上方承压，需关注装置投产与重启进度。策略上，EG 单边观望；EG1-5 反套为主。

◆烧碱：部分地区现货报价下降，中游观望心态浓

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格持稳，山东、河北价格下降。山东地区下游和贸易商存观望心态，接货积极性不高，大型氧化铝厂卸货效率较低且下压采购价格，32%、50%液碱价格下降。河北地区市场观望氛围较浓，下游和贸易商接货积极性不高，氯碱企业出货一般，且受山东降价影响，价格下降。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 770-880 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1240-1270 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 79.39%，环比提升 3.21 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 80.29%，环比提升 2.64 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 77.2%，环比提升 4.61 个百分点。

库存：9 月 10 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 172100 吨，较 9 月 3 日 170250 吨增加 1.09%。华东浙江、江苏及江西地区因氯碱装置开工负荷率偏低及下游接货尚可，库存下降，福建库存变化不大，安徽地

区因个别工厂惜货出售，库存小涨，山东地区因下游接货疲软，库存上涨，整体扩充样本后华东库存上涨。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 93800 吨，较 9 月 3 日 80200 吨增加 16.96%。山东氯碱企业库存调整不一，也有部分企业因下游接货动力不足，出货一般，库存略有上涨，整体扩充样本后企业库存增加。

【烧碱行情展望】

工业品集体走弱盘面情绪回落，烧碱反弹后重新回调。供应端来看，本周西北、东北均有检修预计开工率回落。需求端，主力氧化铝企业接货较好，但氧化铝自身过剩格局保持，近期价格呈现下跌趋势，短期或延续偏弱运行，且多数铝厂原料库存天数较为充足。非铝端进入旺季需求走好，接单补货，但对于烧碱价格支撑有限。整体来看，山东区域大幅累库，不过主力接货意愿较好，现货价格或趋于稳定。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：盘面下跌带动现货回落，采购积极性一般

【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场价格下跌，期货震荡回落，市场点价及一口价并存，点价略有优势，基差调整不大，点价少量成交为主。5 型电石料价格参考：华东主流含税现汇自提 4690-4820 元/吨，华南主流含税现汇自提 4770-4840 元/吨，河北现汇送到 4560-4660 元/吨，山东现汇送到 4690-4750 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 11 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.2 天，环比减少 0.95%，生产企业内外发运增加，企业厂库库存天数下降。

【PVC 行情展望】

盘面整体情绪回落带动 pvc 盘面反弹后回调，pvc 自身基本面较弱。供应端方面，本周检修企业较多，产量预计下降。需求端，下游制品开工率小幅提升，部分企业为国庆做库存准备。因此整体供需格局呈现边际好转趋势。成本端原料电石供应紧张逐步缓解，价格有窄幅下调趋势，乙烯价格弱稳，成本端维持底部支撑。pvc 前期反弹后重新走弱，自身基本面趋弱，可考虑逢高短空。

◆纯苯：供需预期转弱，价格驱动有限

【现货方面】

9 月 18 日，今日纯苯市场商谈重心下跌，隔夜原油震荡下跌，亚盘时间延续弱势以及美国预期内降息，开盘纯苯及苯乙烯盘面下跌，江苏港口商谈重心回落至 5950 元/吨附近，午后市场再有中石化华东几套重整及芳烃装置检修推迟，加上商品整体下跌冲击，纯苯价格重心继续下跌，但好在节前补空和港口去库支撑下，跌幅有限，至收盘江苏港口商谈重心围绕 5905-5910 元/吨。

【供需方面】

纯苯供应：截至 9 月 18 日，石油苯产量 45.01 万吨（-0.54 万吨），开工率 78.35%（-0.94%）。裕龙 2#裂解新装置已于 9 月中投料生产，东明石化下半周出产品。

纯苯库存：截至 9 月 15 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：13.4 万吨，较上期减少 1 万吨。

纯苯下游：截至 9 月 18 日，下游整体开工下降明显。其中，苯乙烯开工率至 73.4%（-1.6%），苯酚开工率至 70.7%（+1.8%），己内酰胺开工率至 88.7%（+2.4%），苯胺开工率 70.3%（+4.4%）。

【行情展望】

今日有装置检修计划推迟，叠加近期部分装置重启，供应或高于预期，维持偏高水平；需求端，苯乙烯装置意外因故减产，开工率下降，其余下游行业开工率有所提升，但纯苯供需格局仍维持宽松，节前备货需求尚未明显释放，市场整体驱动偏弱。短期内，价格走势会受到地缘政治及宏观因素扰动和冲击。策略上，BZ2603 单边跟随苯乙烯震荡。

◆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 18 日，华东市场苯乙烯市场延续回落，港口库存维持偏高运行，随着揭阳石化检修结束，整体货源供应充裕，承压市场交投气氛，下游刚需采购跟进为主，国庆节前备货有限，基差走势平稳，供需面维持宽松。据 PEC 统计，至收盘现货 7090~7140（10 合约+40），9 月下 7090~7150（10 合约+50~55），10 月下 7130~7190（10 合约+85~90），11 月下 7140~7190（11 合约+85~90），单位：元/吨。

【利润方面】

9 月 18 日，非一体化苯乙烯装置利润至-185 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 9 月 18 日，苯乙烯整体产量在 34.68 万吨（-0.72 万吨），开工率至 73.44%（-1.54%）。

苯乙烯库存：截至 9 月 15 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：15.9 万吨，较上周期下降 1.75 万吨；商品量库存在 7.8 万吨，较上周期减少 0.9 万吨。

苯乙烯下游：截至 9 月 18 日，EPS 产能利用率 61.74%（+0.72%）；PS 产能利用率 61.2%（-0.7%）；ABS 产能利用率 69.8%（-0.2%）。

【行情展望】

前期因检修停产的苯乙烯装置已结束检修即将复产，尽管本周有部分装置计划外减产，但整体供应相对充足。下游 EPS 行业在旺季需求带动下，整体开工略有好转，原料刚需采购所有跟进，但 PS 及 ABS 开工负荷有所下调，总体需求支撑平平。港口库存延续高位回落趋势，当前库存水平仍可能压制价格上行空间。此外，需关注宏观政策及地缘政治因素对大宗商品市场的潜在扰动。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 成本与供需驱动有限，或跟随天胶与商品波动为主

【原料及现货】

截至 9 月 18 日，丁二烯山东市场价 9425（-25）元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1090（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价 11550（-150）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3200（-100）元/吨，基差 135（+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 18 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 66.8%，环比-2.3%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 69.7%，环比-5.1%；半钢胎样本厂家开工率为 72.7%，环比+0.2%；全钢胎样本厂家开工率 66.4%，环比+0.1%。

【库存】

截至 9 月 18 日，丁二烯港口库存 23100 吨，环比-2500 吨；顺丁橡胶厂内库存为 25900 吨，较上期-400 吨，环比-1.5%；贸易商库存为 7820 吨，较上期-390 吨，环比-4.8%。

【资讯】

隆众资讯 9 月 18 日报道：本周期（20250911-0917），国内丁二烯样本总库存继续小幅下降，环比上周跌幅在 4.88%。其中样本企业库存环比上周小幅下降 0.81%，主要受华中及华南零星装置降负影响。样本港口库存环比上周下降 9.77%，周内进口船货尚未到港入罐，短期库存继续下降且可流通贸易量不多。但后期仍有船货到港预期，且商家预期 9 月份进口量仍显充裕，谨慎关注库存变化。

截至 2025 年 9 月 17 日，国内顺丁橡胶样本企业库存量在 3.37 万吨，较上周期减少 0.08 万吨，环比-2.29%。本周期下游延续逢低采购，虽有武汉乙烯裂解装置临时停车、“反内卷”相关消息短时炒作，但下游延续逢低采购影响下，现货端商谈重心持续承压，部分业者对主流供价下调存在一定预期。样本生产企业库存及样本贸易企业库存均有小幅下降。

【分析】

9 月 18 日，美联储宣布降息 25 个 BP，符合市场预期，橡胶板块跟随商品大跌，合成橡胶主力合约

BR2511 尾盘报收 11415 元/吨，涨幅-1.76%（较前一日结算价）。成本端丁二烯供应端表现无明显压力，但同时部分下游行业开工亦有下降预期，下游以刚需采购为主，对丁二烯支撑有限，预计丁二烯震荡整理。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，但供应仍充足。需求端，整体产能利用率恢复性提升，“国庆节”假期前各企业适当储备库存，产能利用率偏高运行。总体来看，BR 成本与供需驱动有限，或跟随天胶与商品波动为主。

【操作建议】

关注 BR2511 在 11400 附近支撑

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货维持，成交环比走弱

【现货方面】华北 7120 (-40) /01-70 (+20)，仓单 01-100 华东 7140 (-50) /01-50 (+10)

华南 7320 (-30) /01+130 (+30) 现货成交差，盘面回落，基差被动小幅走强，线性山东基差 01-70，仓单报价 01-100~-110。非标变动不大，成交较弱。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 81.57% (+2.07%)。

需求：PE 下游平均开工率 42.17% (+1.11%)。

库存：两油累 3.62wt，煤化工去 0.28wt；社库去 1.13

【观点】PE 高检修维持到 9 月中旬，海外报盘近期增加，关注双节前备货情况，库存端，9 月延续去库到月底，近端压力可控，但远端有检修装置回归和近洋货到港增量，01 终点结局一般。

【策略】LP 扩继续持有

◆PP: 检修增多，价格维持

【现货方面】拉丝浙江厂提 6780 (01- 180, -0) 华北临沂送到 6840 (01 - 120, -10) 华南珠三角送到 6800 (01 - 160, -20)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 75.43% (+0.47%)。

需求：PP 下游平均开工率 50.86% (+0.63%)。

库存：上游去 0.68wt，贸易商累 0.96wt

【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。

◆甲醇: 港口持续内库累库，价格走弱

【现货方面】现货成交：2235-2260 (走弱 15-30)；现货/9 月上成交：01-98 到-110 (走弱 0-10)。今日甲醇期货震荡下行，现货及月中按需采购，买气一般，基差小幅走弱。远月单边逢低接货，基差出货为主。各周期换货思路持续，全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应：全国开工 72.66% (-0.61%)，非一体化开工 65.48% (-1.06%)，国际开工 81.94% (-1.65%)

需求：MTO 开工 83.24% (+18.55%)，浙江兴兴于本周期开车重启，其他维持前期负荷为主。

库存：内地去库 0.21 万吨，港口累 3.48 万吨

【观点】港口库存方面，本周呈现小幅累库态势，主要受隐性库存统计差异影响（部分到港船舶未及时纳入统计），9 月进口量维持 140 万吨以上高位，叠加伊朗货源集中到港，港口罐容压力持续显现。内地近期计划外检修增加，西北工厂持续外采，主产区库存偏低，价格略有支撑；港口前期停车 MTO 上周重启，

对港口库存压力略有缓解，后续关注库存拐点。

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：原料及宏观驱动减弱，胶价下跌

【原料及现货】截至 9 月 18 日，杯胶 51.05 (-0.60) 泰铢/千克，胶乳 56.30 (+0.10) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14600 (-200) 元/吨，海南民营胶水 16000 (-100) 元/吨，青岛保税区泰标 1830 (-30) 美元/吨，泰混 14750 (-250) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 9 月 18 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 72.74%，环比+0.13 个百分点，同比-6.92 个百分点。周期内样本企业产能利用率整体窄幅波动为主，目前半钢胎内销雪地胎订单集中排产期，仍有企业适度加大排产现象，对整体开工仍存一定支撑。中国全钢胎样本企业产能利用率为 66.36%，环比+0.05 个百分点，同比+6.18 个百分点。周期内样本企业产能利用率整体窄幅波动为主，部分企业缺货现象仍存，维持上周排产状态，对整体开工仍存一定支撑。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 9 月 18 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.02 天，环比+0.08 天，同比+9.33 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.13 天，环比+0.30 天，同比-5.47 天。

【资讯】QinRex 据中国海关总署 9 月 18 日公布的数据显示，2025 年前 8 个月中国橡胶轮胎出口量达 650 万吨，同比增长 5.1%；出口金额为 1142 亿元，同比增长 4.6%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 626 万吨，同比增长 4.8%；出口金额为 1097 亿元，同比增长 4.4%。按条数计算，出口量达 47,860 万条，同比增长 5.6%。1-8 月汽车轮胎出口量为 555 万吨，同比增长 4.6%；出口金额为 944 亿元，同比增长 4.1%。

【逻辑】供应方面，产区雨季及台风天气继续扰动割胶，但未来上量预期压制原料价格难有进一步上涨，成本支撑由强转弱，下游轮胎厂节前补库基本完成，天胶现货库存难现大幅去库。需求方面，目前虽部分企业缺货现象仍存，企业装置运行平稳以补充库存，但整体出货表现不及预期，部分企业库存仍存提升迹象，为缓解压力，不排除部分企业存灵活控产行为。综上，临近假期资金避险情绪升温，商品宏观情绪转弱，预计短期胶价偏弱震荡，01 合约区间参 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，若原料上量顺利则有进一步下行空间，若原料上量不畅预计胶价延续区间内运行。

【操作建议】观望

◆多晶硅：减产预期升温，多晶硅存支撑

【现货价格】9 月 18 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.60 元/千克，N 型颗粒硅 49.5 元/千克。

【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 12 日，多晶硅库存 21.9 万吨，周环比累库 0.8 万吨。仓单方面，截至 9 月 18 日，

广期所仓单 7880 手，环比不变。

【逻辑】本周行业自律会议再度召开，商讨行业自律进程。部分头部企业后续有减产计划。下游价格的上涨、会议的召开以及部分企业库存偏低（目前企业间库存分布不均）给予多晶硅企业上涨支撑。目前多晶硅市场低价资源稀缺/被抢购，高价资源仍受到一定下游抵触，预计多晶硅短期延续震荡为主。

【操作建议】暂观望

◆工业硅：成本提升，工业硅窄幅震荡

【现货价格】9 月 18 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9350 元/吨，环比不变；Si4210 工业硅市场均价 9600 元/吨，环比不变；新疆 99 硅均价 8750 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】多晶硅周度产量环比基本稳定，9 月份硅料排产维持高位，对工业硅需求稳定。四季度多晶硅排产走向暂不明确，仍需关注四季度多晶硅行业开工率变化。有机硅周度开工率环比微增，个别单体厂运行产能增加。当前 DMC 价格在 10600-10800 元/吨，部分单体厂盈利难采购压价情绪重。铝硅合金周度开工率环比微增加，下游需求呈现温和复苏态势，头部企业开工率小增。对工业硅维持按需采购。

【库存】SMM 统计 9 月 11 日工业硅主要地区社会库存共计 53.9 万吨，较上周环比增加 0.2 万吨。其中社会普通仓库 11.9 万吨，较上周增加 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），较上周环比持平。（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，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：盘面整体情绪回落，纯碱反弹后回落

◆玻璃：旺季产销走强，跟踪现货产销持续性

【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 1140 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量 76.11 万吨，环比增加 0.93 万吨，涨幅 1.24%。其中，轻质碱产量 33.94 万吨，环比减少 0.11 万吨。重质碱产量 42.16 万吨，环比增加 1.04 万吨。

截止到 2025 年 9 月 11 日，本周国内纯碱厂家总库存 179.75 万吨，较周一下降 2.56 万吨，跌幅 1.40%。其中，轻质纯碱 76.30 万吨，环比下跌 0.11 万吨，重质纯碱 103.45 万吨，环比下跌 2.45 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 9 月 11 日，全国浮法玻璃日产量为 16.02 万吨，比 4 日+0.38%。本周（20250905-0911）全国浮法玻璃产量 112.12 万吨，环比+0.38%，同比-4.49%。

截止到 20250911，全国浮法玻璃样本企业总库存 6158.3 万重箱，环比-146.7 万重箱，环比-2.33%，同比-14.94%。折库存天数 26.3 天，较上期-0.6 天。

【分析】

纯碱:今日盘面情绪趋弱,在前期宏观带动反弹之后今日盘面整体回落,纯碱盘面回调。基本面过剩问题依然存在,虽然近期库存未累库,但库存实质转移至中下游,贸易库存继续走高。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:今日盘面情绪趋弱,在前期宏观带动反弹之后今日盘面整体回落,玻璃盘面回调。现货市场成交周初较好,预计本周库存去库,但当前部分地区中游库存持续高企,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。短线上情绪驱动带动阶段性现货市场转好,跟踪持续性,中线关注旺季需求实际情况。

【操作建议】

纯碱:观望

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