



宏观金融类

股指

重要消息：1、财政部：将提前下达部分 2026 年新增地方政府债务限额 靠前使用化债额度 多措并举化解存量隐性债务；2、4550 亿美元订单震撼市场 甲骨文股价飙升；3、为保持银行体系流动性充裕，2025 年 9 月 15 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月；4、摩根士丹利在最新报告中表示，美国投资者对中国市场的关注度已升至 2021 年以来的最高水平；5、美国 8 月消费者价格指数同比增长 2.9%，预估为 2.9%，前值为 2.7%；环比增长 0.4%，预期增长 0.3%，前值 0.2%；美国 8 月核心消费者价格指数同比增长 3.1%，预估为 3.1%，前值为 3.1%；环比增长 0.3%，预估为 0.3%，前值为 0.3%；受通胀数据影响，交易员完全定价美联储 2025 年底前将降息三次。

经济与企业盈利：1、国家统计局：7 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%；2025 年 1—7 月份全国固定资产投资增长 1.6%；7 月份社会消费品零售总额 38780 亿元 同比增长 3.7%；2、8 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月上升 0.1 个百分点，制造业景气水平有所改善，但仍低于荣枯线。非制造业 PMI 上升 0.2 个百分点，至 50.3，综合 PMI 50.5，较前值 50.2 回升 0.3 个百分点；3、2025 年 7 月份 M1 增速 5.6%，前值 4.6%。M2 增速 8.8%，前值 8.3%，主要是受去年低基数的影响；4、2025 年 8 月份社融增量 2.57 万亿元，同比减少 4630 亿元，政府债受高基数影响同比减少，居民及企业信贷数据同比持续回落；5、按美元计，中国 8 月出口同比增 4.4%；进口同比增 1.3%，其中对美出口-33.12%，对日、欧、东盟及港台地区出口增长较快。

利率与信用环境：本周 10Y 国债及信用债利率均有明显反弹，信用利差变化不大，流动性维持宽松状态。

小结：经过前期持续上涨后，AI 等高位热点板块近期出现分歧，资金出现高低切换，板块快速轮动的迹象，市场风险偏好有所降低。叠加市场成交量的萎缩，短期指数面临一定的调整压力。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

国债

经济及政策：8 月制造业 PMI 数据整体略有回暖，供需两端均有所回升，“反内卷”对价格预期有所提振，但需求和生产端的配合仍有待观察；出口方面，8 月出口数据有所放缓，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。往后看，在抢出口有所透支以及下半年基数抬升的影响下，出口可能有一定压力。海外方面，市场对美国 9 月份降息预期较强，利好金融市场流动性。

1、中国 8 月出口（以人民币计价）同比增长 4.8%，前值增 8%；进口增长 1.7%，前值增 4.8%；贸易顺差

7326.8 亿元，前值 7051 亿元。

2、央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，9 月 15 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月（182 天）。

3、2025 年前 8 个月社会融资规模增量累计为 26.56 万亿元，比上年同期多 4.66 万亿元。8 月末，广义货币(M2)余额 331.98 万亿元，同比增长 8.8%，狭义货币(M1)余额 111.23 万亿元，同比增长 6%，流通中货币(M0)余额 13.34 万亿元，同比增长 11.7%。

4、乘联分会发布数据显示，8 月狭义乘用车市场零售 199.5 万辆，同比增 4.6%；8 月新能源车市场零售 110.1 万辆，同比增 7.5%。

5、财政部部长蓝佛安 9 月 12 日在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上介绍，财政政策统筹考虑防风险和促发展，始终留有后手，未来财政政策发力空间依然充足。

6、美国 8 月末季调 CPI 同比升 2.9%，预期升 2.9%，前值升 2.7%。美国 8 月季调后 CPI 环比 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。美国 8 月末季调核心 CPI 同比升 3.1%，预期升 3.1%，前值升 3.1%。美国 8 月季调后核心 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

7、知情人士称，日本央行将于 9 月 30 日做出最终是否小幅减少超长期日本国债购买量决定，该决定可能受到 9 月 17 日 20 年期国债拍卖结果以及超长期日本国债收益率波动程度的影响。

8、美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值为 55.4，预期 58，8 月终值 58.2；现况指数初值为 61.2，预期 61.3，8 月终值 61.7；预期指数初值为 51.8，预期 54.9，8 月终值 55.9。

流动性：上周央行进行 12645 亿元逆回购操作，有 10684 亿元逆回购到期，上周净投放 1961 亿元，DR007 利率收于 1.46%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.86%，周环比+2.80BP；30Y 国债收益率收于 2.18%，周环比+6.25BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.06%，周环比-4.00BP。

小结：基本面看，8 月制造业 PMI 较上月有所改善但仍处于荣枯线下，数据显示供需两端环比均有所好转，“反内卷”政策下价格水平回升，但后续抢出口效应可能边际弱化，往后出口或有所承压。资金情况而言，央行资金呵护态度维持，总体预计后续资金有望维持宽松。往后看，在内需弱修复和资金有望延续宽松背景下预计利率有向下空间，但节奏上需关注股债跷跷板作用，债市短期或以震荡格局为主。

贵金属

劳动力市场显著弱化与通胀数据的相对缓和是当前美国经济的总体基调：继本月大幅弱于预期的 8 月非农就业数据公布后，美国劳工统计局数据指出，在 2024 年 4 月至 2025 年 3 月的区间内，美国私人部门非农就业数据下修 88 万人，政府部门就业下修 3.1 万人。总体非农共计下修 91.1 万人，大幅高于市场预期的 70 万人、美国财政部长贝森特预计的 80 万人以及前值的 59.8 万人。而在周度就业数据方面，美国 9 月 6 日当周初请失业金人数为 26.3 万人，大幅高于预期的 23.5 万人以及前值的 23.6 万人。上述经济数据显示美国劳动力市场已经显著弱化，印证了鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会中关于劳动力市场转弱的表态，即劳动力市场的平衡是来自于供给和需求的双双转弱，就业下行的风险正在上升。而在通胀数

据方面，美国 8 月 PPI 数据大幅低于预期，美国 8 月 PPI 同比值为 2.6%，大幅低于预期和前值的 3.3%。环比值为-0.1%，大幅低于预期的 0.3%和前值的 0.7%。美国 8 月核心 PPI 同比值为 2.8%，低于预期的 3.5%和前值的 3.4%。环比值为-0.1%，低于预期的 0.3%。此外，美国 8 月 CPI 同比值为 2.9%，符合预期，高于前值的 2.70%。美国 8 月季调后 CPI 环比值为 0.4%，高于预期的 0.30%和前值的 0.20%。美国 8 月末季调核心 CPI 同比值为 3.1%，美国 8 月季调后核心 CPI 环比值为 0.3%，符合预期及前值。

而在美联储人事任命方面，“特朗普派系”的官员更进一步：上周美国参议院银行委员会批准了特朗普所提名的斯提芬·米兰为美联储理事，接下来米兰的提名将会在当地时间 9 月 15 日周一面临参议院全体投票的确认流程，当前共和党人占参议院的多数席位。因此，米兰大概率将在本月议息会议前具备正式的理事任职资格，并将参与本次议息会议的投票。但与此同时，米兰将会保留白宫经济顾问委员会的职务。这意味着米兰的货币政策表态将会受到特朗普的显著影响。与此同时，特朗普本月表示美联储主席的人选范围将缩小至 3 人，分别为现任美国国家经济委员会主任凯文·哈塞特、现任联储理事克里斯托弗·沃勒以及前任联储理事凯文·沃什，而特朗普则支持哈塞特出任美联储主席。这也意味着当前美国总统对于联储货币政策的影响力愈加强大，令市场预期新任联储主席上任后联储更为激进的降息操作。

银价在降息周期中将会显著受益：通胀数据公布后，市场加大了对于联储降息幅度的定价。CME 利率观测器显示，当前市场预期联储 9 月份议息会议降息 25 个基点的概率为 93.38%，降息 50 个基点的概率为 6.62%。同时定价联储分别在十月以及十二月议息会议中进行 25 个基点的降息操作。从历史上金银价格的表现来看，黄金受益于美国的财政赤字扩张，而白银价格的上涨则受到美联储宽松货币政策预期的驱动。而从当前的现状来看，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的发言已标志着联储新一轮降息周期的开始，从预期的角度来看，哈塞特就任联储主席的可能性意味着美联储货币政策性质的根本变化，即从以就业和通胀数据为基础的货币政策决策转变为美国总统的政策工具。不论是从预期还是现实来看，当前的宏观背景都有利于贵金属，尤其是白银价格的上涨。策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 816-860 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9710-10800 元/千克。

铂族金属

美联储降息预期回升，铂族金属价格表现强势：美国劳工统计局数据指出，在 2024 年 4 月至 2025 年 3 月的区间内，美国私人部门非农就业数据下修 88 万人，政府部门就业下修 3.1 万人。总体非农共计下修 91.1 万人，大幅高于市场预期的 70 万人、美国财政部长贝森特预计的 80 万人以及前值的 59.8 万人。而美国 9 月 6 日当周初请失业金人数为 26.3 万人，大幅高于预期的 23.5 万人以及前值的 23.6 万人。非农修正数据与周度失业数据共同显示了当前美国劳动力市场转弱的现实。此外，美国 8 月 PPI 数据大幅低于预期，CPI 数据则总体与预期相符。通胀数据公布后，市场加大了对于联储降息幅度的定价。CME 利率观测器显示，当前市场预期联储 9 月份议息会议降息 25 个基点的概率为 93.38%，降息 50 个基点的概率为 6.62%。同时定价联储分别在十月以及十二月议息会议中进行 25 个基点的降息操作。降息预期抬升驱动黄金和白银价格表现强势，也助推了铂族金属价格的上涨。上周 NYMEX 铂金主力合约上涨 1.44% 至 1402.7 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格上涨 8.82% 至 1227.5 美元/盎司。截至 9 月 12 日，铂金现货租赁利率已回落至 10.69%，同时铂金纽伦价差也收窄至 12.7 美元/盎司，现货已不构成铂族金属上涨的主要驱动，预计后续铂钯价格将会继续随着美联储宽松货币政策预期的释放而进一步走强。

有色金属类

铜

上周铜价走强，伦铜周涨 2.02%至 10064 美元/吨，沪铜主力合约收至 80810 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 1.2 万吨，其中上期所库存增加 1.2 至 9.4 万吨，LME 库存减少 0.4 至 15.4 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 28.2 万吨。上海保税区库存减少 0.4 万吨。当周铜现货进口窗口关闭，洋山铜溢价持稳。现货方面，周五 LME 市场 Cash/3M 贴水至 73.4 美元/吨，国内上海地区现货对期货升水下滑至 85 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 1940 元/吨，再生铜杆企业复产增多，当周开工率继续反弹。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率下滑，线缆开工率反弹。价格层面，美联储即将迎来议息会议，尽管仍存在不确定性，但美国就业数据较弱、通胀压力不大的情况下，美联储表态预计偏鸽，从而继续支撑市场情绪，而短期不确定性来自中美经贸谈判。产业上看海外铜矿存在一定扰动，国内下游处于传统旺季，供应过剩压力不大。总体预计铜价震荡偏强运行。本周沪铜主力运行区间参考：79000-82500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9800-10300 美元/吨。

铝

上周铝价单边上扬，沪铝涨 2.05%（截至周五下午收盘），周五突破 21000 元/吨整数关口；伦铝周涨 3.78%至 2701 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 61.1 万手，周环比增加 7.5 万手，期货仓单增加 1.2 至 7.2 万吨。库存方面，上周国内铝锭社会库存录得 62.5 万吨，环比减少 0.1 万吨；保税区库存环比减少 0.4 万吨至 9.3 万吨；铝棒库存录得 13.25 万吨，环比减少 0.75 万吨，铝棒加工费走弱。现货方面，周五华东现货贴水期货 40 元/吨，环比下调 40 元/吨，市场成交先强后弱。需求方面，铝材下游行业加权平均开工率为 53.6%，较上周回升 0.6%。周内各加工板块开工稳中有增，增产规模环比明显扩大，以铝杆及铝板带箔企业提产最为明显。外盘方面，LME 铝库存录得 48.5 万吨，周环比持平，注销仓单比例明显提高，Cash/3M 维持升水。总体而言，铝价在美联储降息预期强化与国内季节性去库的共同推动下实现突破，沪铝主力合约全周上涨 370 元/吨，周五成功突破 21000 元/吨整数关口，伦铝现货供应预期收紧，价格上涨 91.5 美元/吨。展望后市，下游进入传统消费旺季开工率持续回升，国内电解铝社会库存预计延续震荡下滑，叠加铝材出口韧性较强，铝价有望延续偏强运行。本周重点关注美联储议息会议表态及库存变化，若美联储表态偏鸽，铝价有望进一步上冲。本周沪铝主力运行区间参考：20850-21450 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2650-2800 美元/吨。

锌

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.29%至 22318 元/吨，单边交易总持仓 22.32 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 22 至 2913 美元/吨，总持仓 20.36 万手。SMM0#锌锭均价 22230 元/吨，上海基差-65 元/吨，天津基差-85 元/吨，广东基差-115 元/吨，沪粤价差 50 元/吨。国内结构：据上海有色数据，国内社会库存累库至 15.42 万吨。上期所锌锭期货库存录得 4.59 万吨，内

盘上海地区基差-65 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 5.06 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.52 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 22.5 美元/吨，3-15 价差 46.61 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.079，锌锭进口盈亏为-2804.68 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3850 元/金属吨，进口 TC 指数 99 美元/干吨。锌精矿港口库存 33.5 万实物吨，锌精矿工厂库存 63.2 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 56.06%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 37.6 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 53.99%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 57.21%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

总体来看：锌精矿显性库存再度上行，锌精矿加工费出现分化，进口锌精矿 TC 延续上行，国产锌精矿 TC 均价小幅下滑至 3850。当前沪伦比值迅速下行，进口窗口关闭，预计锌矿 TC 上行放缓，锌矿过剩程度缓解。国内锌锭社会库存延续累计，海外 LME 锌锭库存延续去库，沪伦比值持续走弱。9 月初美国劳动力市场数据明显走弱，市场提出衰退式降息风险，上周 CPI 数据公布后小幅超预期，市场预期美联储在本年度剩余议息会议中将存在三次降息操作，市场再度交易预防式降息，贵金属及有色金属均有走强。当前伦锌跟随有色板块强势上行，沪锌虽涨幅受限，但产业端数据边际走强，若后续锌锭出口窗口开启，锌矿进口受限，内盘锌价亦有可能随整个板块抬升估值，预计短期偏强运行。

铅

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.85%至 17043 元/吨，单边交易总持仓 9.44 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 9 至 2000.5 美元/吨，总持仓 15.82 万手。SMM1#铅锭均价 16775 元/吨，再生精铅均价 16750 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9950 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 6.28 万吨。上期所铅锭期货库存录得 5.95 万吨，内盘原生基差-70 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 23.26 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.84 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-42.99 美元/吨，3-15 价差-71.1 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.198，铅锭进口盈亏为-306.41 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.3 万吨，工厂库存 42.8 万吨，折 25.8 天。铅精矿进口 TC-90 美元/干吨，铅精矿国产 TC350 元/金属吨。原生开工率录得 66.68%，原生锭厂库 1.0 万吨。再生端，铅废库存 8.2 万吨，再生铅锭周产 2.5 万吨，再生锭厂库 1.6 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.14%。

总体来看：铅精矿显性库存累库慢于往年，铅精矿 TC 再度下行，原生原料维持紧缺。贵金属价格强势，原生铅利润较好，1-8 月原生冶炼同比增 18.43 万吨。再生铅原料库存低位企稳，部分再生铅炼厂减产，铅废价格持续下行，再生冶炼利润好转，再生铅开工率维持低位，1-8 月再生冶炼同比增 3.12 万吨。8 月铅蓄电池成品厂库由 21.8 天下滑至 20.5 天，经销商铅蓄电池库存天数由 44.6 天下滑至 42 天，产成品去库顺畅，下游蓄企开工边际好转。9 月初美国劳动力市场数据明显走弱，市场提出衰退式降息风险，上周 CPI 数据公布后小幅超预期，市场预期美联储在本年度剩余议息会议中将存在三次降息操作，市场再度交易预防式降息，贵金属及有色金属均有走强。边际转强的产业数据配合较强的市场氛围，铅价向上突破震荡区间，预计短期偏强运行。

镍

成本端：上周镍矿价格持稳运行为主。菲律宾方面，天气情况有所好转，但受下游镍铁价格上探影响，

矿山后续报价或将上涨。印尼方面，整体供需依旧宽松，湿法矿价格小幅下跌，但出于对四季度及 2026 年 RKAB 审批额度的担忧，冶炼厂已加快备库，整体矿价下行空间有限。周五，印尼某矿山部分矿区因违反林业许可规定，被政府接管，虽实际影响较小，但对市场情绪有所扰动。

镍铁：上周镍铁价格稳中偏强运行，镍铁整体议价区间上移 955-960 元/镍（舱底含税）。供给方面，铁厂利润亏损虽有修复，但仍处于较低水平，供给增加有限，现货市场供方报价坚挺，低价资源较少。需求端，不锈钢“金九银十”传统消费在即，钢厂 9 月排产有增加预期，对镍铁需求形成支撑，但上周不锈钢盘面震荡运行，不锈钢及镍铁价差进一步拉大，钢厂在原料采购上持谨慎态度。综合供需来看，镍铁价格短期预计继续稳中偏强运行。

中间品：供应端现货库存处于紧缺状态，卖方报价坚挺，而需求端部分电镍、硫酸镍生产企业仍有采购需求，给予价格一定支撑。整体上中间品市场现货偏紧，但 8 月中间品产量环比大幅增加，9 月预计仍有增长空间，供需有边际改善预期，预计后市中间品成交系数或持稳运行为主。

精炼镍：上周镍价震荡运行，上半周 LME 仓单持续增加对镍价形成压制，镍价震荡走弱。周五受印尼镍矿事件影响叠加有色品种整体表现偏强，空头减仓离场带动镍价大幅反弹。现货市场，成交整体未见明显起色，各品牌精炼镍现货升贴水涨跌互现。

小结：从产业来看，近期镍铁价格表现强势，但精炼镍库存压力显著，对镍价形成拖累，镍价与镍铁价格走势出现背离，若后市精炼镍库存延续近期增长态势，镍价或存在进一步下探寻找估值底的动能。但中长期来看，我们依旧认为美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑，新一年的 RKAB 审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限。若宏观宽松叙事强化，或出现阶段性补库周期带来的镍价走强行情，因此建议后市仍以逢低做多为主。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

锡

上周锡价呈现震荡反弹走势。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产进度缓慢，11 月前难以放量，云南地区冶炼企业原材料紧张现象仍存，叠加 9 月某大型冶炼企业开启检修，导致上周云南地区开工率大幅下滑；江西地区则因废料显著减少，粗锡供应不足，精锡产量延续偏低水平；根据第三方数据，预计 9 月国内精炼锡产量将环比下降 29.89%。需求方面，下游新能源汽车及 AI 服务器延续景气，但占需求大头的传统消费电子及家电领域需求依旧低迷；短期来看，随着“金九银十”传统旺季的到来，下游消费边际转好，8 月国内样本企业锡焊料开工率回升至 73.22%，较 7 月有明显改善。库存方面，上周国内锡锭社会库存小幅增加，周五全国主要市场锡锭社会库存 10264 吨，较上周五增加 127 吨。综上，短期锡供给降幅明显，同时需求端边际好转，预计锡价偏强震荡为主。

碳酸锂

期现市场：9 月 12 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 71237 元，周内-3.29%。MMLC 电池级碳酸锂报价 70500-72500 元，工业级碳酸锂报价 69000-70700 元。LC2511 合约收盘价 71160 元，周内跌 4.17%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为 -200 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 770-830 美元/吨，周内 -5.88%。

基本面：9月11日，SMM国内碳酸锂周度产量19963吨，环比增2.8%。8月以来，锂辉石提锂周产量上升20%，弥补了云母端减量。2025年8月，全球新能源汽车销量约170万辆，1-8月累计同比增23.7%。据中汽协，8月份我国新能源汽车产销分别完成139.1万辆和139.5万辆，同比分别增长27.4%和26.8%。1-8月，我国新能源汽车产销累计完成962.5万辆和962万辆，同比分别增长37.3%和36.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.5%。9月11日，国内碳酸锂周度库存报138512吨，环比-1580吨（-1.1%）。9月12日，广期所碳酸锂注册仓单38625吨，仓单周增5.4%。

观点：上周二市场传出宁德时代视下窝矿山预计很快复工复产的消息，云母边际增量扭转供需偏紧格局，江西在产资源供给的不确定性降低，悲观情绪和宽松预期对锂价形成压制。据期货日报。该矿复产工作争取在11月完成，能否如期达成尚未有定论。视下窝复产兑现前，9-10月锂电下游正值旺季，国内碳酸锂预计维持去库，当前锂盐厂库存较去年同期降低约三分之一，可流通现货偏紧，或对底部形成支撑。建议关注市场氛围及产业面信息。本周广期所碳酸锂2511合约参考运行区间70000-75800元/吨。

氧化铝

期货价格：截止9月12日下午3时，氧化铝指数上周震荡下跌3%至2915元/吨，持仓增加5.3万手至40.8万手。氧化铝维持高开工高库存的格局，海外现货价格上周大跌，进口窗口打开，期现价格同步下行。基差方面，山东现货价格报3000元/吨，升水10合约106元/吨，升水逐步收敛。月差方面，连1-连3月差收盘录得-13元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌45元/吨、50元/吨、65元/吨、80元/吨、75元/吨、70元/吨。累库趋势持续，现货价格持续承压。

库存：上周氧化铝社会总库存累库5.6万吨至441.3万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库0.9万吨、累库2万吨、累库3.7万吨、去库1万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库2.64万吨至13.87万吨；交割库库存录得16.53万吨，较前周增加3.52万吨。流通现货转松，仓单注册量进一步回升。

矿端：国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价预计维持坚挺。进口矿方面，几内亚矿石发运近期受雨季和前期禁令影响出现下滑，预计将导致进口矿石到港量较前期有所下滑，矿价短期仍有支撑。

供应端：高频周度数据上，上周国内氧化铝产量183.9万吨，较前周增加1.8万吨，仍维持高位。

进出口：截止9月12日，上周澳洲FOB价格大跌22美元/吨至333美金/吨，进口盈亏录得70元/吨，进口窗口打开。

需求端：运行产能方面，2025年8月电解铝运行产能4440万吨，较上月增加20.8万吨。开工率方面，8月电解铝开工率环比减少0.12%至97.12%。

总结：矿价短期存支撑，但雨季或承压，氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但美联储降息预期提高或将驱动有色板块偏强运行。因此，短期建议观望为主，静待宏观情绪共振。国内主力合约A02601参考运行区间：2800-3100元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，09 月 12 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13150 元/吨，环比+0.38%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 950 元/镍，环比+0.53%；废不锈钢均价报 9200 元/吨，环比+0.00%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12950 元/吨，环比+0.78%。

供给：据 MYSTEEL，09 月国内冷轧不锈钢排产 151.56 万吨。08 月粗钢产量为 290.28 万吨，环比+7.87 万吨，1-08 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，08 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 143.36 万吨，环比+2.12%；09 月 300 系冷轧产量 78.39 万吨，环比-1.21%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-07 月，商品房销售面积 51559.77 万 m²，同比-4.00%；07 月单月，商品房销售面积为 5709.22 万 m²，同比-8.40%。07 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 3/5/1.5/2.4%；07 月燃料加工业累计同比+16.3%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 101.25 万吨，环比-3.90%；期货仓单上周库存 9.69 万吨，环比-2490 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 17.94/62.37/20.94 万吨，其中 300 系库存环比-2.68%；上周不锈钢海漂量 5.83 万吨，环比+47.08%，卸货量 6.92 万吨，环比-19.17%。

成本：上周山东 7%-10% 镍铁出厂价 955 元/镍，环比+10 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 71 元/镍。

观点：上周市场成交整体表现清淡，下游采购意愿普遍不高，多以必需采购为主，并未因传统销售旺季“金九”的到来而出现显著回暖。冷轧市场方面，青山维持限价政策，整体成交延续低迷态势。热轧市场近期到货偏多，热轧货源有所补充，商家价格出现松动。原料方面，目前硫磺价格飙升，推高了印尼镍冶炼厂的生产成本，当前镍价已经逼近成本临界，镍铁价格开始企稳反弹。前期受天气等因素压制，部分下游需求尚未完全释放，伴随旺季开启，这部分需求预计将逐步回补，但出现集中、大幅需求增长的可能性较低，整体恢复节奏仍偏温和。短期来看，价格或依托季节性需求改善预期获得一定支撑，存在小幅上探可能，但预计整体上行空间有限，趋势性反弹动力尚且不足。

铸造铝合金

上周铸造铝合金价格震荡上涨，AD2511 合约周涨 1.8%至 20645 元/吨，加权合约持仓增加 0.7 至 1.6 万手，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 455 元/吨，环比扩大 55 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区 ADC12 均价约 20525 元/吨，周上涨 195 元/吨，成本抬升报价上调，持货商挺价意愿强，进口 ADC12 均价 20300 元/吨，周上涨 330 元/吨，市场低价成交尚可。库存方面，据钢联数据，国内主要市场铝合金锭库存 7.1 万吨，较上周四增加 1.3 万吨，铝合金锭厂内库存小幅增加。总体来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到旺季，目前旺季特征还不明显，不过国内外废铝供应扰动加大使得成本端支撑较强，加之交易所下调保证金比例和铝价走势较强，市场活跃度趋于提升，短期铸造铝合金价格或延续高位运行。

黑色建材类

钢材

供应端：上周螺纹总产量 212 万吨，环比-3.1%，同比+18.7%，累计产量 7906.5 万吨，同比-0.1%。长流程产量 185 万吨，环比-1.7%，同比+14.2%，短流程产量 27 万吨，环比-11.7%，同比+61.3%。上周铁水日均产量为 240.55 万吨，铁水产量持续维持在 240 万吨以上水准。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持-19 元/吨附近，即期利润下降明显；谷电利润为-115 元/吨，受成材价格下跌影响，电炉同样大幅收缩。

需求端：上周螺纹表需 198 万吨，前值 202 万吨，环比-2.0%，同比-20.8%，累计需求 7653 万吨，同比-4.5%。正式进入到了旺季，受到地产端需求拖累，虽然进入到传统旺季，但螺纹钢的实际需求表现较差。上周热轧板卷消费 326 万吨，较上周环比变化+20.8 万吨，较上年单周同比约+6.1%，累计同比约+1.6%。需求快速回升，板材顺利进入旺季，需求表现较好。

进出口：钢坯 07 月进口 2.8 万吨。

库存：上周螺纹社会库存 487 万吨，前值 469 万吨，环比+4.0%，同比+19.1%，厂库 167 万吨，前值 171 万吨，环比-2.7%，同比+13.9%。合计库存 654，前值 640，环比+2.2%，同比+17.7%。螺纹钢库存累积明显，库存矛盾加大。上周热卷库存为 373.32 万吨，库存边际去化。

利润：铁水成本 2623 元/吨，高炉利润-23 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-145 元/吨。

基差：最低仓单基差 20 元/吨，基差率 0.6%

上周钢材内部走势分化明显，“卷”强“螺”弱格局明显。宏观方面，美国 PPI 数据不及预期，当前美国劳动力市场已经表现疲软，市场对美联储后续降息的预期升温，宏观层面为商品市场情绪带来一定支撑。出口方面，上周出口量虽有小幅回升，但整体依旧维持在弱势震荡区间，对国内市场形成的支撑作用有限。基本面方面，螺纹钢表需持续低迷，传统旺季需求不旺，库存压力进一步加大。热轧卷板，产量回升，表需表现相对较好，需求整体中性偏稳，库存出现小幅去化。当前螺纹需求疲弱，而热卷需求相对坚挺，卷螺走势分化加剧。钢厂利润持续收窄，螺纹盘面弱势特征更加明显。若后续需求无法有效修复，钢价仍存在下探风险。原料端整体表现坚挺，但仍需关注安全检查及环保限产等因素可能带来的扰动。整体来看，尽管已进入传统旺季，但螺纹需求依旧乏力，热卷表现相对韧性更强。钢价走势承压，市场弱势格局未改。若需求不能有效恢复，价格仍有下行空间，需重点关注后续政策与宏观环境变化，以及原料端扰动对成材供需的影响。

锰硅硅铁

上周（9/8-9/12），锰硅盘面价格维持窄幅区间震荡，周度跌幅 10 元/吨或-0.17%。日线级别，锰硅盘面价格维持区间震荡格局，我们延续对于“预计未来一段时间走势仍相对波折，操作难度大”的判断，继续关注上方 5900 元/吨至 6000 元/吨压力位置以及下方 5600 元/吨至 5650 元/吨附近支撑位置，建议投机头寸观望为主。

硅铁方面，上周（9/8-9/12）盘面价格维持窄幅区间震荡，周度涨幅 14 元/吨或+0.25%。日线级别，硅铁盘面价格同样维持区间震荡格局，上方继续关注 5700 元/吨至 5800 元/吨区间压力，下方继续关注 5400 元/吨至 5450 元/吨区间附近支撑情况。短线盘面投机套利空间有限，建议以观望为主。

当前，整体商品（除有色及贵金属外）仍处于震荡回调，缩量收敛的状态，黑色板块走势相似，但出现企稳渐强的情况，虽然尚不显著。对此，我们的理解是当前现实端的压制仍在，但资金对于未来的预期开始逐渐抬头，这是二者共同作用的结果，且这样的情况或仍将维持一段时间。从高频数据来看，螺纹需求仍旧维持疲弱，见不到旺季的迹象，虽然卷板需求仍维持强劲，但总体五大材需求表现偏弱，库存仍在逆季节性累积。同时，在钢厂盈利率水平仍维持在 60% 以上的情况下，铁水在 9.3 阅兵期间阶段性显著回落之后快速修复至 240 万吨以上水平。高位的供给以及暂时表现出的偏弱需求仍令市场感到担忧，也持续压制着黑色板块的价格。8 月中旬起，我们反复强调黑色系在未来一段时间（十月中旬之前，出于市场自我学习能力，可能提前反应）的交易侧重点将锚定旺季现实需求的验证情况且我们对于旺季的需求倾向于“不及预期”，我们认为市场在过往一段时间内正在或已经定价了这一点（具体是否定价完毕有待确认），表现为黑色板块持续的阴跌。但随着美国近期一系列包括非农就业、PPI、CPI 等数据的不及预期，市场几乎完全定价 9 月份美联储将进行降息操作（议息会议在 9 月 18 日凌晨进行），与之相关的贵金属及有色金属（铜、铝为首）显著走强。海外若顺利进入降息周期，则国内对应的政策空间预计将打开，有利于增强市场对于后市的预期及信心。因此，虽然短期在现实需求的影响下，黑色板块价格仍存在阶段性回调的风险，但面对后续海外财政、货币双宽的确性局面，以及高层对于“未来我国财政政策空间依然充足”的表态与随着美国进入降息周期后我国政策空间的打开，未来的黑色板块或逐渐具备多配的性价比，而这一关键节点或聚焦到未来十月中旬附近的“四中全会”（认为是市场未来博弈的重点），后续寻找价格回压后的做多机会可能是更好的选择。

回到锰硅层面，我们认为其基本面仍不理想，主要在于高位的供给以及建材端需求的疲弱，后续若黑色板块在上述逻辑下走强，则锰硅有望跟随板块同向波动，但预计在缺乏主要矛盾的背景下难以走出独立的强势行情。交易层面来看，其操作性价比认为相对较低。硅铁方面，其供需基本面没有明显的矛盾与驱动，同样大概率是作为黑色板块行情的跟随，操作性价比比较低。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3573.1 万吨，环比增加 816.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2977.8 万吨，环比增加 648.2 万吨。澳洲发运量 2084.6 万吨，环比增加 262.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1836.2 万吨，环比增加 304.9 万吨。巴西发运量 893.2 万吨，环比增加 386.0 万吨。中国 47 港到港总量 2392.3 万吨，环比减少 180.6 万吨；中国 45 港到港总量 2362.3 万吨，环比减少 85.7 万吨。日均铁水产量 240.55 万吨，环比上周增加 11.71 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14425.72 万吨，环比增加 37.70 万吨。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运回升至同期高位。发运端，澳洲发运量环比提升，巴西发运量大幅反弹，重新回到往年同期水平之上。非主流国家发运量同样有所增长。近端到港量小幅回落。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.55 万吨，环比上升 11.71 万吨，华北地区检修结束后快速复产，铁水产量回升明显，消除因重要节点当周铁水产量降幅显著的影响。短期铁矿石需求端支撑仍存。钢厂盈利率延续下滑趋势。库存端，港口库存和钢厂进口矿库存均有小幅回升，后续部分库存或向厂内转移。终端数据方面，五大材表需有一定回升，库存的累积速度有所放缓。螺纹数据偏弱，卷螺差持续走强，注意后续成材内部矛盾会否向原料端传导。从基本面看，短期铁水产量已恢复到较高水平，在钢厂减产前，矿价仍旧下有支撑。整体看铁矿石价格延续震荡走势。往后继续观察下游需求恢复及去库速度。

工业硅&多晶硅

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9000 元/吨，周环比变化 50 元/吨；421# 工业硅现货报价 9500 元/吨，折盘面价 8700 元/吨，周环比变化 100 元/吨。期货主力（SI2511 合约）收盘报 8745 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 255 元/吨；421#升水主力合约-45 元/吨。据百川盈孚数据，调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8395.83 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9381.25 元/吨；四川地区报 9090.48 元/吨；内蒙地区报 9000 元/吨；工业硅周度产量为 9.55 万吨，环比+0.26 万吨，超过往年同期值。百川盈孚统计口径工业硅库存 69.44 万吨，环比-0.13 万吨，维持高位。

上周工业硅盘面价格周中反弹，站在盘面走势角度，价格短期预计维持波动状态，注意风险控制。

回看基本面，工业硅的产能过剩、绝对高位的库存以及有效需求不足的问题并没有因为此轮价格反弹而发生根本性的改变。工业硅产量环比继续上升，总产量已超过往年同期水平，新疆地区近期产量增幅较为明显，供给快速增长对盘面价格带来的压力并未消减。下游方面，多晶硅及有机硅 DMC 产量近期均有增长，需求端对价格起到一定支撑作用。库存整体仍处在高位运行，边际变化相对不明显。上周工业硅传出 12500KVA 炉型淘汰以及能耗指标等消息，对盘面有提振作用，价格在支撑位反弹明显。从基本面的角度，短期工业硅估值偏中性，但从政策预期逻辑的角度，如果市场继续讨论炉型淘汰等相关话题，则工业硅价格有望在预期驱动下进一步向上，否则，基本面偏弱的现实将限制价格的想象空间。关注后续行业去产能相关进展，以及供给端复产情况。

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 51.55 元/千克，周环比变化-0.05 元/千克；N 型致密料平均价 50.05 元/千克，周环比变化-0.05 元/千克。期货主力（PS2511 合约）收盘报 53610 元/吨。主力合约基差-2060 元/吨，基差率-4.00%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41055.50 元/吨；多晶硅毛利润 8194.50 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 3.12 万吨，环比基本持平，较为接近 2024 年同期水平。SMM 口径下 8 月多晶硅产量 13.17 万吨，环比+2.54 万吨。

硅料盘面价格继续偏向政策叙事，短期市场关注点仍然在于产能整合政策以及下游顺价进展。基本面端，周度供给接近同期高位，硅片产量上行，前期部分库存向产业链下游转移，在当前上下游供需格局下，全行业库存的去化空间十分有限。单纯基本面角度，并没有显著性的改观。价格方面，N 型致密及复投料现货报价已提涨至 50 元/千克以上，组件环节相对僵持，等待后续成交情况。在利多因素被反复计价后，至产能整合有实际进展之前，盘面价格都易随情绪的阶段性退却而发生波动，但是预期的存在又对价格起到了一定的托底作用。当前消息面对盘面影响仍大于基本面，盘面消息纷飞，其日内走势振幅较大，变化迅速，需注意仓位和风险控制。往后则继续关注平台公司以及下游顺价进展。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 震荡整理。

未来 7 天泰国迎来较大降雨量，影响供应，利多胶价。

操作建议：

胶价震荡回调后，仍然有上涨空间。

短期建议中性偏多思路，短线交易快进快出。前期多 RU2601 空 RU2511 已较多盈利，等待回调后再次波段操作。

1) 重卡同比增加。

2025 年 8 月份，我国重卡市场共计销售 8.4 万辆左右（批发口径，包含出口和新能源），环比今年 7 月微降 1%，比上年同期的 6.25 万辆上涨约 35%。

2) 轮胎出口增速维持高增。

2025 年 7 月中国橡胶轮胎出口量达 91 万吨，同比增长 10.4%；其中，7 月汽车轮胎出口量为 79.1 万吨，同比增长 10.5%；截至 2025 年前 7 个月，中国橡胶轮胎出口量达 563 万吨，同比增长 5.4%；其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 542 万吨，同比增长 5.2%；按条数计算，出口量达 41,561 万条，同比增长 6.2%。1-7 月汽车轮胎出口量为 480 万吨，同比增长 4.9%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期偏多。

全钢轮胎开工率环比同比均走高。截至 2025 年 9 月 11 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.87%，较上周走高 6.17 个百分点，较去年同期走高 5.23 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.30%，较上周走高 5.23 个百分点，较去年同期走低 4.53 个百分点。前期抢出口欧洲订单已过，出口预期有所回落。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 9 月 7 日，中国天然橡胶社会库存 125.8 万吨，环比下降 0.7 万吨，降幅 0.57%。中国深色胶社会总库存为 79.3 万吨，环比降 0.5%。中国浅色胶社会总库存为 46.5 万吨，环比降 0.7%。截至 2025 年 9 月 7 日，青岛天然橡胶库存 46.42（-0.92）万吨。

5) ANRPC 产量小幅增加。

2025 年 07 月，橡胶产量 1014.5 千吨，同比-1.95%，环比 6.19%，累计 5711 千吨，累计同比 1.29%。

2025 年 07 月，橡胶出口 777.2 千吨，同比-8.70%，环比 11.67%，累计 5443 千吨，累计同比 5.54%。

2025 年 07 月，橡胶消费 914.1 千吨，同比-1.88%，环比-1.14%，累计 6275 千吨，累计同比-1.41%。

2025 年 07 月，中国消费量 606.2 千吨，同比 3.38%，环比-1.75%，累计 4074 千吨，累计同比-0.45%。

原油

行情方面：截至上周五，WTI 主力原油期货收涨 0.36 美元，涨幅 0.58%，报 62.6 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.57 美元，涨幅 0.86%，报 66.88 美元；INE 主力原油期货收跌 13.90 元，跌幅 2.84%，报 475.3 元。

地缘政治： 政治方面美国总统特朗普表示对俄方的处理方式将视两周后的情况而定；船运显示印度石油公司购买 500 万桶 WTI 原油，用于 10 月使用，但同时继续加大对折价俄油的采购，整体印度采取“双宽”政治行为；乌克兰无人机袭击导致俄方管道基础设施受损，乌斯季卢加石油出口码头 9 月供给量将减少至 35 万桶/日左右，约为其正常情况的一半。与此同时，俄罗斯滨海边疆区港口的石油装载作业也因无人机袭击而暂停。

宏观方面：宏观层面美国总体 CPI 环比值超预期，主要受到食品及能源价格反弹的影响，能源类商品环比录得 1.7%，大幅高于前值的-1.9%。食品分项环比录得 0.7%，高于前值的-1.1%。与此同时首次失业救济人数大幅度超预期，降息预期持续打开。

供给方面：美国产量上升至 13.50 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比增加 2 台至 416 台；OPEC 宣布 8 月增产 55 万桶/日，9 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月减产约 0 百万桶/日。

需求方面：美国炼厂开工率环比提负至 94.90%；中国主营炼厂开工率环比降负至 81.59%，独立炼厂开工率环比提负至 50.64%；欧洲炼厂开工率提负至 85.98%。

库存方面： 美国原油商业库存环比累库至 424.65 百万桶，总成品油库存环比累库至 405.11 百万桶；中国原油港口库存累库至 213.37 百万桶，总成品油累库至 193.99 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 47.34 百万桶。

策略推荐：我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，但宏观不空，虽然 OPEC 表示“原则上”开始解除新一轮的减产计划，但我们认为此举更多是中东官员对于当前原油市场的“脆弱度”测试，而若一个月后油价中枢抬升则预计迎来更大的增产，因而短期内仍属做多窗口。短期油价已经出现相对低估，且自身静态基本面与动态预测仍表现良好。当前油价已经迎来左侧布局良机，基本面将支撑当前价格，而如若地缘溢价重新打开，则油价重获高度空间。

甲醇

目前甲醇港口高库存格局依旧没有改变，市场结构表现依旧偏弱，但利空多数已经兑现。企业利润依旧较好，海外开工高位，到港回升，整体供应较为充足。需求端港口 MT0 利润同比较好，传统需求表现较弱但后续旺季预期仍在，需求有边际好转预期。港口在供应高位下库存累至新高，内地企业库存同比偏低，呈现港口弱内地强。后续来看，预计基本面边际将逐步好转，市场开始关注潜在利多机会，盘面开始有所企稳回升，但需要注意的是港口高位库存也将持续压制甲醇上方空间。策略上逢低关注做多以及

1-5 正套机会。

尿素

盘面增仓下跌，价格再度回到前期运行区间下边沿，从基本面看国内企业库存依旧处于缓慢上涨中，整体库存水平偏高。国内农业需求淡季，复合肥开工有所回升但仍处于季节性回落阶段。总体来看，需求依旧偏弱，出口有所支撑但力度有限，基差与月间价差较弱，目前无明显利好，低估值下价格预计维持区间运行为主，做空性价比不高，建议逢低关注多单为主。

聚烯烃

政策端：A 股创十年新高后调整，宏观情绪向好。

估值：聚乙烯周度跌幅（现货>期货>成本），聚丙烯周度跌幅（现货>期货>成本）。聚烯烃持仓量创历史新高，对盘面形成压制。

成本端：上周 WTI 原油下跌-0.47%，Brent 原油下跌-0.16%，煤价下跌-0.88%，甲醇上涨 1.99%，乙烯上涨 2.44%，丙烯上涨 1.06%，丙烷下跌-0.17%。成本端支撑较弱。

供应端：PE 产能利用率 79.50 %，环比下降-1.96%，同比去年下降-1.27%，较 5 年同期下降-15.41%。PP 产能利用率 76.51 %，环比下降-4.39%，同比去年下降-2.57%，较 5 年同期下降-11.73%。根据检修计划观察，聚乙烯标品检修回归，供应端压力小幅回归。

进出口：7 月国内 PE 进口为 110.70 万吨，环比 6 月上涨 15.40%，同比去年下降-14.78%。7 月国内 PP 进口 17.72 万吨，环比 6 月上涨 15.31%，同比去年下降-12.73%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。7 月 PE 出口 10.17 万吨，环比 6 月上涨 5.03%，同比上涨 76.67%。7 月 PP 出口 23.61 万吨，环比 6 月上涨 12.73%，同比上涨 65.78%。圣诞节备库或将开始，PP 出口或将同比保持高位。

需求端：PE 下游开工率 41.50 %，环比上涨 1.07%，同比下降-4.82%。PP 下游开工率 51.00 %，环比上涨 1.53%，同比上涨 1.01%。季节性旺季将至，PP 需求好于 PE。

库存：PE 生产企业库存 48.7 万吨，环比累库 8.03%，较去年同期累库 1.69%；PE 贸易商库存 5.75 万吨，环比去库-1.73%；PP 生产企业库存 57.51 万吨，环比去库-1.17%，较去年同期累库 5.70%；PP 贸易商库存 20.26 万吨，环比累库 4.97%；PP 港口库存 5.89 万吨，环比累库 0.68%。PP 库存整体压力高于 PE。

小结：A 股创十年新高后调整，宏观情绪向好。伴随韩国乙稀产能出清政策，利多国内聚乙烯。目前原油价格低位震荡，上半年 PE 投产 353 万吨产能（完成 70%），剩余 150 万吨产能投放计划；PP 投产 450 万吨（完成 70%），剩余 190 万吨产能投放计划。注册仓单量逆季节性上涨，聚烯烃四季度或将面临旺季不旺。

本周预测：聚乙烯(LL2601)：参考震荡区间（7200-7500）；聚丙烯(PP2601)：参考震荡区间（7000-7300）。

推荐策略：建议观望。

风险提示：原油价格大幅下跌，PE 进口大幅上升。

纯苯&苯乙烯

政策端：上证指数高位盘整，成交量有所回落，宏观交易情绪消退。

估值：苯乙烯周度涨幅（期货>现货>成本），基差走弱，BZN 价差上涨，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯价格上涨 0.51%，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 79.7%，环比上涨 2.05%，同比去年上涨 14.84%，较 5 年同期上涨 5.42%。根据投产计划观察，三季度投产计划较少，全年最大投产压力在四季度，高开工率背景下供应端或将承压。

进出口：7 月国内纯苯进口量为 507.88 万吨，环比 6 月上涨 43.24%，同比去年上涨 45.27%，主要为中东地区货源。7 月 EB 进口量 22.10 万吨，环比 6 月上涨 0.26%，同比上涨 18.45%。本周纯苯港口库存及江苏港口 EB 库存高位震荡。

需求端：下游三 S 加权开工率 42.73%，环比下降-2.53%；PS 开工率 61.00%，环比上涨 1.84%，同比上涨 18.24%；EPS 开工率 52.52%，环比下降-9.98%，同比下降-4.73%；ABS 开工率 69.00%，环比下降-2.54%，同比上涨 10.58%。季节性旺季或将来临，下游需求小幅好转。

库存：EB 厂内库存 20.96 万吨，环比去库-2.45%，较去年同期累库 24.81%；EB 江苏港口库存 17.65 万吨，环比去库-10.18%，较去年同期累库 474.92%。港口库存高位持续累库。

小结：上证指数高位盘整，成交量有所回落，宏观交易情绪消退。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，EB 非一体化装置利润上涨，整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端或将迎来旺季，下游三 S 开工季节性反弹，供需双弱背景下，强宏观预期与弱现实博弈，盘面价格或将低位盘整。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（5900-6200）；苯乙烯（EB2510）：参考震荡区间（6900-7200）。

推荐策略：飓风季美国汽油裂解价差大幅抬升，建议逢低做多纯苯美-韩价差。

风险提示：原油价格大幅下跌，纯苯下游开工大幅下降。

PVC

成本利润：乌海电石价格报 2400 元/吨，周同比上涨 50 元/吨；山东电石价格报 2780 元/吨，周同比上涨 50 元/吨；兰炭陕西中料 660 元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润有所下降，乙烯制利润持平，目前估值支撑较弱。

供应：PVC 产能利用率 79.9%，环比上升 2.8%；其中电石法 79.4%，环比上升 2.7%；乙烯法 81.3%，环比上升 3.2%。上周供应端负荷上升，主因包头海平面、君正和中泰负荷提升，下周预期负荷下降。9 月整体检修量预期下降，并且有多套装置试车投产，供应压力进一步加大。

需求：出口方面印度反倾销税率终裁结果公示，对我国税率相比其他国家存在明显劣势，届时落地后预计出口下滑；三大下游开工上周回暖，管材负荷 37.6%，环比上升 4.1%；薄膜负荷 76.9%，环比上升 6.2%；型材负荷 39.2%，环比上升 0.8%；整体下游负荷 47.5%，环比上升 4%，下游整体开工环比企稳回升。上周 PVC 预售量 68.9 万吨，环比上升 1.8 万吨。

库存：上周厂内库存 31 万吨，环比去库 0.6 万吨；社会库存 93.4 万吨，环比累库 1.6 万吨；整体库存 124.4 万吨，环比累库 1 万吨；仓单数量持续上升。目前进入累库周期，上游库存逐渐转移至中游，在

供强需弱的格局下，累库预期将延续。

小结：基本上企业综合利润位于年内高位，估值压力较大，检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套装置投产，下游方面国内开工有所回暖，出口方面印度反倾销税率确定，落地后出口预期转弱，成本端电石小幅反弹，但烧碱偏强，导致整体估值支撑较弱。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，需要依赖出口增长或老装置出清政策落地消耗国内过剩产能。整体而言，国内供强需弱且高估值的现实下，出口预期转弱，即使下游近期有所回暖，仍然难以改变供给过剩的格局，基本面较差，关注逢高空配的机会，但短期仍然需要提防反内卷情绪回归带动上行；中期若没有装置出清的政策落地，供需格局仍旧偏弱，行业仍然存在压估值来出清产能的压力。

乙二醇

价格表现：上周震荡下跌，01 合约单周下跌 83 元，报 4272 元。现货端华东价格下跌 108 元，报 4386 元。基差下跌 32 元，截至 9 月 12 日为 103 元。1-5 价差下降 15 元，截至 9 月 12 日为-47 元。

供应端：上周 EG 负荷 74.9%，环比上升 1.2%，其中合成气制 76.7%，环比上升 3.1%；乙烯制负荷 73.8%，环比持平。合成气制装置方面，建元停车，新疆天盈短停，陕西渭化重启；油化工方面，装置变动不大；海外方面，伊朗装置重启中，美国壳牌计划检修，加拿大 Shell 检修。整体上，后续检修装置较少，负荷将维持高位。到港方面，上周到港预报 9.3 万吨，环比下降 0.5 万吨，7 月进口 59 万吨，环比有所下降。

需求端：上周聚酯负荷 91.6%，环比上升 0.3%，其中长丝负荷 93.9%，环比上升 0.5%；短纤负荷 94.4%，环比上升 0.5%；瓶片负荷 72.9%，环比持平。装置方面，整体变动不大。涤纶方面，利润改善，短期库存压力较小，终端逐渐进入旺季，预期负荷维持高位；瓶片随着负荷维持低位水平，库存和利润有所改善，负荷有望企稳回升。终端方面，产成品库存回落，订单回升，加弹负荷 78%，环比持平；织机负荷 66%，环比持平；涤纱负荷 63.5%，环比下降 1%。纺服零售 7 月国内零售同比+1.8%，出口同比-6%。

库存：截至 9 月 8 日，港口库存 45.9 万吨，环比累库 1 万吨；下游工厂库存天数 13.5 天，环比上升 0.1 天。短期看，到港量上周中性偏低，出港量低位，港口库存预期低位震荡。国内外负荷高位，后续到港量上升后预计转为累库周期。

估值成本端：石脑油制利润上涨 19 元至-551 元/吨，国内乙烯制利润下降 36 元至-706 元/吨，煤制利润下跌 170 元至 984 元/吨。成本端乙烯 840 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 550 元/吨，成本乙烯持稳，煤炭反弹，目前整体估值仍然中性偏高。

小结：产业基本上，海内外装置负荷高位，国内供给量较高，但短期因为港口到港量偏少，预期港口库存偏低，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，叠加新装置逐渐投产，四季度将转为累库。估值目前同比偏高，在弱格局预期下建议逢高空配，但需要谨防弱预期没兑现的风险。

PTA

价格表现：上周震荡偏弱，01 合约单周下跌 24 元，报 4648 元。现货端华东价格下跌 5 元，报 4575 元。现货基差上升 3 元，截至 9 月 12 日为-73 元。1-5 价差下跌 4 元，截至 9 月 12 日为-40 元。

供应端：PTA 负荷 76.8%，环比上升 4.6%，装置方面，独山能源、恒力惠州重启。PTA 九月检修量仍然偏高，在低加工费下意外检修不断增多，整体负荷偏低。

需求端：上周聚酯负荷 91.6%，环比上升 0.3%，其中长丝负荷 93.9%，环比上升 0.5%；短纤负荷 94.4%，环比上升 0.5%；瓶片负荷 72.9%，环比持平。装置方面，整体变动不大。涤纶方面，利润改善，短期库存压力较小，终端逐渐进入旺季，预期负荷维持高位；瓶片随着负荷维持低位水平，库存和利润有所改善，负荷有望企稳回升。终端方面，产成品库存回落，订单回升，加弹负荷 78%，环比持平；织机负荷 66%，环比持平；涤纱负荷 63.5%，环比下降 1%。纺服零售 7 月国内零售同比+1.8%，出口同比-6%。

库存：截至 9 月 5 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）207 万吨，环比去库 5 万吨，库存有所回落。下游负荷逐渐上升，PTA 九月检修量维持高位，预期维持去库格局。

利润端：上周现货加工费下降 8 元，截至 9 月 12 日为 107 元/吨；盘面加工费下降 15 元，截至 9 月 12 日为 275 元/吨。

小结：上周 PXN 及 PTA 加工费持续偏弱，叠加原油震荡走势，整体价格变动不大，估值持续受到压制一方面是因为终端表现持续弱于预期，另一方面是即使 PTA 持续检修去库，在投产压力下远期的预期仍然偏弱，因此加工费空间难以向上打开。后续来看，供给端意外检修量仍然偏高，去库格局延续，但由于远期格局偏弱，加工费持续受压制。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，但终端恢复速度偏慢。估值方面，PXN 及 PTA 加工费持续受到终端较弱的表现影响，以及 PTA 在低加工费下持续不断的意外检修压制，估值向上需要通过终端好转或原料端检修驱动，短期建议观望。

对二甲苯

价格表现：上周震荡偏弱，11 合约单周下跌 2 元，报 6712 元。现货端 CFR 中国上涨 1 美元，报 832 美元。现货折算基差上涨 5 元，截至 9 月 12 日为 98 元。11-1 价差上升 12 元，截至 9 月 12 日为 46 元。

供应端：上周中国负荷 87.8%，环比上升 4.1%；亚洲负荷 79%，环比上升 2.5%。装置方面，中海油惠州提负，福化集团重启，海外日本 Eneos 一套 19 万吨装置重启。进口方面，9 月上旬韩国 PX 出口中国 10.6 万吨，同比下降 0.6 万吨。整体上，后续国内检修量仍然偏少，且短期多套装置提负，负荷持续偏高。

需求端：PTA 负荷 76.8%，环比上升 4.6%，装置方面，独山能源、恒力惠州重启。PTA 九月检修量仍然偏

高，在低加工费下意外检修不断增多，整体负荷偏低。

库存：7月底社会库存 389.9 万吨，环比去库 24 万吨，根据平衡表 8 月小幅累库，9-10 月因 PTA 意外检修增加，预期小幅累库。

估值成本端：上周 PXN 截至 9 月 10 日为 234 美元，同比下跌 3 美元；石脑油裂差下跌 3 美元，截至 9 月 10 日为 108 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差低位震荡，美韩芳烃价差偏弱，调油相对价值偏低。

小结：上周 PXN 弱势震荡，主因 PX 负荷持续维持高位，且下游 PTA 在低加工费下检修较多，整体负荷偏低，导致 PX 难以去库，叠加终端表现较弱，PXN 难有走扩动力。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期意外检修较多，整体负荷中枢较低，不过由于 PTA 新装置投产，PX 累库幅度较小，且聚酯数据逐渐好转，估值下方有支撑，但由于目前缺乏驱动，PXN 难有较强的上行动力。估值目前中性水平，关注后续终端回暖情况，短期建议观望。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价继续震荡回落，周内出栏积极性偏高，散户栏位下降，市场供应充裕，需求端表现一般，猪价弱势回落，但跌至低位后惜售情绪再起，周后期逐步止跌，均重方面因降温叠加大猪出栏而略有上升，肥标价差小幅回落；具体看，河南均价周落 0.54 元至 13.46 元/公斤，周内最低 13.46 元/公斤，四川均价周跌 0.46 元至 13.2 元/公斤，周内最低 13.2 元/公斤，广东均价周跌 0.5 元至 14.56 元/公斤；市场供应依旧充足，多数区域仍有下降空间，但成本线附近惜售情绪较强，需求端整体平淡，接近月底时或有较明显的增量，预计本周猪价基调依旧偏弱，但跌幅空间有限。

供应端：7 月官方母猪存栏为 4042 万头，环比小落 1 万头，仍比正常母猪保有量多 3.6%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致 25 年基本面弱于 24 年；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年无明显亏损的背景下改善明年供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况，从已公布的数据看，钢联 8 月母猪环比-0.8%，涌益+0.07%，产能是否有效去化仍需看更多证据。从仔猪端数据看，9-11 月基础供应存在较明显的增幅，不过 6、7、8 月集团厂的持续降重，导致部分供应存在前置，或能够部分对冲届时的供应压力，重点关注这波体重去到哪里，是否三季度末期是否会有累库等。从近端数据看，屠宰环比持续放量，规模场体重持续下滑，当前市场呈现出以降价来走量的状态。

需求端：9 月初的开学，中下旬的降温以及中秋、国庆备货，需求端或存边际好转空间，但国庆后需求将再度进入低迷期，直至降温和春节到来后逐步转好。

小结：理论和计划出栏量偏大，9 月份供应基调依旧偏空，但消费、增重、收储等潜在支撑因素也在聚集，现货或窄幅整理为主，缺乏大涨或大跌的基础；市场提前交易猪多的现实，盘面尤其是近月持续下跌且贴水现货，过分追空性价比不高，思路宜关注因政策、消费等因素导致低位反弹的可能，以及弹后的短空机会，远月反套思路延续。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价普遍收涨，中秋备货启动，市场需求好转，各环节走货加快，蛋价陆续走高，受蛋价上涨影响，淘鸡出栏放缓，鸡龄维持 495 天不变，但因屠企库存充足，对老鸡需求有限，周内鸡价基本持平；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.2 元至 3.5 元/斤，周内最低 3.3 元/斤，馆陶周涨 0.33 元至 3.33/斤，周内最低 3 元/斤，销区回龙观周涨 0.11 元至 3.61 元/斤，东莞周涨 0.57 元至 3.72 元/斤；在产存栏处于高位，降温后产蛋率恢复，冷库蛋陆续出库，供应端压力延续偏大，需求端双节临近，市场采购量增加，但本周后半周有转淡风险，预计本周蛋价或涨后微降。

补栏和淘汰：受蛋价持续低迷和养殖亏损影响，8 月份全国补栏量继续下降至 7962 万只，环比-0.4%，同比-9.4%；8 月份至今旺季不旺，蛋价涨幅始终低于预期，加之季节性因素，老鸡淘汰明显增多，淘鸡价格跌至多年低位，鸡龄进一步下降至 495 天，但离超量淘汰仍有距离。

存栏及趋势：截止 8 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 13.65 亿只，高于此前预期，环比 7 月上升 0.09 亿只，同比去年的 12.88 亿只增加了 6%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，高峰预计为今年 11 月的 13.68 亿只，相比目前仍有 0.07% 的上升空间，此后虽有回落但依旧偏高，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：出梅后囤货消费转好，随后进入中秋国庆的节前备货，鸡蛋消费有望逐步走出上半年淡季阴影，脉冲式备货结束后将逐步迎来下半年的消费高峰。

小结：供应基数仍偏大，冷库蛋积累较多，现货阶段性上行后仍有回落预期，但淘鸡放量后供压边际减小，且降温后市场囤货条件变好，一致性预期下如若现货下跌不及预期，容易触发反向备货，进而因扎空而限制期现货的跌幅，建议观望为主，遇回落后增仓较多时可考虑适当在远月短多。

豆菜粕

国际大豆：上周美豆维持震荡，主要是美豆供应因面积下降不断下调，需求端却因中美谈判暂未对大豆贸易有定论而预期多变，估值上美豆也已低于成本较多，从而形成了震荡趋势。周六 USDA 月报显示美豆新作产量小幅上调 23 万吨，美豆盘中快速跳水后收盘修复跌幅，反映出市场对此已有预期，且出口在贸易战背景下仅下调 50 万吨，全球大豆新作产量也下调 50 万吨。巴西升贴水报价上周企稳反弹，美国大豆未放开进口前巴西议价权较高，大豆进口成本上周稳定。后市方面，美豆估值处于略低位置，如果中美大豆贸易恢复如常巴西大豆报价相对往年可能仍有小幅下跌空间，美豆反弹和巴西升贴水下跌幅度可能对冲，叠加美豆可能单产下调、巴西种植季节交易等预期影响，国内大豆进口成本继续下降空间有限，

不过上方空间也受到供应端仍然未看到显著下降态势的限制。

国内豆粕：上周国内豆粕现货弱稳为主，基差稳定，期货盘面跟随成本稳定运行。国内成交一般，提货处于偏高水平，饲料企业库存天数 9.22 天略高于去年同期。买船方面，截至 9 月 9 日机构统计 3 月买船 1379 万吨，4 月 1029 万吨，5 月 1181 万吨，6 月 1272 万吨，7 月 1069 万吨，8 月 917 万吨，9 月 850 万吨，10 月 746 万吨。目前买船进度预示国内大豆库存可能在 9 月底左右下降，叠加当前国内豆粕大量提货，市场或已为双节提前备货，国内豆系基差在提货旺盛情况下具有一定支撑。国内豆粕后期预计先因美国大豆进口预期引发榨利回落，而后随着巴西降价与美豆反弹交易结束之后大豆进口成本企稳，然后进入南美种植季节进行底部反弹，之后行情随南美种植季节发展而定。

观点：大豆进口成本近期维持弱稳趋势，关注企稳后成本表现。国内豆粕市场提货持续处于高水平，预计现货端 9 月可能进入去库，支撑油厂榨利。后市关注美豆自身格局向好、巴西种植季节交易能否边际改善当前供大于求的格局，榨利端关注提货水平能否持续，豆粕以区间震荡操作为主，等待驱动选择方向。

油脂

市场综述：上周三大油脂震荡偏弱，外资席位净多仓位上周减仓至 6 月中旬水平。基本面来看 8 月马来西亚棕榈油小幅累库，同比库存较高，8 月出口也处于近年中性水平，同比下降，这暗示近期下游进口需求不旺或印尼产量持续偏高，前者会引起盘面短期回调，后者则会引起油脂中枢下移。周尾印尼报道可能在实施 B50 之前先进行 B45。目前市场预期印尼棕榈油后市较难维持 6 月的历史同期高位产量，销区又具有稳定需求，棕榈油供需平衡且有偏紧预期的格局较难反转，支撑油脂偏强。不过当前进入生产旺季，生柴价差衡量的估值偏高，印度方面油脂表需同比下降，中国国内油脂基差疲弱，下游仍有一定抵触情绪。

国际油脂：USDA9 月月报中维持美国 2025/2026 年度将增加约 150 万吨豆油工业需求，通过豆油出口下降与压榨产出予以补充，菜油进口预估同比增 26 万吨。印度库存继续累积至 170-180 万吨，离往年平均的 227 万吨安全水平仍有一定距离。加拿大统计局给出新作加菜籽产量预估为 1990 万吨，AAFC 预估为 2010 万吨，叠加欧洲及澳洲菜籽增产，新作菜籽呈现增产格局，USDA9 月月报环比调高菜籽产量 138 万吨，同比增产约 520 万吨。

国内油脂：上周豆油成交一般、棕榈油成交环比回升量仍较小，现货基差稳定。国内油脂总库存高于去年约 45 万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年 22 万吨，棕榈油库存高于去年 6 万吨，豆油库存同比增 17 万吨。未来两个月，大豆压榨量将维持高位小幅下滑趋势，棕榈油进口预计维持中性略低水平进而库存稳定，菜油价格较高导致去库进度放缓，不过因加拿大菜籽进口面临高额保证金，国内油脂总库存短期维持高位中期有下降趋势。

观点小结：印度和东南亚产地植物油低库存、美国生物柴油政策草案提振豆油需求、东南亚棕榈油增产

潜力不足以及印尼生柴消费不断增长导致可出口量下降预期支撑油脂中枢。油脂正处于现实供需平衡或略宽松，预期偏紧的状态，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期震荡偏强看待。当前估值较高，观察高频数据，暂以回落企稳买入思路为主。

白糖

市场回顾：外盘方面，上周原糖价格小幅反弹，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 16.53 美分/磅，较之前一周上涨 0.33 美分/磅，涨幅 2.04%；价差方面，原糖 3-5 月差维持小幅上涨，报 0.4 美分/磅，较之前一周上涨 0.13 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差小幅走强，报 0.8 美元/吨，较之前一周上涨 0.1 美元/吨；3 月合约原白价差小幅下跌，报 91 美元/吨，较之前一周下跌 6 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格下跌，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5540 元/吨，较之前一周上涨 17 元/吨，涨幅 0.31%。广西现货报 5900 元/吨，较之前一周上涨 10 元/吨；基差震荡，报 360 元/吨，之前一周上涨 7 元/吨；1-5 价差震荡，报 23 元/吨，较之前一周上涨 9 元/吨；配额外现货进口利润下跌，报 397 元/吨，较之前一周下跌 212 元/吨。

行业消息：印度糖业与生物能源制造商协会 (ISMA) 发布第二次产量预估，维持对印度 2025/26 榨季食糖总产量 3490 万吨的预估不变。ISMA 于 2025 年 7 月 31 日首次发布估计，预计产量为 3490 万吨。ISMA 将在 10 月或 11 月发布三次预估。S&P Global Commodity insights 发布的一份对 11 位分析师的调查显示，巴西中南部地区 8 月下半月的糖产量预计增长 17.3%，至 384 万吨。预计甘蔗压榨量亦较上年同期增长 9.5%，至 4950 万吨。另一方面，预计每公斤甘蔗的含糖量将同比下降 4.1%，至每吨甘蔗 149.48 公斤。

观点及策略：国内方面，受进口供应增加，8 月主产区产销数据不佳，且新榨季广西存在增产预期。外盘方面，8 月上半月巴西中南部产量同比大幅增加。内外盘基本都偏空，糖价大方向仍然维持看空观点不变，至于往下的空间要看外盘，若 8 月至 10 月巴西产量持续增加，则原糖价格仍有向下空间，相对应国内糖价有可能创出新低。反之则可能原糖价格延续震荡或小幅反弹，对应国内糖价走势会变得纠结。

棉花

市场回顾：外盘方面，上周美棉花期货价格小幅反弹，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 66.76 美分/磅，较之前一周上涨 0.67 美分/磅，涨幅 1.01%。价差方面，美棉 12-3 月差小幅走弱，报 -1.91 美分/磅，较之前一周下跌 0.01 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格下跌，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13860 元/吨，较之前一周下跌 140 元/吨，跌幅 1%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 15248 元/吨，较之前一周下跌 198 元/吨。基差走弱，报 1421 元/吨，较之前一周下跌 58 元/吨。郑棉 1-5 月差小幅震荡，报 40 元/吨，较之前一周持平。

行业信息：据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 9 月 12 日当周，纺纱厂开机率为 66.5%，环比前一周增加 0.5 个百分点，较去年同期减少 4.3 个百分点；织布厂开机率为 38%，环比上涨增加 0.6 个百分点，

较去年同期减少 14.4 个百分点；棉花周度商业库存为 127 万吨，较去年同期减少 46 万吨。据美国农业部 9 月供需报告数据显示，2025/26 年度全球产量预估上调 23 万吨至 2562 万吨，其中中国产量预估上调 22 万吨至 708 万吨；印度产量预估上调 11 万吨至 523 万吨；美国和巴西产量预估维持不变。消费方面，全球预估上调 18 万吨至 2587 万吨；期末库存下调 17 万吨至 1593 万吨，主要因期初库存下调 22 万吨，以及消费预估上调。

观点及策略：从基本面来看，目前已经进入“金九银十”的消费旺季，下游产业链开机率开始逐步增加，但仍较往年同期下滑。另一方面由于没有新的供应，现阶段国内棉花库存处于历史较低水平，但远期又存在着增产预估，多空因素交织。从盘面来看，短线郑棉冲高回落，遭遇较大抛压，但在下方又存在一定支撑，短期棉价或延续震荡。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	主持研究中心工作	
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组4人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	