

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.82%，创指+1.19%，科创 50+0.65%，北证 50+0.03%，上证 50-0.67%，沪深 300-0.30%，中证 500+0.16%，中证 1000-0.03%，中证 2000-0.77%，万得微盘-0.68%。两市合计成交 4996 亿，较上一日-281 亿。

宏观消息面：

- 1、国务院：发挥保险资金长期投资优势，提升保险业服务实体经济质效。
- 2、宁德时代回应江西锂矿停产传闻：根据市场情况对生产进行调整。
- 3、美国 8 月 CPI 同比涨幅降至 2.5%，符合预期，核心 CPI 环比涨幅升至 0.3%超预期，交易员减少了对 9 月降息幅度的押注。

资金面：沪深港通暂停披露；融资额+0.84 亿；隔夜 Shibor 利率-18.20bp 至 1.7730%，流动性中性；3 年期企业债 AA-级别利率-1.09bp 至 2.9698%，十年期国债利率-1.29bp 至 2.1062%，信用利差+0.20bp 至 86bp；美国 10 年期利率-5.00bp 至 3.65%，中美利差+3.71bp 至-154bp。

市盈率：沪深 300:10.82，中证 500:19.62，中证 1000:29.16，上证 50:9.54。

市净率：沪深 300:1.15，中证 500:1.40，中证 1000:1.57，上证 50:1.04。

股息率：沪深 300:3.42%，中证 500:2.25%，中证 1000:1.83%，上证 50:4.20%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.10%/-0.29%/-0.57%/-0.83%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.13%/-0.72%/-1.73%/-2.97%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.25%/-1.11%/-2.66%/-4.64%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.03%/-0.32%/-0.20%/-0.10%。

交易逻辑：海外方面，近期美国经济数据整体回落，美债利率也回落。国内方面，8 月 PMI 继续维持在荣枯线下方，7 月 M1 增速回落，社融结构偏弱，经济压力仍在，但随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。7 月政治局会议释放了大量积极信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策。上市公司半年报披露结束，整体经营情况延续下滑态势，但剔除地产行业后净利率增速回升。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，建议 IF 多单持有。

期指交易策略：单边建议 IF 多单逢低择机买入，套利择机多 IH 空 IM。

国债

行情方面：周三，TL 主力合约上涨 0.29%，收于 113.51；T 主力合约上涨 0.14%，收于 106.700；TF 主力合约上涨 0.11%，收于 105.160；TS 主力合约上涨 0.07%，收于 102.460。

消息方面：1、财政部三期国债已结束招标 5 年期品种中标利率为 1.6729%；2、美国 8 月 CPI 同比上升 2.5%，连续第 5 个月回落，预估为 2.5%，前值为 2.9%；美国 8 月 CPI 环比上升 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.2%。美国 8 月份核心 CPI 同比上升 3.2%，市场预估上升 3.2%；3、交易员预计美联储将下周降

息 25 个基点，并预计今年总共将降息 100 个基点。

流动性：央行周三进行 2100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.70%，与此前持平。因当日有 7 亿元 7 天期逆回购到期，实现净投放 2093 亿元。

策略：当下国内主要经济数据表现仍较弱，长期看仍以逢低做多思路为主。短期在价格持续上涨后，需关注获利盘的回吐及央行对债市的态度。

贵金属

沪金跌 0.06 %，报 574.08 元/克，沪银涨 1.48 %，报 7135.00 元/千克；COMEX 金跌 0.10 %，报 2539.80 美元/盎司，COMEX 银涨 0.34 %，报 29.03 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 3.65%，美元指数报 101.78 ；

市场展望：

美国核心通胀仍具备韧性，令市场对本月议息会议降息预期有所缓和，金银价格存在一定回落风险。受到能源价格影响，美国 8 月 CPI 同比值为 2.5%，低于预期的 2.6%和前值的 2.9%；CPI 环比值为 0.2%，符合预期。核心 CPI 同比值为 3.2%，符合预期；核心 CPI 环比值为 0.3%，高于预期和前值的 0.2%。数据公布后降息预期有所回落，CME 利率观测器显示本月议息会议降息 25 个基点的概率上升至 86%，降息 50 个基点的概率下降至 14%。

美国非农新增就业在数月以来呈现偏弱趋势，同时前值不断下修。从大类资产角度来看，原油、美股下跌，金银比价抬升，“衰退交易”风向延续。在这样的背景下，今年上半年受到工业属性驱动上涨的白银价格将会存在利空风险，白银显性库存至三季度仍未出现去化，其价格存在向下回归动能，策略上建议逢高抛空，关注其能否突破 6835 一线支撑，下一支撑位则为 6511。沪银主力合约参考运行区间为 6511-7232 元/千克。黄金则受到衰退过程中避险属性的支撑，其价格将具备韧性，策略上建议暂时观望，沪金主力合约参考运行区间 567-579 元/克。

有色金属类

铜

美国总统候选人电视辩论后“特朗普交易”有所弱化，离岸人民币升值，美国CPI弱于预期、核心CPI强于预期，铜价冲高，昨日伦铜收涨1.32%至9138美元/吨，沪铜主力合约收至73100元/吨。产业层面，昨日LME库存减少1225至314950吨，注销仓单比例下降至8.8%，Cash/3M贴水127.2美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货升水持平于35元/吨，货源增多持货商并未过多挺价，中秋临近下游备库情绪显现，支撑基差。进出口方面，昨日国内铜现货进口盈利300元/吨左右，洋山铜溢价抬升。废铜方面，昨日国内精废价差1810元/吨，废铜替代优势尚可。价格层面，美联储降息降息幅度仍具有不确定性，短期市场风险偏好可能仍受影响；国内经济现实延续偏弱，需要关注政策变化对情绪面的影响。产业上看，9月国内精炼铜供需预计延续短缺，海外需求预期略有改善，交仓引起的库存增加压力或有所缓和。总体产业面对铜价影响偏积极，而宏观层面的不确定较大，若没有超预期的政策出台，则铜价预计继续筑底，若政策强于预期，则铜价有望筑底回升。今日沪铜主力运行区间参考：72500-73800元/吨；伦铜3M运行区间参考：9020-9220美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收19405元/吨（截止昨日下午三点），涨幅0.13%。SMM现货A00铝报均价19320元/吨。A00铝锭升贴水平均价0。铝期货仓单174725吨，较前一日下降6152吨。LME铝库存827850吨，减少3500吨。华东贴20-升20，华南贴100-贴80，中原升40-升80。华东市场逢低采购为主，成交一般；中原市场刚需采购为主，交投一般；华南市场持货商积极出货，成交偏弱。8月1-31日，乘用车市场零售191.0万辆，同比下降1%，环比增长11%，今年以来累计零售1,347.7万辆，同比增长2%。新能源车市场零售101.5万辆，同比增长42%，环比增长16%，今年以来累计零售600.4万辆，同比增长35%。铝价后续预计将持续震荡走势，国内参考运行区间：19200-19600元/吨；LME-3M参考运行区间：2300-2500美元/吨。

锌

周三沪锌指数收至22755元/吨，单边交易总持仓21.17万手。截至周三下午15:00，伦锌3S收至2727美元/吨，总持仓23.48万手。内盘基差195元/吨，价差140元/吨。外盘基差-48.68美元/吨，价差-24.76美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.171，锌锭进口盈亏为277.09元/吨。SMM0#锌锭均价22950元/吨，上海基差195元/吨，天津基差135元/吨，广东基差125元/吨，沪粤价差70元/吨。上期所锌锭期货库存录得2.81万吨，LME锌锭库存录得23.27万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得11.76万吨，小幅去库。总体来看，炼厂实际减产或不及CZSPT会议后过高的预期，锌矿供应期增的情况下，旺季预期拉动有限。叠加美国经济数据有所下滑，原油价格暴跌拉动通胀预期快速下行，大宗商品整体价格中枢下移。黑色系商品走弱拉动需求端利润承压，预期单边价格偏弱运行。但内外比值偏强运行，月间价差维持高位，警惕空头止盈离场带来的反弹风险。

铅

周三沪铅指数收至 16580 元/吨,单边交易总持仓 10.84 万手。截至周三下午 15:00,伦铅 3S 收至 1974.5 美元/吨,总持仓 14.77 万手。内盘基差-190 元/吨,价差 35 元/吨。外盘基差-37.62 美元/吨,价差-92.08 美元/吨,剔汇后盘面沪伦比价录得 1.18,铅锭进口盈亏为-827.29 元/吨。SMM1#铅锭均价 16275 元/吨,再生精铅均价 16225 元/吨,精废价差 50 元/吨,废电动车电池均价 9675 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.89 万吨,LME 铅锭库存录得 17.51 万吨。根据钢联数据,最新铅锭社会库存录得 5.38 万吨,小幅累库。总体来看,以旧换新政策及锂电换铅补贴带来的消费预期提振有限,短期铅锭供应相对宽松,蓄企开工持续下滑,基本面维持弱势运行。原油价格暴跌拉动通胀预期快速下行,大宗商品整体价格中枢下移。自身基本面矛盾不突出的情况下,预计单边价格弱势运行。警惕空头止盈离场带来的反弹风险。

镍

昨日沪镍主力下午收盘价 123030 元,当日+1.17%。LME 镍三月 15 时收盘价 17010 美元,当日+0.18%。成本端,印尼镍铁成本压力初显,对高价镍矿采购意愿有所减弱,镍矿市场上涨动力缺失。昨日菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 57 美元/湿吨,价格环比前日持平。

精炼镍方面,日内镍价探底回升,现货成交早间尚可。近期镍价低位,下游企业采购较为积极。上期所交割日临近,可交割资源现货升贴水表现坚挺,市场难寻贴水资源。昨日国内精炼镍现货价报 130700-132400 元/吨,均价较前日-400 元;俄镍现货均价对近月合约升贴水为-150 元,较前日 0,金川镍现货升水报 1000-1100 元/吨,均价较前日 0 元/吨;LME 镍库存报 122748 吨,较前日库存+534 吨。硫酸镍方面,当前市场采买需求不佳,企业多持等待观望态度,市场整体成交偏冷。但由于镍价持续下跌,企业倒挂得到缓解,且金九尚未兑现,下游材料厂需求增量有限。供给端当前中间品流通现货尚未趋宽,且系数相对坚挺,预计硫酸镍短期价格短期持稳运行。昨日国内硫酸镍现货价格报 28050-28250 元/吨,均价较前日+100 元/吨。

整体而言,镍基本面暂无明显变化,虽仍处于累库趋势,但前期价格已下跌较多,同时国内政策预期逐渐升温,预计今日镍价跟随商品整体震荡偏强运行,主力合约价格运行区间参考 120000-128000 元/吨。

锡

沪锡主力合约报收 255320 元/吨,涨幅 1.23% (截止昨日下午三点)。国内,上期所期货注册仓单下降 116 吨,现为 8322 吨。LME 库存增加 35 吨,现为 4695 吨。长江有色锡 1#的平均价为 251290 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 234950 元/吨。印尼贸易部周三公布的数据显示,印尼 8 月精炼锡出口量为 6,436.27 吨,环比增长 88.8%,同比增长 29.1%。后续锡价震荡行情预计延续,国内参考运行区间:230000-265000 元/吨。LME-3M 参考运行区间:29000-32000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数 (MMLC) 晚盘报 72,474 元,较上一工作日+2.84%,其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 73,000-75,000 元,均价较上一工作日+2,000 元 (+2.78%),工业级碳酸锂报价 69,000-71,000 元,

均价较前日+2.94%。LC2411 合约收盘价 78,450 元，较前日收盘价+8.73%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 4,450 元。

前期期货市场整体大幅下调，多头资金需要理想标的，碳酸锂价格底部，旺季基本面改善，受资金青睐持仓维持高位。今日矿端消息扰动，碳酸锂合约增仓大幅反弹，江西矿端停产和检修对平衡表的实质性影响仍需观察。短期供需格局在预期内，维持 9-10 月国内碳酸锂去库一万余吨的估算。资源端出清缓慢，中长期过剩格局预计延续。现货市场贸易商贴水报价未出现明显转向，现货宽松局面暂难改变。供给弹性和套保需求可能压制锂价上方空间，投资者关注资金博弈择时入场，产业结合自身经营可考虑是否进行远月套保。今日广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 74,000-82,000 元/吨。

氧化铝

2024 年 9 月 11 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 1.29%报 3850 元/吨，单边交易总持仓 24.6 万手，较前一日增加 0.6 万手，10-01 价差缩小至 179 元/吨。现货方面，山东现货价格均上涨 5 元/吨，其他地区现货价格维持不变。基差方面，山东地区现货价格较主力合约价格基差维持 76 元/吨。海外方面，SMM 西澳 FOB 价格上维持高位 521 美元/吨，进口盈亏报-527 元/吨，海外供应持续紧缺，进口窗口保持关闭。期货库存方面，周五上期所仓单录得 9.9 万吨，较前一日增加 0.3 万吨；交割库存报 10 万吨，较上一周减少 3.23 万吨。根据钢联最新数据，最新氧化铝社会库存录得 401.7 万吨，较上周去库 0.3 万吨。矿端，国产矿和海外矿价格较上一交易日持平。

总体来看，原料端，短期国内铝土矿减产整体复产进度受频繁降雨影响受阻，仍未见规模复产，几内亚进口矿发运受雨季的影响逐步显现，港口到港量近期出现下滑，短期矿石仍紧缺，但远期矿石供应预期转宽；供给端，高利润刺激氧化铝冶炼厂积极复产投产，但长期的高负荷生产导致氧化铝厂出现频繁减产检修，氧化铝产能波动加大，叠加可能的冬季供暖季限产影响，氧化铝供应大幅转松拐点或延迟至明年一季度；需求端，运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑，后期增量有限，下游采购意愿需持续跟踪终端消费情况，四季度需跟踪枯水季对云南电解铝产能的影响。策略方面，当前下游旺季补库需求推动流通现货进一步紧缺，短期对氧化铝期货价格形成支撑，但远月矿石转松和投产复产预期导致上方空间有限，预计期价高位震荡为主。月差方面，近期 11-01 月差持续走阔，持有者可分批离场，等待逢低进场机会；单边方面，建议关注逢高空 A02501 合约，国内主力合约 A02410 参考运行区间：3700-4000 元/吨。

黑色建材类

钢材

昨日螺纹钢主力合约收于 3137 元/吨, 较上日环比变化 57 元/吨, 幅度约为 1.850%。当日注册仓单 202688 吨, 较上一交易日环比变化-1385 吨。现货方面, 螺纹钢天津汇总价格为 3220 元/吨, 较上日环比变化 40/吨; 上海汇总价格为 3260 元/吨, 较上日环比变化 30 元/吨。热轧板卷主力合约收于 3188 元/吨, 较上日环比变化 52 元/吨, 幅度约为 1.658%。当日注册仓单 308913 吨, 较上一交易日环比变化 0 吨。现货方面, 热轧板卷乐从汇总价格为 3050 元/吨, 较上日环比变化 40 元/吨; 上海汇总价格为 3070 元/吨, 较上日环比变化 30 元/吨。随炉料进入主力合约交割月, 预期盘面的交易逻辑转向现实。而当前黑色现实环境整体偏弱。目前钢材需求大幅回落以及钢厂利润较差等两项因素限制了铁水产量复苏, 而铁水产量维持低位则导致钢材估值缺乏有效支撑。在螺纹钢消费边际难以转暖(预计 2024 年房屋施工或持续维持低位)以及热卷需求或边际走弱的场景下, 判断 9 月中盘面交易弱现实兑现行情的概率较高。不过当前盘面经过连续下跌后, 在技术分析层面存在反弹需求。因此, 对于 9 月行情判断为反弹叠加弱震荡, 交易建议为反弹高点择机抛空。对于本轮行情的低点预估为螺纹钢加权合约 2850 元/吨左右。上行风险: 铁水产量超预期复苏、钢材旺季需求兑现等。

锰硅硅铁

锰硅:

周三, 各商品板块指数在下探左侧重支撑后今日向上反弹, 悲观氛围暂时有所缓解, 短期或进入震荡整理阶段。锰硅主力(SM501 合约)跟随小幅反弹, 日内收涨 0.86%, 收盘报 6092 元/吨。

在上周的报告中, 我们提及“(盘面)价格在(上)周初显著反应之后(更多是出于前期商品获利空头的主动离场), 后续继续向上的力度略显不足。因此, 我们认为这更多是空头情绪的阶段性缓和, 并未形成逆转, 海外衰退风险仍存, 国内政策端基调依旧未见到改变。”以及“需要注意到整体走势力度一般, K 线组合较软, 不排除二次探底寻求确认的可能…若继续向下二次探底, 则关注前低 6174 元/吨附近支撑情况”。本周, 我们看到价格兑现了弱勢的剧本, 再次出现回落, 进入“二次探底”过程, 且价格在前期低点并未止跌, 向下创出新低。对此, 我们建议价格出现明显企稳且拐出右侧前, 不建议盲目“抄底”, 价格当前已有效突破我们所提示注意的前低 6058 元/吨(针对加权指数)处支撑, 若价格继续向下, 将寻找 5850-5900 元/吨一线支撑。

回归基本面, 我们看到锰硅企业本周继续减产, 但幅度仍旧不足, 供给依然未缩减需求对应水平。需求端, 螺纹产量本周继续回升, 铁水环比小幅回升, 需求有所回升, 但十分有限, 仍处于同期十分疲弱的水平。我们维持“锰硅基本面的好转, 仍需要看到: 1) 供给继续收缩至供求平衡点之下; 2) 带动库存开始显著去化; 3) 需求端企稳甚至回升”的观点。对于三四季度的需求, 我们仍偏悲观。对于后续锰硅行情, 我们维持前期展望: 见到供给加大收缩力度至供求平衡点之下以助力价格找到企稳支撑, 而待见到下游包括螺纹、铁水在内锰硅需求环比持续改善才能为价格的反弹创造条件与驱动(我们认为需求端的回暖将需要更长的周期)。同时, 我们也需要看到宏观及整体商品氛围的回暖, 这是隐含的重要背景因素。

硅铁:

周三，硅铁主力（转至 SF501 合约）向上反弹，日内收涨 1.18%，收盘报 6176 元/吨。

硅铁自身基本上仍没有突出的矛盾可讲，整体呈现供求两弱的情况，缺乏趋势性的价格驱动。当下供求两侧依旧相对平衡，但就整体黑色板块的估值而言，目前部分产区仍维持正利润的硅铁不排除价格继续向下杀估值的情况。日线级别，价格跌破左侧重要支撑位，价格或延续下行，关注下方 6000 元/吨关口支撑，若继续下破怎向下继续关注 5800 元/吨一线支撑。

玻璃纯碱

玻璃：周三玻璃现货报价 1110，环比昨日持平，产销一般，行业整体亏损，供应高位缓慢回落中，后期企业继续面临检修。截止到 20240905，全国浮法玻璃样本企业总库存 7146.2 万重箱，环比+91.8 万重箱，环比+1.3%，同比+74.14%。折库存天数 31.1 天，较上期+0.5 天，行业延续累库状态。净持仓空头少许减仓、建议观望。

纯碱：纯碱现货报价 1400，环比前日下跌 50。01 贴水盘面 25，近期下游检修增多，纯碱厂家开工负荷高位回落。截止到 2024 年 9 月 9 日，本周国内纯碱厂家总库存 130.46 万吨，较上周四增加 2.10 万吨，涨幅 1.64%。其中，轻质纯碱 63.28 万吨，环比增加 0.15 万吨，重质纯碱 67.18 万吨，环比增加 1.95 万吨。净持仓空头少许减仓，多头持仓分散，建议观望。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约收至 694.00 元/吨，涨跌幅+2.81 % (+19.00)，持仓变化-11611 手，变化至 56.16 万手。铁矿石加权持仓量 80.5 万手，处于近年较低位置。现货青岛港 PB 粉 696 元/湿吨，折盘面基差 42.52 元/吨，基差率 5.77%。

昨日铁矿石盘面翻红。供给方面，最新一期铁矿石发运量有所回落，受前期发运影响 45 港到港量环比微增，目前看矿价下跌未明显打击矿山发运积极性。需求方面，上周钢联口径日均铁水产量环比回升至 222.61 万吨，进入传统旺季，市场对铁水是存在复产预期的，同时钢谷数据显示本周螺纹热卷复产，预计铁水产量继续向上修复，铁矿石需求有一定支撑。终端方面，上周螺纹热卷表需均有所回升，但热卷库存延续高位盘整，盘面小幅反弹终端出货为主。库存方面，供应宽松格局下港口库存去化能力有限。往后看，铁水缓慢复产，钢厂存在节前补库预期，在价格达到 90 美金价格区间后，供需边际改善，短期盘面可能有所反复，此外，美国总统候选人辩论结束，关注市场整体情绪影响。

工业硅

周三，工业硅期货主力（SI2411 合约）震荡向上反弹，日内收涨 2.76%，收盘报 9860 元/吨。

供给端，我们看到工业硅产量近期持续收缩，但幅度相对有限且我们认为偏慢，供给存在进一步收缩的诉求。而需求端，多晶硅背后依旧是光伏行业的持续低迷，以及当前的持续亏损与高库存，后期对于工业硅边际需求的支持力度相对有限。前期持续处于产量高位的有机硅同样表现乏力。即我们看到的仍是弱化的需求，未看到边际转势的迹象。供需之间收缩的力度仍显不足，这一点从居高不下的库存中可以明显看出。高库存下是对现货的显著压力，也是对于近月合约价格反弹的制约。因此，我们对于短期价

格做震荡观点，趋势的逆转尚未看到，需要继续看到供给的进一步收缩以及需求的回暖迹象。

盘面角度，日线级别，价格在上周向上突破短期下行趋势线后延续小的上升趋势线偏弱运行，走势相对松散，短期或维持震荡，关注下方 10100-10200 元/吨（针对加权指数）附近区间的支撑情况，若价格继续下破，则可能形成二次下探。

能源化工类

橡胶

240911 化工和黑色商品均有企稳迹象。

台风已经经过海南云南，导致了橡胶大涨。后续会对越南泰国产区有影响。

RU 和 NR 下跌后出现反弹，目前震荡强势。

16800，16000，15400 为技术派重要点位。

关注 RU2501 在 16000 一线的支撑压力。

多空讲述不同的故事。涨因天气看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气可能有助于橡胶减产。市场对收储轮储也或有预期。对比铜金属等商品，橡胶价格偏低。

天然橡胶空头认为因为需求弱所以预期跌。空头认为轮胎需求一般。一季度价格偏高会刺激全年大量新增供应，减产或落空，增产可预期。泰国胶水和杯胶的下跌，证明了供应季节性增加的压力仍然存在。

2018-2023 年间，橡胶 RU 加权在重要 14800 一线遇阻。暗示此价格对生产商卖出套保的吸引力。

行业如何？需求表现承压。橡胶整体去库。

需求方面，截至 2024 年 9 月 6 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 58.92%，较上周小幅走高 0.09 个百分点，较去年同期走低 5.50 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.67%，较上周微幅走高 0.04 个百分点，较去年同期走高 6.17 个百分点。全钢轮胎企业库存水平保持偏高位置。半钢轮胎出口订单强劲，半钢轮胎企业库存合理。

库存方面，截至 2024 年 9 月 1 日，中国天然橡胶社会库存 120.7 万吨，较上期增加 0.24 万吨，增幅 0.2%。中国深色胶社会总库存为 71.5 万吨，较上期下降 0.05%。中国浅色胶社会总库存为 49.2 万吨，较上期增加 0.6%。 预计去库阶段进入尾声。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 15050（50）元。

标胶混合现货 1880（10）美元。华北顺丁 15200（100）元。江浙丁二烯 13350（+250）元。

操作建议:

由于工业品整体转强, 风险偏好增加。

橡胶强势整理。

建议偏短线轮动操作。RU2501 在 16850 以上多方思维。16800 以下多平。16700 以下开空。止损 100 点。

丁二烯橡胶业界预期前期的检修产能复工, 导致供应预期增加。近期检修增加, 丁二烯偏强。

丁二烯橡胶虽然震荡整理, 仍然预期后期下行风险大。可考虑买看跌期权, 对冲大幅回落的风险。

燃料油

WTI 主力原油期货收涨 1.07 美元, 涨幅 1.61%, 报 67.38 美元; 布伦特主力原油期货收涨 1.01 美元, 涨幅 1.45%, 报 70.72 美元; INE 主力原油期货夜盘收涨 1.7 元, 涨幅 0.34%, 报 504.8 元。数据方面: EIA 周度数据出炉, 原油产量持平 13.30 百万桶/日, 库存累库为 419.14 百万桶, 环比累库 0.83 百万桶; spr 持续补库至 379.95 百万桶, 环比补库 0.28 百万桶。汽油产量小幅下降 0.37 百万桶/日至 9.4 百万桶/日; 库存提前累库为 221.55 百万桶/日, 环比累库 2.31 百万桶。柴油产量小幅提升 0.04 百万桶/日至 5.21 百万桶/日; 库存累库为 125.02 百万桶, 环比累库 2.31 百万桶。燃料油产量小幅提升 0.01 百万桶/日至 0.31 百万桶/日; 库存去库为 25.54 百万桶, 环比去库 0.13 百万桶。航空煤油产量小幅提升 0.014 百万桶/日至 1.842 百万桶/日; 库存累库为 47.99 百万桶, 环比累库 1.23 百万桶。总体原油产量仍维持不变, 库存较往年提前累库, 投料需求小幅下降基本符合预期; 汽油需求大幅下滑, 在出口走强情况下提前开始累库; 柴油相对较好, 产量提升但库存累库幅度相对较小, 出口维持相对强势; 燃料油景气度维持; 航空煤油仍延续大幅累库态势, 原油受消费方面用油拖累。美国大选方面: 美国民调显示 63% 的观众认为哈里斯在首场辩论中胜出。当前原油弱需求已被证实, 但 OPEC 推迟取消减产以及特朗普弱势辩论短期维稳油价, 长期原油供给压力仍在, 叠加需求偏空, 未来油价仍预计中枢下移。当前市场基本面与宏观政治短期冲突, 建议投资者谨慎参与, 做好风控。

甲醇

9 月 11 号 01 合约涨 30, 报 2355, 现货跌 15, 基差-10。化工板块经历持续下跌之后在 11 号放量止跌上涨, 多数化工品价格企稳回升。甲醇盘面跟随走高, 但现货相对偏弱, 基差大幅回落。从基本面来看, 国内开工继续回升, 企业利润依旧较好, 预计开工仍将维持在高位水平。进口端到港有所回落, 但港口供应较为充足。需求端港口 MTO 开工回到高位水平, 港口烯烃装置基本回归, 传统需求整体回升为主, 需求有所走高。整体呈现供需双增局面, 但港口高位库存以及低位的 MTO 利润仍将限制甲醇上行空间。总体来看, 商品市场总体较为悲观, 甲醇在港口库存同期高位下大幅走弱, 短期受整体商品情绪影响较大, 建议观望为主。

尿素

9 月 11 号 01 合约涨 33, 报 1779, 现货跌 10, 基差+81。周三尿素盘面跟随商品整体企稳回升, 减仓放量上涨, 受整体市场情绪影响较大, 节前部分多头获利减仓。尿素短期基本面为发生明显变化。日产维

持高位，企业利润受现货下跌影响而持续走低，当前现货已到固定床成本附近，随着供应进一步回归，预计将通过压缩高成本工艺利润倒逼企业减产来达到供需平衡。需求端复合肥开工见顶回落，秋季肥需求不及预期，企业库存继续走高，同比处于高位水平。三聚氰胺开工回升，利润受原料走弱影响持续改善。库存方面，受供应快速回升以及下游需求偏弱影响企业库存大幅走高，后续仍难改累库趋势。当前市场供需双弱，随着后续供应端回归预计压力将进一步增大，尿素走向过剩，关注逢高空配机会。

乙二醇

EG01 合约涨 26 元，报 4429 元，华东现货跌 82 元，报 4385 元，基差 23 元 (+3)，1-5 价差-27 元 (0)。供给端，乙二醇负荷 64.3%，环比下降 3.2%，其中煤化工 63.4%，乙烯制 64.9%，煤化工方面，广汇、阳煤预计本周末附近重启，建元检修，后续通辽金煤检修，河南能源濮阳计划重启，月底中化学新装置投产；油化工方面，盛虹重启提负，镇海 11 月重启，北方化学和吉林石化检修中，后续中石化武汉计划检修。沙特 jupc2#、yanpet1 停车，美国南亚 83 万吨装置重启，马来一套 75 万吨装置停车。下游负荷 87.9%，环比持平，其中远纺一套瓶片 15 万吨、一套短纤 14 万吨检修，三房巷 37.5 万吨瓶片重启。终端加弹负荷上升 1%至 91%，织机负荷上升 1%至 76%。进口到港预报 14.4 万吨，到港大幅上升，华东出港 9 月 10 日 0.71 万吨。本周港口库存 62.2 万吨，去库 5.2 万吨。估值和成本上，外盘石脑油制利润为-130 美元，国内乙烯制利润-831 元，煤制利润 309。成本端乙烯下跌至 875 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨到 780 元。整体上，国内负荷将逐渐走出检修季，负荷将上升至 5 年期高位，且有新装置投产压力，海外沙特北美部分装置检修，后续平衡表偏累。下游终端表现平淡，港口库存难以延续上半年的去化行情，估值较高，成本支撑较弱，关注逢高空配机会。

PTA

PTA01 合约涨 82 元，报 4832 元，华东现货跌 125 元，报 4640 元，基差-89 元 (-1)，1-5 价差-48 元 (+4)。PTA 负荷 82.6%，环比上升 0.4%，本周台化 120 万吨检修，逸盛大连、威联石化小幅降负，珠海英力士意外短停，嘉兴石化检修，后续恒力大连有检修计划。下游负荷 87.9%，环比持平，其中远纺一套瓶片 15 万吨、一套短纤 14 万吨检修，三房巷 37.5 万吨瓶片重启。终端加弹负荷上升 1%至 91%，织机负荷上升 1%至 76%。库存方面，8 月 30 日社会库存周环比累库 5.6 万吨，到 260 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费跌 176 元，至 194 元，盘面加工费跌 14 元，至 319 元。9 月 PTA 检修增加，下游因旺季开工上升，预期紧平衡。中期来看，7 月内需数据表现较差，难以对 PTA 的负荷有进一步的支撑，加工费走扩动力不足，原油预期悲观，调油溢价回落，PXN 承压，加工费走扩属于原料下跌被动让利，建议逢高空配。

对二甲苯

PX01 合约涨 146 元，报 6880 元，PX CFR 涨 9 美元，报 826 美元，按人民币中间价折算基差-103 元 (-68)，1-5 价差-82 元 (+24)。PX 负荷上看，中国负荷 81.1%，亚洲负荷 75.7%，本周金陵石化恢复负荷，乌鲁木齐石化、青岛丽东提负，浙石化和威联石化检修，后续负荷将逐步恢复；海外装置方面，日本 Eneos 重启，9 月 Lotte、越南 NSRP 有检修计划。PTA 负荷 82.6%，环比上升 0.4%，本周台化 120 万吨检修，

逸盛大连、威联石化小幅降负，嘉兴石化开始检修，后续恒力大连有检修计划。进口方面，8月韩国出口中国PX及MX大增，出口PX42.6万吨，环比增加9.9万吨，年内最高水平；出口MX共10万吨，环比增加1.46万吨。库存方面，7月底库存402万吨，9月PTA和PX检修计划均增加，整体紧平衡。估值成本方面，PXN为203美元(+14)，石脑油裂差118美元，估值年内低位。整体上，需求端PTA后续仍有检修计划，但近期PX亚洲地区检修增加较多，尤其是国内地区，缓解了部分供给压力，国内平衡表边际改善。单边目前主要逻辑跟随原油、终端及调油，一方面宏观压力下成本端原油有下行压力，另外一方面终端表现较去年平淡，暂时无法支撑PTA负荷进一步上升，此外调油旺季尾声，汽油裂差表现较弱，石脑油向化工转移，芳烃估值承压，关注逢高空配的机会。

苯乙烯

苯乙烯现货基差走强至09+550，现货及9下基差维持强势。截止2024年9月9日，苯乙烯华东港口库存3.07万吨，环比+0.13万吨，纯苯港口库存4万吨，环比-2.8万吨。截止2024年9月5日，苯乙烯负荷70.06%，环比+1.69%，石油苯负荷77.14%，环比-1.69%，近期炼厂计划检修兑现，纯苯负荷小幅回落。进口方面，国内远期纯苯依旧顺挂，有一定进口压力。国内纯苯下游，酚酮及苯胺均如期复产，下游整体负荷有所回升，近期下游利润尚可。基本面看，华东苯乙烯提货良好，9月库存维持低位，基差大幅走强。纯苯端，仍有进口抛压。估值来看，近期原油震荡偏弱，盘面估值依旧偏高，然近月基差持续走强，估值与基本面相背离，建议逢高做缩苯乙烯对纯苯价差，单边建议反弹空远月，月间以正套为主。关注纯苯及苯乙烯港口累库兑现情况。

PVC

01合约收盘于5339元/吨，跌20元/吨，跌幅0.37%，持仓增15102手至101.90万手，基差小幅走强至01-210~01-40。截止2024年9月5日，本周PVC综合开工74.68%，环比减少0.14%，其中电石法开工74.87%，环比增加1.18%，乙烯法在74.15%，环比减少3.92%。截止2024年9月6日，厂库31.37万吨，环比去库1.5万吨，社库51.64万吨，环比去库2.35万吨，总库存83.01万吨，较8月初下降5.3万吨，主要去化在社库。成本端，电石开工70.3%，环比下降0.77%，电石库存较为健康，乌海电石近期提涨50元/吨，后期西北工厂有复产预期，预计电石价格强势难以持续，边际氯碱成本5480元/吨。出口方面，低价成交小幅好转。基本面看，虽开工有下降预期，但以今年秋检计划看，力度仍然偏弱，产业库存高企，压力较大。市场低价成交尚可，基差走强，对盘面有所支撑，预计盘面震荡偏弱，01合约作为淡季合约，依旧以反弹空配为主，近期注意节前减仓反弹风险。关注西北装置复产后西北价格的变动情况。

聚乙烯

现货价格无变动。成本端原油价格震荡下行背景下，PE估值向上空间有限。9月供应端无新增产能，压力降低。上中游库存去库受阻，对价格支撑松动；需求端农膜订单小幅增加，但远不及同期水平，房地产宏观预期落地后，现实端下游开工率小幅反弹，将其负反馈传递至价格中枢下移。PE期限转为Backwardation，预计9月上旬季节性旺季小幅反弹，9月中旬后中长期聚乙烯价格将维持偏弱。

基本面看主力合约收盘价 7931 元/吨，上涨 19 元/吨，现货 8145 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 214 元/吨，走弱 19 元/吨。上游开工 80.52%，环比下降 0.06 %。周度库存方面，生产企业库存 43.51 万吨，环比去库 0.64 万吨，贸易商库存 5.00 万吨，环比去库 0.11 万吨。下游平均开工率 42.46%，环比下降 0.06 %。LL1-5 价差 181 元/吨，环比扩大 39 元/吨。

聚丙烯

现货价格无变动，预计维持震荡；成本端原油价格震荡下行，PP 估值存向上空间有限。9 月供应端无新增产能，但是检修回归较为集中，供应端压力较大。需求端下游开工率或将进入季节性旺季，伴随塑编订单上升，现实端下游开工率触底反弹，但是塑编、BOPP 订单数量远不及往年同期。库存端检修集中回归导致生产企业库存去库受阻，贸易商低价出货意图明显。期限结构保持水平结构。预计 9 月上旬季节性旺季小幅反弹，9 月中旬后中长期聚丙烯价格将维持偏弱。

基本面看主力合约收盘价 7292 元/吨，上涨 17 元/吨，现货 7530 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 238 元/吨，下跌 17 元/吨。上游开工 78.53%，环比下降 0.15%。周度库存方面，生产企业库存 54.41 万吨，环比累库 1.59 万吨，贸易商库存 12.15 万吨，环比去库 0.68 万吨，港口库存 6.77 万吨，环比累库 0.25 万吨。下游平均开工率 49.96%，环比上涨 0.55%。LL-PP 价差 639 元/吨，环比扩大 2 元/吨，建议逢低做多 LL-PP 价差，9 月中下旬或将开始加速走扩。

农产品类

生猪

昨日国内猪价北强南弱、涨跌互现，河南均价涨 0.2 元至 19.85 元/公斤，四川均价持平于 19.53 元/公斤，猪价缺乏足够上涨动力，市场整体走货欠佳，北方猪价或下滑；南方养殖端或稳价观望为主，猪价或暂稳。供应有小增预期，需求表现尚可，本月现货重心或往下但空间有限，盘面贴水背景下短期或以来回震荡走势为主，但考虑供压整体有限以及潜在的增重预期，中期仍关注下方支撑。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数上涨，少数稳定，黑山涨 0.1 元至 5 元/斤，辛集涨 0.15 元至 4.71 元/斤，货源供应平稳，市场整体消化尚可，北方产区受中秋节影响，内销需求仍较好，预计今日蛋价或多数或走稳，少数地区或微涨。鸡蛋中长期基本面仍指向过剩，盘面 10 及以后合约对应于中秋节后的消费淡季，中期思路仍为反弹抛空，只是当前远月已提前交易至成本线附近，近月普遍存在现货和接货意愿的支撑，向下空间受限，近远月价差偏高限制远期跌幅，令做空矛盾演变为弱基本面与低估值之间的博弈。盘面短期思路转为震荡为主，不乏跟随饲料价格弱式反弹可能，中长期做空的矛盾仍需酝酿。

蛋白粕

【重要资讯】

周三豆粕、菜粕小幅反弹、夜盘有所回落。近期美豆销售持续较好叠加国内豆粕消费回暖，美豆及豆粕均有所反弹，亦受到菜系中加贸易关系等因素带动，但高频数据显示成交回落、买船加快以及巴西中部中期或迎来降雨，盘面交易大供应预期及国内库存消化或减速。豆粕周三市场价下调 20 元，东莞报 3020 元/吨左右。菜粕周二广东基差 01-120 持平。今日大豆开机率 66.58%，成交 8.83 万吨，菜籽开机 38%。预计本周压榨大豆 232.97 万吨，开机率 66%，菜籽开机率 35.11%。

天气方面，ECMWF 预报显示直到 9 月 15 号美豆主产区晴朗为主，预计 15 之后到 23 号左右有一轮分散降雨。预计美豆优良率近期较稳定。巴西未来一周仍维持季节性干燥为主，不过 14 号以后马托格罗索及南马托州或将迎来小雨，南部南里奥格兰德州、巴拉那州等有较多降雨，预计 9 月中旬以后巴西展开播种。阿根廷降雨较好。若巴西中部降雨逐步恢复，盘面或受到巴西丰产压力回撤。

【交易策略】

豆粕近期反弹源于买船偏慢、巴西干旱播种推迟、巴西出口涨价压力变小、贸易战预期及豆粕预期库存见顶，基金减仓。近日成交回落、巴西出现 9 月后期降雨回归预报、买船加快，盘面又进行大供应预期及国内去库减速担忧的交易。01 合约后续或在贸易战、天气、买船、成交之间博弈，宽幅震荡。

油脂

【重要资讯】

- 1、据外媒报道，有行业分析师称，预计澳大利亚 2024/25 年度油菜籽产量料为 561 万吨，较此前预估上调了 4%。生长季充足的降水和充足的土壤湿度提高了澳洲西部地区油菜籽的产出潜力。
- 2、船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量为 448985 吨，较上月同期出口的 470706 吨减少 4.61%，Amspec 同期数据为减少 5.25%。
- 3、9 月 13 日 0:00，USDA 公布 9 月月度供需报告。此前 8 月美国 2024/2025 年度大豆单产预期为 53.2 蒲式耳/英亩，市场预期为 52.5 蒲式耳/英亩。

周三油脂震荡，油脂面临原油回落、马棕增产、大豆丰产预期及宏观走弱拖累需求预期等压力，此外马棕 8 月高频数据预示马棕累库速度较慢、马棕报价坚挺致进口利润偏低提供支撑，印尼 B40 或于 2025 年 1 月 1 日起执行，油脂预期较好，中国对加拿大菜籽反倾销调查也提供一定供应削减预期。现货基差弱稳，广州 24 度棕榈油基差 01+150 (0) 元/吨，江苏一级豆油基差 01+170 (0) 元/吨，华东菜油基差 01+40 (0) 元/吨。

【交易策略】

需求端，印尼、巴西等生物柴油带来的需求较好。供给端，葵籽及菜籽有减产预期，8 月高频数据显示马棕维持同环比增产态势，但印尼的同比减产若延续或有可能导致油脂累库不及预期。估值上，近月马棕估值较高，进口利润较低，外盘进口成本暂未松动，9、10 月若棕榈油产量增产正常容易形成季节性回落，关注产地数据寻找逢高空机会。远月合约因印尼棕榈油 B40 预期，棕榈油中期可保持多头思路。近期油脂走势或分化，关注中加关税政策对菜油供应的影响。

白糖

周三郑州白糖期货价格震荡,郑糖1月合约收盘价报5645元/吨,较前一交易日下跌2元/吨,或0.04%。现货方面,广西制糖集团报价区间为6130-6310元/吨,仅广西南华上调10元/吨;云南制糖集团报价区间为5990-6040元/吨,报价持稳;加工糖厂主流报价区间为6300-6400元/吨,部分调整10-50元/吨,涨跌互相。现货购销氛围不温不火,贸易商及终端以随采随用为主,整体成交一般。广西现货-郑糖主力合约(sr2501)基差485元/吨。

外盘方面,周三原糖期货价格上涨,原糖3月合约收盘报19.07美分/磅,较上一个交易日上涨0.32美分/磅,或1.71%。ISMA预计,2024/25榨季的糖产量将从2023/24榨季的3400万吨降至3330万吨。由于政府已经取消了糖转乙醇的上限,考虑到糖转乙醇消耗的400万吨,预计2024/25榨季的糖产量将下降至2930万吨。S&P Global Commodity Insights的一项分析师调查预测,8月下半月,巴西中南部地区糖产量为326万吨,同比下降6%。UNICA数据将在未来几日公布。Czarnikow表示,巴西中南部地区2024/25榨季糖产量料较此前预期下滑将近9%,受干燥天气和圣保罗州遭受的甘蔗田火灾影响。

前段时间受巴西甘蔗田发生大火影响,原糖价格反弹,但目前巴西仍处于供应高峰期,原糖价格继续上涨的空间或有限。国内方面,7月国内食糖进口量同比和环比均大幅增加,目前加工糖和广西糖价差大幅收窄,加工糖供应压力逐渐显现,并且从中长期来看,全球糖市仍处于增产周期,建议中长期维持逢高做空思路。

棉花

周三郑州棉花期货价格小幅反弹,郑棉1月合约收盘价报13465元/吨,较前一交易日上涨130元/吨,或0.97%。现货方面,新疆库21/31双28双29含杂较低提货报价在14050-14900元/吨。内地库皮棉基差和一口价资源21/31双28或双29低杂成交价在14600-15050元/吨。当前纺织企业旺季特征仍未显现,受订单有限制约,主动扩大原料采购积极性较低,多数仍坚持随用随买原则,整体市场成交与周二相差不多。

外盘方面,周三美棉期货价格上涨,ICE美棉花12月合约收盘报69.63美分/磅,较前一交易日上涨1.5美分/磅,或2.2%。美国国家飓风中心表示,飓风弗朗辛正向东北方向移动,朝着路易斯安那州海岸移动,它可能沿得州和路易斯安那州边境登陆,对三角洲地区的棉花作物造成破坏以及一定损失。

受国内宏观弱预期影响,以及国内新棉丰产预期,目前下游纺企对于“金九银十”旺季信心不足,采购维持随用随买,负反馈至上游轧花厂收购意愿不高,市场预期新棉开秤价格较去年大幅下跌,新棉成本折算盘面价格在13000元/吨左右。一旦9月旺季需求不及预期,叠加供应端增产的预期,棉价或有一轮下跌行情。

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。报告的撰写并未顾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。不经许可，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层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱	F03130785	
刘显杰	分析师		镍、不锈钢	F03130746	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融组	宏观、国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师	贵金属		F03112694	
程靖茹	分析师	国内宏观		F03133937	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
万林新	分析师		铁矿、工业硅、铁合金	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	Z0020397
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	Z0020596
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	