



宏观金融类

股指

消息面：

- 1、两部门明确划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理的相关税收政策；
- 2、机器人：马斯克表示，Optimus 机器人有望在未来几年内实现大规模应用，并成为公司核心业务之一；
- 3、宇树科技宣布将在四季度提交 IPO 申请；
- 4、美国 10 年期国债收益率涨 5 个基点至 4.28%，30 年期国债收益率涨 4 个基点至 4.97%。英国 30 年期国债收益率涨 5 个基点至 5.69%，为 1998 年以来最高水平。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.21%/-0.33%/-0.65%/-1.15%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.94%/-1.59%/-3.17%/-5.22%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.85%/-1.53%/-3.51%/-5.92%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.00%/-0.06%/-0.07%/-0.06%。

交易逻辑：中央政治局会议强调增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好的势头，进一步确认了政策对资本市场的呵护态度。近期持续上涨后，市场在短期可能会出现波动加剧的现象。但从大方向看，仍是逢低做多的思路为主。

国债

行情方面：周二，TL 主力合约下跌 0.18%，收于 116.68；T 主力合约下跌 0.03%，收于 107.955；TF 主力合约下跌 0.02%，收于 105.570；TS 主力合约下跌 0.02%，收于 102.412。

消息方面：1、中方决定，自 2025 年 9 月 15 日至 2026 年 9 月 14 日，对俄罗斯持普通护照人员试行免签政策。2、英国 30 年期国债收益率飙升至 1998 年以来最高水平。英国 30 年期借贷成本在 G7 中最高，反映出市场对英国通胀、借贷水平高和经济增长缓慢的担忧。3、欧元区 8 月 CPI 初值同比升 2.1%，预期升 2%，7 月终值升 2%。

流动性：央行周二进行 2557 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 4058 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1501 亿元。

策略：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依然有向下空间，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

沪金涨 1.08 %，报 813.00 元/克，沪银涨 0.01 %，报 9836.00 元/千克；COMEX 金涨 0.22 %，报 3600.20 美元/盎司，COMEX 银涨 0.27 %，报 41.71 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.28%，美元指数报 98.32 ；

市场展望：

昨夜公布的美国经济数据弱势，同时针对美联储理事库克的不利证据进一步显现，市场加大对于后续联储宽松的货币政策预期，令金银价格得到支撑。

美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 48.7，仍处于荣枯线之下，低于预期的 49。美国供应链协会表示制造业经济活动已经连续六个月萎缩，且生产收缩的速度等于新订单的扩张速度。美国制造业表现仍总体疲软。美联储人事方面，特朗普团队成员、美国联邦住房局局长普尔特表示已掌握美联储理事库克将申报为私人住所的房屋出租给租客的证据。这增加了库克留任联储理事的难度，特朗普将有机会继续任命鸽派票委进入联储，对进一步的降息操作形成支持。

基于当前美联储人事变动以及关键人物的表态，结合美国劳动力市场整体而言的边际弱化，联储后续将步入超市场预期的降息周期，我们认为，美联储将存在较大概率于未来三次议息会议中进行连续的 25 个基点降息操作，而这将对于贵金属价格形成明显的利多因素，而白银在降息周期中价格表现将会强于黄金，令金银比出现明显下跌的走势。当前策略上建议逢低做多白银，沪金主力合约参考运行区间 794-836 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9526-10500 元/千克。

有色金属类

铜

美国制造业 PMI 稍弱于预期，贵金属价格继续强势，铜价震荡上升，昨日伦铜收涨 1.4%至 10013 美元/吨，沪铜主力合约收至 80410 元/吨。产业层面，昨日 LME 铜库存减少 100 至 158775 吨，注销仓单比例下滑至 8.2%，Cash/3M 贴水 73 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单减少 0.07 至 2.0 万吨，上海地区现货升水期货 220 元/吨，到货增加基差报价下调，买盘情绪不佳。广东地区库存增加，现货升水期货持平于 40 元/吨，下游补货积极性仍弱。进出口方面，昨日沪铜现货进口盈利 300 元/吨左右，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差 1850 元/吨，废铜替代优势继续提高。价格层面，美国经济数据并未超预期，美联储降息概率仍大，国内风险偏好尚可。产业上看铜原料供应维持紧张，当前废料供应偏紧和冶炼检修预期缓解了国内供应过剩压力，加之旺季临近，价格支撑强。短期铜价预计维持震荡偏强走势。今日沪铜主力运行区间参考：79600-81000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9880-10100 美元/

吨。

铝

原油价格上涨，铝价震荡上升，昨日伦铝收涨 0.08% 至 2621 美元/吨，沪铝主力合约收至 20845 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量减少 0.7 至 55.7 万手，期货仓单微增至 5.9 万吨。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存录得 47.5 万吨，环比增加 0.8 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存录得 9.9 万吨，环比减少 0.1 万吨，昨日铝棒加工费下滑，下游刚需低采为主。现货方面，昨日华东现货贴水期货 20 元/吨，环比回升 10 元/吨，下游采购情绪回温。外盘方面，昨日 LME 铝库存 48.0 万吨，环比减少 0.1 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 维持升水。展望后市，美联储主席释放鸽派信号，市场对 9 月降息预期增强，国内商品氛围相对中性。产业上看国内电解铝库存维持相对偏低，当前需求旺季特征尚不明显但需求边际有所改善，价格支撑仍强，建议关注库存变化，如果库存拐点出现，铝价将有更强的向上动能。今日国内主力合约运行区间参考：20700-20950 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2600-2640 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收涨 0.68% 至 22319 元/吨，单边交易总持仓 21.7 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 20.5 至 2850.5 美元/吨，总持仓 19.25 万手。SMM0# 锌锭均价 22150 元/吨，上海基差-70 元/吨，天津基差-80 元/吨，广东基差-80 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.9 万吨，内盘上海地区基差-70 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 锌锭库存录得 5.59 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 14.98 美元/吨，3-15 价差 15.19 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.1，锌锭进口盈亏为-2266.5 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存累库至 14.63 万吨。总体来看：锌精矿港口库存及工厂库存均有抬升，锌矿再度进入季节性累库阶段，锌精矿进口 TC 延续抬升。冶炼端亦持续放量，锌锭社会库存持续快速累库。下游企业开工率仍无较大起色，产业端延续过剩现状。当前联储降息预期较高，当前有色金属板块氛围积极，宏观背景与产业现状出现分歧，从资金席位来看，部分外资席位及产业席位将锌品种作为有色空配品种，品种看空一致性高，预计短期下跌空间有限，呈现低位震荡格局。

铅

周二沪铅指数收跌 0.03% 至 16852 元/吨，单边交易总持仓 8.35 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 5.5 至 1996 美元/吨，总持仓 16.04 万手。SMM1# 铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10075 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.64 万吨，内盘原生基差-55 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.96 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-42.47 美元/吨，3-15 价差-69.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为-490.91 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 6.58 万吨。总体来看：铅精矿库存边际下行，铅精矿加工费仍在下行趋势中。原生冶炼厂开工率维持相对高位，原料偏紧，但成品库存延续累库。再生冶炼厂原料维持紧缺，安徽等地再生铅冶炼企业集中停产检修。下游初端企业开工率小幅滑落，铅锭成品库存小幅抬升，呈现供需偏弱格局。联储降息预期较高，当前

有色金属板块氛围积极，铅锭供应边际收窄，预计铅价偏强运行。

镍

周二镍价偏弱震荡。镍铁方面，铁厂利润亏损虽有修复，但仍处于较低水平，同时“金九银十”传统消费在即，不锈钢厂8、9月排产有增加预期，对镍铁需求形成拖底，预计镍铁价格短期预计继续稳中偏强运行。中间品方面，供应端现货库存处于紧缺状态，部分贸易商由于可售货源告罄，已暂停报价，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。整体而言，短期宏观氛围积极，降息预期升温或带动镍在内的有色品种整体走强。从产业来看，虽然精炼镍供应过剩格局不改，但中长期来看，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；同时短期不锈钢“金九银十”传统旺季预期难以证伪，镍铁价格或有支撑，若宏观降息叙事强化，或出现阶段性补库周期带来的镍价走强行情，因此建议后市逢低做多为主。本周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

周二锡价震荡运行。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，云南地区锡矿短缺依旧严峻，冶炼厂原料库存普遍低于30天，开工率维持在较低水平，部分冶炼企业将于9月计划检修进一步压制产量；江西地区冶炼企业保持正常生产，但由于粗锡供应不足导致精炼锡产量难有增量；根据第三方数据，预计9月精炼锡产量将环比下降29.89%。需求方面，下游处于消费淡季，传统消费领域疲软，光伏组件7月产量下滑明显，家电排产亦出现明显走弱，虽然AI算力增加了部分锡需求，但量级还处于较低水平，对整体需求带动有限；7月国内样本企业锡焊料开工率为69%，终端需求疲软导致锡现货成交偏淡。库存方面，上周国内锡锭社会库存小幅增加，上周五全国主要市场锡锭社会库存10002吨，较上周五增加257吨。综上，需求端淡季消费稍显疲软，但供给短期降幅明显，预计锡价短期震荡为主。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报75,090元，较上一工作日-2.25%，其中MMLC电池级碳酸锂报价74,000-76,500元，均价较上一工作日-1,750元（-2.27%），工业级碳酸锂报价73,500-75,000元，均价较前日-2.11%。LC2511合约收盘价72,620元，较前日收盘价-3.89%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-300元。矿端扰动影响暂消退，近期缺少利多驱动，碳酸锂延续弱势调整。锂电行业传统旺季，下游需求释放，国内累库压力较小，近期可关注海外供给补充，评估国内实际供应缺口。江西、青海、非洲等区域资源供给存在不稳定性，留意产业消息对盘面的影响。今日广期所碳酸锂2511合约参考运行区间70,000-74,500元/吨。

氧化铝

2025年9月2日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨0.5%至3020元/吨，单边交易总持仓34.6万手，较前一交易日减少0.7万手。基差方面，山东现货价格下跌20元/吨至3140元/吨，升水09合约130元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持360美元/吨，进口盈亏报-12元/吨，进口窗口临近打开。

期货库存方面，周二期货仓单报 10.57 万吨，较前一交易日增加 0.39 万吨，注册仓单逐步回升。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，国内外矿石供应扰动持续，预计将为矿价提供支撑。宏观情绪改善预计将驱动有色板块偏强运行。因此，短期氧化铝期货价格大幅下跌过后，下方空间较为有限，同时过剩的供需格局难以支撑氧化铝价格持续反弹，短期建议观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2900-3300 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12960 元/吨，当日+0.08%(+10)，单边持仓 26.27 万手，较上一交易日+3652 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13200 元/吨，较前日+50；佛山基差-10(+40)，无锡基差 40(+40)；佛山宏旺 201 报 8850 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 945 元/镍，较前日+5。保定 304 废钢工业料回收价报 9200 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8400 元/50 基吨，较前日+100。期货库存录得 100156 吨，较前日+738。据钢联数据，社会库存录得 108.30 万吨，环比减少 0.81%，其中 300 系库存 65.45 万吨，环比减少 0.63%。印尼发生暴乱事件，引发市场对镍原料供应稳定性的担忧，随着 9 月开启，期货盘面随着镍价上涨也表现偏强态势。传统消费旺季临近，部分市场参与者对需求回暖预期增强，预计终端开工率提升将带动不锈钢实际消费增长。

铸造铝合金

截至周二下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.12%至 20300 元/吨，加权合约持仓微降至 0.99 万手，成交量 0.18 万手，量能收缩。昨日 AL2511 合约与 AD2511 合约价差 410 元/吨，环比扩大 55 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 均价约 20330 元/吨，环比上调 50 元/吨，市场成交仍较谨慎，进口 ADC12 均价 19970 元/吨，环比持平，成交以刚需为主。库存方面，SMM 数据显示，国内三地再生铝合金锭库存环比增加 0.08 至 3.45 万吨。总体来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到旺季，库存延续增加，近期成本端支撑较强，加之交易所下调保证金比例，市场活跃度趋于提升，短期铸造铝合金价格或高位运行。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3117 元/吨，较上一交易日涨 2 元/吨（0.064%）。当日注册仓单 214621 吨，环比增加 3683 吨。主力合约持仓量为 167.5244 万手，环比增加 41530 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3200 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3240 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3298 元/吨，较上一交易日跌 5 元/吨（-0.15%）。当日注册仓单 24760 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 121.7277 万手，环比增加 22073 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3340 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3350 元/吨，环比减少 0 元/吨。

商品市场整体氛围较好，成材价格呈现震荡走势。宏观方面，即将迎来反法西斯战争八十周年纪念日，已有部分钢厂停产。出口方面，本周出口量虽小幅增，但整体仍处于弱势震荡格局。基本面来看，螺纹钢产量增加，需求环比虽有小幅修复，但整体依旧疲弱，库存继续累积。热轧卷板方面，供需双回落，库存持续增加。当前，螺纹与热卷库存累积情况不容乐观，钢材整体产量偏高，而需求端承接力度不足，钢价受压制严重。总体而言，成材需求疲弱格局明显，钢厂利润逐步收缩，盘面弱势特征愈发突出。若后续需求无法有效改善，价格仍存在持续下探的风险。原料端相较成材表现更为坚挺，后续需关注安全检查及环保限产的潜在影响。建议持续跟踪终端需求修复进度，以及成本端对成材价格的支撑力度。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约（I2601）收至 771.50 元/吨，涨跌幅+0.72 %（+5.50），持仓变化-948 手，变化至 45.30 万手。铁矿石加权持仓量 75.97 万手。现货青岛港 PB 粉 769 元/湿吨，折盘面基差 45.42 元/吨，基差率 5.56%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运冲高。发运端，澳洲发运量小幅回落，巴西发运量回升较为显著，澳巴整体维持增势。非主流国家发运量环比增加。近端到港量增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.13 万吨，环比下降 0.62 万吨，主要系华北地区部分高炉检修影响。钢厂盈利率延续下滑趋势。库存端，港口库存小幅下降，钢厂进口矿库存出现减量。终端数据方面，五大材表需继续回升，但库存的累积速度无明显减缓。从基本面看，近期海外矿山发运有所增加，关注后续发运端压力情况。原料价格的坚挺对钢厂利润影响持续，成材基本面相对弱，近期盘面走势表现为原料强于成材。考虑到淡季容忍度相对较高，矛盾尚未到无法缓解的地步，但对相对高位的原料价格将形成一定压力。整体看铁矿石价格短期震荡偏弱。此外，对于唐山钢厂限产，影响时间上看较短，但对单周铁水产量预计将产生较大影响，后续关注点在于限产结束之后的铁水恢复情况。

玻璃纯碱

玻璃：周二沙河现货报价 1130 元，环比前日持平，华中现货报价 1070 元，环比前日持平，市场基本稳定，整体成交一般，京津冀地区物流管控，部分加工企业存短时间停工现象，中下游观望为主。截止到 2025 年 8 月 28 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 6256.6 万重箱，环比-104 万重箱，环比-1.63%，同比-11.31%。折库存天数 26.7 天，较上期-0.5 天。净持仓方面，空头减仓为主。玻璃产量维持高位，库存压力有所下降，下游房地产需求数据暂时没有特别明显的好转。虽然玻璃基本面仍存在压力，但价格调整的空间整体有限，市场对政策端发力仍有一定的预期，支撑远月合约价格。短期内，预计玻璃偏弱

震荡，但估值不宜过分看低。中长期来看，玻璃跟随宏观情绪波动，需跟随关注反内卷对玻璃产能的进一步影响及城市更新政策对玻璃需求的影响，房地产方面若有实质性政策出台，期价或能延续上涨趋势，但若需求继续疲软，则需要供给端持续收缩，才能有较大的上涨空间。

纯碱:现货价格 1165 元，环比前日持平，企业价格整体波动不大，个别企业价格下调。截止到 2025 年 9 月 1 日，国内纯碱厂家总库存 181.93 万吨，较上周四下降 4.82 万吨，降幅 2.58%。其中，轻质纯碱 74.32 万吨，环比下降 0.21 万吨，重质纯碱 107.61 万吨，环比下降 4.61 万吨。现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率有所上升、光伏玻璃开工率下降后持稳。成交不温不火，期现价格低，成交量增加。碱厂装置逐步恢复，产量提升，维持高位。库存压力有所下降。净持仓昨日空头减仓为主。纯碱价格随煤化工板块宽幅震荡。短期内，预计短期内纯碱价格仍以震荡为主。中长期来看，在反内卷的主线逻辑下，供给端和市场情绪对价格影响较大，预计价格中枢会逐渐抬升，不宜过分看空。但纯碱下游需求难以迅速改善，基本面供需矛盾仍存，预计对其上涨空间有一定限制。

锰硅硅铁

9 月 02 日，锰硅主力（SM509 合约）窄幅震荡，日内收涨 0.14%，收盘报 5744 元/吨。硅铁主力（SF511 合约）日内收跌 0.07%，收盘报 5528 元/吨。

盘面角度，锰硅盘面价格延续弱势，继续关注下方 5600 元/吨附近支撑情况（针对加权指数）。当前价位水平下方空间感相对较差，且左侧为成交密集区，预计未来一段时间走势仍将相对波折，操作难度大，继续建议投机头寸观望为主。

硅铁方面，硅铁盘面价格向下跌破 6 月初以来的短期反弹趋势线，延续弱势，后续继续关注下方 5450 元/吨附近支撑情况（针对加权指数，下同）。对于投机交易，我们的建议观望。

近期，盘面“反内卷”情绪进一步退坡，商品整体延续回调。在情绪持续退潮的背景下，铁合金价格继续向外挤出被“反内卷”预期拔高的估值。周初，在突发“矿难”带动下，焦煤价格阶段性反弹，随后迅速回吐涨幅，维持偏弱震荡，对应到合金方面跳空高开后震荡走低。我们认为这表明现阶段市场对于预期的交易已经“脱敏”，在逐步进入旺季的时间节点上，现实端的交易逐渐成为盘面交易的重心，即我们在前期报告中所提及的，价格会在情绪逐渐消散后向基本面靠拢。当前，螺纹及热卷端库存的持续逆季节性累积（绝对高度暂时相对有限）使得市场对旺季需求能否承接当下持续高位的铁水再度产生担忧，尤其我们看到，螺纹表需持续处在近几年绝对低位水平，表现十分孱弱。因此，成材端盘面价格近期表现持续弱势，带动整体黑色板块价格情绪低迷。对于未来至十月中旬之前的钢材下游旺季需求，我们仍持相对悲观的看法，即延续认为需求存在阶段性向下回补的风险。这意味着未来一段时间，黑色板块价格或仍将继续承压。

回到锰硅基本面，我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点，即锰硅过剩的产业格局并未因为“反内卷”发生改变。且当下锰硅产量仍在持续上升，产量水平处于过去几年同期显著高位水平（仅低于 2023 年），供应压力持续上升。在需求端我们未来阶段性看衰的背景下，预计十月中旬之前，锰硅价格或将维持弱势。硅铁方面，其供需基本面仍无明显矛盾，后续重点关注下游终端需求的变化情况以及国家是否出台相关需求配套措施拉动需求回升。操作方面，对于套保资金，虽然价格已经出现较显著回落，但我们仍建议可根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住阶段性反复过程中的套保时机，切记控制好保证金（现金流）安全。

工业硅&多晶硅

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2511 合约）收盘价报 8470 元/吨，涨跌幅-0.29%（-25）。加权合约持仓变化-12531 手，变化至 491159 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 8950 元/吨，环比持平，主力合约基差 480 元/吨；421#市场报价 9400 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 130 元/吨。

昨日工业硅盘面低波动收星，站在盘面走势角度，价格短期预计震荡运行，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价格反弹而发生根本性的改变。在反内卷情绪有所消退，焦煤、多晶硅等前期反内卷龙头品种价格走弱的情况下，工业硅价格受弱现实的拉扯而出现回落。另一方面，关于工业硅产能政策也暂时没有进一步消息，价格向上动能不足。现实端，供给增长势头延续，7 月中旬以来周产数据实现连续增长，四川产区周产量已超过往年同期值。下游方面，多晶硅与有机硅 DMC 开工有所分化，多晶硅周产量继续上行；而有机硅产量环比回落，利润不佳情况下需求支撑有限。总体看供给复产带来的压力大于当下需求端所能提供的支撑。短期工业硅价格偏向弱现实为主，价格震荡偏弱，短期区间在 8100-9000 元/吨。同时关注大厂开工以及突发消息扰动。

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2511 合约）收盘价报 51875 元/吨，涨跌幅-0.78%（-410）。加权合约持仓变化-8457 手，变化至 318102 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅均价 48.5 元/千克，环比上调 2.5 元/千克；N 型致密料均价 50 元/千克，环比上调 2 元/千克；N 型复投料均价 51.5 元/千克，环比上调 2.5 元/千克，主力合约基差-375 元/吨。

当前硅料继续延续“弱现实、强预期”格局，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，盘面价格在现实与预期中拉锯。上周相关企业组件招标暂缓传闻引发盘面价格调整，一度破位下跌。而随着相关企业年中业绩会议再次提及产能整合内容，以及产能重组计划有望很快明确的传闻流出，盘面走势表现出较为明显的“涨有力而跌不易”。基本面端，周度供给延续增长趋势，硅片产量上行，工厂库存近期有较明显回落，推测部分库存向产业链下游转移。在 8 月开工率提升的情况下估计全行业库存去化幅度仍有限。硅料现货报价继续提涨，为盘面继续提供支撑。当前消息面影响较多，在产能整合、下游顺价两方面多空小作文持续，不确定性较强，真实性亦需注意甄别。预计多晶硅价格继续高波动反复，注意风险控制，若有利多消息持续释放，可能继续上探。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 震荡整理。

由于泰国未来 2-10 天出现大雨天气，洪水风险上升，橡胶价格容易向上波动。

多空讲述不同的故事。涨因季节性预期、需求预期看多，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状可能有助于橡胶增加有限；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。需求处于季节性淡季。供应的利好幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 8 月 28 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.78%，较上周走低 1.76 个百分点，较去年同期走高 3.95 百分点。全钢轮胎出口比较好。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.57%，较上周走高 0.19 个百分点，较去年同期走低 4.06 个百分点。半钢轮胎厂下游库存消耗慢。

截至 2025 年 8 月 24 日，中国天然橡胶社会库存 127 万吨。中国深色胶社会总库存为 79.7 万吨。中国浅色胶社会总库存为 47.3 万吨。截至 2025 年 8 月 24 日，青岛天然橡胶库存 47.7（-0.84）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14850（+50）元。STR20 报 1830（+5）美元。STR20 混合 1835（+5）美元。

江浙丁二烯 9350（0）元。华北顺丁 11650（0）元。

操作建议：

中期仍然多头思路。短期预期胶价偏强，宜偏多思路，回调短多，快进快出。

多 RU2601 空 RU2509 可部分平仓。

原油

行情方面：INE 主力原油期货收涨 6.80 元/桶，涨幅 1.41%，报 490.40 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 43.00 元/吨，涨幅 1.53%，报 2847.00 元/吨；低硫燃料油收涨 88.00 元/吨，涨幅 2.54%，报 3559.00 元/吨。

数据方面：富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存累库 0.80 百万桶至 7.77 百万桶，环比累库 11.52%；柴油库存累库 0.44 百万桶至 1.91 百万桶，环比累库 30.42%。

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，且宏观偏空，但当前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。我们维持上周对原油多配的观点，但当前价格已不宜追多，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

9 月 2 日 01 合约跌 13 元/吨，报 2372 元/吨，现货涨 5 元/吨，基差-137。国内开工进一步的回升，企

业利润依旧中高位，后续国内开工仍有提升空间，供应量逐步增大。进口方面，到港走高，港口库存大幅累至高位。需求端来看，港口 MT0 利润延续改善但需求表现较弱，传统需求仍未有明显好转，甲醇整体下游表现一般。总的来看，甲醇供应压力仍在增大，市场表现依旧较为弱势，基差与月间价差表现弱势，目前仍未有明显改善。策略方面，暂时观望为主。

尿素

9月2日01合约涨3元/吨，报1746元/吨，现货涨10元/吨，基差-46。检修装置增多，国内开工回落，日产回到18.5万吨以下，短期供应压力有所缓解，目前企业利润依旧处于中低位。需求端复合肥开工见顶回落，国内农业需求进入淡季。出口端集中增多，港口库存快速走高，目前需求主要集中在出口。库存方面，虽然国内供应有所回落，但需求偏淡，企业库存走高，同比仍处于高位。当前国内尿素依旧是低估值与弱驱动局面，下方空间预计有限，逢低做多性价比更高，因此建议逢低关注多单为主。

苯乙烯

现货价格下跌，期货价格下跌，基差走强。分析如下：目前 BZN 价差处同期较低水平，向上修复空间较大。成本端纯苯开工中性震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅累库；季节性淡季尾声，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。长期 BZN 或将修复，港口库存高位持续累库，带库存去库拐点出现，苯乙烯价格或将反弹。

基本面方面，成本端华东纯苯 5810 元/吨，下跌 75 元/吨；苯乙烯现货 7000 元/吨，下跌 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6934 元/吨，下跌 79 元/吨；基差 66 元/吨，走强 29 元/吨；BZN 价差 136.75 元/吨，下降 5.87 元/吨；EB 非一体化装置利润-429.9 元/吨，下降 5.75 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 78.1%，下降 0.40 %；江苏港口库存 19.65 万吨，累库 1.75 万吨；需求端三 S 加权开工率 43.84 %，上涨 0.24 %；PS 开工率 59.90 %，上涨 2.40 %，EPS 开工率 58.35 %，下降 2.63 %，ABS 开工率 70.80 %，下降 0.30 %。

PVC

PVC01 合约下跌 6 元，报 4888 元，常州 SG-5 现货价 4680 (0) 元/吨，基差-208 (+6) 元/吨，1-5 价差 -294 (+6) 元/吨。成本端电石乌海报价 2300 (0) 元/吨，兰炭中料价格 660 (0) 元/吨，乙烯 840 (0) 美元/吨，成本端持稳，烧碱现货 870 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 76%，环比下降 1.6%；其中电石法 77.3%，环比上升 0.4%；乙烯法 73%，环比下降 6.6%。需求端整体下游开工 42.6%，环比下降 0.1%。厂内库存 31.2 万吨 (+0.6)，社会库存 89.6 万吨 (+4.4)。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，下游方面国内开工五年期低位水平，出口方面印度反倾销税率确定，落地后出口预期转弱，成本端电石下跌，烧碱偏强，导致整体估值支撑较弱。整体而言，国内供强需弱且高估值的现实下，出口预期转弱，基本面较差，关注逢高空配的机会。

乙二醇

EG01 合约下跌 88 元，报 4339 元，华东现货下跌 45 元，报 4468 元，基差 86 元 (+9)，1-5 价差-41 元 (-2)。供给端，乙二醇负荷 75.1%，环比上升 2.7%，其中合成气制 77.7%，环比上升 0.1%；乙烯制负荷 73.6%，环比上升 4.3%。合成气制装置方面，沃能重启，正达凯降负；油化工方面，盛虹装置重启，

成都石化提负；海外方面，沙特 Sharq 1 低负荷运行。下游负荷 89.9%，环比下降 0.1%，装置方面，新鸿翔 10 万吨短纤重启，通恒 18 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 1%至 78%，织机负荷下降 3%至 65%。进口到港预报 9.8 万吨，华东出港 9 月 1 日 0.75 万吨。港口库存 44.9 万吨，去库 5.1 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-432 元，国内乙烯制利润-609 元，煤制利润 1154 元。成本端乙烯下跌至 840 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 510 元。产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工逐渐从淡季中恢复，但供给仍然偏过剩，中期预期港口库存转为累库周期。估值同比偏高，基本面强转弱，短期到港偏少叠加政策情绪支撑，中期估值存在下行的压力。

PTA

PTA01 合约下跌 16 元，报 4756 元，华东现货上涨 5 元/吨，报 4725 元，基差-49 元（-7），1-5 价差-44 元（-6）。PTA 负荷 70.4%，环比下降 2.5%，装置方面，独山能源检修，三房巷意外停车，海伦石化第二条线投产，台化重启中。下游负荷 90.3%，环比上升 0.3%，装置方面，新鸿翔 10 万吨短纤重启，通恒 18 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 1%至 78%，织机负荷下降 3%至 65%。库存方面，8 月 29 日社会库存（除信用仓单）212 万吨，环比去库 8.4 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 15 元，至 178 元，盘面加工费下跌 8 元，至 307 元。后续来看，供给端 8 月意外检修量有所增加，累库格局转为去库，但由于周内部分检修暂未执行，加工费短期受压制。需求端聚酯化纤库存压力较低，下游及终端开工好转。估值方面，PXN 在 PTA 投产带来的格局改善下有支撑向上的动力，关注旺季下游表现好转后，跟随 PX 逢低做多的机会。

对二甲苯

PX11 合约下跌 32 元，报 6834 元，PX CFR 下跌 2 美元，报 846 美元，按人民币中间价折算基差 98 元（+17），11-1 价差 52 元（-20）。PX 负荷上看，中国负荷 83.3%，环比下降 1.3%；亚洲负荷 75.6%，环比下降 0.7%。装置方面，国内装置变化不大。PTA 负荷 70.4%，环比下降 2.5%，装置方面，独山能源检修，三房巷意外停车，海伦石化第二条线投产，台化重启中。进口方面，8 月韩国 PX 出口中国 37.6 万吨，同比上升 0.2 万吨。库存方面，7 月底库存 389.9 万吨，月环比下降 24 万吨。估值成本方面，PXN 为 252 美元（0），石脑油裂差 97 美元（-6）。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 有望维持低库存，且终端和聚酯数据逐渐好转，估值下方有支撑，但由于目前缺乏驱动，且 PTA 意外检修量较前期的预期有所减少，PXN 难有较强的上行动力。估值目前中性水平，终端和聚酯有望持续回暖，后续关注旺季来临后，跟随原油逢低做多机会。

聚乙烯 PE

期货价格下跌，分析如下：市场期待中国财政部三季度利好政策，成本端支撑尚存。聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向下空间有限。供应端仅剩 40 万吨计划产能，整体库存高位去化，对价格支撑回归；季节性旺季或将来临，需求端农膜原料开始备库，整体开工率低位震荡企稳。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至韩国乙烯出清政策，聚乙烯价格或将震荡上行。

基本面看主力合约收盘价 7252 元/吨，下跌 18 元/吨，现货 7265 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 13 元/吨，走强 18 元/吨。上游开工 80.24%，环比上涨 0.25 %。周度库存方面，生产企业库存 42.7 万吨，环比去库 7.49 万吨，贸易商库存 5.98 万吨，环比去库 0.26 万吨。下游平均开工率 40.5%，环比上涨 0.50 %。LL1-5 价差 8 元/吨，环比扩大 14 元/吨。

聚丙烯 PP

期货价格下跌，分析如下：供应端还剩 145 万吨计划产能，压力较大；需求端，下游开工率季节性低位反弹。供需双弱背景下，整体库存压力较高，短期无较突出矛盾。

基本面看主力合约收盘价 6943 元/吨，下跌 22 元/吨，现货 7000 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 57 元/吨，走强 22 元/吨。上游开工 81.11%，环比上涨 0.2%。周度库存方面，生产企业库存 53.85 万吨，环比去库 3.38 万吨，贸易商库存 16.82 万吨，环比去库 0.31 万吨，港口库存 6.03 万吨，环比累库 0.16 万吨。下游平均开工率 49.7%，环比上涨 0.17%。LL-PP 价差 309 元/吨，环比扩大 4 元/吨，建议逢低做多 LL-PP2601 合约。

农产品类

生猪

昨日国内猪价涨跌互现，河南均价落 0.23 元至 14.08 元/公斤，四川均价涨 0.17 元至 13.84 元/公斤，北方养殖端出栏积极性逐渐恢复，今日仍有增量可能，但下游接货积极性不高，预计北方猪价或下跌；南方养殖端或持观望态度，价格或维稳运行。前期市场对月底缩量 and 备货存在期待，但现货反弹的预期落空后，转为交易猪多的现实，近月升水被进一步挤出，当前盘面估值对后市的期待不高；从供应端看，9 月份基调或仍为偏弱，但需求、抗价和压栏等情绪对猪价仍有潜在支撑，供应明牌的背景下，更多关注盘面低位反弹可能，观望为主，留意下方支撑，远月反套思路。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数稳定，少数微涨，主产区均价涨 0.02 元至 3.12 元/斤，黑三 2.7 元/斤，馆陶维持 2.8 元/斤不变，供应相对稳定，养殖单位多积极出货，市场需求一般，业者参市心态趋于谨慎，今日全国鸡蛋价格多数或走稳，少数地区或窄幅调整。现货表现一再不及预期，市场悲观情绪加剧，老鸡出淘增多且鸡龄下滑，不过偏高存栏叠加冷库蛋出库导致供应端边际改善幅度有限，需求端尽管在今年后置，但在绝对偏高的供应水平下更多是托底而非助涨，市场仍需看到更多逼淘才有上涨动力；另一方面随着近远月升水的挤出，抄底资金不断增多导致盘面扩仓剧烈，加大了短期波动的可能性，基本面看供压主导格局依旧，鸡龄明显下降前宜维持反弹空近月和反套的思路，过低时需留意持仓风险。

豆菜粕

【重要资讯】

周二美豆下跌，市场担忧美豆需求，中美大豆贸易暂无新增信息。国内豆粕盘面小幅反弹，周二国内豆粕现货小幅上涨 20 元/吨，华东基差 01-80 持平。上周国内豆粕、大豆均累库，折豆粕库存仍处高位，去库仍需等待压榨量及到港量拐点，下游库存天数小幅上升 0.36 天至 8.87 天。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 243 万吨，本周预计压榨 240 万吨。

美豆产区 9 月初预报降雨恢复，整体预计中性略少水平。巴西方面，升贴水回落后震荡反弹。总体来看，USDA 大幅调低种植面积，美豆产量环比下调 108 万吨，短期利多 CBOT 大豆，但全球蛋白原料供应过剩背景下大豆进口成本持续向上动能有待考验。

【交易策略】

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，预计豆粕以区间震荡为主，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位注意榨利、供应压力。

油脂

【重要资讯】

1、据马来西亚独立检验机构，马来西亚 8 月 1-10 日棕榈油出口增加 23.67%，前 15 日预计出口环比增加 16.5%-21.3%，前 20 日预计增加 13.61%-17.5%，前 25 日预计增加 10.9%-16.4%，全月环增 10.2%。SPPOMA 数据显示，2025 年 8 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比上月同期增加 0.88%，前 20 日预计环比增产 0.3%，前 25 日预计环比下降 1.21%，全月预计下降 2.65%。

2、交易商称，印度 8 月棕榈油进口环比增加 16%，至 99.3 万吨，创下 13 个月来最高水平；豆油进口环比下降 28%，至 35.5 万吨，创六个月来最低水平。

周二国内三大油脂延续反弹，印度 8 月棕榈油进口量较大，需求国油脂稳定需求及东南亚低库存、印尼供应不稳定提供持续利多，近期商品回调及油脂估值偏高抑制做多情绪，外资周二油脂多单减仓较多。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-60（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+180（0）元/吨，华东菜油基差 01+110（0）元/吨。

【交易策略】

油脂因前期估值较高受商品情绪走弱影响下跌，基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度和东南亚产地植物油低库存以及印尼 B50 政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，四季度则可能因印尼 B50 政策存在上涨预期，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前震荡偏强看待。

白糖

周二郑州白糖期货价格延续震荡，郑糖 1 月合约收盘价报 5599 元/吨，较前一交易日下跌 10 元/吨，或 0.18%。现货方面，广西制糖集团报价 5900-5960 元/吨，报价较上个交易日下调 10-20 元/吨；云南制糖集团报价 5720-5780 元/吨，报价较上个交易日下调 0-10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 5970-610 元

/吨，报价较上个交易日下调 0-10 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2601）基差 301 元/吨。

消息方面，据国际糖业组织（ISO）发布的首期全球 2025/26 榨季供需平衡表预估数据显示，预计全球糖缺口将大幅收窄至 23.1 万吨，低于本榨季的 488 万吨。全球产量预计将增长 3.1%，至 1.8059 亿吨，而消费量预计将小幅增长 0.4%至 1.8082 亿吨。

国内 7 月以后进口供应环比明显增加，新榨季广西存在增产预期，且当前国内糖价估值仍然较高，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 月巴西生产提速，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

周二郑州棉花期货价格震荡，郑棉 1 月合约收盘价报 14045 元/吨，较前一个交易日上涨 20 元/吨，或 0.14%。现货方面，中国棉花价格指数（CCIndex）3128B 报 15412 元/吨，较上个交易日下跌 67 元/吨，中国棉花价格指数（CCIndex）3128B-郑棉主力合约（CF2601）基差 1367 元/吨。

消息方面，据国际棉花咨询委员会（ICAC）发布的全球供需平衡表预估数据显示，预计全球 2025/26 年度棉花产量预估为 2555 万吨，较上月预估下调 37 万吨，而 2024/25 年度产量预估为 2538 万吨；全球 2025/26 年度棉花期末库存预估为 1660 万吨，较上月预估下调 50 万吨，而 2024/25 年度期末库存预估为 1657 万吨。

从基本面来看，虽然当前下游市场消费仍旧一般，但考虑到即将进入“金九银十”的消费旺季，叠加目前国内棉花库存处于历史较低水平，基本面有边际转好的可能。从盘面来看，短线郑棉冲高回落，1 月合约在 14200 元/吨上方遭遇较大抛压，需要时间消化，短期棉价或延续在高位震荡。

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，并鼓励交易者寻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