

宏观金融类

股指

消息面：

- 1、国务院批复同意自即日起2年内开展北京城市副中心等10个要素市场化配置综合改革试点；
- 2、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；
- 3、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%；
- 4、交易员完全定价美联储2025年底前将降息三次。美联储将分别在9月17日、10月29日、12月10日公布利率决议。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：0.31%/0.14%/-0.39%/-0.90%；
IC 当月/下月/当季/隔季：0.03%/-0.70%/-2.16%/-4.21%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.16%/-1.00%/-2.92%/-5.49%；
IH 当月/下月/当季/隔季：0.24%/0.19%/0.18%/0.27%。

交易逻辑：经过前期持续上涨后，AI等高位热点板块近期出现分歧，资金高低切换，快速轮动，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

行情方面：周四，TL主力合约下跌0.11%，收于114.74；T主力合约下跌0.07%，收于107.580；TF主力合约上涨0.14%，收于105.590；TS主力合约上涨0.06%，收于102.410。

消息方面：1、国务院关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复显示，同意自即日起2年内开展北京城市副中心、苏南重点城市、杭甬温、合肥都市圈、福厦泉、郑州市、长株潭、粤港澳大湾区内地九市、重庆市、成都市等10个要素市场化配置综合改革试点，原则同意有关实施方案。2、在国务院新闻办公室今天举行的新闻发布会上，商务部有关负责人介绍，在进一步扩大数字贸易相关对外开放方面，将推动电信、互联网、文化等领域有序扩大开放。

流动性：央行周四进行2920亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.4%。因当日有2126亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放794亿元。

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，市场风险偏好抬升对债市情绪有所压制，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

沪金跌 0.49 %，报 829.26 元/克，沪银涨 0.84 %，报 9886.00 元/千克；COMEX 金涨 0.05 %，报 3675.30 美元/盎司，COMEX 银跌 0.22 %，报 42.06 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.01%，美元指数报 97.52 ；

市场展望：

昨日公布的美国 CPI 数据仅小幅超过预期，同时美国劳动力市场周度数据大幅走弱，市场对于美联储后续边际宽松的预期抬升，令金银价格具备支撑。

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。

但在劳动力市场方面，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，周度失业数据显示美国劳动力市场已经明显走弱。

当前美国劳动力市场已经表现疲软，叠加显著缓和的通胀数据，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。在这样的背景下，贵金属板块建议维持逢低做多思路，重点关注白银价格的上涨机会，沪金主力合约参考运行区间 809-850 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9526-11000 元/千克。

有色金属类

铜

国内权益市场走强，美国通胀数据略好于预期，不过就业数据较弱，铜价震荡上行，昨日伦铜收涨 0.45% 至 10057 美元/吨，沪铜主力合约收至 80490 元/吨。产业层面，昨日 LME 铜库存减少 875 至 154175 吨，注销仓单比例下滑至 13.5%，Cash/3M 贴水 61.5 美元/吨。国内方面，电解铝社会库存较周一减少 0.3 万吨（SMM 口径），保税区库存小幅下滑，昨上期所铜仓单增加 0.1 至 2.0 万吨，上海地区现货升水期货 85 元/吨，持货商出货情绪减弱，基差报价回升。广东地区库存下滑，现货升水期货下调至 30 元/吨，盘面走高下游采购情绪弱化。进出口方面，昨日沪铜现货进口亏损扩大至接近 300 元/吨，洋山铜溢价下滑。废铜方面，昨日精废价差 1820 元/吨，再生铜供需继续受政策调整影响。价格层面，美国就业数据弱于预期，市场预计下周美联储议息会议表态将偏鸽。产业上看海外铜矿供应有一定扰动，国内铜产量边际下降，虽然消费现实偏弱，但季节性改善的预期下，铜价有望延续偏强运行。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：9920-10150 美元/吨。

铝

国内铝锭社库转降，叠加权益市场走强和美元走弱，铝价走势强劲，昨日伦铝收涨 2.17% 至 2679 美元/吨，沪铝主力合约收至 21005 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 2.7 至 56.9 万手，期货仓单增加 0.1 至 6.6 万吨。根据 SMM 统计，国内主流消费地铝锭库存录得 47.3 万吨，较周一减少 0.2 万吨，主流消费地铝棒库存录得的 13.25 万吨，较周一减少 0.2 万吨，昨日铝棒加工费下调，市场出货节奏放缓。现货方面，昨日华东现货平水于期货，环比上调 30 元/吨，下游买涨情绪有所升温。外盘方面，昨日 LME 铝库存 48.5 万吨，环比持平，注销仓单亦持平，Cash/3M 维持小幅升水。展望后市，宏观情绪面整体偏暖，海外降息预期和铝材出口保持韧性提供强支撑，而国内终端需求改善偏弱抑制价格上行空间。近期重点关注旺季需求兑现情况及库存走势，若库存出现拐点，铝价有望进一步冲高。今日国内主力合约运行区间参考：20800-21200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2640-2700 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收涨 0.19% 至 22253 元/吨，单边交易总持仓 22.27 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 20 至 2891 美元/吨，总持仓 20.12 万手。SMM0# 锌锭均价 22180 元/吨，上海基差 -65 元/吨，天津基差 -85 元/吨，广东基差 -105 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.49 万吨，内盘上海地区基差 -65 元/吨，连续合约-连一合约价差 -65 元/吨。LME 锌锭库存录得 5.08 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.54 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 23.01 美元/吨，3-15 价差 41.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.084，锌锭进口盈亏为 -2668.84 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存累库至 15.42 万吨。总体来看：锌矿、锌锭延续过剩态势，矿锭库存均有累库，锌精矿 TC 上行，沪锌月差弱势运行，国内供应端维持宽松，下游企业开工率仍无较大起色，产业端延续过剩现状。LME 市场经过长期去库后，伦锌仓单低位，伦锌月差抬升。内弱外强格局加剧，沪伦比值加速下行。当前联储降息预期较高，有色金属板块氛围积极，且从资金席位来看，部分机构席位及外资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

周四沪铅指数收涨 0.57% 至 16900 元/吨，单边交易总持仓 8.93 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 14.5 至 1991.5 美元/吨，总持仓 15.75 万手。SMM1# 铅锭均价 16750 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10000 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.97 万吨，内盘原生基差 -80 元/吨，连续合约-连一合约价差 -50 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.7 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 4.27 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -48.13 美元/吨，3-15 价差 -67.8 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.192，铅锭进口盈亏为 -375.91 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 6.28 万吨。总体来看：铅产业整体呈现供需双弱格局，上游铅精矿及废铅酸蓄电池均相对紧缺，原料紧缺限制原再冶炼厂开工空间。此外，再生铅持续亏损推动安徽等地再生铅冶炼厂减产。但下游消费较往年偏弱，经销商成品库存历史高位，旺季不旺。当前联储降息预期较高，有色金属板块氛围积极，铅锭供应边际收窄，下方仍有一定支撑。若后续商品情绪转弱，再生冶炼恢复，铅价仍有较大下行风险。

镍

周四镍价震荡运行。宏观方面，美国初请失业金数据弱于预期，强化了美联储的降息预期。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，新一年度的 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

周四锡价小幅反弹。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 10137 吨，较上周五增加 135 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 71,237 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 70,500-72,500 元，工业级碳酸锂报价 69,000-70,700 元。LC2511 合约收盘价 71,000 元，较前日收盘价+0.40%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-200 元。本周碳酸锂产量环增 2.8%至 19,963 吨，8 月以来锂辉石提锂产量增长约 20%，完全弥补锂云母提锂减量。下游旺季现货备货需求持续释放，本周国内碳酸锂库存报 138,512 吨，环比上周-1,580 吨（-1.1%），其中上游-3,262 吨，下游和其他环节+1,682 吨。视下窝复产兑现前，9-10 月锂电下游旺季，国内碳酸锂预计持续去库，而远月供需预期转弱，或存在结构性机会。建议关注市场氛围及产业面信息。今日广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 68,600-72,500 元/吨。

氧化铝

2025 年 9 月 11 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.41%至 2946 元/吨，单边交易总持仓 38.9 万手，较前一交易日减少 0.2 万手。基差方面，山东现货价格下跌 10 元/吨至 3010 元/吨，升水 10 合约 86 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 1 美元/吨至 336 美元/吨，进口盈亏报 55 元/吨，进口窗口打开。期货库存方面，周四期货仓单报 13.27 万吨，较前一交易日增加 1.08 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 价格上涨 1 美元/吨至 70 美元/吨。策略方面，海外矿石供应回暖，四季度矿价或将承压，冶炼段产能过剩格局短期难改。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：2850-3250 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储降息政策。

不锈钢

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12870 元/吨，当日-0.35%(-45)，单边持仓 28.79 万手，较上一交

易日+1990 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日持平；佛山基差-20(+45)，无锡基差 80(+45)；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 950 元/镍，较前日持平。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 8500 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 97554 吨，较前日-734。据钢联数据，社会库存录得 101.25 万吨，环比减少 3.90%，其中 300 系库存 62.37 万吨，环比减少 2.68%。不锈钢现货市场整体窄幅震荡运行，价格走势有所分化。其中，304 冷轧价格持稳运行，成交延续清淡态势；304 热轧则因供应偏紧，价格小幅上探。目前主流钢厂产能释放有限，热轧资源到货量较少，市场缺货格局进一步加剧。整体市场交投氛围偏弱，冷轧成交尤为疲软。

铸造铝合金

截至周四下午 3 点，AD2511 合约上涨 0.61%至 20475 元/吨，加权合约持仓增加 0.23 至 1.4 万手，成交量 0.64 万手，量能进一步放大。昨日 AL2511 合约与 AD2511 合约价差 425 元/吨，环比缩小 5 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 20425 元/吨，环比持平，持货商挺价意愿仍强，进口 ADC12 均价 20100 元/吨，环比持平，低价成交尚可。库存方面，根据钢联数据，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，近期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，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

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3092 元/吨，较上一交易日跌 17 元/吨（-0.54%）。当日注册仓单 250765 吨，环比增加 8525 吨。主力合约持仓量为 200.0701 万手，环比增加 133027 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/吨；上海汇总价格为 3220 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3334 元/吨，较上一交易日跌 8 元/吨（-0.23%）。当日注册仓单 58841 吨，环比增加 34382 吨。主力合约持仓量为 132.331 万手，环比增加 9651 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3370 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3380 元/吨，环比减少 0 元/吨。

商品市场整体氛围回暖，但成材价格走势偏弱。宏观方面，美国 PPI 数据不及预期，市场对后续降息的预期升温。出口端，上周出口量虽有小幅回升，但整体仍处于弱势震荡格局。基本面上，螺纹表需延续低迷，传统旺季需求不旺，库存压力持续加大；热卷产量回升，表需表现相对较好，需求整体中性，库存出现小幅去化。当前，螺纹需求偏弱，而热卷需求相对坚挺，卷螺走势出现分化。总体来看，尽管已步入传统旺季，螺纹需求依旧乏力，热卷需求仍具一定韧性。钢厂利润逐步收窄，盘面弱势特征愈发显著。若后续需求无法有效修复，钢价仍有下探风险。原料端表现相对坚挺，需持续关注安全检查与环保限产可能带来的扰动。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约（I2601）收至 795.50 元/吨，涨跌幅-1.18 %（-9.50），持仓变化-5590 手，变化至 53.90 万手。铁矿石加权持仓量 85.28 万手。现货青岛港 PB 粉 790 元/湿吨，折盘面基差 44.54 元/吨，基差率 5.30%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运大幅回落。发运端，澳洲发运量小幅下降，巴西发运量降幅显著，主要系港口泊位计划内检修影响，两期均值整体仍在偏高水平。非主流国家发运量环比降至年内偏低位置。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。从基本面看，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，而原料中又分化为弱煤焦而强铁矿。整体看铁矿石价格短期震荡偏强运行。后续继续观察下游需求恢复及去库速度。

玻璃纯碱

玻璃：周四沙河现货报价 1147 元，环比前日下跌 17 元，华中现货报价 1090 元，环比前日持平，华北市场基本稳定，厂家整体出货较好，中下游采购备货为主，沙河市场销售价格灵活盘整，不同品牌和规格涨跌互现。截止到 2025 年 9 月 11 日，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。净持仓方面，多头减仓，空头增仓。玻璃产量有所增加，但库存压力有所下降，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。

纯碱：现货价格 1195 元，环比前日上涨 15 元，市场弱稳运行，个别企业价格小幅下移。截止到 2025 年 9 月 11 日，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，环比下降 2.45 万吨。下游浮法玻璃开工率有所上升、光伏玻璃开工率变动不大。产销维持，采购情绪谨慎，成交多为低价。纯碱装置无明显波动，湖北新都预计在周末左右检修，供应高位调整。库存压力减弱。净持仓昨日多头增仓为主。纯碱价格随煤化工板块宽幅震荡。短期内，预计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。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 11 日，锰硅主力（SM601 合约）震荡小幅下跌，日内收涨 0.27%，收盘报 5838 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5700 元/吨，环比上日持稳，折盘面 5890 吨，升水盘面 52 元/吨。硅铁主力（SF511 合约）维持震荡，日内收跌 0.04%，收盘报 5626 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5750 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 124 元/吨。

盘面角度，锰硅盘面价格维持区间震荡格局，我们延续前期“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相对波折，操作难度大”的判断，继续建议投机头寸观望为

主，关注上方 5900 元/吨至 6000 元/吨压力位置以及下方 5600 元/吨附近支撑位置（针对加权指数）。

硅铁方面，日线级别同样维持区间震荡格局，上方关注 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（针对加权指数）。短线盘面投机套利空间有限，建议以观望为主。

在商品经历了近一个月持续回调之后，“反内卷”情绪再起波澜，市场关于“9 大行业反内卷细则将发布”的传闻点燃商品情绪，多晶硅日内涨停，焦煤一度涨近 7%，在此影响下，铁合金盘中出现显著跟涨。对此，我们结合文华商品以及焦煤价格在周五反弹前正好回落至左侧重支撑附近的情况，认为这更多是价格回落至阶段性低点后情绪上的反复带来的反弹。参考 2016 年四季度焦煤行情，后续“反内卷”能否真正走出类似供给侧结构性改革的第二段行情，我们认为更多取决于“反内卷”政策是否切实落地，以及落地的效果如何，即需要现实情况去驱动，走现实段行情（前期第一段的预期段行情认为已经结束）。

相较于“反内卷”的扰动，我们对于黑色板块未来一段时间（十月中旬之前）的交易侧重点，仍认为将侧重于现实端需求情况的验证。对此，我们仍维持需求存在阶段性向下回补风险的判断，即旺季需求或无法匹配当下高供给情况（本周铁水的显著下滑源于阅兵停产检修，预期后续将会回升），使得价格承压，压制黑色板块整体价格。当前，我们看到成材端需求，尤其建材端仍维持弱势，螺纹、热卷维持逆季节性累库情况，旺季需求回升迹象尚不明显。当然，价格承压以及回落的幅度取决于旺季需求的“不及预期”程度。同时，我们提示注意宏观层面海外即将到来的联储议息会议情况（北京时间 9 月 18 号凌晨），以及若出现超预期幅度降息对于市场多头情绪的带动。

回到锰硅层面，我们认为其基本面仍不理想，供给端维持高位、需求端表现疲软，缺乏能够走出独立行情的主要矛盾，大概率延续跟随黑色板块情绪，尤其焦煤端情况波动，操作性价比较低。硅铁层面，其供需基本面仍无明显矛盾，同样大概率延续跟随黑色板块情绪，尤其焦煤端情况波动，操作性价比较低。

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 8740 元/吨，涨跌幅+0.87%（+75）。加权合约持仓变化 13190 手，变化至 498655 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9000 元/吨，环比上调 50 元/吨，主力合约基差 260 元/吨；421#市场报价 9500 元/吨，环比上调 100 元/吨，折合盘面价格后主力合约基差-40 元/吨。

昨日工业硅期货小幅收红，站在盘面走势角度，价格短期预计震荡运行，注意风险控制。

8 月工业硅供需双增，整体依旧在“弱现实”格局中徘徊，在前期“反内卷”龙头品种多晶硅和焦煤转为震荡格局之后，工业硅自身缺乏驱动，盘面走势表现为震荡偏弱。下游多晶硅及有机硅 DMC 产量均有增长，对工业硅的快速复产起到一定的承接作用，整体显性库存并没有累积，且有小幅去化。进入 9 月后，下游多晶硅产能整合进入预期兑现节点，同时需关注“反内卷”情绪可能随之引起的第二波发酵，在此情况下工业硅既有下游整合后低开工率带来的需求利空，又受到整个商品氛围中的情绪影响，预计仍有反复。对于工业硅自身行业政策可能带来的驱动，则还需要“时与势”的配合，即商品整体的情绪氛围。短期工业硅估值相对合理，后续关注消息驱动会否进一步发酵。

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2511 合约）收盘价报 53710 元/吨，涨跌幅+1.56%（+825）。加权合约持仓变化-52 手，变化至 304226 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 48.5 元/千克，环比持

平；N型致密料平均价 50.05 元/千克，环比持平；N型复投料平均价 51.55 元/千克，环比持平，主力合约基差-2160 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。基本面端，周度供给延续增长趋势，硅片产量上行，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。N 型致密及复投料现货报价已提涨至 50 元/千克以上，近期小幅下调。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。当前消息面对盘面影响仍大于基本面，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。短期情绪经历又一轮宣泄后，硅料价格或有所调整，鉴于盘面已回踩支撑线，预计仍有反复，注意风险控制。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 震荡偏弱。

由于泰国未来 5-10 天出现降雨量预期边际变小，利多有所降低。

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橡胶增产有限；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？

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。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。

现货方面：

泰标混合胶 15000（0）元。STR20 报 1850（+5）美元。STR20 混合 1850（-5）美元。

江浙丁二烯 9200（-100）元。华北顺丁 11500（-100）元。

操作建议：

中期仍然多头思路。短期预期胶价转弱，中性思路，观望或者快进快出。

原油

行情方面：INE 主力原油期货收涨 3.10 元/桶，涨幅 0.64%，报 489.20 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 13.00 元/吨，涨幅 0.47%，报 2802.00 元/吨；低硫燃料油收跌 18.00 元/吨，跌幅 0.53%，报 3374.00 元/吨。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.29 百万桶至 14.11 百万桶，环比去库 2.03%；柴油库存累库 0.02 百万桶至 9.86 百万桶，环比累库 0.22%；燃料油库存去库 0.87 百万桶至 26.53 百万桶，环比去库 3.18%；总成品油去库 1.14 百万桶至 50.50 百万桶，环比去库 2.21%。

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，OPEC 虽做增产但量级极低，因而我们维持 OPEC 此举是对市场进行压力测试的观点。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，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 11 日 01 合约跌 20 元/吨，报 2387 元/吨，现货跌 10 元/吨，基差-102。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

9 月 11 日 01 合约涨 2 元/吨，报 1671 元/吨，现货维稳，基差-11。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。

苯乙烯

现货价格无变动，期货价格上涨，基差走弱。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上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅去库；季节性旺季将至，需求端三 S 整体开工率震荡下降。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。飓风季美国汽油裂解价差抬升，建议逢低做多纯苯美-韩价差。

基本面方面，成本端华东纯苯 5920 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯现货 7100 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7081 元/吨，上涨 16 元/吨；基差 19 元/吨，走弱 16 元/吨；BZN 价差 131.75 元/吨，下降 4 元/吨；EB 非一体化装置利润-405.8 元/吨，上涨 15 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 79.7%，上涨 1.60 %；江苏港口库存 17.65 万吨，去库 2.00 万吨；需求端三 S 加权开工率 42.73 %，下降 1.11 %；PS 开工率 61.00 %，上涨 1.10 %，EPS 开工率

52.52 %，下降 5.82 %，ABS 开工率 69.00 %，下降 1.80 %。

PVC

PVC01 合约上涨 31 元，报 4888 元，常州 SG-5 现货价 4680（+30）元/吨，基差-208（-1）元/吨，1-5 价差-300（+2）元/吨。成本端电石乌海报价 2400（0）元/吨，兰炭中料价格 660（0）元/吨，乙烯 840（0）美元/吨，成本端电石持稳，烧碱现货 870（0）元/吨；PVC 整体开工率 77.1%，环比上升 1.1%；其中电石法 76.7%，环比下降 0.5%；乙烯法 78.1%，环比上升 5.2%。需求端整体下游开工 43.5%，环比上升 0.9%。厂内库存 31.6 万吨（+0.4），社会库存 91.8 万吨（+2.2）。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，成本端电石小幅反弹，但烧碱偏强，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，但短期仍然需要提防反内卷情绪回归带动上行。

乙二醇

EG01 合约下跌 17 元，报 4302 元，华东现货下跌 25 元，报 4414 元，基差 106 元（-11），1-5 价差-48 元（-11）。供给端，乙二醇负荷 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。下游负荷 91.6%，环比上升 0.3%，装置方面，整体变动不大。终端加弹负荷持平至 78%，织机负荷持平至 66%。进口到港预报 9.3 万吨，华东出港 9 月 10 日 0.94 万吨。港口库存 45.9 万吨，累库 1 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-551 元，国内乙烯制利润-683 元，煤制利润 984 元。成本端乙烯持平至 840 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 550 元。产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，开工上升至高位，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，四季度将转为累库。估值目前同比偏高，短期到港偏少支撑估值，中期估值存在下行的压力。

PTA

PTA01 合约下跌 10 元，报 4688 元，华东现货下跌 5 元，报 4620 元，基差-70 元（-7），1-5 价差-32 元（-4）。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。下游负荷 91.6%，环比上升 0.3%，装置方面，整体变动不大。终端加弹负荷持平至 78%，织机负荷持平至 66%。库存方面，9 月 5 日社会库存（除信用仓单）207 万吨，环比去库 5 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 3 元，至 119 元，盘面加工费下跌 5 元，至 291 元。后续来看，供给端意外检修量有所增加，累库格局转为去库，但由于部分检修暂未执行，加工费受压制。需求端聚酯化纤库存压力较低，下游及终端开工好转，但终端恢复速度偏慢。估值方面，PXN 在 PTA 投产带来的格局改善下，下方空间较小，原料端估值均位于偏低水平，关注旺季终端表现好转后，跟随 PX 逢低做多的机会。

对二甲苯

PX11 合约上涨 8 元，报 6778 元，PX CFR 持平，报 838 美元，按人民币中间价折算基差 83 元（-11），11-1 价差 60 元（+8）。PX 负荷上看，中国负荷 83.7%，环比上升 0.4%；亚洲负荷 76.5%，环比上升 0.9%。装置方面，浙石化、金陵石化提负，福化集团重启中，海外日本 Eneos 一套 35 万吨装置重启，出光一套 27 万吨装置重启。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。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。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235美元（-4），石脑油裂差108美元（-2）。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累库幅度不大，且终端和聚酯数据逐渐好转，估值下方空间较小，但由于目前缺乏驱动，PXN难有较强的上行动力。估值目前中性偏低水平，终端和聚酯有望持续回暖，后续关注旺季来临下，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7209元/吨，下跌17元/吨，现货7220元/吨，无变动0元/吨，基差11元/吨，走强17元/吨。上游开工79.5%，环比上涨1.33%。周度库存方面，生产企业库存48.7万吨，环比累库3.62万吨，贸易商库存5.75万吨，环比去库0.10万吨。下游平均开工率41.5%，环比上涨0.44%。LL1-5价差-11元/吨，环比无变动0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6939元/吨，下跌9元/吨，现货6925元/吨，无变动0元/吨，基差-14元/吨，走强9元/吨。上游开工76.51%，环比下降0.05%。周度库存方面，生产企业库存57.51万吨，环比去库0.68万吨，贸易商库存20.26万吨，环比累库0.96万吨，港口库存5.89万吨，环比累库0.04万吨。下游平均开工率51%，环比上涨0.77%。LL-PP价差270元/吨，环比缩小8元/吨，建议逢低做多LL-PP2601合约。

农产品类

生猪

昨日国内猪价涨跌稳均有，河南均价涨0.01元至13.52元/公斤，四川均价持平于13.17元/公斤，猪价阶段性探底，目前市场磨底状态，养殖端再度降价意愿不强，但供应能力总体尚可，下游屠宰端基本仍满足采购计划，因此价格或延续低位盘整，价格稳为主。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，思路上宜关注因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

全国鸡蛋价格多数上行，少数稳定，主产区均价小涨 0.05 元至 3.50 元/斤，黑山持平于 3.4 元/斤，馆陶涨 0.16 元至 3.27 元/斤，市场余货量不大，销区需求尚可，经销商拿货积极性提高，鸡蛋市场交投顺畅，今日蛋价或稳或涨。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，但淘鸡放量后供应边际减小，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，进而因轧空而限制期现货的跌幅，建议观望为主，回落后增仓较多可适当短多。

豆菜粕

【重要资讯】

周四美豆小幅上涨，月报前调整仓位。国内豆粕盘面震荡，受国内高库存压力抑制。周四国内豆粕成交回落，成交量一般，提货处于高位，华东现货小幅下跌 10 元/吨，基差 01-110 持平。上周下游库存天数下降 0.08 天至 8.8 天，油厂大豆库存大幅累库至五年同期最高，豆粕小幅累库。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 230 万吨，本周预计压榨 226 万吨。

美豆产区未来两周降雨量偏少，大豆优良率可能维持下滑趋势，关注周五夜间 USDA 报告美豆单产表现，目前国外主要机构预计单产小幅下调。巴西方面，升贴水回落后震荡反弹。总体来看，USDA 前期大幅调低种植面积，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 9 月 1-10 日棕榈油出口下降 1.2%-8.43%。SPPOMA 数据显示，2025 年 9 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比上月同期减少 3.17%。

2、据国家粮油信息中心，本周我国棕榈油进口价格倒挂幅度扩大。据监测，9 月 10 日，10、11 月船期棕榈油华南到港完税成本分别较大商所棕榈油 2601 合约价格高 156 元/吨、176 元/吨，倒挂幅度较上周分别扩大 14 元/吨、54 元/吨。

周四国内三大油脂日内震荡，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、国内油脂库存高位及油脂估值偏高抑制做多情绪，外资周四回补部分油脂多单。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】

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。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

周四郑州白糖期货价格延续反弹，郑糖 1 月合约收盘价报 5556 元/吨，较前一交易日上涨 21 元/吨，或 0.38%。现货方面，广西制糖集团报价 5890-5940 元/吨，报价较上个交易日上涨 0-10 元/吨；云南制糖集团报价 5730-5790 元/吨，报价较上个交易日上涨 10-30 元/吨；加工糖厂主流报价区间 5950-6030 元/吨，报价较上个交易日持平；广西现货-郑糖主力合约（sr2601）基差 334 元/吨。

消息和数据，据巴西航运机构 Williams 发布的最新数据显示，截至 9 月 10 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 84 艘，此前一周为 87 艘。港口等待装运的食糖数量为 318.4 万吨，此前一周为 320.7 万吨。

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

周四郑州棉花期货价格延续偏弱震荡，郑棉 1 月合约收盘价报 13835 元/吨，较前一个交易日下跌 20 元/吨，或 0.14%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 15249 元/吨，较上个交易日下跌 37 元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约（CF2601）基差 1414 元/吨。

消息和数据，据 Mysteel 数据显示，截至 9 月 5 日当周，纺纱厂开机率为 66%，环比上周增加 0.1 个百分点，较去年同期减少 4.1 个百分点；织布厂开机率为 37.4%，环比前一周增加 0.2 个百分点，较去年同期减少 13.9 个百分点；棉花周度商业库存为 142 万吨，环比前一周减少 13 万吨，较去年同期减少 41 万吨。截至 8 月 28 日，2025/26 年度美国累计出口签约棉花 85.2 万吨，同比减少 17.91 万吨；当周出口签约 5.59 万吨，同比增加 2.03 万吨。8 月巴西对中国出口原棉 1.05 万吨，同比减少 0.8 万吨，环比增加 0.1 万吨。

从基本面来看，目前已经进入“金九银十”的消费旺季，但下游市场消费仍旧一般，且国内新年度存在着丰产的预期。另一方面，现阶段国内棉花库存处于历史较低水平，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，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