

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、商务部等9部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，推动互联网、文化等领域有序开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间；2、当地时间9月14日，中美双方在西班牙马德里就有关经贸问题举行会谈；3、英伟达违反反垄断法 市场监管总局依法决定实施进一步调查；4、美国联邦储备委员会当地时间17日宣布，将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.00%-4.25%之间，符合市场普遍预期；5、英伟达宣布50亿美元入股英特尔。在数据中心领域，英特尔将为英伟达定制x86 CPU，由英伟达将其集成至人工智能基础设施平台并投放市场。

经济与企业盈利：1、国家统计局：8月份规模以上工业增加值同比实际增长5.2%，2025年1—7月份全国固定资产投资增长0.5%，7月份社会消费品零售总额同比增长3.4%，增速延续回落态势；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8月份M1增速6.0%，前值5.6%。M2增速8.8%，前值8.8%，主要是受去年低基数及财政转移支付的影响；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国债利率稍有反弹，信用债利率有所回落，信用利差缩窄，流动性维持宽松状态。

#### 【策略观点】

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

#### 【行情资讯】

经济及政策：8月经济数据整体略低于预期，供需两端均有所回落，“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，美国9月份降息落地，后续宽松程度需关注关税引起的通胀变动。

1、8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，环比增长0.37%。8月份，全国服务业生产指数同比增长5.6%；社会消费品零售总额39668亿元，同比增长3.4%；环比增长0.17%；1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）326111亿元，同比增长0.5%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长4.2%。

2、9月18日，央行公告称，为丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币收益率曲线，根据中国人民银行与香港金融管理局签署的《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，2025年9月22日（周一）中国人民银行将通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，招标发行2025年第七期中央银行票据。

3、财政部：1-8月，全国一般公共预算收入148198亿元，同比增长0.3%。其中，印花税2844亿元，同比增长27.4%，证券交易印花税1187亿元，同比增长81.7%。

4、9月19日，中国人民银行官网发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，更好满足不同参与机构差异化资金需求，即日起，公开市场14天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，操作时间和规模将根据流动性管理需要确定。

5、央行行长潘功胜《求是》发文指出，国际货币基金组织是以份额为基础的国际金融组织，份额占比决定了成员国在基金组织的投票权和获取融资的规模。当前，国际货币基金组织的份额占比没有能够反映成员国在全球经济中的相对地位。按照已达成的共识，尽快推动份额占比调整，是国际货币基金组织完善治理、提升自身合法性和代表性的关键。

6、特朗普提名的美联储理事候选人斯蒂芬·米兰在美国参议院获得确认任命的足够票数，美国参议院确认米兰将参加美联储利率会议。

7、9月17日，美联储如期降息25个基点，将联邦基金利率下调至4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔9个月后重启降息。同时，美联储下调超额准备金利率25个基点至4.15%，下调准备金利率25个基点至4%。

流动性：上周央行进行18268亿元7天期逆回购、6000亿元6个月买断式逆回购与1500亿元国库现金定存操作，有12645亿元逆回购和1200亿元国库现金定存到期，上周净投放11923亿元，DR007利率收于1.51%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.88%，周环比+1.38BP；30Y国债收益率收于2.20%，周环比+1.75BP；2、最新10Y美债收益率4.14%，周环比+8.00BP。

#### 【策略观点】

基本面看，8月经济数据延续放缓态势，整体低于预期。“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，对经济数据的拉动作用减弱。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利率可能有向下空间，但节奏上需关注股债跷跷板作用，债市短期震荡格局为主。

## 贵金属

### 【行情资讯】

美联储开启新一轮降息周期，定调“风险管理式”降息，议席会议后金银价格冲高回落：北京时间9月18日凌晨美联储公布利率决议，宣布进行25个基点的降息操作，但货币政策表态不及市场预期鸽派。金银价格短线承压。鲍威尔本人对于货币政策的表态总体偏中性，他表示“没有必要快速调降利率”，并从PCE的角度认为近期通胀偏高。但鲍威尔承认了劳动力市场存在的风险，这是美联储传声筒在会议前表示需要关注的重点。同时，他认为关税对于消费者迄今而言的影响比较小。对于降息的性质方面，鲍威尔定调本次是“风险管理式”降息，这一定性缓解了市场对于后续海外经济衰退的预期，对于板块内工业属性更明显的白银价格形成利多因素。特朗普的政治影响因素方面，虽然理事米兰支持降息50个基点并投出反对票，但“特朗普派系”的理事沃勒和鲍曼本次没有投出反对票，鲍威尔更是进行“今日以高度的团结采取行动”的表述，这是挫伤市场鸽派预期的重要因素。

“预防式降息”令海外衰退预期缓和，这将驱动金银比价下行，白银在本轮降息周期中的表现将强于黄金：贵金属板块中，白银相对于黄金工业属性更为明显，金银比价与海外制造业PMI总体呈现反方向变动关系，即在海外经济衰退情形下，避险属性较强的黄金价格表现将优于工业属性更强的白银价格。而在海外经济衰退预期回落，同时欧美国家宽财政倾向明显的情况下，全球制造业PMI将迎来新一轮复苏，此时金银比价将出现回落，白银价格表现将会强于黄金，这正是本次“风险管理式”降息中联储所传递出的经济观点。

新任理事米兰的货币政策表态极为鸽派，驱动白银价格收回此前跌幅：作为特朗普经济政策团队成员之一的米兰上周五接受采访，明确表示他即是点阵图中支持年内降息150个基点的票委。关于通胀，米兰认为他看不到关税带来的任何通胀，美国的核心商品通胀和其他地区差异较小。对于劳动力市场，米兰认为美联储保持紧缩的时间越长，对于就业市场造成的风险越大。在人事变动方面，米兰表示若特朗普希望他留在美联储，则他将离开经济顾问委员会。他更是表明将努力说服其他政策制定者进行更快速的降息。

### 【策略观点】

米兰上周五讲话对于市场关于联储的货币政策预期存在极为明显的影响，其影响力不亚于鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的表态。米兰作为新任美联储理事，其发言框架和宽松倾向都脱离了美联储现有成员的特点，且米兰明确表达了在特朗普授意的情况下将继续留在美联储的意愿。我们认为，应当关注米兰成为新一任联储主席的可能性。米兰进行表态后，内外盘白银价格受到宽松货币政策预期的影响表现强势，沪银主力合约价格再创历史新高。贵金属当前策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间823-850元/克，沪银主力合约参考运行区间9799-10800元/千克。

## 铂族金属

### 【行情资讯】

上周美联储宣布进行25个基点的降息操作，宽松货币政策预期将驱动铂族金属后续价格表现强势：北京时间9月19日凌晨美联储公布利率决议，宣布进行25个基点的降息操作，但货币政策表态不及市场预期鸽派。鲍威尔本人对于货币政策的表态总体偏中性，他表示“没有必要快速调降利率”，并从PCE的角度认为近期通胀偏高。但鲍威尔承认了劳动力市场存在的风险，这是美联储传声筒在会议前表示需

要关注的重点。同时，他认为关税对于消费者迄今而言的影响比较小。对于降息的性质方面，鲍威尔定调本次是“风险管理式”降息，这一定程度上缓解了市场对于后续海外经济衰退的预期。而在铂族金属板块中，金融属性更为明显的铂金价格表现强于工业属性更为明显的钯金价格。上周，NYMEX 铂金主力合约价格上涨 1.16% 至 1419 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格下跌 4.4% 至 1173.5 美元/盎司。当前，宏观预期是影响铂族金属价格的主要因素，在美联储正式步入宽松周期，海外实际利率出现下降的背景下，需要更加关注铂金价格的上涨机会。

#### 【策略观点】

铂、钯同为汽车尾气净化用催化剂的原料，两者存在互为替代的关系，当铂金价格明显上涨时，钯催化剂的需求出现边际增加，进而驱动钯金价格的回升。当前策略上建议逢低做多铂金，待铂价上涨确立后再关注钯金的做多机会。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上周铜价冲高回落，沪铜主力合约周跌 1.42%（截至周五收盘），伦铜周跌 0.68% 至 9996 美元/吨。三大交易所库存环比增加 1.1 万吨，其中上期所库存增加 1.2 至 10.6 万吨，LME 库存减少 0.6 至 14.8 万吨，COMEX 库存增加 0.6 至 28.7 万吨。上海保税区库存微降。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货 70 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 64.9 美元/吨。供应端，铜精矿现货加工费小幅反弹，粗铜加工费持平，冷料供应维持偏紧。需求端，国内下游精铜杆企业开工率反弹，线缆企业开工率下滑，电铜出库量环比有所下滑，当周再生铜杆企业开工率延续小幅反弹。

#### 【策略观点】

美联储议息会议表态偏鹰，短期情绪面相对承压，但若降息进程推进，市场情绪预计不会明显受抑。产业上看铜原料供应维持紧张，当前尽管旺季需求表现一般，不过随着长假临近，预计下游备货需求增加，从而为铜价提供强支撑。短期价格或震荡抬升。本周沪铜主力运行区间参考：79000-81000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9850-10150 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

上周铝价承压回调，降息落地宏观利好出尽与基本面季节性累库共同压制价格。沪铝主力合约全周跌 1.5%，伦铝跌 0.8%。国内铝锭社会库存录得 63.6 万吨，周环比增加 1.8 万吨，库存反复；保税区库存录得 9.1 万吨，周环比下降 0.2 万吨；铝棒库存录得 14.4 万吨，周环比上升 0.3 万吨。上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比小幅抬升，加工需求延续季节性改善。LME 铝库存录得 51.4 万吨，环比上升，处于往年同期低位。国内华东铝锭现货贴水于期货 20 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水 5.4 美元/吨。

**【策略观点】**

尽管美联储表态不及预期鸽派，但降息推进预计不会明显压制市场情绪。当前铝下游旺季特征不明显，但随着价格回落，铝棒加工费重新走高，叠加国庆长期临近，下游消费意愿预计改善，铝价下方支撑较强，短期价格有望向上修复。本周沪铝主力合约运行区间参考：20600-21000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2640-2740 美元/吨。

**锌****【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.01% 至 22049 元/吨，单边交易总持仓 23.69 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 2 至 2919 美元/吨，总持仓 21.34 万手。SMM0# 锌锭均价 21990 元/吨，上海基差 -65 元/吨，天津基差 -65 元/吨，广东基差 -80 元/吨，沪粤价差 15 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.85 万吨。上期所锌锭期货库存录得 5.25 万吨，内盘上海地区基差 -65 元/吨，连续合约-连一合约价差 5 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 4.88 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.75 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 24.27 美元/吨，3-15 价差 46.51 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.064，锌锭进口盈亏为 -3119.55 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3850 元/金属吨，进口 TC 指数 111 美元/干吨。锌精矿港口库存 31.5 万实物吨，锌精矿工厂库存 64.7 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 58.05%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 36.7 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 53.78%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 58.11%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

**【策略观点】**

锌矿国产 TC 滞涨，进口 TC 虽延续上行，但当前沪伦比值低位，进口 TC 上行速率或将大幅放缓，锌矿过剩程度缓解。国内锌锭社会库存仍在累库趋势中，海外 LME 锌锭库存延续去库，沪伦比值持续走弱。9 月 18 日凌晨美联储如期降息 25BP，货币政策表态不及市场预期鸽派，有色金属板块情绪降温。预计短期沪锌偏弱运行。

**铅****【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.08% 至 17172 元/吨，单边交易总持仓 9.64 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 1 至 2011 美元/吨，总持仓 16.44 万手。SMM1# 铅锭均价 17000 元/吨，再生精铅均价 16925 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 9975 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存去库至 5.96 万吨。上期所铅锭期货库存录得 4.73 万吨，内盘原生基差 -140 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 22.27 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.42 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -44.05 美元/吨，3-15 价差 -74.9 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.204，铅锭进口盈亏为 -182.14 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 2.4 万吨，工厂库存 44.6 万吨，折 26.1 天。铅精矿进口 TC-100 美元/干吨，铅精矿国产 TC350 元/金属吨。原生开工率录得 65.98%，原生锭厂库 0.3 万吨。再生端，铅废库存 8.7 万吨，再生铅锭周产 2.9 万吨，再生锭厂库 1.3 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 71.06%。

**【策略观点】**

原生端，铅矿显性库存累库速率弱于往年，铅精矿 TC 再度下行。原料紧缺压制原生冶炼开工。再生端，废料价格下滑，再生冶炼利润修复，开工小幅回暖。下游蓄企开工高于往年同期，电池库存压力下滑后，下游采购小幅抬升，国内铅锭厂库及社库均有下滑，沪铅月差长期横移后波动上行，预计短期沪铅偏强运行，后续关注下游蓄企国庆期间放假安排。

**镍****【行情资讯】**

上周镍价震荡运行，周五沪镍主力合约报收 121500 元/吨，较上周-0.39%；伦镍报收 15380 美元/吨，较上周+0.65%。现货市场，成交整体一般，各品牌升贴水震荡运行，截至 9 月 19 日，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 300 元/吨，较上周持平，金川镍现货升水报 2300-2400 元/吨，均价较上周+100 元/吨。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.2 美元/湿吨，价格较上周同期基本持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 57 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，冶炼厂捂货惜售，报价维持坚挺，镍铁价格持稳运行，周五国内高镍生铁出厂价报 949-960 元/镍点，均价较前周+1 元/镍点。中间品方面，下游行业进入需求旺季，企业原料采购需求释放，对高价 MHP 的价格接受度逐步提高，导致 MHP 系数价格小幅走高。

**【策略观点】**

从产业来看，近期镍铁价格表现稍强，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。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****【行情资讯】**

上周锡价震荡运行，周五沪锡主力合约报收 271480 元/吨，较上周-0.98%；伦锡报收 34220 美元/吨，较上周-2.10%。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，国内 8 月份样本企业（包含大、中、小型企业 42 家）锡焊料产量 7027 吨，较 7 月份环比增加 7.99%，总样本开工率为 70.37%，较 7 月份增加 7.48%。库存方面，上周国内锡锭社会库存大幅去化，截止 2025 年 9 月 19 日全国主要市场锡锭社会库存 9038 吨，较前一周五减少 1226 吨。

**【策略观点】**

短期锡供需处于紧平衡状态，虽缅甸佤邦锡矿复产在即，但整体量能仍有待观察，叠加旺季需求回暖，

锡价短期或难有下跌、继续维持震荡运行。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：260000元-280000元/吨，海外伦锡参考运行区间：32500美元-35500美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

9月19日，上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报72987元，周内+2.46%。MMLC电池级碳酸锂报价72000-74500元，工业级碳酸锂报价70500-72700元。LC2511合约收盘价73960元，周内+3.93%，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810-850美元/吨，周内+3.75%。

9月18日，SMM国内碳酸锂周度产量20363吨，环比增2.0%。锂辉石提锂周产量上升，带动国内碳酸锂周产量创新高。9月18日，国内碳酸锂周度库存报137531吨，环比-981吨（-0.7%）。9月19日，广期所碳酸锂注册仓单39484吨，仓单周增2.2%。

### 【策略观点】

旺季国内需求维持高位，碳酸锂库存连续六周下跌，特别是上游盐厂库存较去年同期低30.7%。下游企业国庆假期前后尚有备货需求释放，在宁德时代视下窝矿山复产前，国内碳酸锂现货市场或维持偏紧状态，锂价底部支撑较强。当前多空资金较为谨慎，等待方向驱动，后续建议关注资源端供给持续性和需求强预期兑现，以及权益市场氛围。本周广期所碳酸锂2511合约参考运行区间71200-76600元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

◆期货价格：截止9月19日下午3时，氧化铝指数上周小幅上涨1.34%至2954元/吨，持仓增加1.7万手至42.5万手。氧化铝维持高开工高库存的格局，但上周在降息预期带动下有色板块周中大幅上攻，带动氧化铝期价反弹，议息会议后逐步回落。基差方面，山东现货价格报2950元/吨，升水10合约22元/吨，贴水逐步收敛。

◆现货价格：上周各地区氧化铝现货价格维持下行趋势，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌50元/吨、45元/吨、35元/吨、50元/吨、40元/吨、40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4.8万吨至446.1万吨，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2.3万吨、累库2万吨、累库1.8万吨、去库1.3万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库1.17万吨至15.04万吨；交割库库存录得17.42万吨，较前周增加0.89万吨。流通现货转松，上周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，但雨季后或承压。

◆供应端：高频周度数据上，上周国内氧化铝产量186.1万吨，较前周增加2.2万吨，创历史新高。

◆进出口：截止 9 月 19 日，上周澳洲 FOB 价格大跌 10 美元/吨至 323 美金/吨，进口盈亏录得 103 元/吨，进口窗口打开。未来进口量增加可能加剧国内氧化铝供应过剩局面。

◆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%。

#### 【策略观点】

◆ 总结：矿价短期存支撑，但雨季后或承压；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，且进口窗口打开后可能会加剧过剩局面。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

#### 【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，09 月 19 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13100 元/吨，环比-0.38%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 955 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 12875 元/吨，环比+0.04%。

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 1-08 月，商品房累计销售面积 57303.92 万 m<sup>2</sup>，同比-4.70%；08 月单月，商品房销售面积为 5744.15 万 m<sup>2</sup>，同比-10.98%。08 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 -1/2.5/12.3/-1.6%；08 月燃料加工业累计同比+19.3%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 98.71 万吨，环比-2.51%；期货仓单上周库存 8.97 万吨，环比-7217 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 16.81/61.79/20.11 万吨，其中 300 系库存环比-0.93%；上周不锈钢海漂量 6.66 万吨，环比+14.26%，卸货量 9.92 万吨，环比+43.22%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 965 元/镍，环比+10 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 71 元/镍。

#### 【策略观点】

观点：上周不锈钢社会库存延续下降趋势，主要原因包括下游刚需采购持续消耗库存，以及以青山为代表的头部钢厂到货资源有限，新增供应不足，使得库存消化速度超过补充速度。这一降库趋势对市场行情形成直接支撑。需求端整体表现平淡，传统旺季启动不及预期。下游采购仍以刚需补库为主，节前备货意愿普遍不强。成本方面，原料价格持续高企，高镍铁价格维持强势，铬矿价格仍处上行通道，导致铬铁新增供应有限，成本支撑坚实，厂家挺价意愿较强。预计社会库存仍将延续去化态势，供需结构存在边际改善空间，操作上建议以逢低布局多单为主。

## 铸造铝合金

#### 【行情资讯】

上周 AD2511 合约下跌 1.55%至 20325 元/吨（截至周五下午 3 点），加权合约持仓 1.8 万手，环比增加

0.2 万手，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 470 元/吨，周环比扩大 15 元/吨。上周五国内主流地区 ADC12 平均价约 20500 元/吨，环比略微下滑，市场成交略有改善，进口 ADC12 均价 20100 元/吨，环比下调 200 元/吨，下游按需采购。上周国内主要市场铝合金锭库存为 7.14 万吨，环比增加 0.06 万吨，铝合金锭厂内库存亦环比微增。

#### 【策略观点】

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，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

#### 【行情资讯】

供应端：上周螺纹总产量 206 万吨，环比-2.59%，同比+9.86%，累计产量 8112.97 万吨，同比+0.04%。长流程产量 180 万吨，环比-2.63%，同比+7.69%，短流程产量 27 万吨，环比-2.30%，同比+27.04%。上周热轧板卷产量 326 万吨，较上周环比变化+1.4 万吨，较上年单周同比约+8.0%，累计同比约+1.2%。

上周铁水日均产量为 241.02 万吨，旺季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 22 元/吨附近，即期利润小幅回升；谷电利润为-33 元/吨，价格表现中性。热卷高炉利润为 67 元/吨，环比上周小幅增加，现货升水盘面约 26 元/吨，估值中性。

需求端：上周螺纹表需 210 万吨，前值 198 万吨，环比+6.1%，同比-5.4%，累计需求 7863 万吨，同比-4.5%。上周热轧板卷消费 322 万吨，较上周环比变化-4.3 万吨，较上年单周同比约+1.9%，累计同比约+1.6%。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。热卷需求整体表现中性，当前出口具有一定韧性。

进出口：钢坯 07 月进口 2.8 万吨。

库存：上周螺纹社会库存 485 万吨，前值 487 万吨，环比-0.4%，同比+36.3%，厂库 165 万吨，前值 167 万吨，环比-0.9%，同比+20.0%。合计库存 650，前值 654，环比-0.5%，同比+31.7%。上周热卷库存为 377.99 万吨，库存边际去化。螺纹钢库存小幅去化，当前库存偏高，库存矛盾尚未缓解。

利润：铁水成本 2625 元/吨，高炉利润 22 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-130 元/吨。

#### 【策略观点】

小结：商品市场整体氛围较好，成材价格延续震荡偏强走势。海外方面，美联储议息会议落地，货币政策表态偏谨慎，不及市场预期，预防式降息开启，市场预期逐步兑现。短期来看，市场情绪小幅降温；长期来看，全球流动性宽松有望推动制造业复苏，进而间接带动钢材需求，降息对钢材总需求的边际拉动作用仍在。国内方面，8 月经济数据整体放缓，且全面低于预期，这也增加了推出更多刺激政策的可

能性。一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，上海上涨 0.4%，北京、广州和深圳分别下降 0.4%、0.2%和 0.4%。二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅收窄 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅扩大 0.1 个百分点。地产销售方面表现仍表现较弱，地产企稳还需时间。出口方面，上周出口量小幅回落，整体维持弱势震荡。基本上，螺纹产量回落，表需小幅回升，库存压力边际缓解；热卷产量回升，表需中性，库存小幅累积。当前卷螺需求均偏弱，旺季需求不旺。整体而言，尽管已步入传统旺季，螺纹需求依旧乏力，热卷虽具一定韧性，但整体仍偏弱。钢厂利润逐步收窄，若需求后续难以有效修复，钢价仍存下探风险。原料端表现相对坚挺，需关注即将召开的四中全会政策动向。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

上周（9/15-9/19），锰硅盘面价格震荡上行，周度涨幅 132 元/吨或+2.27%。日线级别，锰硅盘面价格周中向上触及 6000 元/吨附近后有所回落，价格短期沿小时级别上升趋势震荡向上，但总体仍维持在震荡区间之内。建议继续关注上方 6000 元/吨附近压力情况以及右侧下行趋势线对价格阻力。当前走势跟随黑色板块存在渐强迹象，关注价格运行至右侧趋势线附近时方向选择，行情关键时间节点或在十月中下旬附近。

硅铁方面，盘面价格震荡上行，周度涨幅 150 元/吨或+2.69%。日线级别，硅铁盘面价格短期同样沿着小时级别上升趋势震荡向上，但总体仍维持震荡区间之内，继续关注上方 5800 元/吨附近压力情况。

### 【策略观点】

9 月份美联储议息会议如期降息 25 基点，点阵图显示年内或仍存在降息两次，美国正式进入降息周期。虽然如期降息，但鲍威尔表态偏鹰，有色金属价格出现显著回落，文华商品同样回到震荡状态，但我们看得出黑色板块走势继续渐强。一方面，海外降息给国内政策施展创造了空间，增强了资金对于未来经济刺激的预期；另一方面，“反内卷”的情绪近期随着习近平总书记在求是杂志上发表的相关文章重新抬头，原料端焦煤、铁合金均受该情绪带动表现相对积极。但不可否认的，随着旺季的临近，在国庆长假下游存在补库的背景下现实端需求表现仍相对一般，尤其在建材方面，需求迟迟未表现出旺季特征。而钢厂在利润推动下仍维持高强度的生产，铁水继续维持在 240 万吨以上水平。供给高位而需求相对一般带来钢材库存延续逆季节性累积，这在现实端给到价格压力。

在短期现实需求端影响下，黑色板块在短期，尤其国庆长假后确实存在向下回调的风险，但面对后续海外财政、货币双宽的确定性局面，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，我们仍认为未来的黑色板块或逐渐具备多配的性价比，而这一关键的时间节点或在十月中旬附近的“四中全会”（认为是市场未来博弈的重点）。相较于短期的回调风险，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。但我们观察

到近期锰矿港口库存持续处于低位，且锰矿价格表现相对坚挺，若后续黑色板块在上述逻辑下走强，则需注意锰矿端是否存在突发的扰动情况，其或将成为届时锰硅发动自身行情的驱动。若没有，则预计锰硅在缺乏主要矛盾的背景下难以走出独立的强势行情，价格将作为黑色板块行情的跟随。

硅铁层面，我们认为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，操作性价比较低。

## 铁矿石

### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3324.8 万吨，环比减少 248.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2772.8 万吨，环比减少 205.0 万吨。澳洲发运量 1918.8 万吨，环比减少 165.8 万吨，其中澳洲发往中国的量 1571.2 万吨，环比减少 265.0 万吨。巴西发运量 854.0 万吨，环比减少 39.2 万吨。中国 47 港到港总量 2750.4 万吨，环比增加 358.1 万吨；中国 45 港到港总量 2675.0 万吨，环比增加 312.7 万吨。日均铁水产量 241.02 万吨，环比上周增加 0.47 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14381.68 万吨，环比下降 74.44 万吨。

### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运环比下降。发运端，澳洲发运量高位回落，三家主流矿山发运均不同程度下行。巴西发运量小幅下滑，非主流国家发运量同样环比走低。近端到港量环比提升。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 241.02 万吨，环比上升 0.47 万吨，高炉检修及复产均有。钢厂盈利率连续数周下降。库存端，港口库存小幅下降，钢厂进口矿库存有明显增量，国庆节前部分库存或继续向厂内转移。终端数据方面，五大材表需继续回升，库存斜率放缓。螺纹数据表需回升、库存微降。当前看下游对原料端的压力还有待观察。从基本面看，短期铁水产量仍偏强，在钢厂减产前，矿价仍旧下有支撑。宏观方面，中美元首通话后，对市场整体情绪相对偏积极；《钢铁行业稳增长工作方案(2025-2026年)》中继续加大铁矿石、炼焦煤等原燃料保供稳价力度，减小投机情绪对价格的影响。整体看铁矿石价格震荡运行，往后继续观察下游需求恢复及去库速度。

## 玻璃

### 【行情资讯】

价格：截至 2025/09/20，浮法玻璃现货市场报价 1150 元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报 1208 元/吨，环比+23 元/吨；基差-58 元/吨，环比上周-23 元/吨。截至 2025/09/20，玻璃 01-05 价差为-125 元/吨（-25），05-09 价差为-60 元/吨（-357），09-01 价差为 185 元/吨（+382），持仓量达 191.81 万手。

成本利润：截至 2025/09/20，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-164.84 元/吨，环比+9.29 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3900 元/吨，环比-80 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 94.03 元/吨，环比-6.37 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 41.37 元/吨，环比+11.43 元/吨。

供给：截至 2025/09/20，全国浮法玻璃周度产量为 112.1225 万吨，环比持平，开工产线 225 条，环比

持平，开工率为 76.01%。

需求：截至 2025/09/20，浮法玻璃下游深加工订单为 10.4 元/吨，环比+0.85 日；Low-e 玻璃开工率 47.10%，环比-1.00%。据 WIND 数据，国内 2024 年 1-08 月，商品房累计销售面积 57303.92 万 m<sup>2</sup>，同比-4.70%；08 月单月，商品房销售面积为 5744.15 万 m<sup>2</sup>，同比-10.98%。据中汽协数据，08 月汽车产销数据分别为 281.54/285.66 万辆，同比+12.96%/+16.44%；1-08 月汽车产销累计完成 2105.10/2112.80 万辆。

库存：截至 2025/09/20，全国浮法玻璃厂内库存 6090.8 万重箱，环比-67.5 万重箱；沙河地区厂内库存 304.48 万重箱，环比+38.88 万重箱。

#### 【策略观点】

观点：周内市场情绪呈现先抑后扬态势，后期在期货走强的带动下，局部成交略有好转。然而终端需求整体仍显疲软，下游采购谨慎，观望情绪浓厚。供应方面，产线调整有限，市场货源较为充裕，企业多稳价出货，实际成交灵活调整。区域库存表现分化明显，其中华东、华中、华南及西北地区去库效果较好，而华北和西南地区仍面临一定累库压力。基本面来看，市场缺乏单边驱动因素，价格波动空间有限。盘面来看，上周量能缩小，资金进场欲望不强，但价格中枢持续抬升，随着金九银十到来，盘面有望在低位形成支撑，可轻仓逢低试多。

## 纯碱

#### 【行情资讯】

价格：截至 2025/09/20，沙河重碱现货市场报价 1216 元/吨，环比+16 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1306 元/吨，环比+19 元/吨；基差-90 元/吨，环比上周持平。截至 2025/09/20，纯碱 01-05 价差为-91 元/吨（-16），05-09 价差为-46 元/吨（-244），09-01 价差为 137 元/吨（+260），持仓量达 191.81 万手。

成本利润：截至 2025/09/20，氨碱法的周均利润为-96.75 元/吨，环比-0.45 元/吨；联碱法的周均利润为-108.5 元/吨，环比-16 元/吨。截至 2025/09/20，秦皇岛到港动力煤 700 元/吨，环比+19 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3900 元/吨，环比-80 元/吨。

供给：截至 2025/09/20，纯碱周度产量为 74.57 元/吨，环比-1.54 元/吨，产能利用率 85.53%。重碱产量为 41.77 元/吨，环比-0.40 元/吨；轻碱产量为 32.8 元/吨，环比-1.14 元/吨。

需求：截至 2025/09/20，全国浮法玻璃周度产量为 112.12 元/吨，环比持平，开工产线 225 条，环比持平，开工率为 76.01%。纯碱 07 月表观消费量达 301 万吨。

库存：截至 2025/09/20，纯碱厂内库存 175.56 万吨，环比-4.19 万吨；库存可用天数为 14.56 日，环比-0.34 日。重碱厂内库存为 100.61 元/吨，环比-2.84 元/吨；轻碱厂内库存为 74.95 元/吨，环比-1.35 元/吨。

#### 【策略观点】

供应方面总体稳定，安徽红四方、湖北新都等装置陆续复产，但局部短时停车检修仍导致行业开工负荷小幅收缩，整体供应呈现窄幅波动。下游需求以刚需采购为主，部分企业节前备货意愿逐步增强，逢低适量补库，带动企业库存出现下降趋势，部分厂家订单已基本签满，稳价心态有所增强。不过，当前行业供应仍处于相对高位，库存绝对水平依然偏高，基本面向上驱动力仍较为有限。盘面来看，上周量能偏小，未能形成有效突破，形态上相对松散，依旧处于震荡行情中，建议谨慎看待。

## 工业硅&多晶硅

### 【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9100 元/吨，周环比变化+100 元/吨；421#工业硅现货报价 9600 元/吨，折盘面价 8800 元/吨，周环比变化+100 元/吨。期货主力（SI2511 合约）收盘报 9305 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约-205 元/吨；421#升水主力合约-505 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 8458.33 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9393.75 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 9.47 万吨，环比-0.08 万吨。百川盈孚统计口径工业硅库存 69.20 万吨，环比-0.24 万吨，维持高位。

### 【策略观点】

上周工业硅风云突变，周五尾盘盘面价格快速拉涨。站在盘面走势角度，价格短期出现脉冲式拉升，相对不稳定，注意风险控制。

回看基本面，工业硅供需两端暂未出现显著性变化，产量在经历连续数周增长后首次出现放缓，但周产量仍然处在接近去年同期的较高水平。下游方面，多晶硅当前开工率在行业自律控产以来属于偏高值，往后高开工率企业是否开始减产尚不确定，短期对工业硅需求仍能提供支撑。有机硅 DMC 产量继续延续同期高位水平。工业硅显性库存整体在高位运行，边际去化幅度有限。相对下游多晶硅而言，工业硅相对估值偏低，硅料盘面价格在较长时间内维持相对高位运行，为工业硅价格提供了向上的活动空间；同时在政策端，“反内卷”为后期价格改善保留了想象力。短期在资金情绪影响下，工业硅价格偏强运行，后续则关注供需两端的改善程度以及政策变化。

### 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 52.65 元/千克，周环比变化+1.1 元/千克；N 型致密料均价 51.15 元/千克，周环比变化+1.1 元/千克。期货主力（PS2511 合约）收盘报 52700 元/吨。主力合约基差-50 元/吨，基差率-0.09%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41405.50 元/吨；多晶硅毛利 9194.50 元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 3.13 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。

### 【策略观点】

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，前期部分库存向产业链下游转移，全行业库存的去化空间有限，往后取决于当前高开工率企业的检修情况。价格方面，近期基差持续收缩，现货报价继续提涨，下游中前端顺价相对顺畅，组件环节仍有僵持，反映实际的终端需求未有显著改观。目前平台公司成立时间尚不能确定，而上市硅企的公告亦说明无法断言预期证伪，只是在最终落地前，盘面价格可能因长时间无实际进展而出现阶段性回落。短期多晶硅价格延续震荡走势，其日内走势振幅较大，变化迅速，需注意仓位和风险控制。同时对于突发性消息的真实性注意甄别。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

NR 和 RU 偏弱震荡整理。

未来 7 天泰国降雨量预报不大，利多比较小。

#### 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。

海关总署数据显示，中国 8 月橡胶轮胎出口量为 87 万吨，同比增加 2.6%；较 7 月份减少 4 万吨。1-8 月累计出口量为 650 万吨，同比增加 5.1%。

#### 3) 全钢轮胎厂开工率预期偏多。

截至 2025 年 9 月 18 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.96%，较上周走高 0.09 个百分点，较去年同期走高 7.57 百分点。全钢轮胎企业整体出货表现正常。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.58%，较上周走高 0.28 个百分点，较去年同期走低 2.17 个百分点。半钢胎出货存压力。

#### 4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 9 月 14 日，中国天然橡胶社会库存 123.5 万吨，环比降 2.2 万吨，降幅 1.8%。其中，深色胶社会总库存 78.8 万吨，环比降 0.4%；浅色胶社会总库存 44.7 万吨，环比降 4%。截至 9 月 14 日，青岛天然橡胶库存 45.8（-0.62）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%。

#### 【策略观点】

胶价震荡整理后，仍然有上涨空间。

短期建议中性偏多思路，前期多 RU2601 空 RU2511，等待回调后再次波段操作。

## 原油

### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 9.30 元/桶，跌幅 1.87%，报 487.00 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 11.00 元/吨，跌幅 0.39%，报 2796.00 元/吨；低硫燃料油收跌 36.00 元/吨，跌幅 1.05%，报 3392.00 元/吨。

政治方面伊朗副外长表示欧洲重启制裁的行为是升级局势的接口；加勒比海开始受到美国海军的监控包围，委内瑞拉地缘局势偏紧。俄罗斯外长表示愿继续与美方沟通，俄方看到美方也同样如此。

宏观层面美国 FOMC 声明降息 25BP 至 4.00%-4.25%，重启自去年 12 月以来暂停的降息脚步。鲍威尔称：此次降息为风险管理式降息。总体美联储对后续降息步伐的表态中性，并表示从 PCE 的角度认为近端的通胀偏高，但与此同时也承认了劳动力市场存在的风险。

供给层面美国产量下滑至 13.48 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，较上月不变。

需求层面美国炼厂开工率环比降负至 93.30%。；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%。

库存层面美国原油商业库存环比去库至 415.36 百万桶，总成品油库存环比累库至 407.03 百万桶；中国原油港口库存累库至 213.76 百万桶，总成品油累库至 193.99 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 45.39 百万桶。

### 【策略观点】

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

### 【行情资讯】

上周盘面延续下行，周五在伊朗限气消息影响下价格有所反弹，港口库存再度创出新高，周四 1-5 价差大跌后周五收回，1-5 价差报-20。盘面 01 合约报 2346 元/吨，基差-108。

### 【策略观点】

供应端开工回落，企业利润较好，需求端港口烯烃装置重启，开工回到中高位，传统需求多数开工回升，但利润依旧偏低。整体需求边际有所好转。库存方面，港口库存继续走高，累库速度有所放缓，但港口库存处于历史高位，整体压力较大，内地维持紧平衡，库存压力相对较小，基本面较为健康。目前基本面多空交织，高库存对价格仍有压制，甲醇走势受整体商品情绪影响较大，单边参与难度较高，建议观望为主。

## 尿素

### 【行情资讯】

盘面延续震荡偏弱，全周仍小幅收跌，价格贴近区间下边缘运行，盘面 01 合约报 1661 元/吨，基差-31。1-5 价差跌 6，报-61，同比低位。

### 【策略观点】

盘面增仓下跌，价格再度回到前期运行区间下边沿。基本面来看，国内供应回归，开工走高，企业利润低位，供应压力有所增大。需求端复合肥成本走货不畅，需求表现一般，农业需求淡季，行业情绪相对悲观，企业库存再度走高，基本面整体表现较弱。目前尿素估值相对偏低，但现实缺乏驱动，预计难有单边大级别趋势，基差与月间价差较弱，建议观望或者逢低关注多单为主。

## 聚烯烃

### 【行情资讯】

政策端：美联储议息会议召开，降息 25bp 符合预期。

估值：聚乙烯周度涨幅（成本>期货>现货），聚丙烯周度跌幅（现货>成本>期货）。

成本端：上周 WTI 原油上涨 1.92%，Brent 原油上涨 1.61%，煤价上涨 3.56%，甲醇下跌-0.54%，乙烯上涨 0.47%，丙烯下跌-1.12%，丙烷下跌-0.50%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 82.28%，环比上涨 4.70%，同比去年上涨 1.49%，较 5 年同期下降-6.49%。PP 产能利用率 75.43%，环比下降-1.54%，同比去年下降-2.03%，较 5 年同期下降-18.80%。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 42.92%，环比上涨 1.78%，同比下降-3.59%。PP 下游开工率 51.45%，环比上涨 1.16%，同比上涨 2.06%。季节性旺季将至，PP 需求好于 PE。

库存：PE 生产企业库存 49.03 万吨，环比累库 0.68%，较去年同期去库-0.87%；PE 贸易商库存 6.06 万吨，环比累库 5.28%；PP 生产企业库存 55.06 万吨，环比去库-4.26%，较去年同期去库-3.59%；PP 贸易商库存 18.83 万吨，环比去库-7.06%；PP 港口库存 6.18 万吨，环比累库 4.92%。PP 库存整体压力高于 PE。

### 【策略观点】

美联储议息会议召开，降息 25bp 符合预期。注册仓单处历史同期高位，对盘面形成压制，聚烯烃持续反套行情。季节性旺季下游需求反弹不急往年同期，或将出现旺季不旺的情景。

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。

## 纯苯&苯乙烯

### 【行情资讯】

政策端：联储议息会议结束，降息 25bp 符合市场预期。

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

成本端：上周华东纯苯价格下跌-0.55%，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 73.4%，环比下降-2.13%，同比去年上涨 4.26%，较 5 年同期下降-6.62%。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%。上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 45.44%，环比上涨 1.03%；PS 开工率 62.50%，环比上涨 0.97%，同比上涨 12.71%；EPS 开工率 61.50%，环比上涨 0.79%，同比上涨 11.52%；ABS 开工率 71.00%，环比上涨 1.43%，同比上涨 8.50%。季节性旺季或将来临，下游需求小幅好转。

库存：EB 厂内库存 21.56 万吨，环比去库-2.12%，较去年同期累库 30.68%；EB 江苏港口库存 15.90 万吨，环比去库-9.92%，较去年同期累库 386.24%。港口库存高位持续累库。

### 【策略观点】

联储议息会议结束，降息 25bp 符合市场预期。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，EB 非一体化装置利润下降，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：建议观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

## PVC

### 【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报 2600 元/吨，周同比上涨 200 元/吨；山东电石价格报 2840 元/吨，周同比上涨 60 元/吨；兰炭陕西中料 680 元/吨，周同比上涨 20 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润有所下降，乙烯制利润小幅上升，目前估值支撑中性。

供应：PVC 产能利用率 77%，环比下降 3%；其中电石法 76.9%，环比下降 2.5%；乙烯法 77.1%，环比下降 4.2%。上周供应端负荷下降，主因陕西北元、甘肃金川、中泰、河南宇航、昊华等企业负荷下降，下周预期负荷小幅回升。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；三大下游开工上周进一步回暖，管材负荷 39.1%，环比上升 1.5%；薄膜负荷 76.9%，环比持平；型材负荷 39.4%，环比上升 0.2%；整体下游负荷 49.2%，环比上升 1.7%，下游整体开工企稳回升。上周 PVC 预售量 75.6 万吨，环比上升 6.7 万吨。

库存：上周厂内库存 30.6 万吨，环比去库 0.4 万吨；社会库存 95.4 万吨，环比累库 1.9 万吨；整体库存 126 万吨，环比累库 1.6 万吨；仓单数量持续上升。目前仍然处于累库周期，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。

#### 【策略观点】

小结：基本上企业综合利润有所下滑，估值压力减小，检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车，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，成本端电石延续反弹，烧碱回落，导致整体估值支撑走强。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，短期因估值支撑走强、国内需求回暖、商品氛围好转小幅反弹，中期关注逢高空配的机会。

## 乙二醇

#### 【行情资讯】

价格表现：上周震荡下跌，01 合约单周下跌 15 元，报 4257 元。现货端华东价格下跌 35 元，报 4351 元。基差下跌 11 元，截至 9 月 19 日为 92 元。1-5 价差下降 13 元，截至 9 月 19 日为 -60 元。

供应端：上周 EG 负荷 73.8%，环比下降 1.1%，其中合成气制 76.5%，环比下降 0.2%；乙烯制负荷 72.3%，环比下降 1.6%。合成气制装置方面，天业重启后停车；油化工方面，三江石化、中海壳牌降负，卫星重启；海外方面，伊朗装置重启，美国壳牌检修。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 9.4 万吨，环比上升 0.1 万吨，7 月进口 59 万吨，环比有所下降。

需求端：上周聚酯负荷 91.4%，环比下降 0.2%，其中长丝负荷 93.9%，环比持平；短纤负荷 95.4%，环比上升 1%；瓶片负荷 72%，环比下降 0.9%。装置方面，整体变动不大。涤纶方面，利润中性，短期库存压力较小，终端仍处于旺季，预期负荷维持高位；瓶片受制于库存和利润压力，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存回落，订单持稳，加弹负荷 78%，环比持平；织机负荷 66%，环比持平；涤纱负荷 64%，环比上升 0.5%。纺服零售 8 月国内零售同比 +3.1%，出口同比 -9.2%。

库存：截至 9 月 15 日，港口库存 46.5 万吨，环比累库 0.6 万吨；下游工厂库存天数 12.8 天，环比下降 0.4 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：石脑油制利润下跌 26 元至-604 元/吨，国内乙烯制利润下降 104 元至-810 元/吨，煤制利润下跌 172 元至 812 元/吨。成本端乙烯 850 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 570 元/吨，成本乙烯、煤炭反弹，目前整体估值仍然中性偏高。

#### 【策略观点】

小结：产业基本面上，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

#### 【行情资讯】

价格表现：上周震荡下行，01 合约单周下跌 44 元，报 4604 元。现货端华东价格下跌 20 元，报 4555 元。现货基差下降 9 元，截至 9 月 19 日为-82 元。1-5 价差下跌 4 元，截至 9 月 19 日为-44 元。

供应端：PTA 负荷 75.9%，环比下降 0.9%，装置方面，中泰检修，周末预计福海创重启。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 91.4%，环比下降 0.2%，其中长丝负荷 93.9%，环比持平；短纤负荷 95.4%，环比上升 1%；瓶片负荷 72%，环比下降 0.9%。装置方面，整体变动不大。涤纶方面，利润中性，短期库存压力较小，终端仍处于旺季，预期负荷维持高位；瓶片受制于库存和利润压力，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存回落，订单持稳，加弹负荷 78%，环比持平；织机负荷 66%，环比持平；涤纱负荷 64%，环比上升 0.5%。纺服零售 8 月国内零售同比+3.1%，出口同比-9.2%。

库存：截至 9 月 12 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）207.9 万吨，环比累库 0.9 万吨，库存小幅上升。下游负荷维持高位，PTA 九月检修量较多，预期维持去库格局。

利润端：上周现货加工费上涨 59 元，截至 9 月 19 日为 167 元/吨；盘面加工费上涨 3 元，截至 9 月 19 日为 278 元/吨。

#### 【策略观点】

小结：上周 PXN 持续偏弱，PTA 加工费反弹，整体价格小幅下跌，估值小幅修复但上方空间相对有限，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。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，加工费空间有限。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，但终端表现偏淡对原料造成压力。估值方面，PXN 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

### 【行情资讯】

价格表现：上周震荡下行，11 合约单周下跌 118 元，报 6594 元。现货端 CFR 中国下跌 16 美元，报 816 美元。现货折算基差下跌 2 元，截至 9 月 19 日为 96 元。11-1 价差下跌 46 元，截至 9 月 19 日为 0 元。

供应端：上周中国负荷 86.3，环比下降 1.5%；亚洲负荷 78.2%，环比下降 0.8%。装置方面，福佳大化检修，盛虹负荷下降，大榭负荷提升。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 75.9%，环比下降 0.9%，装置方面，中泰检修，周末预计福海创重启。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，预期延续累库格局。

估值成本端：上周 PXN 截至 9 月 18 日为 227 美元，同比下跌 7 美元；石脑油裂差下跌 9 美元，截至 9 月 18 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，美韩芳烃价差上升。

### 【策略观点】

小结：上周 PXN 震荡下行，主因 PX 检修计划推迟，且下游 PTA 在低加工费下意外检修较多，新装置投产延期，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，且 PTA 新装置预期推迟投产，PX 检修推迟，预期导致 PX 累库周期持续，目前缺乏驱动，PXN 承压。估值目前中性偏低水平，关注后续终端和 PTA 估值回暖情况，短期建议观望。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

现货端：供大于求下市场悲观情绪蔓延，上周国内猪价加速下跌，周内集团出栏进度完成一般，散户加速出栏，供应端压力颇大，需求消化一般，养殖端被迫降价，南方市场尤为明显，周内出栏均重继续上升，肥标价差维持稳定且同比偏大；具体看，河南均价周落 0.5 元至 12.96 元/公斤，周内最低 12.9 元/公斤，四川均价周跌 0.84 元至 12.36 元/公斤，周内最低 12.36 元/公斤，广东均价周跌 1.2 元至 13.36 元/公斤；集团计划出栏偏大且销售进度一般，散户大体重猪亦积极出栏，供应端压力暂无缓解空间，需求短期乏善可陈，但在价格临近重要关口或节日附近时存在支撑，整体供大于求背景下未来现货走势依旧悲观。

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，或能够部分对冲当前的供应压力，重点关注这波体重去到哪里，是否三季度末期是否有累库等。从近端数据看，屠宰环比持续放量，规模场体重开始企稳回升，当前市场依旧呈现出明显的供大于求状态。

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。

#### 【策略观点】

尽管经历了前期的降重走量，但集团场季节性供应的恢复程度依旧超过预期，且低迷需求造成出栏进度迟缓，这里还叠加了散户的恐慌性出栏，导致当前现货有小幅加速下跌的苗头出现；盘面尽管对后市有需求、累库、降产能等方面的预期，但偏高升水吸引空头持续进入并大幅增仓，短时走势或延续偏弱，维持高空近月及反套的思路，留意持仓偏高风险，担心波动率回落可用卖期权来表达。

## 鸡蛋

#### 【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价冲高回落，周初正值节前备货高峰，加之气温下降，各环节入市采购增多，蛋价快速上涨，但随着阶段性高位的到来，叠加采购需求减弱，市场心态趋于谨慎，蛋价由高位回落，周内淘鸡量维持偏高，老鸡价格低迷，鸡龄小幅上升；具体看，黑山大码蛋价周持平于3.5元/斤，周内最高3.6元/斤，馆陶周落0.02元至3.31/斤，周内最高3.6元/斤，销区回龙观周涨0.09元至3.7元/斤，东莞周落0.53元至3.19元/斤；在产存栏仍处高位，降温后蛋率和蛋重回升，冷库蛋供压未完全释放，整体供应压力依旧偏大，而短期市场采购意向减弱，蛋价或以疲弱走势为主，不过随着双节临近，阶段性需求的支撑下，未来仍有回稳和小涨的空间。

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497天，但离超量淘汰仍有距离。

存栏及趋势：截止8月底，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13.74亿只，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。

**【策略观点】**

现货仍有回落预期，盘面近月走势偏弱，远月在供需边际改善预期以及资金博弈下相对走强；供应端看基础产能依旧偏大，但随着补栏减少和淘鸡的增多，边际上存在改善的空间，需求端有较多不确定因素，一方面低价刺激消费，另一方面双节导致的需求后置、降温导致的季节性囤货需求也增加了后市的想象空间，考虑前期资金博弈下空头预期兑现较为充分，当前盘面升水不合理的情况已明显改善，建议短期观望为主，后市更多关注远月回落后的买入。

**豆类粕****【行情资讯】**

国际大豆：上周美豆维持震荡，全球大豆供应压力暂未明显缓解，因巴西持续扩大种植面积，且需求端并没有较强的增长引擎。巴西升贴水报价上周小幅下调，市场预期上周中美谈判可能涉及美豆进口，周五夜间元首通话公告并未涉及美豆，美豆夜盘从日内高点下跌逾2%。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。

国内双粕：上周国内豆粕现货偏弱，基差稳定，期货盘面跟随成本下行。国内成交一般，提货处于偏高水平，饲料企业库存天数9.42天略高于去年同期。买船方面，截至9月16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920万吨，9月876万吨，10月826万吨。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。

**【策略观点】**

国内供应现实压力较大，买船已覆盖至12月，大豆库存处历年最高水平，成本端未有明确利好，容易引发短期回落行情。中期来看，全球大豆供应宽松奠定了反弹抛空的大方向，不过因美豆估值偏低，南美种植、天气仍有变数，豆粕市场仍以区间震荡为主。

**油脂****【行情资讯】**

市场综述：上周三大油脂震荡为主，外资席位净多仓位震荡。棕榈油因马来西亚棕榈油出口数据较弱走势一般，9月马棕高频产量下滑，不过出口仍未放量。棕榈油近期供需平衡且四季度有偏紧预期，价格中枢有支撑。豆油因国内库存较高，成本端大豆价格下行，跟随棕榈油震荡。菜油走势相对较强，或交易加拿大菜籽难以进口后期库存下降预期。

国际油脂：印度8月进口约162万吨植物油，库存累积至187万吨，离往年平均的227万吨安全水平仍

有一定距离。全球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、棕榈油成交较弱，现货基差小幅下跌。国内油脂总库存高于去年约50万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年20万吨，棕榈油库存高于去年13万吨，豆油库存同比增加16万吨。未来两个月，预计国内油脂总库存短期维持高位中期有下降趋势。

#### 【策略观点】

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

#### 【行情资讯】

市场回顾：外盘方面，上周原糖价格下跌，截至周五ICE原糖3月合约收盘价报16.18美分/磅，较之前一周下跌0.35美分/磅，跌幅2.12%；价差方面，原糖3-5月差震荡，报0.41美分/磅，较之前一周上涨0.01美分/磅；伦敦白糖3-5月差走弱，报0.4美元/吨，较之前一周下跌0.4美元/吨；3月合约原白价差震荡，报93美元/吨，较之前一周上涨2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5461元/吨，较之前一周下跌79元/吨，跌幅1.43%。广西现货报5840元/吨，较之前一周下跌60元/吨；基差震荡，报379元/吨，之前一周上涨19元/吨；1-5价差震荡，报15元/吨，较之前一周下跌8元/吨；配额外现货进口利润上涨，报426元/吨，较之前一周上涨30元/吨。

据UNICA最新数据显示，8月下半月，巴西中南部地区甘蔗压榨量总计为5006万吨，较去年同期增长10.68%；巴西中南部糖产量为387万吨，较去年同期增长18.21%。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261.2万吨，同比增加12.10万吨。

#### 【策略观点】

受国内8月进口量创历史新高，以及8月巴西中南部糖产量同比大幅增加等利空影响，郑糖破位下跌，糖价大方向仍然维持看空观点不变。不过短期持仓和成交异常放量，不排除短线有反弹的可能性，建议谨慎交易。

## 棉花

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格冲高回落，截至周五美棉花期货12月合约收盘价报66.3美分/磅，较之前一周下跌0.46美分/磅，跌幅0.69%。价差方面，美棉12-3月差小幅走弱，报-2美分/磅，较之前一

周下跌 0.09 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 13720 元/吨，较之前一周下跌 140 元/吨，跌幅 1.01%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 15319 元/吨，较之前一周下跌 71 元/吨。基差走强，报 1528 元/吨，较之前一周上涨 161 元/吨。郑棉 1-5 月差小幅走弱，报 15 元/吨，较之前一周下跌 25 元/吨。

行业信息：据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 9 月 19 日当周，纺纱厂开机率为 66.6%，环比前一周增加 0.1 个百分点，较去年同期减少 5.8 个百分点；织布厂开机率为 37.9%，环比前一周下跌 0.1 个百分点，较去年同期减少 14.5 个百分点；棉花周度商业库存为 114 万吨，较去年同期减少 52 万吨。据海关总署公布的数据显示，2025 年 8 月我国进口棉花 7 万吨，同比减少 8 万吨。2025 年 1-8 月，我国进口棉花 59 万吨，同比减少 205 万吨。

#### 【策略观点】

美联储如市场预期，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，但由于此前鸽派预期打得太满，导致降息后短线商品和股市下跌。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、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