

宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、央行会议研究了下一阶段货币政策主要思路，保持流动性充裕 引导金融机构加大货币信贷投放力度 使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配；2、证监会主席吴清在国新办新闻发布会上表示，更好发挥中长期资金压舱石作用，吸引更多源头活水；塑造既“放得活”又“管得住”的资本市场秩序；3、公募基金总规模突破 36 万亿，今年以来第五次创历史新高，其中 8 月股票基金规模增长超 6200 亿元，混合基金规模增长超 3300 亿元，货币基金规模增长超 1900 亿元，而债券基金规模下降超 280 亿元；4、中国有色金属工业协会铜业分会表示，国家有关部门正在加快研究如何加强对铜冶炼产能建设规范化管理具体措施，相信会很快有结果；5、摩尔线程科创板 IPO 获上交所上市委会议通过，招股书显示，摩尔线程拟募集资金 80 亿元，用于新一代自主可控 AI 训推一体芯片研发项目等。

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，信用债利率反弹更多，信用利差扩大，季度末流动性偏紧。

【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不确定性。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、9月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉，5年期和1年期利率均维持不变：5年期以上LPR为3.5%，上月为3.5%。1年期LPR为3%，上月为3%。

2、据国家统计局，1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46929.7亿元，同比增长0.9%。

3、中国人民银行副行长邹澜表示，拓展香港人民币债券市场的应用场景，推动中国内地债券成为香港及全球市场广泛接受的合格担保品。具体措施包括：第一，支持香港落地离岸债券回购业务，取消对回购质押券的冻结；二是升级“南向通”。包括延长结算时间，便利购买更多币种债券，将内地投资者进一步拓展至基金理财保险和更多证券公司，增加托管银行等；三是优化“互换通”。推出更符合国际支付周期，以及挂钩贷款报价利率的交易品种，延长产品合约期限至30年，落地合约压缩等配套功能。

4、为保持银行体系流动性充裕，2025年9月25日（周四），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MLF操作，期限为1年期。

5、9月24日，财政部2期国债中标收益率均低于中债估值。财政部91天、182天期国债加权中标收益率分别为1.2473%、1.3405%，边际中标收益率分别为1.3038%、1.4137%，全场倍数分别为2.84、2.31，边际倍数分别为8.02、10.75。

6、9月23日，国家能源局发布8月份全社会用电量等数据。8月份，全社会用电量10154亿千瓦时，同比增长5.0%。从分产业用电看，第一产业用电量164亿千瓦时，同比增长9.7%；第二产业用电量5981亿千瓦时，同比增长5.0%；第三产业用电量2046亿千瓦时，同比增长7.2%。

7、美国第二季度经常帐赤字2513亿美元，为2023年第三季度以来最少赤字，预期赤字2563亿美元，前值从赤字4502亿美元修正为赤字4398亿美元。

8、美国8月个人消费支出（PCE）物价指数同比增长2.7%，符合预期，前值为2.6%；环比增长0.3%，亦符合市场预期。

流动性：上周央行进行24674亿元逆回购与6000亿元MLF操作，有18268亿元逆回购和3000亿元MLF到期，上周净投放9506亿元，DR007利率收于1.53%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.88%，周环比+0.20BP；30Y国债收益率收于2.22%，周环比+2.40BP；2、最新10Y美债收益率4.20%，周环比+6.00BP。

【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，但受政府债发行节奏和基数影响，后续社融和货币增速可能边际承压。资金情况而言，央行资金呵护态度维持，货币宽松及央行重启购债预期仍存。总体四季度债市供需格局或有所改善，当前市场在内需弱修复而通胀预期转好的多空交织背景下总体或维持震荡，节奏上需关注股债跷跷板作用，若股市降温叠加配置力量逐渐增加，则债市有望震荡修复。

贵金属

【行情资讯】

上周所公布的美国经济数据具备韧性，联储部分官员表态鹰派，但贵金属价格面对利空因素的反应相对有限：上周四公布的美国二季度经济数据修正值超预期，美国二季度实际 GDP 年化季度环比终值为 3.8%，高于预期和前值的 3.3%。美国二季度实际个人消费支出季度环比终值为 2.5%，大幅高于预期的 1.7% 和前值的 1.6%。美国 8 月耐用品订单环比值为 2.9%，大幅高于预期的 -0.5% 以及前值的 -2.7%。周度就业数据方面，美国 9 月 20 日当周初请失业金人数为 21.8 万人，低于预期的 23.5 万人和前值的 23.2 万人。房地产市场数据方面，美国 8 月成屋销售总数年化值为 400 万户，高于预期的 396 万户。而 COMEX 白银主力合约在上周四当日仍录得 3.07% 的涨幅。上周五公布的关键月度通胀数据符合预期，美国 8 月核心 PCE 物价指数同比值为 2.9%，环比值为 0.2%，均符合预期及前值。部分联储官员表态偏鹰派：圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，美联储进一步宽松的空间有限，尽管就业市场的风险上升，但通胀压力仍值得警惕。鹰派官员，克利夫兰联储主席哈马克表示，在通胀仍高于联储 2% 的政策目标并保持顽固的情况下，美联储进一步解除限制性货币政策时需要非常谨慎。芝加哥联储主席古尔斯比则表示，不应当急于开启一系列的降息操作，就业市场的放缓并不预示着经济衰退必然来临。面对多重利空因素，上周 COMEX 白银主力合约价格上涨 6.92%，盘中临近 47 美元/盎司的位置。COMEX 黄金主力合约价格上周上涨 1.89%，盘中再度达到历史新高。

贵金属期货及 ETF 的持仓量大幅上升：路透统计口径中，外盘主要黄金 ETF 持仓量本月上升 3.79% 至 2261.6 吨，外盘主要白银 ETF 持仓量上升至 27945.91 吨。沪金总持仓量由 9 月初的 42.2 万手上升至当前的 45.4 万手，COMEX 黄金总持仓量同期由 41.7 万手上升至 51.5 万手。沪银总持仓量由 86.5 万手上升至 91.2 万手，COMEX 白银增仓幅度相对有限，同期由 15.3 万手上升至 16.7 万手。

短期降息预期受挫难改联储中期宽松的格局：美联储主席鲍威尔在本月议息会议中表态较市场预期而言偏鹰派，各期限美债收益率有所回升。但 2026 年美联储主席换届在即，当前新任主席热门候选人哈塞特、沃勒及沃什均明确表态支持联储施行进一步的宽松政策，新任理事米兰更是在议息会议中投出反对票，支持更为激进的降息操作。而这明显受到美国总统特朗普和现任财长贝森特货币政策观点的影响，特朗普多次敦促鲍威尔进行大幅度的降息操作，而贝森特则呼吁联储将“温和适度的长期利率”作为和通胀、失业平齐的政策目标。美联储在 2026 年新主席上任后进行大幅宽松的货币政策几乎已成定局，而这将令其货币政策独立性受到显著冲击。贵金属价格的上涨，正是对于美元信用和联储货币政策的反映。而在板块内部，由于美国经济数据具备韧性，工业属性更强的白银价格表现更为强势，外盘金银比价由 9 月 17 日的 87.8 回落至 9 月 26 日的 81.63。

【策略观点】

综合宏观背景和贵金属持仓情况，当前策略上建议逢低做多，尤其关注白银价格的上涨机会，沪金主力合约参考运行区间 818-850 元/克，沪银主力合约参考运行区间 10152-11500 元/千克。

铂族金属

【行情资讯】

美联储后续宽松的必然性驱动铂族金属价格表现强势，铂金租赁利率有所回升：当前铂族金属价格上涨的首要驱动来自于美联储宽松货币政策预期，美联储主席鲍威尔在本月议息会议中表态较市场预期而言

偏鹰派，各期限美债收益率有所回升。但 2026 年美联储主席换届在即，当前新任主席热门候选人哈塞特、沃勒及沃什均明确表态支持联储施行进一步的宽松政策，新任理事米兰更是在议息会议中投出反对票，支持更为激进的降息操作。而这明显受到美国总统特朗普和现任财长贝森特货币政策观点的影响，特朗普多次敦促鲍威尔进行大幅度的降息操作，而贝森特则呼吁联储将“温和适度的长期利率”作为和通胀、失业平齐的政策目标。美联储在 2026 年新主席上任后进行大幅宽松的货币政策几乎已成定局。上周 NYMEX 铂金主力合约价格上涨 12.04% 至 1589.9 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格上升 11.08% 至 1303.5 美元/盎司。当前美国铂族金属延续累库趋势，CME 铂金库存上周上升 3.22% 至 18.96 吨，钯金库存上升 8.49% 至 5.08 吨。铂金一月期隐含租赁利率上周再度回升至 17.47%，海外现货仍呈现偏紧态势。

【策略观点】

美联储降息预期将持续推动铂族金属价格走强，策略上仍建议维持多头思路。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价冲高，沪铜主力合约周涨 3.2%（截至周五收盘），伦铜周涨 2.09% 至 10205 美元/吨。三大交易所库存环比减少 0.6 万吨，其中上期所库存减少 0.7 至 9.9 万吨，LME 库存减少 0.3 至 14.4 万吨，COMEX 库存增加 0.4 至 29.1 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贴水期货 5 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 34.9 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，电铜出库量环比增加，当周再生铜杆企业开工率重新走弱。

【策略观点】

近期美国就业数据偏强，通胀数据符合预期，10 月议息会议降息概率仍大，而贸易局势边际恶化令市场情绪趋于谨慎。产业上看铜矿供应扰动加大，远期原料供应紧张加剧，需求端虽然国内旺季需求一般，但库存偏低，铜价支撑仍强。短期铜价或延续震荡偏强走势。本周沪铜主力运行区间参考：81200-83200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10000-10450 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价窄幅震荡，沪铝周跌 0.05% 至 20745 元/吨（截至周五下午收盘），伦铝周跌 1.08% 至 2649 美元/吨。国内铝锭社会库存录得 61.4 万吨，周环比下降 2.3 万吨；保税区库存录得 8.9 万吨，周环比下降 0.2 吨；铝棒库存录得 13 万吨，周环比减少 1.4 万吨。上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比继续抬升，铝线缆开工率改善相对明显，铝锭出库量环比提高。LME 铝库存录得 51.8 万吨，环比增加 0.4 万吨，仍处于往年同期低位。国内华东铝锭现货升水期货 5 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 4.7 美元/吨。

【策略观点】

贸易局势边际恶化对市场情绪形成压制，而降息概率仍大提供情绪支撑。产业上看电解铝运行产能稳定，供给边际增量不大，需求端下游加工龙头开工率提升，铝棒加工费持续上涨有利于铝锭库存去化，铝价下方支撑较强。本周沪铝主力合约运行区间参考：20500-20900 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2610-2700 美元/吨。

锌**【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.28% 至 21988 元/吨，单边交易总持仓 23.03 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 8 至 2917 美元/吨，总持仓 21.71 万手。SMM0# 锌锭均价 21950 元/吨，上海基差 -60 元/吨，天津基差 -60 元/吨，广东基差 -60 元/吨，沪粤价差平水。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 15.04 万吨。上期所锌锭期货库存录得 5.76 万吨，内盘上海地区基差 -60 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 4.38 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.31 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 53.93 美元/吨，3-15 价差 49.03 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.057，锌锭进口盈亏为 -3556.03 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3650 元/金属吨，进口 TC 指数 116 美元/干吨。锌精矿港口库存 30.3 万实物吨，锌精矿工厂库存 62.9 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 55.82%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 37.8 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 49.73%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 58.45%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存下行，国产 TC 再度下行，进口 TC 虽延续上行，但当前沪伦比值低位，进口 TC 上行空间有限，锌矿过剩程度缓解。国内锌锭社会库存连续去库，海外 LME 锌锭库存亦延续去库。当前沪伦比值低位，出口窗口临近开启，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 0.11% 至 17110 元/吨，单边交易总持仓 9.17 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 1.5 至 2005.5 美元/吨，总持仓 15.97 万手。SMM1# 铅锭均价 16925 元/吨，再生精铅均价 16850 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 4.22 万吨。上期所铅锭期货库存录得 3.48 万吨，内盘原生基差 -105 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 21.96 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.23 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -36.8 美元/吨，3-15 价差 -79.8 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.197，铅锭进口盈亏为 -330.07 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 1.7 万吨，工厂库存 43.2 万吨，折 26.0 天。铅精矿进口 TC-110 美元/干吨，铅精矿国产 TC350 元/金属吨。原生开工率录得 66.49%，原生锭厂库 0.3 万吨。再生端，铅废库存 9.4 万吨，再生铅锭周产 3.1 万吨，再生锭厂库 1.0 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 71.62%。

【策略观点】

原生端，铅矿显性库存再度下行，累库速率弱于往年，铅精矿加工费延续下行，虽然原料紧缺压制原生冶炼开工，但开工率仍高于往年同期。再生端，废料库存小幅抬升，原料价格下滑推动再生冶炼利润修复，再生开工小幅回暖。下游蓄企开工高于往年同期，电池库存压力下滑后，下游采买小幅抬升，国内铅锭厂库及社库连续下滑，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 121540 元/吨，较上周-0.21%；伦镍报收 15155 美元/吨，较上周-0.75%。现货市场，成交整体一般，各品牌升贴水震荡运行，截至 9 月 27 日，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 325 元/吨，较上周上涨 25 元/吨，金川镍现货升水报 2300-2400 元/吨，均价较上周持平。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 949-961 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，近期镍铁价格转弱，同时精炼镍库存压力依旧显著，对镍价形成拖累，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，新一年度的 RKAB 审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限。因此短期建议观望，若镍价跌幅足够，可以考虑逢低做多。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 272370 元/吨，较上周-0.45%；伦锡报收 34415 美元/吨，较上周+0.57%。供给方面，根据海关总署数据，2025 年 8 月我国进口锡精矿实物量达 10267 吨，较上月持平，自缅甸进口锡矿量有所回升，随着采矿证审批通过，短期供应有改善迹象，但冶炼端原料依旧偏紧，上周云南与江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率为 30.13%，延续偏低水平。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，但高锡价对实际采购意愿的压制依然存在，下游企业仅维持刚性采购。库存方面，锡锭社会库存延续去库，上周五全国主要市场锡锭社会库存为 8352 吨，较 9 月 19 日减 686 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26日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报73487元，周内+0.69%；其中，MMLC电池级碳酸锂报价73000-74500元，工业级碳酸锂报价71500-72700元。LC2511合约收盘价72880元，周内-1.46%，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，周内持平。

9月25日，SMM国内碳酸锂周度产量20516吨，环比增0.8%。国内碳酸锂周产量延续新高。2025年8月中国进口碳酸锂21845吨，环比增加57.8%，同比增加23.5%。其中从智利进口碳酸锂15608吨，从阿根廷进口4253吨。1-7月中国碳酸锂进口总量约为15.3万吨，同比增加3.5%。据乘联会，2025年9月1-21日，全国乘用车新能源市场零售69.7万辆，同比去年9月同期增长10%，较上月同期增长11%，全国乘用车新能源市场零售渗透率58.5%，今年以来累计零售826.7万辆，同比增长24%。9月25日，国内碳酸锂周度库存报136825吨，环比-706吨（-0.5%）。9月26日，广期所碳酸锂注册仓单40329吨，仓单周增2.1%。

【策略观点】

国庆假日前后，锂电下游旺盛需求对底部形成支撑，但供给补充预期压制上方空间，多空资金较为谨慎，碳酸锂期货区间震荡。周末盐湖股份四万吨项目正式投产，第一财经确认龙蟠时代暂时停产；八部门印发《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，其中提到科学合理布局碳酸锂产能，消息面整体上偏利好。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71600-76600元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截止9月26日下午3时，氧化铝指数上周下跌1.69%至2904元/吨，持仓减少2.4万手至40.1万手。氧化铝累库趋势难改，上周因几内亚COBAD罢工事件出现反弹，但随后公司称矿业开采工作仍正常进行，期价随后迅速回落。基差方面，山东现货价格报2895元/吨，升水11合约38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20元/吨、15元/吨、70元/吨、55元/吨、30元/吨、30元/吨。累库趋势持续，现货价格持续承压，北方价格更为弱势。

库存：上周氧化铝社会总库存累库4.4万吨至450.5万吨，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1.7万吨、去库1万吨、累库2.3万吨、累库1.4万吨。上周氧化铝上期所仓单合计去库0.12万吨至13.92万吨；交割库库存录得17.92万吨，较前周增加0.5万吨。

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 185.5 万吨，较前周减少 0.6 万吨，维持高位。

进出口：截止 9 月 26 日，上周澳洲 FOB 价格下跌 2 美元/吨至 321 美金/吨，进口盈亏录得 56 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%。

【策略观点】

总结：矿价短期存支撑，但雨季后或承压，后续仍需持续关注几内亚罢工事件是否会进一步升级；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 27 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 955 元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报 9150 元/吨，环比-1.08%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12840 元/吨，环比-0.16%。

供给：据 MYSTEEL，09 月国内冷轧不锈钢排产 151.56 万吨。09 月粗钢产量为 290.28 万吨，环比+7.87 万吨，1-09 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 m²，同比-4.70%；08 月单月，商品房销售面积为 5744.15 万 m²，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 98.45 万吨，环比-0.26%；期货仓单上周库存 8.75 万吨，环比-2227 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 16.91/62.33/19.21 万吨，其中 300 系库存环比+0.88%；上周不锈钢海漂量 6.08 万吨，环比-8.62%，卸货量 5.73 万吨，环比-42.23%。

成本：上周山东 7%-10% 镍铁出厂价 960 元/镍，环比-5 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 74 元/镍。

【策略观点】

观点：不锈钢市场整体成交清淡，买卖双方活跃度偏低，交投气氛冷清。节前备货意愿薄弱，传统“金九”旺季特征并未显现。下游企业多以消化现有库存为主，主动补库动力不足。市场心态普遍谨慎，厂商多持观望态度，价格陷入僵持局面。综合来看，国庆假期临近，市场普遍对节前价格持稳预期，短期下行空间有限。节后市场压力或将逐步凸显，价格面临回调可能。若库存累积超预期或需求疲态延续，价格则存在进一步下探的风险。后续需重点关注 9 月宏观经济数据及上游原料价格走势。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周 AD2511 合约下跌 0.27% 至 20270 元/吨（截至周五下午 3 点），加权合约持仓 1.9 万手，环比增加 0.1 万手，期货仓单 2.26 万吨，环比明显增加，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 475 元/吨，周环比扩大 5 元/吨。上周五国内主流地区 ADC12 平均价约 20500 元/吨，环比持平，下游逢低采买为主，进口 ADC12 均价 20100 元/吨，环比持平，成交相对一般。上周国内主要市场铝合金锭库存为 7.20 万吨，环比增加 0.06 万吨，铝合金锭厂内库存减少 0.26 万吨，总库存环比减少。

【策略观点】

铸造铝合金下游旺季特征还不明显，叠加仓单继续增加，交割压力显现，期货预计弱于现货，而支撑来自成本端废铝价格。

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+0%，同比+6.30%，累计产量 8319.43 万吨，同比+0.05%。其中，长流程产量 184 万吨，环比+2.23%，同比+7.48%；短流程产量 23 万吨，环比-14.96%，同比-2.40%。上周铁水日均产量为 242.36 万吨，旺季铁水产量持续维持在 240 万吨以上水准。热轧板卷产量 324 万吨，较前值环比-2.3 万吨，较上年单周同比+7.6%，累计同比+1.4%。当前热卷产量偏高，后续仍需关注需求能否承接。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持在 30 元/吨附近，即期利润小幅回升；谷电利润为-31 元/吨，价格表现中性。

需求端

上周螺纹表需 220 万吨，前值 210 万吨，环比+4.8%，同比-13.7%，累计需求 8083 万吨，同比-4.8%。需求环比小幅上升，但受到地产端拖累，尽管进入传统旺季，螺纹钢实际需求表现偏弱。上周热轧板卷消费 322 万吨，较前值环比-0.1 万吨，较上年单周同比+3.5%，累计同比+1.6%。整体需求表现中性，当前出口具有一定韧性。

库存

上周螺纹社会库存 472 万吨，前值 485 万吨，环比-2.7%，同比+46.8%；厂库 164 万吨，前值 165 万吨，环比-0.4%，同比+14.2%。合计库存 636 万吨，前值 650 万吨，环比-2.2%，同比+36.7%。上周热卷库存为 380.5 万吨，库存边际上升。螺纹钢库存小幅去化，社会库存下降较快，库存矛盾边际缓解。

【策略观点】

商品市场整体氛围尚可，成材价格延续震荡走势。宏观方面，中国人民银行行长潘功胜于 9 月 22 日新闻

发布会上介绍了“十四五”时期金融业的发展情况，并从中长期视角进行回顾与总结。他强调，中国货币政策坚持以我为主、兼顾内外平衡，未来将根据宏观经济运行及形势变化，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。

出口方面，上周出口量小幅回升，但整体仍处弱势震荡格局。基本上，螺纹产量与前值基本持平，节前表需有所增加，库存压力边际缓解；热卷产量回落，表需中性，库存小幅累积。整体来看，卷螺需求偏弱，旺季不旺。铁水产量维持高位，供应端压力不减，而需求端缺乏新的增长点，钢价上行动力不足。尽管市场对“反内卷”相关政策有所期待，但当前需求疲弱现实难以忽视。随着10月四中全会临近，盘面走势呈现弱势震荡。综合来看，从基本面角度钢价仍有下探风险，后续需重点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（9/22-9/26），锰硅盘面价格震荡回落，周度跌幅108元/吨或-1.81%。日线级别，锰硅盘面价格继续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下方5600元/吨附近支撑情况（针对加权指数）。

硅铁方面，盘面价格震荡回落，周度跌幅90元/吨或-1.57%。日线级别，硅铁盘面价格继续维持在震荡区间之内，继续关注上方5800元/吨附近压力情况以及下方5400元/吨附近支撑情况（针对加权指数）。

【策略观点】

过去的一周，玻璃端带动的“反内卷”情绪曾阶段性提振焦煤及铁合金价格，但随着国庆长假的临近，我们看到黑色盘面资金出现明显流出，规避长假波动风险。如我们在前期报告中所提及的，在短期现实端需求影响下，黑色板块短期，尤其是国庆长假前后存在向下的回调风险。在长假补库背景下一般的旺季需求成色，上游钢厂维持生产下继续在240万吨以上的铁水，切切实实给到价格压力，我们也确实看到近期黑色板块价格的明显回落。在当前的需求环境和供给水平上，市场上仍有部分资金（可能是比较大部分资金）想要去交易“负反馈”，而后续来看，240万吨以上的铁水水平确实难以长久持续，同时，该口径数据也存在年末向下调整以向统计局口径靠拢的风险。这样的环境给到我们跟2023年国庆长假前后相类似的感觉，价格走势节奏我们认为或与当时也相类似。即价格先向下回调释放市场当下看跌情绪，而后再跟随“四中全会”预期出现回升。当然，当前的钢厂盈利率水平远好于2023年当时情况，向下调整幅度可能不深，但对于“十五五”规划的预期交易我们认为是躲不开的，因此，如若出现如2023年十月底增发“万亿国债”类似的政策，就可能成为行情的驱动。但对于后市，我们仍不悲观，原因在于我们认为中长期来看，宏观层面的因素是交易的重点，而非或多或少已经price-in的短期现实基本面。面对后续海外财政、货币双宽的确性局面，以及国内依旧充足的财政政策空间与值得期待的“反内卷”配套需求政策（我国有着丰富的去产能经验，曾两次有效化解产能过剩问题，且国家政策意志力强大），我们仍认为未来的黑色板块或逐渐具备多配的性价比，相较于短期的回调，后续寻找价格回压后的做多机会可能是更好的选择。而这一关键的时间节点或在十月中旬附近的“四中全会”。

回到锰硅层面，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 3475.4 万吨，环比增加 150.6 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2864.0 万吨，环比增加 91.2 万吨。澳洲发运量 2028.0 万吨，环比增加 109.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1771.4 万吨，环比增加 200.2 万吨。巴西发运量 836.1 万吨，环比减少 17.9 万吨。中国 47 港到港总量 2603.7 万吨，环比减少 146.7 万吨；中国 45 港到港总量 2360.5 万吨，环比减少 314.5 万吨。日均铁水产量 242.36 万吨，环比上周增加 1.34 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14550.68 万吨，环比增加 169.00 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量同期高位持稳。发运端，澳洲发运量小幅回升，三家主流矿山发运环比上期均有增量。巴西发运量小幅下滑，非主流国家发运量小幅增加。近端到港量环比走低。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 242.36 万吨，环比上升 1.34 万吨，部分前期检修高炉正常复产。钢厂盈利率进一步下滑。库存端，港口库存增加，钢厂进口矿库存增幅显著，国庆节前钢厂补库接近尾声。终端数据方面，五大材增产去库，表需回升。螺纹表需继续好转，成材内部矛盾有所调整。当前看下游对原料端的压力尚不凸显。从基本面看，短期铁水产量偏强运行，钢厂补库结束后，需求矛盾主要体现于下游，成材情况若在节后开始转弱，则矿价可能跟随向下调整。节前部分资金避险离场，建议轻仓操作，节后则关注下游需求及库存情况。

玻璃

【行情资讯】

价格：截至 2025/09/27，浮法玻璃现货市场报价 1220 元/吨，环比+70 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1252 元/吨，环比+36 元/吨；基差-32 元/吨，环比上周+34 元/吨。

成本利润：截至 2025/09/27，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-151.27 元/吨，环比+13.57 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3910 元/吨，环比+10 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 95.07 元/吨，环比+1.04 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 61.37 元/吨，环比+20 元/吨。

供给：截至 2025/09/27，全国浮法玻璃周度产量为 112.4225 万吨，环比+0.3 万吨，开工产线 225 条，环比持平，开工率为 76.01%。

需求：截至 2025/09/27，浮法玻璃下游深加工订单为 10.4 万吨，环比+0.85 万吨；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 m²，同比-4.70%；08 月单月，商品房销售面积为 5744.15 万 m²，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 2025/09/27，全国浮法玻璃厂内库存 5935.5 万重箱，环比-155.3 万重箱；沙河地区厂内库存 296.4 万重箱，环比-8.08 万重箱。

【策略观点】

观点：上周初，市场缺乏基本面驱动，延续震荡偏弱走势，价格普遍承压。随后，六部门发布严禁新增产能的政策信号，显著提振市场信心。自周四起，全国多地厂家协同推涨，华北、华东、华中、华南等多地价格普遍上调 2-5 元/重量箱，其中超白玻璃涨幅更为明显，带动中下游集中补库，企业产销率大幅提升，多数区域库存显著下降。尽管周内部分地区受降雨、台风等天气因素影响，出货阶段性受阻，但整体来看，在供应宽松、终端需求仍显疲弱的背景下，市场仍借助情绪提振与局部补货需求实现价格反弹。当前行业仍面临库存压力与需求复苏缓慢的双重制约，短期价格或继续灵活调整。后续需重点关注需求回暖的持续性与实际去库进度。

纯碱

【行情资讯】

价格：截至 2025/09/27，沙河重碱现货市场报价 1203 元/吨，环比-25 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1293 元/吨，环比-25 元/吨；基差-90 元/吨，环比上周持平。

成本利润：截至 2025/09/27，氨碱法的周均利润为-97.2 元/吨，环比-0.45 元/吨；联碱法的周均利润为-115.5 元/吨，环比-7 元/吨。截至 2025/09/27，秦皇岛到港动力煤 707 元/吨，环比+2 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3910 元/吨，环比+10 元/吨。西北地区原盐价格为 205 元/吨，环比+80 元/吨；山东合成氨价格为 2230 元/吨，环比+80 元/吨。

供给：截至 2025/09/27，纯碱周度产量为 77.69 万吨，环比+3.12 万吨，产能利用率 89.12%。重碱产量为 43.01 万吨，环比+1.24 万吨；轻碱产量为 34.68 万吨，环比+1.88 万吨。

需求：截至 2025/09/27，全国浮法玻璃周度产量为 112.4225 万吨，环比+0.3 万吨，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 2025/09/27，纯碱厂内库存 165.15 万吨，环比-10.41 万吨；库存可用天数为 13.69 日，环比-0.87 日。重碱厂内库存为 92.24 万吨，环比-8.37 万吨；轻碱厂内库存为 72.91 万吨，环比-2.04 万吨。

【策略观点】

观点：近期，随着山东海天、海晶月河等装置陆续复产，行业开工负荷小幅提升，加之检修计划有限，市场供应呈现逐步宽松趋势。需求端表现整体平稳，下游浮法玻璃与光伏行业仍承压运行，企业采购多以刚需为主。节前下游备货带动部分低价成交，但对整体行情提振有限。目前，纯碱厂家多在执行前期待发订单，新单成交一般。当前市场缺乏明确驱动，供需基本面整体偏弱，但连续去库趋势与待发订单对价格仍构成一定支撑，预计短期纯碱价格将延续窄幅震荡格局。

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 9300 元/吨，周环比变化+200 元/吨；421#工业硅现货报价 9700 元/吨，折盘面价 8900 元/吨，周环比变化+100 元/吨。期货主力（SI2511 合约）收盘报 8960 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 340 元/吨；421#升水主力合约-60 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 8404.17 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9387.50 元/吨；四川地区报 9095.24 元/吨；内蒙地区报 9000 元/吨；工业硅周度产量为 9.56 万吨，环比+0.09 万吨。百川盈孚统计口径工业硅库存 69.57 万吨，环比+0.37 万吨，维持高位。

【策略观点】

上周工业硅回归震荡，周一资金快速流出，成交持续缩量。站在盘面走势角度，节前部分资金离场，盘面逐渐弱化。

回看基本面，工业硅供需两端暂未出现显著性变化，周产量又重新回升至同期高值，尽管往后看存在枯水期减产预期，但西北大厂开工率短期尚不言已经见顶，而下游需求端向上的空间在当前看并不十分充裕。此后若枯水期西南地区减产开启，同时下游需求维持在当前水平，则目前仍在高位运行的显性库存或将能够有一定去化，加上枯水期电价提升带来的成本支撑，远月合约估值有望上移。市场可以对上述逻辑提前交易，但后续价格的维持则需要现实数据的逐步兑现印证。同时在政策端，“反内卷”所提供的价格改善的想象力并未彻底消散，只是后续的具体驱动尚需等待。整体看工业硅短期震荡为主，节后则关注供需结构是否出现改善。

【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 52.55 元/千克，周环比变化-0.1 元/千克；N 型致密料均价 51.05 元/千克，周环比变化-0.1 元/千克。期货主力（PS2511 合约）收盘报 51465 元/吨。主力合约基差 1085 元/吨，基差率 2.06%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41543.00 元/吨；多晶硅毛利润 9057.00 元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 3.14 万吨，环比微增，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】

在较长时间的政策叙事之后，当前盘面走势出现一定弱化，主力合约价格已贴水现货复投料平均报价。产能整合方面，平台公司尚未成立，此前市场上传出的部分预期时间点已经落空。下游顺价方面，组件环节堵点仍存。平台公司与顺价一定时间内均无实际进展，对盘面定价还能够起到一部分预期托底作用，但已不足以提供更多向上驱动，除非有超预期消息的出现。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。若四季度维持当前开工率，现实端压力仍存，往后需关注头部企业的检修情况。终端需求改善有限，若盘面定价逐步向基本面偏移，则多晶硅价格短期仍有阶段性回落风险。主力合约价格关注 50000 以及 48000 元/吨支撑，同时注意政策端是否有新的变化出现。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

NR 和 RU 偏弱震荡整理。抛储 6.2 万吨和 EUDR 推迟是胶价偏弱的原因。

未来 7 天泰国天气预报比较大，供应边际利多。

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 25 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.04%，较上周走高 0.08 个百分点，较去年同期走高 8.70 个百分点。全钢轮胎产销正常。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.52%，较上周走低 0.06 个百分点，较去年同期走低 4.27 个百分点。半钢轮胎出口订单边际放缓，内销市场需求偏弱。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 9 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 111.2 万吨，环比下降 0.1 万吨，降幅 1%。中国深色胶社会总库存为 66.7 万吨，持平。中国浅色胶社会总库存为 44.6 万吨，环比降 0.3%。截至 2025 年 9 月 21 日，青岛天然橡胶库存 45.37（-0.43）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】

季节性来看，胶价四季度易涨难跌，震荡整理后，胶价仍有上涨空间。

临近假期，建议保守操作，降低单边仓位，单边多头可用多 RU2601 空 RU2511 的对冲操作进行保护。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 2.40 元/桶，涨幅 0.49%，报 491.30 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 35.00 元/吨，涨幅 1.21%，报 2918.00 元/吨；低硫燃料油收涨 40.00 元/吨，涨幅 1.16%，报 3475.00 元/吨。

政治方面美国出动战机拦截俄罗斯轰炸机；俄罗斯延长汽油出口禁令，并讨论了柴油出口禁令的可能性；联合国安理会未能通过永久解除联合国对伊朗制裁的决议；伊朗外交部表示只要不采取对伊朗的敌对行动（包括制裁），国际原子能机构的协议将持续有效。

宏观层面美国第二季度实际 GDP 年化季率终值 3.8%，预期 3.30%，前值 3.30%。特朗普表态称为何不能拥有“美丽”的数据与降息并存。

供给层面美国产量上升至 13.50 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比增加 2 台至 418 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。

需求层面美国炼厂开工率环比降负至 93.00%。；中国主营炼厂开工率环比降负至 81.52%，独立炼厂开工率环比提负至 51.85%；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 414.75 百万桶，总成品油库存环比去库至 405.63 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 195.34 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.95 百万桶。

【策略观点】

我们认为宏观因子偏多，但短期 OPEC 利空概率仍存，在中国面临节日持仓的问题时，我们并不认为当前的多头布局具备“过节”性价比。在政治持续压制的情况下，原油短多应予以止盈，并以观望处理，等待 OPEC 最终表态。

甲醇

【行情资讯】

上周盘面窄幅震荡，全周小幅收跌，行情依旧无明显方向，港口库存见顶刚回落，基差弱势震荡，1-5 价差持续走弱，节前市场补库逐步接近尾声，价格缺乏进一步利好支撑。

【策略观点】

供应端开工回落，企业利润走低，后续国内供应边际回升为主。需求端港口烯烃装置重启且负荷提升，开工回到高位，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，港口需求好转叠加到港回落，库存高位去化，内地企业库存去化，同比低位。甲醇整体基本面边际有所好转，下方空间预计相对有限，逢低关注短多机会为主。

尿素

【行情资讯】

盘面在区间底部有所企稳，上周小幅收涨，但现货依旧延续下跌，基差持续走弱，1-5 价差低位震荡，供应端回归但需求缺乏 驱动，整体市场情绪依旧偏弱，节前企业仍有收单压力。

【策略观点】

盘面低位企稳，价格处于周线级别趋势线下沿。基本面来看，国内供应回归，开工大幅走高，企业利润依旧低位，供应压力有所增大。需求端复合肥停车陆续增多，开工季节性下行为主，农业需求淡季，需求表现一般，市场情绪依旧偏弱，企业库存维持走高。目前依旧是低估值叠加弱驱动，现实缺乏有效利好，单边难有大级别趋势，基差与月间价差较弱，价格低位下建议逢低关注多单为主。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：美联储主席鲍威尔警告市场美股估值过高，全球资本市场高位震荡。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 1.47%，Brent 原油上涨 2.00%，煤价上涨 1.88%，甲醇上涨 0.22%，乙烯下跌-2.59%，丙烯下跌-2.11%，丙烷下跌-0.83%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 80.73 %，环比上涨 1.55%，同比去年上涨 0.22%，较 5 年同期下降-12.97%。PP 产能利用率 77.05 %，环比上涨 2.15%，同比去年上涨 1.43%，较 5 年同期下降-12.58%。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 95.02 万吨，环比 6 月下降-14.17%，同比去年下降-22.11%。7 月国内 PP 进口 15.96 万吨，环比 6 月下降-9.91%，同比去年下降-22.23%。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 11.60 万吨，环比 6 月上涨 14.12%，同比上涨 61.83%。7 月 PP 出口 25.02 万吨，环比 6 月上涨 5.99%，同比上涨 32.77%。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 43.00 %，环比上涨 0.19%，同比下降-3.41%。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 45.83 万吨，环比去库-6.53%，较去年同期去库-2.05%；PE 贸易商库存 5.10 万吨，环比去库-15.81%；PP 生产企业库存 52.03 万吨，环比去库-5.50%，较去年同期去库-4.93%；PP 贸易商库存 18.72 万吨，环比去库-0.58%；PP 港口库存 6.65 万吨，环比累库 7.61%。PP 库存整体压力高于 PE。

【策略观点】

美联储主席鲍威尔警告市场美股估值过高，全球资本市场高位震荡。聚烯烃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及往年同期，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：美联储主席鲍威尔警告美股估值过高，全球资本市场高位震荡。

估值：苯乙烯周度跌幅（现货>成本>期货），基差走弱，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯价格下跌-1.26%，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，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 441.20 万吨，环比 6 月下降-13.13%，同比去年上涨 8.38%，主要为中东地区货源。7 月 EB 进口量 26.92 万吨，环比 6 月上涨 21.77%，同比上涨 29.29%。上周纯苯港口库存及江苏港口 EB 库存高位去化。

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-0.31%，较去年同期累库 36.08%；EB 江苏港口库存 18.65 万吨，环比累库 17.30%，较去年同期累库 323.86%。港口库存高位去化。

【策略观点】

美联储主席鲍威尔警告美股估值过高，全球资本市场高位震荡。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，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，需求端迎来季节性旺季，下游三 S 开工短暂反弹，港口库存高位出现去化。待四季度季节性淡季到来时，供需双弱背景下，盘面价格或将持续下降。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（5800-6100）；苯乙烯（EB2511）：参考震荡区间（6800-7100）。

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，周同比持平；山东电石价格报 2890 元/吨，周同比上涨 50 元/吨；兰炭陕西中料 730 元/吨，周同比上涨 50 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润持续下降，乙烯制利润小幅改善，目前估值中性偏低。

供应：PVC 产能利用率 79%，环比上升 2%；其中电石法 79.3%，环比上升 2.4%；乙烯法 78.1%，环比上升 1%。上周供应端负荷上升，主因昊华、金川、镇洋、英力特负荷提升，下周预期负荷进一步回升。9 月整体检修量上升，但有多套装置试车投产，供应压力仍然较大。

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；三大下游开工上周下滑，管材负荷 40.4%，环比上升 1.3%；薄膜负荷 63.9%，环比下降 13%；型材负荷 38.9%，环比下降 0.5%；整体下游负荷 47.8%，环比下降 1.5%，下游整体开工偏弱。上周 PVC 预售量 75.9 万吨，环比上升 0.3 万吨。

库存：上周厂内库存 31.8 万吨，环比累库 1.2 万吨；社会库存 97.1 万吨，环比累库 1.8 万吨；整体库存 129 万吨，环比累库 2.9 万吨；仓单数量企稳。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持续下滑，估值压力进一步减小，检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车，下游方面国内开工回落，内需表现较弱，出口方面印度反倾销税率确定，落地后出口预期转弱，四季度出口预期较差。成本端电石反弹后企稳，烧碱止跌。中期方面，新装置投产落地后供需格局偏差，房地产需求持续下滑，需要依赖出口增长或老装置出清消化国内过剩产能。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求平淡，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期估值下滑至低位，下方空间短期有限，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 44 元，报 4213 元。现货端华东价格下跌 57 元，报 4294 元。基差下跌 31 元，截至 9 月 26 日为 61 元。1-5 价差下降 3 元，截至 9 月 26 日为 -63 元。

供应端：上周 EG 负荷 73.1%，环比下降 0.7%，其中合成气制 74.4%，环比下降 2.1%；乙烯制负荷 72.3%，环比持平。合成气制装置方面，美锦检修；油化工方面，中海壳牌负荷恢复，镇海降负，茂名石化产出少量 EG；海外方面，马来西亚装置因故停车。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 7.3 万吨，环比下降 2.1 万吨，8 月进口 59 万吨，环比持平。

需求端：上周聚酯负荷 90.3%，环比下降 1.1%，其中长丝负荷 93.5%，环比下降 0.4%；短纤负荷 95.4%，环比持平；瓶片负荷 67.8%，环比下降 4.2%。装置方面，华润 110 万吨瓶片装置因台风临时停车，古纤道 5 万吨切片重启。涤纶方面，利润中性，短期库存压力下降，终端负荷有所改善，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，订单上升，加弹负荷 81%，环比上升 3%；织机负荷 70%，环比上升 4%；涤纱负荷 64.2%，环比上升 0.2%。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 22 日，港口库存 46.7 万吨，环比累库 0.2 万吨；下游工厂库存天数 12.5 天，环比下降 0.3 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 109 元至-713 元/吨，国内乙烯制利润上涨 98 元至-712 元/吨，煤制利润下跌 195 元至 617 元/吨。成本端乙烯 820 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 620 元/吨，成本煤炭反弹、乙烯下跌，目前整体估值中性。

【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。估值目前同比中性，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：上周下跌反弹，01 合约单周上涨 42 元，报 4646 元。现货端华东价格上涨 35 元，报 4590 元。现货基差上涨 8 元，截至 9 月 26 日为-74 元。1-5 价差下跌 2 元，截至 9 月 26 日为-46 元。

供应端：PTA 负荷 76.8%，环比上升 0.9%，装置方面，中泰检修，福海创重启，恒力惠州短期降负，英力士装置因台风短停降负。PTA 九月检修量仍然偏高，在低加工费下意外检修较多，整体负荷偏低。

需求端：上周聚酯负荷 90.3%，环比下降 1.1%，其中长丝负荷 93.5%，环比下降 0.4%；短纤负荷 95.4%，环比持平；瓶片负荷 67.8%，环比下降 4.2%。装置方面，华润 110 万吨瓶片装置因台风临时停车，古纤道 5 万吨切片重启。涤纶方面，利润中性，短期库存压力下降，终端负荷有所改善，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，订单上升，加弹负荷 81%，环比上升 3%；织机负荷 70%，环比上升 4%；涤纱负荷 64.2%，环比上升 0.2%。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 19 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）209 万吨，环比累库 1.1 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 44 元，截至 9 月 26 日为 211 元/吨；盘面加工费上涨 16 元，截至 9 月 26 日为 294 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PXN 持续偏弱，PTA 加工费反弹，估值持续修复但上方空间相对有限，一方面是因为终端表现虽然小幅改善，但弱于往年，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，终端有所恢复但同比仍然偏弱。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持续好转带动 PTA 加工费进一步修复，或者 PX 供需格局好转来驱动，短期建议观望。

对二甲苯

【行情资讯】

价格表现：上周下跌反弹，11 合约单周上涨 62 元，报 6656 元。现货端 CFR 中国下跌 2 美元，报 814 美元。现货折算基差下跌 76 元，截至 9 月 26 日为 20 元。11-1 价差上涨 22 元，截至 9 月 26 日为 22 元。

供应端：上周中国负荷 86.7%，环比上升 0.4%；亚洲负荷 78%，环比下降 0.2%。装置方面，天津石化重启中，海外日本出光 40 万吨装置检修，马来西亚装置重启推迟。进口方面，9 月中上旬韩国 PX 出口中国 23.8 万吨，同比下降 5.6 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 0.9%，装置方面，中泰检修，福海创重启，恒力惠州短期降负，英力士装置因台风短停降负。PTA 九月检修量仍然偏高，在低加工费下意外检修较多，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 25 日为 209 美元，同比下跌 19 美元；石脑油裂差下跌 4 美元，截至 9 月 25 日为 104 美元，原油反弹。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差下跌，美韩芳烃价差上升。

【策略观点】

小结：上周 PXN 震荡下行，主因下游 PTA 在低加工费叠加台风影响下意外降负较多，且新装置投产延期，整体负荷偏低，导致 PX 难以去库，叠加终端表现较弱，PXN 延续弱势。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：上周市场供应充裕，价格延续跌势，节前屠宰有明显放量出现，部分养殖企业因执行降重政策，体重出现小幅下滑而拉低均重，周内肥标差环比继续微升；具体看，河南均价周落 0.32 元至 12.64 元/公斤，周内最低 12.64 元/公斤，四川均价周跌 0.26 元至 12.1 元/公斤，周内最低 12.1 元/公斤，广东均价周跌 0.3 元至 13.06 元/公斤；养殖端出栏积极性仍高，散户大体重猪不断释放，但节日期间预计消费有增量，预计上周猪价以微落走势为主，假期缩量及消费刺激或出现小涨，假期后涨后回落。

供应端：8 月官方母猪存栏为 4036 万头，环比小落 6 万头，幅度 0.1%，仍比正常母猪保有量多 3.5%，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，节前注意风控。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：蛋价行至高位后各环节备货量下降，市场风控情绪增多，库存回升，上周蛋价以震荡回落为主，周内老鸡出淘量偏高，淘鸡-白鸡价差偏低，鸡龄小幅升高至 498 天；具体看，黑山大码蛋价周落 0.1 元至 3.5 元/斤，周内最高 3.6 元/斤，馆陶周落 0.2 元至 3.11/斤，周内最高 3.22 元/斤，销区回龙观周落 0.13 元至 3.57 元/斤，东莞周持平于 3.19 元/斤；在产存栏和冷库蛋规模偏高，市场供应充足，加之临近节日市场风控情绪增加，蛋价或维持小幅偏弱，但节前小批量备货支撑仍在，预计蛋价小落后趋稳。

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498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：双节备货接近尾声，节后消费趋于平淡，不过随着降温进行，鸡蛋保存条件转好，至春节前消费端或经历先累库再去库的过程转化。

【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，节前注意风控。

豆菜粕

【行情资讯】

上周美豆收跌，全球大豆未看到明显利好，周中阿根廷为筹集外汇降价销售豆粕、大豆、豆油，打压国际豆粕、大豆价格。巴西升贴水报价上周稳定为主，出口季节尾声叠加中美大豆贸易未有进展支撑巴西报价。后市方面，美豆估值处于略低位置，叠加10月月报美豆可能单产再次下调、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。

上周国内豆粕现货下跌，基差上涨，期货盘面跟随成本下行。国内成交较好，提货处于偏高水平，周尾提货有所回落。饲料企业库存天数9.6天略高于去年同期。买船方面，截至9月23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820万吨。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，国内豆系基差具有一定支撑。

【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，上周阿根廷降价已驱动豆粕向下。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，豆粕市场以区间震荡为主。

油脂

【行情资讯】

上周三大油脂走势分化，外资席位油脂净多仓位上周小幅加多。棕榈油前期因阿根廷短期降价销售豆油大幅下跌，随后又因中期全球棕榈油供需平衡且年末有偏紧预期回升。豆油前期同样受制于成本回落下跌，而后跟随棕榈油震荡。菜油走势相对较强，市场持续交易加拿大菜籽难以进口后期库存下降预期。

国际方面，印尼产量同环比均较高，但是库存仍偏低，国际棕榈油可出口量受限的大背景仍然没变。国内方面，短期油脂供应较充足，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，观察高频数据，暂以回落企稳买入思路为主。

白糖

【行情资讯】

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 16.35 美分/磅，较之前一周上涨 0.17 美分/磅，跌幅 1.05%；价差方面，原糖 3-5 月差震荡，报 0.47 美分/磅，较之前一周上涨 0.06 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差走强，报 1.5 美元/吨，较之前一周上涨 1.1 美元/吨；3 月合约原白糖价差震荡，报 94 美元/吨，较之前一周上涨 1 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5478 元/吨，较之前一周上涨 17 元/吨，涨幅 0.31%。广西现货报 5780 元/吨，较之前一周下跌 60 元/吨；基差走弱，报 302 元/吨，之前一周下跌 77 元/吨；1-5 价差震荡，报 36 元/吨，较之前一周上涨 21 元/吨；配额外现货进口利润上涨，报 572 元/吨，较之前一周上涨 146 元/吨。

咨询公司 StoneX 发布了对下一榨季的首次预测，预计巴西中南部地区 2026/27 年度的甘蔗压榨量或达到 6.205 亿吨，同比增长 3.6%；糖产量将达到 4210 万吨，同比增长 5.7%。2025/26 年度泰国的糖产量预计为 1140 万吨，同比增 40 万吨。印度的糖产量预计为 3230 万吨，同比增加 620 万吨。巴西航运机构 Williams 发布数据显示，截至 9 月 24 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 76 艘，此前一周为 85 艘；港口等待装运的食糖数量为 310.39 万吨，此前一周为 328.27 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。不过从技术面来看，短期持仓大幅增加，但成交量缩小以及价格下跌幅度收窄，是不利于继续下跌，建议国庆节前以观望为主。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格震荡，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 66.33 美分/磅，较之前一周上涨 0.03 美分/磅，涨幅 0.05%。价差方面，美棉 12-3 月差小幅走强，报-1.86 美分/磅，较之前一周上涨 0.14 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 13405 元/吨，较之前一周下跌 315 元/吨，跌幅 2.3%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 15043 元/吨，较之前一周下跌 240 元/吨。基差走强，报 1638 元/吨，较之前一周上涨 52 元/吨。郑棉 1-5 月差小幅走弱，报 0 元/吨，较之前一周下跌 15 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 9 月 26 日当周，纺纱厂开机率为 66.6%，较去年同期减少 5.8 个百分点，较近五年均值 77.04% 同比减少 10.44 个百分点；织布厂开机率为 37.8%，较去年同期减少 15.8 个百分点，较近五年均值 54.46% 同比减少 16.66 个百分点。棉花周度商业库存为 103 万吨，较去年同期减少 50 万吨，较近五年平均值 138 万吨减少 35 万吨。据 USDA 数据显示，截止 9 月 18 日，美国 2025/26 年度棉花累计出口签约量为 94.65 万吨，同比减少 19 万吨；其中对中国累计出口签约量为 1.68 万吨，同比减少 9.07 万吨，较近五年平均值 38.95 万吨减少 37.28 万吨。

【策略观点】

从基本面来看，目前已经进入“金九银十”的消费旺季，但下游产业链开机率增长乏力，较往年同期明显下滑，需求明显不振。并且新年度国内又存在着丰产预期，导致近期棉价震荡下行。另一方面，现阶段国内棉花库存处于历史低位水平，价格也在历史相对低位，下方可能存在支撑。多空因素交织，建议短线观望。

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。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5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
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
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