

宏观金融类

股指

【行情资讯】

1. 重要消息：8月官方制造业PMI为49.8%，较上月回升0.6个百分点，其中生产指数、新订单指数分别升至50.4%和50.6%；非制造业商务活动指数为49.0%，综合PMI产出指数为49.5%，经济景气边际改善但总体仍处临界点以下。1—7月规模以上工业企业利润同比增长17.6%，其中7月增长11.2%，制造业利润增长18.8%，企业盈利总体保持较快增长。货币政策方面，8月央行开展5000亿元MLF操作，结合买断式逆回购后，中期流动性合计净投放约1000亿元。海外方面，美国7月PCE同比上涨3.7%、核心PCE上涨3.3%，通胀仍具一定粘性；韩国央行连续第二次加息25bp至3.00%，并将全年GDP增速预测由2.6%上调至3.3%。
2. 经济与企业盈利：7月工业增加值同比增长4.5%、社零增长0.6%，1—7月固定资产投资下降6.7%，内需及投资仍相对偏弱。8月官方制造业PMI回升至49.8%，生产及新订单指数重返扩张区间，但非制造业和综合PMI仍低于荣枯线，经济修复基础仍需巩固。企业盈利保持较快增长，1—7月电子设备制造业利润同比增长1.1倍，高技术制造业利润增长50.1%，制造业整体增长18.8%，但汽车制造业利润下降20.4%，行业分化仍较明显。中报披露已基本收官，科技、高端制造及出口链盈利改善的持续性仍可重点关注。
3. 利率与流动性：8月25日央行开展5000亿元1年期MLF操作，当月有6000亿元到期，MLF单项净回笼1000亿元；叠加买断式逆回购净投放2000亿元后，8月中期流动性工具合计净投放约1000亿元。月末央行通过隔夜及7天期逆回购平抑跨月资金波动，跨月后公开市场投放逐步回笼，但资金面总体保持宽松。预计9月流动性仍以平稳为主，政府债供给、税期及季末考核可能带来阶段性波动。

【策略观点】

8月PMI显示国内制造业供需边际改善，但非制造业及综合PMI仍低于临界点，经济恢复或延续结构性分化。企业盈利保持较快增长，科技和高端制造表现相对突出，但消费、投资及部分传统行业仍有压力。国内流动性环境总体保持支持性，9月需关注政府债发行及季末资金扰动。海外方面，美国经济活动仍具韧性，通胀粘性及韩国央行连续加息可能使利率预期有所反复，短期市场或继续呈现震荡分化。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

国债

【行情资讯】

经济及政策：最新经济数据表明，当前经济基本面总体呈现总量弱修复、结构分化的格局，经济数据7月整体表现偏弱，外需改善继续对工业生产形成支撑，但内生需求恢复仍相对偏弱。此前投资端仍受到房地产拖累，固定资产投资压力显现，经济回升动能的持续性仍有待观察。海外方面，短期美联储加息

预期有所缓和。

1、8月份，制造业采购经理指数为49.8%，比上月上升0.6个百分点，景气水平回升；非制造业商务活动指数为49.0%，与上月持平；综合PMI产出指数为49.5%，比上月上升0.2个百分点，我国经济总体产出景气水平有所改善。

2、国家能源局召开新型电网建设工作部署会。会议指出，新型电网建设一头连着新能源发电等上游项目建设，一头连着下游工商业、居民等用户用电，带动关联效应强、投资规模巨大，对于当前促投资和长远调结构具有重要的支撑作用。

3、韩国公布了有史以来最激进的财政支出计划，其将2027年政府总支出定为821万亿韩元（约合5969.2亿美元），旨在全球人工智能竞赛中增强本国的技术优势。在年度预算提案中，韩国财政部表示，该支出计划较2026年增长12.8%，创下该国历史上最大的年度增幅。

4、工信部等十部门印发《促进中小企业发展“十五五”规划》，《规划》明确了“十五五”期间中小企业发展目标，预计到2030年，我国中小企业整体发展量质齐升，中小企业营业收入、资产总额保持稳定增长，劳动报酬和劳动生产率稳步提高，规模以上中小企业人均营业收入累计增长15%左右；创新发展能力显著增强，规模以上工业中小企业研发费用内部支出年均增长8%以上，专精特新“小巨人”企业达到2.2万家，国家级中小企业特色产业集群达到600个。

5、美联储理事克里斯托弗·沃勒在最新表态中意外释放强力鸽派信号。他表示，如果即将公布的数据确认通胀压力正在降温，他倾向于在美联储下一次货币政策会议上支持维持利率不变。9月4日，根据芝加哥商品交易所（CME Group）的“美联储观察”（FedWatch）工具，交易员认为美联储9月15日至16日会议上加息与按兵不动的概率几乎五五开。

6、9月2日，有“小非农”之称的美国ADP就业数据爆冷，8月美国私人部门新增就业仅3.8万人，低于市场预期的4.8万人，也低于7月上修后的4.6万人，创今年1月以来最小增幅。

流动性：上周央行共进行8160亿元逆回购操作，有22275亿元逆回购到期，实现净回笼10785亿元，DR007利率收于1.37%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.68%，周环比-1.67BP；30Y国债收益率收于2.13%，周环比-2.00BP；2、最新10Y美债收益率4.77%，周环比+4.00BP。

【策略观点】

基本面看，8月份，我国制造业PMI为49.8%，较前值回升0.6个点，供需两端均有所好转，需求端改善幅度大于供给。前期经济和信贷数据偏弱，当前总需求修复斜率有限，需求端偏弱背景下利率上行空间有限，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。资金面后续有望延续平稳偏松态势，但三季度政府债供给压力可能增强。当前中短端收益率已处于较低水平，进一步下行空间可能有限，关注长短端利差压缩行情，考虑到季节性和供给对资金面的可能扰动，预计短期行情震荡为主。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金涨 0.63%，报 965.96 元/克，沪银涨 0.03%，报 16,250.00 元/千克；COMEX 金涨 2.32%，报 4477.20 美元/盎司，COMEX 银涨 3.34%，报 66.82 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.77 %；美元指数跌 0.41%，报 99.00 ；

1) 据英国金融时报报道，荷兰央行近期完成黄金储备迁移，将超过 78 吨黄金从纽约运回伦敦，另有 7 吨黄金从加拿大渥太华调运。荷兰央行称，受地缘局势持续动荡影响，本次调整旨在实现黄金储备在不同司法管辖区的均衡配置，提升危机应对能力。

2) 8 月美国非农新增 16.2 万人，远高于市场预期 5.6 万人，显著高于过去 12 个月月均 3.1 万的水平，6、7 月合计上修 5.5 万人，前期偏弱读数得到修正。8 月失业率维持 4.1%，劳动力参与率小幅升至 61.6%，但年初至今仍降 0.5 个百分点。

3) 伊朗革命卫队发布公告，称其空军发射多枚弹道导弹，打击参与海上封锁、干扰伊朗船只的美军航母及驱逐舰；同日革命卫队海军对一艘企图驶入霍尔木兹海峡伊朗保护区的美军海上无人艇实施打击。伊朗议会议长公开表态，今后任何针对伊朗利益和安全的行动，都将遭到“更迅速、更猛烈、更痛苦” 的回应。

【策略观点】

在 8 月美国非农数据超预期反弹的情况下市场对美联储加息预期回升，CME 数据显示 9 月加息概率升至 59.4% ，后续 8 月 CPI 两大核心数据将成为左右贵金属价格波动的关键变量，行情数据依赖性大幅增强。从本次非农落地前的票委表态来看，FOMC 票委立场呈现分化格局，近乎半数票委态度偏鹰、半数维持中性立场，且部分中性票委的政策倾向高度依赖后续经济数据，进一步放大了短期行情的不确定性。策略上建议短期保持观望，沪金主力合约参考运行区间 900-1000 元/克，沪银主力合约参考运行区间 15500-16500 元/千克。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328；廖霁云，从业资格号：F03157307）

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价震荡抬升，沪铜主力合约周涨 0.11%（截至周五收盘），伦铜周涨 0.65%至 14378 美元/吨。三大交易所库存加总 99.3 万吨，环比增加 0.5 万吨，其中上期所库存减少 0.9 至 6.3 万吨，LME 库存微降至 23.4 万吨，COMEX 库存增加 1.4 至 69.6 万吨。上海保税区库存微增。国内电解铜现货亏损缩窄，洋山铜溢价震荡。现货方面，华东地区现货升水期货 290 元/吨；LME 市场 Cash/3M 升水回落至 74.7 美元/吨。需求端，铜价下探回升，现货市场成交边际回暖，下游开工率下滑，电解铜杆开工走弱、电线电缆

和铜板带开工略降，精废铜价差缩窄，上周再生铜杆开工率反弹。

【策略观点】

中东冲突依然反复，美国非农数据强于预期，加息概率有所加大，但不确定性仍大，情绪面相对中性。产业上看铜精矿供应维持紧张，以现货为原料的铜冶炼企业盈利状况较差，对铜价构成较强支撑。精炼铜端，美国铜关税仍不确定，国内下游需求在旺季背景下韧性稍强，短期铜价或维持高位震荡，本周关注美国通胀数据，以及美国精炼铜关税是否落地。本周沪铜主力运行区间参考：106000-112000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：14000-14800 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

上周铝价震荡冲高，沪铝周内涨 1.65%至 24305 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 1.67%至 3296 美元/吨。沪铝期货持仓反弹，9 月 3 日铝锭库存录得 78.9 万吨，周环比减少 3.2 万吨。保税区库存录得 11.6 万吨，环比持平。铝棒库存合计 14.95 万吨，环比增加 0.3 万吨。9 月 4 日 LME 铝库存录得 24.5 万吨，周环比减少 0.2 万吨。国内华东铝锭现货小幅升水期货，LME 市场 Cash/3M 小幅贴水。供应方面，上周国内电解铝铝水比例抬升。需求端，国内铝下游龙头企业开工率抬升 0.7 个百分点至 61.0%，其中铝板带、铝箔、铝型材、铝合金开工率抬升，铝棒开工率下滑，铝杆开工率持稳。

【策略观点】

中东冲突依然反复，美联储货币政策存在不确定性，情绪面相对中性。产业上看中东地区电解铝供应较快恢复，强现实弱预期格局维持。国内下游开工率继续抬升，需求逐渐呈现一定的旺季特征，铝水比例预计维持高位，铝锭库存有望继续去化。短期铝价或延续偏强震荡。本周沪铝主力合约运行区间参考：24000-25000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3200-3380 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.55%至 26772 元/吨，单边交易总持仓 32.85 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 27.5 美元/吨至 3907.5 美元/吨，总持仓 26.17 万手。SMM0#锌锭均价 26635 元/吨，上海基差-100 元/吨，天津基差-150 元/吨，广东基差-85 元/吨，沪粤价差 15 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 9.54 万吨，据钢联数据，9 月 3 日全国主要市场锌锭社会库存为 21.50 万吨，较 8 月 31 日减少 1.76 万吨。内盘上海地区基差-100 元/吨，连续合约-连一合约价差-35 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.22 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.03 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 139.78 美元/吨，3-15 价差 180.2 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.025，锌锭进口盈亏为-5449.88 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC-2100 元/金属吨，进口 TC 指数-125 美元/干吨。锌精矿港口库存 19.8 万实物

吨，锌精矿工厂库存 48.1 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 51.80%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 37.0 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 44.51%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 53.90%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

产业端，锌精矿延续紧缺态势，锌精矿加工费加速下行。国内下游需求仍然弱势，国内锌锭社会库存自高位去库。进入 9 月，宏观情绪较上个月出现明显转向，8 月 28 日 Jackson Hole 会议上沃什表态略偏鹰派，美伊冲突加剧推高油价，加息预期抬升，积极的宏观情绪受到抑制。短期来看，锌价交易重心仍是海外市场的结构性矛盾，上周伦锌月间结构出现大幅回落，国内锌锭社会库存连续大幅去库，国内锌锭出口进程或有加速，海外结构性矛盾边际缓和，预计锌价短期滞涨，仍需持续观察 LME 市场月差及国内社会库存变动。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.04% 至 16135 元/吨，单边交易总持仓 11.95 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 13 美元/吨至 1908.5 美元/吨，总持仓 17.1 万手。SMM1# 铅锭均价 16025 元/吨，再生精铅均价 15975 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9425 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.77 万吨，据钢联数据，9 月 3 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.53 万吨，较 8 月 31 日增加 0.35 万吨。内盘原生基差 -120 元/吨，连续合约-连一合约价差 -10 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 39.2 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 4.53 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -39.12 美元/吨，3-15 价差 -140.3 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.261，铅锭进口盈亏为 296.36 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.1 万吨，工厂库存 40.8 万吨，折 30.3 天。铅精矿进口 TC-170 美元/干吨，铅精矿国产 TC150 元/金属吨。原生开工率录得 62.83%，原生锭厂库 1.9 万吨。再生端，铅废库存 10.2 万吨，再生开工率录得 36.00%，再生锭厂库 1.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.64%。

【策略观点】

国内市场，主力空头离场，总持仓大幅下滑。产业端，铅精矿港口库存与工厂库存均有抬升，原生铅开工率边际下滑。再生铅原料库存维稳，再生铅开工率随价格反弹出现明显回暖。再生冶炼企业成品库存出现下滑，下游蓄企开工率回升。进入 9 月，宏观情绪较上个月出现明显转向，8 月 28 日 Jackson Hole 会议上沃什表态略偏鹰派，美伊冲突加剧推高油价，加息预期抬升，积极的宏观情绪受到抑制。值得注意的是，随着铅价回升，再生铅冶炼企业开工率快速抬升，再生供应的恢复叠加铅锭进口或将带来一定供应增量，预计铅价维持低位偏弱运行。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

9 月 4 日，沪镍主力合约收报 127780 元/吨，周跌 0.41%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约升贴水

为-50 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 1650 元/吨，较前日上升 50 元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 64.1 美元/湿吨，较前日持平；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 28 美元/湿吨，较前日持平。镍铁方面，10-12%高镍生铁均价报 1109 元/镍点，较前日下跌 3.5 元/镍点。

【策略观点】

镍价震荡回落。海外宏观方面，美国 8 月新增非农就业 16.2 万人，明显高于市场预期，劳动力市场表现强劲，推动美联储 9 月加息预期重新升温。两年期美债收益率升至 4.37%附近，美元同步上涨。海外宏观对镍价影响偏空，强就业、高利率及强美元共同压制有色金属估值；中东冲突使油价和通胀风险维持高位，进一步限制货币政策转松空间。基本面来看，金川镍升水小幅上升，低价现货存在一定支撑；但高镍生铁价格继续下跌，不锈钢需求偏弱，成本端缺乏上行驱动。供应宽松与海外宏观压力继续限制镍价反弹，预计短期低位震荡偏弱。今日美国劳动节休市，海外市场流动性预计下降。沪镍主力合约参考运行区间 12.1-13.0 万元/吨，伦镍 3M 合约参考运行区间 1.43-1.59 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

9 月 4 日，沪锡主力合约收报 416460 元/吨，周跌 1.75%。现货升贴水报 250 元/吨，较前日持平。SHFE 仓单报 4657 吨，较前日减少 8 吨。LME 库存为 5470 吨，较前日增加 25 吨。印尼交易所 8 月累计成交量为 3610 吨。

【策略观点】

锡价低位震荡。海外宏观方面，美国非农就业大幅好于预期，推动美联储加息预期、美元及美债收益率同步回升。海外宏观对锡价影响偏空，高利率和强美元压制锡价估值，中东局势及高油价进一步强化通胀压力。基本面来看，SHFE 仓单小幅下降，LME 库存略有增加，境内外库存整体变化有限；现货升水保持低位，反映终端采购仍较谨慎。供给端，缅甸锡矿复产进度偏缓，矿端约束为价格提供支撑，但印尼精锡出口逐步恢复。矿端偏紧限制下跌空间，海外宏观压力和高价需求疲弱压制反弹高度，预计锡价维持宽幅震荡。今日美国劳动节休市，海外交投预计偏清淡。国内主力合约参考运行区间 40.0-43.0 万元/吨，海外伦锡参考运行区间 47500-53000 美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

碳酸锂

【行情资讯】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 146080 元/吨，较上一工作日-4.95%，周内-5.16%。MMLC 电池级碳酸锂报价 142000-151000 元/吨，均价较上一工作日-7600 元（-4.93%），工业级碳酸锂报价 139000-148000 元/吨，均价较前日-5.03%。LC2609 合约收盘价 141940 元/吨，较前日收盘价-5.30%，周内-11.07%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-50 元/吨。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2230-2290 美元/吨，均价较前日+0.22%，周内+0.45%。

【策略观点】

碳酸锂延续大幅下跌，主力合约全周累计回落约 11%，前期由供应扰动和持续去库推动的上涨行情快速降温。本轮调整的主要驱动力来自库存预期重新修正、供应恢复预期升温及需求增速分化。SMM 启用新的货权库存统计口径后，碳酸锂总库存为 169347 吨，其中贸易库存达到 75720 吨。新数据因扩大样本及调整分类，不能与旧口径直接比较，但较高的库存基数削弱了市场此前对近端低库存的交易逻辑。供给方面，9 月国内碳酸锂产量预计明显回升，9 月至 10 月津巴布韦锂矿集中到港将缓解矿端紧张。需求方面，9 月锂电池总排产预计环比增长 5%-7%，但三元正极减产超过 8000 吨，旺季需求仍有增长但强度低于此前预期。现货端，价格快速回落后下游开始为 9 月、10 月生产逢低补库，锂盐厂低价出货意愿偏弱，期货较现货指数贴水 4140 元/吨，下方产业支撑逐步增强。短期技术走势仍然偏弱，但连续大跌已经释放部分悲观预期，预计盘面转入低位宽幅震荡，关注 13.8-14.0 万元/吨支撑，上方 14.6-15.0 万元/吨压力。今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 136000-148000 元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 9 月 4 日下午 3 时，氧化铝指数上周上涨 4.20%至 2777 元/吨，持仓减少 12.9 万手至 44.8 万手。几内亚铝土矿海运费持续攀升带动盘面价格走高。基差方面，山东现货价格报 2670 元/吨，贴水 10 合约 87 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-23 元/吨。

现货价格：上周部分地区氧化铝现货价格承压，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 5 元/吨、下跌 5 元/吨、持平、下跌 15 元/吨、下跌 5 元/吨、持平。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 5.4 万吨至 666.1 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 4.8 万吨、累库 2 万吨、累库 2.4 万吨、去库 3.8 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 0.81 万吨至 25.08 万吨。交割库库存去库 0.01 万吨至 32.36 万吨。

矿端：进口矿方面，上周几内亚铝土矿 CIF 价格上涨 0.3 美元/吨至 71.8 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 66.5 美元/吨。海运费持续攀升，铝土矿到港价走高。

供应端：截至 2026 年 9 月 4 日，氧化铝周度产量录得 191.1 万吨，较上周增加 0.3 万吨。

进出口：截至 2026 年 9 月 4 日，澳洲 FOB 价格维持 348 美元/吨，进口盈亏录得-254 元/吨，进口窗口维持关闭。

需求端：运行产能方面，2026 年 7 月电解铝运行产能 4537 万吨，较上月环比增加 6 万吨。开工率方面，7 月电解铝开工率上涨 0.13%至 98.41%。

【策略观点】

矿端，海运费因油价波动和运力紧张持续攀升，铝土矿 CIF 价格预期转好，抬高氧化铝成本支撑。冶炼端，年内新产能密集落地，供应刚性仍强，中期过剩格局仍难以改变。短期建议观望为主，关注整体商品情绪和海运价格波动，等待逢高布局空单的机会。A02610 合约参考运行区间：2700-2800 元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，09 月 04 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14300 元/吨，环比-1.38%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1120 元/镍，环比-1.32%；废不锈钢均价报 9850 元/吨，环比-2.01%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13825 元/吨，环比-1.36%。

供给：据 MYSTEEL，08 月国内冷轧不锈钢排产 144.01 万吨。07 月粗钢产量为 357.76 万吨，环比+6.22 万吨，同比 11.42%。据 MYSTEEL 样本统计，07 月 300 系不锈钢粗钢产量达 183.92 万吨，环比-6.93%；07 月 300 系冷轧产量 68.49 万吨，环比-7.78%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-07 月，商品房累计销售面积 45020.81 万 m²，同比-11.80%；07 月单月，商品房销售面积为 4881.19 万 m²，同比-14.50%。07 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 9/13.8/-3.3/4.8%；06 月燃料加工业累计同比-5.7%。

库存：09 月 04 日不锈钢社会总库存为 110.34 万吨，环比-0.15%；09 月 03 日期货仓单库存 7.37 万吨，环比-6669 吨。09 月 04 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 16.67/67.37/31.74 万吨，其中 300 系库存环比-1.05%；不锈钢海漂量 4.96 万吨，环比+0.18%，卸货量 6.45 万吨，环比-29.39%。

成本：09 月 04 日山东 7%-10%镍铁出厂价 1120 元/镍，环比-15 元/镍，福建地区铁厂当前盈利 111 元/镍。

【策略观点】

观点：8 月不锈钢市场整体呈现窄幅震荡偏弱的格局，价格重心小幅下移。原料端，镍铁因印尼青山 Weda Bay 园区镍矿配额遭大幅缩减、青山集团宣布减产供应收紧预期升温，价格维持坚挺；但铬铁因产能持续扩张、供需转向过剩，国内主流钢厂招标价连续下调，拉低了整体冶炼成本，对成品价格形成压制。供给端压力持续加大，8 月 300 系粗钢排产环比增加，钢厂维持高生产惯性，导致社会库存累积至高位。需求端则持续疲软，传统消费淡季叠加地产、家电等下游订单偏弱，终端维持刚需采购，“金九”前备货迟迟未兑现，成交清淡。预计 9 月仍将延续上有需求压制、下有成本支撑的震荡格局，关键取决于下游需求的实际恢复力度与社会库存的去化节奏。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格走强，主力合约收盘涨 1.74%至 23620 元/吨（截至周五下午 3 点）。加权合约持仓增加至 2.35 万手，仓单增加 0.12 至 2.28 万吨。AL2610 合约与 AD2610 合约价差 755 元/吨，环比小幅扩大。国内主流地区 ADC12 均价上调约 400 元/吨，进口 ADC12 报价周环比调涨 400 元/吨，市场成交相对一般。库存方面，上期所周度库存增加 0.19 至 2.54 万吨，国内主要市场铝合金锭库存较上周增加 0.11 至 2.0 万吨，铝合金锭厂内库存较上周减少 0.22 至 6.99 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏强，原料供应维持偏紧，而下游需求旺季特征不明显，短期价格预计偏震

荡。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应方面，本周铁水产量为 236.82 万吨，同比+3.48%，环比+0.09%。铁水产量环比基本持平。分品种来看，螺纹钢产量为 169.13 万吨，同比-22.66%，环比-2.28%。热轧卷板产量为 295.08 万吨，同比-6.10%，环比+2.36%。需求方面，螺纹钢表观消费量为 178.82 万吨，同比-11.51%，环比-1.36%。热轧卷板表观消费量为 298.53 万吨，同比-2.24%，环比+3.49%。库存方面，螺纹钢库存为 664.96 万吨，同比+3.9%，环比-1.44%。热轧卷板库存为 434.1 万吨，同比+15.96%，环比-0.79%。螺纹、热卷库存环比小幅去库。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-177 元/吨，环比+36 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为-62 元/吨，环比-4 元/吨。

【策略观点】

宏观方面，国内 7 月宏观生产边际放缓，内需整体偏弱，CPI 偏弱、PPI 同比抬升环比回落，社融整体偏弱，实体信贷尤其是居民信贷需求不足，宽货币向宽信用传导不畅，高温拖累工业生产，固投负增长，地产各项指标持续下行，社零由服务消费支撑，另一方面，新动能具备韧性，制造业 PMI 回升。8 月 28 日地产一揽子新政落地完成房地产信贷底层制度重构，出清制度不确定性，新政重在长效机制改革，按揭放款延后终结预售高杠杆模式，同时配套开发贷、股权债券 REITs 等对冲工具，抬高行业资金门槛，短期难以快速拉动地产新开工，对螺纹即时需求拉动有限，但有利于改善竣工端用钢预期。海外美联储政策随数据摇摆，美债、美元波动叠加地缘与全球货币政策分化，海外流动性偏紧阶段性压制钢价，当前钢价处于政策预期与现实弱需求的博弈窗口。

基本面来看，铁水基本持平，钢厂盈利率下滑，第四轮焦炭提涨全面落地，钢厂亏损面放大，盘面利润收缩至近十年来低位，现货利润进一步收缩。受制于上游高价原料，钢厂螺纹产量持续下降，热卷产量回升，库存双双下降，螺纹表需依旧下滑，热卷表需回升。总体来看，焦煤方面山西产量偏低，复产缓慢，现货价格屡创新高，蒙煤通关低位小幅回升，双焦价格中枢高位对钢材成本支撑较为坚实，焦炭方面大幅提涨，双焦盘面巨额贴水强力修复，但来到理论高位后滞涨见顶风险更大。铁矿石库存底座偏高，基本面偏弱，跟随海运费波动，处于震荡格局。钢材基本面偏弱，产业链整体利润不足，或倒逼下游钢厂减产负反馈来解决焦煤供需矛盾。市场核心关注点在于蒙煤通车能否恢复缓解焦煤供应短缺，下游旺季需求能否承接反弹后的钢价，以及利润压缩后铁水以及成材自身的产量变化，后续行情将围绕这几个关键点展开。后续关注黑色系的政策和消息面的刺激扰动。策略上，单边逢高做空螺纹，套利逢低做多钢厂利润，中期仍以宽幅区间震荡对待。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，盘面价格延续震荡反弹，截至发稿日，周度涨幅 178 元/吨或+2.97%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格向上突破 6100 元/吨阻力位，短期反弹趋势延续，关注价格在上方 6300 元/吨-6400 元/吨附近压力位情况。硅铁方面，盘面价格突然向上开始加速，截至发稿日，周度涨幅 530 元/吨或+8.73%。技术形态角度，硅铁盘面价格近期一改前期疲软走势，向上打出两根放量大阳线，连续涨破 6200 元/吨及 6400 元/吨两处压力位，且伴随明显的增仓，当前品种持仓已来到接近历史新高水平，盘面表现转为强势，在跌破 8 月底以来加速上涨趋势线前试空需谨慎，暂时观察盘面在当前 6600 元/吨附近表现情况。

【策略观点】

宏观方面，海外依旧围绕“海峡-通胀-是否加息问题”以及日元汇率问题来回摇摆，对有色、贵金属以及资本市场造成的影响较大，而原油端则在此期间震荡不断走强。能化、黑色商品的交易几乎完全转化为对于原油以及煤炭的交易。

延续前期观点，当下锰硅、硅铁的供需基本面并未有明显的变化，相较而言，其供求结构仍是继续朝着边际宽松化演变。盘面的强势依旧是成本端煤炭紧张背景下兰炭、冶金焦价格大幅提涨的原因，只是其价格上涨的强势程度超出了我们的预期。上周，随着榆林地区煤炭价格的持续上行，兰炭大幅提涨带动硅铁盘面价格加速上行（同样受兰炭影响显著的，是 PVC）。短期来看，硅铁以及锰硅的走势最重要的因素依旧是煤，具体关于焦煤方面的情况，仍详见我们双焦方面报告。但需要注意的一点是，焦煤盘面存在着蒙煤的仓单压制因素，若蒙煤通关恢复（甚至是预期），焦煤盘面价格会首先受到压制。但实际看到国内煤炭供给边际缓和仍需要看到山西地区煤炭产量的较明显修复，换句话说，硅铁及锰硅成本端受煤炭影响力度的边际缓和需要更关注实际现货煤价的表现情况。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3358.3 万吨，环比减少 213.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2698.9 万吨，环比减少 169.5 万吨。澳洲发运量 1926.3 万吨，环比减少 101.7 万吨，其中澳洲发往中国的量 1530.6 万吨，环比减少 125.2 万吨。巴西发运量 772.5 万吨，环比减少 67.8 万吨。中国 47 港到港总量 2699.6 万吨，环比增加 747.8 万吨；中国 45 港到港总量 2623.9 万吨，环比增加 832.9 万吨；日均铁水产量 236.82 万吨，环比增加 0.22 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17130.80 万吨，环比下降 244.43 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量环比小幅回落。发运端，澳洲、巴西矿石发运量双双下滑。非主流

国家发运量高位回调。近端到港量环比明显提升。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比回升 0.22 万吨至 236.82 万吨，受利润影响部分高炉降负荷生产。钢厂盈利率下滑至三成。库存端，47 港口库存环比去库；钢厂库存有所回升。综合来看，供给端海外铁矿石发运整体仍在同期偏高位置。需求侧铁水产量有震荡回升预期，但焦炭数轮提涨落地后钢厂利润承压，铁水产量最终高度或相对有限。短期焦煤仍然是黑色板块主要关注点，原料跷跷板效应对铁矿有挤压。黑色板块整体经历一轮趋势性修复，原料走势显著分化，铁矿在板块中表现相对偏弱，前期跟随上行为主。近期商品波动加剧，同时消息影响下铁矿石盘面出现剧烈震荡。铁矿石自身成本端及其他扰动因素未完全消除，矿石海运费震荡走高，强势运行。预计短期盘面震荡为主。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，在持续上涨后焦煤盘面价格开始进入顶部宽幅震荡整理，截至发稿日，周度涨幅 32 元/吨或+1.92%。技术形态角度，焦煤盘面价格 8 月初以来的伶俐上涨趋势阶段性结束，但周线级别走势仍维持强势，且整体持仓及成交依旧处在高位，后续短期或延续一段周期的顶部震荡整理走势，观察以上方前高 1750 元/吨为压力及下方 1550 元/吨为支撑的宽幅区间内价格运行情况。焦炭方面，同样在大幅上涨后进入顶部震荡整理阶段，截至发稿日，周度涨幅 42.5 元/吨或+1.98%。技术形态角度，焦炭 8 月初以来的强势上涨趋势同样已遭到破坏，但维持相对强势表现，观察上方 2300 元/吨附近压力情况。

【策略观点】

宏观方面，海外依旧围绕“海峡-通胀-是否加息问题”以及日元汇率问题来回摇摆，对有色、贵金属以及资本市场造成的影响较大，而原油端则在此期间震荡不断走强。能化、黑色商品的交易几乎完全转化为对于原油以及煤炭的交易。

焦煤方面，留神峪矿难所带来的国内煤炭，尤其焦煤显著减产及供给紧俏在经历 6、7 月份蓄势后终于在 8 月份爆发。宏观情绪的压制、以及对于蒙煤仓单的担忧，在 8 月份全部一扫而空，其中对于焦煤本轮上涨而言，蒙煤发运问题，无疑是解开上方压制的最直接导火索。随着缺口的放大以及产量端迟迟未见修复，市场情绪已经进入十分亢奋阶段，当前商品盘面煤炭情绪已经从双焦向相关的硅铁、PVC、纯碱等品种蔓延。站在当下基本面角度，焦煤现货依旧是紧张的，据我们测算的结果，当前焦煤供应水平仅对应到 215 万吨不到的铁水需求水平，面对当前 236 万吨以上的铁水实际产出水平存在明显的缺口，按月度计算，或达 450 万吨以上。但这部分我们认为至少短期内已经被盘面大部分计价，虽然不着急高点摸空，但向上追高的风险无疑是相当大的。展望后市，我们认为当下有几点因素是值得考量的：1）焦煤已经几乎“榨”干了产业链链上的利润，在终端需求维持疲软且未见到转好迹象，出口依赖的是国内钢材的“物美价廉”，而这点优势也随着成材被动跟随成本上涨而开始消磨，这样的下游如何承接持续高价的上游原材料？2）煤价的压力开始由焦煤端向动力煤转移，北港动力煤价格再度回到 900 元/吨之上，创下 2024 年 2 月份以来新高，监管与保供的压力正在同步堆积；3）山西在 5 月底以来煤炭产量持续走低，当前产量水平已不足往年同期七成水平，直接带来的结果是山西的 GDP 增速大幅低于全国平均水平，

截至8月增速或已低于2024年2月份水平，安全账转经济账的压力也在上升；4）蒙煤当下500车水平左右的发运难以完成全年1亿吨出口目标，后续存在回升的概率，只是均值回到750车还是1000车难以确定；5）澳煤进口利润创下过去几年以来新高；6）蒙煤当前价格水平已经直逼澳煤。当然，以上因素的罗列我们并不是建议马上开始布局空单，而是旨在说明，在当下利多的因素已经较充分计价的背景下，以上因素正不断堆积着利空。而盘面触发的时间及契机需要具体观察，可能是某一焦煤产量较明显的上行，亦或者蒙煤通关持续回暖。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

截至9月4日，玻璃主力合约（FG2701）收至978元/吨，涨跌幅+1.66%（+16元/吨）。华北大板报价970元，环比持平；华东报价1100元，环比持平。以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-169.74元/吨，周环比-5.72元/吨；以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-136.94元/吨，周环比-49.34元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-197.41元/吨，周环比+18.85元/吨。全国浮法玻璃日熔量为14.13万吨，周环比-900吨；开工产线196条，周环比-1条，开工率为67.19%。浮法玻璃下游深加工订单为10.3日；Low-e玻璃开工率52.78%，周环比持平。浮法玻璃样本企业周度库存7367.5万箱，周环比-38.40万箱。

截至9月4日，纯碱主力合约（SA2701）收至1093元/吨，当日+3.50%（+37元/吨），沙河重碱报价1027元，环比+44元/吨。氨碱法的周均利润为-243元/吨，周环比-3元/吨；联碱法的周均利润为-227.5元/吨，周环比+0.5元/吨。秦皇岛到港动力煤933元/吨，周环比+50元/吨；河南LNG市场低端价6000元/吨，周环比+50元/吨。纯碱周度产量为71.88万吨，周环比-4.74万吨，产能利用率75.47%。重碱产量为37.86万吨，周环比-3.51万吨；轻碱产量为34.02万吨，周环比+1.23万吨。纯碱样本企业周度库存191.13万吨，周环比+3.86万吨，其中重质纯碱库存86.84万吨，周环比+1.27万吨，轻质纯碱库存104.29万吨，周环比+2.59万吨。

【策略观点】

宏观方面，国内7月底政治局会议后未见强刺激增量政策，经济修复偏弱、地产链持续承压，商品房销售低迷压制玻璃、纯碱终端需求，8月末地产相关融资及地方托底政策传闻抬升市场风险偏好，成为玻璃期货反弹的情绪诱因，但政策传导至实物需求周期较长，短期难带来实质消费增量。海外方面美联储政策随数据摇摆，美债收益率、美元指数叠加地缘扰动压制大宗商品整体估值，纯碱出口增量有限，无法对冲国内行业过剩压力。

基本面来看，玻璃现货价格持平、期货受政策预期带动反弹，期现有所背离，全行业各燃料路线均处于亏损状态，但暂未出现大规模冷修，供给端开工与日熔量维持不变，深加工订单改善有限，地产终端需求现实依旧疲软，全国厂库小幅去库但绝对库存仍处高位，沙河区域库存出现累积，旺季需求兑现程度、后续冷修落地节奏是行情核心变量，短期盘面交易政策预期，且远月升水回落后盘面估值偏低，情绪提

振，但供需尚未反转，上方价格压力明显，短期内顶部或已显现。策略上，等待盘面反弹后逢高试空。

纯碱本周前期检修装置复产推动产量抬升，氨碱、联碱工艺均深度亏损，重碱下游浮法玻璃维持刚需采购、补库谨慎，后续光伏玻璃还有产线放水将进一步压制重碱需求，总厂库维持高位且重碱库存继续累积。盘面主要交易阿拉善天然碱装置检修预期，高库存会对冲检修带来的供给收缩利多，若无突发大规模减产或下游集中补库，行情难形成趋势性上涨。节奏与玻璃基本一致，资金打压远月升水后，盘面估值偏低，但供需尚未反转，上方价格压力明显，短期内顶部或已显现。策略上，等待盘面反弹后逢高试空。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

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，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，环比变化+50 元/吨。期货（SI2611 合约）收盘报 8820 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 480 元/吨；421#升水主力合约-20 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8625.83 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9031 元/吨；四川地区报 8710.71 元/吨；内蒙地区报 9196.43 元/吨。截至 2026/9/4，百川口径工业硅周度产量为 7.85 万吨，环比-0.39 万吨。截至 2026/9/4，百川盈孚统计口径工业硅库存 69.77 万吨。

【策略观点】

供给端，当前最大变化在于新疆大厂东部产区减产停炉 32 台，对月产量影响较大，停产时间暂不确定，若长时间停产，且其余产区增产有限，9 月工业硅产出较 8 月预计环比明显下滑。需求侧，9 月多晶硅产量预计继续小幅增长，个别前期停产检修基地开始复产；有机硅行业会议定调继续维持减产稳价，预计 DMC 开工率相对持稳；硅铝合金开工率或有小幅回升。供需两端来看，工业硅供给端重于需求端，供应变化将很大程度决定供需平衡，若大厂东部产区停产，且西部产区不增开工业硅，预计平衡表库存将有较明显去化。总体而言，工业硅盘面在减产推动下价格中枢有望上移，高位主要关注厂家盘面套保及开工变化，运行区间参考 8500-9300 元/吨。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 40.65 元/千克，环比变化-0.05 元/千克；N 型致密料平均价 40.1 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2611 合约）收盘报 37795 元/吨。主力合约基差 2855 元/吨，基差率 7.02%。截至 2026/9/4，百川盈孚统计多晶硅生产成本 43680.56 元/吨；多晶硅毛利润-4036.81 元/吨。截至 2026/9/4，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.70 万吨，环比+0.07 万吨。SMM 口径下多晶硅周度产量为 2.64 万吨，环比+0.01 万吨。截至 2026/9/4，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 34.85 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 31.3 万吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产延续增势，9月多晶硅产量预计继续小幅增长，个别前期停产检修基地开始复产。需求方面，9月硅片排产小幅回升，电池片开工率预计持稳，组件环节排产增量有限。终端方面光伏装机量同比仍表现低迷。仅从供需来看硅料行业库存去化压力仍较大，后续弹性主要在供给端收缩力度。硅料现货端，企业在8月行业会议后已调整至高报价，但近期下游需求反馈有限，各环节报价在前期提涨后又开始松动回调。同时下游企业在手库存不低，实际成交较少，部分下游与期现成交拿货。多晶硅盘面受政策情绪与基本面现实反复拉扯影响，预计维持宽幅震荡，等待现货端实际成交反馈以及行业减产落实情况。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，下半年总体易涨难跌。

1) 重卡同比显著增加。

2026年8月国内重卡销量约8.3万辆，环比7月微降约1%，较去年同期的9.16万辆下降约9.4%。国内需求下滑，主要靠重卡出口支撑。1-8月累计销量约46万辆，同比增长10.8%。

2) 轮胎出口增速预期下降。

2026年7月橡胶轮胎出口量为82万吨，同比下降10.1%；新的充气橡胶轮胎出口量为79万吨，同比下降10.5%。

2026年1至7月，中国橡胶轮胎累计出口量为576万吨，较去年同期增长2.4%；同期新的充气橡胶轮胎累计出口量为554万吨，同比增长2.2%，若按条数计，累计出口量达42262万条，同比增长1.7%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性偏弱。

需求方面，截至2026年9月3日，山东全钢胎工厂开工负荷为62.70%，较上周走高0.37个百分点，较去年同期走高4个百分点。国内半钢胎工厂开工负荷为65.77%，较上周走高0.39个百分点，较去年同期走低3.30个百分点。

4) 库存小幅去库。

库存方面，截至2026年8月30日，中国天然橡胶社会库存为114.4万吨，环比增加0.2万吨，增幅0.18%。深色胶社会总库存78.1万吨，环比增加0.3%，浅色胶社会总库存36.3万吨，环比下降0.1%。

5) 供应未明显增加。

2026 年 06 月，橡胶产量 937.7 千吨，同比-3.39%，环比 21.53%，累计 4473 千吨，累计同比-1.66%。

2026 年 06 月，泰国产量 404 千吨，同比-2.49%，环比 45.90%，累计 1879 千吨，累计同比-0.57%。

2026 年 06 月，橡胶出口 682.5 千吨，同比-2.63%，环比 1.44%，累计 4391 千吨，累计同比-6.08%。

2026 年 06 月，橡胶消费 932.4 千吨，同比-3.09%，环比-1.22%，累计 5408 千吨，累计同比-0.18%。

2026 年 06 月，中国消费量 602.5 千吨，同比-1.55%，环比-1.42%，累计 3435 千吨，累计同比-0.64%。

天然橡胶生产国协会（ANRPC）表示，2026 年全球天然橡胶产量预计将达到 1527.9 万吨，较 2025 年的 1497.1 万吨增长 2.1%。

【策略观点】

胶价建议灵活应对，设置止损，短线交易，快进快出。RU 和 NR 短期震荡，可观察待突破后再追入。中期逢低做多思路维持。原油上方空间存疑，BR 需求差，BR 择机买入 BR 看跌期权多头。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 5.70 元/桶，跌幅 0.83%，报 685.20 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 23.00 元/吨，跌幅 0.60%，报 3841.00 元/吨；低硫燃料油收跌 123.00 元/吨，跌幅 2.40%，报 5003.00 元/吨。

【策略观点】

1. 单边推荐继续持有原油偏尾行空头战略配置，择机开始空配近期首行。

2. INE-WTI 跨区价差逢高做缩。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约报 3175 元/吨，MT0 利变动-426 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 82.50%，环比变动 0.006%；下游开工率方面烯烃 67.29%，环比变动 0.032%；甲醛 32.49%，环比变动 0.015%；醋酸 86.66%，环比变动-0.010%；二甲醚 5.44%，环比变动 0.011%；MTBE 55.91%，环比变动 0.015%。库存方面港口库存 68.56 万吨，工厂库存 31.20 万吨。

【策略观点】

我们认为短期甲醇具备一定 MT0 需求支撑，在进口短期受阻情况下，逢高做缩 MT0 利润。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 10 元/吨，河南变动 20 元/吨，河北变动 20 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 10 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-103 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 35 元/吨，报 1813 元/吨。

基本面变化：企业开工 83%，环比变动-3.30%；气制开工 82%，环比变动 3.79%；复合肥开工 34%，环比变动 3.30%。

【策略观点】

我们认为 3 季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：地缘冲突持续，原油价格高企，能化板块跟随。

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 10.68%，Brent 原油上涨 8.87%，煤价上涨 4.34%，甲醇上涨 17.33%，乙烯下跌-0.39%，丙烯上涨 9.23%，丙烷上涨 6.13%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 76.37%，环比上涨 2.86%，同比去年下降-5.74%，较 5 年同期下降-11.73%。

PP 产能利用率 70.35%，环比上涨 1.25%，同比去年下降-12.52%，较 5 年同期下降-8.26%。

进出口：7 月国内 PE 进口为 57.30 万吨，环比上涨 9.38%，同比去年下降-39.69%。7 月国内 PP 进口 20.01 万吨，环比上涨 15.66%，同比去年下降-29.15%。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 19.60 万吨，环比下降-9.75%，同比上涨 69.10%。7 月 PP 出口 33.71 万吨，环比下降-19.55%，同比上涨 27.99%。

需求端：PE 下游开工率 37.90%，环比上涨 0.58%，同比下降-10.13%。PP 下游开工率 45.50%，环比上涨 1.11%，同比下降-9.42%。季节性旺季将至，聚烯烃下游开工低位企稳。

库存：PE 生产企业库存 37.79 万吨，环比去库-3.23%，较去年同期去库-16.17%；PE 贸易商库存 4.47 万吨，环比去库-6.05%；PP 生产企业库存 40.91 万吨，环比累库 10.00%，较去年同期去库-29.70%；PP 贸易商库存 8.61 万吨，环比累库 9.70%；PP 港口库存 6.95 万吨，环比累库 4.67%。贸易商库存高位震荡。季节性旺季将至，下游开工率企稳。

【策略观点】

地缘冲突持续，原油价格高企，能化板块跟随。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率底部反弹，短期地缘冲突主导行情回归，中长期回归投产错配等基本面行情。投产窗口打开，MT0 利润处历史高位，

待地缘冲突消退时，逢低做多 PP-3MA 价差。

本周预测：聚乙烯(LL2701)：参考震荡区间(8400-8900)；聚丙烯(PP2701)：参考震荡区间(8600-9100)。

推荐策略：地缘消退后，逢低做多 PP-3MA 价差。

风险提示：原油价格大幅下降。

(分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203)

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：地缘冲突反复，原油价格高位震荡，能化板块跟随。

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

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 10.96%，纯苯期货活跃合约价格上涨 11.69%，纯苯基差上涨 1 元/吨，纯苯开工率低位震荡。

供应端：EB 产能利用率 62.58%，环比上涨 1.89%，同比去年下降-20.28%，较 5 年同期下降-10.73%。苯乙烯非一体化利润低位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：6 月国内纯苯进口量为 403.13 万吨，环比上涨 27.32%，同比去年下降-20.62%，主要为中东地区货源。6 月 EB 进口量 21.04 万吨，环比下降-14.94%，同比下降-4.82%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存小幅累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 38.19%，环比上涨 8.03%；PS 开工率 47.40%，环比上涨 5.33%，同比下降-17.57%；EPS 开工率 60.23%，环比上涨 20.47%，同比下降-1.23%；ABS 开工率 59.70%，环比下降-1.65%，同比下降-16.03%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位反弹。

库存：EB 厂内库存 16.82 万吨，环比累库 2.31%，较去年同期去库-20.41%；EB 江苏港口库存 3.98 万吨，环比去库-14.96%，较去年同期去库-77.77%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

地缘冲突反复，原油价格高位震荡，能化板块跟随。纯苯-石脑油(BZN 价差)上涨，EB 非一体化装置利润上涨，苯乙烯整体估值偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三 S 利润同期低位反弹，开工季节性震荡，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ 价差处于底部，目前利润已偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯(BZ2610)：参考震荡区间(8400-8900)；苯乙烯(EB2610)：参考震荡区间(9600-11000)。

推荐策略：纯苯开工率低位反弹，逢低做多 EB-BZ 价差。

风险提示：石脑油、苯乙烯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

(分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000)

PVC

【行情资讯】

PVC 主力合约变动 238 元/吨，涨跌幅 4.87%，报 5,128 元/吨。

【策略观点】

目前 PVC 呈现上有顶、下有底的震荡格局。上方受高库存、弱需求及供应回升压制，下方受产业链现金流深度亏损提供成本支撑。供应端，9-10 月检修规模缩减，装置存重启预期，供给预计边际回升。需求端，内需受地产拖累难有实质性改善。出口端，7 月 PVC 出口量降至年内低点，同时贸易政策风险升温，8 月 18 日印度发布对华 PVC 反补贴调查利害关系方名录，国内主流出口企业均在列。而近期盘面反弹主要受政策情绪提振及成本抬升助推。地产方面，8 月 28 日多部委联合发布房地产新政，现房销售制度改革叠加房贷期限延至 40 年，短期提振市场情绪，中长期“现房预售”倒逼竣工加速，但新开工修复仍需时间；成本方面，兰炭价格上周走强强化成本支撑。整体来看，近日 PVC 受地产新政及成本抬升驱动持续调涨，利润改善后存开工加速回归预期，基本面利空尚未消解，反弹后抛压或将再度显现，注意风险。（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

聚酯**【行情资讯】**

PX 主力合约变动-134 元/吨，涨跌幅-1.52%，报 8,654 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-2 美元/吨，报 155 美元/吨。PTA 主力合约变动-90 元/吨，涨跌幅-1.50%，报 5,922 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动 8 元/吨，报 245 元。EG 主力合约变动 87 元/吨，涨跌幅 1.50%，报 5,898 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 0 美元/吨，报 1135 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 130 元/吨，报 950 元/吨。

【策略观点】

PX&PTA 方面：目前 PX 供需偏紧格局呈逐步缓和态势。供应端，预计 9 月中旬国内 PX 仍存提负预期，盛虹炼化另一套 200 万吨装置、福化集团另一套 80 万吨、及海南炼化 100 万吨装置计划月中重启；需求端，预计 9 月初国内 PTA 提负态势延续。短期看，PTA 重启对 PX 需求预期边际改善，对短期 PXN 仍存支撑。中期看，PTA 提负持续性存疑，PTA 加工费较 8 月下旬较大幅度回落，且于上周进入边际累库状态，同时亚洲 PX 装置重启推进，叠加 Q4 新装置投产预期，PXN 后续存回落压力。目前 PTA 处需求疲软、供应预期回升较快的格局。供应端，预计 9 月初国内 PTA 提负态势延续，福海创 450 万吨装置重启状态延续，三房巷 320 万吨装置预计本月中重启。需求端，虽处旺季过渡阶段，但聚酯负荷仍延续下行，MEG 强势挤压聚酯利润，叠加终端订单偏弱，市场以刚需采购为主。库存端，PTA 社会库存持续去化至低位，但后续在需求弱势背景下预计逐步转入累库格局。近日受地缘冲突升级驱动，地缘溢价阶段性升温，PX 及 PTA 虽同步大幅调涨，但基差整体震荡偏弱。整体而言，亚洲 PX 装置重启为 PTA 提负提供原料支撑，供应回升叠加下游需求弱势，PTA 加工费或以承压运行为主。短期波动较大，注意风险。

乙二醇方面：目前 MEG 偏紧格局延续。近日地缘冲突再度升级，盘面、基差及月差同步走强。供应端，上周 MEG 开工环比大幅度提升，但海峡局势反复导致中东船货到港节奏存疑，叠加港口库存持续刷新历史低值，本周到港预报依旧低位，预计环比减少 0.1 万吨至 3.6 万吨，短期现货紧张格局难快速缓解；需求端聚酯利润不佳，限制价格上行弹性。整体看，短期 MEG 在地缘冲突升级下再度走强，基差月差同步反馈近端偏紧格局，仍需密切跟踪海峡局势演变，及船货到港节奏。短期波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：8月至今，国内猪价大幅抬升后高位整理、回落，月初养殖端出栏意愿偏弱，对猪价形成支撑，中旬二育积极性提升，截流部分猪源并进一步抬升猪价，下旬涨至高价后二育积极性下降，叠加企业为完成目标加速出栏，局部散户亦存在抛售行为，而下游消费低迷导致屠宰增幅有限，月底猪价止涨回落，月内屠宰量偏大、体重上升、肥标差冲高回落；具体看，河南均价月涨0.76元至11.32元/公斤，月内最高11.36元/公斤，四川均价月涨1.3元至11.06元/公斤，月内最高11.26元/公斤，广东均价月涨0.06元至11.82元/公斤；9月计划出栏增幅有限，散户栏位偏低，肥标差偏大时不乏仍有惜售、二育出现，消费端受双节备货支撑较强，猪价震荡偏强概率较高，只是当前供应充裕、体重偏大，预计猪价上方空间有限。

供应端：去年全年母猪去化有限，叠加母猪生产效率提升，供应端今年出栏基数仍大，从母猪推基础供应至年底前维持偏高，不过环比进入递减阶段，当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，二季度官方能繁母猪数量为3780万头，环比下降3.2%，降幅高于预期，7月份涌益和钢联能繁母猪环比分别下降0.21%和0.62%，母猪去化整体看在加速、明年猪价有向好预期；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，目前至年底的基础供应量或依旧维持偏大；从当前数据看，屠宰环比增加、同比仍高，降温后体重进入季节性累库阶段，环比增加、同比偏高，活体库存体现出一定向后积累的属性。

需求端：9月份天气转凉，且受中秋备货等因素的影响，终端需求或好转，生猪需求量提升，对价格有支撑作用；而二次育肥补栏需求或相对有限，对行情的支撑力度不足。

【策略观点】

需求向好，现货仍有反弹预期，不过整体看缺乏亮眼表现，且屠宰偏大背景下活体库存积累较快，对此盘面近端在升水背景下跟涨较谨慎，偏高位置所受压力较大，整体思路等现货兑现后抛空，不宜追空；远端受产能去化及政策支持影响整体偏强，未来涨价暂无法证伪，或维持偏强，操作上与近端反套搭配为主。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：8月至今，国内蛋价冲高后回落整理，月初淘鸡增多，供应收紧，中旬开始备货增多、下游采购

提升，蛋价稳步上涨，临近月末老鸡积累，且市场畏高情绪滋生，带动蛋价高位整理、局部回调，月内淘鸡明显放量，鸡龄继续攀升，养殖利润维持偏高；具体看，主产区黑山大码蛋月涨 0.55 元至 4.8 元/斤，德州月涨 0.17 元至 4.8 元/斤，馆陶月涨 0.42 元至 4.49 元/斤，销区北京月涨 0.7 元至 5.19 元/斤，东莞月涨 0.27 元至 4.57 元/斤；供应正常，各环节积极出货，库存正常，老鸡蛋质量不佳，走货一般，中码鸡蛋走货正常，粉壳小码鸡蛋走货速度见快，需求短期跟进有限，但后期有提升空间，预计本月蛋价落后走稳，小幅反弹后再度走弱。

补栏和淘汰：8 月份补栏量为 9042 万只，同比上升 13.6%，环比+1.0%，环比上升符合季节性，同比增幅偏大，主因为养殖盈利偏好，鸡苗价格偏高侧面佐证；淘鸡方面，蛋价表现不及预期，且进入 9 月后为淘鸡出栏旺季，淘鸡出栏明显放量，但因可淘老鸡偏多，鸡龄继续上升至 550 天。

存栏及趋势：截止 8 月底，在产蛋鸡存栏量为 12.82 亿只，环比-0.2%，同比-6.1%，存栏数量符合预期，主因为前期补栏偏低导致新开产有限，且老鸡出栏增多，结构上看当前老鸡占比较高，新开产逐步增多，中码蛋占比不高；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存量先稳后升，年底开始明显增多，至明年 1 月份的理论存栏为 13.23 亿只，较目前回升 3.2%。

需求端：下游需求跟进有限，贸易商参市心态谨慎，在产地采购积极性减弱；但后期仍有中秋节日需求支撑。

【策略观点】

现货步入筑顶区间，9 月中上旬前在消费因素推动下仍有涨价潜力，盘面给出的贴水较多，期现背离背后，远端反映出在延淘和新开产增多背景下的一致悲观预期，然而未来在其他因素影响下存在无法兑现的可能；这当中，近端受基差保护下方空间受限，上方空间则取决于现货能否超预期；远端具备一定进攻属性，长期空间取决于淘鸡的出栏规模，逢低买入思路为主。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆粕

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据 8 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球大豆产量较 7 月预测上调 55 万吨至 4.42 亿吨。同比上年度增加 1465 万吨。库存消费比下调 0.01 个百分点至 28.1%，同比上年度减少 1.23 个百分点。其中美国产量较 7 月预测上调 120 万吨至 1.23 亿吨；库存消费比较 7 月上调 0.24 个百分点至 11.08%。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 8 月 28 日，样本港口大豆库存 978 万吨，较上周减少 20.9 万吨，较去年同期增加 72.4 万吨；油厂豆粕库存 106 万吨，较上周增加 6 万吨，较去年同期增加 10.4 万吨。（3）据 USDA 数据显示，截至 8 月 29 日当周，美国大豆优良率为 58%，前一周为 60%，去年同期为 65%。（4）据 USDA 出口销售数据显示，8 月 20 日至 8 月 27 日当周美国出口大豆-9 万吨，当前年度累计出口大豆 4185 万吨，同比减少 896 万吨；其中当周对中国出口大豆 0 万吨，当前年度对中国累计出口 1250 万吨，同比减少 998 万吨；下年度对中国出口销售 97 万吨，累计出口 776 万吨，同比增加 776 万

吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 8 月 26 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 1.8℃，较前一周持平。较 2015 年同期偏高 0.4℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 2 日，美国伊利诺伊州样本累计降雨量为 913mm，较 10 年均值同比增加 178mm。巴西样本累计降雨量为 660mm，较 10 年均值同比减少 153mm。阿根廷样本累计降雨量为 408mm，较 10 年均值同比减少 138mm。

【策略观点】

中国持续加大力度采购美豆，将会从成本端推动国内豆粕价格上涨。策略上建议逢低尝试做多豆粕远月合约，以及做多 1-5 月差。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据 MPOB 数据显示，马来西亚 7 月棕榈油产量为 179 万吨，同比减少 2 万吨；出口为 139 万吨，同比增加 8 万吨；期末库存为 263 万吨，同比增加 52 万吨。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 2026 年 8 月 28 日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 250.9 万吨，较上周增加 2.6 万吨，同比去年增加 0.2 万吨。（3）据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 136 吨，较上月同期减少 24 万吨。（4）据印度溶剂萃取商协会 (SEA) 数据显示，印度 7 月植物油总进口量为 153 万吨，较上月增加 33%。（5）据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，2026 年 8 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 4.53%，出油率环比上月同期增加 0.15%，产量环比上月同期减少 3.74%。（5）市场消息称，美国政府正考虑一项计划，拟将 2027 年的生物燃料配额增加约 5 亿加仑，以抵消即将宣布的小型炼油厂豁免政策可能造成的冲击。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 8 月 26 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 1.8℃，较前一周持平。较 2015 年同期偏高 0.4℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 2 日，印尼样本累计降雨量为 1030mm，较 10 年均值同比减少 598mm。马来西亚样本累计降雨量为 846mm，较 10 年均值同比减少 625mm。

【策略观点】

在厄尔尼诺事件以及印尼政府管控出口的预期下，未来棕榈油价格可能会延续上涨。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

数据与资讯：（1）国际糖业组织 (ISO) 最新预估，2026/27 榨季全球食糖市场将出现 20 万吨的供应短缺。报告指出，除巴西外的主要产糖区（包括欧盟、泰国和中美洲）合计产量预计将减少约 440 万吨，

但这一减量有望被巴西 2026/27 榨季制糖比提高所带来的增产所抵消。（2）据 GreenPool 最新预测，2026/27 榨季全球糖市缺口预计为 324 万吨，较此前预估下调 10 万吨。（3）据海关总署数据显示，7 月我国进口食糖 47 万吨，同比减少 27 万吨。2026 年 1-7 月，我国累计进口食糖 161 万吨，同比减少 16 万吨。（4）据海关数据显示，7 月我国进口糖浆、预混粉合计 7 万吨，同比减少 9 万吨。2026 年 1-7 月，我国累计进口糖浆、预混粉 69 万吨，同比增加 4 万吨。（5）据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区 6 月下半月甘蔗压榨量为 6979 万吨，较去年同期减少 14.5%；产糖 390 万吨，较去年同期减少 26.33%；甘蔗制糖比例 44.5%，较去年同期减少 7.84 个百分点。（6）据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 9 月 2 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 57 艘，此前一周为 51 艘。港口等待装运的食糖数量为 247.84 万吨，此前一周为 226.07 万吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 8 月 26 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 1.8℃，较前一周持平。较 2015 年同期偏高 0.4℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 2 日，印度样本累计降雨量为 651mm，较 10 年均值同比减少 231mm。泰国样本累计降雨量为 421mm，较 10 年均值同比减少 400mm。巴西样本累计降雨量为 660mm，较 10 年均值同比减少 153mm。广西样本累计降雨量为 903mm，较 10 年均值同比减少 633mm。云南样本累计降雨量为 704mm，较 10 年均值同比减少 330mm。

【策略观点】

因厄尔尼诺事件可能导致 2026/27 年度泰国和印度出现较大幅度减产，推动近期原糖价格大幅上涨。但目前国内预期 2026/27 年度延续高产量，糖价走势外强内弱，短期以观望为主。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

棉花

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据海关总署数据显示，7 月我国进口棉花 9 万吨，同比增加 4 万吨。2026 年 1-7 月，我国累计进口棉花 104 万吨，同比增加 52 万吨。（2）据海关总署数据显示，7 月我国进口棉纱 16 万吨，同比增加 5 万吨。2026 年 1-7 月，我国累计进口棉纱 120 万吨，同比增加 42 万吨。（3）截至 9 月 3 日，累计挂牌出库销售储备棉 27.27 万吨，累计成交 27.27 万吨，累计成交率 100%。成交均价 17297 元/吨，折 3128B 价格 17946 元/吨。（4）据 8 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球棉花产量较 7 月预测上调 8 万吨至 2561 万吨，同比上年度减少 109 万吨。库存消费比较 7 月预测下调 1.71 个百分点至 56.69%，同比上年度减少 7.62 个百分点。其中美国产量较 7 月预测下调 2 万吨至 296 万吨；库存消费比较 7 月下调 0.72 个百分点至 28.78%。（5）据 MYSTEEL 数据显示，截至 9 月 4 日当周，主流地区纺企开机负荷在 68.9%，较上周上调 0.2 个百分点，较去年同期增加 2.8 个百分点。（6）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至 2026 年 8 月 30 日当周，美国棉花优良率为 39%，前一周为 37%，去年同期为 51%。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 8 月 26 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 1.8℃，较前一周持平。较 2015 年同期偏高 0.4℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 2 日，印度样本累计降雨量为 651mm，较 10 年均值同比减少 231mm。巴西样本累计降雨量为 660mm，较 10 年均值同比减少 153mm。

减少 153mm。美国得州样本累计降雨量为 667mm，较 10 年均值同比减少 11mm。新疆样本累计降雨量为 134mm，较 10 年均值同比减少 26mm。

【策略观点】

宏观方面，9 月中旬美联储将迎来议息会议，市场预期偏鹰派。产业方面，棉纺行业开始进入消费旺季，但供应端持续抛储，多空因素交织，建议短线观望。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）据 MYSTEEL 数据显示，全国饲料企业玉米平均库存为 24.7 天；主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为 59.28%；北方四港玉米库存为 177.6 万吨，较上周上涨 0.79%，广东港玉米、谷物库存为 292.2 万吨，较上周下降 1.52%。（2）9 月 4 日，巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西 8 月出口玉米 4,655,098.21 吨，同比减少 32%。日均出口量为 221,671.34 吨，同比减少 32%。（3）国家粮食和物资储备局 8 月 24 日发出通知：8 月 25 日起在安徽省符合条件的地区启动 2026 年小麦最低收购价执行预案。

【策略观点】

受厄尔尼诺预期及黑海供应扰动影响，全球谷物价格走强，对国内玉米形成一定提振。需求方面，饲料端刚需仍在，但主动补库意愿不足，深加工开机和采购偏弱。库存方面，港口和加工企业原料库存有所下降，当前去库更多是企业主动降库存，而不是终端需求旺盛带来的被动去库。基差方面，现货基差整体偏弱，低库存并未转化为现货明显强于盘面的格局，反映市场对短期供应并不紧张。利润方面，深加工利润承压甚至亏损，下游承接力度有限。月差方面，近月面临新粮上市和交割资源增加的压力，远月则更多交易后续补库和需求修复预期。策略上，短期多空交织，建议观望；后续重点观察基差是否转强、下游是否由低库存转向主动补库，一旦这两个信号出现，策略再逐步转向偏多。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233；雷紫涵，从业资格号：F03157735）

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。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn