



宏观金融类

股指

【行情资讯】

1. 重要消息：本周国内重点集中在货币政策及季末流动性安排。9月20日公布的最新LPR显示，1年期LPR维持3.0%、5年期以上LPR维持3.5%，连续第16个月保持不变。公开市场方面，本周央行继续通过7天期逆回购及MLF等工具调节流动性，9月24日开展515亿元7天期逆回购和8000亿元MLF操作，季末流动性投放力度有所加大。央行同时提前安排跨季及假期期间的短期流动性操作，以平滑资金面波动。海外方面，美联储9月加息25bp后继续强调通胀仍处于较高水平，美国国内支出仍表现出一定韧性；日本央行此前亦上调政策利率，海外利率环境整体仍偏紧。
2. 经济与企业盈利：最新8月经济数据显示，规模以上工业增加值同比增长5.2%，其中装备制造业和高技术制造业增加值分别增长12.1%和16.7%，生产端仍保持一定韧性。相比之下，8月社会消费品零售总额同比增长0.4%，1—8月固定资产投资同比下降7.2%，其中房地产开发投资下降19.9%，消费及投资端修复仍相对偏弱。企业盈利方面，目前官方最新公布的1—7月规模以上工业企业利润同比增长17.6%，制造业利润增长18.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业利润增长1.1倍，高技术相关行业盈利仍相对较强。
3. 利率与流动性：本周央行继续加大季末流动性调节力度，通过逆回购及MLF等工具进行资金投放，其中9月24日开展515亿元7天期逆回购并叠加8000亿元MLF操作，短期及中期流动性均得到补充。随着季末及国庆假期临近，机构跨季资金需求有所增加，但央行提前进行流动性安排，资金面整体仍保持相对平稳。预计后续流动性仍有一定支撑，但跨季、跨节及机构资金需求变化仍可能带来阶段性扰动。

【策略观点】

本周国内基本面新增信息相对有限，8月数据显示生产端仍有一定韧性，高技术制造和装备制造保持较快增长，但消费和投资仍偏弱，经济修复延续结构分化。LPR继续维持不变，央行通过逆回购、MLF等工具加大季末及跨节流动性呵护，资金面整体仍较平稳。海外方面，美联储和日本央行加息后的政策影响仍在消化，海外利率变化可能继续对市场形成一定扰动。下周需重点关注季末资金面变化、央行公开市场操作以及海外利率变化，短期市场或维持震荡分化。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

国债

【行情资讯】

经济及政策：8月经济数据表明，当前经济基本面总体呈现总量弱修复、结构分化的格局，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，美联储加息落地，后续需观察通胀数据和油价

走向。

1、中采咨询、科技部中国科学技术发展战略研究院联合发布，9月份EPMI为52.3，比上月回升4.5个百分点。生产量、产品订货分别回升7.4和6.6，现有订货回升4.2，旺季初期带动下，企业需求底部修复，带动生产。

2、9月24日，商务部新闻发言人何亚东在例行新闻发布会上介绍了中美经贸磋商最新进展，他指出，中美双方就人工智能进行了首次对话。何亚东指出，近日中美两国经贸团队在美国举行了第八轮经贸磋商，双方以两国元首重要共识为引领，秉持相互尊重、和平共处、合作共赢原则，围绕双方共同关注的经贸问题进行了坦诚深入富有建设性的交流，达成了多项共识。在中美经贸磋商机制下，双方就人工智能进行了首次对话。下一步中方将与美方在中美经贸磋商机制下后续的工作保持密切的沟通。

3、美联储理事巴尔表示，可能需要进一步加息才能使通胀率回归目标水平。

4、为更好匹配银行体系短期流动性需求，中国人民银行将在9月28日至10月8日开展隔夜逆回购操作，采用固定利率、数量招标，每日操作量不超过10000亿元。

5、为保持银行体系流动性充裕，2026年9月24日，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8000亿元MLF操作，期限为1年期。

6、美国9月综合采购经理指数(PMI)初值升至58.4，为2021年7月以来最高。美国9月标普全球制造业PMI初值57，预期53.6，前值53.9；9月标普全球服务业PMI初值58.7，预期56，前值56.5。

7、日本9月制造业采购经理人指数(PMI)初值为54.1，上月为54.9。

流动性：上周央行共进行2596亿元逆回购和1800亿元国库现金定存操作，有2720亿元逆回购和1800亿元国库现金定存到期，实现净投放7875亿元，DR007利率收于1.39%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.68%，周环比-0.51BP；30Y国债收益率收于2.08%，周环比-4.65BP；2、最新10Y美债收益率5.17%，周环比+16.00BP。

【策略观点】

基本面看，8月经济数据整体呈现供强需弱特征，出口和科技产业链对经济形成支撑，但房地产调整、传统投资偏弱及居民消费意愿不足，仍制约经济内生动能。总体而言，当前总需求修复斜率有限，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。偏弱的经济和金融数据对利率债形成支撑，收益率上行空间有限。资金层面，后续有望延续平稳偏松态势，关注利差压缩下超长端行情，但考虑到政府债供给压力可能带来扰动，预计短期行情震荡偏多。

(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，沪金跌2.50%，报924.76元/克，沪银跌3.98%，报15615.00元/千克；COMEX金跌2.40%，报4310.10美元/盎司，COMEX银跌3.76%，报64.28美元/盎司；10年期美债收益率报

5.18 %; 美元指数涨 0.85%, 报 101.26 ;

美国经济数据展现超预期韧性, 叠加美联储官员集中释放鹰派论调, 美债长端收益率持续上行, 贵金属价格承压。当前内需回暖推升通胀反弹的潜在风险, 市场对美联储收紧政策的定价持续升温, 同时美国财政部长债回购操作力度不及前期市场预期, 难以有效缓释长端利率上行压力。

美国经济基本面走强推升市场加息预期。9 月标普全球 PMI 初值显著抬升, 综合 PMI 升至 58.4, 创 62 个月新高, 制造业、服务业同步改善, 私营经济活动加速扩张。内需带动新订单增长, 企业招工提速, 就业增速达四年高位。需求增速超出产能上限, 积压订单增加, 劳动力与供应链约束重现, 企业投入成本抬升; 国际油价推高燃料、运输成本, 原材料及人工成本同步上涨, 上游成本有向下游传导可能, 通胀反弹风险上升。数据落地后, Fedwatch 显示 10 月加息 25bp 概率升至 69.7%。多名 FOMC 票委集体偏鹰, 认为当前通胀仍高, 大宗商品涨价冲击范围扩大, 潜在通胀高于 2% 目标, 需维持渐进加息, 警惕通胀固化, 必要时继续收紧货币政策, 进一步强化高利率预期。除政策预期外, 美债市场流动性问题同样推高长端利率。9 月 24 日 20-30 年期长债回购授权额度 60 亿美元, 一级交易商申报超百亿, 财政部实际接纳仅 40.78 亿美元。财政部意在恪守价格纪律, 避免回购沦为债价托底工具, 但投放规模偏低削弱交易商配置长债意愿, 长债流动性紧张难以快速改善, 贵金属上涨空间受限。

【策略观点】

据 9 月标普 PMI 数据, 在内需支撑下美国经济韧性有望延续, 成本压力存在进一步向终端消费物价传导的可能, 通胀仍存在上行隐患。市场对于美联储加码紧缩的政策定价或将维持, 叠加长债回购对债市的支撑效果有限, 长端美债收益率上行压力难以快速缓解。同时美联储官员大概率延续偏鹰的沟通口径, 高利率环境对贵金属形成持续的估值压制。策略层面建议短期看空, 沪金主力合约参考运行区间 900-950 元 / 克, 沪银主力合约参考运行区间 15500-16000 元 / 千克。

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

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价震荡冲高, 沪铜主力合约周涨 0.99% (截至周五收盘), 伦铜周涨 0.48% 至 14632 美元/吨。三大交易所库存加总 99.8 万吨, 环比减少 1.0 万吨, 其中上期所库存减少 0.9 至 4.7 万吨, LME 库存减少 0.4 至 25.2 万吨, COMEX 库存增加 0.3 至 69.9 万吨。上海保税区库存环比减少 1.0 万吨。国内电解铜现货进口小幅亏损, 洋山铜溢价边际下滑。现货方面, 华东地区现货升水期货 1315 元/吨; LME 市场 Cash/3M 升水 105.9 美元/吨。需求端, 节前下游备货情绪尚可, 叠加货源偏紧, 现货明显走强, 中下游企业开工抬升, 精铜杆、线缆开工继续改善, 铜板带开工偏稳。国内精废价差扩大, 处于中等偏高水平。

【策略观点】

美联储官员表态维持偏鹰，中东冲突依然反复，情绪面中性偏弱。产业上看铜精矿供应维持紧张，短期存在一定的供应扰动风险，以现货为原料的冶炼企业收入继续走低。美铜伦铜价差维持，美国精炼铜关税预期并未消除，国内下游节前备货需求偏强及废料供应偏紧推动精炼铜库存低位去化，产业端支撑较强，短期铜价预计维持高位运行。本周沪铜主力运行区间参考：108000-112000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：14300-15000 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

上周铝价震荡调整，沪铝周内跌 0.82%至 24200 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 0.68%至 3277 美元/吨。沪铝期货持仓减少，9 月 24 日铝锭库存录得 65.1 万吨，周环比减少 5.4 万吨。保税区库存录得 11.7 万吨，环比持平。铝棒库存合计 15.8 万吨，环比下滑 0.05 万吨。9 月 25 日 LME 铝库存录得 24.1 万吨，周环比下滑 0.2 万吨。国内华东铝锭现货小幅升水期货，LME 市场 Cash/3M 转为贴水。供应方面，上周国内电解铝铝水比例环比下滑。需求端，国内铝下游龙头企业开工率抬升 0.2 个百分点至 62.1%，其中铝型材、铝棒、铝合金开工率抬升，铝板带、铝箔开工持稳。产业在线数据显示，2026 年 10 月家用空调排产 1028 万台，较去年同期实际产量增长 1.5%、同比由负转增；冰箱排产 841 万台，较去年同期实际产量微增 1.7%；洗衣机排产 905 万台，较去年同期实际产量下降 1.7%。

【策略观点】

中东冲突消息面相对反复，美国经济数据偏强，美联储官员表态偏鹰，情绪面中性偏弱。产业上看中东地区电解铝供应较快恢复，巴林铝业电解铝运行产能恢复至 80%，强现实弱预期格局维持。国内下游开工率继续抬升，需求支撑尚可，叠加再生铝供应收紧和铝材出口仍有韧性，国内铝锭库存有望继续去化。短期铝价预计震荡偏强。本周沪铝主力合约运行区间参考：24000-24600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3200-3350 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周四沪锌指数收涨 0.91%至 26758 元/吨，单边交易总持仓 26.48 万手。截至上周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 26 美元/吨至 3891 美元/吨，总持仓 26.41 万手。SMM0#锌锭均价 26705 元/吨，上海基差-5 元/吨，天津基差-60 元/吨，广东基差-50 元/吨，沪粤价差-45 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 8.58 万吨，据钢联数据，9 月 24 日全国主要市场锌锭社会库存为 17.56 万吨，较 9 月 21 日减少 0.98 万吨。内盘上海地区基差-5 元/吨，连续合约-连一合约价差-60 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.49 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.41 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 65.35 美元/吨，3-15 价差 144.33 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.027，锌锭进口盈亏为-4610.42 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC-2100 元/金属吨，进口 TC 指数-130 美元/干吨。锌精矿港口库存 20.7 万实物吨，锌精矿工厂库存 47.1 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 53.39%，原料库存 1.5 万吨，成品库存 36.8 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 45.57%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.3 万吨。氧化锌周度开工率录得 55.73%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿港口库存小幅抬升，工厂库存进一步下滑。锌精矿国产 TC 止跌企稳，进口 TC 小幅下行。虽然下游初端企业开工率边际下滑，但国内初端企业逢低补库，下游原料库存显著抬升。锌价大跌后，出口利润收窄，国内锌锭社会库存延续去库。美联储议息会议加息落地，宏观情绪偏弱。国内外多头资金均有减仓，预计锌价高位滞涨回落，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：上周四沪铅指数收跌 0.38%至 16274 元/吨，单边交易总持仓 12.07 万手。截至上周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 8 美元/吨至 1916 美元/吨，总持仓 19.03 万手。SMM1#铅锭均价 16175 元/吨，再生精铅均价 16100 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 9400 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 4.52 万吨，据钢联数据，9 月 24 日全国主要市场铅锭社会库存为 5.13 万吨，较 9 月 21 日减少 0.77 万吨。内盘原生基差-105 元/吨，连续合约-连一合约价差-5 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 36.59 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.53 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-30.09 美元/吨，3-15 价差-112.6 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.268，铅锭进口盈亏为 453.41 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 5.6 万吨，工厂库存 41.4 万吨，折 29.8 天。铅精矿进口 TC-175 美元/干吨，铅精矿国产 TC150 元/金属吨。原生开工率录得 65.86%，原生锭厂库 0.22 万吨。再生端，铅废库存 14.63 万吨，再生开工率录得 36.00%，再生锭厂库 0.75 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.1%。

【策略观点】

铅精矿港口库存抬升，工厂库存下滑。再生铅原料库存抬升，再生开工率边际下滑但仍然处于过去 5 个月的相对高位，下游蓄企开工率抬升至 70%以上，铅锭工厂库存去库明显。美联储议息会议加息落地，宏观情绪偏弱。值得注意的是，随着铅价回升，再生铅冶炼企业开工水平较过去有一定抬升，再生供应的恢复叠加铅锭进口或将带来一定供应增量，仍需观察下游蓄企能否消化后续增量铅锭供应，预计铅价维持低位宽幅震荡。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

9 月 24 日，沪镍主力合约收报 125320 元/吨，周涨 0.84%。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 3700 元/吨，较前日下降 50 元/吨。镍铁方面，10—12%高镍生铁均价报 1045 元/镍点，较前日上涨 0.5 元/镍点。成本端，9 月 25 日最新数据显示，1.6%品

位印尼内贸红土镍矿到厂价报 63.4 美元/湿吨, 1.2%品位镍矿到厂价报 26.5 美元/湿吨, 均较前次持平。
9 月 25 日 LME 镍库存增至 284946 吨, 单日增加 6048 吨, 伦镍 3M 报 16230 美元/吨。

【策略观点】

印尼部分 RKEF 镍铁产线减产, 对高镍生铁价格及镍价形成阶段性支撑, 但市场迅速转回供应过剩逻辑。精炼镍产能继续释放, LME 库存大幅增加, 国内库存同样处于高位; 进口镍升贴水维持低位, 金川镍升水继续下降, 现货端支撑偏弱。 印尼低品位镍矿定价下调降低 HPAL 项目理论原料成本, 中期湿法中间品供应增长压力仍存。中美延长贸易休战并下调部分商品关税, 短线有利于风险偏好, 但协议增量有限, 难以改变镍市场宽松格局。 预计镍价维持弱势震荡, 沪镍参考运行区间 12.0—12.9 万元/吨, 伦镍 3M 合约参考运行区间 1.56—1.68 万美元/吨。

(分析师: 刘显杰, 交易咨询号: Z0024134)

锡**【行情资讯】**

9 月 24 日, 沪锡主力合约收报 412230 元/吨, 周涨 1.21%。现货升贴水报 700 元/吨, 较前日持平。SHFE 仓单报 4361 吨, 较前日减少 97 吨。LME 库存最新报 4590 吨, 较前一交易日持平; 9 月 25 日伦锡 3M 报 54200 美元/吨。印尼交易所 9 月累计成交量最新可得数据为 9 月 22 日 2640 吨。

【策略观点】

锡价维持高位震荡。SHFE 仓单继续下降, LME 库存保持低位, 境内外显性库存偏低对价格形成支撑。供应方面, 8 月自缅甸进口锡精矿环比明显回升, 但主要受到低基数影响, 佤邦矿山尚未出现大规模稳定复产; 印尼精锡出口仍受配额及审批节奏影响, 矿端供应弹性有限。 需求端继续分化, AI 服务器及先进封装相关焊料需求保持韧性, 传统消费电子和光伏焊带订单偏弱, 高价下游主要维持刚需采购。 低库存和矿端约束支撑价格中枢, 但进口供应边际恢复及高价抑制补库意愿, 预计锡价维持高位宽幅震荡。国内主力合约参考运行区间 400000—428000 元/吨, 伦锡参考运行区间 52000—56000 美元/吨。

(分析师: 刘显杰, 交易咨询号: Z0024134)

碳酸锂**【行情资讯】**

9 月 24 日, 五矿钢联碳酸锂现货指数 (MMLC) 晚盘报 127550 元/吨, 较上一工作日下跌 4500 元/吨 (-3.41%)。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价报 127900 元/吨, 较上一工作日下跌 4500 元/吨; 工业级碳酸锂晚盘市场均价报 125400 元/吨, 较上一工作日下跌 4500 元/吨。广期所碳酸锂主力合约收盘价 124420 元/吨, 较前一交易日收盘价下跌 3.48%, 持仓量 429402 手, 较前日减少 6390 手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为 950 元/吨, 较前日持平。锂辉石精矿 CIF 中国指数均价报 1900 美元/吨, 较前日下跌 20 美元/吨。

【策略观点】

碳酸锂期现价格同步大幅回落，主力合约减仓下跌，表明节前多头主动离场、市场情绪明显转弱。盘面较现货指数贴水 3130 元/吨，市场主要交易国内产量恢复、进口原料维持高位以及旺季过后需求增速放缓的预期。现实供需尚未明显转松，最新周度碳酸锂产量为 26962 吨，环比增加 214 吨；钢联口径总库存减少 4400 吨，上游及贸易环节库存继续去化，下游节前逢低采购，对现货形成支撑。当前仍是“现实去库、远期宽松”的博弈格局，期货贴水及仓单去化可能带来阶段性基差修复，但供应恢复预期限制反弹高度。预计碳酸锂短期偏弱震荡，主力合约参考运行区间 120000—130000 元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝

期货价格：截至 9 月 24 日，氧化铝指数上周收于 2684.10 元/吨，较前周下跌 0.20%。山东现货价格报 2665 元/吨，较主力合约贴水 22 元/吨。连 1-连 3 月差收盘录得-20 元/吨。盘面价格低位震荡。

现货价格：截至 9 月 24 日，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区氧化铝现货价格均较前周持平。

库存：截至 9 月 25 日，氧化铝社会总库存累库 9.6 万吨至 687.2 万吨，其中电解铝厂内库存累库 2.2 万吨、氧化铝厂内库存累库 3.0 万吨、在途库存累库 4.2 万吨、港口库存累库 0.2 万吨。上期所仓单较前周增加 1.29 万吨至 23.16 万吨，交割库库存增加 0.75 万吨至 31.99 万吨。

矿端：上周国产铝土矿价格维持不变。几内亚铝土矿 CIF 价格维持 72 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 66.5 美元/吨。

供应端：截至 9 月 25 日，氧化铝周度产量录得 192.8 万吨，较前周增加 2.0 万吨。8 月氧化铝产量 823 万吨，同比增加 4.47%，环比增加 2.90%。

进出口：截至 9 月 24 日，澳洲 FOB 价格报 354 美元/吨，按表内成本参数和同期汇率估算进口亏损约 302 元/吨，进口窗口关闭。2026 年 8 月净出口 7.55 万吨，氧化铝内外价格走势分化，年内首次净进口转为净出口。

需求端：2026 年 8 月电解铝运行产能 4537 万吨，与上月持平，开工率维持 98.41%。

总结：矿端，海运费价格维持高位，铝土矿 CIF 价格坚挺，为氧化铝价格提供支撑。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。A02701 合约参考运行区间：2600-2750 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：9 月 24 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14200 元/吨，较上周抬升 100 元/吨；废不锈钢均价报 9450 元/吨，较上周跌 50 元/吨。不锈钢主力合约周四下午收盘价 13815 元/吨，较上周涨 0.88%。

供给：据 SMM 调研数据，8 月粗钢产量为 362.9 万吨，环比增长 5.2%、同比增长 9.8%，预估 9 月产量环比减少 9.1 万吨。300 系冷轧不锈钢产量 73.4 万吨，环比增长 7.7%、同比下降 5.9%；9 月排产预估较 8 月实际产量略微增加。

需求：2026 年 8 月地产数据延续偏弱，房屋新开工、施工、销售面积降幅扩大；冷柜、冰箱、洗衣机产量维持增长，空调产量同比下降、降幅收窄；燃料加工业固投累计同比降幅扩大；电梯、自动扶梯及升

降机产量同比基本持平；汽车销量环比增长、同比下降。

库存：9月25日不锈钢社会总库存为109.3万吨，环比减少0.7万吨，300系社会库存减少，200/400系库存增加。上期所不锈钢期货仓单量6.6万吨，较上周减少0.2万吨。不锈钢海漂量4.7万吨，较上周减少0.6万吨；卸货量8.6万吨，环比增加2.2万吨。

成本：9月24日山东7%-10%镍铁出厂价1055元/镍，较上周持平，福建地区铁厂盈利29元/镍，较上周跌5元/镍。高碳铬铁报价不变。

【策略观点】

美联储加息落地，且表态偏鹰，美国制造业景气度维持偏强，货币政策可能进一步收紧，而中东冲突依然反复，情绪面中性偏空。印尼莫罗瓦利园区镍铁厂因干旱而减产，镍铁价格支撑有所增强；铬铁原料库存减少但维持高位，供需预期偏弱，原料端继续拖累不锈钢价格。当前不锈钢产量维持偏高，下游旺季表现一般，不锈钢库存小幅去化，短期价格或偏震荡。

（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震荡，主力合约收盘微跌0.13%至23745元/吨（截至周五下午3点）。加权合约持仓减少至2.21万手，仓单减少0.24至1.99万吨。AL2610合约与AD2610合约价差415元/吨，环比缩窄。国内主流地区ADC12均价较上周基本持平，进口ADC12报价周环比持稳，成交维持偏淡。库存方面，上期所周度库存下滑0.1至2.43万吨，国内主要市场铝合金锭库存较上周减少0.26至1.71万吨，铝合金锭厂内库存较上周增加0.15至6.72万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏强，税票问题导致原料供应预计边际收紧，而下游需求旺季特征不明显，短期价格或偏强震荡。

（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235.66万吨，同比-6.7万吨，环比-1.97万吨。铁水产量环比有所下降。分品种来看，螺纹钢产量为165.35万吨，同比-41.11万吨，环比-8.72万吨。热轧卷板产量为285.7万吨，同比-38.49万吨，环比-0.96万吨。需求方面，螺纹钢表观消费量为208.85万吨，同比-11.58万吨，环比+19.24万吨。热轧卷板表观消费量为290.66万吨，同比-31.02万吨，环比+1.22万吨。库存

方面，螺纹钢库存为 592.07 万吨，同比-44.44 万吨，环比-43.5 万吨。热轧卷板库存为 424.46 万吨，同比+43.96 万吨，环比-4.96 万吨。螺纹、热卷库存环比去库。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-99 元/吨，环比+14 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为-15 元/吨，环比持平。

【策略观点】

国内宏观层面，中钢协自律减产呼吁以及现房销售改革带来钢材情绪利多，最新 8 月地产固投数据继续走弱，销售端回暖尚未传导至新开工与施工端，政策利好仍停留在预期层面，对建筑成材实物需求拉动有限。海外宏观层面，美联储政策预期反复，美债长端收益率冲高扰动人民币汇率与大宗商品整体风险偏好。海外制造业复苏偏弱，叠加贸易摩擦压制热卷外需，螺纹受海外宏观冲击相对有限。地缘层面，中东局势反复扰动原油与海运成本，阶段性抬升成材的成本溢价与市场避险波动，但难以扭转国内钢材自身供需大方向。

基本层面来看，周度铁水产量回落，钢厂盈利率微降，钢厂临近全线亏损，现货利润收缩至历史低位。总体来看，焦煤方面山西产量偏低，复产缓慢，现货价格高位震荡，蒙煤通关低位运行，但政策面保供盘面价格大幅下跌，钢材成本支撑有所塌陷。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。钢材基本面维持供需双弱，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，目前看钢厂生产仍具有韧性，而下游前期旺季需求基本证伪，预期后续黑色整体依旧偏空。市场核心关注点在于蒙煤通车或山西煤矿复产能否恢复缓解焦煤供应短缺，以及利润压缩后铁水以及成材自身的产量变化，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，逢高空材，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，盘面价格继续维持震荡，周度涨幅 50 元/吨+0.86%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格短期延续震荡走弱态势，关注价格在上方 6000 元/吨及下方 5750 元/吨附近的压力及支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格同样继续维持震荡，周度跌幅 4 元/吨或-0.07%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格维持震荡走低态势，暂时观察盘面在当前 6000 元/吨及 5900 元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

宏观方面，美国 8 月耐用品订单、密歇根消费者信心及通胀预期公布，消费韧性 + 通胀预期粘性，进一步支撑美联储鹰派叙事，市场对于年内累计 2-3 次的加息预期依旧浓厚，美国长端收益率继续走高。能源方面，美伊冲突仍旧继续，国际油价虽不再新高，但继续维持在高位震荡。

品种基本面方面，当下锰硅、硅铁的供求情况一如前期报告所述，继续朝着边际宽松化演变，这来自于供给环比的延续回升以及下游建材的持续低迷产量以及逐步走弱的铁水（和预期压力，上周钢厂盈利率

进一步走低，铁水可是出现下修压力）。我们认为铁合金暂时仍旧缺乏独立的以及趋势线的行情基础，继续以维持底部的宽幅震荡为主。上周锰硅、硅铁盘面价格变化不大，总体仍呈现震荡走弱的情况，其仍与成本端煤炭市场相关（对于双焦的具体观点详见我们相关的报告）。考虑到煤炭现货仍具韧性，且锰硅企业再度陷入大幅亏损，硅铁企业利润转负后供给开始同步向下出现收缩的情况，当下锰硅及硅铁盘面给到的估值相对合理，需要警惕的是煤炭供给后续若逐步修复之后，现货煤价下行对于成本端中枢造成的下移与盘面价格跟随下调的风险，而这一概率我们认为偏大。而从整个黑色板块情况来看，后续或继续向着焦煤端供给短缺矛盾缓和+下游终端需求疲软矛盾持续的方向发展，对应着成本端下移与下游需求疲弱压价的螺旋式下行风险，值得警惕。

（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 3342.9 万吨，环比减少 82.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2770.9 万吨，环比减少 116.4 万吨。其中澳洲发运量 1968.6 万吨，环比减少 133.8 万吨，发往中国 1735.1 万吨，环比增加 14.5 万吨；巴西发运量 802.3 万吨，环比增加 17.4 万吨。中国 47 港铁矿石到港总量 2984.6 万吨，环比增加 117.1 万吨；45 港到港总量 2839.1 万吨，环比增加 95.4 万吨。日均铁水产量 235.66 万吨，环比减少 1.97 万吨。库存端，Mysteel 统计全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17216.50 万吨，环比增加 80.57 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量环比回落。发运端，澳洲矿石发运量回落，巴西发运量环比回升。近端到港量微增。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比下降 1.97 万吨至 235.66 万吨，钢厂盈利率进一步下滑，处在历史同期低位水平。现实利润压力导致部分钢厂开启检修，或降负荷生产。库存端，47 港口库存环比增加，节前钢厂继续补库动作。综合来看，供给端海外铁矿石发运整体仍在同期偏高位置。钢厂现实利润修复前原料端承压，铁水产量下降由预期逐步转向现实，但前期盘面利润已部分预期计价，当前估值相对不高。价格下方主要受到海运费高位运行（长航线尤甚）带来的成本支撑，地缘局势扰动持续。同时焦煤期货价格因保供预期大幅调整，跷跷板效应释放部分配置压力。预计铁矿石价格震荡运行。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格维持低位震荡，周度涨幅 15.5 元/吨或+1.06%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦煤日线级别仍处在短期下跌趋势当中，但小时线级别或出现阶段性双底迹象，关注盘面在此处是否产生小时级别反弹，观察下跌趋势线附近压力以及下方 1400 元/吨附近支撑。焦炭方面，上周同样维持低位震荡，周度涨幅 20.5 元/吨或+1.05%。技术形态角度，焦炭同样仍处在日线级别下跌趋势当中，小时级别出现震荡横移与双底迹象，观察此处是否发生反弹，短期注意下跌趋势线压力及下方 1880 元/

吨至 1920 元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

宏观方面，美国 8 月耐用品订单、密歇根消费者信心及通胀预期公布，消费韧性 + 通胀预期粘性，进一步支撑美联储鹰派叙事，市场对于年内累计 2-3 次的加息预期依旧浓厚，美国长端收益率继续走高。能源方面，美伊冲突仍旧继续，国际油价虽不再新高，但继续维持在高位震荡。

基本面方面，当下最重要的影响因素仍旧在于国家发改委、国家能源局以及国家矿山安监局三部门联合印发保供文件后煤炭实际供给的恢复情况。上周钢联以及汾渭统计焦煤产量数据情况出现一定劈叉，钢联口径焦精煤产量数据环比连续第二周末出现进一步修复，甚至有小幅走弱，但汾渭统计数据显示焦煤（原煤）产量进一步回升。中长期来看，我们基于煤炭保供压力、钢铁行业消费低迷短时间无法扭转背景下焦煤极限“榨取”全行业利润的情况难以持续以及山西在经济压力之下四季度复产可能性显著增加等因素，依旧对于远期价格持偏空的观点。尤其当前我们看到钢厂盈利率水平进一步走低，铁水也开始走弱。但短期来看，考虑到当前盘面在保供的预期之下短期已经对供给回升交易的较为充分，但同时也使得盘面定价与当下现实情况出现较为明显的割裂，主要体现在当前盘面对于现货大幅的贴水（贴水蒙煤超 400 元/吨），以及当下焦煤依旧偏低的供给水平与紧缺的供需结构。在当期现货结构仍然紧张、盘面深度贴水现货的背景下，盘面价格或存在一定的向上修复诉求，尤其在未来一到两周若产量仍未见到明显修复的情况之下，叠加后续市场可能出现下游补库预期、对未来重要会议的宏观预期的宏观情绪干扰因素。即我们在前期报告中所提到的“后续焦煤方面供给的恢复情况仍需密切观察，尤其在当下整体煤焦库存显著偏低的背景下，需要警惕实际供给修复进度缓慢的情况，以及叠加后续下游补库诉求之下的价格反弹”，这个时间节点或出现在十月中下旬附近，值得阶段性警惕。另外，本周在长假前仅剩余 3 个交易日，提示注意节前的避险。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

截至 9 月 27 日，玻璃主力合约（FG2701）收至 914 元/吨，周环比+7 元/吨。华北 5mm 大板报价 980 元，周环比-20 元/吨；华东 5mm 大板报价 990 元，周环比-20 元/吨。以天然气为燃料生产浮法玻璃利润为-142.6 元/吨，周环比+9.28 元/吨；以煤炭为燃料生产浮法玻璃周均利润为-125.05 元/吨，周环比-38.31 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃周均利润为-163.41 元/吨，周环比-14.19 元/吨。全国浮法玻璃日熔量为 14.23 万吨，周环比-700 吨；开工产线 196 条，周环比-1 条，开工率为 67.34%。浮法玻璃下游深加工订单为 10.1 日；Low-e 玻璃开工率 53.33%，周环比+1.11%。浮法玻璃样本企业周度库存 6985.7 万箱，周环比持平。

截至 9 月 27 日，纯碱主力合约（SA2701）收至 1004 元/吨，周环比-3 元/吨，沙河重碱报价 974 元，周环比-4 元/吨。氨碱法周均利润为-245 元/吨，周环比持平；联碱法周均利润为-245 元/吨，周环比+18 元/吨。秦皇岛到港动力煤 983 元/吨，周环比持平；河南 LNG 市场低端价 6250 元/吨，周环比-50 元/

吨。纯碱周度产量为 70.32 万吨，周环比+3.4 万吨，产能利用率 73.83%。重碱产量为 38.88 万吨，周环比+3.6 万吨；轻碱产量为 31.44 万吨，周环比-0.2 万吨。纯碱样本企业周度库存 180.58 万吨，周环比-8.3 万吨，其中重质纯碱库存 85.58 万吨，周环比-3.59 万吨，轻质纯碱库存 95 万吨，周环比-4.71 万吨。

【策略观点】

国内宏观层面，8 月金融与地产数据整体偏弱，商品房销售、竣工端尚未出现实质性回暖。8 月末房企融资支持、地方地产托底相关政策传闻推升市场风险偏好，驱动玻璃期货阶段性反弹，但政策落地传导至保交楼、房屋竣工的链条较长，8 月地产数据并未验证需求改善，短期难以形成玻璃消费的增量支撑。海外宏观上，美国通胀与就业数据反复扰动美联储降息预期，美债收益率、美元指数维持波动，叠加地缘事件持续压制大宗商品整体估值。纯碱海外出口仅为边际增量，体量不足以对冲国内纯碱行业的产能过剩压力，玻璃与纯碱的行情更多交易国内政策预期，仍缺乏持续上行基础。

基本面来看，中游季节性补库基本结束，厂家玻璃现货提涨一轮过后，下游接受度转差，日度产销下滑明显，全行业各燃料路线均处于亏损状态。供应反面暂未出现大规模冷修，甚至多条产线逆势复产后供给端日熔量回升，而相对的下游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，基本面总体偏空。旺季需求兑现程度、后续冷修落地节奏是行情核心变量，供需尚未反转，上方压力明显，但价格来到锚定底部，估值偏低。策略上，后续围绕估值底震荡运行，等待形态指引。

纯碱大厂检修基本结束，产量回升，且煤炭保供政策再提，后续动力煤价格或有所回落，边际利空因素较多。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，周度去库。高库存会对冲检修带来的供给收缩利多，但相对前期底部煤炭燃料成本早已大幅跃升，成本支撑仍在，价格来到估值锚定底部，节奏与玻璃基本一致，上方压力亦明显。策略上，后续行情或围绕估值底震荡运行，等待形态指引。

（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 9350 元/吨，环比变化 100 元/吨；421#工业硅现货报价 9550 元/吨，折盘面价 8750 元/吨，环比变化 0 元/吨。期货（SI2611 合约）收盘报 8530 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 820 元/吨；421#升水主力合约 220 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 9040 元/吨；四川地区报 8744.24 元/吨；内蒙地区报 9194.29 元/吨。截至 2026/9/24，百川口径工业硅周度产量为 7.98 万吨，环比变化 0.19 万吨。截至 2026/9/24，百川盈孚统计口径工业硅库存 67.53 万吨。

【策略观点】

供给端，新疆开炉继续增加，工业硅周产延续小幅回升趋势，但仍低于大厂东部基地停炉减量前水平。需求侧，多晶硅行业减产预期增强，预计10月产量下滑，对工业硅需求将减少；有机硅DMC开工率有所提升，整体偏稳定，对原料采购按需为主；硅铝合金开工率前期回升后边际趋稳。供需两端来看，工业硅供给在大幅减量后逐步回升，但较之前有收缩，往后西南地区转向枯水季节，硅企或逐步减少开炉；需求端减量预期主要在于多晶硅减产，库存继续缓慢去化。成本端主要关注焦煤情绪带动，保供预期加剧盘面调整风险，但从实际角度工业硅成本受影响相对较小。总体而言，预计长假前无强驱动情况下工业硅价格震荡运行为主，运行区间参考8200-9000元/吨。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM统计多晶硅N型复投料均价40.9元/千克，环比变化0元/千克；N型致密料均价40.4元/千克，环比变化+0.15元/千克。期货主力（PS2611合约）收盘报36990元/吨。主力合约基差3910元/吨，基差率9.56%。截至2026/9/24，百川盈孚统计多晶硅生产成本43810.35元/吨；多晶硅毛利润-4169.18元/吨。截至2026/9/24，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.65万吨，环比变化-0.08万吨。SMM口径下多晶硅周度产量为2.69万吨，环比变化-0.01万吨。截至2026/9/24，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存38.80万吨；SMM口径下多晶硅库存33万吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产止增转降，10月起行业生产减量预期增强，具体力度有待观察。需求方面，国内终端光伏装机量8月同比增长，环比下滑，海外需求增量有限。仅从供需来看硅料行业库存去化压力仍较大，工厂库存持续走高。硅料现货端，企业现货报价保持坚挺，低价行为受到一定约束，期现盘面维持现货价格高升水。但是，下游需求反馈有限，同时整体库存不低，使得企业多谨慎观望，高报价仍然缺乏大规模订单支撑。多晶硅盘面上行动力缺乏现实配合，同时高升水与政策限制下方空间，预计维持宽幅震荡，后续关注行业减产具体落地与幅度，以及现货端实际成交反馈。

（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) 重卡同比下降。

2026年8月重卡终端实销5.65万辆，同比下降15%，环比微增1%，遭遇同比“2连降”。1-8月累计实销52.83万辆，同比增长9%。市场降温主要受新政实施、油气价格较高叠加行业淡季等多重因素影响。

2) 轮胎出口增速预期下降。

2026 年 7 月，中国轮胎出口量为 6022 万条（新的充气橡胶轮胎），同比下降 9.6%，环比减少 598 万条；橡胶轮胎总出口量为 82 万吨，同比下降 10.1%。

橡胶轮胎出口 82 万吨，同比下降 10.1%，环比减少 9 万吨；累计出口 576 万吨，同比增长 2.4%；

新的充气橡胶轮胎：出口 79 万吨，同比下降 10.5%；按条数计 6022 万条，同比下降 9.6%。累计出口 554 万吨，同比增长 2.2%；按条数计 4.23 亿条，同比增长 1.7%。

汽车轮胎 7 月出口 68.65 万吨，同比下降 13.2%；累计出口 482.38 万吨，同比增长 0.6%；

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 24 日，山东全钢胎企业开工负荷为 48.32%，较上周走低 9.94 个百分点，较去年同期走低 16.72 个百分点。国内半钢胎开工负荷为 59.34%，较上周走低 5.36 个百分点，较去年同期走低 15.18 个百分点。多数轮胎企业安排双节连休，原料价格高企，生产意愿受压制。

4) 库存小幅去库。

库存方面，截至 2026 年 9 月 13 日，中国天然橡胶社会库存 112.7 万吨，环比下降 1.4 万吨，降幅 1.3%。

5) 供应未明显增加。

2026 年 07 月，橡胶产量 1050.8 千吨，同比-2.11%，环比 9.24%，累计 5556 千吨，累计同比-1.18%。

2026 年 07 月，泰国产量 468.3 千吨，同比 2.45%，环比 13.61%，累计 2355 千吨，累计同比 0.37%。

2026 年 07 月，印尼产量 167 千吨，同比-3.13%，环比 5.70%，累计 1070 千吨，累计同比-3.25%。

2026 年 07 月，马来产量 30 千吨，同比-16.43%，环比 12.78%，累计 166 千吨，累计同比-16.64%。

2026 年 07 月，越南产量 95 千吨，同比-36.67%，环比 5.56%，累计 480 千吨，累计同比-16.91%。

【策略观点】

整体建议灵活应对，按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。临近假期，保守应对为主。前高位置，注意多头平仓，波段操作。如果假期后强势确认，可右侧追入，也方便设置止损。特别看好的，可以适当买看涨期权。原油上方空间存疑，如果 BR 跌破有效支撑，建议 BR 择机买入看跌期权。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 48.40 元/桶，涨幅 6.96%，报 743.50 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 247.00 元/吨，涨幅 6.00%，报 4363.00 元/吨；低硫燃料油收涨 293.00 元/吨，涨幅 5.46%，报 5657.00 元/吨。

【策略观点】

1. 择机开始空配近期次行。

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 3513 元/吨，MTO 利变动-246 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 83.80%，环比变动 0.009%；下游开工率方面烯烃 68.68%，环比变动 0.026%；甲醛 32.37%，环比变动 0.001%；醋酸 85.10%，环比变动-0.005%；二甲醚 5.86%，环比变动 0.009%；MTBE 55.61%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 64.15 万吨，工厂库存 29.81 万吨。

【策略观点】

我们认为短期地缘溢价过重，下游负反馈的情况下，逢低做阔 MTO 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-10 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-28 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 10 元/吨，报 1758 元/吨。

基本面变化：企业开工 80%，环比变动-2.58%；气制开工 78%，环比变动-3.93%；复合肥开工 33%，环比变动-1.19%。

【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 原油下跌-10.03%，Brent 原油下跌-2.60%，煤价上涨 1.65%，甲醇上涨 2.45%，乙烯上涨 5.12%，丙烯下跌-3.10%，丙烷下跌-9.02%。成本端上涨。

供应端：PE 产能利用率 77.06 %，环比下降-0.44%，同比去年下降-5.41%，较 5 年同期下降-9.55%。PP 产能利用率 66.92 %，环比下降-0.03%，同比去年下降-10.45%，较 5 年同期下降-12.98%。

进出口：7 月国内 PE 进口为 57.08 万吨，环比上涨 8.95%，同比去年下降-39.93%。7 月国内 PP 进口 18.65 万吨，环比下降-6.77%，同比去年下降-24.40%。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 21.61 万吨，环比下降-0.52%，同比上涨 86.41%。7 月 PP 出口 26.78 万吨，环比下降-20.55%，同比下降-2.96%。

需求端：PE 下游开工率 42.00 %，环比上涨 0.19%，同比下降-4.83%。PP 下游开工率 45.50 %，环比上涨 0.71%，同比下降-12.25%。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 39.42 万吨，环比去库-3.43%，较去年同期去库-13.99%；PE 贸易商库存 4.02 万吨，环比去库-6.38%；PP 生产企业库存 33.84 万吨，环比去库-2.67%，较去年同期去库-34.96%；PP 贸易商库存 7.75 万吨，环比去库-7.11%；PP 港口库存 7.31 万吨，环比累库 0.69%。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，原油价格冲高回落，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对行情。投产窗口打开，MTO 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(8000-8500)；聚丙烯(PP2701)：参考震荡区间(8400-8900)。

推荐策略：待地缘消退后，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：地缘冲突缓解，原油价格高位回落，能化板块跟随。

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

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 5.76%，纯苯期货活跃合约价格上涨 0.61%，纯苯基差上涨 487 元/吨，纯苯开工率低位震荡。

供应端：EB 产能利用率 66.26%，环比上涨 2.65%，同比去年下降-11.65%，较 5 年同期下降-6.68%。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 401.98 万吨，环比下降-0.29%，同比去年下降-8.89%，主要为中东地区货源。6 月 EB 进口量 27.25 万吨，环比上涨 29.55%，同比上涨 1.26%。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 36.37 %，环比下降-2.76%；PS 开工率 48.50 %，环比上涨 0.83%，同比下降-20.49%；EPS 开工率 51.31 %，环比下降-8.55%，同比下降-2.32%；ABS 开工率 57.50 %，环比下降-1.88%，同比下降-16.67%。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 12.90 万吨，环比去库-0.65%，较去年同期去库-40.38%；EB 江苏港口库存 4.16 万

吨，环比累库 21.28%，较去年同期去库-73.84%。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，原油价格高位回落，能化板块跟随。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非一体化装置利润下降，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（8800-9300）；苯乙烯（EB2611）：参考震荡区间（9500-10000）。

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 27 元/吨，涨跌幅 0.57%，报 4,798 元/吨，陕西兰炭中料价格变动 70 元/吨，报 1050 元/吨，内蒙乌海电石价格变动 0 元/吨，报 2700 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 月检修规模有所增加，供应端预计维持偏低负荷。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，兰炭价格已于近期较大幅度回落，成本支撑边际走弱。整体来看，近期 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，关注供应端重启节奏，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 312 元/吨，涨跌幅 3.43%，报 9,414 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-39 美元/吨，报 139 美元/吨。PTA 主力合约变动 198 元/吨，涨跌幅 3.22%，报 6,340 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动-8 元/吨，报 164 元/吨。EG 主力合约变动 193 元/吨，涨跌幅 3.40%，报 5,876 元/吨；估值成本方面，乙烯变动-10 美元/吨，报 1190 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0 元/吨，报 930 元/吨。

【策略观点】

PX&PTA 方面：目前 PX 偏紧格局存一定缓和态势。供应端，本周国内 PX 延续提负态势，10 月中旬仍存小幅提负空间，海南炼化 66 万吨装置预计 10 月中旬重启，扬子石化 44 万吨装置预计 10 月下旬重启。海外方面，10 月检修计划增多，韩国 GS 的 135 万吨装置 9 月底检修、SKGC 的 130 万吨装置 10 月进入检修、台湾麦寮的 30 万吨装置计划 10 月中检修，海外供应收缩或加剧 PX 进口偏紧。需求端，本周 PTA 负荷受部分装置短停影响小幅下降，但随 9 月下旬短停结束，同时房巷 320 万吨、及中泰石化 120 万吨装置提负，PTA 开工回升或带动 PX 需求边际改善，但加工费低位下 PTA 进一步提负空间有限。整体来看，仍需关注华锦阿美 200 万吨新装置投产进度，叠加美国调油需求边际回落，PXN 或存一定回落压力。价格端，近期 PX 主要随原油在地缘扰动下震荡，需警惕地缘局势反复，并跟踪亚洲装置负荷变动及投产落地情况。目前 PTA 处需求疲软、利润承压、供应回归节奏放缓的格局。供应端，PTA 开工仍存提升预期。需求端，虽处旺季过渡阶段，但 MEG 强势挤压聚酯利润，叠加终端订单偏弱，本周聚酯负荷延续下行，市场以刚需采购为主。库存端，上周 PTA 社会库存延续小幅累库，预计后续在供给回升、需求偏弱下累库将延续。整体而言，当前 PTA 基本面呈逐步走弱态势，成本仍存一定支撑，但中长线随供给回升与累库兑现方向偏空，同时加工费将受亚洲调油及日韩台装置检修压制。后续重点跟踪 PTA 装置提负节奏及调油情况，短期波动较大，注意风险

乙二醇方面：近期 MEG 偏紧格局边际缓和。供应端，本周 MEG 开工环比大幅度提升，且华东港口库存呈现小幅累积。装置方面，本周合成气制负荷较大幅度回升、乙烯制小幅回落。往后看，10 月初提负装置偏少，仅新疆天业 60 万吨处提负状态，而检修装置增多，建元 26 万吨进去停车检修，河南煤业 40 万吨装置 10 月内进入检修，预计 10 月初 MEG 负荷继续上行空间有限。需求端或延续低迷态势，聚酯利润及开工不佳且持续回落，终端产销偏弱，聚酯主动降负带动其产成品去库。整体来看，开工回升叠加港口累库，偏紧格局持续缓和；中期仍需关注华锦阿美、及中沙古雷新装置投产进度，及需求端变动情况。短期价格受地缘扰动波动较大，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

现货端：上周国内猪市节前放量，价格延续震荡回落，南方区域猪病复发，部分养殖端为规避风险，出栏节奏加快，且下旬为完成月度出栏计划，出栏积极性亦提升，进一步助推生猪供应增加，需求方面下游接货力度有限，屠宰量增幅不及预期，周内屠宰量继续回升，体重小幅攀高，肥标差震荡回落；具体看，河南均价周落 0.24 元至 10.58 元/公斤，周内最高 10.9 元/公斤，四川均价周落 0.3 元至 10.26 元/公斤，周内最低 10.26 元/公斤，广东均价周落 0.3 元至 11.02 元/公斤；供应充足，部分企业生猪出栏进度偏慢或加速出猪，南方部分区域防止猪病发作带来的风险亦积极出猪，仅月初有小幅缩量动作，需求在节后支撑减弱，预计猪价仍以偏弱走势为主。

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，8 月份涌益和钢联能繁母猪环比分别下降 2.3% 和 2.93%，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：中秋备货结束后需求缩水；月末国庆少量备货，对行情有小幅支撑作用；南方部分区域仍有猪病干扰，出栏积极性较高。

小结：企业计划进度完成一般、局部疫病增多，当前市场的出猪的积极性整体看较高，考虑屠宰处于放量前夕，体重仍缓慢增加，印证供应端整体压力仍较大；反观需求端，尽管也呈缓慢增多态势，但整体表现是不及预期的，且脉冲式增加后，后期将再度进入平静期，因此对猪价支撑的时效性不够，盘面大幅回落后仍呈升水状态，思路考虑近弱远强、反弹抛空为主，留意节前持仓调整带来的波动。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价触顶后加速下行，节日临近，市场备货逐步收尾，需求明显减弱，且业者避险情绪升温，产区积极出货，而下游采购意愿持续收缩，拿货量不断缩减，市场供需趋于宽松，周内淘鸡继续放量出栏，鸡龄走平，养殖盈利高位回落；具体看，主产区黑山大码蛋周落 0.6 元至 4.4 元/斤，德州周落 0.74 元至 4.23 元/斤，馆陶周落 0.69 元至 4.11 元/斤，销区北京周落 0.61 元至 4.81 元/斤，东莞周落 0.42 元至 4.3 元/斤；供应稳定，各环节积极出货，生产、流通环节库存量均不大，库存维持正常水平，需求由强转弱，短期蛋价仍维持弱势走势，低价区有逐步企稳可能。

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，鸡龄小幅回落至 549 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，较目前回升幅度为 3.2%。

需求端：市场需求由强转弱，下游贸易商积极避险，大多随销随采、维持低库存，鸡蛋市场行情转淡。

小结：需求转弱，市场风控情绪升温，现货触顶回落，对盘面驱动转为向下；盘面估值偏低，一方面反

映了市场对前期补栏偏大的悲观预期，但深度贴水状态也造成驱动作用式微，后期波动更多取决于未来市场对现货跌幅的博弈；考虑当前老鸡占比高且淘汰增多，降温后易储存等支撑因素，近端仍考虑回落买入为主，远端暂观望。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

数据与资讯：（1）9月USDA报告中，美国大豆产量较8月预估上调43万吨至1.23亿吨。尽管美豆优良率偏低，但USDA还是给出产量上调的预估；出口量较8月预估上调68万吨，并未反应出近期中国大量采购，预测年度出口量仅同比增加422万吨。而目前美国2026/27年度出口销售量已经同比增加963万吨。巴西方面，数据较8月未作出调整。（2）据MYSTEEL数据显示，截至9月18日，样本港口大豆库存983.5万吨，较上周增加25.8万吨，较去年同期增加85.2万吨；油厂豆粕库存102.32万吨，较上周增加2.68万吨，较去年同期减少6.88万吨。（3）据USDA数据显示，截至9月21日当周，美国大豆优良率为58%，前一周为58%，去年同期为61%。（4）据USDA出口销售数据显示，9月10日至9月17日当周美国出口大豆58万吨，当前年度累计出口大豆2120万吨，同比增加1093万吨；其中当周对中国出口大豆31万吨，当前年度对中国累计出口1017万吨，同比增加1017万吨。

天气资讯：（1）据NOAA数据显示，截至9月16日当周，厄尔尼诺3.4区相对海表温度距平为2.1℃，较前一周上升0.1℃。（2）据Bloomberg数据显示，今年截至9月25日，美国伊利诺伊州样本累计降雨量为1012mm，较10年均值同比增加216mm。巴西样本累计降雨量为734mm，较10年均值同比减少110mm。阿根廷样本累计降雨量为425mm，较10年均值同比减少157mm。

【策略观点】

中国持续加大力度采购美豆，利多较大程度已经体现在价格上。另一方面美国和巴西维持增产预估，叠加宏观氛围偏鹰，多单止盈后转为观望。

（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8月棕榈油产量为182万吨，同比减少4万吨；出口为129万吨，同比减少3万吨；期末库存为282万吨，同比增加62万吨。（2）据MYSTEEL数据显示，截至2026年9月18日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为261.95万吨，较上周增加2.04万吨，同比去年增加21.1万吨。（3）据印度溶剂萃取商协会(SEA)数据显示，印度8月植物油库存为204万吨，环比前一个月增加3万吨，较去年同期增加17.8万吨。（4）据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)发布的数据显示，2026年9月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增长21.32%，鲜果串单产增长18.58%，出油率上升0.45%。（5）船运调查机构ITS数据显示，马来西亚9月1-20日棕榈油出口量为71.4万吨，较上月同期出口减少10.5万吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 9 月 16 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2.1℃，较前一周上升 0.1℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 25 日，印尼样本累计降雨量为 1043mm，较 10 年均值同比减少 682mm。马来西亚样本累计降雨量为 910mm，较 10 年均值同比减少 710mm。

【策略观点】

宏观方面，9 月中旬美联储加息落地，但 2026 年内仍有加息的可能，宏观氛围偏鹰，短期棕榈油价格出现调整。但从中长期而言，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）据海关总署数据显示，8 月我国进口食糖 65 万吨，同比减少 18 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口食糖 226 万吨，同比减少 34 万吨。（2）据海关数据显示，8 月我国进口糖浆、预混粉合计 2.87 万吨，同比减少 8.66 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口糖浆、预混粉 71.42 万吨，同比减少 1.86 万吨。（3）据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区截至 7 月下半月累计甘蔗压榨量为 31177 万吨，较去年同期增加 553 万吨%；累计产糖 1699 万吨，较去年同期减少 228 万吨；累计甘蔗制糖比例 44.71%，较去年同期减少 7.38 个百分点。（4）据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 9 月 23 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 59 艘，此前一周为 67 艘。港口等待装运的食糖数量为 241.17 万吨，此前一周为 265.19 万吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 9 月 16 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2.1℃，较前一周上升 0.1℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 25 日，印度样本累计降雨量为 734mm，较 10 年均值同比减少 303mm。泰国样本累计降雨量为 596mm，较 10 年均值同比减少 413mm。巴西样本累计降雨量为 734mm，较 10 年均值同比减少 110mm。（3）据中央气象台数据显示，今年截至 9 月 25 日，广西样本累计降雨量为 1213mm，同比增加 120mm。云南样本累计降雨量为 736mm，同比减少 431mm。

【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，8 月我国进口棉花 8 万吨，同比增加 1 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口棉花 112 万吨，同比增加 53 万吨。（2）据海关总署数据显示，8 月我国进口棉纱 18 万

吨，同比增加 5 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口棉纱 138 万吨，同比增加 47 万吨。（3）9 月 24 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8005 吨，实际成交 8005 吨，成交率 100%。累计挂牌出库销售储备棉 40.16 万吨，累计成交 39.85 万吨，累计成交率 99.23%。（4）据 9 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球棉花产量较 8 月预测下调 7 万吨至 2554 万吨，同比上年度减少 116 万吨。库存消费比较 8 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 8 月预测下调 2 万吨至 296 万吨；库存消费比较 8 月上调 0.14 个百分点至 56.83%。（5）据 MYSTEEL 数据显示，截至 9 月 18 日当周，主流地区纺企开机负荷在 70.1%，较上周上调 0.9 个百分点，较去年同期增加 3.5 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 9 月 21 日当周，美国棉花优良率为 34%，前一周为 36%，去年同期为 47%；吐絮率为 65%，前一周为 57%，去年同期为 60%。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 9 月 16 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2.1℃，较前一周上涨 0.1℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 25 日，印度样本累计降雨量为 734mm，较 10 年均值同比减少 303mm。巴西样本累计降雨量为 734mm，较 10 年均值同比减少 110mm。美国得州样本累计降雨量为 700mm，较 10 年均值同比减少 52mm。（3）据中国气象台数据显示，今年截至 9 月 25 日，新疆阿克苏市累计降雨量为 71.1mm，同比增加 36.2mm。

【策略观点】

宏观方面，9 月中旬美联储加息落地，但 2026 年内仍有加息的可能，宏观氛围偏鹰。产业方面，棉纺行业进入消费旺季，下游开机率略有提高，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）9 月 24 日，玉米 C2611 合约开盘报 2185 元/吨，最终收于 2181 元/吨，较前一交易日下降 3 元/吨，涨幅约 0.14%。当日成交量为 46.6 万手，持仓量为 115.7 万手。相比前一日成交量增加 5681 手，持仓减少 31410 手。（2）据 MYSTEEL 数据显示，全国饲料企业玉米平均库存为 24.97 天；主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为 58.16%；北方四港玉米库存为 152.7 万吨，较上周下降 9.75%，广东港玉米、谷物库存为 299.1 万吨，较上周上涨 3.93%。（3）根据 MYSTEEL 数据显示，9 月 24 日，黑龙江地区佳木斯玉米收购价为 2070 元/吨，哈尔滨为 2130 元/吨；吉林地区长春收购价为 2200 元/吨；辽宁地区沈阳收购价为 2270 元/吨，铁岭为 2265 元/吨；内蒙古地区通辽收购价为 2210 元/吨。（4）海关总署 9 月 18 日公布的最新数据显示，中国 8 月玉米及玉米粉进口量为 32 万吨，同比增加 784.0%，1-8 月玉米及玉米粉累计进口量为 168 万吨，同比增加 91.1%。（5）9 月 21 日，USDA 发布的周度作物生长报告显示，截至上周日，玉米优良率为 57%，与一周前持平；优良率为 2023 年以来同期最低水平；美国玉米收割率为 13%，高于一周前的 8%。

【策略观点】

供应方面，华北地区新季玉米陆续上市，迎来集中供应压力；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；利润方面，生猪养殖持续亏损，生猪饲料利润偏低，深加工利润承压甚至亏损，下游承接力度有限，企业更多选择观望为主。新粮供应逐步兑现，玉米价格或震荡筑底。

（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，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，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