

中美将于西班牙举行关税会谈

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2025-09-15

宏观策略（股指期货）

中美将于西班牙举行关税会谈

A股市场近期超预期反弹，资金逻辑依然压过基本面逻辑，短期难言资金盛宴何时会结束。我们认为应但淡化指数，通过自下而上式的挖掘细分板块来应对。

宏观策略（美国股指期货）

美国 CBO 大幅下调今年美国经济增长预期

美国三大股指涨跌互现，纳指表现强势。

有色金属（铜）

加拿大启动重大矿山与能源项目快速审查机制

宏观及事件提升市场对铜风险偏好，需要警惕短期基本面转弱抑制作用，预计铜价继续高位震荡可能性更大。

能源化工（原油）

美国石油钻机数量回升

油价震荡偏强，市场对俄罗斯供应稳定性的担忧上升。

航运指数（集装箱运价）

宁波舟山港年集装箱吞吐量提速突破“3000万”TEU

截至9月12日，SCFI综合指数收于1398.11点，环比下跌3.2%。

黄玉萍

资深分析师（农产品）

从业资格号：F3079233

投资咨询号：Z0015897

Tel：63325888-3907

Email：yuping.huang@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、宏观策略（美国股指期货）.....	4
1.2、宏观策略（国债期货）.....	4
1.3、宏观策略（股指期货）.....	5
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、农产品（豆油/菜油/棕榈油）.....	5
2.2、农产品（白糖）.....	6
2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	7
2.4、农产品（棉花）.....	7
2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	9
2.6、农产品（豆粕）.....	9
2.7、农产品（玉米淀粉）.....	10
2.8、农产品（玉米）.....	10
2.9、农产品（红枣）.....	10
2.10、有色金属（铜）.....	11
2.11、有色金属（碳酸锂）.....	12
2.12、有色金属（多晶硅）.....	12
2.13、有色金属（工业硅）.....	13
2.14、有色金属（镍）.....	14
2.15、有色金属（铅）.....	14
2.16、有色金属（锌）.....	15
2.17、能源化工（碳排放）.....	16
2.18、能源化工（原油）.....	16
2.19、能源化工（瓶片）.....	16
2.20、能源化工（苯乙烯）.....	17
2.21、能源化工（PX）.....	17

2.22、能源化工（烧碱）	18
2.23、能源化工（PTA）	18
2.24、能源化工（纸浆）	19
2.25、能源化工（PVC）	19
2.26、能源化工（尿素）	19
2.27、能源化工（纯碱）	20
2.28、能源化工（浮法玻璃）	20
2.29、航运指数（集装箱运价）	20

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（美国股指期货）

美国 CBO 大幅下调今年美国经济增长预期（来源：iFind）

美国国会预算办公室（CBO）最新预计，2025 年美国经济增长 1.4%，低于 1 月份时 1.9% 的预测。按美联储偏好的通胀指标计算，通胀率将升至 3.1%，比之前的预测 2.2% 高出近一个百分点。失业率将在今年年底达到 4.5% 的高点，之前预测为 4.3%。

中美在西班牙就有关经贸问题举行会谈（来源：iFind）

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。

美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值下降（来源：iFind）

美国 9 月份消费者信心指数初值为 55.4，较 8 月份下降 4.8%，同比下降 21%。消费者对未来一年通胀预期稳定在 4.8%，与 8 月份持平。9 月份长期通胀预期连续第二个月上升至 3.9%。

点评：美国经济的滞胀风险仍在积累，AI 行业资本开支继续扩张，未来一段时间大盘科技股仍将成为拉动指数上涨的主要力量，有望延续上涨动能，而其他板块的补涨则需要进一步催化。关注本周美联储利率会议上点阵图和经济预测对于未来降息路径的影响。

投资建议：降息预期下美股仍震荡偏强运行，但是经济数据下行和降息预期回摆将会加大市场波动。

1.2、宏观策略（国债期货）

8 月新增信贷规模不及预期（来源：中国人民银行）

8 月社融新增 2.57 万亿，预期 2.46 万亿，信贷新增为 5900 亿，预期为 8000 亿。社融同比增速录得 8.8%，较上月回落 0.2%。

央行将开展 6000 亿元买断式逆回购操作（来源：中国人民银行）

央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，9 月 15 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月（182 天）。

央行开展 2300 亿元 7 天逆回购操作（来源：中国人民银行）

9 月 12 日央行开展 2300 亿元 7 天逆回购操作，投标量 2300 亿元，中标量 2300 亿元，操作利率为 1.40%，与此前持平。因有 1883 亿元 7 天期逆回购到期，当日实现净投放 417 亿元。

点评：8 月信贷数据整体偏弱，私人部门内生性融资意愿仍然不强。市场较为关注的 M1 增速继续回升，不过 M1 增速回升更多是低基数导致的，实际上 8 月 M1 环比增加值并未显著超季节性平均水平。进入 Q4 后，技术性因素对于 M1 增速的支撑将会下降，M1 改善与否

更多取决于经济改善的内生动力强不强，当前各项经济指标普遍走弱，预计 M1 增速将会冲高回落。

尾盘利率下行或受金融数据不及预期影响，不过债市是否转向交易基本面还需继续观察。展望下周，虽然 8 月经济数据表现应偏弱，但债市面临的负面因素仍然较多，比如税期、走款期间资金面或存在波动、风险偏好难以回落、银行卖债调节利润等。预计债市震荡寻底，策略方面仍建议以偏防御思路对待。

投资建议：国债震荡寻底，建议观望为主

1.3、宏观策略（股指期货）

商务部对美国集成电路领域进行反歧视和反倾销调查（来源：wind）

商务部决定自 2025 年 9 月 13 日起就美国对华集成电路领域相关措施发起反歧视立案调查，自 2025 年 9 月 13 日起对原产于美国的进口相关模拟芯片进行反倾销立案调查。

财政部：未来财政政策发力空间依然充足（来源：wind）

国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，财政部有关负责人介绍，“十四五”时期，全国一般公共预算收入预计达到 106 万亿元，预算支出五年预计超过 136 万亿元。未来财政政策发力空间依然充足。财政部已制定深化财税体制改革实施方案，正在抓紧推进。今年专门发行 5000 亿元特别国债，预计可撬动信贷投放约 6 万亿元。我国政府负债率处于合理区间，风险安全可控。提前下达部分 2026 年新增地方政府债务限额，靠前使用化债额度。

中美将于西班牙举行关税会谈（来源：wind）

经中美双方商定，国务院副总理何立峰将于 9 月 14 日至 17 日率团赴西班牙与美方举行会谈。双方将讨论美单边关税措施、滥用出口管制及 TikTok 等经贸问题。对于 TikTok 问题，商务部新闻发言人表示，中方维护本国企业正当合法权益的决心坚定不移，将依法依规审批 TikTok 问题。

点评：A 股市场近期超预期反弹，资金逻辑依然压过基本面逻辑，短期难言资金盛宴何时会结束。我们认为应但淡化指数，通过自下而上式的挖掘细分板块来应对。

投资建议：各股指均衡配置。

2、商品要闻及点评

2.1、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

印度尼西亚：可能在转向 B50 之前将先向 B45 过渡（来源：Mysteel）

印尼当地媒体援引印尼能源部长 Bahlil Lahadalia 的话称，印尼可能会在转向 B50 之前，先将生物柴油的强制棕榈油掺混比例提高至 45%（B45）。目前，印尼规定燃料中的强制棕榈油

掺混比例为 40%，并计划在明年将比例提高至 50%。

印尼：将 674178 公顷的棕榈油种植园移交给国营公司（来源：Mysteel）

印尼政府将 674,178 公顷（2.603 平方英里）的棕榈油种植园移交给国营公司 Agrinas，使该公司迄今为止获得的总面积达到 150 万公顷。总检察长办公室高级检察官表示，政府专案组从非法经营者手中缴获的另外 180 万公顷种植园目前正在核实，之后将移交给 Agrinas 公司。

点评：油脂市场上周触底反弹。MPOB 数据显示 8 月马来西亚棕榈油产量为 1855008 吨，环比增长 2.35%，符合市场预期；出口为 1324672 吨，环比下降 0.29%，远不及市场预期；库存为 2202534 吨，环比增长 4.18%，符合市场预期；表需为 490923 吨，再度创新高，且远高于市场预期。SPPOMA 数据显示，9 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比减少 3.17%。印尼方面，印尼将继续推动 B50 的发展，但目前正处于试验阶段，无论是先实施 B45，然后实施 B50，还是直接实施。

投资建议：展望后市，棕榈油方面，9 月马棕产量可能会提前减产，后续库存积累压力将显著下降。印度方面，8 月底植物油港口库存依旧处于低位，10 月即将迎来排灯节，后续依旧具备增加进口的可能。印尼方面，生物柴油政策预期出现一些变动，B50 预期出现松动，需关注后续政策进展。策略方面，建议以观望为主。豆油方面，国际市场方面，关注重点依旧是美国生物燃料政策的变动；国内方面，中美新一轮谈判在即，中国是否会开放采购美豆需重点关注。策略方面，目前市场不确定性高，建议观望为主。

2.2、农产品（白糖）

25/26 榨季云南最早或于 10 月中下旬拉开生产序幕（来源：沐甜科技网）

从目前了解的情况看，2025/26 榨季云南开榨糖厂约有 51-52 家，同比基本持平。若 9-10 月份雨水减少，甘蔗糖分快速积累，且糖厂检测一切正常的话，首家糖厂开榨时间估计在 10 月中下旬，同比基本持平。11 月上旬预计有 3-4 家糖厂开榨，中、下旬陆续有糖厂开榨。若没有特殊情况出现，初步预计 2024/25 榨季云南甘蔗基础收购价仍为 440 元。

印度 25-26 榨季食糖产量预估：ISMA 维持 3490 万（来源：沐甜科技网）

印度糖业与生物能源制造商协会（ISMA）上周四（9 月 11 日）在基于最新卫星图像和实地报告进行作物评估后，重申了其早前对 2025-26 年度食糖总产量 3490 万吨的预估。ISMA 在声明中表示：“主要产糖州甘蔗质量的改善有助于产量略有上升，但这被受洪水影响地区的小幅下降所抵消。因此，2025-26 年度全国食糖产量预估仍维持在 3490 万吨。” ISMA 进一步宣布，将于 2025 年 10 月再次评估作物状况，并在 10 月或 11 月发布首次预估，其中将考虑降雨、水资源可用性和收获趋势的最新发展。

分析师调查：巴西中南部 8 月下半月的糖产量预计增长 17%（来源：沐甜科技网）

S&P Global Commodity insights 发布的一份对 11 位分析师的调查显示，巴西重要的中南部地区 8 月下半月的糖产量预计增长 17.3%，至 384 万吨。调查发现，预计甘蔗压榨量亦较上年同期增长 9.5%，至 4950 万吨。另一方面，预计每公斤甘蔗的含糖量将同比下降 4.1%，至

每吨甘蔗 149.48 公斤。在此期间，包括玉米乙醇在内的乙醇产量预计将下降 2.5%，至 24 亿公升。

点评：巴西即将公布 8 月下半月压榨生产数据，因干燥的天气有利于压榨的推挤，市场预期巴西中南部 8 月下半月甘蔗压榨量同比增加 9.5%，高制糖比水平下，糖产量预计同比增加 17.3% 至 384 万吨。压榨高峰期中，巴西糖厂最大化制糖比令糖生产供应强劲；北半球主产国印度及泰国雨水充足令甘蔗作物产量前景依然良好。但巴西中南部压榨高峰即将过去，北半球产量预估也已很大程度消化，供应面的利空对盘面进一步打压的作用不大。而疲软的糖价令巴西用蔗产糖相对于产乙醇的优势持续减弱，巴西糖厂可能考虑减少制糖比，且近期巴西多个蔗地发生火灾，甘蔗产量及 ATR 情况不佳等或对巴西榨季后期产量带来不利影响，ICE 原糖下方空间有限。ICE 原糖 10 月合约将于 9 月底到期交割，疲软的需求下，可能面临交割压力，外盘料将维持弱势格局，待 10 月合约交割完后，市场 Q4 可能才会逐步迎来改善。

投资建议：郑糖主力上周在 5500-5550 区间内运行，国内正处于进口加工糖大量供应的时期，且内蒙甜菜糖厂开榨在即，再加上外盘弱势表现，令郑糖上涨承压。但综合考虑到加工厂点价采购的配额外进口糖到货成本不低，以及 Q4 市场将转向国产糖定价，而广西制糖集团近几年收益颇丰，企业资金充裕，则至少不会在榨季前期就亏本销售，再加上 Q4 外盘基本面预期好转。因此，郑糖下方空间预计有限，Q4 存在弱反弹的可能，宜关注逢低做多机会。

2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

进口炼焦煤远期市场暂稳运行（来源：Mysteel）

进口炼焦煤远期市场暂稳运行。澳大利亚远期海外炼焦煤一线主焦 CFR201.5 美金/吨，日环比暂无变化。澳大利亚远期炼焦煤市场报还盘差距持续过大，远期货物购买意愿稍显疲软，交投氛围平淡。俄罗斯远期炼焦煤市场暂稳运行，个别矿山对月末走势看好，远期货物报价坚挺，买卖双方价格预期较大，市场参与者仍以观望为主。

点评：焦煤现货方面，产地库存继续累积，煤价整体偏弱运行，部分地区继续调降。供应方面，前期因阅兵及安全因素停减产的煤矿基本均已恢复正常生产节奏，供应端显著回归。库存方面，随着价格下行焦企多数按需采购，观望情绪较浓，煤矿多签单一般，部分库存有所累积。焦炭第一轮提降落地后，预计本周第二轮提降。需求方面，目前钢厂生产基本都已恢复，因此本周铁水恢复，钢厂采购需求仍在，但由于之前钢厂补库，因此短期观望为主，部分钢厂有控制到货，影响焦企库存有所累积。短期来看，焦煤供应端产量回升，需求尚可，短期预计继续震荡调整走势。

投资建议：短期来看，焦煤供应端产量回升，需求尚可，短期预计继续震荡调整走势。

2.4、农产品（棉花）

棉纱即期利润回升 消费终端支撑不充分（来源：中国棉花网）

据山东、江浙、湖北等地部分棉纺厂反馈，9 月上旬郑棉各合约震荡回落，国内棉花基差报价、一口价应声下跌，而棉纱线出厂价、各轻纺市场报价仅小幅跟跌（多弱势企稳），受

其影响，棉纺厂纺纱即期利润呈现回升。同时，虽然棉纺织企业新增订单分化比较明显，整体好转不达预期，但近半个月来大部分纱厂实现阶段“去库存”，资金流得到有效补充，棉纺厂信心仍处于缓慢回升趋势，但对于产销加快，利润率回升行情能持续多久，棉纺织企业大多有限看好，加之 2025/26 年度新棉上市期较往年或提前 10-15 天，因此 9 月上中旬用棉企业既没有形成集中原料补库，棉花现货成交价也难“翘尾”。

美棉出口周报 (8.29-9.4)：中国维持少量签约 (来源：TTEB)

USDA: 截止 9 月 4 日当周, 2025/26 美陆地棉周度签约 2.94 万吨, 环比降 47%, 同比降 38%, 其中越南签约 1.39 万吨, 中国签约 0.4 万吨; 2026/27 年度美陆地棉周度无新增签约; 2025/26 美陆地棉周度装运 2.95 万吨, 环比降 16%, 同比降 21%, 其中越南装运 0.99 万吨, 巴基斯坦 0.44 万吨。

USDA 9 月报告：美棉供需几无变化，全球库存下调 (来源：USDA)

USDA 公布了 9 月供需报告，报告对 25/26 年度美棉供需预估较上月没有大变化，仅将估产轻微调升，维持出口、消费、进口及期末库存不变，库销比仍在 26.3% 的水平；对于全球棉花方面，报告将全球棉花产量、消费和贸易量均有所上修，同时下修了期初和期末库存。全球棉花产量环比上调了 23 万吨，其中中国、印度及澳大利亚估产的上调幅度超过了土耳其、墨西哥及几个西非国家的调降幅度。全球棉花消费环比调增 18.4 万吨，其中中国和越南消费的上修幅度超过了土耳其等国的调减幅度。全球贸易量小幅调增 2.7 万吨。由于 24/25 年度中国消费调增导致全球期初库存大幅调降，进而使得期末库存下调 16.8 万吨至 1592.5 万吨。

点评：USDA 9 月棉花供需报告对 25/26 年度美棉供需预估较上月基本未做调整，仅将估产轻微调升，维持出口、消费、进口及期末库存不变，库销比仍在 26.3% 的水平；全球棉花方面，主要因中国近两年度消费的上调及新作产量预估的上修，致使全球期初库存下调、产量及消费调增、期末库存调降，全球产需差较上个月的 -29.6 万吨略收窄至 -25 万吨，虽然期初库存的下调导致 25/26 全球期末库存下调，但除中国之外的库存环比增加了 6.1 万吨。总体而言，报告影响偏中性。随着北半球主产国即将陆续进入收获期，产量大局已定，市场关注重点将在需求方面。上周公布的美棉出口报告显示，截止 9 月 4 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 2.94 万吨，环比降 47%，同比降 38%，其中中国继续仅少量签约，整体美棉签约进度仍滞后于近年同期。目前正值巴西棉收获上市供应期，北半球主产国也即将陆续进入收获期，外盘面临的季节性供应压力或较大，而需求前景仍蒙阴，密切关注 9 月 14 日-17 日中美第四次经贸会谈情况。ICE 棉花 12 月合约上还面临着大量的 on-call 采购未点价订单，外盘上方压力较大，短期料维持弱势震荡格局，关注中美谈判进展情况，以及美联储议息会议在即，对宏观金融市场影响情况。

投资建议：国内新棉上市前陈棉供应偏紧，且今年新疆新棉预售量较多，籽棉收购初期轧花厂采购热度可能偏高，郑棉短期存在反弹的风险。不过，疆棉新作增产预期较强，且预估产量持续提升，棉花信息网最近将中国 25/26 棉花总产上调 51.6 万吨至 741.5 万吨，同比增幅 8.2%，潜在的套保压力较大将限制郑棉上方空间，且下游纺织订单未见明显改善令纺织企业信心不足，产业内卷严重对棉价承受高度有限，郑棉总体料维持震荡格局，下方支撑位 13500-13800，上方压力位 14300-14500。9 月中下旬，新疆机采棉将陆续收获开秤，

关注收购量价情况，以及下游纺织订单情况，四季度新棉大量上市期郑棉行情预计不乐观。

2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

中钢协：9月上旬钢材社会库存 920 万吨（来源：中钢协）

9月13日，中国钢铁工业协会数据显示，9月上旬，21个城市5大品种钢材社会库存920万吨，环比增加32万吨，上升4.2%，库存持续上升；比年初增加261万吨，上升39.6%；比上年同期增加36万吨，上升4.1%，库存同比由降转升。分品种库存方面，9月上旬，5大品种钢材社会库存环比均有所增加，其中螺纹钢为增量最大品种，线材为增幅最大品种；同比来看，螺纹钢、冷轧板卷和线材库存有所上升，热轧板卷和中厚板有所下降。

今年1至8月我国汽车产销量首次双超2000万辆（来源：财联社）

财联社记者今天（11日）从中国汽车工业协会获悉，今年1至8月份，我国汽车产销量首次双超2000万辆。最新数据显示，今年1至8月份，我国汽车产销量分别完成2105.1万辆和2112.8万辆，同比分别增长12.7%和12.6%。其中，新能源汽车产销量分别完成962.5万辆和962万辆，同比分别增长37.3%和36.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.5%。在出口方面，1至8月份，汽车出口429.2万辆，同比增长13.7%。其中，新能源汽车出口153.2万辆，同比增长87.3%。

点评：近期钢价趋势性驱动相对有限。本周五大品种继续累库，但主要体现为螺纹库存的积累，卷板库存变化不大。阅兵活动结束后，建材需求并未如期季节性回升，螺纹表需再度环比回落到198万吨，同比降幅扩大到20%。卷板需求虽然延续韧性，出口接单坚挺，但随着铁水产量快速恢复到240万吨以上，依然很难扭转累库格局。在基本面仍有压力的同时，随着前期钢价的下跌，整体估值已经不算高。同时由于原料相对坚挺，成材利润也明显挤压。整体来看，钢价下方空间并不算大。市场对于“反内卷”的中长期政策预期也并未完全消退，也会对钢价形成支撑。而由于现实需求没有明显起色，同样限制价格反弹空间，预计近期延续震荡格局。

投资建议：建议近期震荡思路对待钢价

2.6、农产品（豆粕）

油厂开机维持高位（来源：钢联）

第37周（9月6日至9月12日）油厂大豆实际压榨量236.04万吨，开机率为66.35%；较预估高9.77万吨。预计第38周（9月13日至9月19日）国内油厂开机率小幅上升，油厂大豆压榨量预计239.74万吨，开机率为67.39%。

USDA 将美豆单产小幅下调至 53.5 蒲/英亩（来源：USDA）

上周五USDA月度供需报告仅把美豆单产预估由53.6下调至53.5蒲/英亩，高于市场平均预估。叠加USDA分别上调种植面积及收获面积20万英亩，最终产量预估达43.01亿蒲。同时将美国新作压榨上调至25.55亿蒲，出口由17.05亿蒲下调至16.85亿蒲，最终9月供需报告中美国25/26年度期末库存3亿蒲，较8月上调0.1亿蒲。此外USDA维持25/26年度

巴西和阿根廷产量预估不变，分别为 1.75 亿吨和 4850 万吨。

点评：USDA 9 月供需报告仅小幅下调美豆单产预估，同时小幅上调面积，压榨上调而出口下调，最终期末库存高于市场预估，但 CBOT 大豆期货不跌反涨。上周巴西 CNF 升贴水持稳，国内进口大豆成本也基本不变。油厂继续保持高开机，预计豆粕仍在累库趋势中。

投资建议：我们对豆粕后市观点不变，我国若完全不采购美豆，未来豆粕供应将趋紧，价格则将震荡向上，不过实际紧缺程度还具有不确定性（过去 3 周国家粮食交易中心拍卖进口大豆，交割日期为 2025 年 11-12 月，成交率较高）。假设我国恢复采购美豆，短期期价将表现为内弱外强，但随后豆粕仍将跟随进口大豆成本运行，因此我们认为豆粕持续大幅下跌概率也较低，未来持续关注中美关系。

2.7、农产品（玉米淀粉）

产区玉米淀粉企业玉米加工利润（来源：Mysteel）

2025 年 9 月 12 日黑龙江、吉林、河北、山东玉米淀粉企业理论利润分别为-169 元/吨、-154 元/吨、-65 元/吨、-82 元/吨。东北地区亏损加深，而华北地区环比减亏。

点评：钢联数据显示，淀粉开机率小幅下降，企业库存终于进入季节性下滑通道。但除供需偏弱外，区域价差短期也对米粉价差不利，近期华北新粮陆续上市，导致华北原料价格明显下跌，而东北玉米仍相对偏强。淀粉企业理论盈利的区域分化也逐渐严重，东北地区亏损加深，而华北地区环比减亏。

投资建议：期货米粉价差预计将保持偏弱状态。

2.8、农产品（玉米）

进口玉米拍卖成交率继续回升（来源：JCCE）

据市场消息，9 月 12 日中储粮进口玉米拍卖总投放 19 万吨，实际成交 6.4 万吨，成交率约 34%

点评：深加工原料库消比也进一步下降至上年同期水平，同时中储粮进口玉米拍卖成交率也继续回升，但据悉下游国庆中秋节前备货需求或已基本结束，需求波动预计将回归温和。随着东北新粮上市时间也逐渐临近，在新陈衔接大概率顺利的情况下，市场对旧作翘尾和 11 旧作属性可能增强的炒作预计将逐渐降温。

投资建议：中期继续保持偏空思路

2.9、农产品（红枣）

郑商所调整指定红枣交割仓库（来源：期货日报）

郑商所发布公告，决定暂停喀什新鑫果业有限公司指定红枣交割仓库业务，增设岳普湖县供销社为指定红枣交割仓库，自公告之日起开展业务。

点评：期货方面，主力合约 CJ601 今日收跌，盘中价格宽幅震荡下跌，收盘价 11155 元/吨，较前一交易日变动幅度-0.27%。

供应方面，新疆产区枣树生长正常，主产区枣果进入上糖期。需求方面，红枣南北分销区现货价格暂稳运行，河北一级灰枣 9.5 元/公斤，广东如意坊市场到货 4 车，河北崔尔庄市场到货 3 车，下游客商按需拿货，成交一般。截至 9 月 12 日，红枣注册仓单数量和有效预报共 9281 张，环比减少 6 张；36 家样本企业物理库存 9321 吨，环比下降 0.95%，同比上升 97.14%，处同期高位；河北一级灰枣销售利润为 2.44 元/公斤，环比下降 0.07 元/公斤。

投资建议：红枣近期现货价格坚挺，临近中秋国庆补货旺季，但农贸市场到车量不多，下游客商多为阶段性补货。36 家样本企业物理库存持续下降，但相较往年同期下降速度较慢，存量也处于同期高位，从数据上看消费暂时没有明显回暖迹象。陈枣的可交割库存透明度较低，7 月实地调研情况显示新季红枣预估产量约 56-62 万吨，经过一个多月的生长，预估产量的修正幅度未可知，目前来看，陈枣库存及新枣减产幅度仍是多空双方博弈的要点。现阶段价格缺少指引，建议以观望为主。重点关注产区天气异动及节前补货情况。

2.10、有色金属（铜）

加拿大启动重大矿山与能源项目快速审查机制（来源：上海金属网）

外电 9 月 11 日消息，在加拿大新成立的“重大项目办公室”（MPO）主导的首批 5 个快速审批重大项目中，包含多个矿业项目，其中最关键的是位于萨斯喀彻温省中东部的 Foran Mining 的 McIlvenna Bay 铜锌矿，该矿位于加拿大最丰富的矿带之一；还包括不列颠哥伦比亚省西北部 Red Chris 铜矿的扩建，项目完成后不仅能使铜矿年产量提升超 15%、矿山寿命延长 10 年以上，全面投运后还可减少超 70%的温室气体排放。

自由港旗下 Grasberg 铜矿仍处于停工状态（来源：上海金属网）

自由港麦克莫兰（Freeport McMoRan）表示，位于印尼的 Grasberg 铜矿仍处于停工状态，因继续努力营救本周早些时候被困在地下的 7 名工人。据称作业将继续暂停，以优先保障工人的安全撤离。该矿是全球第二大铜矿，长期停产或使铜价居高不下。根据配额制度，自由港今年 3 月获准恢复从该业务中运送精矿。印尼去年出台了一项禁令以鼓励国内加工。早些时候出口受天气影响，自由港试图在本月到期前使用 90%的配额。今年全球铜冶炼行业一直努力应对铜精矿短缺问题，导致加工精炼费用出现下降。自由港在印尼的新冶炼厂在去年遭受火灾破坏后，一直在缓慢提高产能。

点评：趋势角度，市场继续交易美联储降息预期，周内美联储议息会议将给出市场新的指引，重点在于降息幅度及对后续降息节奏预期，继续观察美国经济数据变化，如果显著恶化，虽然有助于降息预期发酵，但市场同样会担心美国铜需求，我们认为交易美国衰退风险发酵可能性不大，国内方面，周内地产数据较为关键，我们认为相关数据降幅可能会有所收窄，总体上看，短期宏观因素继续对铜价形成支撑，但需要关注交易维度短期利多落地情况。结构角度，国内库存初步显示累积态势，近期库存边际增加有加速迹象，底层逻辑在于供给阶段偏强，进口阶段回升，而需求尚未显示出明显改善，高铜价同时抑制下游补库需求，继续观察国内库存变化，如果库存大幅增加将抑制铜价上行。事件方面，印尼

Grasberg 铜矿因事故继续停产，矿端担忧阶段升温，警惕出现新的扰动激发市场情绪。

投资建议：单边角度，宏观及事件提升市场对铜风险偏好，需要警惕短期基本面转弱抑制作用，预计铜价继续高位震荡可能性更大，大幅突破暂时缺乏基本面驱动，策略上建议转观望，套利角度，建议继续观望。

2.11、有色金属（碳酸锂）

磷酸铁锂电池装车量占比持续提升（来源：动力电池产业创新联盟）

中国汽车动力电池产业创新联盟 9 月 11 日发布的数据显示，8 月份，我国动力电池装车量达到 62.5GWh，其中磷酸铁锂电池装车量 51.6GWh，占总装车量 82.5%，环比增长 14.8%，同比增长 47.3%；三元电池装车量为 10.9GWh，占总装车量 17.5%，环比下降 0.1%，同比下降 10.0%。从年内情况看，磷酸铁锂电池装车量占比从 2025 年 1 月份的 77.9% 上升到 8 月份的 82.5%，上升了超过 4 个百分点。

点评：供应扰动暂告段落，市场将重回基本面逻辑。供应方面，高价盘活了部分贸易商年初囤积的锂矿库存、并通过代工的方式快速转化为碳酸锂，据调研了解，部分代工厂订单已排至年底；同时中国市场的高溢价也影响了亚洲市场的锂元素贸易流向，对韩氢氧化锂出口减少，印尼碳酸锂首次向中国发运，中国市场净进口边际增加。需求端而言，当前仍处于季节性旺季中，同时电动商用车、储能等终端板块表现超预期，近期电芯及正极材料排产维持 5% 以上的环增。我们预计 9-10 月月均去库 3000 吨，后续随需求季节性走弱再度转入累库（暂未考虑视下窝复产），但项目的复产节奏将显著影响库存拐点兑现的时间点。

投资建议：复产预期使盘面承压回调，但在项目实质性复产前，旺季内价格下跌空间有限；待需求拐点出现，年末累库压力下价格或再度进入下跌通道。策略方面，建议切换至偏空思路对待，短期建议谨慎追空、注意仓位管理，中线建议关注反弹沽空机会，同时建议关注反套机会。

2.12、有色金属（多晶硅）

9 月 14 日头部企业上调硅片报价（来源：SMM）

据悉,由于原材料报价不断攀升,同时订单数量也有所增加,这使得硅片环节的成本随之提高,市场需求也进一步增大。国内头部企业上调硅片报价,其中 N 型硅片-183mm 上涨至 1.35 元/片、N 型硅片-210R 上涨至 1.45 元/片、N 型硅片-210mm 上涨至 1.7 元/片。SMM 经过调研判断,183mm 本轮涨价大概率能被下游所接受,其余两种尺寸仍需关注成交情况。

印度将可再生能源组件的商品及服务税降至 5%（来源：世界能源）

印度将可再生能源组件的商品和服务税（GST）从 12% 下调至 5%。此次下调适用于太阳能光伏（PV）组件和风力发电机组。业内专家称，这一举措预计将使太阳能和风能项目的资本成本下降约 5%，并加速印度向可再生能源的转型。这项减税政策是更广泛减税措施的一部分，涵盖数百种消费品，同时符合印度到 2030 年将非化石燃料装机容量扩展至 500 吉瓦

的目标。

点评：一线厂家致密料报价 55 元/千克，二三线厂家 52 元/千克，颗粒料新单报价提升至 50 元/千克。拉晶厂家拉货疲弱，仅小批量购入，致密料主流成交价格在 50-52 元/千克，但市场亦有传闻部分散单以更高的价格实现成交。9 月多晶硅限产尚未完全落实，目前看 9 月排产仍在 12.8 万吨左右，但限销已经开始执行。根据 SMM，截至 9 月 11 日，多晶硅企业工厂库存 21.9 万吨，环比+0.8 万吨，主要集中于一线的两家企业中，其他企业几乎无库存。在产能重组的远大叙事下，不排除部分企业看好后市主动累库。下游硅片厂库存达 2-2.5 个月水平，在不同企业之间不均匀分布。受销量配额影响，多晶硅单月供需情况或比平衡表中看到的更为趋紧，但考虑到下游各环节生产压力大，硅料价格或持平略涨。9 月 11 日，中国硅业大会上，拟进一步将多晶硅单位产品综合能耗指标修订为 ≤ 5.5 、6、6.5，超出市场预期。按照能耗单位换算，5.5、6、6.5kgce/kg 的能耗标准大致对应 45、49、53kwh/kg 的综合电耗，如果考虑蒸汽损耗的话，对应电耗要求则更为严格。在新能耗要求下，我们预计在现有开工企业中约 15-20%左右的产量或在 3 级标准线附近徘徊。但此标准仍处于起草阶段，距离执行需要不短的时间。

昨日国内头部企业再上调硅片报价，M10/G12R/G12 型号硅片报价分别上涨至 1.35/1.45/1.7 元/片。M10/G12 型号电池片主流成交价格上涨到 0.31/0.3 元/瓦，G12R 型号维持 0.285 元/瓦。组件价格基本维持稳定。从组件招标情况看，根据 SMM 不完全统计，2025 年 4-8 月组件招标量 26.5GW，同比-73%，考虑到组件订单延时 3-6 个月，预计今年以来招标情况不佳或逐步反应至 10 月后的组件厂订单需求中。“反内卷”以后组件中标均价约 0.73-0.74 元/瓦，较上半年上涨约 0.02 元/瓦，但中标价格与实际成交价格或仍有差距。上游涨价向终端的传导仍不顺利。我们认为组件不仅受到主材环节成本上涨的压力，玻璃、胶膜等辅材也普遍提价，叠加政策托底，因此组件价格终将上涨，但以此为代价，我们对终端需求并不乐观，部分电站项目或难以满足基准收益率要求而延期或终止，导致光伏终端装机需求下降。关注后续是否有需求侧政策出台。

投资建议：当盘面下跌至现货水平时，有资金愿意博弈后续利好消息和政策演进。但当盘面大幅升水现货时，则又是对政策预期计价过分充分，交易集中注销和期现回归的性价比提升。短期来看，预计盘面将在政策预期和集中注销之间来回交易，期货在 5-6 万元/吨之间宽幅震荡，考虑到波动率较大，策略上更推荐关注 11 合约反弹后卖出虚值看涨期权的机会，套利可关注 PS2511-PS2512 反套机会。

2.13、有色金属（工业硅）

新疆硅企开工率增加！（来源：SMM）

根据市场反馈了解，9 月 5 日至 9 月 11 日：新疆地区样本硅厂周度产量在 32110 吨，周度开工率在 66%，较上周环比增加。本周新疆样本硅企产量环比增加，主因近期大厂复产硅炉产量释放。新疆地区开工率仍在缓幅走高，预计下周样本产量继续增加。西北样本硅企周度产量在 10950 吨，周度开工 77%，周环比小幅持稳。云南样本硅企周度产量在 7515 吨，周度开工率 65%。周环比持平。云南地区开工率整体稳定，关注国庆节后地区开工率变化。厂库方面，近 1-2 周下游询单热度低成交偏淡，叠加硅企出货意向差异，整体硅企厂库库存

较前期累增。四川样本硅企周度产量为 6735 吨，周度开工率在 58%。较上周持平。

点评：根据铁合金在线，上周新疆新增开炉 7 台，其他地区不变。南方开工基本维持稳定，或将在 10 月底进入枯水期少量硅厂开始减产。SMM 工业硅社会库存环比+0.2 万吨，样本工厂库存环比+0.32 万吨。下游维持刚需采购，并无囤货现象。从静态平衡表推测，若新疆大厂开工不再发生变化，则 9-10 月工业硅或合计累库约 3 万吨，11-12 月枯水期有望去库约 10 万吨；但若新疆大厂全面复产，则工业硅枯水期或难去库。

投资建议：：新疆大厂的复产节奏仍左右着工业硅的基本面变化。周五包头会议对于工业硅能耗问题的讨论暂无明确定论，预计短时间内难以执行。短期工业硅价格或在 8200-9200 元/吨运行，关注区间操作机会。

2.14、有色金属（镍）

印尼两大矿企被曝“非法采矿”（来源：财新网）

雅加达，Bloomberg Technoz - 森林区域秩序工作组（Satgas PKH）已重新控制了 PT Weda Bay Nickel 和 PT Tonia Mitra Sejahtera 公司共计 321.07 公顷的矿区。这些土地属于未经森林区域借用许可的矿山开采区域。

点评：本周公布的 8 月美国 CPI 数据符合预期，虽然同比继续上升，但同比增速未超 3% 并不会对降息预期形成明显影响，美元指数趋势性看跌将会为有色板块打开上行周期。消息面上，印尼森林区域秩序工作组已控制 PT WBN 和 PT TMS 公司合计 321.07 公顷的矿区，对产量影响预计较小，但需注意扩散风险，据工作组执行主席声明，目前已有数百家矿业公司列入后续调查范围。基本面上，矿端价格延续坚挺，印尼 9 月第二轮 HPM 收复上一轮跌幅，升水仍维持在 24 美元/湿吨左右，预计 Q4 冶炼厂将因担忧明年配额不足而提前备库，矿端价格或难跌，Q4 甚至有看涨预期，菲矿也在国内铁厂利润稍有修复后有涨价预期，成本侧支撑十分坚挺。镍铁方面，短期过剩集中于贸易端，9 月粗钢排产维持高位，印尼 9 月镍铁排产环比微降，供需压力不大使得价格仍有上涨空间。硫酸镍方面，价格继续走高，中间品维持偏紧格局，折扣系数继续上行，钴价也继续走高，MHP 需求活跃，下游三元订单亦有明显转好，硫酸镍展现短期的供需错配，预计价格偏强，但持续性较弱，汽车数据明显显现压力。纯镍方面，市场买跌不买涨，后半周镍价回收后现货交投偏弱，LME 库存周内累库近万吨，内外价差继续收窄，随着印尼新增产能投产，内外驱动将更为弱化。

投资建议：策略来看，镍矿超预期坚挺，Q4 有探涨预期，尽管纯镍全球库存高企，但短期供应侧潜在扰动风险叠加未来货币财政双宽松给予下方 put 的背景下，建议关注逢低布局多单机会。

2.15、有色金属（铅）

废铅酸电池价格明显下滑（来源：SMM）

上合峰会与阅兵活动的落幕，本周京津冀地区的废旧回收业务已经恢复常态；由于市场报废量仍旧有限，当地冶炼企业表示原料到货情况变化不大。另外，目前全国再生铅冶炼企业停产数量较多，在产企业普遍维持低产运行，对于废旧铅酸蓄电池的需求相对较弱，

因此废电池的价格明显下滑，回收商收货积极性不高。

辽宁电动自行车以旧换新超 10 万辆 (来源: SMM)

据悉，辽宁省商务厅公布消息称，今年以来，辽宁省商务厅深入贯彻落实省委、省政府关于电动自行车以旧换新工作的安排部署，持续加大全省电动自行车以旧换新力度。截至 9 月 10 日，全省已开展各类以旧换新活动 476 场，完成电动自行车以旧换新 100740 辆，拉动销售额约 2.07 亿元。

9 月 11 日【LME0-3 铅】贴水 42.99 美元/吨 S (来源: SMM)

9 月 11 日【LME0-3 铅】贴水 42.99 美元/吨，持仓 158239 手增 784 手

点评: 外盘方面, LME 库存下降至 22.9 万吨, 但仍处于季节性高位, 0-3 升贴水维持深度贴水。上周废电瓶价格持续下挫, 周五铅价上涨后, 再生铅亏损大幅收窄, 已处于盈亏平衡线附近, 下周有部分产能复产, 再生铅开工或探底回升。周五铅价大幅上行, 虽然需求端短期有所改善, 但部分再生炼厂已有生产利润, 当前铅价做多盈亏比不佳, 9 月仍需观察需求端跟进情况; 但中期来看, 10 月需求有改善预期, 供应仍维持偏弱运行, 中期沪铅具备一定偏多逻辑。

投资建议: 策略方面, 单边角度, 暂时观望为主, 若有回调可逢低布局中线多单, 点位在 16900 元/吨以下或相对安全; 套利角度, 暂时观望。

2.16、有色金属 (锌)

9 月 11 日【LME0-3 锌】升水 22.5 美元/吨 (来源: SMM)

9 月 11 日【LME0-3 锌】升水 22.5 美元/吨, 持仓 203552 手增 2333 手

截至 9 月 12 日锌精矿港口库存增至 44.55 万吨 (来源: SMM)

据 SMM 了解, 截至 9 月 12 日, 本周 SMM 锌精矿在中国主要港口的库存总计 44.55 万吨, 环比上周增加 1.66 万吨, 其中连云港港口库存增长明显。

点评: 海外方面, 伦锌高位震荡, LME 库存去化 200 吨至 5.06 万吨的季节性史低水平, 过去两个月未出现任何交仓, 伦锌 0-3 升贴水走强至 30.2 美元/吨, 达到海外交仓的临界点。国内出口盈亏 (不考虑交仓补贴) 迅速收窄至 -600~800 元/吨水平, 由于伦锌结构控制得当, 海外炼厂复产是长周期行为, 出口窗口的开启是内外库存实现再平衡的大概率结果。预计在开启之后, 内外反套策略将具有较强盈亏比, 可观察合适点位布局中线策略。交易角度, 全球显性库存低位震荡, 国内库存上行渐缓, 海外库存下降渐缓, 内外库存即将迎来再平衡, 沪锌沽空逻辑通过伦锌上涨来形成估值修复的预期逐渐兑现, 内外正套或也将迎来尾部行情。然而, 由于内外基本面即将到达短期拐点, 单边方向将存在较大不确定性。

投资建议: 策略方面, 单边角度, 多空盈亏比均不佳, 且风险较高, 推荐以观望为主; 套利角度, 建议关注中线正套机会; 内外方面, 维持正套思路, 出口窗口开启后逢低分批次止盈为宜。

2.17、能源化工（碳排放）

9月12日 EUA 主力合约收盘价 75.77 欧元/吨 (来源: Bloomberg)

9月12日, ICE EUA 主力合约收盘价 75.77 欧元/吨, 较上一日上涨 0.3%, 较上周环比下跌 0.36%, 当日成交量为 21,584 手, 较上一日增加 38.04%。

点评: 上周欧盟碳价震荡运行, 基准 EUA 合约继续与欧盟能源板块脱钩, 这表明即将到来的履约截止日期是当前市场中的主要驱动因素, 尤其是来自航运领域的买盘。由于这不是一个基本面因素, 这可能也引起了多头继续推动市场演绎的情况, 同时也存在部分头寸提前获利了结的可能性。周四碳价下跌 2.02%, 即是多头获利了结的结果。9月10日发布的最新 CoT 数据显示市场继续呈现明显看涨势头, 投资基金净多头头寸增加至 5420 万吨, 周环比增幅达 27%。9月30日之前的履约买盘将持续支撑市场。

投资建议: 欧盟碳价震荡偏强。

2.18、能源化工（原油）

美国石油钻机数量回升 (来源: 贝克休斯)

美国至9月12日当周石油钻井总数 416 口, 前值 414 口。

无人机袭击俄罗斯西部某港口 (来源: 路透)

乌克兰无人机袭击了俄罗斯普里莫尔斯克港的两艘原油油轮, 俄滨海港的石油装载工作于周五早些时候被暂停, 尚不清楚原油装船是否继续进行。

点评: 油价震荡企稳。OPEC 月报数据显示 8 月份 8 个自愿减产国产量环比增长 55.1 万桶/天, 略高于约定增产产量, 其中沙特和伊拉克贡献增量较多。此外, 周五美国提议七国集团对俄能源实施广泛制裁, 且无人机袭击了俄罗斯西部港口 Primorsk 引发市场对俄罗斯未来供应稳定的担忧略有上升, 但仍需看到能够对供应构成实质影响的迹象预计才会导致风险溢价显著上升。

投资建议: 短期关注地缘冲突风险。

2.19、能源化工（瓶片）

瓶片工厂出口报价多小幅下调 (来源: CCF)

华东主流瓶片工厂商谈区间至 760-785 美元/吨 FOB 上海港不等, 局部略高或略低, 品牌不同略有差异; 华南商谈区间至 755-770 美元/吨 FOB 主港不等, 局部略高或略低, 整体视量商谈优惠。

聚酯原料下跌, 瓶片工厂报价多下调 20-50 元不等 (来源: CCF)

日内聚酯瓶片市场低位成交尚可, 个别大厂成交放量。9-11 月订单多成交在 5780-5900 元/吨出厂不等, 略低 5750-5770 元/吨出厂, 略高 5910 元/吨出厂附近, 品牌不同价格略有差

异。

点评：2025/9/12，瓶片主力 PR2511 合约收盘价 5806 元/吨，较上一交易日结算价下跌 32 元/吨；日内减仓 569 手至 37120 手，成交 44822 手。PR2512 合约收盘价 5814 元/吨，较上一交易日结算价下跌 34 元/吨；日内减仓 402 手至 12675 手，成交 32068 手。

投资建议：9 月行业整体维持 20%减停产目标未改，月初装置检修多有轮动，平均负荷较 7-8 月小幅提升，关注减产持续性及新产能投放进度。目前下游多以刚需补库为主，随着终端消费逐步进入传统淡季，市场整体买气偏弱，难对价格形成有效驱动。瓶片自身定价能力较弱，绝对价格跟随聚酯原料波动为主，加工费仍有压力。

2.20、能源化工（苯乙烯）

中国苯乙烯下游产能利用率周数据统计（来源：隆众资讯）

本周（20250905-20250911），EPS 产能利用率 61.02%，环比+8.5%；PS 产能利用率 61.9%，环比+0.9%；ABS 产能利用率 70%，环比+1%；UPR 产能利用率 34%，环比+1%；丁苯橡胶开工 69.57%，环比+1.92%。

点评：2025/09/12，EB2510 收盘价为 7020 元，环比下跌 63 元，持仓 255523.0 手，减仓 16576.0 手。EB2511 收盘价为 7030 元，环比下跌 63 元，持仓 184067.0 手，增仓 15684.0 手。EB2512 收盘价为 7040 元，环比下跌 58 元，持仓 67464.0 手，增仓 4198.0 手。

投资建议：短期苯乙烯港口累库压力边际缓解，9 月平衡表上呈现小幅去库格局，部分前期空头在盘面跌至阶段性心理价位后止盈离场，苯乙烯 2510 合约阶段性转为震荡运行，目前估值水平较为中性。但远端仍要关注旺季结束后产业链库存矛盾如何解决，且油价中枢存在下移可能，变量主要在于政策端。

2.21、能源化工（PX）

今天 PX 价格下跌（来源：CCF）

尾盘石脑油价格小幅下跌，10 月 MOPJ 目前估价在 590 美元/吨 CFR。今天 PX 价格下跌，尾盘实货 10 月在 831/833 商谈，11 月在 831/833 商谈，无成交。今天 PX 估价在 832 美元/吨，较昨日下跌 6 美元。

点评：2025/09/12，PX2601 收盘价为 6666 元，环比下跌 42 元，持仓 71147.0 手，增仓 2017.0 手。PX2605 收盘价为 6648 元，环比下跌 44 元，持仓 1414.0 手，增仓 27.0 手。PX2509 收盘价为 6716 元，环比下跌 66 元，持仓 0.0 手，增仓 0.0 手。

国内负荷受装置重启影响仍有小幅提升预期。同时，受聚酯下游需求表现平平以及 PTA 现货基差走弱的拖累，近期 PXN 小幅走弱。但中长期 PX 去库格局延续，当前利润估值中性。鉴于 Q4 仍有部分 PX 装置计划检修、且 PTA 负荷会环比回升，PX 整体供需预期仍是去库。警惕供给端检修的炒作，关注 PXN 逢低做阔和 PX 内盘 11-1 月间价差逢低正套的机会。

投资建议：单边震荡调整，月间逢低尝试正套。

2.22、能源化工（烧碱）

9月12日，山东地区液碱价格零星下行（来源：百川资讯）

9月12日，山东地区液碱价格零星下行，局部地区企业出货情况一般。

供应端：氯碱企业装置负荷维持稳定，整体上液碱供应量较为充足。

需求端：下游氧化铝需求情况一般，卸车效率始终较低，其他下游多按需拿货，整体下游接货情况相对有所转弱。

市场变动：今日聊城地区有企业价格出货价格再度有降，区域内企业走货情况一般，价格下行。郑城地区昨日有企业降负荷检修，但对液碱供应量影响有限，当前企业出货情况维持稳定。

后期预测：后期来看，因氯碱企业开工情况维持稳态，液碱货源充足，下游接货情绪有放缓，预计后期市场偏弱整理。

点评：2025/09/12, SH2601 收盘价为 2560 元，环比下跌 27 元，持仓 118856.0 手，增仓 12217.0 手。SH2605 收盘价为 2645 元，环比下跌 30 元，持仓 4746.0 手，减仓 77.0 手。SH2509 收盘价为 2806 元，环比下跌 22 元，持仓 0.0 手，增仓 0.0 手。

投资建议：魏桥开始主动下调收货价，烧碱现货将由涨转跌，但考虑到盘面本身已经贴水，且氯碱当前利润不高预计继续往下的空间也相对有限。

2.23、能源化工（PTA）

江浙涤丝今日产销整体偏弱（来源：CCF）

江浙涤丝今日产销整体偏弱，至下午 3 点半附近平均产销估算在 3-4 成。江浙几家工厂产销分别在 80%、75%、30%、25%、10%、70%、80%、40%、0%、0%、60%、0%、0%、25%、30%、70%、0%、80%、40%、40%、80%、0%、20%。

点评：2025/09/12, TA2601 收盘价为 4648 元，环比下跌 40 元，持仓 1021123.0 手，增仓 20678.0 手。TA2605 收盘价为 4688 元，环比下跌 32 元，持仓 109925.0 手，增仓 2214.0 手。TA2509 收盘价为 4544 元，环比下跌 58 元，持仓 0.0 手，减仓 9353.0 手。

由于终端原料库存接近低位，周内涤纶产销局部放量。但目前终端需求旺季整体表现成色一般，坯布库存尚未去化，补货持续性可能不强。供应端，受部分装置检修影响，目前 PTA 开工率依然偏低，带来近月社会库存去化。但后续装置负荷回升确定性高，同时 Q4 仍有新凤鸣 300 万吨/年新装置投产计划，相较于近月库存压力减少，市场更加担忧远月的供应压力，这也明显限制价格上涨空间。短期 PTA 处于中性库存、低估值、和弱驱动的阶段，价格震荡调整，反弹空间可能受限。

投资建议：短期震荡调整。

2.24、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场多数偏稳运行（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场多数偏稳运行，部分价格中枢略有下移。上海期货交易所主力合约震荡调整为主，进口针叶浆现货市场贸易商业者以出货为导向，部分略下调出货价格，山东、江浙沪、广东、东北、河北、河南个别牌号价格下探 10-50 元/吨；进口阔叶浆市场贸易商业者挺价惜售心理延续，但下游对于高价仍存观望心理，制约山东、河北零星牌号价格下探 10-50 元/吨；进口本色浆以及进口化机浆市场需求持续偏淡，价格涨跌均显乏力，市场主稳运行。

点评：2025/09/12，SP2601 收盘价为 5278 元，环比下跌 2 元，持仓 79720.0 手，减仓 400.0 手。SP2605 收盘价为 5288 元，环比下跌 6 元，持仓 28522.0 手，减仓 97.0 手。SP2509 收盘价为 4936 元，环比下跌 12 元，持仓 10010.0 手，增仓 10.0 手。

投资建议：虽然阔叶浆外盘有所提涨，但纸浆基本面本身仍不佳，预计行情震荡偏弱为主。

2.25、能源化工（PVC）

今日国内 PVC 粉市场价格窄幅整理（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场价格窄幅整理，主流市场价格小幅涨跌并存，波动区间在 0-10 元/吨范围内。期货今日区间震荡，贸易商报盘变化不大，高价难成交。下游采购积极性不高，现货成交整体偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4640-4760 元/吨，华南主流现汇自提 4720-4760 元/吨，河北现汇送到 4530-4660 元/吨，山东现汇送到 4670-4750 元/吨。

点评：2025/09/12，V2601 收盘价为 4876 元，环比上涨 12 元，持仓 1235631.0 手，减仓 7036.0 手。V2605 收盘价为 5179 元，环比上涨 13 元，持仓 120169.0 手，减仓 1260.0 手。V2509 收盘价为 4709 元，环比上涨 1 元，持仓 0.0 手，减仓 48274.0 手。

投资建议：印度反倾销带来的利空或开始逐步兑现，PVC 基本面短期承压，不过考虑到估值和绝对价格都已极低，盘面继续往下的空间或也不大。

2.26、能源化工（尿素）

中国尿素主产区产销量对比分析（来源：卓创资讯）

本周尿素市场行情弱势运行。目前东北当地企业装置负荷尚可，农业结束，平均产销比约 96%左右；华北地区尿素厂家负荷未满，该区域企业平均产销比 92.5%左右；西北地区尿素企业装置负荷尚可，下游观望情绪十分浓厚，区内企业平均产销比 91.5%左右。华中地区尿素市场装置负荷尚可，工农业流向支撑一般，区内企业平均产销比 97.5%左右。西南地区尿素厂家开工负荷尚可，下游业者心态不稳，区内企业平均产销比为 98.3%左右。

点评：2025/09/12，UR2601 收盘价为 1663 元，环比下跌 9 元，持仓 300585.0 手，增仓 7942.0 手。UR2605 收盘价为 1718 元，环比下跌 3 元，持仓 30726.0 手，增仓 1497.0 手。UR2509

收盘价为 1570 元，环比下跌 33 元，持仓 0.0 手，减仓 4744.0 手。本轮印标对市场情绪提振程度暂时有限，另外考虑到此前会议精神及历史出口窗口期情况，后续出口预期博弈或阶段性淡化。而在供应端方面，近期新疆新翼、安徽中能等装置顺利投产，后续九江心连心大装置也有投放预期，供应压力预计持续存在，日产在 10 月后或再度回升至 20 万吨以上。下游刚需整体推进较为缓慢，且市场参与主体心态相对谨慎，投机性需求暂偏弱。

投资建议：目前盘面已下行至前低附近，关注是否会有空头止盈离场，但中期来看，2601 合约仍有进一步下行风险。

2.27、能源化工（纯碱）

井神化工轻质报价出厂 1250 元/吨（来源：隆众资讯）

江苏井神化工纯碱装置正常，价格稳定，轻质报价出厂 1250 元/吨。

点评：今日纯碱期价整体震荡走势，基本面变化不大，驱动有限。目前国内纯碱市场趋稳运行，个别企业价格坚挺。纯碱装置大稳小动，安徽红四方恢复运行，湖北新都预计在周末左右检修，供应高位调整。下游需求表现平稳，保持低价按需补库。

投资建议：基本面逻辑主导下，纯碱继续维持逢高沽空思路，同时继续关注供给端扰动。

2.28、能源化工（浮法玻璃）

9 月 12 日湖北市场浮法玻璃环比持平（来源：隆众资讯）

今日湖北浮法玻璃市场本地 5mm 价格 54.5，较上一交易日价格持平。不同贸易商根据自身情况售价略有差异。中游仓库部分货源略低于厂家价格。

点评：今日玻璃期价走弱偏弱，现货价格整体偏稳。华北市场稳定为主，市场成交一般，市场售价较为灵活。东北稳定为主，整体出货尚可。华东市场窄幅整理为主，个别企业价格有所走高，多数稳价出货为主，下游操作一般，订单差异较大，刚需拿货仍是主流。华中市场今日变化不大，多数企业持稳观市。

投资建议：目前 01 合约已经升水现货，对比往年看，考虑到当前市场对地产后端需求悲观预期并未转向，该升水幅度已经偏高，将在一定程度上制约期价的上行空间。当前位置单边风险较大，推荐关注多玻璃 2601 空纯碱 2601 套利机会。

2.29、航运指数（集装箱运价）

宁波舟山港年集装箱吞吐量提速突破“3000 万”TEU（来源：港口圈）

截至 9 月 11 日，宁波舟山港今年集装箱吞吐量已突破 3000 万标准箱，较去年提前 23 天，再次刷新历史纪录。这是继 8 月单月吞吐量首破 400 万标准箱后，宁波舟山港在今年交出的又一份“提速答卷”。

宁波舟山港年集装箱吞吐量从 2021 年 12 月中旬首次突破 3000 万标准箱，到 2022 年 11 月中旬、2023 年 10 月底、2024 年 10 月初接连提速“过线”，再到今年将这一节点进一步提

前至9月初，时间不断靠前、增速持续加快，不仅折射出港口能级跃升的内生动力，也彰显出全球经贸形势复杂多变背景下中国经济的强大韧性。

点评：截至9月12日，SCFI综合指数收于1398.11点，环比下跌3.2%。

现货持续下行，MSK W39 开舱 1550 美元/FEU、环比下调 150 美元，MSC 报价降至 1590 美元/FEU，HPL 报 1535 美元/FEU，OA 均价约 1600 美元/FEU，PA 均价约 1600 美元/FEU。9 月下旬欧线大柜均值降至 1600 美元/FEU，低于上半年 5 月低点，折算现货指数约 1100 点。供应方面，10 月 W42 运力仅 21.8 万 TEU，略低于去年同期，但处于绝对低位，运价企稳可能性仍然存在。但在此之前运价下行风险仍然偏高，且即便 42 周价格止跌，不代表 10 月底运价能够反弹。此外，国庆空班尚未完全确定，目前 MSC、Gemini 空班规模均不及预期，若 OA 空班仍然不及预期，10 月供应或将继续承压、运价或难以止跌。现货持续下调带动 10 合约估值向下修正，目前盘面 1160 仍然存在至少 50 点下行空间，前期空单可继续持有。目前 12 个月估值仍然相对偏高，关注现货持续调整是否会带动 12 合约回落，若跌至 1500 点附近及以下，届时可考虑逐步建仓多单，若 12-02 趋于平水状态、可适当关注 12-02 正套的短期机会。

投资建议：截至9月12日，SCFI综合指数收于1398.11点，环比下跌3.2%。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com