

报告日期：2025年9月17日 申银万国期货研究所

首席点评：黄金刷新历史高位

美国8月零售销售环比增0.6%，连续三个月超预期增长，实际零售销售连续11个月增长。尽管经济面临挑战，但在薪资增长和股市财富效应支撑下，美国消费者支出依然强劲，或将为美联储的降息决策带来新的考量。潘功胜指出，区块链和分布式账本等新兴技术推动央行数字货币等发展，重塑传统支付体系，大幅缩短跨境支付链条，同时也对全球金融监管和合作提出了挑战。对于快速扩张的加密资产市场和气候风险相关的监管框架，全球监管协调不足，监管取向大幅摆动并受过强的政治因素驱动。商务部等9部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》。措施提出，优化学生假期安排，完善配套政策。

重点品种：黄金、铜、原油

黄金：金银冲高回落。美国8月零售销售表现强劲，环比增长0.6%，预估为0.2%。同比增长2.1%，实现连续第11个月实现正增长。上周公布的8月CPI同比上涨2.9%。核心通胀同比仍为3.1%。8月PPI环比意外下降0.1%，预期为上涨0.3%。同比上涨2.6%，低于市场预期的3.3%，强化9月降息预期。本月多项数据显示美国经济就业市场疲弱，尤其是非农就业2.2万人，大幅低于市场预期的7.5万人，进一步确认9月降息前景，叠加近期对美联储独立性受威胁的担忧，推升黄金。市场一度炒作降息50bp可能，但通胀压力下更大概率还是呈现年内多次降息，当下中性预期为年内三次降息。贸易谈判呈现多方进展，但整体贸易环境恶化，市场仍在观察关税通胀影响的延续性，美国财政赤字、债务持续膨胀，以中国为代表的央行持续增持黄金，黄金方面长期驱动仍然明确。金银整体或在降息临近以及特朗普干预美联储独立性下呈现偏强走势，短期注意获利回吐的调整。

铜：夜盘铜价收涨0.02%。精矿供应延续紧张状态，冶炼利润承压，但冶炼产量延续高增长。国家统计局数据显示，电力行业延续正增长，光伏抢装同比陡增，未来增速可能放缓；汽车产销正增长；家电产量增速趋缓；地产持续疲弱。多空因素交织，铜价可能区间波动。关注美元、铜冶炼产量和下游需求等变化。

原油：SC夜盘上涨1.56%。2025年9月7日这八国举行了线上会议，旨在评估全球市场状况及未来发展趋势。鉴于全球经济增长前景稳定以及当前市场基本面良好（这体现在低水平的石油库存上），八个参与国决定将每日增产幅度于10月份开始，调整从2023年4月宣布的日产量自愿减少165万桶基础上的13.7万桶，10月份开始将原油日产量配额在9月份日产量的基础上增加13.7万桶。这八国会议还称，根据市场形势的变化，这165万桶的每日减产量可能会部分或逐步全部恢复。后续关注OPEC增产情况。

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

9月16日，外交部发言人林剑主持例行记者会。法新社记者提问，美国总统特

朗普表示，他将在本周五同习主席通话。美国财长贝森特也在马德里进行了确认，TikTok 问题已经达成了相关协议，周五两国元首将会在通话中作出决定。你能否确认周五两国元首将进行通话？中方对此有何评论以及有何期待？林剑表示，元首外交对中美关系发挥着不可替代的战略引领作用。“关于你提到的具体问题，目前我没有可以提供的信息。”

2) 国内新闻

商务部等 9 部门 9 月 16 日对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》。提出五方面 19 条举措，包括开展“服务消费季”系列促消费活动，支持优质消费资源与知名 IP 跨界合作，因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，优化预约方式，鼓励推行免预约，优化学生假期安排，完善配套政策等，增加优质服务供给，更好满足人民群众多样化服务消费需求。

3) 行业新闻

据中国房地产业协会消息，9 月 12 日上午，中国房协商品房直销平台正式上线。签约仪式环节，首批 15 家签约单位，涵盖房地产开发、金融服务、行业协会等领域，分别是华润置地有限公司、中国电建地产集团有限公司、中国农业银行、荣盛房地产发展股份有限公司、广东省房地产行业协会、宁夏房地产业协会、山西省房地产业协会、长沙市房产市场交易行业协会、贵阳市房地产业协会、太原市房地产业协会、大同市房地产和物业管理协会、长治市房地产业协会、晋中市房地产业协会、山西城运华瑞房地产开发有限公司、山西良硕房地产开发有限公司。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2025/9/17			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	9月15日	9月16日	涨跌	涨跌幅
富时中国A50期货	点	15,173.47	15,097.65	-75.82	-0.50%
ICE布油连续	美元/桶	67.47	68.49	1.02	1.51%
伦敦金现	美元/盎司	3,676.73	3,676.73	0.00	0.00%
伦敦银	美元/盎司	42.61	42.61	0.00	0.00%
ICE11号糖	美分/磅	16.67	16.55	-0.12	-0.72%
ICE2号棉花	美分/磅	66.82	67.67	0.85	1.27%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,043.25	1,049.00	5.75	0.55%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	285.30	285.90	0.60	0.21%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	51.79	52.67	0.88	1.70%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	525.50	533.50	8.00	1.52%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	423.75	429.00	5.25	1.24%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：iFinD、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：美国三大指数下跌，上一交易日股指分化，计算机板块领涨，农林牧渔板块领跌，市场成交额 2.37 万亿元。资金方面，9 月 15 日融资余额增加 183.37

亿元至 23533.00 亿元。整体上而言 9 月走势相对 7 月和 8 月更为波折，我们认为是进入了持续上涨后的高位整固阶段，在行情长时间持续上涨后部分资金在高位对冲需求增加使得多空力量出现一定分歧从而带来股指较大波动，但从中长期角度来说，我们认为中国资本市场的战略配置期才刚刚开始。科技成长成分居多的中证 500 和中证 1000 指数更偏进攻，波动较大，但可能可以带来更高的回报，而红利蓝筹成分居多的上证 50 和沪深 300 则更偏防御，波动较小，但是价格弹性可能相对较弱。

【国债】

国债：低开高走，10 年期国债活跃券收益率下行至 1.784%。央行公开市场逆回购净投放 400 亿元，开展 6000 亿元 6 个月期限买断式逆回购操作，当月净投放 3000 亿元，为连续 4 个月加量续作，不过受税期扰动，Shibor 短端品种集体上行，资金面有所收敛。8 月居民存款继续流向收益更高的非银领域，M1 同比增速回升 6%，创 2023 年 1 月份以来的新高，但消费、生产同比增速回落，房地产投资、销售降幅继续扩大，仍处于调整过程中。美国 8 月 PPI 环比四个月来首次转负，非农就业人口超预期放缓，9 月份降息预期增强，美债收益率回落为主。中美就以合作方式妥善解决 TikTok 相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识，美国总统特朗普称将与中国领导人通话。当前股债跷跷板效应延续，基金赎回新规也对市场产生一定的扰动，权益高位震荡的情况下，短期国债价格有所企稳。

2) 能化

【原油】

原油：SC 夜盘上涨 1.56%。2025 年 9 月 7 日这八国举行了线上会议，旨在评估全球市场状况及未来发展趋势。鉴于全球经济增长前景稳定以及当前市场基本面良好（这体现在低水平的石油库存上），八个参与国决定将每日增产幅度于 10 月份开始，调整从 2023 年 4 月宣布的日产量自愿减少 165 万桶基础上的 13.7 万桶，10 月份开始将原油日产量配额在 9 月份日产量的基础上增加 13.7 万桶。这八国会议还称，根据市场形势的变化，这 165 万桶的每日减产量可能会部分或逐步全部恢复。后续关注 OPEC 增产情况。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘下跌 0.46%。国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 77.42%，环比下降 4.95%。截至 9 月 11 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 72.75%，环比下降 1.46%，较去年同期下降 0.52%。整体沿海甲醇库存宽幅上升。截至 9 月 11 日，沿海地区甲醇库存 150.8 万吨（目前沿海甲醇库存处于历史新高位置，突破 2020 年 7 月底的历史高点），相比 9 月 4 日上升 10.95 万吨，涨幅为 7.83%，同比上涨 28.78%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 82.6 万吨附近。据卓创资讯不完全统计，预计 9 月 12 日至 9 月 28 日中国进口船货到港量为 83.95 万-84 万吨。甲醇短期偏空为主。

【橡胶】

橡胶：橡胶走势震荡，截止 9 月 5 日，青岛天胶总库存 46.42 万吨，较上期减少 0.92 万吨，跌幅 1.94%。供应端气候改善，产出增加，随着时间推移，供应周期

性释放仍在预期之中。下游需求方面进入金九银十，轮胎开工环比回升。国内库存近期有所去化，减轻了供给压力，美联储降息预期影响市场，短期胶价预计震荡偏强。

【聚烯烃】

聚烯烃：聚烯烃盘面冲高回落。现货方面，线性 LL，中石化平稳，中石油部平稳。拉丝 PP，中石化平稳，中石油平稳。目前基本面角度，聚烯烃现货行情仍以供需面为主，目前 PE 库存缓慢消化，PP 库存也有好转。连续下跌之后，空头压力有所释放，同时原油价格止跌企稳，对于化工品构成支撑。同时盘面角度连续下跌之后也有所反弹。短期而言，终端需求回升，或支持盘面震荡反弹。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：玻璃期货小幅反弹。基本面，短期市场供需缓慢修复，市场聚焦供给端收缩带来的进一步成效。数据方面，上周玻璃生产企业库存 5500 万重箱，环比下降 104 万重箱。纯碱期货小幅反弹。数据层面，上周纯碱生产企业库存 157 万吨，环比下降 4.3 万吨。综合而言，国内玻璃和纯碱都处于存量消化的过程，期货盘面表现弱势并向现货回归。后市角度，回归基本面供需的视点，尤其是秋季的消费能否进一步助力存量的消化。同时长周期关注一些新的政策面变化对于基本面的修复力度。

3) 金属

【贵金属】

贵金属：金银冲高回落。美国 8 月零售销售表现强劲，环比增长 0.6%，预估为 0.2%。同比增长 2.1%，实现连续第 11 个月实现正增长。上周公布的 8 月 CPI 同比上涨 2.9%。核心通胀同比仍为 3.1%。8 月 PPI 环比意外下降 0.1%，预期为上涨 0.3%。同比上涨 2.6%，低于市场预期的 3.3%，强化 9 月降息预期。本月多项数据显示美国经济就业市场疲弱，尤其是非农就业 2.2 万人，大幅低于市场预期的 7.5 万人，进一步确认 9 月降息前景，叠加近期对美联储独立性受威胁的担忧，推升黄金。市场一度炒作降息 50bp 可能，但通胀压力下更大概率还是呈现年内的多次降息，当下中性预期为年内三次降息。贸易谈判呈现多方进展，但整体贸易环境恶化，市场仍在观察关税通胀影响的延续性，美国财政赤字、债务持续膨胀，以中国为代表的央行持续增持黄金，黄金方面长期驱动仍然明确。金银整体或在降息临近以及特朗普干预美联储独立性下呈现偏强走势，短期注意获利回吐的调整。

【铜】

铜：夜盘铜价收涨 0.02%。精矿供应延续紧张状态，冶炼利润承压，但冶炼产量延续高增长。国家统计局数据显示，电力行业延续正增长，光伏抢装同比陡增，未来增速可能放缓；汽车产销正增长；家电产量增速趋缓；地产持续疲弱。多空因素交织，铜价可能区间波动。关注美元、铜冶炼产量和下游需求等变化。

【锌】

锌：夜盘锌价收涨 0.16%。锌精矿加工费总体回升，冶炼利润转正，冶炼产量有望持续回升。中钢协统计的镀锌板库存周度增加。基建投资累计增速小幅正增长，

汽车产销正增长，家电产量增速趋缓，地产持续疲弱。短期供求差异可能向过剩倾斜，锌价可能区间偏弱波动。建议关注美元、冶炼产量和下游需求等变化。

4) 黑色

【双焦】

双焦：昨日夜盘双焦主力合约延续强势，焦煤持仓环比明显增加。从上周公布的钢联数据来看，累库仍由螺纹贡献、热卷库存环比微幅下降，整体表需环比增加、增量主要源于热卷，建材与板材之间进一步分化，铁水产量快速恢复，将进一步加剧成材的供应的压力，叠加第二轮焦炭提降预期的出现、成材利润持续走缩、以及同期低位的近远月价差均会对盘面走势形成压力，但以“反内卷”政策为代表的政策预期、以及尚不能证伪的核查超产影响，亦能对盘面提供支撑，因此判断当前盘面呈高位震荡走势。

5) 农产品

【蛋白粕】

蛋白粕：夜盘豆粕偏弱震荡，菜粕小幅收涨。本月 USDA 报告公布，本月报告中上调种植面积至 8110 万英亩，下调美豆单产预估至 53.5 蒲/英亩，下调幅度低于市场预估。上调压榨预估至 25.55 亿蒲下调出口预估至 16.85 亿蒲，最终使得 25/26 美豆期末库存上调至 3 亿蒲，报告对市场影响中性偏空。同时中美两国在西班牙举行经贸会谈，市场对于后期国内供应改善预期上升，短期在利空情绪影响下预计连粕偏弱震荡为主。

【油脂】

油脂：夜盘油脂偏强运行。mpob 公布本月供需报告，马来西亚 8 月棕榈油产量为 185 万吨，环比增长 2.35%；马来西亚 8 月棕榈油出口为 132 万吨，环比减少 0.29%；截止到 8 月底马棕库存量为 220 万吨，环比增加 4.18%。8 月马棕出口不及市场预期，但数据利空影响基本消化。近期马来沙巴州受洪水天气影响产量担忧情绪上升，同时印度 8 月棕榈油大量进口提振棕榈油行情，预计短期油脂偏强震荡为主。

【白糖】

白糖：上一交易日 ICE 美原糖主力合约跌 0.12 (0.75%) 至 15.88 美分/磅。昨天伦白糖价格也上涨，主力合约涨 0.3 (0.060%) 至 466 美元/吨。国际方面，全球糖市随着巴西新糖供应增加、即已进入累库阶段。UNICA 新一期数据显示累计糖产同比降幅继续缩小，巴西出口同比降低、库存逐渐增加，预计原糖维持偏弱走势。反观国内市场，国产糖产销率维持偏高，食糖库存偏低，对糖价有所支撑。不过进口端加工糖压力集中释放，叠加新榨季甜菜糖即将开榨，供应压力预期对糖价有所拖累，短期郑糖被动跟随原糖，偏弱走势为主。

【棉花】

棉花：上一交易日 ICE 美棉主力合约涨 0.83 (1.24%) 至 67.67 美分/磅。国际市场，USDA 9 月月报调减期初供应，调增消费预期，期末库存减少，但供应压力仍存，棉价上行动力有限。国内市场，9 月份开始进入新花收购阶段，市场关注焦点向新棉开秤转移。虽然新棉预售抢收预期对棉价有所支撑，但是新年度丰

产预期以及产业下游温吞难见明显起色，纺企对原料采购意愿不强，棉价上行动力不足。预计短期维持震荡走势，后续关注新花大量上市后的卖套保压力。

6) 航运指数

【集运欧线】

集运欧线：EC 震荡，10 合约收于 1169.7 点，下跌 0.10%。随着时间节点接近黄金周，且今年国庆和中秋假期连在一起，时间跨度接近两周，船司揽货压力增加，进而使得船司降价博弈趋于白热化，OA 联盟和 PA 联盟加速跟降，现货运价加速下行，期货跟随现货。目前船司 9 月底大柜均价在 1600 美元左右，折算成现货指数基本和 10 合约持平，短期还是看现货运价的下行速率。从往年来看，9 月运价较 8 月跌幅加深，国庆黄金周后运价下行速率或有放缓，12 合约表现相对抗跌，关注后续船司调降节奏。

联系人：沈垚犇

从业资格号：F03148029

交易咨询号：Z0022842

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021-50582063

网址：www.sywgqh.com.cn

撰写人：

国债 分析师:唐广华 交易咨询号:Z0011162 从业资格:F3010997

股指 分析师:贾婷婷 交易咨询号:Z0016232 从业资格:F3056905

贵金属分析师:林新杰 交易咨询号:Z0014722 从业资格:F3032999

航运 分析师:柴玉荣 交易咨询号:Z0018586 从业资格:F03111639

策略 分析师:吴广奇 交易咨询号:Z0014024 从业资格:F3048078

有色 分析师:李野 交易咨询号:Z0002369 从业资格:F0285557

农产品 分析师:黄莹 交易咨询号 Z0022869 从业资格: F03148260

能化 分析师:陆甲明 交易咨询号:Z0015919 从业资格:F3079531

原油 分析师:董超 交易咨询号:Z0012596 从业资格:F3030150

橡胶 分析师:倪梦雪 交易咨询号:Z0002226 从业资格:F0264569

农产品分析师:李霁月 交易咨询号:Z0019570 从业资格:F03119649

黑色 分析师:沈垚犇 交易咨询号: Z0022842 从业资格: F03148029

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们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所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。