

美国上周首申失业金人数大幅回落，A股放量下跌



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2025-09-19

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

美国上周首申失业金人数大幅回落至 23.1 万

特朗普政府继续寻求罢免美联储理事，这意味着美联储政治化的进一步上升，美元短期走势震荡。

宏观策略（股指期货）

商务部回应关于 tiktok 相关问题

A股市场迎来放量大跌，权重股回调明显，监管方面有为市场降温的考量。在政策转向的时刻，我们认为应降低多头敞口，减小回撤。

农产品（豆粕）

CONAB 预计巴西 25/26 年度大豆产量继续增加

USDA 出口销售报告符合预期，美国生物燃料政策仍有不确定性。国内豆粕表现疲弱，主要因市场交易中中美可能达成涉及中国采购美豆的协议。

有色金属（工业硅）

合盛硅业：部分股份质押及解质押公告

短期工业硅价格或在 8200-9200 元/吨运行，关注逢低做多机会。

能源化工（纯碱）

本周四纯碱厂家库存较周一小幅增加

今日纯碱期价有所下跌，主要是商品市场情绪整体转弱。国内纯碱现货市场趋稳震荡，无明显波动。本周四纯碱厂家库存较周一小幅增加。

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

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、宏观策略（黄金）.....	4
1.2、宏观策略（股指期货）.....	4
1.3、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	5
1.4、宏观策略（美国股指期货）.....	5
1.5、宏观策略（国债期货）.....	6
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、农产品（豆粕）.....	6
2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）.....	7
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.4、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	7
2.5、农产品（红枣）.....	8
2.6、有色金属（镍）.....	8
2.7、有色金属（多晶硅）.....	9
2.8、有色金属（工业硅）.....	10
2.9、有色金属（铅）.....	10
2.10、有色金属（锌）.....	11
2.11、有色金属（碳酸锂）.....	11
2.12、能源化工（液化石油气）.....	12
2.13、能源化工（碳排放）.....	12
2.14、能源化工（天然气）.....	13
2.15、能源化工（烧碱）.....	13
2.16、能源化工（纸浆）.....	13
2.17、能源化工（PVC）.....	14
2.18、能源化工（PX）.....	14
2.19、能源化工（PTA）.....	15

2.20、能源化工（尿素）	15
2.21、能源化工（瓶片）	16
2.22、能源化工（苯乙烯）	16
2.23、能源化工（纯碱）	17
2.24、能源化工（浮法玻璃）	17
2.25、航运指数（集装箱运价）	18

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

美国上周初请失业金人数 23.1 万人（来源：wind）

美国上周初请失业金人数 23.1 万人，预期 24 万人，前值从 26.3 万人修正为 26.4 万人；初请失业金人数四周均值 24 万人，前值从 24.05 万人修正为 24.075 万人。美国至 9 月 6 日当周续请失业金人数 192 万人，预期 195 万人，前值从 193.9 万人修正为 192.7 万人。

英国央行维持利率在 4% 不变（来源：wind）

英国央行维持利率在 4% 不变，符合市场预期。英国央行 7 人投票支持维持利率不变，2 人投票支持降息。英国央行将量化紧缩步伐从 1000 亿英镑降至 700 亿英镑。

点评：金价下跌约 1%，在美联储降息落地后多头获利了结，美联储会议没有给到更多上涨动能，叠加金价处于历史高位，短期缺乏明显利多的情况下，抛压仍在预计仍有回调空间。美国首申人数回落，表现好于预期，周度数据波动较大，但就业市场走弱的方向没变。英国央行暂停降息，日央行利率会议今日召开，鉴于通胀回升，日央行仍有一定的加息空间。短期金价预计震荡下行。

投资建议：金价短期承压，多头阶段性获利了结。

1.2、宏观策略（股指期货）

商务部回应关于 tiktok 相关问题（来源：wind）

商务部在例行新闻发布会上表示，关于 TikTok 问题，中方立场是一贯的，绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价，寻求达成任何协议。对于欧盟对中国电车征收反补贴税，商务部表示，中方希望欧方不将关税武器化，消除市场壁垒。商务部还表示，对欧盟相关猪肉产品反倾销调查是应中国国内产业申请发起的。中方始终审慎、克制使用贸易救济措施。今年以来，中方未对欧盟发起任何原审调查。

A 股放量下跌（来源：wind）

A 股三大指数早盘震荡走高，午后集体跳水。上证指数跌 1.15% 报 3831.66 点，深证成指跌 1.06%，创业板指跌 1.64%。全天成交 3.17 万亿元，上日成交 2.4 万亿元，全市场超 4300 只个股下跌。

点评：A 股市场迎来放量大跌，权重股回调明显，监管方面有为市场降温的考量。在政策转向的时刻，我们认为应降低多头敞口，减小回撤。

投资建议：建议减少各股指多头敞口暴露。

1.3、宏观策略（外汇期货(美元指数)）

美国上周首申失业金人数大幅回落至 23.1 万 (来源: Bloomberg)

截至 9 月 13 日的一周, 美国当周首次申请失业救济人数为 23.1 万人, 预期 24 万人, 前值 26.3 万人。该数据从此前一周的异常高位大幅回落, 重新回到四年来的正常区间。

美联储隔夜逆回购协议使用量降至 2021 年 4 月以来最低 (来源: Bloomberg)

美联储隔夜逆回购协议 (RRP) 使用余额周四跌至 2021 年 4 月以来的最低水平。约有 13 家交易对手通过 RRP 存放 137 亿美元, 低于上一交易日的约 140 亿美元。参与方数量也是 2021 年 4 月以来最低。

特朗普政府要求最高法院允许解雇美联储理事丽莎·库克 (来源: Bloomberg)

特朗普政府周四要求最高法院撤销下级法院阻止特朗普总统解雇美联储理事丽莎·库克的裁决。库克本周参加了美联储联邦公开市场委员会 (FOMC) 的会议, 决定将基准隔夜贷款利率下调 0.25 个百分点。司法部副部长约翰·绍尔 (D. John Sauer) 在向最高法院提交的司法部申请中写道: “这一申请涉及对总统免职权力的不当司法干预——在这里, 干涉总统有理由免职美联储理事会成员的权力。”

点评: 特朗普政府继续寻求罢免美联储理事, 这意味着美联储政治化的进一步上升, 美元短期走势震荡。特朗普政府要求最高法院允许解雇美联储理事库克, 这意味着从法律上给予最高院施压, 一旦最高法院通过, 那么美联储政治化的节奏会明显加快, 这意味着更加剧烈的利率下行压力, 因此市场会面临较大波动。

投资建议: 美元短期震荡。

1.4、宏观策略（美国股指期货）

微软将在美国威斯康星州建立全球最大 AI 数据中心 (来源: iFind)

微软成立世界上最强大的人工智能 (AI) 数据中心, 位于威斯康星州东南部。Fairwater 是一个由英伟达数十万个 NVIDIA gb200 组成的无缝集群, 由足够绕地球 4.5 圈的光纤连接起来。

美国上周首申失业金人数大幅回落至 23.1 万 (来源: iFind)

截至 9 月 13 日的一周, 美国当周首次申请失业救济人数为 23.1 万人, 预期 24 万人, 前值 26.3 万人。持续申请失业救济人数仍维持在 190 万人这一关键水平之上。

点评: 首申数据回落, 尽管技术原因导致低估近 2 万人, 但加上之后 25 万人的首申也并未较前值进一步回升, 降息之后可能在短期会对经济形成一定的改善作用, 市场风险偏好维持高位。微软成立数据重心, 科技公司资本开支仍在延续, 行业景气度仍然很高, 科技板块和小盘股涨幅领先。

投资建议: 市场风险偏好维持高位, 仍以偏多思路对待。

1.5、宏观策略（国债期货）

央行开展了 4870 亿元 7 天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

央行公告称，9 月 18 日以固定利率、数量招标方式开展了 4870 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 4870 亿元，中标量 4870 亿元。Wind 数据显示，当日 2920 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1950 亿元。

点评：9 月份美联储利率会议符合市场预期，降息程度和未来降息次数基本上和市场预期一致，利多落地后国内股债资产均出现下跌。美联储降息后国内有可能跟进降息，9 月末-10 月是观察降息的窗口期。但月末利空因素较多，短债估值并不便宜，降息预期的博弈或较为波折。短期建议以震荡思路对待债市。

进入 Q4 后，债市上涨的概率有所上升。风险偏好上升、股市走强是 Q3 债市调整的最直接原因，但经历了快速的上涨后，随着政策利多逐渐出清，权益和国债市场最终会重新交易基本面。风险资产对于基本面改善的预期是存在的，不过当前供需强弱的问题依旧存在，年内通胀启动依然乏力，基本面利多债市的格局未发生变化。债市估值过高、定价了存量利多，且货币端难见增量利多是债市调整的根本原因。经过调整，债市估值已经趋于合理，货币端影响较为温和，Q4 债市或有温和修复行情。

投资建议：短线交易以震荡思路对待，不建议追涨。Q4 债市或有修复行情，若债市出现调整，可逐步布局中线多单。

2、商品要闻及点评

2.1、农产品（豆粕）

USDA 周度出口销售报告符合预期（来源：USDA）

截至 9 月 11 日当周美国 25/26 年度大豆出口销售净增 92.3 万吨，此前市场预估为净增 40-150 万吨。

CONAB 预计巴西 25/26 年度大豆产量继续增加（来源：文华财经）

CONAB 发布对 25/26 年度的首份预估，预计巴西面积将扩大 3.7%至 4908 万公顷，产量则将进一步升至 1.7767 亿吨。

点评：CBOT 大豆收盘下跌。USDA 出口销售报告符合预期，但因美国尚未能明确如何根据政府的小型炼厂豁免计划重新分配生物燃料掺混义务，美豆油下跌，也不利未来美豆压榨需求前景。巴西 9 月前两周共出口大豆 272 万吨，去年 9 月出口量为 611 万吨。DCE 豆粕继续弱势运行，弱现实的局面短时间内难以改变，而强预期也变为了弱预期，因市场交易中美可能达成涉及中国采购美豆的协议。

投资建议：我们认为豆粕持续大幅下跌的概率并不大，但中美关系预期仍然是影响豆粕期

价走势的最重要不确定因素。

2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

海关总署：8月份中国植物油进口快讯（来源：Mysteel）

海关总署公布的数据显示，中国8月棕榈油进口量为34万吨，同比增加16.5%。1-8月棕榈油进口量为159万吨，同比下滑13.8%。中国8月豆油进口量为10万吨，同比猛增113.9%；1-8月豆油进口量为19万吨，同比下滑8.6%。中国8月菜子油及芥子油进口量为14万吨，同比增加18.7%；1-8月菜子油及芥子油进口量为145万吨，同比增加24.1%。

点评：油脂市场昨日大幅回调，市场对于美国生物燃料政策的不确定性依旧较高，导致资金继续做多的情绪再度谨慎，外盘美豆油马棕油共同下跌，带动国内油脂市场再度回落。基本面与政策方面目前均缺乏明确指引。

投资建议：展望后市，当前政策不确定性较高，单边走势难有趋势性行情，建议观望为主。

2.3、黑色金属（铁矿石）

Cadence Minerals 重启巴西阿马帕铁矿石（来源：Mysteel）

英国矿业公司 Cadence Minerals 近日宣布，已就巴西阿马帕铁矿石项目（Amapa Iron Ore Project）签署一项总额460万美元的预付款融资协议，资金将用于重启 Azteca 选矿厂，并将堆存的高品位尾矿加工为铁精矿。该协议由 Cadence、其项目合作方与一家国际航运贸易集团共同达成，标志着该项目向实现早期现金流迈出关键一步。这一进展为实现项目远期年产550万吨直接还原级（DR级）铁精矿的扩产计划奠定基础。

点评：铁矿石价格延续震荡市，降息利好兑现后，今日矿价包括整体黑色金属震荡回落。但铁矿石价格表现相对较强。十一节前钢厂保持少量补库，预计整体补库周期仍能维持1-2周。但考虑十月份订单有所压力，上方高度同样受限。年末关于长协谈判略有扰动，但预计整体对供应端影响有限。矿价阶段性有支撑，但高度受制于成材难以打开，预计维持震荡市。

投资建议：年末关于长协谈判略有扰动，但预计整体对供应端影响有限。矿价阶段性有支撑，但高度受制于成材难以打开，预计维持震荡市。

2.4、黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁市场冶金焦价格暂稳运行（来源：Mysteel）

吕梁市场冶金焦价格暂稳运行。河北、山东等地主流钢厂招标下调焦炭采购价格，降幅为50-55元/吨，焦炭2轮于9月15日正式落地执行。近日宏观利好消息提振市场信心，黑色系盘面上涨，参与者开始提前补库，煤价跌势放缓，焦企成本让利空间有限。不过目前区域内焦企利润仍在成本线以上，生产积极性尚可，供应端焦炭产量基本稳定。钢厂方面到货顺畅，厂内焦炭库存已提至安全库存以上，库容偏低的钢厂采购量已经下降，当前焦炭供需仍显宽松，后期需关注原料端成本变化情况以及钢厂节前补库节奏。

点评：焦煤现货方面，焦企开启国庆节前补库，中间环节采购积极性提升，推动煤价企稳反弹。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。内蒙区域受查超影响部分煤矿已落实停产，区域内供应收缩。焦炭刚需支撑尚可，叠加近期焦企已开启原料补库，焦煤价格小幅反弹，成本支撑逐步增强，焦炭情绪有所改善。需求方面，目前钢厂生产基本都已恢复，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。

2.5、农产品（红枣）

新疆产地红枣生长正常（来源：上海钢联）

9月18日，喀什地区天气晴，温度在12-25℃，根据实地调研了解各团场亩产情况不一，参考主流亩产600-700-800公斤，进入上糖期；阿拉尔地区天气多云，气温在13-26℃，现阶段枣园管理工作减少，进入上糖期；阿克苏地区天气小雨，温度在13-26℃，从7月中旬实地调研情况了解主流亩产在700-800公斤，枣果进入上糖期，田园管理减少，关注降雨量。

点评：期货方面，主力合约CJ601今日盘中价格震荡下跌，收盘价10620元/吨，较前一交易日变动幅度-1.67%。

供应方面，新疆产区近日暂无异动，枣果正处于上糖期。需求方面，红枣南北分销区现货价格暂稳，广东如意坊市场到货3车，河北崔尔庄市场价格小幅上涨，到货1车，下游客商按需拿货。截至交易所最新统计，红枣注册仓单数量和有效预报共8719张，环比下降210张，下降速度相比之前有所加快。

投资建议：红枣正处于上糖期，生长正常，距离定产还有一段时间，若有天气变动，盘面受资金情绪影响不排除仍有上冲的可能性，建议以观望为主或进行短线操作。重点关注产区天气异动。

2.6、有色金属（镍）

中国减少对国有企业购买俄罗斯铜、镍的补贴（来源：彭博社）

(彭博社)-中国暂停了一项针对从俄罗斯等国家进口铜和镍的非官方补贴。自西方国家因俄罗斯入侵乌克兰而对其实施制裁以来，俄罗斯已变得更加依赖其亚洲邻国的采购。多年来，中国国有企业从伊朗、蒙古和俄罗斯购买铜和镍时，可以获得一定的回扣。回扣的额度要么是该金属价值的一小部分，要么是一个固定的金额，具体取决于市场状况。

点评：美联储如期降息25BP，鲍威尔定调为“风险管理式降息”，背后主要是失业率风险大于降息风险，需要降息来平衡，整体符合市场预期，但点阵图对明年的降息预期低于市场预期，今日盘面资金出现预期兑现式下跌。基本上，原料侧价格坚挺，Q4镍矿有看涨预期，可能进一步抬高冶炼端利润，镍铁在下游不锈钢排产环比提高的背景下供需偏紧，刚性需求扩充后预计价格偏强运行，我们偏向于认为后市镍铁价格将逐步修复利润，并抬

高铁厂原料采购心理价位。纯镍方面，日内镍价震荡回落，各品牌精炼镍升贴水均持稳。内外方面，前期 LME 库存大幅累计导致内外比价压缩，近期国内消息面传出国企对俄镍购买补贴退坡，可能预示隐性补库放缓或暂停，因此国内显性库存累库压力加大，建议关注内外正套机会。

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，建议关注情绪释放后的逢低布局多单机会。内外方面，建议关注正套机会。

2.7、有色金属（多晶硅）

中电建 1~8 月合同额：光伏-27.5%，风电+61.3 (来源：智汇光伏)

9 月 18 日，中国电建发布 2025 年 1 月至 8 月主要经营情况公告。根据公告，1~8 月，能源电力领域新签合同额达 5162.4 亿元，与去年同比增长 14.3%。其中，光伏、火电：分别同比下降 27.55%、56.36%；风电、水电：分布同比大幅增长 61.27%、58.88%。

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 51 元/千克。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，主要集中于头部企业，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。近日硅料环节、下游相关环节就收储、价格、招投标等相关内容组织会议讨论，关注具体进展。

M10/G12 型号硅片主流成交价格上涨至 1.35/1.70 元/片，但 G12R 涨价暂未成功。M10/G12R/G12 型号电池片报价上涨至 0.32/0.29/0.31 元/瓦，报价上涨成交稀少。组件价格基本维持稳定。当前价格已经上涨至组件亏损现金流边缘附近。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。根据 SMM，9 月组件排产预计较此前预期小幅下降，部分头部企业计划适当减产，整体产量预计较预期减少 1GW 左右。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，套利可关注 PS2511-PS2512 反套机会。

2.8、有色金属（工业硅）

合盛硅业：部分股份质押及解质押公告（来源：公司公告）

2025年09月17日，合盛硅业发布关于控股股东及其一致行动人部分股份质押及解质押的公告。截至本公告日，合盛硅业股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东宁波合盛集团有限公司（以下简称“合盛集团”）直接持有公司486,647,073股股份，占公司总股本的41.16%；合盛集团一致行动人罗焱直接持有公司192,493,302股股份，占公司总股本的16.28%。本次质押及解质押后，合盛集团累计质押股份为242,329,100股，占其所持股份比例的49.80%，占公司总股本比例的20.50%；罗焱累计质押股份为88,920,600股，占其所持股份比例的46.19%，占公司总股本比例的7.52%。

点评：根据铁合金在线，本周无新增开停炉，市场传言的新疆大厂新增10台开炉并未兑现。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。以新疆大厂东部基地开炉50台测算，则9-10月工业硅或合计累库约5万吨，11-12月枯水期有望去库约6-7万吨；若新疆大厂继续复产，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。短期工业硅价格或在8200-9200元/吨运行，关注逢低做多机会。

2.9、有色金属（铅）

社会库存由升转降（来源：SMM）

截至9月18日，SMM铅锭五地社会库存总量至6.76万吨，较9月11日增加约600吨；较9月15日减少0.13万吨。

9月17日【LME0-3铅】贴水46.43美元/吨（来源：SMM）

9月17日【LME0-3铅】贴水46.43美元/吨，持仓164909手减716手

点评：外盘方面，LME库存降低2500吨至22.3万吨，仍处于季节性高位运行，0-3现金延续贴水深度。昨日废电瓶价格持稳运行，下游电池厂长单提货相对积极，现货市场成交继续转好，需求端边际上有些许跟进，但仍需观察改善的持续性。再生铅亏损处于盈亏平衡线附近运行，本周将有部分再生产能复产，再生铅开工或探底回升。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，因而整体思路以回调买入为宜。

投资建议：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；套利角度，暂时观望。

2.10、有色金属（锌）

七地锌锭库存减少（来源：SMM）

截至本周四（9月18日），SMM七地锌锭库存总量为15.85万吨，较9月11日增加0.43万吨，较9月15日减少0.21万吨，国内库存减少。

Orion Minerals 与嘉能可签署融资协议（来源：SMM）

9月17日，Orion Minerals 宣布其子公司 Prieska Copper Zinc Mine Ltd 和嘉能可全资子公司签署了一份协议，为 Prieska 项目获取了2亿至2.5亿美元融资和精矿承购协议。该承购协议包括 Orion Minerals 将向嘉能可出售此矿山生产的所有锌精矿和铜精矿，承购期限为5至10年。

9月17日【LME0-3 锌】升水 24.36 美元/吨（来源：SMM）

9月17日【LME0-3 锌】升水 24.36 美元/吨，持仓 216369 手增 229 手

点评：海外方面，伦锌高位回落，LME 库存环比去化 150 吨于 4.88 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 升贴水回落至 24.36 美元/吨的绝对高位，外盘现金和仓单集中度较高，海外软挤仓风险降低。国内交仓出口盈亏走弱，东南亚高价现货已有利润，而欧洲现货若以当地升贴水出售，或也贴近盈亏平衡，持续关注后续库存变化。由于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，可等待合适点位布局中线内外反套策略。交易角度，内外锌价均出现小幅回调，但深跌驱动不强；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。

2.11、有色金属（碳酸锂）

Sayona Mining 研究报告支持北美锂矿扩建（来源：公司公告）

Sayona Mining 发布了其位于加拿大魁北克省的北美锂矿（NAL）扩建项目初步可行性研究报告。根据研究报告，此次扩建的核心方案是将矿山日矿石处理量从当前的 4200 吨提升至 6500 吨。仅依托现有矿石储量，矿山运营寿命即可延长至 24 年。回收率估计为 71.2%，产生 5.4% 的锂氧化物精矿。扩建后，项目产量与成本将实现双重优化，盈利空间大幅提升，锂精矿年均产量将从未扩建状态的 19.2 万吨，增至 31.5 万吨。单位成本将大幅提高，C1 成本将从 935 加元/吨降至 759 加元/吨，所有持续成本（AISC）将从 1128 加元/吨下降至 920 加元/吨。

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、能源化工（液化石油气）

中国液化气周度商品量环比下降（来源：隆众资讯）

截至9月18日当周，中国样本企业周度商品量为53.85万吨，周环比降0.07%。

中国液化气周度库存情况（来源：隆众资讯）

截至9月18日当周，中国样本企业液化气库容率水平为25.84%，环比下降0.38个百分点；中国液化气港口样本库存量为323.4万吨，较上周环比提升4.75万吨或1.49%。

点评：本周国内液化气商品量环比小降至53.74万吨，周环比下降0.07%，山东一家炼厂计划检修，不过西北等地检修企业装置持续恢复，预计国内商品量或小增；库存方面，本周样本企业库容率环比下降0.38个百分点至25.84%，港口库存累库至323.4万吨，企业库容的下降受到山东及华南稳定出货的带动，港口库存的累库受到局部贸易量缩小，整体需求收窄的制约。

投资建议：矛盾有限，预计价格维持震荡走势。

2.13、能源化工（碳排放）

9月18日CEA收盘价60.33元/吨（来源：上海环境能源交易所）

9月18日，全国碳排放权交易市场CEA收盘价60.33元/吨，较前一日下跌0.41%，挂牌协议交易成交量483,033吨，大宗协议交易成交量978,180吨。

点评：近日全国碳市场成交量未出现明显扩大趋势，但无论是挂牌交易还是大宗交易，成交价格均进一步下跌，配额23和配额24的挂牌价已经跌至60元/吨以下，由部分发电厂的集中性买货行为已经在前期充分释放。由于发电行业配额已经于8月20日完成全部的发放，短期出现集中性的供应释放对价格构成明显压力，其余三大行业的配额分配将在10月中下旬完成。今年的供需结构整体均衡偏松，CEA价格中枢预计较去年更低。目前尚未进

入履约高峰期，短期卖压较强，CEA 走势仍以震荡偏弱为主。

投资建议：CEA 短期仍有下跌空间。

2.14、能源化工（天然气）

美国天然气库存周度环比增加 90Bcf(来源：EIA)

截止 9 月 12 日，美国天然气库存周度环比增加 90Bcf，市场预期增加 80Bcf，当下库存较过去 5 年均值偏离度维持 6%增加至 6.3%。

点评：Nymex 近期仍在 3USD/MMBtu 附近宽幅震荡。美国 LNG9 月出口量再创历史新高，目前 kpler 预估是 990 万吨。Plaquemines2 期已经进入 commissioning 状态，目前处于爬产状态。2025 年再无新增 LNG 出口终端需要投产，接下来是 golden pass 两期装置预期分别在 1H26 和 2H26 投产。从出口流向来看，亚洲流向的增量最多，环比 8 月份增加 200 万吨。中国开始进口美国 LNG，9 月份进口量预估为 53 万吨，8 月份进口 7.3 万吨，此前中断好几个月。

投资建议：建议观望。

2.15、能源化工（烧碱）

9 月 17 日，山东地区液碱市场重心下移(来源：百川资讯)

9 月 17 日，山东地区液碱市场重心下移。

供应端：今日氯碱企业装置负荷多维持稳定，液碱货源供应情况较为充足，市场供应量维持稳定。

需求端：下游氧化铝企业卸车依旧缓慢，非铝行业需求维持清淡。

市场变动：今日主力氧化铝用碱价格下调 22 元/吨，省内需求端持续弱势，厂家出货压力暂未得到缓解，成交心态不佳，价格弱势走跌。

后期预测：上游企业多维持稳定生产，市场供应面充裕，下游行业需求疲软，市场成交氛围清淡，企业为促进出货价格或继续让利。

点评：2025/09/18，SH2605 收盘价为 2668 元，环比下跌 15 元，持仓 4433.0 手，增仓 49.0 手。SH2609 收盘价为 2690 元，环比下跌 13 元，持仓 21.0 手，增仓 3.0 手。SH2601 收盘价为 2580 元，环比下跌 13 元，持仓 101701.0 手，减仓 4732.0 手。

投资建议：当前烧碱现货价格持续下跌，盘面已经由贴水转为升水，但考虑到氯碱利润不高，预计盘面往下的空间或也不大。

2.16、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场价格跌多涨少(来源：卓创资讯)

今日进口木浆现货市场价格跌多涨少，不同浆种间价格走势仍存分化现象。上海期货交易主力合约趋弱下行为主，进口针叶浆现货市场贸易商业者虽存惜售情绪，但近期出货进程偏缓，部分跟随盘面略松动价格，山东、江浙沪、广东、东北、河北、河南部分牌号价格下跌10-50元/吨；进口阔叶浆市场贸易商业者挺涨心态浓厚，下游纸厂多数采买仍偏理性，但个别稍有放量，支撑业者信心，江浙沪、河北个别牌号价格上调10-20元/吨；进口本色浆以及进口化机浆市场交投未见显著起色，价格盘整运行。

点评：2025/09/18，SP2605 收盘价为 5346 元，环比下跌 10 元，持仓 27667.0 手，增仓 294.0 手。SP2609 收盘价为 5362 元，环比下跌 6 元，持仓 21.0 手，增仓 7.0 手。SP2601 收盘价为 5322 元，环比下跌 22 元，持仓 80131.0 手，增仓 1504.0 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。

2.17、能源化工 (PVC)

今日国内 PVC 粉市场价格下行 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 粉市场价格下行，主流市场下跌 15-40 元/吨。期货震荡走低，贸易商一口价报盘部分下调，高价难成交，基差报盘价格优势显现。下游采购积极性未见明显提升，现货成交仍然偏弱。5 型电石料，华东主流现汇自提 4690-4820 元/吨，华南主流现汇自提 4770-4840 元/吨，河北现汇送到 4560-4660 元/吨，山东现汇送到 4670-4750 元/吨。

点评：2025/09/18，V2605 收盘价为 5228 元，环比下跌 40 元，持仓 121780.0 手，增仓 377.0 手。V2609 收盘价为 5347 元，环比下跌 35 元，持仓 582.0 手，增仓 107.0 手。V2601 收盘价为 4923 元，环比下跌 44 元，持仓 1131747.0 手，增仓 7812.0 手。

投资建议：反内卷情绪再起，PVC 盘面出现了一定的反弹，但考虑到当前基本面极弱，且后续存在进一步走弱的可能，预计盘面反弹高度有限。

2.18、能源化工 (PX)

9 月 18 日 PX 市场日报 (来源：CCF)

今天 PX 价格下跌。原料端隔夜盘以及日内走势均较弱，成本支撑不足。同时 PX 自身供需格局进一步弱化，部分 PX 装置检修推迟以及下游 PTA 需求预期走弱，市场情绪面也不佳，日内 PX 商谈水平持续走低。同时随着供需面转变，现货仍维持+1 的弱 Back 结构，纸货月间结构转变，今日 10/1 转为-1,1/5 转为-2.5 左右的 C 结构。尾盘窗口内成交气氛一般，现货浮动价继续走弱，今日市场 11 月在+0.5 有买盘报价。

点评：2025/09/18，PX2605 收盘价为 6666 元，环比下跌 62 元，持仓 1607.0 手，增仓 164.0 手。PX2609 收盘价为 6692 元，环比下跌 58 元，持仓 7.0 手，增仓 3.0 手。PX2601 收盘价为 6666 元，环比下跌 66 元，持仓 72606.0 手，增仓 1133.0 手。

近期 PX 海内外供应没有明显变化，年内可能有的较大波动主要还是来自于浙石化待检修的装置，但目前尚无具体时间计划。受聚酯下游需求的拖累，近期 PXN 小幅下降。同时

Q4 TA 装置检修增加，导致 PX Q4 由去库转累库，PX 价格表现小幅弱于 TA，同时 PX 结构有开始由 B 往 C 切换迹象。

投资建议：短期单边价格震荡偏弱。

2.19、能源化工（PTA）

江浙终端开工率基本维持（来源：CCF）

江浙加弹综合开工率维持在 78%：萧绍 9 成偏下；长兴 9 成偏下；慈溪 7 成附近；常熟 8 成附近；太仓 6-7 成。

江浙织机综合开工率维持在 66%：喷水织机开工吴江 6 成附近，长兴 8-9 成，苏北 6 成偏上；经编机开工海宁 9 成附近，常熟 4 成附近；大圆机开工萧绍 5-6 成，常熟 6-7 成。

江浙印染综合开工率维持在 72%：吴江 7-8 成附近，萧绍 7 成附近，苏北 7-8 成，常熟 6-7 成，海宁 7 成附近，长兴 8 成偏下。

点评：2025/09/18，TA2605 收盘价为 4704 元，环比下跌 36 元，持仓 113274.0 手，减仓 171.0 手。TA2609 收盘价为 4740 元，环比下跌 36 元，持仓 54.0 手，增仓 21.0 手。TA2601 收盘价为 4666 元，环比下跌 32 元，持仓 963488.0 手，减仓 11943.0 手。

近日 TA 装置检修消息偏多，恒力、新凤鸣均宣布 10-11 月装置检修计划，新凤鸣待投新装置有延期计划。但近月重启的装置也较多，装置检修仅能将 TA 去库转累库的节点推迟至 11 月，但 11-12 月仍有季节性累库压力，累库幅度向下修正。需求端的疲弱抑制价格上方反弹空间。

投资建议：短期 PTA 单边价格震荡调整。

2.20、能源化工（尿素）

尿素企业库存情况（来源：隆众资讯）

2025 年 9 月 17 日，中国尿素企业总库存量 116.53 万吨，较上周增加 3.26 万吨，环比增加 2.88%。本周期尿素企业库存继续小幅上涨，近期尿素价格先跌后稳，因局部低价吸引下游适当补仓，另外部分农业流向增加，尿素企业出货阶段性好转。但整体来讲，国内需求不及供应，尿素企业库存呈现小涨。

点评：2025/09/18，UR2605 收盘价为 1725 元，环比下跌 9 元，持仓 32499.0 手，增仓 881.0 手。UR2609 收盘价为 1745 元，环比下跌 10 元，持仓 166.0 手，增仓 42.0 手。UR2601 收盘价为 1670 元，环比下跌 11 元，持仓 286823.0 手，增仓 5335.0 手。据卓创口径，山东中小颗粒尿素市场均价 1640 元/吨，较上一工作日下滑 2 元/吨。山东尿素市场窄幅微降，新单交投一般。省内装置生产正常，现货供应尚可。工业跟进理性，商家采购逢低。山西中小颗粒尿素市场主流价格 1634 元/吨，较上一工作日持平；山西大颗粒尿素市场主流价格在 1761 元/吨，较上一工作日下滑 15 元/吨。山西尿素市场延续弱势下滑，新单交投不佳。部分大颗粒尿素装置检修，现货供应减量。工业跟进谨慎，实际一单一谈。

投资建议：近期尿素盘面弱势运行。我们认为尿素盘面交易的核心还是在于出口预期博弈阶段性淡化之后，持续偏弱的内需使得空头对 2601 合约持续增仓打压。本周尿素总库存量较上周也继续增加了 3.26 万吨至 116.53 万吨，处于近年同期最高水平。9 月中旬后农需虽有阶段性释放预期，但下游备货心态整体偏谨慎背景下，驱动或相对有限，中期看累库趋势预计也较难改变。后续除了关注淡储节奏外，政策端的变量也仍需注意，近期氮协向市场参与主体征集下一步化肥调控工作的意见建议，关注能否帮助尿素价格止跌企稳。

2.21、能源化工（瓶片）

瓶片工厂出口报价变动不大，局部小幅上调（来源：CCF）

华东主流瓶片工厂商谈区间至 770-790 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 763-775 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

今日瓶片工厂报价多稳，市场成交气氛一般（来源：CCF）

9-11 月订单多成交在 5800-5880 元/吨出厂不等，略低 5760 元/吨出厂附近，略高 5910-5940 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。

点评：2025/9/18，瓶片主力 PR2511 合约收盘价 5816 元/吨，较上一交易日结算价下跌 40 元/吨；日内减仓 1350 手至 32295 手，成交 92456 手。PR2512 合约收盘价 5822 元/吨，较上一交易日结算价下跌 36 元/吨；日内增仓 129 手至 12380 手，成交 81983 手。

投资建议：瓶片需求逐步向季节性淡季过渡，厂家接单情况不佳，叠加前期减产未能使社会库存得到有效去化，现货加工费虽较前期有所修复但仍处于亏损边缘，近期部分瓶片工厂开始考虑进一步减产，周内华东某大厂 60 万吨/年装置停车。四季度瓶片终端需求转弱，此外，出口接单表现缺乏亮点，进一步减产预期或也难使瓶片加工费得到有效改善。

2.22、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯周度产量情况（来源：隆众资讯）

本周（20250912-20250918），中国苯乙烯工厂整体产量在 34.68 万吨，较上期（20250905-20250911）降 0.72 万吨，环比-2.03%；工厂产能利用率 73.44%，环比-1.54%。本周，华东一套装置负荷下降，另有两套装置临时停车，导致周内整体产量有所下降。

点评：2025/09/18，EB2510 收盘价为 7062 元，环比下跌 97 元，持仓 124998.0 手，减仓 32071.0 手。EB2511 收盘价为 7074 元，环比下跌 102 元，持仓 276462.0 手，增仓 41121.0 手。EB2512 收盘价为 7080 元，环比下跌 102 元，持仓 83448.0 手，增仓 4279.0 手。

投资建议：近期纯苯及苯乙烯震荡运行。纯苯基本面较为一般，驱动不足，弱利润背景下下游检修降负偏多，且考虑到新产能的逐步兑现及进口量潜在回升趋势（即使近期 PXN 及 BZN 已经有所压降，但韩国芳烃开工近期仍较为稳定，SK 仁川厂区的火灾未造成明显影响，另外关注欧洲货源流向，近期询盘增多），纯苯持续去库难度较大。后续看短期内纯

苯估值暂较为中性，但中期压力仍偏大。苯乙烯方面，供应端检修逐步兑现，华东一套装置负荷下降，另有两套装置临时停车，开工继续下滑 1.54pct 至 73.44%；需求端短期存在韧性，PS、EPS 开工波动不大，ABS 裕龙新产能兑现，但终端提货速度偏慢导致成品库存累积问题依然存在。综合来看，短期苯乙烯港口累库压力边际缓解，主力合约阶段性转为震荡运行。但远端仍要关注旺季结束后产业链库存矛盾如何解决，且注意油价中枢波动情况，变量主要在于政策端。

2.23、能源化工（纯碱）

本周四纯碱厂家库存较周一小幅增加（来源：隆众资讯）

截止到 2025 年 9 月 18 日，国内纯碱厂家总库存 175.56 万吨，较周一增加 0.85 万吨，涨幅 0.49%。其中，轻质纯碱 74.95 万吨，环比增加 0.32 万吨，重质纯碱 100.61 万吨，环比增加 0.53 万吨。较上周四减少 4.19 万吨，跌幅 2.33%。其中，轻质纯碱 74.95 万吨，环比减少 1.35 万吨；重质纯碱 100.61 万吨，环比减少 2.84 万吨。去年同期库存量为 139.88 万吨，同比+35.68 万吨，涨幅 25.51%。

点评：今日纯碱期价有所下跌，主要是商品市场情绪整体转弱。国内纯碱现货市场趋稳震荡，无明显波动。本周四纯碱厂家库存较周一小幅增加，随着检修企业逐渐复产，纯碱供应量重回高位，后续检修企业较少，加上新产能投放预期，产量将延续高位。下游需求表现平稳，多延续刚需补库。

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。

2.24、能源化工（浮法玻璃）

本周原片厂家库存延续小幅下降态势（来源：隆众资讯）

截止到 20250918，全国浮法玻璃样本企业总库存 6090.8 万重箱，环比-67.5 万重箱，环比-1.10%，同比-18.56%。折库存天数 26 天，较上期-0.3 天。华北地区出货前弱后强，周初业者采购积极性下降，工厂出货减缓，后续随着市场情绪好转，业者订货采购意向增强，工厂出货好转，但整体库存环比上周增长。本周华东市场整体出货尚可，整体库存环比下滑，但企业间出货存在差距，受外围影响，山东、苏北等地企业相对灵活，产销由弱转强；安徽、浙江整体出货一般，周末期间稍显偏弱。华中市场本周多数时日原片企业整体出货过百，多数企业库存较上期下降，但部分中游库存水平较上期有所提升。

点评：今日玻璃期价有所下跌，市场多头情绪明显消退。本周原片厂家库存延续小幅下降态势，旺季刚需叠加涨价氛围下，多数区域产销尚可。值得注意的是，当前沙河地区的原片厂家库存不高，挺价操作，等待中下游库存消化。而沙河地区中游贸易商库存偏高，目前补库空间有限。下游加工厂库存消化进度缓慢，维持按需采购操作。

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。

2.25、航运指数（集装箱运价）

美国征收港口费，中远海运正式回应（来源：搜航网）

美国贸易代表办公室（USTR）于今年年初发布了一项针对中国航运业的全面制裁提案，计划对中国航运企业、中国建造船舶及任何拥有中国造船订单的船东征收高额港口费，同时强制推行美国出口货物优先运输规则。此举被视作美国对中国航运业“系统性打压”的升级，或引发全球海运市场震荡。中远海运集装箱运输有限公司与近日发布了关于 USTR 301 调查的告客户书，表示将积极完善产品结构，以适应美国市场不断变化的需求，维持与市场水平相匹配且具有竞争力的运费及附加费等相关政策。

点评：MSK W41 沿用 W40 1400 美元/FEU 报价，W41-42 供应相对偏低，运价存在止跌、缓跌迹象。但在此之前部分船司报价已经降至 1300 美元/FEU，欧线均值降至 1540 美元/FEU，折指数约 1080 点。供应方面，10 月中旬左右，供应压力显著缓解。W41-42 周均运力为 24.0 万 TEU，略高于去年 23.0 万 TEU 的水平，但需求高基数影响，运价存在止跌可能。但止跌不代表运价能够反弹，目前 10 盘面 1110 左右，仍然存在一定下跌空间，前期空单可逢低部分止盈。12 升水 10 约 500 点，12 合约估值在 1500 以上做多的性价比均有限。关注后续现货持续下行带动 12 合约估值回落后的低多机会。

投资建议：目前 10 盘面 1110 左右，仍然存在小幅下跌空间，前期空单可逢低部分止盈。

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