

行业

能源化工周报

日期

2025年9月12日



建信期货

CCB Futures

### 能源化工研究团队

研究员: 李捷, CFA (原油、沥青)

021-60635738

lijie@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F3031215

研究员: 任俊弛 (PTA、MEG)

021-60635737

renjunchi@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F3037892

研究员: 彭浩洲 (工业硅多晶硅)

028-8663 0631

penghaozhou@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F3065843

研究员: 彭靖霖 (聚烯烃)

021-60635740

pengjinglin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F3075681

研究员: 刘悠然 (纸浆)

021-60635570

liuyouran@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F03094925

研究员: 冯泽仁 (玻璃纯碱)

021-60635727

fengzeren@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号: F03134307



## 目录 contents

⇒ 原油 .....	- 3 -
⇒ 沥青 .....	- 6 -
⇒ 聚烯烃 .....	- 10 -
⇒ 聚酯 .....	- 17 -
⇒ 短纤 .....	- 22 -
⇒ 纸浆 .....	- 26 -
⇒ 纯碱 .....	- 32 -
⇒ 工业硅 .....	- 37 -
⇒ 多晶硅 .....	- 41 -

## ⇨ 原油

### 一、行情回顾与操作建议

表1：行情回顾(美元/桶)SC为元/桶

SC: 元/桶	开盘	收盘	最高	最低	涨跌幅%	成交量(万手)
WTI 主力	61.32	61.67	63.39	61.20	-0.48	46.71
Brent 主力	65.55	65.90	67.78	65.36	0.35	108.98
SC 主力	475.6	475.3	492.8	468.8	-1.39	52.68

数据来源: wind, 建信期货研究发展部

本周油价冲高回落，周初 OPEC+宣布 10 月起继续增产，但增产速度放缓，油价一度获得支撑。随后三大机构陆续公布 9 月报，基本都上调了今年的原油累库速度，油价再度下行。展望后市，供应端，8 月 OPEC+环比增产 51 万桶日，考虑到最新的补偿减产后，除了哈萨克斯坦超额生产 28 万桶日外，其余 7 个成员国原油产量基本在配额范围以内。8 日，OPEC 宣布收到部分成员国最新的补偿减产计划，本次更新主要是削减了今年的减产力度，强化了 2026 年的减产。供应端边际利空。周度数据显示美国原油成品油全面累库，且 EIA 以及 IEA 均上调了 4 季度的累库幅度。原油市场利多有限，空头思路为主。

### 二、基本面变化

本周三大机构陆续公布 9 月报，调整供需预期。此外，OPEC+公布了最新的补偿减产计划。

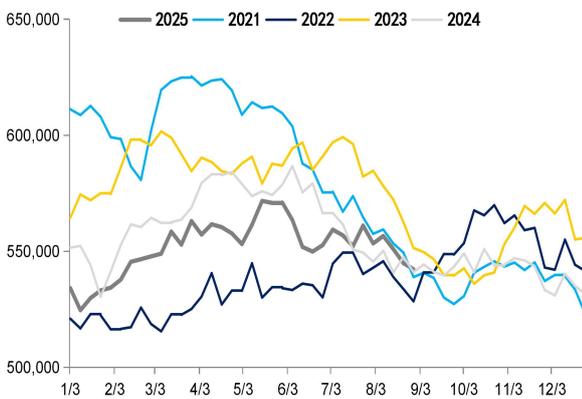
周度数据方面，EIA 周报显示截至 5 日当周，美国原油和成品油库存全面增长。其中原油库存环比增 393 万桶，原油累库主要受到出口回落的影响，汽油增 146 万桶，柴油增 471 万桶。成品油表需明显回落，数据偏空。

OPEC+部长级会议决定从 10 月起增产 13.7 万桶日，以逐步解除 2023 年 4 月达成的 165 万桶日减产幅度。9 月前 OPEC+的增产幅度为 55 万桶日，增产速度有所放缓，预计需要 1 年时间完全达到 165 万桶日的增量。但由于 4 季度以及 2026 年基本都处于供过于求的格局，增产仍然边际利空油市基本面。此外，8 日，OPEC 宣布收到部分成员国最新的补偿减产计划，本次更新主要是削减了今年的减产力度，强化了 2026 年的减产，减产总量提升。2026 年 2 月后，月度减产量从 26 万桶日升到 47 万桶日。主要是哈萨克斯坦的减产量骤增，从 2025 年的 10 万桶日以内升至 2026 年的 42 万桶日，但其执行情况存疑，实际减产量或大幅超过配额。

供应端，8月OPEC+环比增产51万桶日，主要是沙特增25.9万桶日，伊拉克增12.2万桶日。参与额外减产的8个成员国产量合计增长55.2万桶日。考虑到最新的补偿减产后，除了哈萨克斯坦超额生产28万桶日外，其余7个成员国原油产量基本在配额范围以内。产量释放相对温和。哈萨克斯坦8月产量181.4万桶日，环比减产2.2万桶日，但仍超出配额28.2万桶日。

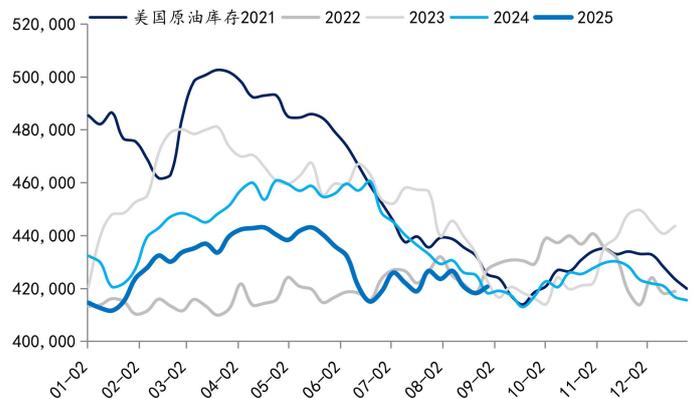
平衡表方面，IEA在9报中小幅上调2025年需求增速，从此前的68万桶日上调至74万桶日。另一方面，IEA继续大幅上调了全球供应预期，供应增速从250万桶日上调至270万桶日。OPEC没有调整2025年供需预期。EIA小幅上调需求预期，但同步上调了供应预期，但考虑到供应端的增量，EIA预计全年累库速度有所加快，3/4季度累库速度在201/221万桶日，较7月报中的预期高108/75万桶日。本月平衡表调整偏空。

图1：全球主要地区原油库存（千桶）



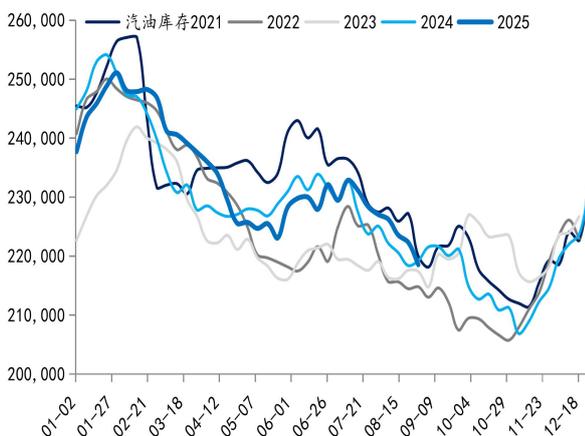
数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图2：美国原油库存（千桶）



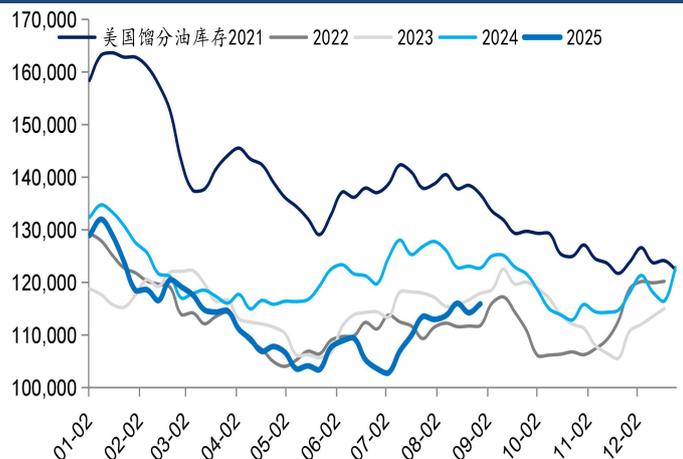
数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图3：美国汽油库存（千桶）



数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图4：美国馏分油库存（千桶）



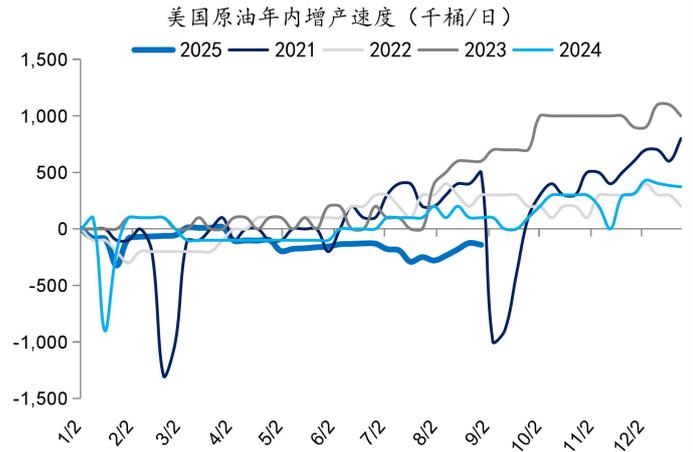
数据来源：EIA，建信期货研究发部

图5：炼厂原油输入量（千桶日）

图6：美国原油产量增速（千桶日）

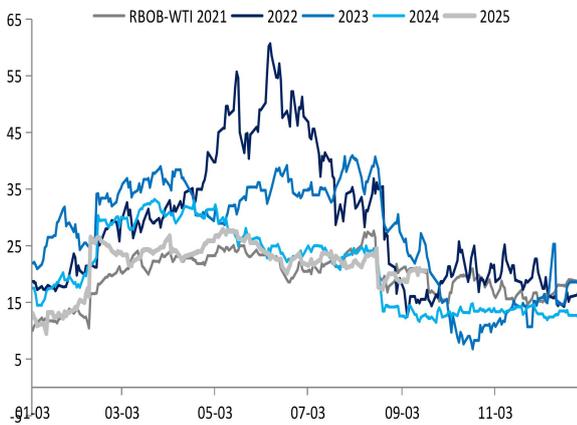


数据来源: EIA, 建信期货研究发展部



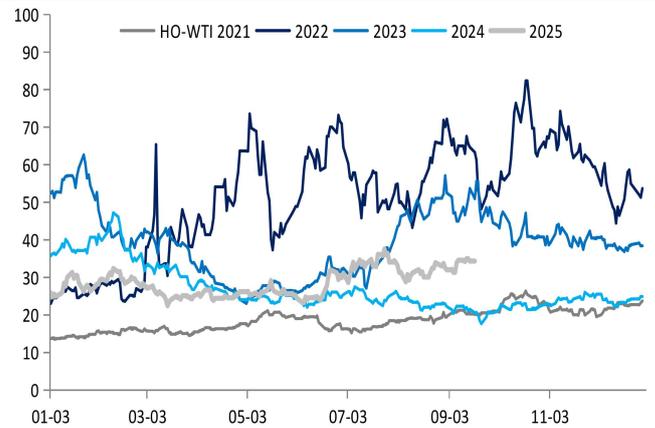
数据来源: EIA, 建信期货研究发展部

图7: RBOB-WTI (\$/bb l)



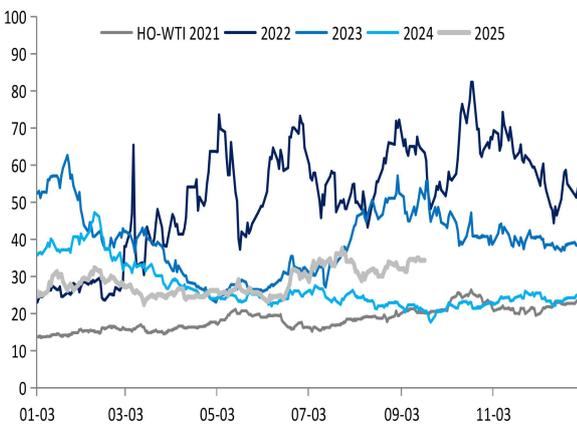
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图8: HO-WTI (\$/bb l)



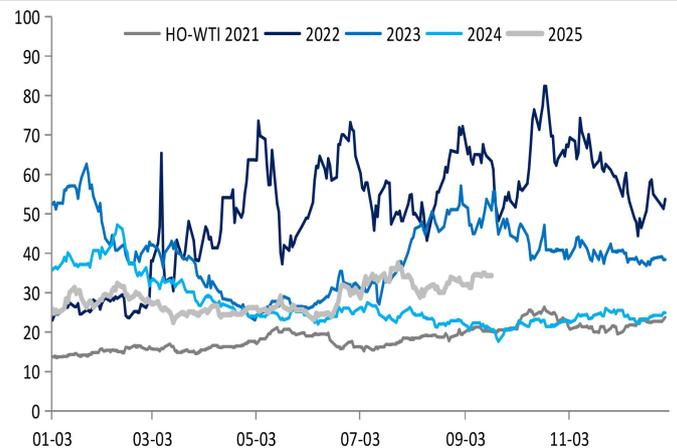
数据来源: Bloomberg, 信期货研究发展部

图9: 新加坡炼油利润 (\$/bb l)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图10: 欧洲炼油利润 (\$/bb l)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

## ⇒ 沥青

## 一、行情回顾与操作建议

表1：行情回顾(元/吨)

	开盘	收盘	最高	最低	涨跌幅%	成交量(万手)
BU2511	3424	3368	3484	3484	-2.01	87.76
		本周		上周		变动幅度(%)
山东现货		3540		3540		0
华东现货		3640		3700		-1.6
华南现货		3500		3530		-0.85

数据来源：wind, 卓创, 建信期货研究发展部

成本端原油市场利多有限，走势偏弱，对沥青难有支撑。供应端，金陵石化可能降低沥青生产负荷，山东地区的齐鲁石化转产渣油。但9月中旬起中油秦皇岛或复产沥青，金诚石化和河南丰利也将陆续转产沥青，预计沥青装置开工率或延续回升趋势。需求端北方地区道路项目集中赶工，沥青需求稳中向好；而南方地区由于施工周期较长，目前尚未进入赶工阶段，沥青需求平稳释放为主，总体增长有限。沥青供需两弱，震荡运行，暂时观望。

## 二、基本面变化

**成本端**，供应端，8月OPEC+环比增产51万桶日，考虑到最新的补偿减产，除了哈萨克斯坦超额生产28万桶日外，其余7个成员国原油产量基本在配额范围以内。8日，OPEC宣布收到部分成员国最新的补偿减产计划，本次更新主要是削减了今年的减产力度，强化了2026年的减产。供应端边际利空。周度数据显示美国原油成品油全面累库，且EIA以及IEA均上调了4季度的累库幅度。原油市场利多有限，空头思路为主。

**现货市场方面**，根据隆众数据，截至9月11日，华东地区重交沥青现货3640元/吨，周环比跌60元；东北地区现货3850元/吨，环比跌20元/吨，跌幅0.52%；山东地区3540元/吨，周环比持平；华南地区3500元/吨，周环比跌0.85%。本周沥青装置开工负荷率持续上涨，沥青现货供应较为充裕。然而除东北、西北及华北部分地区道路项目进入施工季以外，其余多数地区沥青需求尚未有明显增量，沥青现货市场供需矛盾仍然突出。沥青现货价格下跌为主。

供应端，装置方面，根据卓创统计，国内沥青装置周度损失量约为 46.66 万吨，环比减少 2.03 万吨。齐鲁石化和新海石化本周短暂生产沥青，叠加上海石化以及宁波科元复产沥青后持续生产，本周装置检修损失量有所减少。

全国沥青装置平均开工负荷率为 44%，环比上涨 2.98 个百分点。本周主营炼厂开工率延续回落，地炼开工大幅回升。分地区来看，河北鑫海装置复产沥青，带动华北地区开工率上升 9 个百分点至 27%。山东齐鲁石化阶段性复产沥青，叠加齐成石化稳定产沥青，山东地区开工率也稳中有升，回升 4 个百分点至 47%。带动国内装置开工率整体上行。未来一周，金陵石化可能降低沥青生产负荷，山东地区的齐鲁石化转产渣油。但 9 月中旬起中油秦皇岛或复产沥青，金诚石化和河南丰利也将陆续转产沥青，预计下周沥青装置开工率或延续回升趋势。

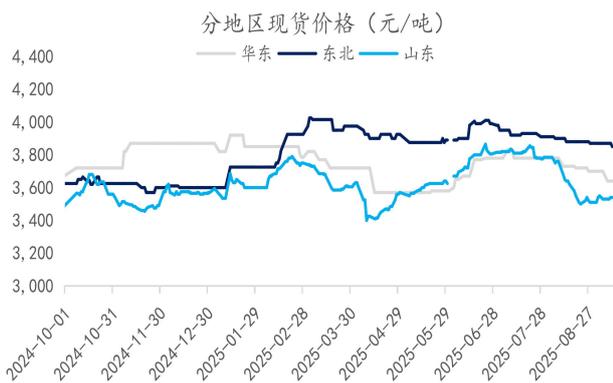
利润端，根据测算，本周沥青生产利润有所分化，地炼回暖但仍然亏损，主营利润小幅回落。山东地炼加工稀释沥青的生产利润-292 元/吨，涨 138.63 元/吨。江苏主营利润环比跌 9.04 元/吨至 419 元/吨。9 月稀释沥青贴水回落，地炼原料成本降幅大于主营，生产利润改善明显。

需求端，未来十天华西华北西部多降雨过程，江南中西部仍有高温天气。未来一段时间国内沥青需求或呈现南北差异。北方地区道路项目集中赶工，沥青需求稳中向好；而南方地区由于施工周期较长，目前尚未进入赶工阶段，沥青需求仍以平稳释放为主。整体来看，市场呈现北强南稳，总体增长有限。

库存方面，本周沥青厂库以及社库走势分化。隆众数据显示样本炼厂沥青总库存为 74.2 万吨，环比跌 5.3 万吨；社会库存 170.9 万吨，环比跌 5.6 万吨。

图1：沥青现货价格（元/吨）

图2：华东现货价格（元/吨）

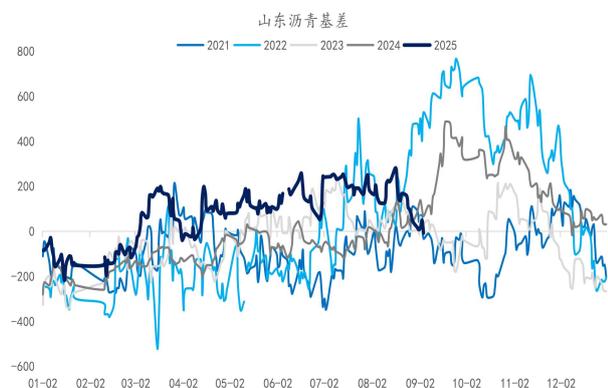


数据来源: wind, 建信期货研究发展部



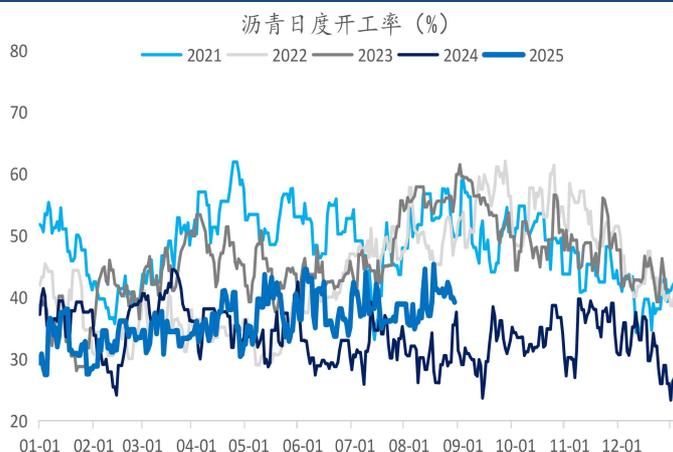
数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图3: 山东沥青基差 (元/吨)



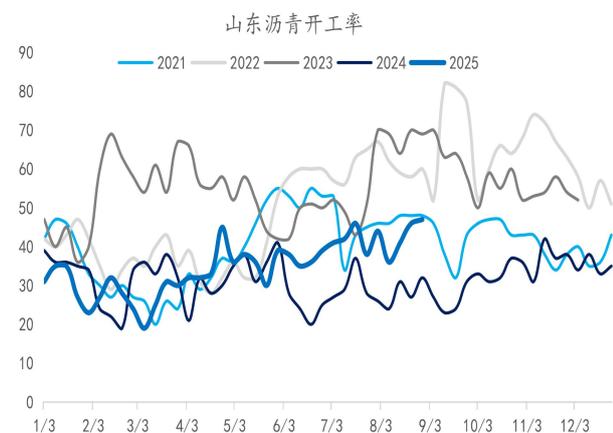
数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图4: 沥青开工率 (%)



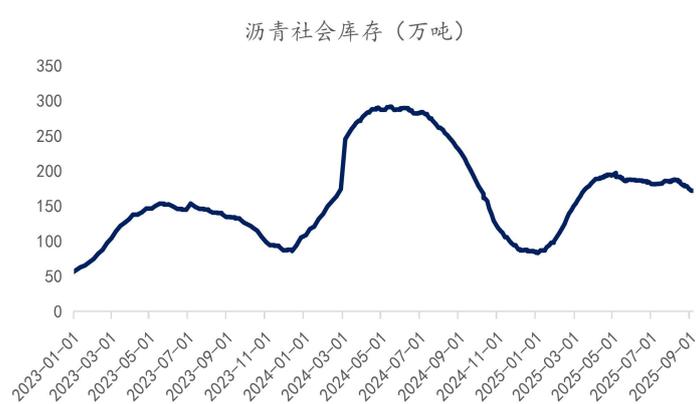
数据来源: 卓创, 建信期货研究发展部

图5: 山东沥青开工率 (%)



数据来源: 卓创, 建信期货研究发展部

图6: 沥青社会库存 (万吨)



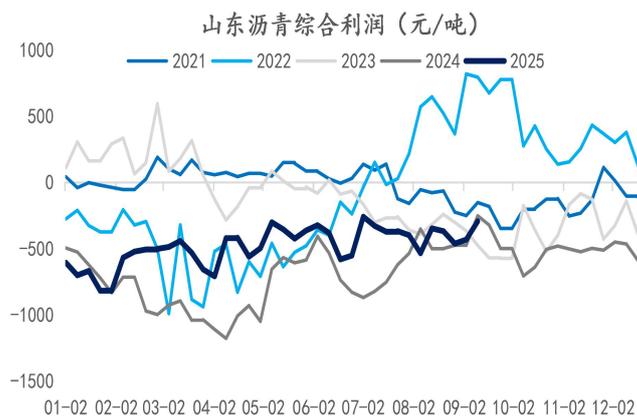
数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图7: 沥青厂家库存 (万吨)

图8: 山东沥青利润 (元/吨)

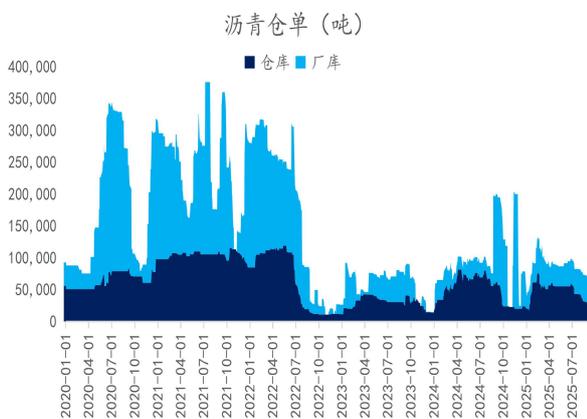


数据来源: wind, 建信期货研究发展



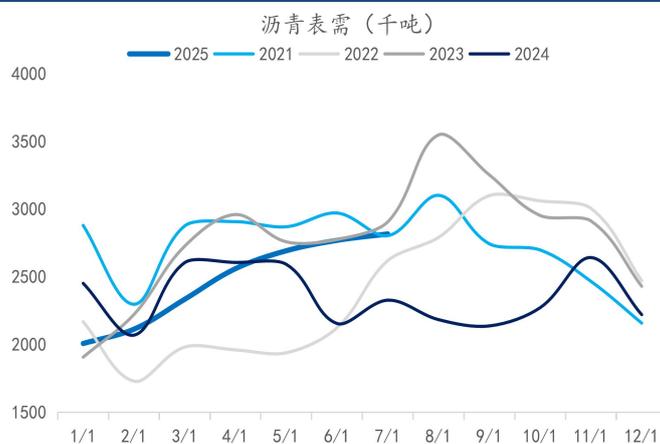
数据来源: 卓创, 建信期货研究发展部

图9: 沥青仓单 (吨)



数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图10: 沥青消费量 (千吨)



数据来源: 卓创, 建信期货研究发展部

⇒ 聚烯烃

一、行情回顾与操作建议

表1.聚烯烃期现货行情

	上周	本周	涨跌幅	
期货行情	L2601	7242.5	7208.25	-0.49%
	L2605	7231.0	7219.7	-0.32%
	L2509	7181.7	7130.2	-0.75%
	PP2601	6943.7	6937.2	-0.23%
	PP2605	6966.0	6963.8	-0.03%
	PP2509	6849.0	6824.0	-0.43%
	LLDPE	7170-7700	7170-7700	-
	LDPE	9400-9750	9350-9700	-0.53%/-
	华东现货价格	HDPE 拉丝	7580-7900	7500-7950
PP 低熔共聚		7000-7150	6930-7120	-1.00%/-0.42%
PP 均聚注塑		6820-7030	6780-7000	-0.59%/-0.43%

数据来源: Wind, 卓创资讯, 建信期货研报中心

图1: L主连 (元/吨)



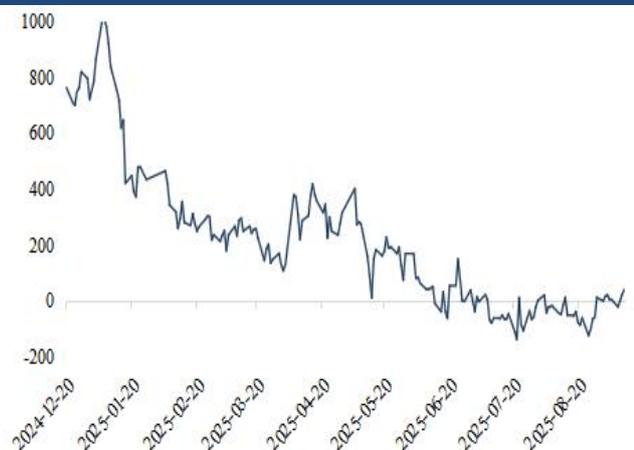
数据来源: Wind, 建信期货研报中心

图2: PP主连 (元/吨)



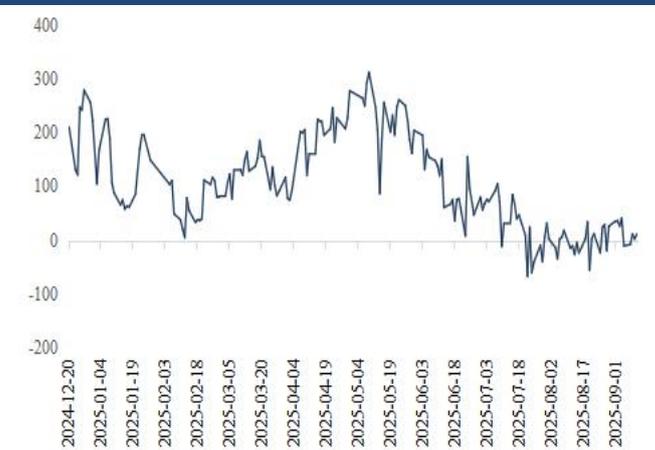
数据来源: Wind, 建信期货研报中心

图3: L基差 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研报中心

图4: PP基差 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研报中心

图5: WTI原油主连 (美元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图6: L-PP合约价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

行情回顾: 尽管供应端压力有所放缓, 但金九不及预期, 聚烯烃重心持续下行。截至周五, PP2601 合约收于 6913 元/吨, 周线级别收跌 0.69%, L2601 收于 7169 元/吨, 周线级别收跌 1.05%。

现货市场: 线性主流价格在 7120-7750 元/吨, 个别小涨, 变动幅度在 10 元/吨; 高压主流价格在 9300-9850 元/吨, 部分走软, 变动幅度在 50-70 元/吨不等; 低压各品种价格部分涨跌, 变动幅度在 20-150 元/吨不等。华东拉丝周均价在 6843 元/吨, 较上一周下跌 47 元/吨, 跌幅在 0.68%。拉丝区域价差小幅走扩但空间有限。

后市展望: 上游检修水平略超预期, 停车装置增多, 上游产能利用率及产量双双下降; 中海油大榭二期 PP 新装置投产带来的供应压力, 9 月仍有二线装置待投产, 产能压力持续攀升, 上游石化库存积极向下游转移。下游处于淡季切换阶段, 农膜进入旺季阶段, 开工负荷步入上行通道但处于同期偏低水平, 整体需求仍未完全释放, PP 下游开工整体走高, BOPP、管材环比小幅提升, 且临近节前及电商活动亦有所带动, 预期需求仍有回暖空间。成本端由于原油供应预期增加、中长期基本面偏弱, 支撑有所松动。总体来看, 市场处于供需双双回升的格局, 随着低价资源逐渐消耗, 价格重心有望企稳回弹。

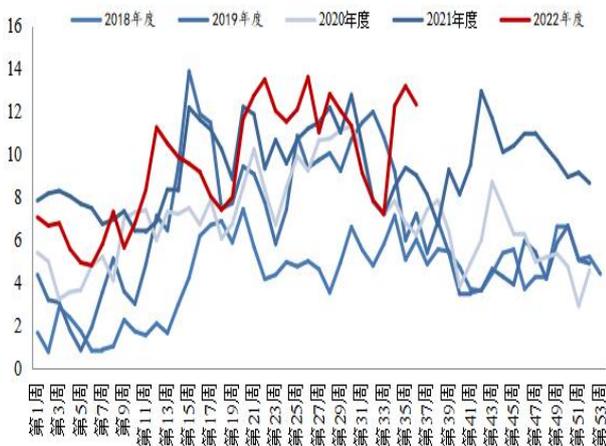
## 二、基本面变化

### 1.石化检修统计

聚丙烯检修损失量超预期走高，产量高位回落。本周国内产量 78.67 万吨，相较上周的 81.40 万吨减少 2.73 万吨，跌幅 3.35%；相较去年同期的 69.27 万吨增加 9.4 万吨，涨幅 13.5%。聚丙烯平均产能利用率 76.83%，环比下降 3.08%；中石化产能利用率 84.86%，环比上升 1.21%。下周来看，国能新疆、中海油大榭一期等装置计划重启，青岛炼化计划于下周检修；重启产能大于检修产能，聚丙烯检修损失量预计窄幅下降。但当下丙烯价格高位压缩 PP 生产利润，企业计划外检修增多，下周聚丙烯平均产能利用率窄幅调整至 77% 附近。

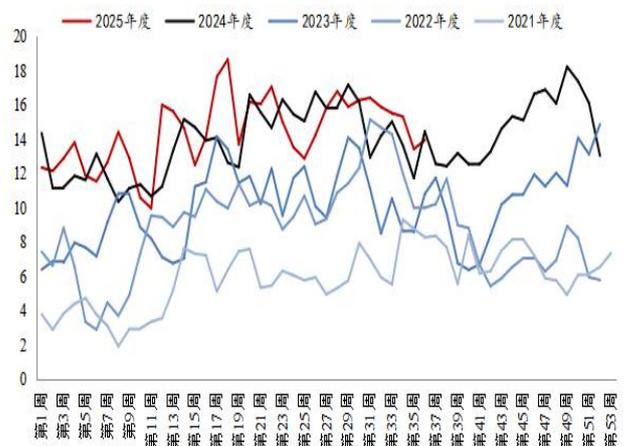
聚乙烯总产量在 61.27 万吨，较上周期 63.25 万吨减少 1.98 万吨，产能利用率 78.04%，较上期下滑 2.51%。产量减量主要因新增裕龙石化、辽阳石化、扬子石化等装置检修，以及前期检修装置尚未重启而减少。聚乙烯检修损失量在 14.62 万吨，较上期增加 2.28 万吨，其中 HDPE 检修损失量在 10.69 万吨，LDPE 在 1.5 万吨，LLDPE 在 2.43 万吨。下周检修损失量预估在 11.03 万吨，周度检修损失量处于较高水平。

图 7：PE 周度检修损失量(万吨)



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图 8：PP 周度检修损失量(万吨)



数据来源：Wind，建信期货研发中心

### 2.生产利润

煤：阅兵结束后，产地煤矿的供应约束逐步放宽，但在严查煤矿超产的背景下货源供应难有大幅增加，港口成本倒挂严重，贸易商发运积极性下降，港口调入量下滑。国庆节及大秦线检修前集中补货对煤价有所支撑，然随着电煤

消费日耗逐步回落,非电消费复产节奏缓慢限制价格上行,煤价窄幅波动。煤炭价格 5500 大卡报价 680-685 元,5000 大卡报价 585-590 元,4500 大卡报价 515-520 元。本周煤制利润较上周走低,煤化工线性成本均价在 6395.5 元/吨,煤化工线性成交均价 7118.0 元/吨,煤制 PE 平均毛利在 722.5 元/吨,跌 38.8 元/吨;煤制 PP 毛利下跌,均值在 349.0 元/吨。

原油:原油市场基本面并不乐观,IEA 在 8 月报中小幅上调 2025 年需求预期,同步上调了供应预期,预计全年累库速度有所加快。9 月 7 日 OPEC+ 会议成为油价决定性因素,若 OPEC+ 暂停增产,供应端的悲观情绪将有所化解,短期油价能有一定反弹空间,但幅度也不会太大。继续增产则将进一步激化 4 季度的供应过剩,油价将面临中长期下行压力。总体以空头思路对待。油制 PP 毛利在 -240.6 元/吨,环比上周毛利增加 68.57 元/吨;油制线性出厂均价在 7230.0 元/吨,成本均价走低 148.6 元/吨至 7300.6 元/吨,油制 PE 生产企业毛利亏损收窄至 -70.6 元/吨。

丙烷:8 月国内丙烷价格逐步从低位反弹,震荡上行为主,9 月国内丙烷价格或延续震荡小涨。国内燃烧需求或逐步向旺季过渡,刚需有望增强,化工需求同样存增量预期,前期检修装置或陆续重启带动消费提升。本周 PDH 制 PP 成本上涨 137.52 元/吨,涨幅 1.74%,PDH 制 PP 价格下跌 74.0 元/吨,跌幅 1.06%,PDH 制 PP 成本上涨但 PDH 制 PP 价格下跌,因此 PDH 制 PP 毛利下跌。

图 9: PECTO 利润(元/吨)



数据来源:卓创资讯,建信期货研投中心

图 10: 裂解制 PE 毛利(元/吨)



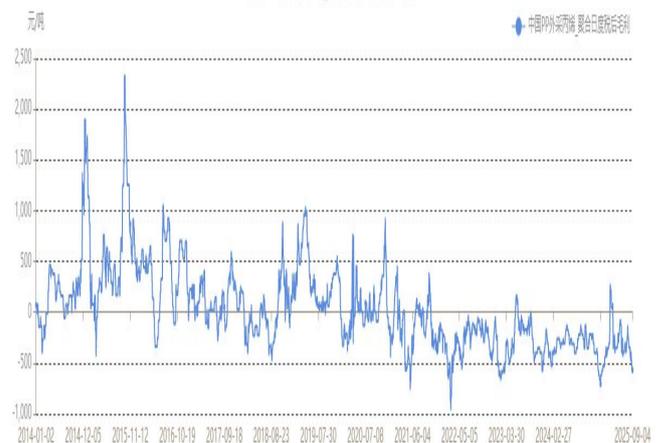
数据来源:卓创资讯,建信期货研投中心

图13: PPPDH装置利润(元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研发中心

图14: PP外采丙烯毛利(元/吨)



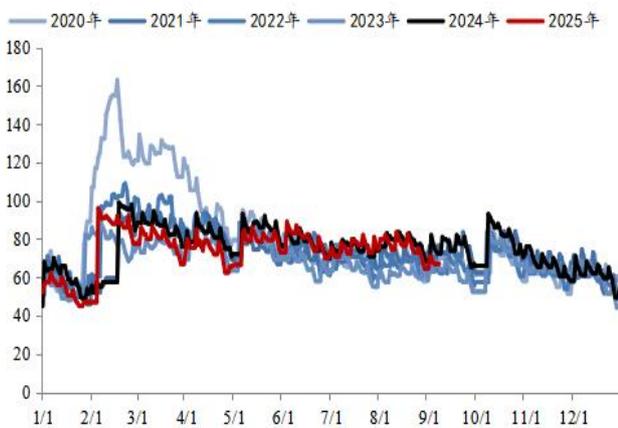
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研发中心

### 3.石化库存变化

两油库存本周累计去库4万吨, 截至9月12日, 两油库存在65.5万吨, 较去年同期水平减少10万吨。

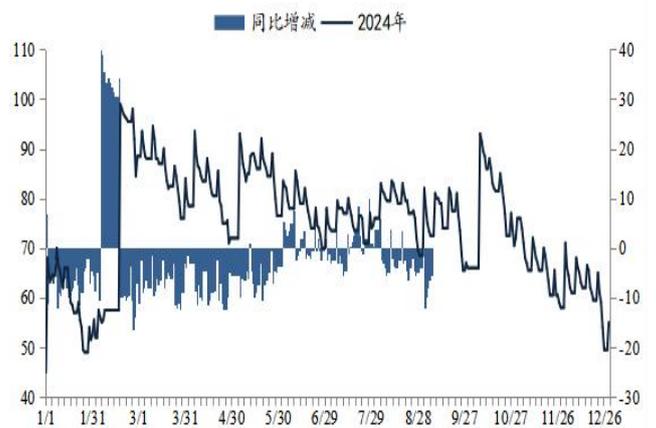
聚丙烯生产企业供应环比继续增加, 对上游企业去库形成一定阻力。月初, 部分贸易商及下游企业陆续开单, 支撑上游石化企业去库。但目前下游企业新增订单改善力度有限, 需求支撑力度不足, 上游去库节奏偏缓。PE装置检修损失量环比增加, 国产货源供应减少, 终端需求处于恢复阶段, 包装膜从8月底需求开始提升, 因此目前处于需求增加初期。随着下游需求继续跟进, 库存压力或有缓解。截至9月12日, 聚丙烯商业库存总量在83.66万吨, 环比上周增加0.32万吨。聚乙烯社会样本库存56.03万吨, 较上周减少0.02万吨。

图15: 两油库存(万吨)



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图16: 两油库存同比增减(万吨)



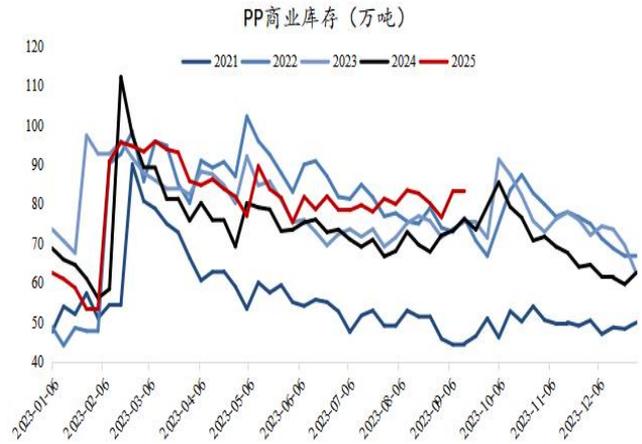
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图17: 聚乙烯商业库存(万吨)



数据来源: 隆众资讯, 建信期货研投中心

图18: 聚丙烯商业库存(万吨)



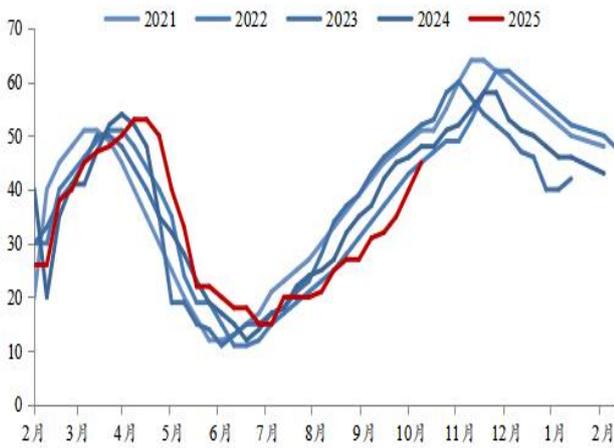
数据来源: 隆众资讯, 建信期货研投中心

#### 4. 下游开工水平

PE 下游开工部分提升。本周农膜开工提升 5 个百分点至 45%，管材开工提升 1 个百分点至 33%，其他开工稳定，目前下游各行业主流开工 33%-53%。本周“金九”农膜传统需求旺季，棚膜订单进一步跟进，部分工厂有所积累，开工维持高位，华北地区大蒜地膜需求跟进，地膜厂开工明显提升，整体开工进一步提升。管材方面，下游需求并未如期改善，多数工厂开工恢复有限维持在 2-4 成左右，个别订单跟进较好的可以达到 4-5 成，订单周期较往年缩短，需求预期谨慎下工厂投机备货需求不高，多按照订单情况随用随采为主

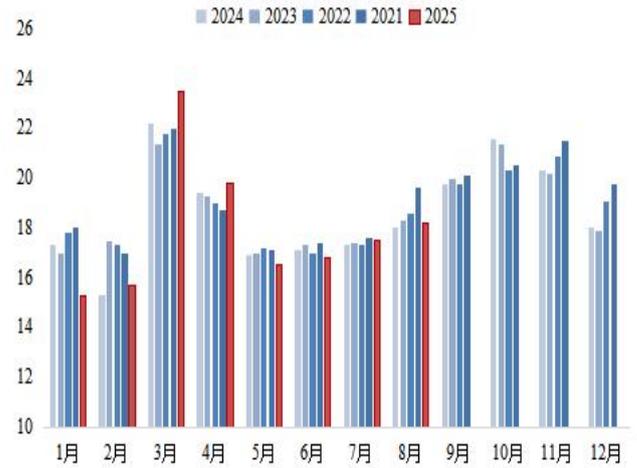
PP 需求较上周温和提升，但幅度有限。下游工厂订单改善节奏缓慢，随着原料价格跌至低位，盈利状况有所改善，开工负荷环比小幅提升，但成品库存仍中性略高。工厂整体备货积极性不高，维持刚需逢低适量补货，对原料需求支撑力度有限。下游需求来看，塑编开工负荷维持在 44% 附近，部分企业成品库存较正常水平仍高出 7 天左右，整体信心改善有限。BOPP 方面，生产企业未交付订单天数在 10 天，膜厂订单周期整体看略有延长。注塑样本企业开工负荷率较上周提升 1 个百分点，部分大中型企业订单表现尚可，小型企业订单仍偏弱。改性方面，部分企业反馈订单较上期有所改善，企业开工负荷率小幅提升，但企业对原料市场信心不足，计划外采购积极性依然不高。目前来看，PP 下游成品库存中性略高仍显示出需求恢复节奏缓慢，预计短期需求仍对价格存在拖累，后续继续关注下游成品去库的节奏及新订单改善力度。

图19: PE农膜开工负荷率 (%)



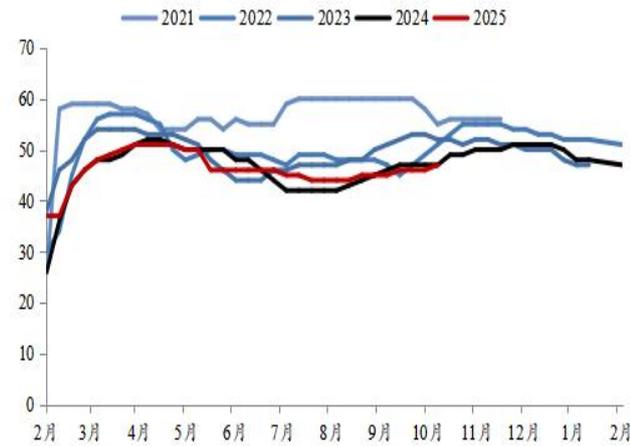
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图20: 农膜月度产量 (万吨)



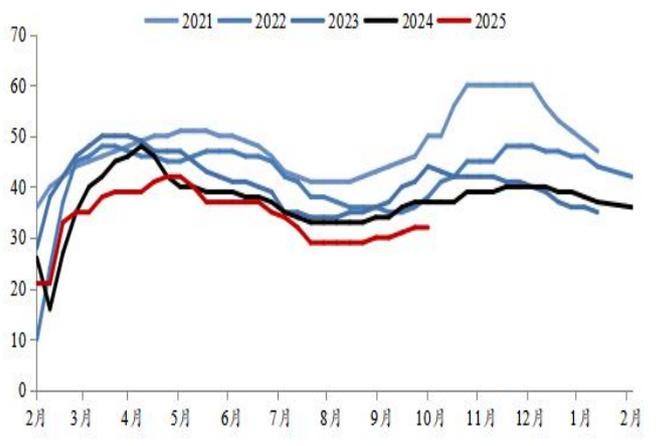
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图21: 注塑开工负荷率 (%)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图22: 塑料管材开工率 (%)



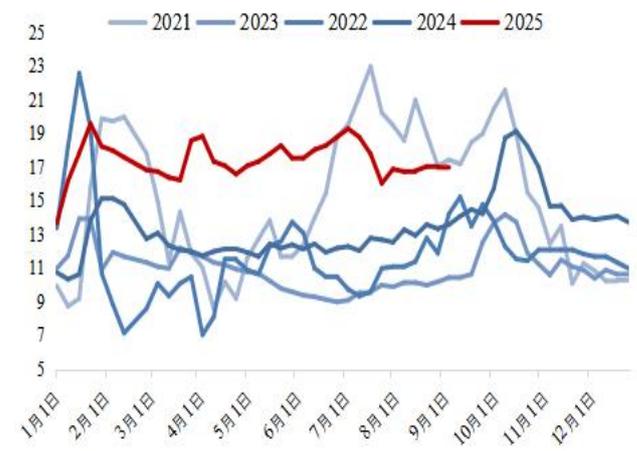
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图23: BOPP开工负荷率 (%)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

图24: BOPP原料存天数 (天)



数据来源: 卓创资讯, 建信期货研投中心

## ⇒ 聚酯

## 一、行情回顾与操作建议

PTA 方面，均价下跌，上周两套 PTA 装置重启，产能运行率回升，PTA 现货供应充足，某主力供应商持续出货，市场上 9 月至 10 月下旬货源整体贴水期货。按季节规律，市场进入需求旺季，但今年旺季不旺，在涤纶长丝工厂促销之后，涤纶长丝产销虽然脉冲式回升至 140%但不及市场预期。乙二醇整体维持偏弱震荡运行。乙二醇新装置投产预期增加，供应端存较明显增量空间，受此影响短期乙二醇供需结构未出现实质性改善，乙二醇市场价格承压运行，但由于港口库存仍维持低位，现货流动性偏紧对市场形成一定提振，周内现货基差表现偏强。

本周来看，成本端原油因俄乌问题和中东问题走向不确定性而存在进一步上涨的可能性，原油成本支撑尚可。国内 PX 装置重启力度强于检修力度，同时持续跟踪浙石化装置检修时间公布及盛虹重整装置停车对 PX 环节的影响，需求端 PTA 表现尚可。PX 延续盘整行情。本周 PTA 供应增加，华南 450 万吨 PTA 装置可能重启，暂无其他装置检修计划。PTA 供需面相对平稳，市场担忧需求旺季不旺，心态谨慎。预估 PTA 行情偏稳。乙二醇方面，基本面压力增加，乙二醇新装置试车带来较强的供应增量压力，且下游聚酯及织造开工提升速度较慢，短期乙二醇供需端预期偏弱，且成本端支撑不足，预计乙二醇或将维持低位震荡。

## 二、主要驱动力梳理

### 1、下游消费端

本周需求偏稳，聚酯开工可能在 88%左右，有两套聚酯装置可能 9 月中下旬重启但不能确定具体日期，关注聚酯产销能否再度回升。

尽管下游外贸订单已陆续下达，但受坯布库存压力较大且坯布生产仍面临亏损压力的双重影响，本周下游企业生产积极性依旧偏低，对原料的备货意愿也较为薄弱。受此传导，周内涤纶长丝生产企业的出货压力逐步累积，市场成交端的让利幅度温和放宽。市场等待终端纺织品服装订单回升以及聚酯高产销再现，担忧需求旺季不旺，市场心态谨慎。我们认为消费对 PTA 和乙二醇的支撑相对有限，关注淡旺季转换的节点。

### 2、PTA 方面

我们认为上周因地缘局势不断升级，加以主要产油国增产幅度不及预期，油市震荡偏强，给予 PX 成本端支撑。国内 PX 装置运行状态表现平稳，需求端 PTA 工厂重启陆续兑现，聚酯开工维持高位，供需基本面前景信心仍存，但月间价差持续收窄，多空博弈氛围升级，上周 PX 价格重心稳步探涨，波动幅度较平缓，然整体周均价略低于上期。

本周 PTA 供应增加，华南 450 万吨 PTA 装置可能重启，暂无其他装置检修计划，下周的周产量预估值 142 万吨偏上。PTA 低加工费，关注是否有计划外的装置检修。

本周来看，成本端原油因俄乌问题和中东问题走向不确定性而存在进一步上涨的可能性，原油成本支撑尚可。国内 PX 装置重启力度强于检修力度，同时持续跟踪浙石化装置检修时间公布及盛虹重整装置停车对 PX 环节的影响，需求端 PTA 表现尚可。PX 延续盘整行情。本周 PTA 供应增加，华南 450 万吨 PTA 装置可能重启，暂无其他装置检修计划。PTA 供需面相对平稳，市场担忧需求旺季不旺，心态谨慎。预估 PTA 行情偏稳。

### 3、MEG 方面

近期国内乙二醇行业平均开工负荷率 60.55%，较前一期下降 1.25 个百分点。其中乙烯制乙二醇平均开工负荷率 62.62%，较前一期上升 0.06 个百分点；合成气制乙二醇平均开工负荷率 57.58%，较前一期下降 3.12 个百分点。本周装置变动主要为渭河彬州装置重启，建元、天盈装置停车检修，远东联、福建联合、海南炼化、渭河彬州装置负荷小幅调整。。

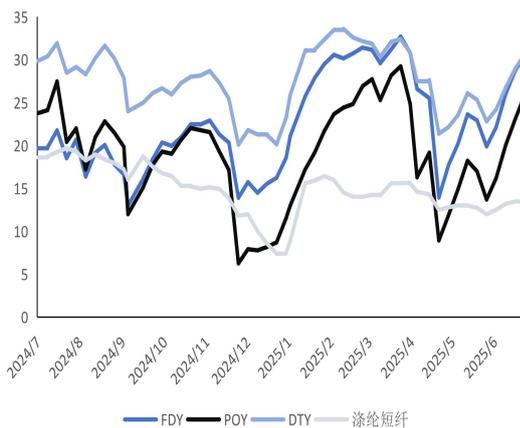
截至9月11日，华东乙二醇主港库存统计在37.14万吨，较上期减少0.16万吨。其中张家港20.02万吨，减少0.78万吨；江阴6.00万吨，持平；太仓7.30万吨，减少0.20万吨；宁波2.50万吨，增加1.20万吨；上海及常熟1.32万吨，减少0.38万吨。

发货方面：9月4日-9月10日，张家港主港日均发货5000吨附近，太仓方向两主要库区日均发货5640吨附近，宁波方向日均发货1500吨附近。

乙二醇生产成本和利润方面，动力煤价格小幅反弹，同时乙二醇价格偏弱震荡，使得乙二醇利润略有下降。目前煤制乙二醇利润为512.83元/吨附近。

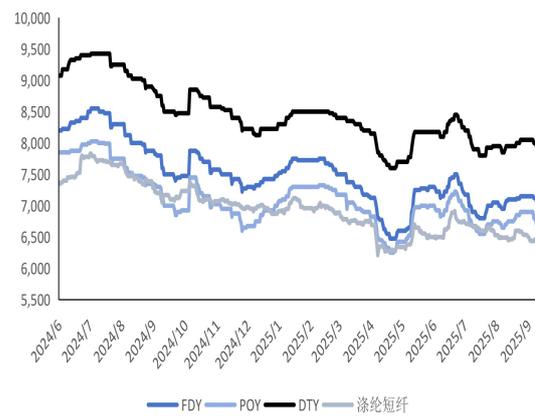
本周来看，成本端原油因俄乌问题和中东问题走向不确定性而存在进一步上涨的可能性，原油成本支撑有限。乙二醇新装置试车带来较强的供应增量压力，且下游聚酯及织造开工提升速度较慢，短期乙二醇供需端预期偏弱，且成本端支撑不足，预计乙二醇或将维持低位震荡。

图1：下游产品库存天数



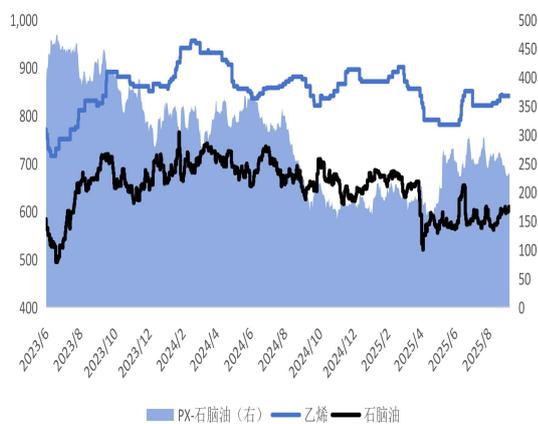
数据来源：CCF，建信期货研究发展部

图2：下游产品价格



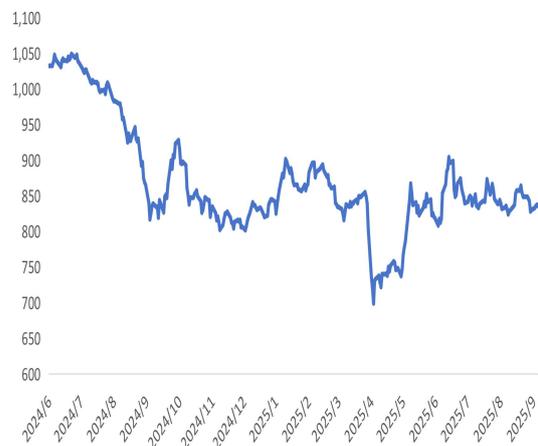
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图3：PTA上游原料现货价格



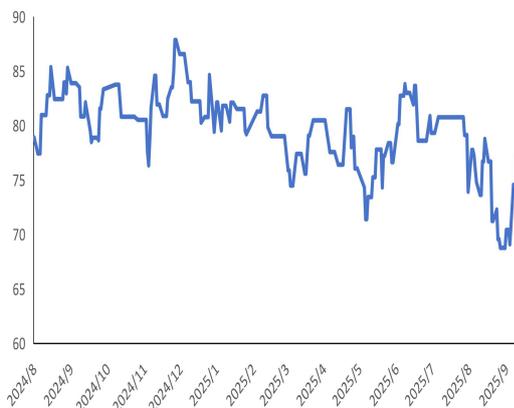
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：PX价格



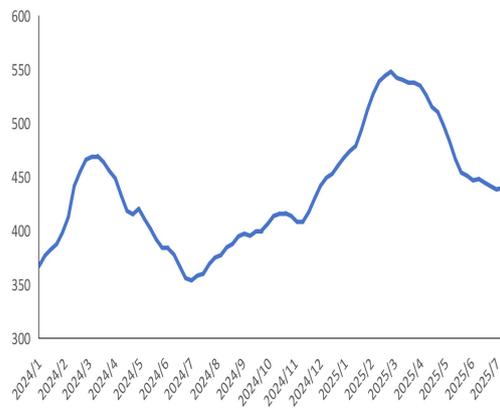
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图5: PTA开工率



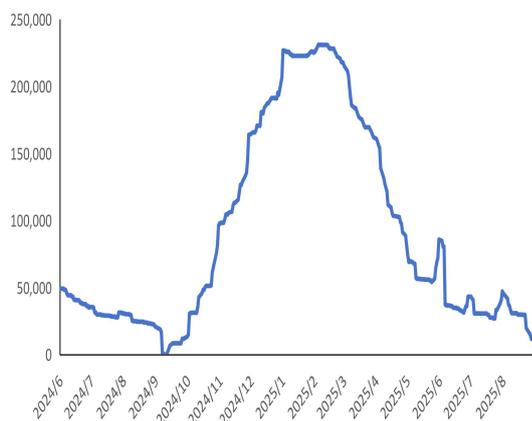
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图6: PTA周度库存



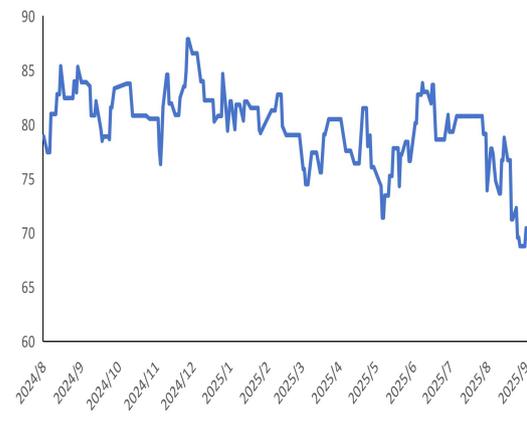
数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

图7: PTA仓单数量



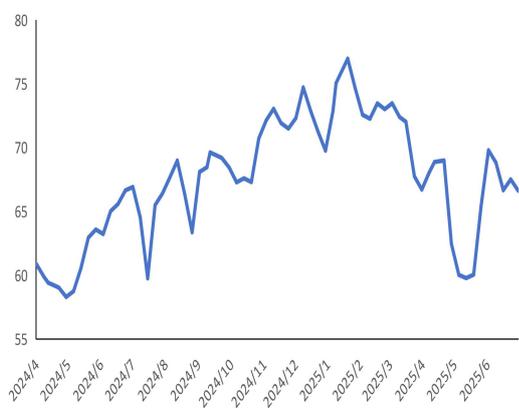
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图8: PTA负荷指数



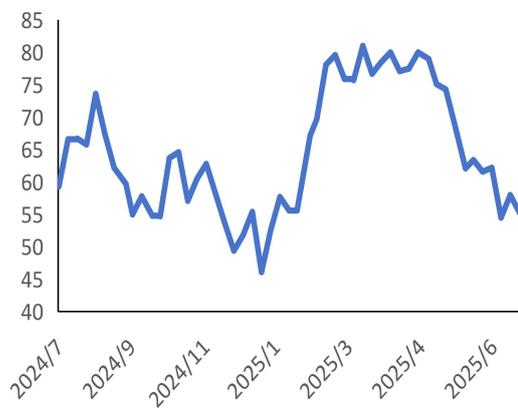
数据来源: CCF, 建信期货研究发展部

图9: MEG总负荷



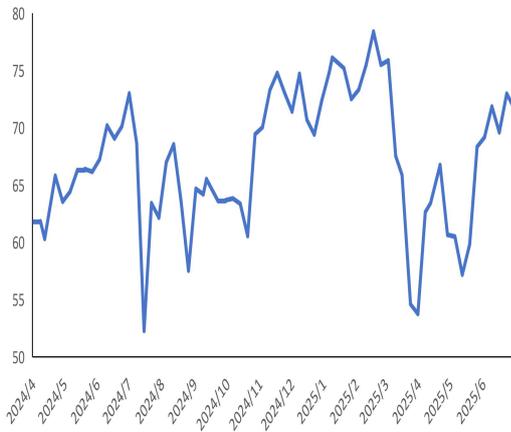
数据来源: CCF, 建信期货研究发展部

图10: MEG港口库存



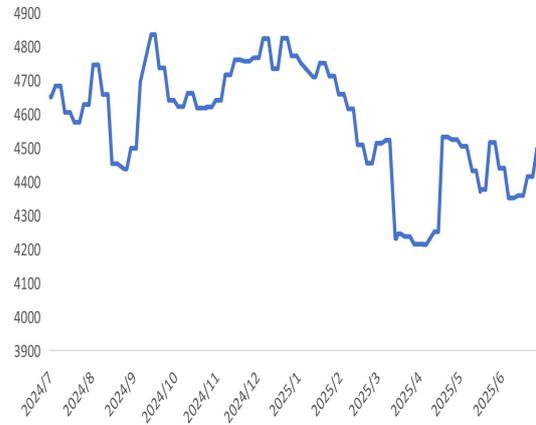
数据来源: CCF, 建信期货研究发展部

图11: MEG煤制负荷



数据来源: CCF, 建信期货研究发展部

图12: MEG内盘现货



数据来源: CCF, 建信期货研究发展部

## ⇒ 短纤

## 一、行情回顾与操作建议

上周，华东市场涤纶短纤价格走势微幅上探。成本端，PTA 偏暖运行，料乙二醇价格走势小幅回落，聚合成本整体微涨，对涤纶短纤支撑提升；涤纶短纤开工小幅提升，货源供应较为充足，下游开工低位整理，对涤纶短纤刚需乏力，采购心态谨慎。上周涤纶短纤成本微涨主导价格走势，而供大于求拖累价格，因此涤纶短纤价格涨幅甚微。

本周来看，原油成本支撑尚可，PX 延续盘整行情，成本支撑犹存。PTA 供需面相对平稳，市场心态谨慎。预估 PTA 行情偏稳。乙二醇基本面压力增加，预计或将维持低位震荡。综合来看，聚合成本稳定对涤纶短纤市场支撑僵持。涤纶短纤福建一套装置计划重启，预计开工将有提升，供应延续宽松局面。需求将进入九月中旬，天气渐凉，季节性刚需有增加可能，但幅度有限，或温和运行。成本稳定主导价格走势，供需变化不大，预计价格或横盘整理。

## 二、主要驱动力梳理

### 1、下游消费端

我们认为，本周坯布外贸订单下达顺畅，终端需求逐步回暖。近期市场外贸订单量有所增加，前期打样订单陆续落单，其中混纺类品种占比较高，常规品种则相对较少。少数织造企业反馈，近期已陆续接到来自美国、哥伦比亚、南非等国家和地区的外贸订单，且以服装类订单为主，订单体量可支撑约2个月的生产；不过多数织造企业表示，尽管近期有订单入账，但订单体量普遍偏小，仅能维持1-2周的生产，远低于去年同期水平。内销市场方面，秋冬面料延续畅销态势，弹力功能面料需求旺盛，但常规面料整体出货速度一般，坯布库存未出现明显去化迹象。市场等待终端纺织品服装订单回升以及聚酯高产销再现，担忧需求旺季不旺，市场心态谨慎。我们认为消费对涤纶短纤的支撑有限。

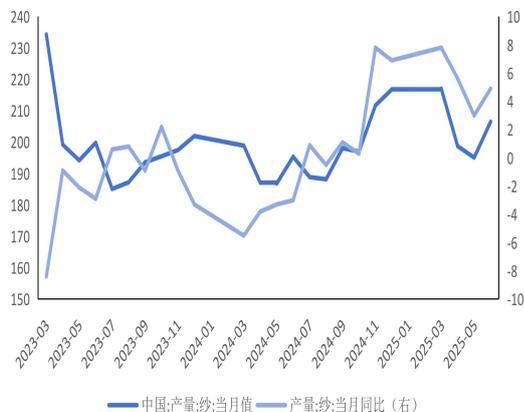
### 2、短纤方面

上周涤纶短纤开工负荷率走势提升，均值在81.32%，较上期报告提升0.31个百分点。原因分析：周内涤纶短纤新疆一套装置重启，因此开工上扬。后市分析，涤纶短纤福建一套装置计划重启，预计开工将有提升，供应延续宽松局面。

上周涤纶短纤产销均值在54.70%；至收盘，本周涤纶短纤主流企业权益库存均值13.04天，实物库存均值在20.79天。后市分析，涤纶短纤开工提升，供应量充足，下游需求或温和整理，预计产销僵持，工厂继续累库。

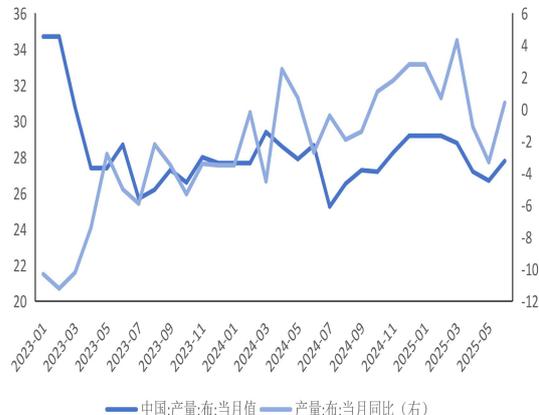
本周来看，原油成本支撑尚可，PX延续盘整行情，成本支撑犹存。PTA供需面相对平稳，市场心态谨慎。预估PTA行情偏稳。乙二醇基本面压力增加，预计或将维持低位震荡。综合来看，聚合成本稳定对涤纶短纤市场支撑僵持。涤纶短纤福建一套装置计划重启，预计开工将有提升，供应延续宽松局面。需求将进入九月中旬，天气渐凉，季节性刚需有增加可能，但幅度有限，或温和运行。成本稳定主导价格走势，供需变化不大，预计价格或横盘整理。

图1：纱产量



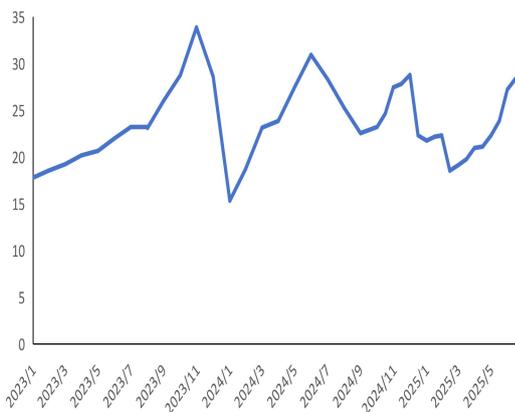
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图2：布产量



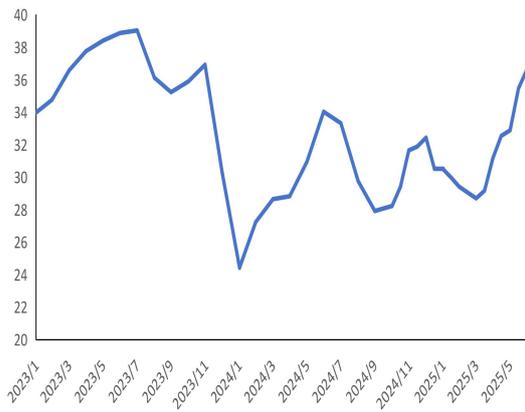
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3：纱库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图4：布库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图5：短纤产销

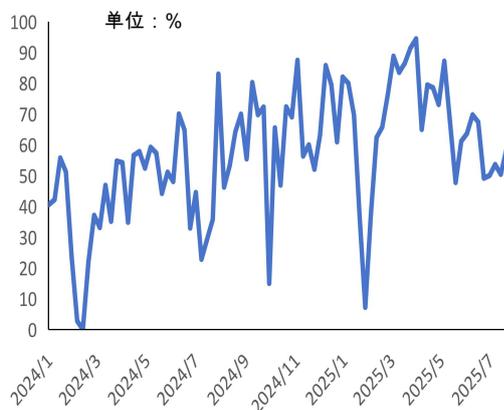
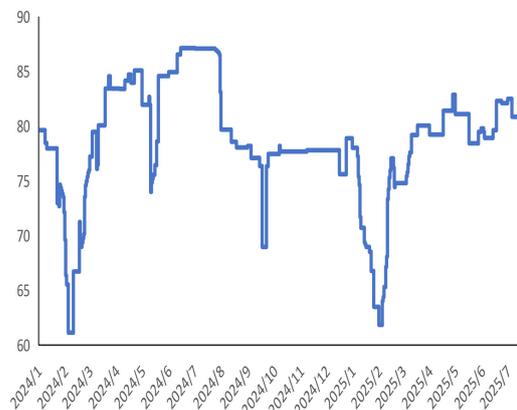


图6：短纤负荷



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部



## 一、纸浆行情回顾及展望

表1：行情回顾

合约	周收盘价	周开盘价	最高价	最低价	涨跌	涨跌幅(%)	成交量	持仓量	持仓量变化
SP2509	4960	4988	5000	4800	-28	-0.56	2026	10000	14
SP2601	5306	5314	5338	5190	-8	-0.15	186395	80120	3432
SP2605	5322	5324	5346	5200	-2	-0.04	33428	28619	4224

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

截至周四纸浆 01 合约收于 5306 元/吨，较上周下跌 8 元/吨，周环比跌幅 0.15%。宏观方面，美国 8 月 PPI 环比意外转负，就业市场疲软下内需降温隐忧显现。本周木浆现货市场价格走势偏弱，进口针叶浆周均价 5625 元/吨，较上周下跌 0.48%；进口阔叶浆周均价 4209 元/吨，较上周下跌 0.02%；进口本色浆周均价 4928 元/吨，较上周下跌 0.22%；进口化机浆周均价 3833 元/吨，较上周持稳。

从基本面来看：智利 Arauco 公司公布新一轮 8 月木浆外盘报价：针叶浆银星 720 美元/吨；本色浆金星 590 美元/吨；阔叶浆明星 520 美元/吨，整体较 6 月报价持稳。据 PPPC 数据显示，世界 20 主要产浆国 7 月针叶浆发运量 177 万吨，环比上升 3.2%，同比上升 4.1%。8 月我国纸浆进口总量为 265.3 万吨，环比下降 7.9%，同比下降 5.6%。截止 2025 年 9 月 11 日，主要地区及港口周度纸浆库存量 207.20 万吨，较上周上升 0.71%。本周下游原纸市场表现分化，需求端放量相对平缓。文化用纸市场，前期停机产线复工供应仍存增量，下游印厂新单跟进有限。生活用纸市场，局部地区因纸企停机影响，微幅探涨，供需无明显波动。包装用纸市场，成本压力无明显缓解，纸厂仍存促涨意愿，价格重心上移。短期纸浆供应相对充裕，下游纸厂开工有所回升但成本压力下低价采买为主，延续低位震荡调整。

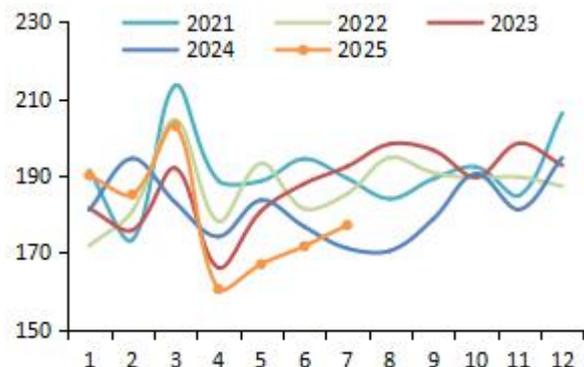
## 二、基本面变化

## 1. 主要产浆国纸浆发运量

据 PPPC 显示，世界 20 主要产浆国 7 月针叶浆发运量 177 万吨，环比上升 3.2%，同比上升 4.1%；阔叶浆发运量 265 万吨，环比下降 12.7%，同比上升 11.1%。7 月全球商品化学浆发运量和产能比率 87.26%，较上月下降 9.5%，较去年同期上升 7.2%。7 月商品浆发运市场情况来看，其中北美同比下降 5.9%，欧洲同比下降

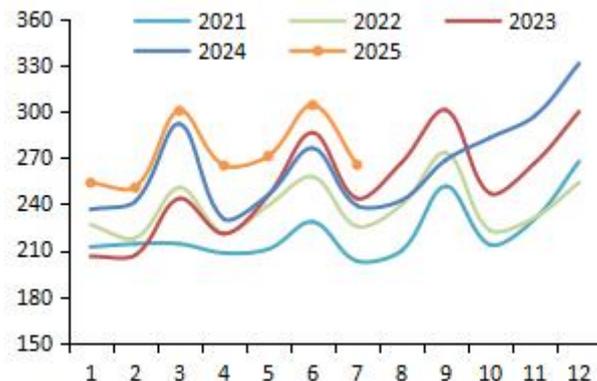
4.0%，中国同比上升 23.0%。

图1: W20漂针浆发运量 万吨



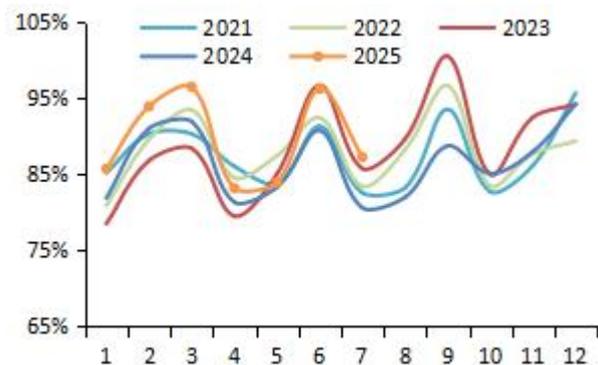
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图2: W20漂阔浆发运量 万吨



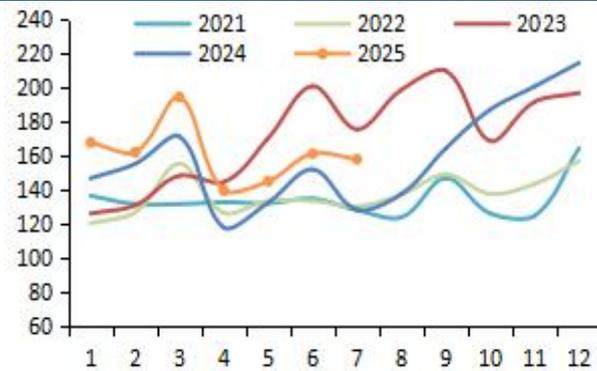
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图3: 全球化学浆发货量比产能 %



数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图4: W20化学浆发往中国 万吨



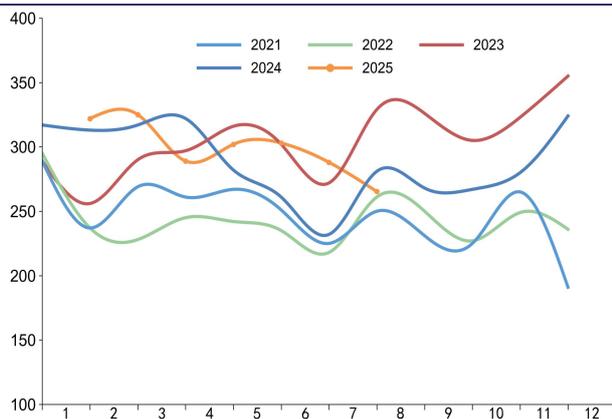
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

## 2. 纸浆进口量

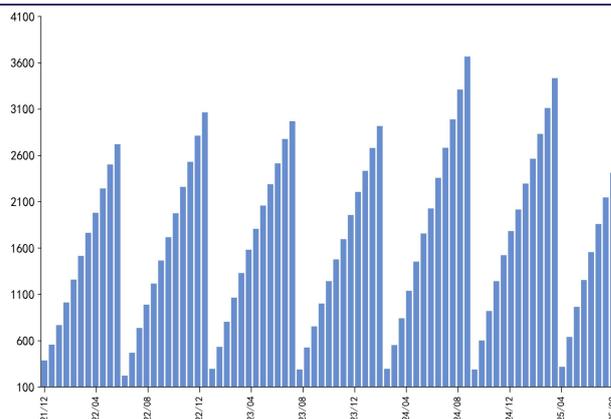
8月我国进口纸浆265万吨,环比下降7.9%,同比下降5.6%。具体来看,7月份针叶浆进口量为65万吨,环比下降4.6%,较去年同期相比上升17.3%;7月份中国阔叶浆进口量为135万吨,环比下降5.8%,较去年同期相比上升33.7%。

图5: 纸浆进口量 万吨

图6: 纸浆累积进口量 万吨

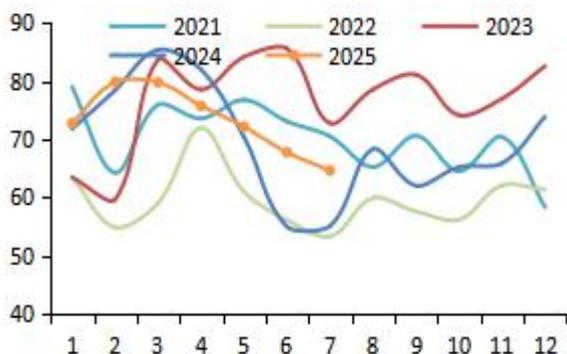


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



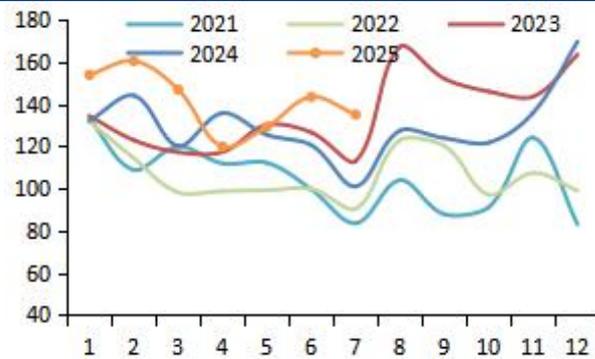
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图7: 漂针浆进口量 万吨



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图8: 漂阔浆进口量 万吨

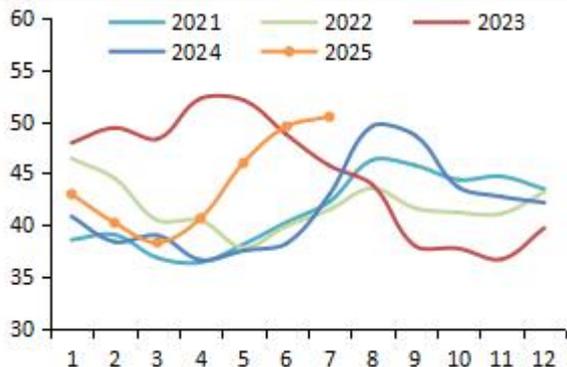


数据来源: 卓创资讯, 建信期货研究发展部

### 3. 纸浆库存情况

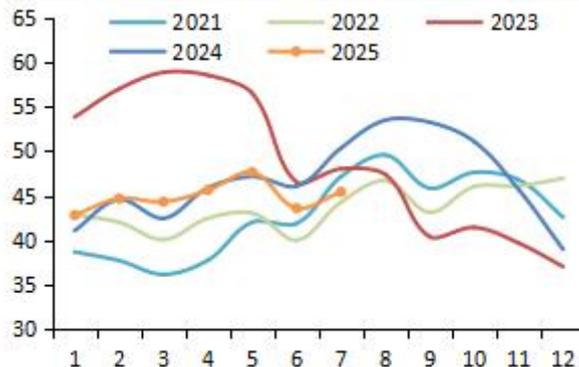
截止7月底, 全球生产商针叶浆库存天数 50 天, 环比上升 1.4%, 同比上升 17.0%; 全球生产商阔叶浆库存天数 45 天, 环比上升 4.2%, 同比下降 9.8%。据不完全统计, 截至 8 月底, 主要地区及港口周度纸浆库存量约 198.4 万吨, 较上月下降 3.2%, 较去年同期上升 11.5%。

图9: W20漂针浆库存天数 天



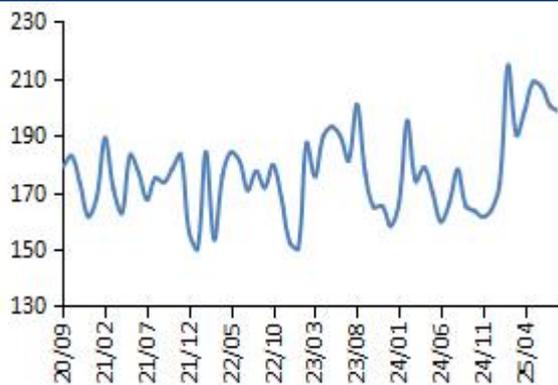
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图10: W20漂阔浆库存天数 天



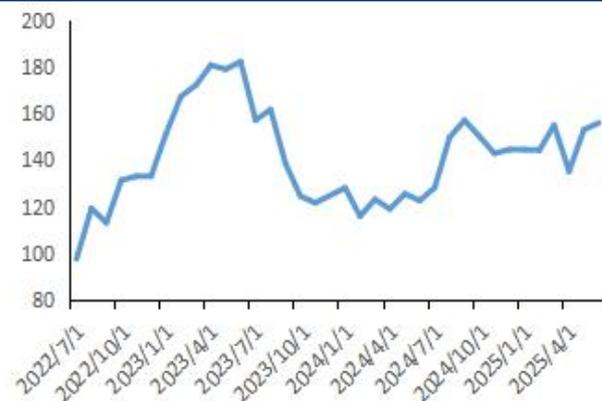
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图11：国内纸浆港口库存 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

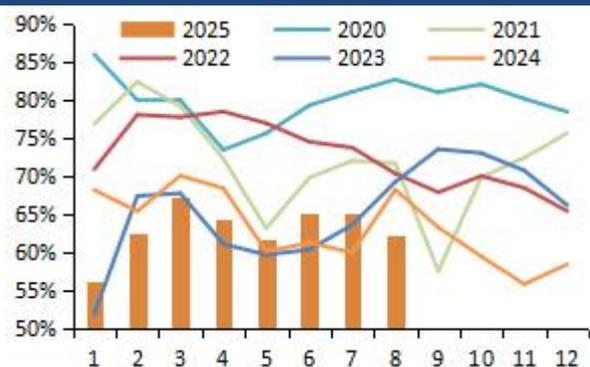
图12：欧洲港口库存 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

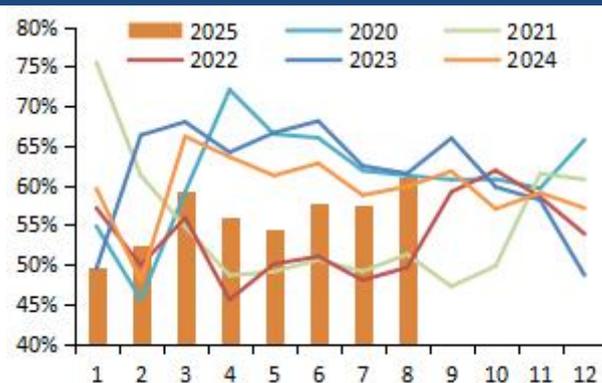
#### 4. 下游市场

图13：白卡纸开工率 %



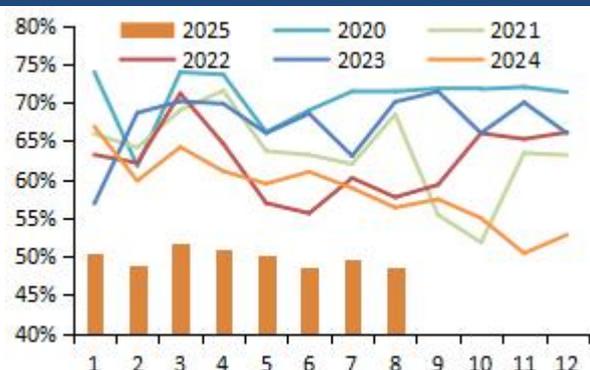
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图14：生活用纸开工率 %



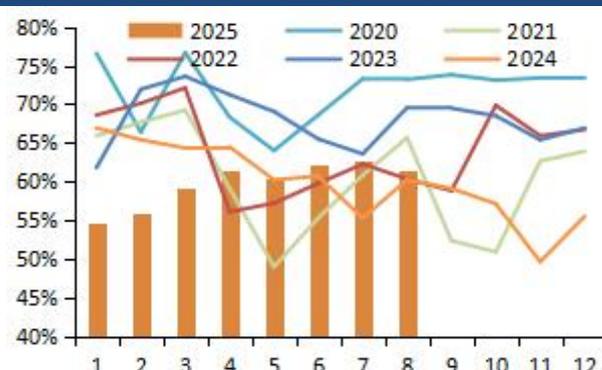
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图15：双胶纸开工率 %



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

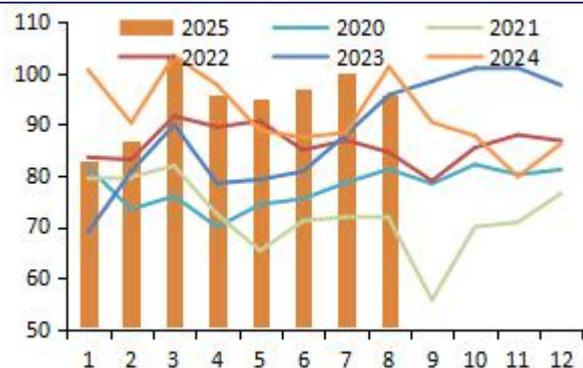
图16：双铜纸开工率 %



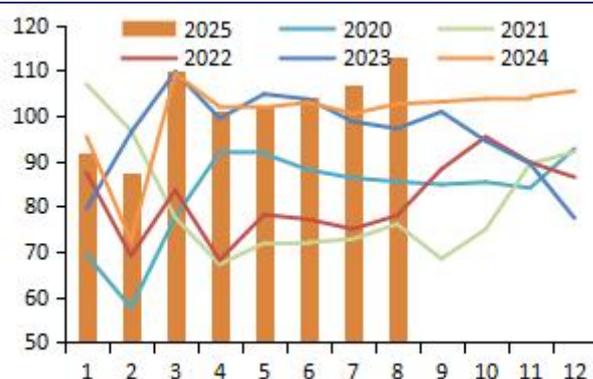
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图17：白卡纸产量 万吨

图18：生活用纸产量 万吨

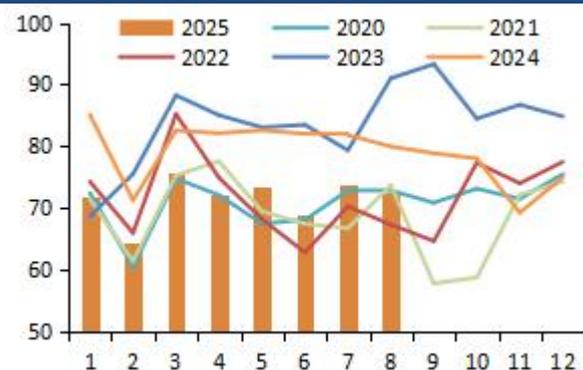


数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部



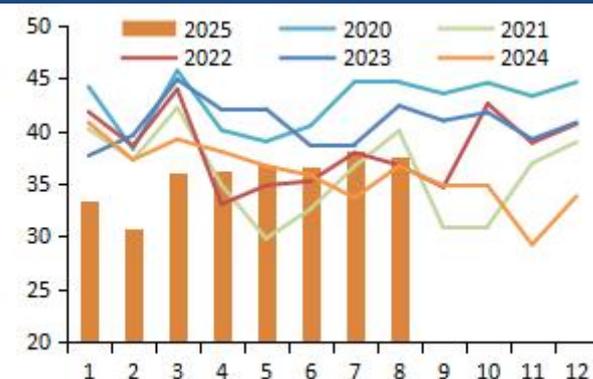
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图19：双胶纸产量 万吨



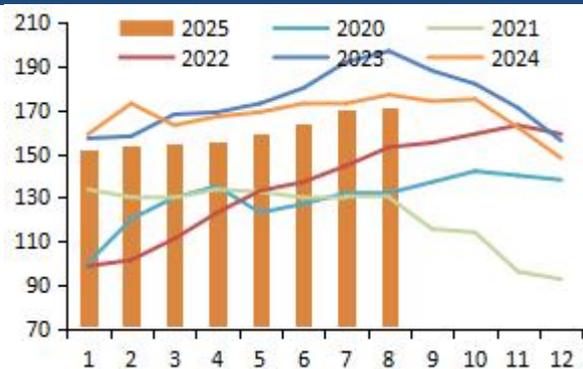
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图20：双铜纸产量 万吨



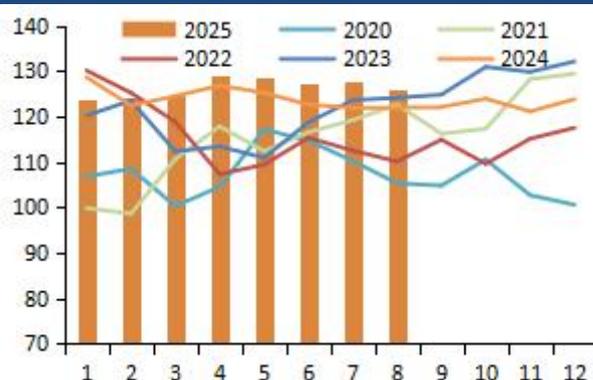
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图21：白卡纸社会库存 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

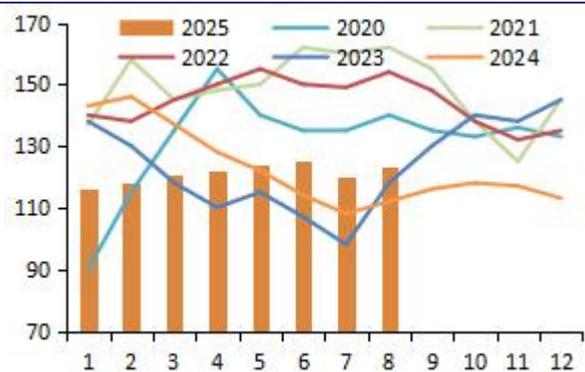
图22：生活用纸社会库存 万吨



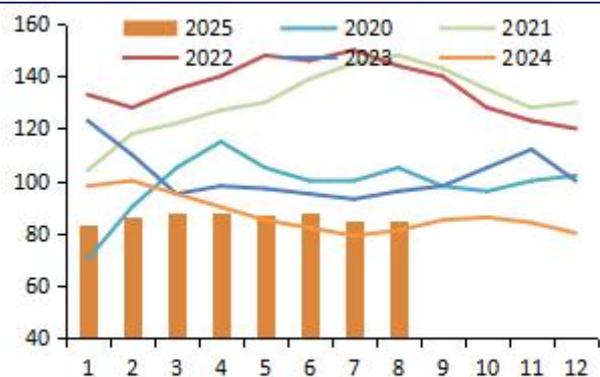
数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

图23：双胶纸社会库存 万吨

图24：双铜纸社会库存 万吨



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部

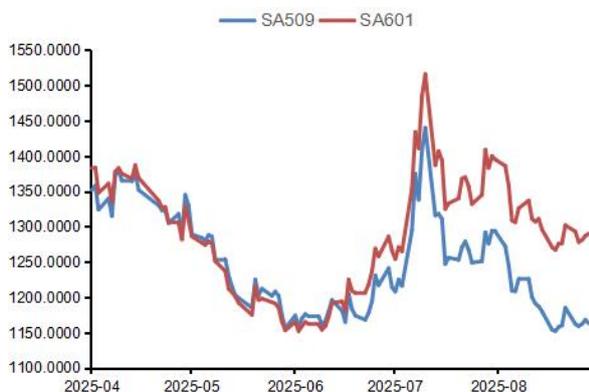
 纯碱

## 一、行情回顾与操作建议

## 1.1 行情回顾

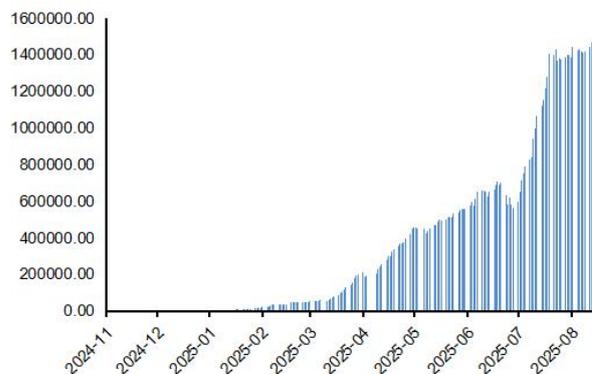
本周纯碱主力合约（SA601）呈现震荡偏弱走势，价格区间来看，周内最高触及 1303 元/吨，最低下探至 1252 元/吨，周度涨跌幅为-0.92%。供应端，周产继续增长，纯碱周度产量环比增至 76.11 万吨，行业产能利用率升至 87.29%。需求端，下游浮法玻璃日熔量平稳，光伏玻璃需求改善但不足以抵消纯碱行业整体需求疲软。库存端，截至 9 月 11 日，纯碱企业库存达 179.75 万吨，环比上周四减少 2.56 万吨。综合来看，“反内卷”政策预期反复，但市场对光伏需求的担忧抑制反弹动能。基本面纯碱供需矛盾突出，资金博弈加剧，预计短期价格维持震荡，反弹动能不足。中长期需关注基本面压力是否得到缓解，重点关注行业库存去化及产业政策动向对市场的影响。

图1：纯碱活跃合约走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：纯碱主力合约持仓量（手）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## 1.2 操作建议

当前纯碱供应过剩与累库情况短期内无法缓解，短期内难有突破。与此同时，行业整体产能进一步增加中，市场供大于求的格局难以得到有效改善。下游方面，浮法玻璃来看日熔量较稳定；光伏玻璃最近产销较好，一方面四季度是光伏装机的传统旺季，另一方面冬季天然气价格上涨预计将推高光伏玻璃的生产成本。因

此后续下游商品或对纯碱价格形成小幅支撑。预计盘面价格震荡运行。在缺乏实质性利好因素支撑的背景下，后续需关注宏观变动情况。

## 二、纯碱市场情况

### 2.1 纯碱供应

9月11日当周，中国纯碱周度生产企业产能利用率为87.29%，环比增加1.07%；其中氨碱厂产能利用率为90.84%，环比增加2.43%，联碱厂家产能利用率为77.40%，环比下跌1.97%。同期中国纯碱周度产量增至76.11万吨，环比增加0.93%，仍处高位周产区间。在当前生产周期内，周度产量连续多周维持在75-76万吨区间，纯碱供应有所扩大，整体供应宽松格局继续维持。四季度，供应端将继续受到产能投放加剧的影响，如远兴能源二期项目存在投产预期。检修与复产方面，博源化工，计划于9月15日开始检修，预计持续15天；江苏井神，装置检修持续进行；安徽红四方，装置减量运行，但未明确检修时间。长期来看期价反弹动能或受到抑制。2025年纯碱企业计划新增产能较多，合计新增480万吨，总产能或达到4745万吨，供给压力进一步加大。前期，中央财经委员会会议提出“推动落后产能有序退出”，但目前未颁布“反内卷”与纯碱行业相关的政策。后续需跟进政策的落地与行业出清情况，同时警惕宏观情绪回暖或突发政策扰动带来的短期反弹。整体而言，从短期视角分析，价格易跌难涨。预计行业整体供应量将呈现温和增长态势。

图3：中国纯碱周度产量



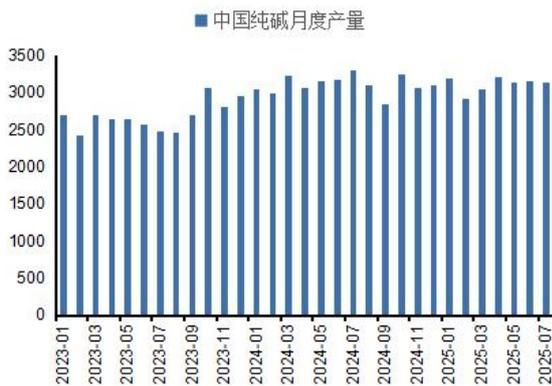
数据来源：iFind，建信期货研究发展部

图4：中国纯碱周度开工率



数据来源：iFind，建信期货研究发展部

图5：中国纯碱月度产量



数据来源：iFind，建信期货研究发展部

图6：中国纯碱表观消费量



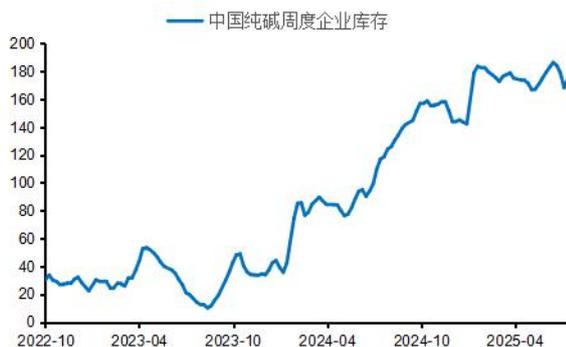
数据来源：iFind，建信期货研究发展部

## 2.2 纯碱库存

据隆众资讯的信息显示，9月11日当周，中国纯碱企业库存为179.75万吨，环比跌幅为1.40%。本周纯碱库存继续呈现去化的状态，连续第三周下滑，但绝对量仍处于历史高位水平。近期，纯碱企业发货较好，以及个别产区产量较低是库存下降的主要因素。从库存区域结构来看，轻质碱库存为76.30万吨，环比下跌0.11万吨；重质碱库存为103.45万吨，环比减少2.45万吨。本周纯碱库存总量虽环比下降，但整体仍处于历史高位，库存压力未根本缓解。分品种看，重质纯碱库存降幅显著，反映下游光伏玻璃需求边际改善。区域价格分化明显，华东地区库存总量较稳定，未出现明显波动；华北地区环比有所下降。主要因部分企业检修导致供应减少。综合供需两端的变化来看，未来累库趋势明显，短期需关注光伏玻璃减产是否放缓及“反内卷”政策落地情况，以判断库存去化拐点。

图7：中国纯碱企业库存

图8：纯碱企业库存环比



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部



数据来源：iFind，建信期货研究发展部

### 2.3 纯碱现货

本周，国内轻碱市场价格呈现平稳走势，无明显波动，华北重碱价格区间为1200-1300元/吨，华东重碱价格为1130-1250元/吨，华中重碱价格为1130-1250元/吨。9月纯碱市场供需矛盾有所缓解，整体呈现“供应充裕、需求平淡、库存去化、价格持稳”的弱平衡态势。从供应端看，本月纯碱产量维持偏高水平，市场货源宽松格局进一步巩固，流通环节可售资源充足。需求端表现则相对乏力，下游企业采购意愿普遍不强，取“按需补货”策略，缺乏大规模集中采购动作，对纯碱市场的支撑力度有限。预计下周纯碱库存将维持现状。

### 2.4 玻璃进出口

根据海关总署数据，2025年7月份中国纯碱出口量在16.13万吨，环比减少增加0.42万吨，出口均价177.28美元/吨。1-7月累计出口量为115.40万吨，较去年同增加64.87万吨，涨幅128.36%。2025年7月份中国纯碱进口量在0.32万吨，环比增加0.20万吨，进口均价206.69美元/吨。1-7月累计进口量为2.04万吨，较去年同期减少79.13万吨，跌幅97.49%。2025年7月，中国纯碱净出口15.81万吨，增速为1.41%。

值得注意的是，2024年以来纯碱出口量始终维持高位运行，即便出现月度波动，整体仍高于去年同期水平。在国内市场供应持续高位的背景下，生产企业为平衡库存压力、拓展市场空间，出口积极性显著提升，成为拉动外贸数据增长的

重要动力。

## 2.5 纯碱下游

浮法玻璃行业对纯碱的需求仍较为稳定，短期内受光伏行业的影响，需求量有所增长。数据来看，本周浮法玻璃日熔量升至 16.02 万吨，在产产线 223 条。本周，中国 LOW-E 玻璃样本企业开工率为 77.8%，环比持平。下游加工厂订单天数均值为 10.4 天，环比+7.8%。由于浮法玻璃行业仍处于供强需弱的格局，因此对纯碱的需求改善较为有限。但进入 9 月份，在市场旺季预期的催化下，对浮法玻璃的需求端或有所表现。现货市场的驱动较为有限。玻璃下游方面，浮法玻璃库存压力仍存，截至 9 月 11 日，总库存为 6158.3 万重箱，环比减少-146.7 万吨，降幅 2.33%；折库存天数 26.3 天。金九银十旺季来临，加工厂订单环比有所改善，部分区域订单略有好转。但房地产领域需求下滑的趋势短期内仍难有实质性改善。因此现货市场后期若无明显利好，玻璃市场将继续承压，进而传导至纯碱的需求端。

光伏玻璃方面，光伏玻璃的日熔量为 8.9 万吨/日，小幅上行。截至 9 月 12 日，光伏玻璃库存为 76.23 万吨，继续下降。近期光伏玻璃行业下游组件企业为应对“金九银十”旺季需求，积极备货，部分紧缺规格出现加价购买。叠加行业减产持续，总体来看本周光伏玻璃基本面呈现供需双升、价格显著上涨的特征，需跟踪工信部对于光伏行业“反内卷”政策的下一发力点，届时对纯碱价格有所提振。

## 2.6 总结

纯碱供应过剩与累库情况短期内无法缓解，短期内难有突破。与此同时，行业整体产能进一步增加中，市场供大于求的格局难以得到有效改善。下游方面，浮法玻璃来看日熔量较稳定；光伏玻璃最近产销较好，一方面四季度是光伏装机的传统旺季，另一方面冬季天然气价格上涨预计将推高光伏玻璃的生产成本。因此后续下游商品或对纯碱价格形成小幅支撑。预计盘面价格震荡运行。在缺乏实质性利好因素支撑的背景下，后续需关注宏观变动情况。

工业硅

一、工业硅行情回顾及展望

图1:商品指数



数据来源: 文华财经, 建信期货研究发展部

图2:工业硅主连合约 (元/吨)



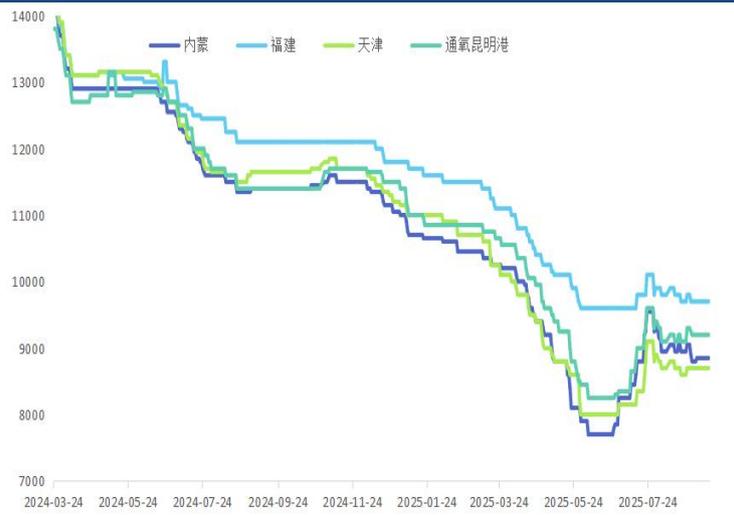
数据来源: 文华财经, 建信期货研究发展部

图3:工业硅VIX指数



数据来源: 文华财经, 建信期货研究发展部

图4:553现货价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

图5:行业库存 (吨)

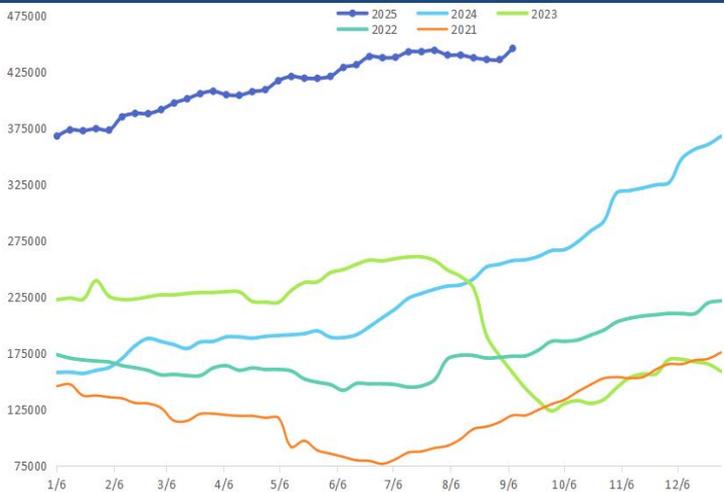
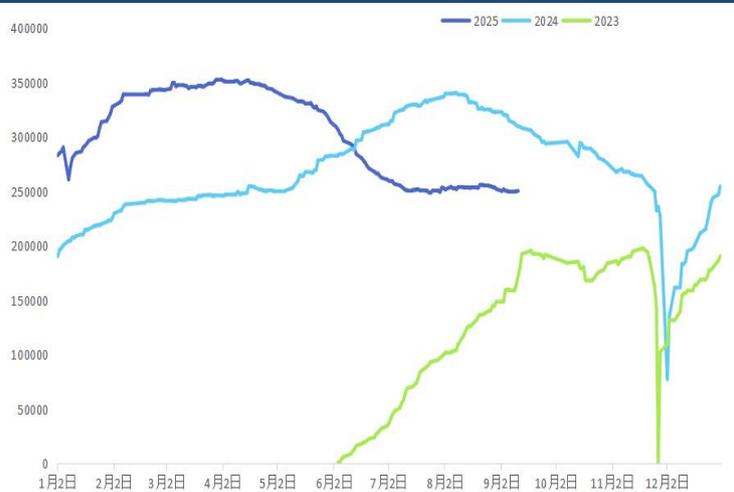


图6:期货库存 (吨)



本周（0908-0912），工业硅现货价格区间运行。Si2511 合约收盘价 8745 元/吨，周跌幅 0.85%，成交量 213.50 万手，持仓量 21.80 万手，净减少 8557 手。工业硅现货价格以稳为主。内蒙 553 价格 8850 元/吨，云南 553 通氧价格 9200 元/吨；内蒙 421 价格 9400 元/吨，新疆 421 价格 9300 元/吨，四川 421 价格 9600 元/吨。

**后市展望（仅供参考）：**8 月以来，工业硅期货主力合约价格运行区间逐步收缩至 8200-9000 元/吨之间，单边驱动力度不足。一方面，工业硅供需失衡局面没有扭转。西南和北方产区装置持续复产推动周度产量增至 9.55 万吨，月度产量预计高达 42 万吨，需求侧多晶硅乐观估计需求 14.5 万吨，有机硅 12 万吨，出口及合金需求 11 万吨，供需差额达到 4.50 万吨，供需失衡程度进一步加深，市场没有去库驱动。另一方面，反内卷政策奠定产业底部基调，新能源商品价格重心均较 6 月明显抬升，且基差尚在合理范围内，阶段性发布的产业政策也脉冲式刺激远月改善预期。因此，“弱现实+强政策预期”逐步缩小工业硅期货价格波动率，VIX 降至 30 附近，而现货价格高价近期也有所下调。周度期货价格仍然处于强势反弹后的调整阶段，下行通道暂未突破则以区间宽幅震荡为主，下方低价区间支撑力度得到多次检验，注意 9000 以上阻力将边际递增。

风险因素：宏观经济政策超预期 反内卷政策超预期

## 二、工业硅基本面概览

“反内卷”政策利好逐步在 8 月宏观数据方面呈现，但政策兑现主要集中在个别产业，总需求疲软仍然抑制 PPI 增幅：国家统计局公布数据显，中国 8 月 PPI 同比-2.9%，前值-3.6%，环比由上月下降 0.2% 转为持平。

**产业链主产品价格以稳为主：**1 工业硅现货价格以稳为主。内蒙 553 价格 8850 元/吨，云南 553 通氧价格 9200 元/吨；内蒙 421 价格 9400 元/吨，新疆

421 价格 9300 元/吨，四川 421 价格 9600 元/吨。**2** 多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.90-5.50 万元/吨，成交均价为 5.20 万元/吨。**3** 本周国内 DMC 市场价格稳中偏强运行，有机硅 DMC 市场均价为 10730 元/吨，较上周上涨 0.28%。

**供需失衡继续反应在现货端累库，期货库存以稳为主：**截止 9 月 12 日，工业硅行业库存量 44.58 万吨，较上周增加 2.27%，同比增加 73.35%；广期所工业硅注册仓单量 250465 吨，较上周增加 0.24%，较上月同期减少 1.31%。

**工业硅产量持续攀升，供需失衡局面难以扭转：**2025 年 1-8 月，工业硅总产量 255.05 万吨，较去年同期累计减少 17.44%，月均产量 31.88 万吨。6 月底现货价格反弹和丰水季电力价格下降充分刺激企业开工意愿，本次反内卷政策没有垂直针对工业硅供应端，多数企业生产没有受到硬性约束，西南地区个别硅炉减产，但新疆地区新增开炉较多，西北地区增炉继续压制现货价格抬升。9 月第 2 周，工业硅总炉数 796 台，本周开炉数 308 台，较上周增加 8 台，开工率 38.69%。产量方面，9 月第 2 周，工业硅周度产量 95510 吨，周度环比增加 2.75%，同比增长 1.05%，已经超过去年同期水平。综上，9 月预计将再创年内新高，按照目前周度产量将超过 40 万吨，增幅更为明显。

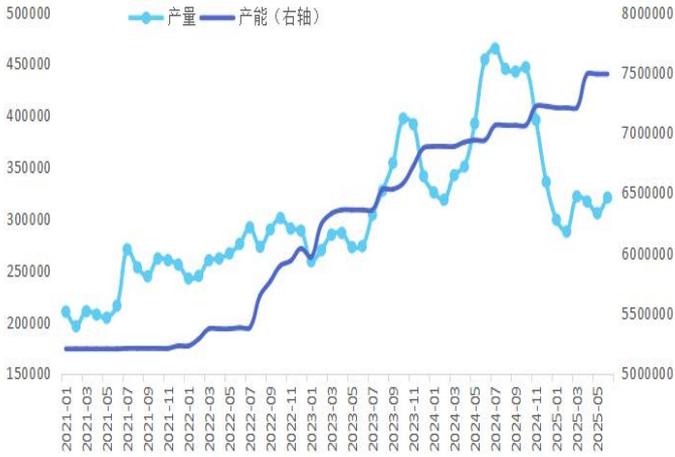
**多晶硅减产控销阶段，利润改善刺激企业减产意愿较低：**1-8 月，多晶硅累计产量 81.12 万吨，累计同比下降 38.66%，月均产量 10.14 万吨。9 月第 1 周，多晶硅周度产量增加至 31420 吨，周度增加 5.05%，同比下降 3.02%，同比降幅继续收窄。9 月份减产控销落实到位，月度产出有望环比持平，但目前多晶硅利润持续改善，单吨利润已经增至 6153.90 元/吨，企业主动减产意愿较低，我们预计 9 月多晶硅月度产量将接近 14 万吨，月度对工业硅需求量增加至 14.07 万吨。

**有机硅价格弱势运行，开工总体保持稳定：**截至 9 月 11 日，本周 DMC 行业平均亏损 1962 元/吨，亏损幅度较上周扩大 54 元/吨。供应端，9 月第 2 周，山东金岭依旧处于停车中、山东东岳三期装置停车、唐山三友三期装置检修、浙江新安镇江检修装置重启，迈图厂区检修、浙江中天单体装置轮流检修。9 月第 2 周，中国有机硅单体平均开工负荷率在 76.40%，较上周同期上涨 0.62 个百分点。预售单交付叠加亏损压力影响下，单体厂延续挺价，预计有机硅开工率以稳为主。

**7 月出口增幅明显，月均出口量：**1-7 月，工业硅出口量 414710.96 万吨，出口量累计同比下降 1.04%，降幅显著收窄，月均出口量 5.92 万吨。其中，7 月工业硅出口量增长较为明显，7 月出口量 74006.17 吨，较上月增长 8.32%，当月同比增长 36.75%。

三、数据概览

图7: 工业硅月度产量 (吨/月)



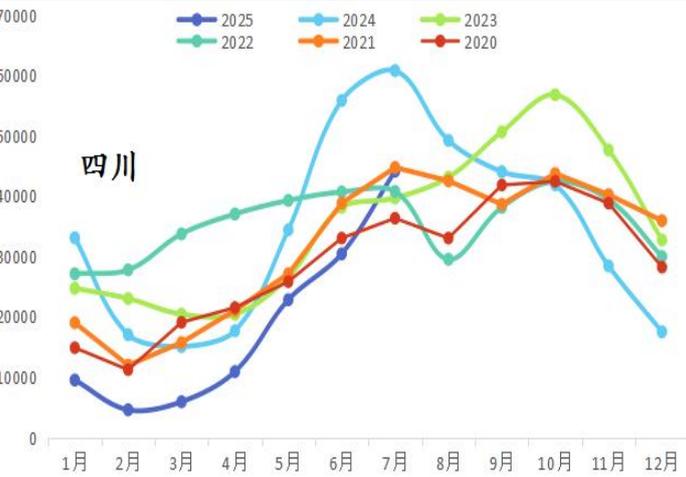
数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

图8: 北方主产区产量 (吨/月)



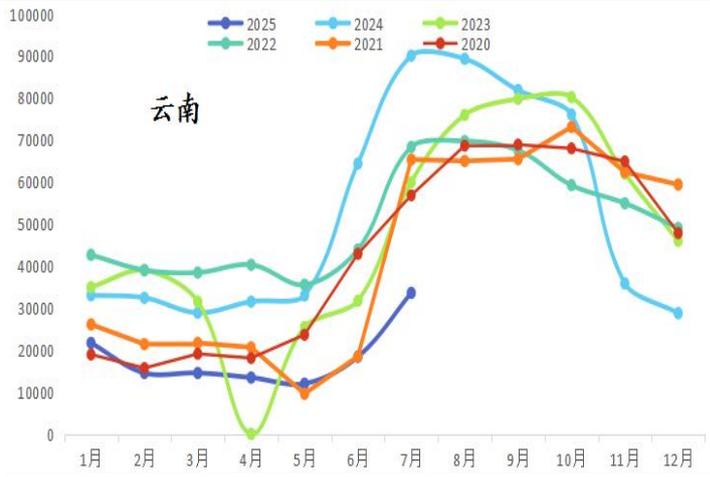
数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

图9: 四川工业硅产量 (吨/月)



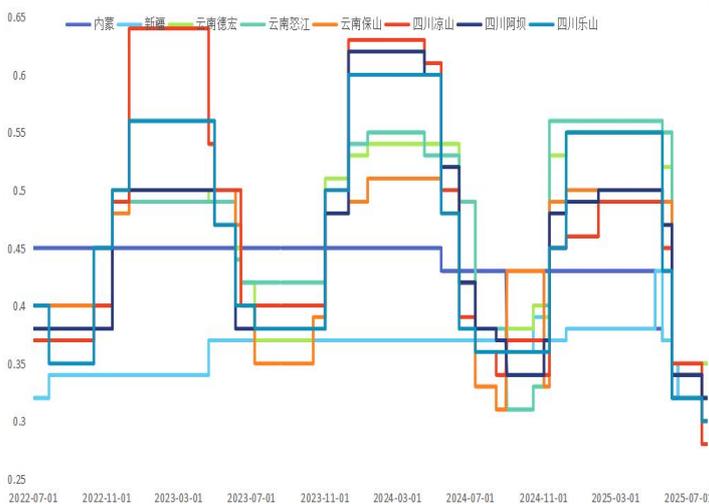
数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

图10: 云南工业硅产量 (吨/月)



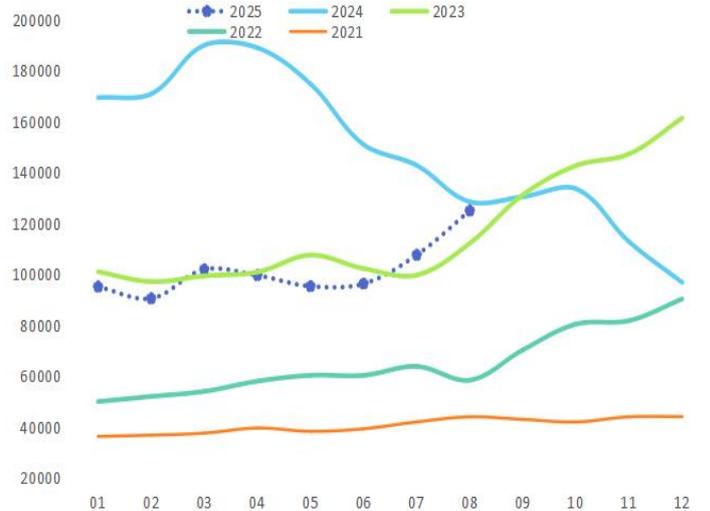
数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

图11: 主产区电力价格 (元/千瓦时)



数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

图12: 多晶硅产量 (吨)



数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

⇒多晶硅

一、多晶硅行情回顾及展望

图1:商品指数



数据来源: 文华财经, 建信期货研究发展部

图2:多晶硅主力合约价格(元/吨)



数据来源: 文华财经, 建信期货研究发展部

图3:多晶硅VIX指数



数据来源: 文华财经, 建信期货研究发展部

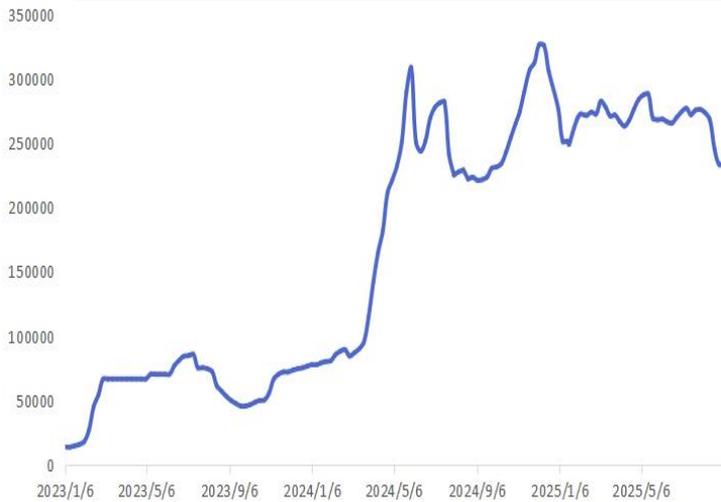
图4:多晶硅(N型)现货价格走势



数据来源: 百川, 建信期货研究发展部

图5:多晶硅现货库存量(吨)

图6:多晶硅成本与利润(元/吨)



数据来源：百川，建信期货研究发展部



数据来源：广期所，建信期货研究发展部

本周（0908-0912），多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.90-5.50 万元/吨，成交均价为 5.20 万元/吨。Ps2511 合约周度收盘价格 53610 元/吨，周度跌幅 5.51%，成交量 208.90 万手，持仓量 13.50 万手，净减 50141 手。

**后市展望（仅供参考）：**政策驱动逻辑优先于基本面，但期货价格高升水较为反应乐观预期，而政策驱动呈现波动特点，即“政策-乐观驱动-降温观察-定价下一阶段政策”，因此，现货价格受到基本面拖累，期货价格尽管有所反应但也较为有限。首先，基本面改善较为困难，9 月产量预期多次调整，当前硅料价格高利润难以刺激企业集体主动减产控销，月度产量仍然介于 13-14 万吨之间，简单折算可满足下游 59GW 需求量，硅片和电池片月度产量保持在 55GW 左右，供需矛盾较为缓和，但终端需求下降较为明显，下文推算月度需求乐观情形为 35-40GW。其次，政策面仍然有所期待，不管是未有明确的产能整合还是持续减产控销调整供需关系都提供强预期定价逻辑。综上，政策面定调中长期多头趋势，并且现货价格也为盘面提供刚性支撑，但是弱现实和负基差抑制短期涨幅空间，谨慎偏强震荡，下方支撑观察 4.9 万元一线附近。风险提示：反内卷政策落地超预期 硅料产能整合超预期

## 二、光伏产业基本面概览

“反内卷”政策利好逐步在 8 月宏观数据方面呈现，但政策兑现主要集中在少数优势产业，总需求疲软仍然抑制 PPI 和 CPI 增幅：国家统计局公布数据显，中国 8 月 PPI 同比-2.9%，前值-3.6%，环比由上月下降 0.2% 转为持平。9 月 4 日，政策落地大超预期，其中提到“锂电池、光伏及元器件制造等相关领域后电子信息制造业年均营收增速达到 5% 以上”。

产业链主产品价格以稳为主：1 工业硅现货价格以稳为主。内蒙 553 价格 8850 元/吨，云南 553 通氧价格 9200 元/吨；内蒙 421 价格 9400 元/吨，新疆

421 价格 9300 元/吨，四川 421 价格 9600 元/吨。2 多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.90-5.50 万元/吨，成交均价为 5.20 万元/吨。3 电池片再迎集体涨价。N 型 G10L 单晶硅片成交均价在 1.28 元/片，环比上周上涨 2.40%；N 型 G12R 单晶硅片成交均价在 1.38 元/片，环比上周上涨 0.73%；N 型 G12 单晶硅片成交均价在 1.60 元/片，环比上周上涨 1.91%。

**政策面托底现货价格，企业利润显著走阔，多晶硅减产控销效果控折扣：**8 月，多晶硅平均生产成本 41370.13 元/吨，单吨理论净利润高达 6753.35 元/吨。在利润刺激和政策软约束下，多晶硅企业产量延续增长势头，周度产量从月初的 27680 万吨增长至 29710 吨，折算月度产量增至 12.52 万吨，简单折算 8 月产量可满足下游 56.82GW 的月度需求量。1-8 月，多晶硅累计产量 81.12 万吨，累计同比下降 38.66%。9 月第 2 周，多晶硅周度产量增加至 31420 吨，周度增加 5.05%，同比下降 3.02%，同比降幅继续收窄。9 月份减产控销落实到位，月度产出有望环比持平，但目前多晶硅利润持续改善，单吨利润已经增至 6153.90 元/吨，企业主动减产意愿较低，我们预计 9 月多晶硅月度产量将接近 14 万吨，月度对工业硅需求量增加至 14.07 万吨。

**光伏抢装结束后，终端总需求惯性下降：**2025 年 1-7 月，光伏新增装机量 223.25GW，累计增长 80.73%。其中，1-5 月累计装机量 197.85GW，月均装机量 39.57GW，但是 6 月和 7 月装机量分别为 14.36GW 和 11.04GW，降幅明显。我们结合外需来看，1-7 月共出口光伏组件 148.60GW，同比下降 2%。其中，7 月出口量 21.25GW，环比下降 2%。国内需求缺乏接力之后月度需求将下降至 35GW 左右，乐观预期下若后续国内光伏需求回暖，月度终端总需求也保持仅在 40-45GW 之间。

#### 四、数据概览

图7:多晶硅产量(吨)

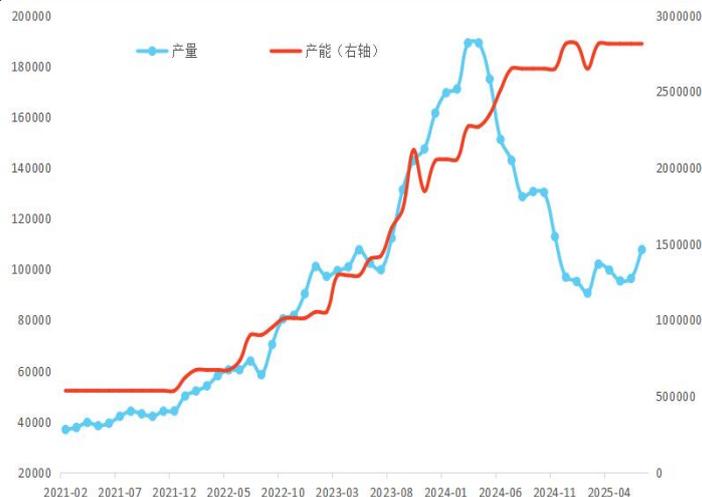
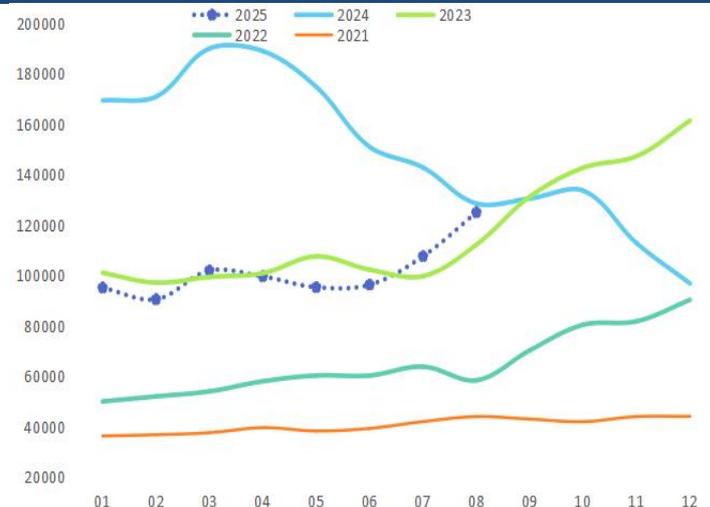


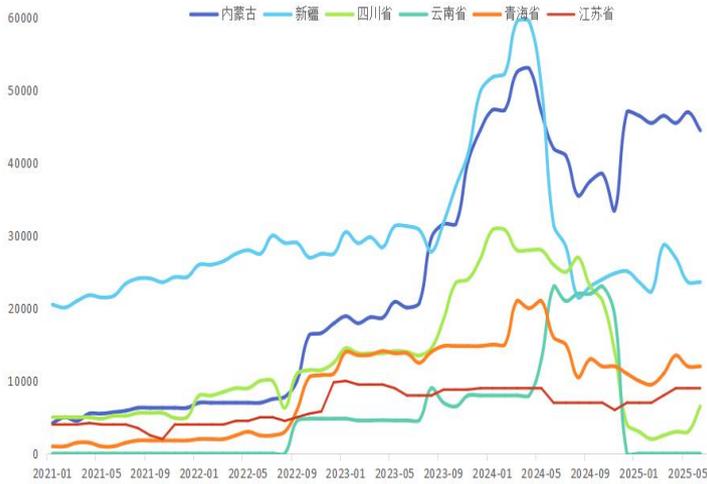
图8:多晶硅月度预计产量(吨)



数据来源：百川，建信期货研究发展部

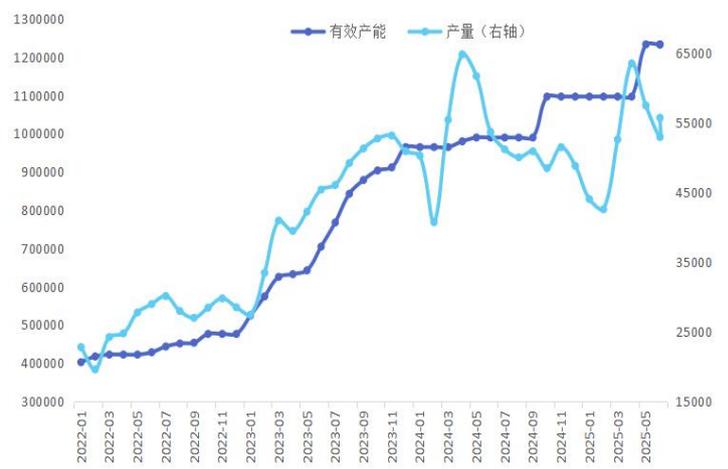
数据来源：百川，建信期货研究发展部

图9:多晶硅各产区产量(吨)



数据来源：百川，建信期货研究发展部

图10:电池片产量



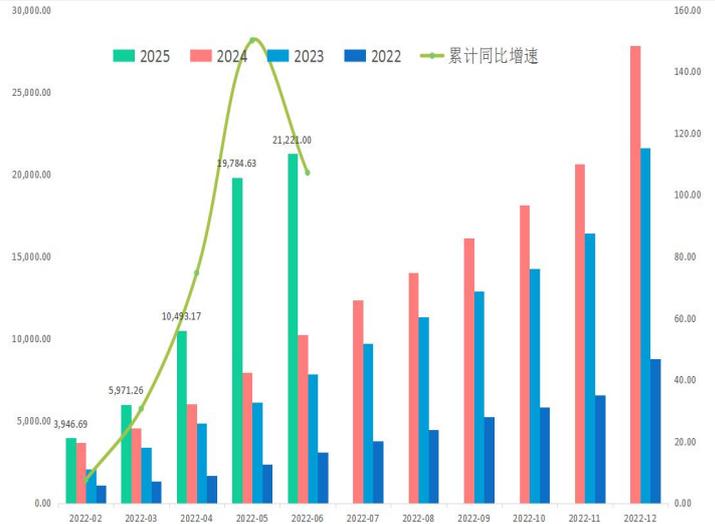
数据来源：百川，建信期货研究发展部

图11:硅片和电池片库存量(MW)



数据来源：百川，建信期货研究发展部

图12:光伏装机量(GW)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

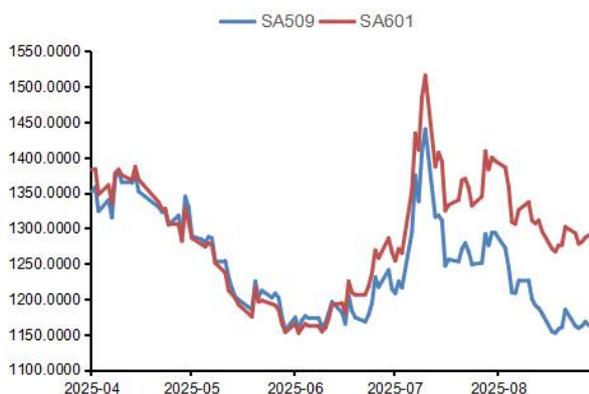
## ⇒ 纯碱

### 一、行情回顾与操作建议

#### 1.1 行情回顾

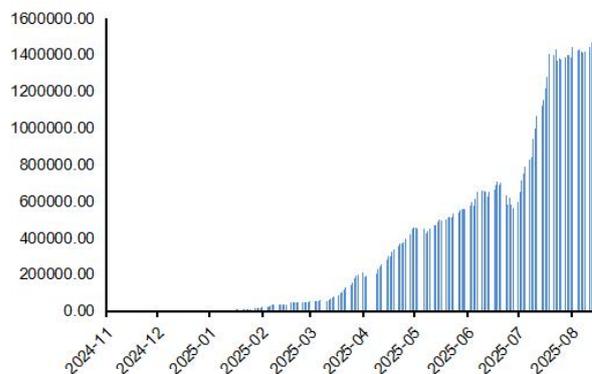
本周纯碱主力合约（SA601）呈现震荡偏弱走势，价格区间来看，周内最高触及 1303 元/吨，最低下探至 1252 元/吨，周度涨跌幅为-0.92%。供应端，周产继续增长，纯碱周度产量环比增至 76.11 万吨，行业产能利用率升至 87.29%。需求端，下游浮法玻璃日熔量平稳，光伏玻璃需求改善但不足以抵消纯碱行业整体需求疲软。库存端，截至 9 月 11 日，纯碱企业库存达 179.75 万吨，环比上周四减少 2.56 万吨。综合来看，“反内卷”政策预期反复，但市场对光伏需求的担忧抑制反弹动能。基本面纯碱供需矛盾突出，资金博弈加剧，预计短期价格维持震荡，反弹动能不足。中长期需关注基本面压力是否得到缓解，重点关注行业库存去化及产业政策动向对市场的影响。

图1：纯碱活跃合约走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：纯碱主力合约持仓量（手）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

#### 1.2 操作建议

当前纯碱供应过剩与累库情况短期内无法缓解，短期内难有突破。与此同时，行业整体产能进一步增加中，市场供大于求的格局难以得到有效改善。下游方面，浮法玻璃来看日熔量较稳定；光伏玻璃最近产销较好，一方面四季度是光伏装机的传统旺季，另一方面冬季天然气价格上涨预计将推高光伏玻璃的生产成本。因此后续下游商品或对纯碱价格形成小幅支撑。预计盘面价格震荡运行。在缺乏实

质性利好因素支撑的背景下，后续需关注宏观变动情况。

## 二、纯碱市场情况

### 2.1 纯碱供应

9月11日当周，中国纯碱周度生产企业产能利用率为87.29%，环比增加1.07%；其中氨碱厂产能利用率为90.84%，环比增加2.43%，联碱厂家产能利用率为77.40%，环比下跌1.97%。同期中国纯碱周度产量增至76.11万吨，环比增加0.93%，仍处高位周产区间。在当前生产周期内，周度产量连续多周维持在75-76万吨区间，纯碱供应有所扩大，整体供应宽松格局继续维持。四季度，供应端将继续受到产能投放加剧的影响，如远兴能源二期项目存在投产预期。检修与复产方面，博源化工，计划于9月15日开始检修，预计持续15天12；江苏井神，装置检修持续进行；安徽红四方，装置减量运行，但未明确检修时间。长期来看期价反弹动能或受到抑制。2025年纯碱企业计划新增产能较多，合计新增480万吨，总产能或达到4745万吨，供给压力进一步加大。前期，中央财经委员会会议提出“推动落后产能有序退出”，但目前未颁布“反内卷”与纯碱行业相关的政策。后续需跟进政策的落地与行业出清情况，同时警惕宏观情绪回暖或突发政策扰动带来的短期反弹。整体而言，从短期视角分析，价格易跌难涨。预计行业整体供应量将呈现温和增长态势。

图3：中国纯碱周度产量



数据来源：iFind，建信期货研究发展部

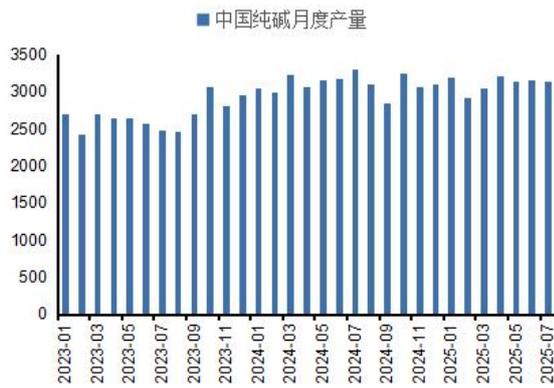
图4：中国纯碱周度开工率



数据来源：iFind，建信期货研究发展部

图5：中国纯碱月度产量

图6：中国纯碱表观消费量



数据来源: iFind, 建信期货研究发展部



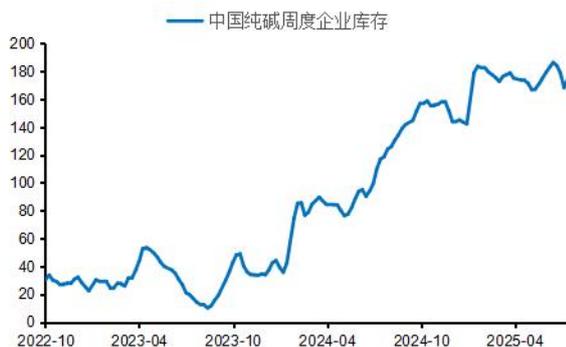
数据来源: iFind, 建信期货研究发展部

## 2.2 纯碱库存

据隆众资讯的信息显示, 9月11日当周, 中国纯碱企业库存为179.75万吨, 环比跌幅为1.40%。本周纯碱库存继续呈现去化的状态, 连续第三周下滑, 但绝对量仍处于历史高位水平。近期, 纯碱企业发货较好, 以及个别产区产量较低是库存下降的主要因素。从库存区域结构来看, 轻质碱库存为76.30万吨, 环比下跌0.11万吨; 重质碱库存为103.45万吨, 环比减少2.45万吨。本周纯碱库存总量虽环比下降, 但整体仍处于历史高位, 库存压力未根本缓解。分品种看, 重质纯碱库存降幅显著, 反映下游光伏玻璃需求边际改善。区域价格分化明显, 华东地区库存总量较稳定, 未出现明显波动; 华北地区环比有所下降。主要因部分企业检修导致供应减少。综合供需两端的变化来看, 未来累库趋势明显, 短期需关注光伏玻璃减产是否放缓及“反内卷”政策落地情况, 以判断库存去化拐点。

图7：中国纯碱企业库存

图8：纯碱企业库存环比



数据来源：卓创资讯，建信期货研究发展部



数据来源：iFind，建信期货研究发展部

### 2.3 纯碱现货

本周，国内轻碱市场价格呈现平稳走势，无明显波动，华北重碱价格区间为1200-1300元/吨，华东重碱价格为1130-1250元/吨，华中重碱价格为1130-1250元/吨。9月纯碱市场供需矛盾有所缓解，整体呈现“供应充裕、需求平淡、库存去化、价格持稳”的弱平衡态势。从供应端看，本月纯碱产量维持偏高水平，市场货源宽松格局进一步巩固，流通环节可售资源充足。需求端表现则相对乏力，下游企业采购意愿普遍不强，取“按需补货”策略，缺乏大规模集中采购动作，对纯碱市场的支撑力度有限。预计下周纯碱库存将维持现状。

### 2.4 玻璃进出口

根据海关总署数据，2025年7月份中国纯碱出口量在16.13万吨，环比减少增加0.42万吨，出口均价177.28美元/吨。1-7月累计出口量为115.40万吨，较去年同增加64.87万吨，涨幅128.36%。2025年7月份中国纯碱进口量在0.32万吨，环比增加0.20万吨，进口均价206.69美元/吨。1-7月累计进口量为2.04万吨，较去年同期减少79.13万吨，跌幅97.49%。2025年7月，中国纯碱净出口15.81万吨，增速为1.41%。

值得注意的是，2024年以来纯碱出口量始终维持高位运行，即便出现月度波动，整体仍高于去年同期水平。在国内市场供应持续高位的背景下，生产企业为平衡库存压力、拓展市场空间，出口积极性显著提升，成为拉动外贸数据增长的

重要动力。

## 2.5 纯碱下游

浮法玻璃行业对纯碱的需求仍较为稳定，短期内受光伏行业的影响，需求量有所增长。数据来看，本周浮法玻璃日熔量升至 16.02 万吨，在产产线 223 条。本周，中国 LOW-E 玻璃样本企业开工率为 77.8%，环比持平。下游加工厂订单天数均值为 10.4 天，环比+7.8%。由于浮法玻璃行业仍处于供强需弱的格局，因此对纯碱的需求改善较为有限。但进入 9 月份，在市场旺季预期的催化下，对浮法玻璃的需求端或有所表现。现货市场的驱动较为有限。玻璃下游方面，浮法玻璃库存压力仍存，截至 9 月 11 日，总库存为 6158.3 万重箱，环比减少-146.7 万吨，降幅 2.33%；折库存天数 26.3 天。金九银十旺季来临，加工厂订单环比有所改善，部分区域订单略有好转。但房地产领域需求下滑的趋势短期内仍难有实质性改善。因此现货市场后期若无明显利好，玻璃市场将继续承压，进而传导至纯碱的需求端。

光伏玻璃方面，光伏玻璃的日熔量为 8.9 万吨/日，小幅上行。截至 9 月 12 日，光伏玻璃库存为 76.23 万吨，继续下降。近期光伏玻璃行业下游组件企业为应对“金九银十”旺季需求，积极备货，部分紧缺规格出现加价购买。叠加行业减产持续，总体来看本周光伏玻璃基本面呈现供需双升、价格显著上涨的特征，需跟踪工信部对于光伏行业“反内卷”政策的下一发力点，届时对纯碱价格有所提振。

## 2.6 总结

纯碱供应过剩与累库情况短期内无法缓解，短期内难有突破。与此同时，行业整体产能进一步增加中，市场供大于求的格局难以得到有效改善。下游方面，浮法玻璃来看日熔量较稳定；光伏玻璃最近产销较好，一方面四季度是光伏装机的传统旺季，另一方面冬季天然气价格上涨预计将推高光伏玻璃的生产成本。因此后续下游商品或对纯碱价格形成小幅支撑。预计盘面价格震荡运行。在缺乏实质性利好因素支撑的背景下，后续需关注宏观变动情况。

## 【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
 石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

### 免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司(以下简称本公司)研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在授权范围内使用,并注明出处为“建信期货研究发展部”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼  
 电话:021-60635548 邮编:200120

### 深圳分公司

地址:深圳市福田区鹏程一路8号深圳建行大厦39层3913  
 电话:0755-83382269 邮编:518026

### 山东分公司

地址:济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
 电话:0531-81752761 邮编:250014

### 广东分公司

地址:广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
 电话:020-38909805 邮编:510620

### 北京营业部

地址:北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室  
 电话:010-83120360 邮编:100031

### 福清营业部

地址:福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
 电话:0591-86006777/86005193 邮编:350300

### 郑州营业部

地址:郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
 电话:0371-65613455 邮编:450008

### 宁波营业部

地址:浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
 电话:0574-83062932 邮编:315000

### 总部金融机构业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)6楼  
 电话:021-60636327 邮编:200120

### 西北分公司

地址:西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
 电话:029-88455275 邮编:710075

### 浙江分公司

地址:杭州市上城区五星路188号荣安大厦602-1室  
 电话:0571-87777081 邮编:310000

### 上海浦电路营业部

地址:上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)  
 电话:021-62528592 邮编:200122

### 上海杨树浦路营业部

地址:上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
 电话:021-63097527 邮编:200082

### 泉州营业部

地址:泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
 电话:0595-24669988 邮编:362000

### 厦门营业部

地址:厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
 电话:0592-3248888 邮编:361000

### 成都营业部

地址:成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
 电话:028-86199726 邮编:610020

## 【建信期货联系方式】

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼  
 邮编:200120      全国客服电话:400-90-95533 转5  
 邮箱:khh@ccb.ccbfutures.com      网址:http://www.ccbfutures.com