

有色和黑色板块 市场周参

VIP 客户策略报告

2025年9月20日

免责声明

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、iFinD、Mysteel、SMM、Bloomberg、隆众资讯、卓创资讯、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

有色和黑色金属

铜:

【现货】截至 9 月 19 日, SMM 电解铜均价 79990 元/吨, SMM 广东电解铜均价 79965 元/吨, 周环比分别-765 元/吨、-665 元/吨。铜价回调至 80000 元/吨以下后下游需求明显改善, 现货操作建议在 79500-80000 元/吨备货。

【期货】美联储如期降息 25bp, 整体表态中性, 未有超预期动作, 前期降息宽松交易告一段落, 本周盘面减仓、价格步入震荡调整阶段, 主力合约日内参考 79500-82000 元/吨, 操作上建议逢低做多。

【基差】截至 9 月 19 日, SMM 电解铜升贴水均价 70 元/吨, SMM 广东电解铜升贴水均价 75 元/吨, 周环比分别-15 元/吨、+45 元/吨。期货盘面价格调整, 现货升贴水走强, 操作上可关注期价下行带来的基差走强机会。

【期权】盘面价格如期回调, 可继续持有保护性看跌期权组合。

【观点】中长期的供需矛盾提供底部支撑, 铜价重心逐步上抬, 单边上行周期需等待铜的商品属性及金融属性共振, 短期至少维持震荡, 关注后续宏观市场风格是否切换至复苏交易。

氧化铝:

【现货】9 月 19 日, SMM 山东氧化铝现货均价 2950 元/吨, 环比上周-50 元/吨; SMM 河南氧化铝现货均价 3025 元/吨, 环比-35 元/吨; SMM 山西氧化铝现货均价 2980 元/吨, 环比-40 元/吨; SMM 广西氧化铝现货均价 3175 元/吨, 环比-35 元/吨; SMM 贵州氧化铝现货均价 3180 元/吨, 环比-45 元/吨。

【期货】本周氧化铝围绕 2900 的支撑位宽幅震荡, 短期主要受到库存累积及供应扰动的影响。消息面多空并存, 周内传闻几内亚大型铝土矿企业复产, 但当地罢工矛盾加剧。考虑到进口矿受几内亚雨季发运受阻影响, 短期矿端成本支撑较为坚挺, 且供应端扰动频发, 预计下周盘面上下行空间均有限, 维持宽幅震荡, 继续重点观察 2900 支撑点位。

【基差】本周氧化铝盘面和现货价格同步下行, 基差小幅走低。北部地区市场可售货源增加, 预计后市基差将小幅回落。

【期权】当前主流工厂成本区间在 2900-3000 元/吨, 短期预计矿端价格较为坚挺, 盘面下行空间有限, 可考虑卖出近月看跌期权 @2900 元/吨。

【观点】上周氧化铝期货价格呈现宽幅震荡, 主力合约周度涨幅约 1.3%。消息面多空并存, 周内传闻几内亚大型铝土矿企业复产, 但当地罢工矛盾加剧。供应端压力持续凸显, 前期检修企业陆续复产导致周度开工率环比上升 0.92 个百分点, 同时进口窗口开启进一步加剧国内过剩压力。需求方面, 8 月电解铝运行产能同比仅微增 0.2%, 对氧化铝消费拉动有限。电解铝厂原料库存累库至 293.8 万吨, 考虑到期价已逼近 2900 元/吨的主流成本带, 下方空间相对有限, 而上行则需等待几内亚供应扰动或宏观情绪催化。预计短期主力合约将在 2900-3200 元/吨区间震荡, 建议密切关注几内亚政策变动及成本利润变化。

铝:

【现货】9 月 19 日, SMM A00 铝现货均价 20810 元/吨, 环比上周-210 元/吨; 中原 SMM A00 铝现货均价 20750 元/吨, 环比上周-140 元/吨; 佛山 SMM A00 铝现货均价 20760 元/吨, 环比上周-200 元/吨。

【期货】 本周铝价震荡回落。宏观面美联储降息靴子落地，鲍威尔表态偏鹰，市场前期乐观情绪有所消化。基本面电解铝运行产能维持高位，铝水比例小幅回升，进入 9 月传统旺季型材等企业订单改善，各板块开工率均有回升，季节性去库拐点临近。综合来看，预计铝价仍将围绕旺季预期与实际消费表现震荡运行，主力合约参考区间 20600-21000 元/吨。

【基差】 9 月 19 日，SMM A00 铝现货升贴水-20 元/吨，周环比+20 元/吨，铝价回落市场交投回暖，短期预计基差维持。

【期权】 近期受宏观影响价格偏强运行，但需求端未出现大幅回暖，库存拐点暂未出现，短期盘面上下行空间均受限。可以考虑卖出深度虚值看涨和看跌期权。

【观点】 宏观面上，美联储于 9 月 17 日宣布降息 25 个基点至 4.00%-4.25%，符合市场预期，点阵图显示年内预计还将降息两次。但鲍威尔表态偏鹰派，称“更大幅度降息未获广泛支持”，市场前期乐观情绪有所消化，美元指数先跌后涨。国内方面，8 月制造业 PMI 环比小幅回升，整体宏观环境仍偏利多。基本上，电解铝运行产能维持高位，铝水比例小幅回升。成本端氧化铝价格持续偏弱运行，需求端进入传统旺季，型材等企业订单有所改善，各板块开工率稳中有升，下游加工企业存在一定双节备货需求。库存方面，本周四电解铝锭社会库存环比继续增加近 2 万吨，整体仍处累库状态，去库拐点尚未明确到来，对市场心态形成压制。综合来看，预计铝价短期维持震荡运行，主力合约参考区间 20600-21000 元/吨，后续需重点关注双节备货开展情况与社会库存拐点信号。

铸造铝合金：

【现货】 9 月 19 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20950 元/吨，周环比-100 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 20950 元/吨，周环比-100 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 20950 元/吨，周环比-100 元/吨。

【期货】 本周铝合金盘面震荡回落。宏观面美联储降息靴子落地乐观情绪消化，基本金属普遍回调。供应端淡季新料供应不足，叠加进口受阻，废铝供应趋紧构筑成本支撑，此外部分地区再生铝厂因税收政策调整而减停产；需求端延续温和复苏，临近国庆假期备库需求对现货价格形成阶段性支撑，预计盘面高位震荡，铝合金-沪铝价差有望进一步抬升。

【基差】 本周铝合金基差窄幅震荡，主流交割品牌现货贴水盘面 150 元左右，预计基差短期将维持震荡。

【期权】 近期受废铝紧缺及宏观影响价格偏强运行，短期废铝市场紧张态势难以缓解，成本支撑较为坚挺。可以考虑卖出深度虚值看跌期权。

【观点】 上周铸造铝合金期货价格跟随铝价震荡回落，主力合约周度跌幅约 1.5%。宏观层面，美联储降息落地后市场乐观情绪有所消化，基本金属普遍承压回调。成本端支撑依然显著，废铝尤其生铝供应持续偏紧，价格维持高位，再生铝企业采购成本高企；同时安徽、江西等地税收政策调整仍在推进，部分企业选择减产或停产以观望政策进一步明朗，对区域供应形成一定约束。需求端延续温和复苏，临近国庆假期，节前备库需求对现货价格形成阶段性支撑。国内社库较上周增加 0.15 万吨，进口即时亏损维持在 200 元/吨左右，进口补充有限。预计短期现货价格保持坚挺，累库速率将放缓，铝合金与铝价差有望进一步收敛。本周主力合约参考运行区间 20200-20600 元/吨，后续重点关注上游废铝供应状况及进口政策与量的变化。

锌：

【现货】 截至 9 月 19 日，SMM0#锌锭均价 21990 元/吨，SMM 0#锌锭广东均价 21980 元/吨，周环比分别-240 元/吨、-200 元/吨。供应宽松预期仍存，部分下游逢低点价进行补库，但仍以刚需为主，升贴水低位运行，现货操作上可在 21800 元/吨附近备货。

【期货】 9 月降息预期改善背景下，有色金属价格普遍偏强，但沪锌表现仍偏弱，供应端宽松预期下上方空间难以打开，主力参考

21500-22500 元/吨，建议反弹逢高沽空。

【基差】截至 9 月 19 日，SMM 上海锌锭现货升贴水-65 元/吨，SMM 广东锌锭现货升贴水-80 元/吨，周环比分别 0 元/吨、+35 元/吨。国内现货升贴水低位运行，可继续关注锌价走弱后带来的基差走强机会。

【期权】前期持有的看跌期权可继续持有，等待价格下行后考虑止盈。

【观点】短期价格或受宏观驱动而冲高，但基本面对沪锌持续上冲提供的弹性有限。向上持续反弹需看到需求端超预期改善、非衰退情况下的降息预期持续改善，向下的突破需看到 TC 超预期走强、精锌持续累库，短期驱动偏弱，或以震荡为主。

锡：

【现货】截至 9 月 19 日，SMM1#锡锭均价 269300 元/吨，周环比下跌 4600 元/吨。现货操作上建议逢低按需采购为主。

【期货】本周初市场静候美联储议息决议，交投谨慎，锡价弱势下跌；周中美联储虽降息 25 个基点但释放“鹰派”信号，市场对连续降息预期降温，美元走强压制大宗商品价格，锡价大幅回调；周末国际油价下跌进一步拖累大宗商品市场，锡价维持弱势震荡。后续关注缅甸锡矿恢复情况，若供应恢复顺利则逢高空思路为主；若供应恢复不及预期，则锡价延续高位震荡。

【基差】现货市场成交整体偏淡，观望情绪浓厚，周初下游企业仅维持刚性采购，实际成交多集中在低价货源；周后锡价下跌虽吸引部分商家逢低刚需补库，但整体交投热度改善有限，高锡价对实际采购意愿的压制依然存在。截至 9 月 19 日，国内现货报价升水 400 元/吨，周环比上涨 150 元/吨。预计短期供给修复前，锡价延续高位震荡，基差维持低位震荡。

【期权】基本面改善预期下预计锡价上方空间有限，有一定风险偏好的投资者可考虑卖出近月虚值看涨期权@285000 元/吨，或逢高买入看跌期权。

【观点】宏观方面，美联储 9 月如期降息 25 个基点，符合市场普遍预期。点阵图显示委员会预期中值为全年累计降息 75 个基点，整体立场偏鸽。然而，主席鲍威尔在记者会上的表态相对中性。美元指数先抑后扬。供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，7 月国内锡矿进口环比-13.71%，维持较低水平，虽此前缅甸地区复产逐步推进，但受雨季、地震及矿区筹备影响，实际出矿预计延至四季度，关注缅甸锡矿恢复情况。需求方面，疲软态势未见明显好转，焊料行业因消费电子和家电市场需求不振，订单量明显减少。尽管 AI 算力提升和光伏行业装机量增长带动了部分锡消费，但目前其贡献规模尚小，难以弥补传统领域消费下滑带来的缺口，关注“金 9 银 10”需求表现。现货市场成交呈现分化，华东地区部分贸易商走货相对顺畅，而华南市场交投则较为清淡。综上所述，基本面延续向好，预计锡价延续高位震荡，关注缅甸锡矿进口情况，若供应恢复顺利则逢高空思路为主；若供应恢复不及预期，则锡价预计延续高位震荡，运行区间参考 285000-265000。

镍：

【现货】截至 9 月 19 日，SMM1#电解镍均价 122750 元/吨，周环比下跌 100 元/吨。进口镍均价报 121900 元/吨，周环比下跌 150 元/吨；进口现货升贴水 300 元/吨，周环比持平。现货价格持稳为主小幅下跌，周内精炼镍现货交投整体未见明显起色，近期价格驱动不强现货操作上维持按需采买即可。

【期货】周内沪镍盘面震荡为主，价格中枢小幅下移，美联储降息预期落地后宏观情绪消化，金属板块整体有所回落。消息面上印尼环境审查趋严，但尚未影响生产，信息扰动有增加。宏观方面，美联储将基准利率下调 25 个基点至 4.00%-4.25%，符合市场预期，靴子落地未有超预期利好带动宏观整体偏弱。镍矿端维持坚挺，镍铁议价区间下移，中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期预计盘面以区间震荡调整为主，主力参考 120000-125000 区间高抛低吸。

【基差】 本周基差整体震荡走强，精炼镍升贴水涨跌互现，金川资源升贴水整体上涨。金川镍对沪镍 2510 主流升贴水报价 2200~2350 元/吨，最新报价较上周上涨 100 元/吨。考虑供需变动有限，短期预计基差维持震荡。

【期权】 本周受宏观情绪拖累盘面震荡小幅下行，整体供需变化不大。中期镍下方具备有成本支撑但中期基本面过剩压力未改，镍价缺乏明显上涨动力，随着矿端逐步吐利，价格继续沿成本线上下波动，可以考虑卖出深度虚值看涨期权，获取部分权益金。

【观点】 宏观预期落地市场氛围走弱，矿端扰动增加但实质影响有限，成本仍有支撑，短期暂无明显供需矛盾但去库节奏有所放缓，中期供给宽松不改制约价格上方空间。预计盘面维持区间震荡，主力参考 120000-125000，关注宏观预期变化和矿端消息。

不锈钢：

【现货】 截至 9 月 19 日，无锡宏旺 304/2B 2.0 现货报 13100 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。本周不锈钢盘面价格震荡小幅回落，宏观预期消化市场情绪降温，现货成交偏弱，贸易商小幅调低报价，整体成交情况不及预期。镍矿维持坚挺，市场议价区间下移，镍铁报价下滑至 950-960 元/镍（到厂含税）。近期成本支撑仍在，现货仍受需求压制，现货采买按需为主。

【期货】 本周盘面不锈钢盘面震荡下行，宏观氛围弱化，不锈钢价格仍受制于下游旺季需求兑现不及预期。市场议价区间下移，基本面现货需求仍显疲软。目前存在成本支撑和需求弱之间的矛盾，短期预计盘面震荡为主，主力参考 12800-13200 区间操作。

【基差】 截至 9 月 19 日，不锈钢基差基差 410 元/吨，周环比上涨 40 元/吨。镍铁价格弱稳运行，下游对铬铁需求支撑铬铁价格逐渐上涨，钢厂在原料采购上多持观望态度；需求整体疲软去库偏慢，现货操作仍偏谨慎。上周基差变动不大，短期预计基差维持震荡。

【期权】 短期不锈钢主要是区间震荡行情，考虑目前价格中枢相对低位，中期关注宏观变动及低估值之下政策发力情况，未来需求修复后可能带来行情启动机会。可以轻仓买入部分远月虚值看涨期权，博弈宏观预期修复和后续政策刺激的行情机会。

【观点】 宏观预期已逐步消化交易回归基本面，原料价格坚挺成本支撑仍存，但目前下游旺季需求兑现不及预期，下周到货或增加库存压力仍存。短期盘面震荡调整为主，主力运行区间参考 12800-13200，关注钢厂动态及旺季需求兑现情况。

碳酸锂：

【现货】 截至 9 月 19 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.35 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.13 万元/吨，周环比分别上涨 1.45% 和 1.5%；目前电碳和工碳价差维持在 2300 元/吨。上周碳酸锂现报价整体小幅上涨，近期现货报盘询盘氛围维持相对活跃，旺季企业逢低可适当采买。

【期货】 上周碳酸锂期货价格震荡盘整为主，价格中枢有所抬升，周初受政策发力情绪提振盘面偏强，周中后美联储降息落地宏观情绪回落，盘面小幅下调。截至 9 月 19 日收盘，主力合约 2511 收于 73960 元/吨。宏观走弱，供应端路径演绎逐步清晰，强需求为价格下方提供支撑，短期盘面预计震荡整理，主力价格中枢参考 7-7.5 万区间。

【基差】 本周碳酸锂基差震荡下行，期现价格均有上涨，盘面波动较大，基差下跌。近期盘面不确定性增加预计放大波动，基差或宽幅震荡，可适当关注基差阶段性回归机会。

【期权】 短期旺季基本面提供价格支撑，但中期结构尚未彻底扭转。供应端路径逐步明晰向上交易空间减弱，但强需求之下下跌空间也有限，逆势直接做空风险较大，可轻仓卖出深度虚值看涨期权。

【观点】宏观情绪逐步消化，供应端路径演绎逐步清晰交易空间弱化，但旺季强需求为价格下方提供支撑，短期盘面预计震荡整理，主力价格中枢参考 7-7.5 万区间。

钢材：

【现货】本周现货窄幅波动，中枢上移。螺纹上海 3110，北京 3120，杭州 3200，广州 3060；热卷华东 3410，乐从 3390。唐山钢坯 3110 元，唐山基料 3350 元，博兴基料 3420 元。

【期货】本周价格维持窄幅震荡，但中枢比前周有所抬升。基差持稳，螺纹维持升水结构，基差 62，热卷维持贴水结构，基差-36。本周在煤炭压产影响下，焦煤带动黑色金属中枢上移。但钢价走势并不强，主要原因是钢材需求依然处于淡季水平，尚未季节性转好。但煤炭供应端的干扰预期依然在，双焦和铁矿相对偏强。目前定价受到钢材需求偏弱+煤炭供应端收缩预期共同影响。

【基差】基差持稳，螺纹维持升水结构，基差 62，热卷维持贴水结构，基差-36。近月（10 月）卷螺差最高上涨至 370 元。螺纹和热卷月差延续分化。螺纹 10-1 价差走弱，热卷 10-1 价差走强。近期螺纹去库，热卷累库影响卷螺差高位回落，考虑螺纹持续减产，产量已经和表需持平，叠加螺纹需求季节性强于热卷，预计螺纹基差止跌走强；热卷表需依然偏高，基差维持高位。

【期权】价格中枢上移，看涨期权价格上涨，看跌期权下跌。卖出虚值看跌期权。

【观点】本周在煤炭压产影响下，焦煤带动黑色金属中枢上移。但钢价走势并不强，主要原因是钢材需求依然处于淡季水平，尚未季节性转好。并且 8 月行业数据显示，国内地产和基建投资环比下滑明显；制造业投资增速也有所走弱。钢材需求现实和预期都偏弱。但煤炭供应端的干扰预期依然在，双焦和铁矿相对偏强。钢材和原料并不共振。并且四季度宏观政策扰动较大。目前定价受到钢材需求偏弱+煤炭供应端收缩预期共同影响。在焦煤供应收缩影响下，叠加十一前补库，预计往下空间有限，价格保持区间震荡走势。螺纹波动参考 3100-3350；热卷波动参考 3300-3500 元。操作上轻仓做多尝试，关注表需季节性修复情况。做空 1 月卷螺价差。近期螺纹去库，热卷累库影响卷螺差高位回落，考虑螺纹持续减产，产量已经和表需持平，叠加螺纹需求季节性强于热卷，预计卷螺差还将持续收敛。

铁矿石：

【现货】本周进口矿现货市场震荡偏强走势，截至 9 月 19 日收盘，日照港 PB 粉报收 799 元/湿吨，周环比上涨 5 元/吨，日照港卡粉 928 元/湿吨，周环比上涨 22 元/吨。操作建议上，贸易商结合市场情况，趁价格阶段性高位降低库存，或逢高参与套保轮库。

【期货】本周铁矿石主力合约震荡偏强走势，铁矿 2601 合约周五收盘于 807.5 元/吨，周环比+8.0 (+1.00%)。本周铁矿总库存小幅累库，到港量环比下降，疏港量环比上升，45 港口库存小幅去库，钢厂权益矿库存增加。短期铁矿震荡偏强，主要在于铁水日耗快速回升、铁矿库存同比偏低、钢厂盈利面仍处中位偏高水平，唐山钢厂已经复产至限产前水平，铁矿累库风险有限，短期 2601 合约仍将震荡偏强运行。后期有修复基差驱动，9 月份将交易金九银十旺季成色，建议转为逢低做多操作，运行区间参考 780-850。

【基差】本周铁矿 01 合约基差总体稳中偏强运行，各品牌升贴水涨跌不一。最便宜交割品为卡粉，2601 合约基差卡粉 42.9 元/吨、PB 粉 40.3 元/吨、巴混 43.8 元/吨、金布巴 51.0 元/吨。钢厂盈利普遍略有下滑，近期钢材现货触底反弹，五大材表需环比回暖，重大活动结束后钢厂快速复产，铁水产量回升给予原料支撑，基差预计将继续稳中偏强运行。

【期权】2601 合约总体转为区间震荡偏强走势，投机建议买入虚值看涨期权；套保建议逢高择机买入虚值看跌期权对冲多单或者现货敞口，防范终端需求转弱拐点出现的风险。

【观点】 本周铁矿 2601 合约震荡偏强走势。供给端，上周铁矿石全球发运量大幅回升，45 港到港量下降，主要由于巴西港口发运恢复，属于预期内数据变动。结合近期发运数据推算，后续到港均值将先增后降。需求端，钢厂利润率小幅下滑，上周铁水产量大幅回升，本周仍有小幅增加，钢厂补库需求增加。从五大材数据可以看到本周钢材产量下降，表需回升，基本面小幅好转，但进入旺季仍显不足，原料强于成材。库存方面，港口库存去库，疏港量环比上升，钢厂权益矿库存环比增加。展望后市，由于钢厂盈利面仍然偏高，9 月份铁水仍将保持偏高水平，港口库存同比低位给予铁矿支撑。“反内卷”工作高层分行业发布具体政策，钢铁行业再次提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，关注四季度钢厂控产情况。策略方面，铁矿目前仍处于平衡偏紧格局，单边震荡偏多看待，区间参考 780-850，单边建议逢低做多铁矿 2601 合约，套利推荐多铁矿空热卷。

焦煤：

【现货】 本周产地煤价开始企稳反弹走势，竞拍成交多数上涨。价格方面，本周临汾安泽地区部分低硫主焦煤 (S0.5 G80-85) 报价上调 80 元/吨至现汇价 1510 元/吨，且涨后有成交；吕梁离石地区低硫主焦 (A11 S1.0 V23 G80) 价格上涨 80 元/吨，涨价后执行出厂含税价 1450 元/吨；进口煤方面，北方港口部分澳洲准一线现货价格 1600-1620 元/吨左右，周环比上涨 60-70 元/吨；蒙煤方面，甘其毛都口岸蒙 5 原煤涨至 980-1000 元/吨左右，周环比上涨 40 元/吨左右。

【期货】 本周焦煤期货震荡上涨走势，出现触底反弹趋势。截至 9 月 19 日收盘，焦煤主力 2601 合约上涨 87.5 元/吨 (+7.65%) 收盘 1232.0 元/吨，焦煤远月 2605 合约上涨 108.5 元/吨 (+8.85%) 收盘 1334.0 元/吨，1-5 价差走弱至-102.0。

【基差】 现货仓单稳中偏强运行，反应相对滞后，盘面基差走弱 (对标蒙 5)。S1.3 G75 山西主焦煤 (介休) 仓单 1230 元/吨，周环比+30，基差-2.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤 (蒙 5) 沙河驿仓单 1140 元/吨 (对标)，周环比+41，蒙 5 仓单基差-92.0 元/吨。

【期权】 焦煤期货出现触底反弹走势，现货价格小幅跟涨，本周煤矿继续复产趋势，下游焦化、钢铁同步复产，有补库需求，可以考虑短线逢低择机买入焦煤 2601 合约虚值看涨期权；如有多单或现货敞口可待期货上涨后逢高买入虚值看空期权对冲风险。

【观点】 本周焦煤期货呈震荡上涨走势，期货领先现货，现货竞拍价格有企稳反弹迹象，蒙煤报价跟随期货波动。现货方面，近期国内焦煤市场有所企稳，煤价经过下跌调整后，下游采购意愿回暖，但价格普涨仍需等待。供应端，本周主产区煤矿如预期继续复产，物流运输恢复，煤矿让利出货，降价后销售好转；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货波动，昨日期货下跌蒙煤报价跟跌。需求端，本周铁水产量继续回升，焦化开工持稳，下游补库需求回升。库存端，本周煤矿、口岸、钢厂去库，洗煤厂、焦化厂、港口累库，下游属于主动补库，整体库存中位略增。前期现货市场小幅回调，但在焦炭提降 2 轮后，下游用户和贸易商开始提前抄底补库，成交有一定好转。市场普遍预期下跌空间不大，后市将迎来第二波上涨行情。策略方面，单边建议逢低做多焦煤 2601 合约，区间参考 1150-1330，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

焦炭：

【现货】 本周国内焦炭市场偏弱运行，钢厂提降焦炭第二轮落地，预计后市继续下跌空间不大，市场将企稳反弹，港口率先上涨。截至 9 月 19 日，山西吕梁准一级干熄焦 1475 元/吨 (第 2 轮提降价格，下同)，周环比-55 元/吨，准一级湿熄焦 1240 元/吨，周环比-50 元/吨；日照港准一级冶金焦报 1500 元/吨，周环比+110 元/吨。

【期货】 本周焦炭期货震荡上涨走势，焦炭主力 2601 合约上涨 113.0 元/吨 (+6.95%) 收盘 1738.5，焦煤远月 2605 合约上涨 120.0 (+6.84%) 收盘 1883.0，1-5 价差走弱至-144.5。

【基差】 港口现货小幅反弹，期货大幅上涨，基差走弱。山西吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1240 元/吨，周环比-50，对应厂库仓单 1510 元/吨，基差-228.5；山西吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报 1475 元/吨，周环比-55，对应厂库仓单 1640 元/吨，基差-98.5；日照准一级湿熄冶金焦贸易价格报 1500 元/吨，周环比+110 元/吨，对应港口仓单 1657 元/吨（对标），基差—81.5。

【期权】 尽管焦炭提降 2 轮，工厂价格走弱，但基本面开始回暖，港口价格提前上涨，期货大幅反弹，市场提前走反弹预期，由于盘面大幅升水，如有多单或现货敞口可逢高买入虚值看空期权对冲风险；投机建议逢低买入虚值看涨期权，交易市场触底反弹预期。

【观点】 本周焦炭期货震荡上涨走势，近日期现价格背离，焦炭现货钢厂提降第二轮落地，港口贸易报价跟随期货上涨。现货端，9 月 15 日主流钢厂第二轮提降落地，累计幅度为 50/55 元/吨，降价后山西吕梁准一级湿熄焦到 1240 元/吨、干熄焦 1475 元/吨，唐山钢厂表示第三轮提降难度较大，内蒙某独立焦化快速提涨。供应端，由于前期焦炭连续 7 轮提涨，焦化利润增厚，目前提降 2 轮后焦化仍有利润，北方焦企复产积极性较高；需求端，本周钢厂延续复产，铁水继续小幅回升，下游需求仍有支撑。库存端，焦化厂库去库，钢厂、港口累库，属于下游主动补库，整体库存中位略增。盘面更多交易 9 月份煤焦限产预期和后市筑底反弹的驱动，随着焦炭生产、高炉开工和物流运输恢复，现货跌幅空间不大，市场预期转好，盘面始终给出升水结构。钢铁行业稳增长工作方案提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，督察反馈文件要求山西省焦化行业压减产能，降低污染排放，需关注实际执行情况。下游关注钢材市场波动，需跟踪金九银十旺季预期是否兑现，9 月份铁水或持续高位给予原料支撑。策略方面，投机建议逢低做多焦炭 2601 合约，区间参考 1650-1800，套利多焦煤空焦炭，盘面波动加大注意风险。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292 号

周敏波 Z0015979

林嘉旋 Z0020770

