

油价延续回落，市场关注中美会晤

报告要点

我们建议投资者多头继续标配IM、红利低波、TF、黄金、铜、棕榈油和生猪。

摘要

■ **海外市场：**9月FOMC，美联储宣布加息25bp，且表述偏鹰。从当前的信息来看，四季度货币政策的不确定性仍然较大，我们预期今年美联储仅加息1次的概率相对略大一些。原因在于：第一，沃什曾表达过对于“通胀扩散性”的关注，而8月通胀扩散程度下降。第二，当前通胀主要来源于供给端收缩，而非需求过热，因此提高利率可能实际上对改善供给冲击型通胀作用有限。第三，由于今年通胀的高基数，在后续美伊冲突局势不显著升级的基准情形下，明年通胀同比或将自然回落。尽管如此，当前点阵图预测中位数隐含年内还会加息1次，多次加息的风险并不能排除。本周焦点转向联合国大会和中国对美国事访问，市场在消化加息路径的同时观察能源供给与外交进展能否缓解通胀压力。美方在联合国大会上表态愿和伊朗和谈，但伊朗方面放出的消息尚未形成明确统一态度，油价当前持续回落但仍存变数。

■ **中国宏观：**上周国内公布经济与金融数据，总体来看，外需稳定，内需修复动能相对有限，预计后续随着财政空间逐步加速释放，全年完成经济目标难度不大。消费方面，受国补退坡，地产后周期商品，汽车等消费拖累，消费整体表现偏弱。1—8月份，社会消费品零售总额32.8万亿元，同比增长1.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额30.2万亿元，增长2.7%。投资方面，基建、制造业、地产均小幅走弱。资金环比回升背景下，基建分项相对偏弱，仍待资金加速发力。金融数据方面，8月，社会融资规模增量为1.66万亿元，同比由多增转为少增9083亿元，其中人民币贷款和政府债券是主要拖累。其中政府债券与基数效应有关，后续伴随政策性金融工具与专项债加快发行有望回升。

■ **资产观点：**当前我们建议投资者多头标配IM、红利低波、TF、黄金、铜、棕榈油和生猪。宏观不确定性仍高，我们建议投资者加强对冲类资产配置，分散资产的底层驱动风险，减少单边逻辑的暴露。这些资产的驱动因素来源于不同国别和不同因素，可以较好地减少单一地区和驱动因子的暴露，实现较为均衡的配置。例如IM和TF可以一定程度对冲国内宏观经济增长风险，黄金则受美元信用风险和全球货币政策预期驱动，棕榈油则受到全球极端天气和印尼火灾的影响等等。组合中各个资产之间的底层驱动逻辑理论上相关度较低，可以较好地分散当前宏观经济具备高度不确定性的风险。

■ **风险提示：**1) 地缘风险持续反复；2) 国内政策与经济增长不及预期；3) 美联储货币政策改革方向与力度超预期鹰派；



扫描二维码 获取更多投研资讯

宏观与国际组：

研究员：

仲鼎

从业资格号：F03107932

投资咨询号：Z0021450

图表 1：晨会汇总

板块及观点	品种	近期市场逻辑	关注要点	短期判断
金融：股债同涨	股指期货	中东和谈助推市场	联储货币政策超预期鹰派	震荡偏强
	股指期货权	量波同步回落，短期仍需警惕节前效应	期权市场流动性不及预期	震荡
	国债期货	税期扰动结束、基本面对冲需求持续，长端延续上涨	政府债供给、宽货币预期、基本面表现	震荡
贵金属：短期震荡运行，关注油价变化	黄金	油价回落缓解通胀压力，市场等待政策路径确认	美国基本面数据、美联储货币政策、地缘冲突走势	震荡
	白银	金融属性等待政策确认，工业属性仍需观察需求变化	美国基本面数据、美联储货币政策、地缘冲突走势	震荡
航运：黄金周停航及四季度提涨预期带动近期偏强	集运欧线	现货仍处于节前降价揽货周期，四季度旺季预期带动偏强	船司提涨预期、复航进度、地缘事件进展、胡塞对曼德海峡控制、中东局势	震荡
黑色建材：成本托底与预期压顶拉锯，黑色板块短期震荡、中期偏弱	钢材	现货供需平稳，钢价区间盘整	旺季需求、焦煤供给恢复情况、政策预期	震荡偏弱
	铁矿	发运小幅减量，到港高位运行	海外矿山生产发运情况、国内铁水生产情况、天气因素、港口环节矿石库存变化情况、政策层面动态	震荡
	焦炭	成本支撑弱化，提降声音渐起	钢厂生产、炼焦成本、中下游补库	震荡
	焦煤	情绪有所修复，盘面小幅反弹	煤矿生产情况、蒙煤进口、地缘冲突	震荡
	硅铁	成本仍处高位，供需支撑不足	行业开工变化、兰炭价格波动	震荡
	锰硅	南方停产增加，去库难度仍存	厂家复产节奏、化工焦价格变化	震荡
	玻璃	市场仍存扰动预期，盘面价格有所反弹	现货产销	震荡
	纯碱	日产环比恢复，盘面承压震荡	纯碱库存	震荡
有色与新材料：宏观预期改善，低库存驱动基本金属回升	铜	库存去化较快，铜价支撑较强	供应扰动；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退	震荡偏强
	氧化铝	成本端存在支撑，氧化铝价格震荡	几内亚扰动，国产矿政策变化，氧化铝厂减产	震荡
	铝	观望情绪较浓，铝价震荡运行	宏观风险，供给扰动，需求不及预期。	震荡
	锌	锌矿供应偏紧，锌价偏强运行	宏观转向风险；锌矿供应超预期回升	震荡偏强
	铅	中期预期过剩，铅价上方高度或受限	供应扰动；需求快速走弱	震荡偏弱
	镍	镍价震荡运行，持续跟踪资源国供应预期波动	宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应释放不及预期	震荡
	不锈钢	原料承压，不锈钢震荡运行	印尼政策风险；需求增长超预期	震荡
	锡	仓单持续去化，锡价震荡运行	宏观情绪降温，锡价偏弱运	震荡
	工业硅	弱现实压力仍在，硅价震荡运行	供应端超预期减产；政策变动；光伏装机超预期	震荡偏弱
	多晶硅	政策预期反复，多晶硅震荡运行	政策变动；供应端超预期减产；光	震荡

	碳酸锂	仓单有大量注销，注意短期反弹风险	伏装机超预期 需求超预期；供给扰动；宏观情绪波动	震荡
	铂金	铂价震荡运行，持续关注利率端预期变化	全球经济衰退，地缘风险上升，供应超预期增加	震荡
	钯金	钯价跟随铂价波动	全球经济衰退，地缘风险上升，供应超预期增加	震荡
能源化工：伊朗坚持美国让步才重启海峡，原油强势而液体化工库存持续下滑	原油	地缘预期不明，高位波动加剧	中东地缘局势	震荡偏强
	LPG	市场情绪降温，期现转入震荡	中东地缘局势，海峡通行状况	震荡
	沥青	远月期价松动，月差仍强	制裁和供应扰动	震荡
	高硫燃油	燃油期价跟随原油回落	地缘和原油价格	震荡
	低硫燃油	低硫燃油期价跟随原油回落	原油价格	震荡
	甲醇	供应维持偏紧格局，库存再度去化，甲醇维持强势	宏观能源、中东局势、海外实际停产动态	震荡
	尿素	供应回归，成本支撑走弱，尿素稳中偏弱	后续政策性利好跟进、印度招标价格和港口离港节奏	震荡偏弱
	乙二醇	低位买盘仍有支撑，乙二醇供需已达平衡	煤、油价格波动，港口到港节奏，伊朗地缘局势和海峡通行情况	震荡
	PX	PX供应依旧偏少，且断供风险仍在	原油大幅波动、宏观异动、聚酯复工情况、伊朗地缘局势	震荡
	PTA	PTA装置基本恢复，流通性缓解仍需时间	原油大幅波动、宏观异动、聚酯复工情况、伊朗地缘局势	震荡
	短纤	短纤工厂减停产力度仍在加大	下游纱厂拿货节奏，伊朗地缘局势	震荡
	瓶片	价格表现相对坚挺，成交氛围清淡	瓶片企业减产目标执行情况，海运费情况、伊朗地缘局势	震荡
	丙烯	市场观望情绪加重，PL震荡	油价、国内宏观	震荡
	PP	上游开工仍偏低位，PP震荡	油价、国内外宏观	震荡
	塑料	旺季需求释放较为充分，PE震荡	油价、国内外宏观	震荡
	苯乙烯	地缘反复，苯乙烯震荡运行	油价，宏观政策，装置动态	震荡
	PVC	供需双弱，PVC震荡	预期、成本、供应	震荡
	烧碱	需求边际改善，烧碱难改震荡	市场情绪、开工，需求	震荡
农业：中美会晤预期提振豆粕、棉花	油脂	油脂窄幅震荡	地缘原油波动、生物柴油政策、天气、供需	震荡
	蛋白粕	双粕高位震荡，静候政策指引	美豆天气，海关政策，宏观，贸易关系、地缘冲突	震荡
	玉米	新粮集中上市的压力仍持续，期现端继续承压	天气异动，新季开秤价超预期，需求超预期，地缘政治风险，持粮主体心态扰动等。	震荡
	生猪	供需宽松，猪价低位震荡	养殖情绪、疫情、政策	震荡
	天然橡胶	延续高位整理走势	产区天气、原料价格、宏观变化	震荡
	合成橡胶	区间震荡偏弱	原油大幅波动	震荡偏弱
	棉花	减仓反弹	宏观利空、需求不佳、抛储数量超预期	震荡

	白糖	北方甜菜陆续开榨，供应边际增长预期下期现均承压	天气异动，配额外许可证超预期发放，主产国产量，地缘政治风险，宏观经济波动等。	震荡
	纸浆	仓单注销引发行情上涨，上方依旧存在压力	宏观经济变动、美金盘报价波动等；	震荡
	双胶纸	偏弱运行	产销、教育政策、纸厂开工动态等	震荡偏弱
	原木	震荡走弱	外商发运量、CFR报价、国内库存	震荡

图表 2：金融市场涨跌幅

2026-09-22	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	季度涨跌幅	年度涨跌幅
股指	沪深300期货	4480.6	0.53	1.11	-2.63	-7.73	-2.59
	上证50期货	2867	0.85	1.9	-1.75	-2.42	-5.22
	中证500期货	7671	0.14	0.39	-2.85	-12.66	4.19
	中证1000期货	7580.2	0.3	0.99	-1.73	-10.87	1.94
国债	2年期国债期货	102.612	0.02	0	0.04	-0.04	0.15
	5年期国债期货	106.59	0.06	0.04	0.16	0.14	0.78
	10年期国债期货	109.615	0.08	0.07	0.26	0.36	1.63
	30年期国债期货	117.03	0.31	0.37	0.94	2.92	5.04
外汇	美元指数	100.4242	0.21	0.21	1.01	-0.75	2.19
	美元中间价 (pips)	6.6955	-9	-9	-237	-916	-2935
利率	银存间质押7日 (bp)	1.3841	-1.12	-5.55	-3.39	-7.46	-59.8
	10Y中债国债收益率 (bp)	1.6791	-0.38	-0.29	-0.92	-5.39	-16.82
	10Y美国国债收益率 (bp)	4.96	-5	-5	21	52	78
	美债10Y-2Y利差 (bp)	0.2	-5	-5	-21	-10	-51
	10Y盈亏平衡通胀率 (bp)	2.62	-6	-6	18	42	69

资料来源：万得、彭博 中信期货研究所

图表 3：中信行业指数涨跌幅

2026-09-22	行业	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	季涨跌幅 (%)	今年涨跌幅 (%)
中信行业指数	农林牧渔	5126.6119	-0.37	1.69	0.64	17.29	-11.75
	国防军工	9274.8589	-0.67	0.75	1.63	-12.31	-21.83

	商贸零售	3466.2651	-0.22	2.23	1.1	10.59	-13.93
	有色金属	12495.639	0.21	0.14	-6.81	-3.18	-2.23
	基础化工	7234.8468	-0.37	0.78	-2.91	-14.45	1.43
	钢铁	1603.0227	-1.01	0.03	-2.35	-0.16	-17.08
	机械	8865.7725	-0.68	-0.04	-0.87	-12.13	2.07
	汽车	10768.4316	0.1	1.2	-1.13	-2.31	-19.32
	电子	15736.4383	0.24	1	0.69	-25.23	38.69
	综合	2572.2387	0.3	2.28	1.35	6.91	-19.91
	建材	8153.1229	-1.45	0.97	2.08	-19.09	16.26
	建筑	3346.8229	-0.4	0.64	-0.64	1.05	-8.97
	电力设备及新能源	9943.3703	0.3	0.35	-6.01	-18.43	-15.12
	轻工制造	3398.9998	0.39	1.99	0.42	2.04	-10.56
	消费者服务	5645.5365	-0.16	1.49	0.15	12.51	-23.35
	纺织服装	3145.2907	-0.8	1.01	0.2	3.41	-4.42
	计算机	6414.6471	1.31	2.43	-2.14	-7.09	-12.36
	综合金融	749.1542	-0.15	2.12	-1.89	9.46	-22.92
	食品饮料	19787.5974	0.22	0.69	-1.5	5.65	-12.91
	交通运输	1964.1216	-1.19	0.12	0.06	8.26	-6.87
	房地产	3472.7112	0.65	4.56	4.33	6.43	-8.91
	石油石化	3661.1867	-0.41	1.82	-5.53	13.62	6.92
	电力及公共事业	3129.3	-0.34	-0.09	-0.19	2.2	2.86
	家电	18941.7808	1.26	-0.58	-3.07	2.17	-4.08
	传媒	2852.9897	1.83	3.06	1.03	5.83	-14.25
	通信	14081.2906	-0.84	0.49	6.36	-21.46	37.09
	医药	10710.8978	0.26	3.92	2.59	10.18	-0.45
	非银行金融	9579.9068	0.43	1.53	-2.13	1.34	-12.54
	煤炭	4359.9045	0.94	3.03	-5.86	17.55	21.34
	银行	12324.2607	-0.11	0.39	1.15	14.91	2.45

资料来源：万得 中信期货研究所

图表 4：海外商品涨跌

2026-09-21	品种	现价	日度涨跌幅 (%)	周度涨跌幅 (%)	月度涨跌幅 (%)	季度涨跌幅 (%)	今年涨跌幅 (%)
能源	NYMEX WTI原油	91.97	-4.28	-7.6	6.56	31.33	60.2
	ICE布油	95.99	-3.32	-2.89	5.87	30.72	57.59
	NYMEX天然气	2.829	-2.85	-2.41	-3.41	-13.14	-23.77

	ICE英国天然气	183.36	-7.47	-6.78	12.08	74.8	145.76
贵金属	COMEX黄金	4381	-0.99	-0.79	-2.59	8.93	1.13
	COMEX白银	66.53	-0.92	-0.38	-1	12.68	-6.27
有色金属	LME铜	14664.5	0.98	0.7	2.66	9.6	17.35
	LME铝	3263	-0.78	-1.12	0.65	5.09	8.88
	LME锌	3925.5	0.14	-0.38	1.19	10.53	25.58
	LME锡	54155	0.84	1.3	-0.62	4.85	33.82
	LME镍	16385	1.25	0.92	-2.3	0.46	-2.18
	LME铅	1935	0.73	0.73	1.57	3.37	-3.52
农产品	CBOT大豆	1327	1.8	1.84	3.05	16.05	26.71
	CBOT豆油	68.79	0.84	0.97	6.46	5.49	41.69
	CBOT豆粕	367.7	2.54	2.54	6.46	21.27	22.73
	CBOT玉米	543	2.94	2.99	1.02	24.4	23.13
	CBOT小麦	726	1.65	1.75	-6.35	23.57	43.34
	ICE2号棉花	83.46	2.85	2.87	-10.23	8.73	29.8
	MDE原棕榈油	4800	-0.66	0	-1.84	5.52	18.52

资料来源：万得 中信期货研究所

注：因交易时间差异，海外商品涨跌为前一交易日涨跌幅

图表 5：国内主要商品涨跌幅

2026-09-22	品种	现价	日度涨跌幅(%)	周度涨跌幅(%)	月度涨跌幅(%)	季度涨跌幅(%)	今年涨跌幅(%)
航运	集运欧线	2504.28	2.64	4.79	16.85	-14.98	64.54
贵金属	黄金	936.37	-0.74	-1.62	-2.85	6.06	-4.44
	白银	15957.07	-1.16	-2.15	-2.24	10.53	-6.56
	铂	436.81	-1.35	-1.91	-1.98	11.44	-17.31
	钯	306.66	-1.4	-2.04	-7.21	3.56	-28.06
有色金属	铜	110626.11	0.92	1.38	1.62	7.12	12.53
	铝	24215.14	0.07	-0.67	0.71	7.19	5.51
	氧化铝	2728.83	0.63	1.46	0.83	-2.3	-0.97
	锌	26585.74	-0.45	0.09	-0.52	9.03	14.08
	镍	125073.59	0.84	0.57	-1.69	-1.62	-6.03
	不锈钢	13749.22	0.18	0.4	-1.05	-6.58	4.05
	铅	16427.08	0.06	0.62	0.34	2.6	-5.35
	锡	410651.31	0.35	0.71	-2.05	3.57	26.92
	碳酸锂	133942.28	1.46	5.59	-16.42	-18.13	9.81
	工业硅	8559.18	0.32	0.87	-3.73	2.06	-3.17

	多晶硅	38892.84	2.26	2.83	2.94	8.96	-33.11
黑色建材	螺纹钢	3107.28	0.42	0.57	-2.15	0.56	-0.45
	热卷	3299.24	-0.28	0.26	-3.3	-0.42	0.94
	铁矿石	706.97	-0.98	-1.03	-2.84	-4.93	-10.42
	焦炭	1979.98	-0.09	1.58	-11.44	0.78	17
	焦煤	1494.86	-0.38	1.76	-13.74	11.68	34.23
	硅铁	5968.55	0.08	-0.33	-3.14	5.03	5.6
	锰硅	5835.77	0.42	0.78	-3.55	1.05	-1.51
	玻璃	937.98	0.86	2.67	-0.01	-5.18	-13.39
	纯碱	1020.1	-0.18	0.97	-3.45	-7.11	-15.57
能源化工	原油	701.29	0.2	-0.76	13.82	50.85	62
	燃料油	4052.4	0.48	0.23	6.44	37.67	65.37
	低硫燃料油	5270.49	0	-0.78	8.61	37.24	80.79
	沥青	5016.49	-2.92	-2.24	7.78	32.97	65.24
	甲醇	3110.86	0.24	0.51	7.41	28.5	40.45
	PX	9142.51	0.2	1.3	8.41	19.64	25.93
	PTA	6350.19	-0.09	1.07	7.88	15.3	24.55
	尿素	1764.38	0.04	-0.21	-0.27	1.91	1.46
	短纤	8227.87	-0.82	-0.31	6.5	18.17	26.1
	苯乙烯	9447.46	-0.16	0	4.57	29.48	38.59
	乙二醇	5362.74	-2.19	-3.18	4.39	32.16	41.59
	塑料	8333.9	-0.26	-1.06	1.47	20.04	29.23
	PP	8674.8	-0.03	-0.87	1.96	19.49	36.94
	PVC	4771.52	0.03	1.11	-0.26	6.75	-0.21
	烧碱	1908.72	-0.56	-0.61	-1.62	-0.13	-15.48
	LPG	6443.57	0.4	-0.32	6.34	42.86	57.25
	瓶片	8024.4	-1.16	-0.33	5.55	20.39	33.38
农产品	橡胶	18957.43	0.91	1.63	0.23	11.74	21.55
	20号胶	16146.12	1.38	2.05	0.92	11.14	27.58
	纸浆	5044.42	0.08	2.59	4.62	7.12	-8.69
	豆一	5043.29	-0.05	1.58	0.23	5.68	19.03
	豆二	4114.4	0.94	0.99	0.16	12.05	15.06
	豆粕	3327.91	0.81	0.49	1.47	12.72	17.98
	豆油	8890.28	0.56	0.76	-1.27	5.72	13.06
	棕榈油	9943.63	0.07	-0.27	-3.7	6.39	16.03
	菜油	10232.25	0.07	0.93	-0.66	5.91	11.5
	菜粕	2354.17	1.14	0.28	0.43	5.85	-0.74

	棉花	15693.15	-0.5	0.36	-7.83	-3.19	7.49
	白糖	5339.55	0.43	0.53	-0.54	0.84	1.65
	生猪	11665.64	0.62	0.18	-6.27	-10.22	-4.96
	鸡蛋	3721.69	0.65	0.41	1.8	-13.43	10.56
	红枣	7361.56	-0.37	-0.05	-8.39	-18.08	-18.1
	苹果	547.25	0.78	0.68	-2.85	-11.11	-9.8
	花生	8030.76	0.05	-0.18	0.05	-5.7	0.58
	玉米	2211.72	0.52	-0.18	-4.48	-4.21	-1.34
	玉米淀粉	2452.05	0.17	-0.25	-6.16	-9.9	-2.92
	原木	821.19	-0.14	-1.02	-1.35	-0.02	5.3

资料来源：万得 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司**深圳总部**

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>