



宏观金融类

股指

【行情资讯】

1. 9月22日央行开展350亿元7天期逆回购操作，操作利率维持1.40%，当日无逆回购到期，公开市场实现净投放350亿元。临近季末，央行继续通过公开市场操作平滑资金面波动，流动性总体保持平稳。
2. 9月22日人民币对美元中间价报6.7459，连续第10个交易日调升，为2023年2月以来较强水平；人民币即期汇率近期也升至三年半高位附近，汇率环境整体偏强。
3. 9月22日国家发改委表示，近期向民营企业公开推介36个项目，总投资约614亿元，拟引入民间资本156亿元，涉及交通、物流、水利、能源、储能及充电设施等领域，政策端继续推动民间投资及重大项目建设。
4. 国际油价9月22日盘中大幅回落。截至北京时间18:30左右，布伦特11月合约跌至98.33美元/桶，跌约2%；WTI更活跃的11月合约降至89.92美元/桶。伊朗释放可能重开霍尔木兹海峡的信号，叠加沙特东西输油管道恢复运行，供应担忧明显缓和；美国10年期国债收益率仍在4.95%—4.97%附近。

【基差年化比率】

- IF：当月-4.68%，下月-5.53%，当季-5.91%，隔季-6.05%。
IC：当月-8.22%，下月-8.06%，当季-8.46%，隔季-8.54%。
IM：当月-9.14%，下月-9.09%，当季-9.67%，隔季-9.79%。
IH：当月-2.85%，下月-3.98%，当季-4.64%，隔季-4.78%。

【策略观点】

基本面看，国内流动性总体平稳，人民币汇率偏强，政策端继续推动重大项目及民间投资，但内需修复持续性仍需观察。海外方面，国际油价快速跌破100美元，能源端通胀压力边际缓和，但美债长端利率仍处高位。整体来看，国内政策及资金面仍有一定支撑，外部成本压力有所缓解，股指短期或维持震荡与结构性分化，后续关注国内需求修复、油价及海外长端利率变化。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

国债

【行情资讯】

行情方面：周二，TL主力合约收于117.030，环比变化0.30%；T主力合约收于109.615，环比变化0.08%；TF主力合约收于106.590，环比变化0.08%；TS主力合约收于102.612，环比变化0.02%。

消息方面：1、伊朗一名高级政府官员消息称，伊朗提出，如果美国采取初步举措缓解军事压力，伊朗可

在 7 天内重新开放霍尔木兹海峡，这是德黑兰加大力度推动重启美伊谈判的举措之一。这名官员表示，该提议已通过调停方传递至美方，方案呼吁重启谈判，目标是永久结束两国敌对状态。2、9 月 22 日，国开行 4 期金融债中标结果出炉。国开行 1 年、3 年、5 年、10 年期金融债中标收益率分别为 1.3944%、1.4875%、1.4889%、1.7284%，全场倍数分别为 2.61、3.31、3.58、2.73，边际倍数分别为 4.3、7.03、13.64、2.22。

流动性：央行周二进行 350 亿元 7 天期逆回购操作，因当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放 350 亿元。

【策略观点】

基本面的看，8 月经济数据整体呈现供强需弱特征，出口和科技产业链对经济形成支撑，但房地产调整、传统投资偏弱及居民消费意愿不足，仍制约经济内生动能。总体而言，当前总需求修复斜率有限，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。偏弱的经济和金融数据对利率债形成支撑，收益率上行空间有限。资金层面，后续有望延续平稳偏松态势，关注利差压缩下超长端行情，但考虑到政府债供给压力可能带来扰动，预计短期行情以震荡为主。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

沪金涨 0.36 %，报 941.10 元/克，沪银涨 1.14 %，报 16273.00 元/千克；COMEX 金涨 0.53 %，报 4399.60 美元/盎司，COMEX 银涨 1.77 %，报 67.71 元/盎司； 美国 10 年期国债收益率报 4.96 %，美元指数报 100.55 ；

1) 据伊朗国家媒体消息，伊朗外长于联合国大会期间同美国总统特使威特科夫举行会晤，特朗普表示与伊朗的会晤非常富有成效，将在不久的将来安排另一次会谈；据伊朗国家媒体，伊方向美方提出重启霍尔木兹海峡通航的硬性条件，包括立即解除海上封锁、解冻伊朗被冻结资产，终止地区各抵抗战线战事。

2) 美联储巴尔金称，通胀冲击的缓释尚需时日，存在通胀压力固化的风险。他表示上周加息有助于抑制通胀，但并未明确表态是否进一步收紧政策，并强调供给冲击已不再是临时性扰动，而是持续作用于经济体的价格压力。美联储的目标是将通胀稳定回落至 2%，后续是否加息仍有待观察。

【策略观点】

9 月美联储议息会议以 12: 0 的票数通过加息 25bp 决议重启加息进程，叠加会后穆萨莱姆、古尔斯比等多位联储官员鹰派表态对贵金属估值形成压制。短期来看 9 月美联储加息落地后盘面出现空头回补，价格或呈震荡格局。但在市场利率高位运行的背景下，美国债务付息压力显著增加，美债发行与期限结构矛盾进一步凸显，后续或对贵金属形成阶段性利多。策略上短期建议保持观望，沪金主力合约参考运行区间 900-960 元/克，沪银主力合约参考运行区间 5500-16500 元/千克。

（分析师：程靖茹，从业资格号：Z0024328；廖霖云，从业资格号：F03157307）

有色金属类

铜

【行情资讯】

原油价格继续下跌，国内铜现货紧缺，铜价上扬，昨日伦铜 3M 收盘涨 0.81% 至 14783 美元/吨，沪铜主力合约收至 111610 元/吨。LME 铜库存环比减少 1625 至 254250 吨，注销仓单比例抬升，Cash/3M 升水走扩。国内上期所日度仓单减少 0.2 至 2.1 万吨。华东地区现货升水期货 1375 元/吨，下游节前备货情绪维持，基差报价明显走强。广东地区铜现货升水期货 1150 元/吨，节前下游备货推动基差走强。国内铜现货进口盈利 300 元/吨左右。精废铜价差报 4000 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

美联储如预期加息，且表态偏鹰，但原油阶段性回落缓和了通胀压力，叠加中美领导人会晤在即，情绪面获阶段性支撑。产业上看铜精矿供应维持紧张，以现货为原料的冶炼企业收入继续走低，废铜原料边际收紧。美国暂时搁置精炼铜关税，LME 供应预期增加，但美铜伦铜价差并未明显逆转，叠加国内下游处于旺季，需求维持相对韧性且库存低位，短期铜价仍有冲高风险。今日沪铜主力运行区间参考：111000-113000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：14600-15000 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

原油继续调整，中东局势降温预期压制铝市场情绪，铝价震荡，昨日伦铝 3M 收盘跌 0.12% 至 3259 美元/吨，沪铝主力合约收至 24245 元/吨。沪铝加权合约持仓量减少 0.6 至 60.1 万手，日度仓单减少 0.9 至 16.9 万吨。铝锭三地库存环比减少，铝棒两地库存下滑，铝棒加工费反弹，成交一般。国内华东地区铝锭现货升水期货 10 元/吨，下游备货意愿一般。LME 铝锭库存下滑至 24.2 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 升贴水偏弱。

【策略观点】

美联储如预期加息，且表态偏鹰，不过原油价格回落使得通胀压力缓和，情绪面相对中性。产业上看中东地区电解铝供应较快恢复，巴林铝业电解铝运行产能恢复至 80%，强现实弱预期格局维持。国内下游开工率继续抬升，旺季需求支撑尚可，叠加再生铝供应收紧和铝材出口仍有韧性，国内铝锭库存有望继续去化。短期铝价或震荡偏强运行。沪铝主力合约运行区间参考：24100-24500 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3220-3300 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

周二沪锌指数收跌 0.45%至 26586 元/吨，单边交易总持仓 26.66 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 18 美元/吨至 3915 美元/吨，总持仓 26.26 万手。SMM0#锌锭均价 26630 元/吨，上海基差 -20 元/吨，天津基差 -70 元/吨，广东基差 -55 元/吨，沪粤价差 -35 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 8.92 万吨，内盘上海地区基差 -20 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.69 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.6 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 75.53 美元/吨，3-15 价差 150.26 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.018，锌锭进口盈亏为 -4926.98 元/吨。据钢联数据，9 月 21 日全国主要市场锌锭社会库存为 18.54 万吨，较 9 月 17 日减少 0.17 万吨。

【策略观点】

国内锌精矿显性库存延续去库，锌精矿 TC 止跌企稳。锌价大跌后，出口利润收窄，但国内初端企业逢低补库，下游原料库存显著抬升。国内锌锭社会库存延续去库。美联储议息会议加息落地，宏观情绪偏弱。国内外多头资金均有减仓，预计锌价高位滞涨回落，仍需持续观察 LME 市场月差及国内社会库存变动。
(分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261)

铅

【行情资讯】

周二沪铅指数收涨 0.06%至 16427 元/吨，单边交易总持仓 12.72 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 9 美元/吨至 1932.5 美元/吨，总持仓 18.82 万手。SMM1#铅锭均价 16325 元/吨，再生精铅均价 16250 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 9425 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.75 万吨，内盘原生基差 -130 元/吨，连续合约-连一合约价差 -10 元/吨。LME 铅锭库存录得 37.27 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.97 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -30.28 美元/吨，3-15 价差 -115.9 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.272，铅锭进口盈亏为 470.78 元/吨。据钢联数据，9 月 21 日全国主要市场铅锭社会库存为 5.9 万吨，较 9 月 17 日减少 1.19 万吨。

【策略观点】

铅精矿港口库存小幅抬升，原生铅开工率小幅抬升，硫酸价格下跌后，原生冶炼利润边际下滑。废电池原料库存抬升，再生铅开工率进一步抬升。下游蓄企开工率抬升至 70%以上，铅锭工厂库存去库明显。美联储议息会议加息落地，宏观情绪偏弱。值得注意的是，随着铅价回升，再生铅冶炼企业开工率快速抬升，再生供应的恢复叠加铅锭进口或将带来一定供应增量，仍需观察下游蓄企能否消化后续增量铅锭供应，预计铅价维持低位宽幅震荡。

(分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261)

镍

【行情资讯】

9 月 22 日，沪镍主力合约收报 124740 元/吨，较前日上涨 0.97%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合

约升贴水为 50 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 3850 元/吨，较前日下降 250 元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 63.4 美元/湿吨，较前日持平；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 26.5 美元/湿吨，较前日持平。镍铁方面，10—12%高镍生铁均价报 1044.5 元/镍点，较前日下跌 1.5 元/镍点。

【策略观点】

镍价低位反弹。海外宏观方面，美联储加息后的进一步收紧预期及偏强美元限制有色金属反弹空间，中美元首会晤临近则对短线风险偏好形成一定支撑，宏观影响整体偏中性。基本面来看，进口镍升贴水维持平水附近，金川镍升水回落，现货紧张程度有所缓解；高镍生铁价格继续下跌，镍矿价格保持稳定，成本端缺乏上行驱动。印尼低品位镍矿新定价规则已经生效，1.2%品位矿石的价格修正系数由 26%下调至 14%，有助于降低 HPAL 项目的原料及相关税费负担，中期将强化湿法镍供应增长预期。预计镍价延续低位震荡，反弹持续性仍受供应宽松格局制约。沪镍参考运行区间 12.0—13.0 万元/吨，伦镍 3M 合约参考运行区间 1.55—1.70 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

9 月 22 日，沪锡主力合约收报 410400 元/吨，较前日上涨 0.47%。现货升贴水报 700 元/吨，较前日持平。SHFE 仓单报 4505 吨，较前日减少 287 吨。LME 库存为 4645 吨，较前一交易日减少 135 吨。印尼交易所 9 月累计成交量最新可得数据为 9 月 21 日 2530 吨。

【策略观点】

锡价延续反弹，重新站上 41 万元关口。基本面来看，SHFE 仓单继续明显下降，LME 库存同步去化，境内外库存下滑强化供应偏紧预期，对锡价形成较强支撑。现货升水维持稳定，表明现货市场尚有一定承接，但高价下游采购仍以刚需为主。印尼交易所 9 月累计成交量近期增长较快，显示当地锡锭成交和潜在出口供应正在恢复，后续供应增量可能对价格形成压制。海外高利率及偏强美元限制估值扩张，但低库存格局使锡价仍具较强弹性。预计锡价维持高位震荡偏强，国内主力合约参考运行区间 395000—435000 元/吨，伦锡参考运行区间 51000—57000 美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

碳酸锂

【行情资讯】

9 月 22 日，五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报 132650 元/吨，较上一工作日上涨 750 元/吨(+0.57%)。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价报 133000 元/吨，较上一工作日上涨 750 元/吨；工业级碳酸锂晚盘市场均价报 130500 元/吨，较上一工作日上涨 750 元/吨。广期所碳酸锂主力合约收盘价 134400 元/吨，较前日上涨 1.43%，持仓量 426178 手，较前日增加 84 手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为 1050 元/吨，较前日上升 200 元/吨。锂辉石精矿 CIF 中国指数均价报 1925 美元/吨，较前日上涨 5 美元/吨。

【策略观点】

碳酸锂期现价格同步走强，主力合约升至 13.4 万元上方，但持仓量仅小幅增加，表明本轮上涨主要受节前备货和存量资金推动，新增资金追涨意愿相对有限。需求方面，国庆节前下游补库叠加 9 月磷酸铁锂及锂电池排产增长，对现货采购形成支撑；贸易市场升贴水继续上升，反映现货端承接有所改善。成本方面，锂辉石价格小幅回升，对碳酸锂价格形成一定支撑。供应方面，国内碳酸锂产量仍处高位，部分检修产能恢复及进口增量预期限制价格上方空间。预计碳酸锂短期震荡偏强，但持续上行仍需库存进一步去化配合，主力合约参考运行区间 129000—140000 元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝**【行情资讯】**

2026 年 09 月 22 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.63%至 2729 元/吨，单边交易总持仓 43.16 万手，较前一交易日减少 1.16 万手。基差方面，山东现货价格维持 2665 元/吨，贴水主力合约 72 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格上涨 1 美元/吨至 354 美元/吨，进口盈亏报-294 元/吨。期货库存方面，周二期货仓单报 22.65 万吨，较前一交易日增加 0.51 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 72 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 66.5 美元/吨。几内亚卡姆萨尔港-青岛港海运费上涨 0.25 美元/吨至 42.25 美元/吨。

【策略观点】

矿端，海运费价格小幅回升，铝土矿 CIF 价格仍维持高位，为氧化铝价格提供支撑。冶炼端，年内新产能密集落地，供应刚性仍强，中期过剩格局仍难以改变。短期建议观望为主，关注整体商品情绪和海运价格波动，等待逢高布局空单的机会。A02701 合约参考运行区间：2650-2800 元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢**【行情资讯】**

昨日不锈钢价格延续抬升，主力合约收盘涨 0.15%至 13745 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓减少 0.3 至 18.2 万手，仓单减少 0.06 至 6.65 万吨。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14000 元/吨，环比持平，基差 55 元/吨，下调 20 元/吨；无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14100 元/吨，环比持平，基差 155 元/吨，下调 20 元/吨。下游节前备货情绪一般，成交下滑。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1055 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9700 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7925 元/50 基吨，较前日持平。9 月 18 日不锈钢社会库存加总 110.0 万吨，环比增加 0.1 万吨，200/300 系社会库存增加，400 系库存减少。其中 300 系冷轧不锈钢库存约 41.2 万吨，较上周增加 0.2 万吨。

【策略观点】

美联储加息落地，且表态偏鹰，但原油价格回落缓和了通胀预期，情绪面阶段性修复。印尼莫罗瓦利园

区镍铁厂因干旱而减产，镍铁价格支撑有所增强；铬铁原料库存减少但维持高位，供需预期偏弱，原料端继续拖累不锈钢价格。当前不锈钢产量维持偏高，下游旺季表现一般，不锈钢库存去化有限。短期不锈钢价格或维持偏弱震荡。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格下探回升，主力合约收盘跌 0.13% 至 23625 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓下滑至 2.46 万手，成交量 1.13 万手，量能小幅放大，仓单减少 0.07 至 2.12 万吨。AL2610 合约与 AD2610 合约价差 615 元/吨，环比小幅扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，进口 ADC12 报价持稳，市场成交氛围偏淡。库存方面，国内三地铝合金锭库存下滑至 1.27 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏强，税票问题导致原料供应预计边际收紧，而下游需求旺季特征不明显，短期价格或偏强震荡。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

9 月 22 日，螺纹钢主力合约（rb2701）收至 3114 元/吨，涨跌幅-0.10%（-3 元/吨）。当日注册仓单 73417 吨，环比持平。现货端，螺纹钢天津汇总价格为 3260 元/吨，环比涨 10 元/吨；上海汇总价格为 3260 元/吨，环比涨 10 元/吨。热轧板卷主力合约（hc2701）收至 3299 元/吨，涨跌幅-0.27%（-9 元/吨）。当日注册仓单 184671 吨，环比减少 294 吨。现货端，热轧板卷乐从汇总价格为 3330 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3330 元/吨，环比持平。

【策略观点】

国内宏观层面，中钢协自律减产呼吁以及现房销售改革带来钢材情绪利多，最新 8 月地产固投数据继续走弱，销售端回暖尚未传导至新开工与施工端，政策利好仍停留在预期层面，对建筑成材实物需求拉动有限。海外宏观层面，美联储政策预期反复，美债长端收益率冲高扰动人民币汇率与大宗商品整体风险偏好。海外制造业复苏偏弱，叠加贸易摩擦压制热卷外需，螺纹受海外宏观冲击相对有限。地缘层面，中东局势反复扰动原油与海运成本，阶段性抬升成材的成本溢价与市场避险波动，但难以扭转国内钢材自身供需大方向。

基本面的来看，周度铁水产量上升，钢厂盈利率持平，钢厂临近全线亏损，现货利润收缩至历史低位。总体来看，焦煤方面山西产量偏低，复产缓慢，现货价格高位震荡，蒙煤通关低位运行，但政策面保供盘面价格大幅下跌，钢材成本支撑有所塌陷。铁矿石库存底座偏高，基本面偏弱，跟随海运费波动，处于震荡格局。钢材基本面维持供需双弱，产业链整体利润不足，或倒逼下游钢厂减产负反馈来解决焦煤供需矛盾，目前看钢厂生产仍具有韧性，而下游前期旺季需求基本证伪，预期后续黑色整体依旧偏空。市场核心关注点在于蒙煤通车或山西煤矿复产能否恢复缓解焦煤供应短缺，以及利润压缩后铁水以及成材自身的产量变化，行情将围绕这几个关键点展开。后续关注黑色系的政策和消息面的刺激扰动。策略上，逢高空材，中期仍以宽幅区间震荡对待。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

铁矿石

【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2701）收至 708.00 元/吨，涨跌幅-0.98 %（-7.00），持仓变化+27321 手，变化至 60.46 万手。铁矿石加权持仓量 116.18 万手。现货青岛港 PB 粉 678 元/湿吨，折盘面基差 17.42 元/吨，基差率 2.40%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量环比回落。发运端，澳洲矿石发运量继续走高，巴西发运量环比减少。非主流国家发运量高位回落。近端到港量基本持稳。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加 1.34 万吨至 237.63 万吨，前期复产高炉满产推动铁水上行，检修高炉主要因亏损影响所致。钢厂盈利率持稳，处在历史同期低位水平。库存端，47 港口库存环比回升，压港情况有所好转；钢厂补库动作持续。综合来看，供给端海外铁矿石发运整体仍在同期偏高位置。需求侧焦炭五轮提涨后钢厂现实利润仍在较低水平，高炉检修压力增加，前期盘面计价铁水下降风险，同时矿石贸易谈判消息以及板块情绪变化亦阶段性压制盘面风险偏好，铁矿石价格经历一轮快速回调。价格下方主要受到海运费高位运行（长航线尤甚）带来的成本支撑，同时焦煤期货价格因保供预期大幅调整，跷跷板效应释放部分配置压力。预计铁矿石价格震荡运行。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

9月22日，焦煤主力（JM2701 合约）盘中冲高回落，日内收跌 0.30%，收盘报 1518.5 元/吨。山西低硫主焦报价 2485.5 元/吨，折盘面仓单价为 2456 元/吨，升水盘面（01 合约，下同）937 元/吨；山西中硫主焦报 2230 元/吨，折盘面仓单价为 2314.5 元/吨，升水盘面 796 元/吨。甘其毛都口岸蒙 5#原煤报价 1640 元/吨，折盘面仓单价为 1955 元/吨，升水盘面 436.5 元/吨。焦炭主力（J2701 合约）日内收跌 0.05%，收盘报 1984 元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价 1930 元/吨，折盘面仓单价为 2220 元/吨，升水盘面 236 元/吨；吕梁准一级干熄焦报 2340 元/吨，折盘面仓单价为 2561.5 元/吨，升水盘面 577.5 元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面价格在经历顶部震荡整理后阶段性向下破位，跌破下方 1550 元/吨附近支撑，形成小时级别下跌趋势，短期盘面跌至 1470 元/吨附近支撑后开始反复，观察小时级别下跌趋势线附近压力以及下方 1400 元/吨附近支撑。焦炭方面，同样向下跌破 2000 元/吨关口支撑，当前也处于小时级别下跌趋势中，观察小时级别下跌趋势线压力及下方 1880 元/吨至 1920 元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

宏观方面，9 月份美联储议息会议正式加息 25bp 开启加息周期，同时美联储主席沃什会后发言偏鹰，市场对于年内累计 2-3 次的加息预期浓厚。由于市场前期对于 9 月份加息预期及交易较为充足，本次加息靴子落地后包括贵金属、有色以及科技股在内的资产反倒是迎来一波情绪的修复。能源方面，近期国际油价涨势暂缓，有所回落，国内方面存在能源保供传闻及预期，内盘原油价格在大幅冲高后也出现大幅回落，带动能源情绪降温。

基本面方面，上周变化较大的点，在于发改办能源〔2026〕666 号文件《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司国家矿山安监局综合司关于做好煤炭安全稳产保供工作的通知》的发布，文件高度重视煤炭安全稳产保供问题，旨在推动煤炭产量平稳有序回升。煤炭供给远期回升预期浓厚，带动盘面出现大幅回落。“保供”的文件符合我们前期所提到的，在北港动力煤价格直逼 1000 元/吨关口，创下 2024 年来新高的背景下政策端存在“保供”的压力与风险，也是我们专题《远期利空因素或正逐步累积》中提到的远期利空因素之一，但出台时间较我们预期偏早。其余远期利空因素包括钢铁行业消费低迷短时间无法扭转背景下焦煤极限“榨取”全行业利润的情况难以持续以及山西在经济压力之下四季度复产可能性显著增加等或也在逐步兑现中。当前情绪及预期先行，盘面价格已率先反应资金交易的结果，体现为盘面对于现货的深度贴水情况。在当期现货结构仍然紧张、盘面深度贴水现货的背景下，盘面价格或将表现出大幅度的波动，对于新晋单边交易头寸并不友好，缺乏好的交易上手点位，建议慎重参与。另外，虽然当前盘面较当前现货估值显著偏低，但预期之下资金对于盘面价格的矫枉过正并不少见，尝试左侧抄底资金也务必谨慎，或先观察等待为宜。后续焦煤方面供给的恢复情况仍需密切观察（本周并未继续修复），尤其在当下整体煤焦库存显著偏低的背景下，需要警惕实际供给修复进度缓慢的情况，以及叠加后续下游补库诉求之下的价格反弹（暂时观察，时间节点不是现在）。此外，需求方面，我们对于终端的消费情况持相对悲观态度。在上期报告中，我们提到“黑色板块或正向着焦煤端供给短缺矛盾缓和+下游终端需求疲软矛盾持续的方向发展，对应着成本端下移与下游需求疲弱压价的螺旋式下行风险，值得警惕”，这一观点仍旧适用。虽然不排除时间节点向十一月中旬靠近时需求预期向上的波动（对重要会议）以及价格的反弹，但这是后话，当前价格已处在空头中。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

9 月 22 日，玻璃主力合约（FG2701）收至 932 元/吨，涨跌幅+0.98%(+9 元/吨)。华北大板报价 1000 元，环比持平；华东报价 1110 元，环比持平。浮法玻璃样本企业周度库存 6985.7 万箱，周环比-92.34 万

箱。纯碱主力合约（SA2701）收至 1017 元/吨，当日-0.10%（-1 元/吨），沙河重碱报价 985 元/吨，环比-3 元/吨。纯碱样本企业周度库存 188.88 万吨，周环比-4.23 万吨，其中重质纯碱库存 89.17 万吨，周环比-3.5 万吨，轻质纯碱库存 99.71 万吨，周环比-0.73 万吨。

【策略观点】

国内宏观层面，8 月金融与地产数据整体偏弱，商品房销售、竣工端尚未出现实质性回暖。8 月末房企融资支持、地方地产托底相关政策传闻推升市场风险偏好，驱动玻璃期货阶段性反弹，但政策落地传导至保交楼、房屋竣工的链条较长，8 月地产数据并未验证需求改善，短期难以形成玻璃消费的增量支撑。海外宏观上，美国通胀与就业数据反复扰动美联储降息预期，美债收益率、美元指数维持波动，叠加地缘事件持续压制大宗商品整体估值。纯碱海外出口仅为边际增量，体量不足以对冲国内纯碱行业的产能过剩压力，玻璃与纯碱的行情更多交易国内政策预期，仍缺乏持续上行基础。

基本层面来看，中游季节性补库基本结束，厂家玻璃现货提涨一轮过后，下游接受度转差，日度产销下滑明显，全行业各燃料路线均处于亏损状态。供应反面暂未出现大规模冷修，甚至多条产线逆势复产后供给端日熔量回升，而相对的下游深加工订单改善有限，地产终端需求现实依旧疲软，全国厂库去库但绝对库存仍处高位，沙河区域库存出现累积，基本面总体偏空。旺季需求兑现程度、后续冷修落地节奏是行情核心变量，供需尚未反转，上方压力明显，但价格来到锚定底部，估值偏低。策略上，后续围绕估值底震荡运行，等待形态指引。

纯碱当下大厂检修接近尾声，且煤炭保供政策再提，燃料动力煤价格有所回落，边际利空因素较多。氨碱、联碱工艺均深度亏损，重碱下游浮法玻璃维持刚需采购、补库谨慎，后续光伏玻璃还有产线放水将进一步压制重碱需求，总厂库维持高位，周度去库。高库存会对冲检修带来的供给收缩利多，但相对前期底部煤炭燃料成本大幅跃升，成本支撑仍在，价格来到估值锚定底部，节奏与玻璃基本一致，上方压力亦明显。策略上，后续行情或围绕估值底震荡运行，等待形态指引。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

锰硅硅铁

【行情资讯】

9 月 22 日，锰硅主力（SM611 合约）日内收涨 0.48%，收盘报 5836 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5750 元/吨，折盘面 5940 元/吨，升水盘面 104 元/吨。硅铁主力（SF611 合约）日内收涨 0.07%，收盘报 5994 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 6180 元/吨，升水盘面 186 元/吨；江苏 72#硅铁市场报价 6250 元/吨，折盘面 6140 元/吨，升水盘面 146 元/吨。

技术形态角度，锰硅盘面价格短期延续震荡走弱态势，关注价格在上方 6000 元/吨及下方 5750 元/吨附近的压力及支撑情况。硅铁方面，盘面价格维持震荡走低态势，暂时观察盘面在当前 6000 元/吨及 5900 元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

宏观方面，9月份美联储议息会议正式加息 25bp 开启加息周期，同时美联储主席沃什会后发言偏鹰，市场对于年内累计 2-3 次的加息预期浓厚。由于市场前期对于 9 月份加息预期及交易较为充足，本次加息靴子落地后包括贵金属、有色以及科技股在内的资产反倒是迎来一波情绪的修复。能源方面，近期国际油价涨势暂缓，有所回落，国内方面存在能源保供传闻及预期，内盘原油价格在大幅冲高后也出现大幅回落，带动能源情绪降温。

品种基本面方面，当下锰硅、硅铁的供求情况一如前期报告所述，继续朝着边际宽松化演变，这来自于供给环比的延续回升以及下游建材的持续低迷产量以及逐步走弱的铁水（和预期压力，本周钢厂盈利率维持 7.79% 的极低位置，虽然铁水表现较有韧性，但后续铁水下修压力仍大）。我们认为铁合金暂时仍旧缺乏独立的以及趋势线的行情基础，继续以维持底部的宽幅震荡为主。上周锰硅、硅铁盘面价格变化不大，总体仍呈现震荡走弱的情况，其仍与成本端煤炭市场相关（对于双焦的具体观点详见我们相关的报告）。考虑到煤炭现货仍具韧性，且锰硅企业再度陷入大幅亏损，硅铁企业利润转负后供给开始同步向下出现收缩的情况，当下锰硅及硅铁盘面给到的估值相对合理，需要警惕的是煤炭供给后续若逐步修复之后，现货煤价下行对于成本端中枢造成的下移与盘面价格跟随下调的风险，而这一概率我们认为偏大。而从整个黑色板块情况来看，后续或继续向着焦煤端供给短缺矛盾缓和+下游终端需求疲软矛盾持续的方向发展，对应着成本端下移与下游需求疲弱压价的螺旋式下行风险，值得警惕。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

工业硅&多晶硅**【行情资讯】**

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2611 合约）收盘价报 8475 元/吨，涨跌+0.24%（+20）。加权合约持仓变化+9953 手，变化至 481541 手。现货端，华东不通氧 553# 市场报价 9300 元/吨，环比+50 元/吨，主力合约基差 825 元/吨；421# 市场报价 9550 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 275 元/吨。

【策略观点】

供给端，新疆、内蒙古、甘肃部分炉子恢复生产，工业硅周产小幅回升，但仍低于大厂东部基地停炉减量前水平。需求侧，多晶硅后续存在行业减产预期，预计对工业硅需求将减少；有机硅行业会议定调继续维持减产稳价，DMC 开工率持稳，对原料采购按需为主；硅铝合金开工率延续小幅回升趋势。供需两端来看，工业硅供给收缩已兑现，幅度因其他产区增产放缓；需求端存在减量预期，库存或缓慢去化。成本端主要关注焦煤情绪带动，保供预期加剧盘面调整风险，但从实际角度工业硅成本受影响相对较小。总体而言，预计工业硅价格震荡承压运行，运行区间参考 8200-9000 元/吨。

【行情资讯】

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2611 合约）收盘价报 37705 元/吨，涨跌幅+2.46%（+905）。加权合约持仓变化 1848 手，变化至 159144 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 39.5 元/千克，环比持平；

N 型致密料平均价 40.25 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 40.9 元/千克，环比持平。主力合约基差 3195 元/吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产延续增势，行业生产调整方案等待最终确定及执行，后续行业生产预期减量。需求方面，9 月硅片排产小幅回升，电池片开工率预计持稳，组件环节排产增量有限。终端方面国内光伏装机量同比仍表现低迷，海外需求增量有限。仅从供需来看硅料行业库存去化压力仍较大，工厂库存持续走高。硅料现货端，企业现货报价保持坚挺，期现盘面维持现货价格高升水。下游需求反馈有限，各环节报价持续松动回调，同时下游企业在手库存不低，企业多谨慎观望，现货缺乏大规模订单成交。多晶硅盘面受政策预期与基本面现实拉扯，预计维持宽幅震荡，后续关注行业减产具体落地节奏，以及现货端实际成交反馈。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

RU 和 NR 小幅反弹。BR 震荡。

市场整体变化较快，整体需要灵活应对。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，季节性预期，跌因需求偏弱。天然橡胶 RU 多头认为厄尔尼诺现象会导致减产，东南亚橡胶林现状可能橡胶增产有限；中国的需求预期转好，天然橡胶替代合成橡胶等。

天然橡胶空头认为宏观预期边际转差，需求差，供应小幅增加，价格整体涨幅偏大。

行业如何？

需求方面，截至 2026 年 9 月 17 日，全钢胎开工负荷为 58.26%，较上周走低 3.99 个百分点，较去年同期走低 6.70 个百分点。半钢胎开工负荷为 64.70%，较上周走低 0.64 个百分点，较去年同期走低 9.88 个百分点。全钢胎工厂和半钢胎工厂库存存在压力。

库存方面，截至 2026 年 9 月 13 日，中国天然橡胶社会库存 112.7 万吨，环比下降 1.4 万吨，降幅 1.3%。

现货方面：

泰标混合胶 18000（0）元。STR20 报 2395（+5）美元。STR20 混合 2395（+5）美元。

江浙丁二烯 13300（-150）元。华北顺丁 14800（0）元。

【策略观点】整体建议灵活应对，按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。NR 和 RU 预期震荡整理，暂时观望。原油上方空间存疑，如果 BR 跌破有效支撑，建议 BR 择机买入看跌期权。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 6.80 元/桶，跌幅 0.93%，报 724.00 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 27.00 元/吨，涨幅 0.64%，报 4253.00 元/吨；低硫燃料油收跌 31.00 元/吨，跌幅 0.57%，报 5450.00 元/吨。

【策略观点】

单边推荐继续持有原油偏尾行空头战略配置，中国炼厂需求短期预计触顶，从而对原油边际需求开始压制。供给方面，中东 STS 增量排船较高，预计供给下一轮小幅宽松或将到来，因而逢高做缩内外价差。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-75 元/吨，鲁南变动-5 元/吨，河南变动-20 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动 47.5 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 17 元/吨，报 3505 元/吨，MTO 利润变动-40 元。

【策略观点】

我们认为短期地缘溢价过重，下游负反馈的情况下，逢低做阔 MTO 利润。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动-30 元/吨，河南变动-30 元/吨，河北变动-40 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动-40 元/吨，山西变动-10 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-22 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 0 元/吨，报 1762 元/吨。

【策略观点】

我们认为 3 季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 9500 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 8839 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差 661 元/吨，缩小 119 元/吨；期现端苯乙烯现货 10100 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 9832 元/吨，上涨 62 元/吨；基差 268 元/吨，走弱 62 元/吨；BZN 价差 256.75 元/吨，上涨 1.5 元/吨；EB 非一体化装置利润-1095 元/吨，下降 65 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 66.26%，上涨 1.71 %；江苏港口库存 3.43 万吨，去库 0.30 万吨；需求端三 S 加权开工率 36.37 %，下降 1.03 %；PS 开工率 48.50 %，上涨 0.40 %，EPS 开工率 51.31 %，下降 4.80 %，ABS 开工率 57.50 %，下降 1.10 %。

【策略观点】

纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差缩小。苯乙烯现货价格无变动，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润偏低，估值向上修复空间较大。成本端纯苯开工低位震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工高位震荡。苯乙烯港口库存持续去库；需求端三 S 整体开工率震荡下降。纯苯港口库存高位去化，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润处于低位，地缘影响盘面波动增加，建议空仓观望。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

PVC

【行情资讯】

PVC 主力合约变动 10 元/吨，涨跌幅 0.21%，报 4,757 元/吨，陕西兰炭中料价格变动 0 元/吨，报 1050 元/吨，内蒙乌海电石价格变动 0 元/吨，报 2700 元/吨。

【策略观点】

目前 PVC 呈现上有顶、下有底的震荡格局。上方受高库存、弱需求及供应回升压制，下方受产业链现金流深度亏损提供成本支撑。供应端，9-10 月检修规模有所增加，供应端预计维持偏低负荷。需求端，内需受地产拖累难有实质性改善。出口端，7 月 PVC 出口量降至年内低点，同时贸易政策风险升温，8 月 18 日印度发布对华 PVC 反补贴调查利害关系方名录，国内主流出口企业均在列。而近期盘面反弹主要受政策情绪提振及成本抬升助推。地产方面，8 月 28 日多部委联合发布房地产新政，现房销售制度改革叠加房贷期限延至 40 年，短期提振市场情绪，中长期“现房预售”倒逼竣工加速，但新开工修复仍需时间；成本方面，兰炭价格已于本周中较大幅度回落，成本支撑边际走弱。整体来看，近期 PVC 受地产新政及成本抬升驱动持续调涨，利润改善后存开工加速回归预期，基本面利空尚未消解，关注供应端重启节奏，反弹后抛压或将再度显现，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

乙二醇

【行情资讯】

EG 主力合约变动-186 元/吨，涨跌幅-3.07%，报 5,879 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 0 美元/吨，报 1200 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0 元/吨，报 930 元/吨。

【策略观点】

近期 MEG 偏紧格局边际缓和。供应端，近周 MEG 开工环比较大幅度提升，且华东港口库存呈现小幅累积。装置方面，上周合成气制负荷较大幅度回升、乙烯制整体持稳。往后看，提负装置偏少，仅新疆天业 65 万吨装置预计近期出料，而检修装置增多，建元 26 万吨预计近期停车检修、富德能源 50 万吨计划 9 月 19 日进入检修、河南煤业 40 万吨装置预计 9 月底进入检修，后续 MEG 负荷继续上行空间预计有限。需求端或延续低迷态势，聚酯利润及开工不佳且持续回落，终端产销偏弱，聚酯主动降负带动其产成品去库。整体来看，开工回升叠加港口累库，偏紧格局持续缓和；中期仍需关注华锦阿美、及中沙古雷新装置投产进度，若投产落地，MEG 紧平衡格局或被打破。短期价格受地缘扰动波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

PTA

【行情资讯】

PTA 主力合约变动 16 元/吨，涨跌幅 0.26%，报 6,274 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动-17 元/吨，报 173 元/吨。

【策略观点】

目前 PTA 处需求疲软、利润承压、供应回归节奏放缓的格局。供应端，预计 9 月中旬国内 PTA 提负空间有限，产能较大的逸盛 225 万吨、福建百宏 250 万吨、三房巷 320 万吨装置均已于近期重启，9 月下旬存中泰石化 120 万吨装置提负。需求端，虽处旺季过渡阶段，但 MEG 强势挤压聚酯利润，叠加终端订单偏弱，聚酯负荷延续下行，市场以刚需采购为主。库存端，上周 PTA 社会库存延续小幅累库，预计后续在供给回升、需求偏弱下累库将延续。整体而言，当前 PTA 基本面呈逐步走弱态势，成本仍存一定支撑，但中长期随供给回升与累库兑现方向偏空，同时加工费将受亚洲调油及日韩台装置检修压制。后续重点跟踪 PTA 装置提负节奏及调油情况，短期波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

对二甲苯

【行情资讯】

PX 主力合约变动 86 元/吨，涨跌幅 0.93%，报 9,300 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动 15 美元/吨，报 166 美元/吨。

【策略观点】

目前PX偏紧格局存一定缓和态势。供应端，国内提负小幅不及预期，海南炼化100万吨装置重启推迟至10月中旬；9月下旬国内仍延续小幅提负，扬子石化89万吨、乌鲁木齐石化100万吨装置计划提负。海外方面，10月检修计划增多，韩国GS的135万吨装置9月底检修、SKGC的130万吨装置10月进入检修、台湾麦寮的30万吨装置计划10月中检修，海外供应收缩或加剧PX进口偏紧。需求端，逸盛225万吨、福建百宏250万吨、三房巷320万吨等PTA大装置近期已陆续重启，9月下旬中泰石化120万吨装置计划提负，PTA开工回升带动PX需求边际改善，但加工费低位下PTA进一步提负空间有限。整体来看，仍需关注华锦阿美200万吨新装置投产进度，叠加美国调油需求边际回落，PXN或存一定回落压力。价格端，近期PX主要随原油在地缘扰动下震荡，需警惕地缘局势反复，并跟踪亚洲装置负荷变动及投产落地情况。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

聚乙烯 PE**【行情资讯】**

基本面看主力合约收盘价8256元/吨，下跌62元/吨，现货9250元/吨，下跌50元/吨，基差994元/吨，走强12元/吨。上游开工78.14%，环比下降1.40%。周度库存方面，生产企业库存40.82万吨，环比累库2.04万吨，贸易商库存4.29万吨，环比去库0.29万吨。下游平均开工率41%，环比上涨0.63%。LL1-5价差457元/吨，环比扩大23元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：地缘冲突影响反复，化工品回归基本面交易逻辑。聚乙烯现货价格下跌，PE估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端2026年上半年仅巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，对价格支撑回归。季节性旺季，需求端整体开工率无亮点。地缘冲突逐渐回归，建议空仓观望。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

聚丙烯 PP**【行情资讯】**

基本面看主力合约收盘价8571元/吨，下跌82元/吨，现货10000元/吨，下跌25元/吨，基差1429元/吨，走强57元/吨。上游开工66.94%，环比下降0.25%。周度库存方面，生产企业库存34.77万吨，环比去库3.57万吨，贸易商库存8.34万吨，环比去库0.252万吨，港口库存7.26万吨，环比累库0.10万吨。下游平均开工率45.89%，环比上涨0.44%。LL-PP价差-315元/吨，环比扩大20元/吨。PP1-5价差638元/吨，环比扩大2元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：成本端，EIA月报指出四季度温和增产，供应过剩幅度或将缓解。供应端2026年下半年产能投放计划较多，压力凸显；需求端，下游开工率季节性震荡。短期地缘冲突影响回归，长

期矛盾从成本端主导行情转移至投产错配。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

农产品类

生猪

【行情资讯】

周末国内猪价主流偏弱，局部稳或小涨，河南均价落 0.18 元至 10.67 元/公斤，四川均价落 0.24 元至 10.42 元/公斤，广西均价持平于 10.1 元/公斤；供应充沛，中秋备货接近尾声，屠宰企业采购难度不大，预计今日猪价稳中偏弱。

【策略观点】

企业计划进度完成一般、局部疫病增多，当前市场的出猪的积极性整体看较高，考虑屠宰处于放量前夕，体重仍缓慢增加，印证供应端整体压力仍较大；反观需求端，尽管也呈缓慢增多态势，但整体表现是不及预期的，且脉冲式增加后，后期将再度进入平静期，因此对猪价支撑的时效性不够，盘面大幅回落仍呈升水状态，思路考虑反弹抛空为主，但阶段性低位需留意现货节奏。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

【行情资讯】

昨日全国蛋价多数稳定，局部小幅下跌，主产区均价落 0.04 元至 4.95 元/斤，黑山大码蛋持平于 4.8 元/斤，德州持平于 4.73 元/斤，馆陶持平于 4.78 元/斤，东莞持平于 4.74 元/斤；供应量稳定，下游按需采购为主，部分地区消化一般，预计今日全国蛋价或多数稳定。

【策略观点】

需求转弱，市场风控情绪升温，现货触顶回落，对盘面驱动转为向下；盘面估值偏低，一方面反映了市场对前期补栏偏大的悲观预期，但深度贴水状态也造成驱动作用式微，后期波动更多取决于未来市场对现货跌幅的博弈；考虑当前老鸡占比高且淘汰增多，降温后易储存等支撑因素，近端仍考虑回落买入为主，远端暂观望。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

（1）9 月 USDA 报告中，美国大豆产量较 8 月预估上调 43 万吨至 1.23 亿吨。尽管美豆优良率偏低，但

USDA 还是给出产量上调的预估；出口量较 8 月预估上调 68 万吨，并未反应出近期中国大量采购，预测年度出口量仅同比增加 422 万吨。而目前美国 2026/27 年度出口销售量已经同比增加 963 万吨。巴西方面，数据较 8 月未作出调整。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 9 月 18 日，样本港口大豆库存 983.5 万吨，较上周增加 25.8 万吨，较去年同期增加 85.2 万吨；油厂豆粕库存 102.32 万吨，较上周增加 2.68 万吨，较去年同期减少 6.88 万吨。（3）据 USDA 数据显示，截至 9 月 21 日当周，美国大豆优良率为 58%，前一周为 58%，去年同期为 61%。（4）据 USDA 出口销售数据显示，9 月 3 日至 9 月 10 日当周美国出口大豆 170 万吨，当前年度累计出口大豆 2063 万吨，同比增加 1128 万吨；其中当周对中国出口大豆 88 万吨，当前年度对中国累计出口 986 万吨，同比增加 986 万吨。

【策略观点】

有传闻称，菜粕明年实施进口配额，短线推动豆菜粕价格上涨。从中期来看，中国持续加大力度采购美豆，利多较大程度已经体现在价格上。另一方面美国和巴西维持增产预估，叠加宏观氛围偏鹰，建议多单和正套头寸择机止盈。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

（1）据 MPOB 数据显示，马来西亚 8 月棕榈油产量为 182 万吨，同比减少 4 万吨；出口为 129 万吨，同比减少 3 万吨；期末库存为 282 万吨，同比增加 62 万吨。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 2026 年 9 月 18 日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 261.95 万吨，较上周增加 2.04 万吨，同比去年增加 21.1 万吨。（3）据印度溶剂萃取商协会 (SEA) 数据显示，印度 8 月植物油库存为 204 万吨，环比前一个月增加 3 万吨，较去年同期增加 17.8 万吨。（4）据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，2026 年 9 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 18.75%，出油率环比上月同期增加 0.48%，产量环比上月同期增加 21.28%。（5）船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油出口量为 71.4 万吨，较上月同期出口减少 10.5 万吨。

【策略观点】

宏观方面，9 月中旬美联储加息落地，但 2026 年内仍有加息的可能，宏观氛围偏鹰，短期棕榈油价格出现调整。但从中长期而言，在厄尔尼诺事件以及印尼政府管控出口的预期下，未来棕榈油价格可能会延续上涨。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

（1）国际糖业组织 (ISO) 最新预估，2026/27 榨季全球食糖市场将出现 20 万吨的供应短缺。报告指出，除巴西外的主要产糖区（包括欧盟、泰国和中美洲）合计产量预计将减少约 440 万吨，但这一减量有望被巴西 2026/27 榨季制糖比提高所带来的增产所抵消。（2）据 GreenPool 最新预测，2026/27 榨季全球

糖市缺口预计为 324 万吨，较此前预估下调 10 万吨。（3）据海关总署数据显示，8 月我国进口食糖 65 万吨，同比减少 18 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口食糖 226 万吨，同比减少 34 万吨。（4）据海关数据显示，8 月我国进口糖浆、预混粉合计 2.87 万吨，同比减少 8.66 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口糖浆、预混粉 71.42 万吨，同比减少 1.86 万吨。（5）据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区 6 月下半月甘蔗压榨量为 6979 万吨，较去年同期减少 14.5%；产糖 390 万吨，较去年同期减少 26.33%；甘蔗制糖比例 44.5%，较去年同期减少 7.84 个百分点。（6）据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 9 月 16 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 67 艘，此前一周为 57 艘。港口等待装运的食糖数量为 265.19 万吨，此前一周为 222.22 万吨。

【策略观点】

因厄尔尼诺事件可能导致 2026/27 年度泰国和印度出现较大幅度减产，推动近期原糖价格大幅上涨。但目前国内预期 2026/27 年度延续高产量，糖价走势外强内弱，短期以观望为主。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

棉花

【行情资讯】

（1）据海关总署数据显示，8 月我国进口棉花 8 万吨，同比增加 1 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口棉花 112 万吨，同比增加 53 万吨。（2）据海关总署数据显示，8 月我国进口棉纱 18 万吨，同比增加 5 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口棉纱 138 万吨，同比增加 47 万吨。（3）9 月 22 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8049 吨，实际成交 8049 吨，成交率 100%。累计挂牌出库销售储备棉 38.56 万吨，累计成交 38.25 万吨，累计成交率 99.19%。（4）据 9 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球棉花产量较 8 月预测下调 7 万吨至 2554 万吨，同比上年度减少 116 万吨。库存消费比较 7 月预测下调 1.71 个百分点至 56.69%，同比上年度减少 7.62 个百分点。其中美国产量较 7 月预测下调 2 万吨至 296 万吨；库存消费比较 8 月上调 0.14 个百分点至 56.83%。（5）据 MYSTEEL 数据显示，截至 9 月 18 日当周，主流地区纺企开机负荷在 70.1%，较上周上调 0.9 个百分点，较去年同期增加 3.5 个百分点。（6）据美国农业部 (USDA) 每周作物生长报告显示，截至 2026 年 9 月 21 日当周，美国棉花优良率为 34%，前一周为 36%，去年同期为 47%；吐絮率为 65%，前一周为 57%，去年同期为 60%。

【策略观点】

宏观方面，9 月中旬美联储加息落地，但 2026 年内仍有加息的可能，宏观氛围偏鹰。产业方面，棉纺行业进入消费旺季，下游开机率略有提高，但供应端持续抛储，多空因素交织，建议短线观望。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）9 月 22 日，玉米 C2611 合约开盘报 2174 元/吨，最终收于 2180 元/吨，较前一交易日上涨 10 元/吨，涨幅约 0.46%。当日成交量为 59.9 万手，持仓量为 118.9 万手。相比前一日成交量增加 39503 手，

持仓增加 11191 手。(2) 据 MYSTEEL 数据显示, 全国饲料企业玉米平均库存为 25.52 天; 主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为 60.74%; 北方四港玉米库存为 169.2 万吨, 较上周下降 4.24%, 广东港玉米、谷物库存为 287.8 万吨, 较上周上涨 4.20%。(3) 根据 MYSTEEL 数据显示, 9 月 22 日, 黑龙江地区佳木斯玉米收购价为 2070 元/吨, 哈尔滨为 2130 元/吨; 吉林地区长春收购价为 2200 元/吨; 辽宁地区沈阳收购价为 2270 元/吨, 铁岭为 2265 元/吨; 内蒙古地区通辽收购价为 2210 元/吨。(4) 海关总署 9 月 18 日公布的最新数据显示, 中国 8 月玉米及玉米粉进口量为 32 万吨, 同比增加 784.0%, 1-8 月玉米及玉米粉累计进口量为 168 万吨, 同比增加 91.1%。(5) 9 月 21 日, USDA 发布的周度作物生长报告显示, 截至上周日, 玉米优良率为 57%, 与一周前持平; 优良率为 2023 年以来同期最低水平; 美国玉米收割率为 13%, 高于一周前的 8%。

【策略观点】

供应方面, 华北地区新季玉米陆续上市, 迎来集中供应压力; 需求方面, 饲料端刚需仍在, 库存虽有小幅增长, 但主动补库意愿不足, 深加工开机和采购偏弱; 库存方面, 港口和加工企业原料库存有所下降, 当前去库更多是企业主动降库存, 而不是终端需求旺盛带来的被动去库; 利润方面, 生猪养殖持续亏损, 生猪饲料利润偏低, 深加工利润承压甚至亏损, 下游承接力度有限, 企业更多选择观望为主。新粮集中上市供应放量, 后市或震荡寻底。

(分析师: 杨泽元, 交易咨询号: Z0019233; 雷紫涵, 从业资格号: F03157735)

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn