

广发早知道-中美经贸谈判进行中，进口大豆拍卖成交良好

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶、集运欧线

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆ 碳酸锂：排产预期修正情绪改善，盘面维持偏强震荡

昨日碳酸锂期货维持偏强运行，早盘窄幅震荡为主，临近中午市场发酵大厂上修排产，情绪改善盘面快速拉涨，截至收盘主力 LC2701 上涨 2.53% 收于 134400。消息面上，昨日大东时代智库发布月度排产数据，预计 10 月中国锂电全市场（储能+动力+消费）总排产约 345GWh，环比增长 3.9%。供给方面，9 月津巴布韦锂矿陆续到港，锂盐供应预计增加。上周碳酸锂产量继续小幅增加，锂辉石和盐湖提锂增加为主，云母相相对持稳，原料逐步到港锂辉石冶炼产量有所恢复，盐湖检修逐步结束。需求中短期韧性仍存，9 月虽有大厂下调部分排产，但主流机构统计电池排产整体维持环增，对碳酸锂实际消费的承接力度仍较强。材料新项目投产爬坡带动，结构上铁锂排产环增，三元偏弱排产下调。整体而言，基本面短期旺季现实韧性提供支撑，现货流通偏紧升贴水维持偏强，社库去化趋势目前仍持续，显性库存降低信号也有逐步兑现，但 9 月开始原料集中到港增加以及远期锂电板块预期偏弱仍是核心压制。近期宏观氛围好转，资金情绪有所改善，昨日主力继续向 13.5 万附近反弹测试，短期预计偏强震荡，主力参考 13-14 万，关注仓单社库边际变动趋势和下游排产预期。

◆ 玻璃：盘面大幅下跌回归基本面逻辑

昨日受到地产方面消息提振玻璃盘面小幅反弹，地产股等相关板块大涨，玻璃盘面在经历上周下跌后近日出现止跌迹象，叠加消息面提振盘面在当前点位存一定支撑。基本面来看，现货报价稳定，全国产销 95% 左右，产销表现尚可对现货价格有一定支撑。下游深加工订单数据不佳，整体理性采购为主，刚需拿货仍是主流。前期厂家库存去库，但实际库存转移至中游，结合近期产销情况，预计下周厂家库存将由去库转为累库。金九银十进入旺季，订单表现不佳，但有一定刚需托底支撑。不过旺季的成色在下行周期下难做期待，预计短期盘面区间震荡，01 关注前低-980 区间。

◆ 铁矿石：负反馈兑现，矿价承压运行

昨日连铁主力合约震荡上行，主因海运费推涨以及消息影响。消息方面，由于海运费大幅上涨，乌西米纳斯公司暂停了位于米纳斯吉拉斯州的部分采矿设施的运营，约影响周发运 17-20 万吨。影响不大，但值得注意的是当前海运费高位下小矿山的承接力度转差。海运费继续上行，昨日 C5 航线 1.7 美元/吨，C3 航线+1.11 美元/吨。基本面来看，9 月铁矿石市场预计将处于供给增长、需求边际修复有限、成本支撑与高库存博弈的格局。供给端方面，本期全球发运环比回升，澳巴及非主流发运均环比增长，国内到港因台风影响大幅下滑，根据发运推算，后续到港中枢将边际增加；需求端来看，本周铁水产量仍维持 236 万吨附近，钢厂盈利率继续转差，短期碳元素侵蚀钢厂利润，钢厂复产延期且仍有检修增加，需求端边际仍有转弱趋势。成本端，中东局势常态化支撑油价与海运成本，海运费维持高位，为矿价提供支撑；综合来看，铁矿在终端需求改善预期、海运费高位下获支撑，但价格向上高度受制于铁水复产延期以及供应压力。中长期铁矿供应压力依旧较大，供需偏宽松格局或继续维持。短期铁矿缺乏相应驱动，主力合约运行区间参考 690-740 元/吨。中长期，01 合约逢高布局空单为主。

◆ 豆粕：中美经贸谈判进行中，进口大豆拍卖成交良好

9 月 22 日国内进口大豆计划拍卖 54.29 万吨，成交 33.86 万吨，成交率 62.37%，交货期为 11 月至次年 1 月，相比本月初的拍卖成交状况好转，原因或在中美会谈对美豆价格的提振，9 月 28 日将继续竞拍 51.4 万吨进口大豆。该现象可视为大量政策性采购美豆的商业端传导，截至上周中国已采购 26/27 季美豆约 900 万吨，预计后市将通过持续拍卖流入商业压榨领域，增加跨年时段国内压榨与库存压力，从而压制国内豆系品种价格，目前在中美会谈尚未达成降税协议、美豆维持高位的前提下，内粕仍具备成本支撑。

[宏观金融]

◆ 股指：TMT 领衔上涨，股指大小盘分化

【市场情况】

周二，A股市场冲高回落，涨跌分化。上证指数收报0.06%，报3,952.13点。深成指收报-0.05%，创业板指收报0.01%，沪深300指数收报0.11%、上证50指数收报0.43%，中证500收报-0.27%、中证1000指数收报-0.09%。个股情况跌多涨少，当日2,371只上涨（65涨停），3,024只下跌（5跌停）。

分行业板块看，TMT集体上涨，涨幅居前的行业包含：互联网上涨3.16%、文化传媒上涨2.36%、汽车上涨1.47%，AI应用概念活跃。顺周期回调，跌幅居前的行业包含：海运下跌3.10%，能源设备下跌2.54%、餐饮旅游下跌1.37%。

期指市场，四大期指主力合约随指数上行：IF2612.CFE、IH2612.CFE分别收报0.45%、0.83%，IC2612.CFE、IM2612.CFE分别收报0.05%、0.28%。主力切换至12合约，贴水较深，IF主力合约基差-63.99点，IH主力合约基差-32.04点，IC2主力合约基差-157.94点，IM主力合约基差-178.83点。

【消息面】

国内要闻方面，应美国总统特朗普邀请，国家主席习近平将于9月23日至25日对美国进行国事访问。访问期间，习近平主席将同特朗普总统就事关中美关系以及世界和平与发展的重大问题深入交换意见。这是习近平主席时隔3年再次到访美国、时隔11年再次对美国进行国事访问，也将是中美元首半年内实现互访。

国际要闻方面，受强劲的半导体出口推动，9月前20天韩国出口额同比激增78%，达到714亿美元，创下有记录以来最高的20天表现。芯片出口额飙升259%，达到341.2亿美元，再创历史新高。伊朗官方数据显示，今年3月下旬至6月下旬季度，该国包含油气行业在内的GDP同比萎缩10.1%；如果不计入油气行业，GDP同比下降4.6%。期间伊朗油气行业产值同比骤降26.4%。

【资金面】

9月22日，A股市场成交稳定在2万亿元以上，当日合计成交额2.14万亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了350亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率1.40%，投标量350亿元，中标量350亿元。Wind数据显示，当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放350亿元。

【操作建议】

国内8月投资消费数据延续偏弱，但工业增加值同比增长加快，表明内需还需政策发力支撑。美联储加息25bp落地后，前期政策风险溢价有所回落。我们判断，虽然海外高利率环境对估值的限制作用短期内仍将持续，但预期差缩小后，波动率应下降。近期人民币升值通道或再启动，中美经贸谈判举行，宏观上对A股价值修复有利，可尝试备兑策略，做多期货，对应卖出虚值看涨期权。

◆ 贵金属：消息及资金面情绪反复 贵金属盘中跳水后回升收涨

【市场回顾】

美东时间22日周二，美国总统特朗普在联合国大会发表讲话时重申他本月稍早的预测：美国将在11月中期选举后与伊朗达成协议，还预计，若伊朗冲突结束，油价将大跌，甚至可能跌至冲突前水平以下。他称伊朗正在等待美国中期选举的结果，以观察他的政治表现；但他同时强调，自己不会因为中期选举而在伊朗问题上改变立场，绝不会允许伊朗获得核武，有伊朗相关重大决定要做，考虑是达成协议还是“摧毁”，呼吁别国对伊经济孤立。

据伊朗官方媒体报道，当地时间9月22日，伊朗外长阿拉格齐与美国总统特使威特科夫在第81届联合国大会会议期间于纽约举行会晤，会谈持续了大约3个小时。伊朗方面的消息称，此举是“应美方要求”，伊朗同意威特科夫的会晤请求，是出于“传达伊朗关于重新开放霍尔木兹海峡条件”的需要。据报道，伊朗重新开放霍尔木兹海峡的条件包括：美国立即解除海上封锁，立即解冻所有伊朗资产以及结束在地区各

战线的战争。据伊媒周二报道，伊朗议会国家安全委员会已批准有关霍尔木兹海峡的新法律条款，根据这些条款，违反海峡通行规定的船只，除需缴纳相当于货物价值 20% 的罚款外，还将被暂时扣押，直至罚款缴清。

美联储里士满联储主席 Barkin 周二警告称，通胀冲击的消退不会一蹴而就，当前高企的通胀水平存在向未来预期传导并形成固化的风险。他表示美联储上周的加息举措有助于压制通胀，但未就是否需要进一步收紧政策明确表态，强调供给侧冲击已不再是一次性或暂时性事件，经济体内的价格压力具有持续性。

9月22日，特朗普表示，他已在内部呼吁禁止柴油出口，并称将“很快”就是否实施禁令作出决定。美国财政部长贝森特证实，美国政府正在评估全面或部分禁令的可行性。此前美国能源部长和内政部长均对禁令提出警告，认为此举可能适得其反，不仅推高国内部分地区油价，还将损害美国盟友的能源供应。

隔夜，美伊冲突出现缓和希望，双方官员在纽约会谈讨论开放霍尔木兹海峡事宜，总统特朗普亦表示不久将结束与伊朗的冲突，国际油价进一步回落。美联储官员鹰派态度以及柴油价格高企对特朗普支持率造成打击，美元指数盘中大幅走强，贵金属则迅速跳水但随后在商品属性提振下收复跌势并转涨。国际黄金开盘后温和上涨后拐头下跌 80 美元最低至 4293 美元，中段止跌反弹回到日内高点附近，收盘价为 4357.39 美元/盎司略涨 0.32%。国际白银早盘跟随黄金回落超 3% 至 64.5 美元但随后在铜等有色金属走强的提振下反弹突破 67 美元，收盘报 67.03 美元/盎司涨幅 1.56%。铂钯跟随白银波动更大，铂金涨 1.79% 收于 1836.3 美元/盎司，钯金基本持平收于 1307.87 美元/盎司后。

【后市展望】

随着美联储重启加息，其政策路径呈现“紧缩预期强化-避险托底并存”的双重特征，美债收益率长短利差收窄表明市场暂时对美联储控制通胀的决心的进行背书，实际利率的回落对贵金属的打压力量减弱。前期央行购金、美债信用隐忧与地缘避险三重托底使金价回调空间有限，后续若就业或通胀数据转弱将酝酿可能驱动价格中枢震荡上抬。短期关注能源通胀及 ETF 资金情绪带来扰动，黄金上方阶段阻力在 4500 美元，在行情反弹惯性下可逢低短线做多或卖出虚值看跌期权赚取时间价值。

目前国内光伏等工业需求仍然疲软叠加印度等进口需求偏低使全球白银库存持续增加，短期银价止跌反弹在缺乏资金的驱动下回升幅度相对有限，未来走势仍以跟随黄金波动为主，并在有色金属的共振影响下波动更大，阶段高点在 70 美元附近企业可逢高卖出套保，趋势上可逢低构建期权牛市价差组合。

铂钯趋势与金银略有分化，尽管宏观利空减弱但市场资金热度总体不高流动性较低对走势形成压制。未来随着国内传统工业需求有所放缓，玻纤在新领域上的需求或逐步反映的价格上，关注伦敦拆借利率的变化，铂金走势相对更强。行情总体在 50 日均线上方波动，可保持逢低买入思路。

[有色金属]

◆ 铜：现货升贴水偏强运行，社会库存继续去化

【现货】截至 9 月 22 日，SMM 电解铜平均价 112735 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 112235 元/吨，分别较上一工作日+1925.00 元/吨、+1460.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 1375 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 1150 元/吨，分别较上一工作日+550.00 元/吨、+350.00 元/吨。据 SMM，随着中秋、国庆假期临近，部分下游企业开始进行节前备货，进一步带动现货采购需求，现货升贴水偏强运行。

【宏观】9 月 17 日凌晨美联储公布 9 月议息会议决定，联邦基金利率如期上调 25bp 至 3.75-4.00%；对比 2022 年 3 月美联储为遏制恶性通胀启动的加息周期来看，上轮加息周期联邦基金利率于 16 个月内自 0.25% 上行至 5.5%，累计 525bp，市场流动性条件快速收紧使得铜价在加息初期显著承压，加息后半段回归基本面定价、价格逐步企稳；从当前宏观环境来看，本次加息为提振美联储公信力、短暂抑制通胀的预防式加息，加息目的、加息前的流动性条件与 2022 年相比均存在显著差异。

【供应】(1)原料端，近 12 个月全球/智利/秘鲁/中国铜矿产量同比均值分别为-0.93%、-5.85%、+0.71%、-5.06%，铜矿产量偏紧预期兑现；1-7 月中国铜矿进口量同比-1.75%；1-8 月国内废铜产量同比-17.01%，1-7 月中国废铜进口量同比 17.19%，废铜供应整体偏紧。(2)成品端，截至 9 月 18 日，铜精矿现货 TC 报-224.67 美元/干吨，周环比-12.97 美元/干吨，截至 9 月 10 日，硫酸价格报 1835.70 元/吨，周环比-68.10 元/吨；TC 与硫酸价格承压使得冶炼利润受损，7 月、8 月 SMM 中国冶炼厂现货冶炼利润已转为负值，7 月、

8月国内电解铜产量同比分别-4.04%、-2.09%，为近5年来7月和8月同比首次出现降幅；SMM预计9月国内电解铜产量环比或下滑0.67%，后续锭端整体供应增幅有限，10月至11月国内多家铜冶炼厂将陆续进入计划检修阶段，部分冶炼厂生产及发货节奏或受到一定影响。

【需求】加工方面，截至9月17日，电解铜制杆周度开工率65.82%，周环比+4.33个百分点；9月17日再生铜制杆周度开工率8.74%，周环比-5.29个百分点。铜杆线企业原料库存、成品库存周环比+5.90pct、-6.69pct，原料库存与成品库存比值周环比+6.34%；前期铜价调整后给予下游补库机会，但随着价格重心又开始逐步上移，下游企业畏高情绪渐起，接货多以刚需为主。

【库存】LME铜库存去化，国内社会库存去化，COMEX铜库存累库：截至9月21日，LME铜库存25.43万吨，日环比-0.16万吨；截至9月18日，COMEX铜库存76.81万吨，日环比+0.06万吨；截至9月18日，上期所库存5.61万吨，周环比+0.13万吨；截至9月21日，SMM全国主流地区铜库存7.48万吨，周环比-1.55万吨；截至9月21日，保税区库存3.45万吨，周环比-0.43万吨。

【逻辑】非美国地区现货偏紧，昨日铜价偏强运行。在美国关税政策未有新的预期催化之前，全球铜价短暂地、阶段性地回归基本面定价。当前铜的基本面现实情况为：①库存的地域性失衡格局仍然维持，美国占据全球显性库存约75%份额，而非美国地区库存相对偏紧，国内社库与LME库存分别位于近1年来约1%、57.7%分位水平，国内现货基差偏强运行；②铜矿TC与硫酸价格开始同步下降，现货冶炼利润已逐步转负，冶炼原料的偏紧以及利润受损共同限制后续精炼铜产量增幅，冶炼厂检修增加，市场可流通货源增量有限；③终端需求整体相对稳健，在铜价上行阶段更多地表现为待价格大幅回调后开启补库，如前期铜价调整后加工企业原料库存累库、成品库存去化。宏观层面，加息靴子落地后，美债利率冲高回落使得金属估值压力相对缓和。总的来说，我们认为回归基本面定价后，短期非美国地区“强现实”的供需基本面支撑价格中枢，但需要关注后续美国关税政策是否存在新的预期变化，远期落地/提前落地/落空等不同的情境下对铜价的影响路径各不相同，后续核心的扰动变量仍为美国关税政策及美联储货币政策预期。

【操作建议】观望，若有突破可试多，主力关注109500-110000支撑

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：港口周度累库，盘面偏弱运行

【现货】9月22日，SMM山东氧化铝现货均价2675元/吨，环比持平；SMM河南氧化铝现货均价2710元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2700元/吨，环比持平；SMM广西氧化铝现货均价2605元/吨，环比持平；SMM贵州氧化铝现货均价2750元/吨，环比持平。几内亚政策落后氧化铝成本支撑削弱，现货价格迎来拐点，短期价格重心有望继续回落。

【供应】根据SMM数据显示，8月中国冶金级氧化铝产量754.38万吨，环比+1.12%，同比-2.51%，主要系广西地区新产能放量与检修产能复产。截至8月末，全国建成产能约为11842万吨，与上月持平。广西新项目爬坡完毕，预计9月氧化铝全国产量环比持平。

【库存】据SMM统计，9月17日氧化铝港口96.9万吨，环比上周+5.2万吨；氧化铝厂厂内库存126.56万吨，环比上周+1.35万吨；电解铝厂厂内库存344.84万吨，环比上周+0.33万吨；9月22日氧化铝仓单总注册量23.46万吨，环比前一周-4.68万吨。

【逻辑】近期氧化铝主力合约弱势运行，现货各产区报价持平，市场交投转淡，多空趋于观望。供应端维持增量态势，山西复产推进、北方检修结束，周度产量高位运行，宽松格局进一步加深；下游电解铝厂按需采购，未见集中备货。库存端港口库存回升5.15万吨，主因前期转口及卸港货源逐步回补。后市来看：1)矿端扰动仍在，印尼铝土矿供应问题对产量影响尚不明朗；海运费高位震荡抬升到岸成本，底部支撑较稳固；2)出口窗口接近开启，后市或阶段性消化国内现货。综合来看，当前供需宽松未改、上行驱动不足，短期缺乏反转基础，维持区间操作，关注几内亚发运、内外价差及港口回补节奏。

【操作建议】主力01合约参考2640-2780，区间操作

◆ 铝：现货成交清淡，远期供应宽松预期压制上方空间

【现货】9月22日，SMM A00铝现货均价24270元/吨，环比-50元/吨，SMM A00铝升贴水均价10元

/吨, 环比+10元/吨。海外端, 日本 MJP 现货升水 0 美元/吨, 日环比持平, 当前进口盈亏-2624.62 元/吨, 较上一交易日+184 元/吨。整体来看, 国内现货成交清淡, 现货升贴水高位运行; 海外升水回落, 供应紧张局面有所缓和。

【供应】据 SMM 统计, 2026 年 8 月国内电解铝产量 387.4 万吨, 同比+1.97%, 环比持平。截至 8 月底, 全国电解铝运行产能 4561 万吨, 环比减少 0.4 万吨。随着旺季备货需求释放, 当月铝水比例环比回升 0.48 个百分点至 78.76%。预期 9 月消费淡旺季转换, 需求边际修复, 铝水比例预计小幅回暖。

【需求】本周铝加工环节开工回升。9 月 17 日当周, 铝型材开工率 52.3%, 周环比+1%; 铝板带 70%, 周环比+0.6%; 铝箔开工率 71.4%, 周环比+0.3%; 铝线缆开工率 64.6%, 周环比+0.6%。

【库存】据 SMM 统计, 9 月 21 日国内主流消费地电解铝锭库存 72.1 万吨, 环比上周-5.5 万吨; 9 月 17 日上海和广东保税区电解铝库存总计 11.73 万吨, 环比上周+0.21 万吨。9 月 22 日 LME 铝库存 24.21 万吨, 环比前一日-0.01 万吨。

【逻辑】近期铝价偏强运行, 宏观与基本面多空交织。当前国内铝水比例高位致铸锭量收缩, 叠加双节备货, 短期去库趋势延续而去库质量存疑, 铝棒库存自 7 月低点已回升 4.5 万吨, 加工费回落、替代需求走弱, 去库部分源于供给端铸锭收缩而非终端主动消化。海外复产符合预期, 巴林铝业恢复至战前 80%, 阿联酋 Al Taweeilah 超过四分之一产能正常运转, 考虑到印尼新投量受电力约束延期, 短期实际增量有限。宏观加息落地符合预期, 利空兑现后估值压制边际缓解。综合来看, 低库存主导短期定价, 但去库质量及远期供应转松预期制约反弹空间, 维持宽幅震荡, 参考区间 23600-24600 元/吨, 关注铝棒库存能否转为趋势性去化及节后去库斜率。

【操作建议】主力合约预计在 23600-24600 元/吨区间运行, 上方关注前高压力, 空单可谨慎持有。

◆ 铝合金：废铝供应紧张，AD-AL 价差触底修复

【现货】9 月 22 日, SMM 铝合金 ADC12 现货均价 24500 元/吨, 环比持平; 江西保太网 ADC12 现货价 24000 元/吨, 环比持平; 8 月江西保太网 ADC12 现货月均价 23295 元/吨, 环比-22 元/吨。保太 ADC12-SMM A00 现货价差-270 元/吨, 较前一日+50 元/吨。

【供应】据 SMM 统计, 8 月国内再生铝合金锭产量 55 万吨, 环比+3.00%, 同比-10.57%。从驱动因素看, 短期进口及国内合规废铝紧缺仍是制约供应放量的核心原因, 同时行业呈现明显的结构分化, 大品牌及交割品牌开工率维持高位, 但受生铝供应不足的影响, 安徽、湖北等地中小型铝厂面临原料采购困难被迫减产应对, 8 月行业开工率环比增加 0.66%至 47.43%。

【需求】9 月进入传统消费旺季, 压铸厂订单环比提升, 预计终端需求小幅回暖。

【库存】据 SMM 统计, 铝合金 9 月 17 日社会库存为 1.57 万吨, 环比上周+0.04 万吨; 8 月合金厂厂内成品库存 14.7 万吨, 环比上月+0.8 万吨。9 月 22 日铸造铝合金仓单总注册量 2.12 万吨, 环比前一周-0.31 万吨。

【逻辑】近期 ADC12 先抑后扬, 当前市场共识主要聚焦废铝成本刚性与旺季需求的缓慢修复。近期边际变化主要发生在: 1) 海外 ADC12 报价涨幅弱于国内叠加人民币汇率走强, 带动进口即时亏损已收窄至 200 元/吨以内, 若窗口继续打开, 海外货源补充将边际缓解供应偏紧格局。2) 旺季需求成色或不及预期, 汽车作为 ADC12 最大下游, 上半年积累了显著库存压力, 三季度主机厂存主动去库诉求, 这意味旺季订单即便环比改善, 向上弹性也可能被产业链库存消化所吸收。综合来看, 成本端税票合规监管仍是关键边际变量, 但进口窗口临近打开与旺季需求成色不足意味着上行空间有限, 短期维持高位震荡, 重点关注进口货源到港节奏及反向开票政策覆盖范围变化。

【操作建议】主力参考 22800-23800 运行, 短期观望。多 AD 空 AL 套利继续持有

◆ 货交投一般，国内社库去化幅度放缓

【现货】2026 年 9 月 22 日, SMM 0#锌锭均价 26630 元/吨, 环比-135 元/吨; SMM 0#锌锭广东均价 26645 元/吨, 环比-135 元/吨。据 SMM, 下游企业畏高情绪再起, 昨日采购积极性减弱, 整体现货成交

表现一般。

【供应】锌矿方面，截至2026年9月18日，SMM国产锌精矿周度加工费-2100元/金属吨，周环比0.00元/金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费-128.85美元/干吨，周环比-2.75美元/干吨。；1-6月全球锌矿产量同比下降1.88%，8月国内锌矿产量同比下降2.47%；锌锭端，8月SMM中国精炼锌产量57.22万吨，环比+2.62%，同比-8.62%；1-8月累计产量450.09万吨，累计同比+0.71%；受锌精矿加工费大幅走低影响，同时硫酸等副产品收益显著回落，冶炼亏损扩大，冶炼厂生产积极性走弱；SMM预计2026年9月国内精炼锌产量环比下降2.9%，同比下降7.4%；考虑到后续北方矿山步入季节性淡季，原料端供应偏紧格局下后续锭端产量或维持低位。

【需求】升贴水方面，截至2026年9月22日，上海锌锭现货升贴水-20元/吨，环比0元/吨，广东现货升贴水-55元/吨，环比0元/吨。初级消费方面，截至2026年9月17日，SMM镀锌周度开工率54.49%，周环比+2.00个百分点；SMM压铸合金周度开工率47.41%，周环比+1.64个百分点；SMM氧化锌周度开工率56.65%，周环比+0.94个百分点；开工率显著改善主要系：①前期锌价冲高下游观望情绪浓厚，价格回调后下游开启补库；②步入季节性旺季。本周加工企业原料库存累库、成品库存去化，补库行为基本符合我们前期观点。

【库存】国内社会库存去化，LME库存去化：截至2026年9月21日，SMM七地锌锭周度库存21.56万吨，周环比-0.69万吨；截至9月22日，LME锌库存11.47万吨，环比-0.21万吨。

【逻辑】下游畏高谨慎采购，昨日锌价震荡运行。我们前期对锌价持乐观态度的三个驱动因素分别为低估值、矿端偏紧格局以及地域性错配格局，本轮锌价上涨后，其中2个因素已减弱——锌价估值水平已有所抬升，地域性错配格局也在锌锭出口空间开启后缓和。基本面来看，锌矿TC继续承压，且硫酸价格开始小幅下降，冶炼企业利润继续恶化，叠加即将步入国内矿山生产季节性淡季，后续锌锭端产量或难有显著增幅。需求端近期在锌价调整、步入旺季背景下有所改善，加工企业开启补库，开工率周环比上行、原料库存累库、成品库存去化，对锌价形成一定支撑。整体来看，我们认为锌价短期已反映其积极因素，而长期来看地域错配格局并未实现根本性逆转，在国内冶炼厂份额上行的背景下未来出口空间或有望更为频繁开启，交易层面仍然以逢调整后低买思路为主，核心关注LME基差变化、锌锭进出口盈亏变化。

【操作建议】观望，主力关注25500-26000支撑

【短期观点】震荡

◆ 镍：加息落地叠加供给扰动再起，镍价短期震荡偏弱

【现货】截至9月22日，SMM1#电解镍均价126150元/吨，日环比上涨200元/吨。进口镍均价报124200元/吨，日环比上涨300元/吨；进口现货升贴水50元/吨，日环比持平。

【供应】据Mysteel调研全国22家样本企业统计，2026年8月中国精炼镍产量27867吨，环比减少9.48%，同比减少24.06%；2026年1-8月中国精炼镍累计产量264577吨，累计同比减少6.57%。目前国内精炼镍企业设备产能52681吨，运行产能37049吨，开工率70.33%，产能利用率52.90%。

【需求】需求端整体疲弱，下游仅刚需采购，现货成交清淡。不锈钢9月旺季需求尚未兑现，钢厂采购意愿疲弱。三元电池领域排产维持高位，但下游仅维持逢低刚需补库，采购谨慎，对镍需求拉动有限。电镀需求稳定但难有增长；合金（军工、轮船）需求相对较好，但体量有限，难以对冲整体颓势

【库存】海外库存上升，国内社会库存持续回落，保税区库存上升。截止9月22日，LME镍库存278628吨，周环比上升48吨；SMM国内六地社会库存124879吨，周环比减少2920吨；保税区库存1900吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍受供应端减产扰动影响震荡上涨，短期走势区间震荡。消息面，受厄尔尼诺现象影响，印尼镍加工中心受干旱影响将减产镍生铁产量或减少10万吨。宏观方面，美联储将指标利率区间上调至3.75%-4.00%，暗示今年还将再加息一次，并预计2027年维持利率不变。供需层面，印尼矿端供应改善预期持续发酵。WBN已获印尼政府批准逐步重启采矿作业，涉及2026年下半年RKAB补充配额，但具体获批额度尚未披露了，印尼ESDM签署了新决定，大幅下调了低品位镍矿的HPM基准价。火法矿现货价格承压，内贸矿升水已降至约2美元/吨，货源整体充裕。菲律宾雨季结束带动国内镍矿港口库存回升，

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

低品位矿报价进一步下调，中品位矿受成本及可流通货源支撑，跌势有所放缓。矿价整体弱稳。精炼镍方面，炼厂利润压缩明显，部分企业已降负荷生产，精炼镍供给边际收紧。镍铁方面，高镍铁价格持续下跌，成本线支撑有所弱化，需求旺季未兑现情况下下游采购意愿持续低迷，成交整体偏清淡。9 月旺季需求尚未兑现，钢厂采购意愿疲弱。三元前驱体 9 月排产计划已显著下调，下游采购维持刚需节奏，散单补库清淡，对镍需求拉动有限。成本端方面，硫磺价格企稳回升，MHP 产出受硫磺短缺与利润收缩影响持续受压；总体来看，美联储加息落地，印尼供给扰动再起。WBN 已获印尼政府批准逐步重启采矿作业；硫磺价格企稳回升；精炼镍减产虽形成一定托底，但 LME 库存持续累积、国内社会库存仍处高位，压制镍价上行空间，短期镍价预计维持区间震荡。预计核心运行区间在 120000-127000

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】区间震荡

◆ 不锈钢：原料止跌与需求压制并存，不锈钢短期区间震荡

【现货】截至 9 月 22 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14100 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 14100 元/吨，日环比持平；基差 525 元/吨，日环比下降 20 元/吨。

【原料】WBN 已获印尼政府批准逐步重启采矿作业，涉及 2026 年下半年 RKAB 补充配额，但具体获批额度尚未披露。菲律宾方面，矿价整体弱稳，1.3%品位 CIF 报价 45 美元/湿吨，1.4%品位 CIF 报价 55 美元/湿吨。镍铁方面，高镍铁报价 1060 元/镍（到厂含税），高镍铁价格止跌企稳，成本线支撑有所弱化，需求旺季未兑现下游采购意愿持续低迷，成交整体偏清淡。

【供应】供应端 300 系 8 月产量环比回升，9 月排产环比微降，供应压力持续。据 Mysteel 统计，2026 年 8 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 372.08 万吨，月环比增加 14.32 万吨，增幅 4%，同比增加 12.22%；其中 300 系 196.65 万吨，月环比增加 12.73 万吨，增幅 6.92%，同比增加 13.15%。9 月不锈钢粗钢预估排产 364.73 万吨，月环比减少 1.98%，同比增加 6.44%；其中 300 系 196.47 万吨，月环比减少 0.09%，同比增加 11.46%。

【库存】社会库存小幅去库，仓单压力边际回落。截至 9 月 17 日，国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 115.11 万吨，周环比下降 0.02%，200、300、库存上升，400 系库存下降。9 月 22 日上期所不锈钢期货库存 66502 吨，周环比下降 3416 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面受原料价格回升影响小幅收涨，短期行情区间震荡。消息面，华东某钢厂计划 9 月 25 日至 10 月 11 日检修停产，预估影响 300 系产量约 4 万吨。带来阶段性供应扰动。原料端，印尼矿端供应改善预期持续发酵。WBN 已获印尼政府批准逐步重启采矿作业，涉及 2026 年下半年 RKAB 补充配额，但具体获批额度尚未披露。高镍铁方面，高镍铁价格止跌企稳，成本线支撑有所修复，但需求旺季未兑现下游采购意愿持续低迷，成交整体偏清淡。铬矿方面，港口库存高位运行，南非粉货源充足压制矿价，青山、太钢 9 月高碳铬铁招标价均较 8 月均有下调，成本支撑持续弱化。供需层面，9 月 300 系排产预估 196.47 万吨，环比微降，供应压力持续。旺季需求未兑现之下家电、厨卫、装饰等领域仅维持刚需采购，地产走弱对建筑用钢形成拖累，基建边际支撑有限。库存方面，社会库存结束四周累库。300 系库存有所回落，但佛山、无锡等主要市场 300 系库存仍有微增，库存压力边际缓解但绝对水平仍处高位。总体来看，WBN 已获印尼政府批准逐步重启采矿作业，但能矿部未披露具体配额规模；9 月 300 系排产环比微降，旺季需求不及预期、铬铁跌价拖累成本，社会库存结束累库。短期不锈钢价格预计区间震荡。主力参考 13400-14000。

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】区间震荡

◆ 碳酸锂：排产预期修正情绪改善，盘面维持偏强震荡

【现货】截至 9 月 22 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 134450 元/吨，工业级碳酸锂均价 130850 元/吨，日环比均上涨 50 元/吨，电碳和工碳价差 3600 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 124000 元/吨，工业级氢氧化锂均价 110750 元/吨，日环比均上涨 1500 元/吨。昨日现货报价小幅上涨，贸易商流通货物偏紧，

维持惜售报盘，基差报价维持偏强，节前备库接近尾声成交缩量。

【供应】根据 SMM，8 月碳酸锂产量 112330 吨，环比增加 7143 吨，同比增长 32%；其中，电池级碳酸锂产量 79310 吨，较上月增加 5153 吨，同比增加 24%；工业级碳酸锂产量 33020 吨，较上月增加 1990 吨，同比增加 57%。截至 9 月 17 日，SMM 碳酸锂周度产量 26962 吨，周环比小幅增加 214 吨。9 月津巴布韦锂矿陆续到港，锂盐供应预计整体增加。上周碳酸锂产量维持增加，锂辉石和盐湖提锂增加为主，云母相相对持稳，原料逐步到港锂辉石冶炼产量有所恢复，盐湖检修逐步结束。

【需求】需求中短期维持韧性，9 月电池排产继续环增，材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱排产环比回落，对碳酸锂实际消费的承接力度仍较强。8 月碳酸锂需求量 169496 吨，较上月增加 8679 吨，环比增加 5.4%，同比增加 62.9%。9 月国内碳酸锂需求预计继续增加至 177679，环比增幅约 4.8%。

【库存】三方修订库存口径后市场认可度较混乱，目前多家机构给出的社会库存整体仍维持去化趋势，上游、贸易环节去库，正极厂和电芯库存增加。Mysteel 数据显示，上周总去库 4890 吨；SMM 大口径下，上周碳酸锂周度总库存 158280 吨，周内去库 6155 吨。仓单近几日连续回落，截至 9 月 21 日仓单共 38305 张，日环比减少 2800 张。

【逻辑】昨日碳酸锂期货维持偏强运行，早盘窄幅震荡为主，临近中午市场发酵大厂上修排产，情绪改善盘面快速拉涨，截至收盘主力 LC2701 上涨 2.53% 收于 134400。消息面上，昨日大东时代智库发布月度排产数据，预计 10 月中国锂电全市场（储能+动力+消费）总排产约 345GWh，环比增长 3.9%。供给方面，9 月津巴布韦锂矿陆续到港，锂盐供应预计增加。上周碳酸锂产量继续小幅增加，锂辉石和盐湖提锂增加为主，云母相相对持稳，原料逐步到港锂辉石冶炼产量有所恢复，盐湖检修逐步结束。需求中短期韧性仍存，9 月虽有大厂下调部分排产，但主流机构统计电池排产整体维持环增，对碳酸锂实际消费的承接力度仍较强。材料新项目投产爬坡带动，结构上铁锂排产环增，三元偏弱排产下调。整体而言，基本面短期旺季现实韧性提供支撑，现货流通偏紧贴水维持偏强，社库去化趋势目前仍持续，显性库存降低信号也有逐步兑现，但 9 月开始原料集中到港增加以及远期锂电板块预期偏弱仍是核心压制。近期宏观氛围好转，资金情绪有所改善，昨日主力继续向 13.5 万附近反弹测试，短期预计偏强震荡，主力参考 13-14 万，关注仓单社库边际变动趋势和下游排产预期。

【操作建议】主力参考 13-14 万区间操作

【短期观点】偏强震荡

◆ 多晶硅：支撑线附近多晶硅反弹后回落

【现货价格】9 月 22 日，据 SMM 统计，N 型复投料均价维稳至 40900 元/吨，N 型颗粒硅维稳至 39500 元/吨。

【供应】从供应端看，硅业分会及 SMM 均表示多晶硅排产继续增加，硅业分会预计 9 月国内多晶硅产量将增加至 12.4 万吨左右，关注弱需求之下上游企业讨论减产等事项的会议的结果。从供需角度看，市场供应宽松格局尚未改变。目前来看，周度产量仍在增加，因此价格承压，据 SMM，多晶硅产量增 0.04 万吨至 2.7 万吨。

【需求】从需求端看，依旧不容乐观，国内需求未见亮点，下游价格依旧下跌为主，但跌幅收窄，有企稳迹象。月度排产来看，硅片 9 月预计回升至 53.79GW，电池片 9 月排产小幅下调，从维稳下调至小幅收缩，需求疲弱之下，检修减产增加，但部分技改新产线增量有所对冲。

【库存】仓单增加 10 手至 25520 手，折 7.65 万吨。多晶硅厂家库存上涨 0.3 万吨至 31.9 万吨。硅片库存增 0.35GW 至 31.27GW，电池片库存增 1.42GW 至 10.89GW，组件成本库存降 0.4 至 27.5GW。

【逻辑】多晶硅减产消息带动盘面价格上涨，主力合约上涨 905 元/吨至 37705 元/吨。市场成交清淡，依旧维持供应增长，关注下游对价格的接受区间。目前供需面暂未有好转迹象，下游需求依旧疲弱，但价格跌幅收窄，关注是否企稳回升及后期需求回暖情况。总的来看，多晶硅市场暂无明显变化，依旧维持现实是供应充裕，预期是产量有望下降。关注后期需求恢复和产量调控情况能否带动价格回升。技术上来看，60 天线及 36000 一线仍有支撑。总体来看，维持多晶硅下方或在政策支持和完全成本支持下有所支撑，但

向上的空间也仍难打开，基本面的改善或仍需进一步减产，建议投资者做好风控管理，双节将至，建议观望为主，保持审慎。

【操作建议】建议观望。

◆ 工业硅：持续下跌后，工业硅期价反弹

【现货价格】9月22日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价上涨50元/吨至9400元/吨，维稳；Si4210工业硅市场均价9550元/吨，维稳；新疆99硅8800元/吨，维稳。

【供应】从供应端看，9月工业硅产量有望降至32万吨左右，部分企业复产，降幅不及预期。四地区总产量为4.34万吨，产量环比回升2955吨，同比回落7605吨，主要涨幅来自新疆和西北。

【需求】从需求端看，需求周度来看，环比回升。周度数据来看，多晶硅产量增0.04万吨至2.7万吨，有机硅周度产量回升0.17万吨至4.02万吨，铝合金开工回升，整体需求预计维稳为主。多晶硅10月减产预期导致远期需求预期不佳。

【库存】工业硅仓单下降75手至33372手，约16.74万吨，社库共计48.6万吨，下降0.4万吨，厂库下降0.5万吨至20.63万吨，下游原料库存上涨0.31万吨至24.53万吨，总库存约93.76万吨，下跌0.59万吨。

【逻辑】华东通氧Si5530工业硅上涨50元/吨，期货有所反弹。主力合约上涨20元/吨至8475元/吨。从供需面来看，部分企业复产，工业硅产量降幅不及预期。需求端好转，多晶硅和有机硅环比好转，但需求增幅不及产量增幅，多晶硅产量增0.04万吨至2.7万吨，有机硅周度产量回升0.17万吨至4.02万吨。从成本端来看，煤价上涨给予下方支撑上移。综合来看，供需均回暖，但供应增幅相对较大，供需面依旧偏空，价格承压，但成本和仓单或给到远期价格支撑。技术面来看，日线跌破均线，整体转弱。策略方面，弱需求预期下，依旧偏空，但考虑到双节将至，观望为主，若仍有空单，逢低择机平仓。期权方面，若卖出小幅虚值看涨期权，谨慎持有或逢低择机平仓。关注需求变化、产量减少及成本端波动的影响。

【操作建议】若有空单，可择机逢低止盈。

[黑色金属]

钢材：钢价高位回落走势

【现货】

螺纹强于热卷，卷螺差收敛。唐山钢坯维稳至3070元/吨。上海螺纹成交价+10至3130元/吨；10月和1月合约螺纹基差分别为元/吨；上海热卷价格维稳在3320元/吨，10月和1月合约热卷基差分别为元/吨。

【成本和利润】

铁矿供应偏宽松，库存高位运行。受7月发运低影响，近期库存持平走势，考虑铁水低位，后期铁矿库存趋向累库走势。焦煤维持去库，供应端山西复产较慢+蒙煤通关下降，影响焦煤紧缺。成本端矿强煤弱。钢材内需偏弱，向上弹性主要关注间接出口和直接出口，近期出口订单一般，并不支持钢厂利润走扩。

【供应】

前8月累计产量-1.5%。8月中旬以来，焦煤供应趋紧，焦化厂跟随减产，也抑制钢厂产量，铁水产量维持低位。铁水产量+0.2至236.8万吨；五大材产量环比+0.06至794.1万吨，螺纹钢+2.5万吨至174万吨；热卷产量-3.89万吨至286.66万吨。当前焦煤挤压钢厂利润叠加弱需求抑制钢厂复产。

【需求】

今年钢厂需求同比下降，其中建筑业需求和制造业需求K型分化；出口和内需也呈现分化现象。当前表需处于季节性低点，环比改善不明显。本周五大材表需-1.35万吨至811吨；其中螺纹表需+4万吨至189.6万吨；热卷表需-3万吨至289.4万吨。环比看，近期螺纹钢表需持

续回暖，而热卷表需高位持续回落。

【库存】

虽然表需低位，但减产明显，库存维持去库。本周五大材库存-16.9 万吨至 1537.7 万吨。其中螺纹-15.5 万吨至 635.6 万吨；热卷-2.8 万吨至 429.4 万吨。

【观点】

钢材震荡走势，受螺纹低库存，需求环比修复影响，螺纹基差走强，热卷基差持稳。卷螺价差收敛。总供需看，本周铁水有所回升，但表需低位持平，受产量低影响，库存维持去库走势。考虑需求弹性不大，双焦成本松动，预计价格维持弱势。操作上，前期高位空单持有。

【操作建议】空单持有。

◆铁矿石：钢厂利润存改善预期，海运费维持高位

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-5 至 678 元/湿吨，巴混-5 至 730 元/湿吨，卡粉-2 至 843 元/湿吨。

【期货】

截止 9 月 22 日收盘，铁矿主力合约-1.05% (-7.5)，收于 708 元/吨。

【基差】

PB 粉和巴混仓单成本分别为 722 和 745 元。01 合约 PB 粉基差 24 元/吨。

【需求】

247 家日均铁水产量 237.63 万吨，环比+1.34 万吨；高炉开工率 82.32%，环比-0.8%；高炉炼铁产能利用率 89.23%，环比+0.5%；钢厂盈利率 7.79%，环比持平。

【供给】

本期全球发运环比小幅回落，主因非主流降幅明显，澳洲环比仍小幅增加。全球发运量 3425.8 万吨，环比-91.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2887.3 万吨，环比增加 45.1 万吨。澳洲发运量 2102.4 万吨，环比增加 102.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1720.6 万吨，环比增加 94.1 万吨。巴西发运量 785.0 万吨，环比减少 57.4 万吨。中国 47 港口到港量 2867.5 万吨，环比减少 30.0 万吨。

【库存】

截至 9 月 17 日，45 港库存 16355.37 万吨，环比+122.47 万吨；日均疏港量 335.88 万吨，环比-9.22 万吨；钢厂进口矿库存 9331.36 万吨，环比+286.9 万吨。

【观点】

昨日连铁主力合约震荡运行，海运费小幅上涨，C5 航线+0.1 美元/吨，C3 航线+0.1 美元/吨。基本面的来看，铁矿石预计将处于供给增长、需求边际修复有限、成本支撑与高库存博弈的格局。供给端方面，本期全球发运环比小幅回落，澳大利亚环比小幅增加，但非主流降幅显著，整体发运水平仍处于历史同期高位。根据发运推算，后续到港中枢将边际增加；需求端来看，上周铁水产量小幅增加至 237 万吨，钢厂盈利率维持在 8%附近，近期钢厂存在新增检修，但亦有复产及满产，整体铁水产量持稳。后续若焦炭提降能够落地，钢厂亏损压力缓解，铁水反弹或有空间。成本端，中东局势常态化支撑油价与海运成本，海运费仍处高位，成本支撑强劲。综合来看，铁矿在海运费高位下获支撑，但价格向上高度受制于供应压力。中长期铁矿供应压力依旧较大，供需偏宽松格局或继续维持，关注西芒杜雨季结束后发运情况及旺季需求成色。预计铁矿主力合约震荡偏弱运行，区间参考 690-740 元/吨。中长期，01 合约逢高布局空单为主。

焦煤：市场情绪降温，部分煤矿提增产能申请

山西产地现货价格持稳，蒙煤小幅上涨。CCI 山西低硫主焦 S0.7 价格 2467 (-42)；CCI 山西中硫主焦 S1.3 价格 2202 (-30)；CCI 山西高硫主焦 S1.6 价格 2193 (-30)。CCI 蒙煤甘其毛都蒙 5 价格 1640 (+10)；

CCI 甘其毛都蒙 3 价格 1800。CCI 折算蒙煤仓单成本 2097。

【供给】

本周原煤和精煤产量环比回落。截至 9 月 17 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 70.03%，环比-0.8%，原煤产量 707.3 万吨/周，周环比-8 万吨/周，原煤库存 111 万吨，周环比+11.2 万吨，精煤产量 360.1 万吨/周，周环比-6.4 万吨/周，精煤库存 71.9 万吨，周环比-3.9 万吨。

截至 9 月 17 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 69.7%，周环比-1.1%，原煤日产 156.4 万吨/日，周环比-2.5 万吨/日，原煤库存 406.3 万吨，周环比-0.1 万吨，精煤日产 66.1 万吨/日，周环比持平，精煤库存 130.6 万吨，周环比-0.9 万吨。

产地复产跟踪：山西晋中地区部分煤矿验收合格后复产，但太原地区新增 1 座因安全隐患停产矿点，产地整体处于缓慢复产节奏。目前产地部分产能任务完成或即将完成的矿点陆续提交材料申请增产，不过审批仍需时间，当前产地整体增产幅度一般。

【需求】

焦化厂焦炭产量低位持平，钢厂焦炭产量跟随铁水增产微幅增加。截至 9 月 17 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 58.3 万吨/日，周环比+1 万吨，247 家钢厂焦炭日均产量 47.2 万吨/日，周环比+0.1 万吨，总日均产量为 105.5 万吨，周环比+1.1 万吨。

受焦煤焦炭供应紧缺影响，钢厂铁水低位持平。截至 9 月 17 日，247 家钢厂日均铁水产量环比+1.4 万吨至 237.6 万吨；高炉开工率-0.8%至 82.3%；产能利用率+0.5%至 89.23%。盈利钢厂比例持稳在 8%。

【库存】

国内矿山和蒙煤通关口岸库存下降，下游需求端库存补库，库存增加。截至 9 月 17 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-32.8 至 3499 万吨。其中，523 家矿山库存环比-1.9 至 339.6 万吨，314 家洗煤厂环比-4 至 411.6 万吨，全样本焦化厂环比+22.7 至 991 万吨，247 家钢厂环比+9 至 747.6 万吨；沿海 16 港库存环比-48.4 至 795.4 万吨；三大口岸库存-10.2 至 213.9 万吨。

【观点】

产地焦煤现货价格下跌 20-40 元每吨，蒙煤现货持稳。产业端维持近紧远松预期：短期下游补库，和低库存支撑现货；同时双节将至，蒙煤通关有放假预期；远端在保供预期下，煤矿复产和煤矿年底超产能释放预期。目前产地部分产能任务完成或即将完成的矿点陆续提交材料申请增产，不过审批仍需时间；同时市场情绪走弱，下游高价接受度低，多持谨慎态度。当前基差依然较大，或影响价格有所反复。操作上，高位空单持有，谨慎追空，反弹试空为主。

◆焦炭：现货有提降预期，焦炭跟随焦煤保供预期走弱

【期现】

吕梁准一级干熄焦 2300。唐山准一级干熄焦 2450。日照港准一级焦 1920（-80）。港口现货跌幅明显，现货有首次提降预期。

【利润】

受焦炭现货持续提涨影响，焦化利润有所修复。全国独立焦化厂全国平均吨焦-127 元/吨；山西准一级焦平均盈利-115 元/吨，山东准一级焦平均盈利-86 元/吨，内蒙古冶金焦平均盈利-131 元/吨，河北准一级焦平均盈利-88 元/吨。

【供给】

焦化厂焦炭产量低位回升，钢厂焦炭产量跟随铁水增产微幅增加。截至 9 月 17 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 58.3 万吨/日，周环比+1 万吨，247 家钢厂焦炭日均产量 47.2 万吨/日，周环比+0.1 万吨，总日均产量为 105.5 万吨，周环比+1.1 万吨。

【需求】

受焦煤焦炭供应紧缺影响，钢厂铁水低位持平。截至 9 月 17 日，247 家钢厂日均铁水产量环比+1.4 万吨至 237.6 万吨；高炉开工率-0.8%至 82.3%；产能利用率+0.5%至 89.23%。盈利钢厂比例

持稳在 8%。

【库存】

受减产影响，焦炭持续去库。截至 9 月 17 日，焦炭总库存周环比-25 万吨至 890 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存-13.6 万吨至 70 万吨；247 家钢厂焦炭库存-5 万吨至 567.5 万吨，可用天数持稳至 10.5 天。港口库存-6.5 至 252.7 万吨。

【观点】

随着前期高价煤陆续下调，焦企盈利状况进一步好转，目前除部分顶装焦以及无化产收益的企业外多数焦企即时利润转正，生产积极性有所提升，焦炭产量稳步回升。需求端，上周铁水小幅回升，考虑 10-11 月是钢材旺季，预计下游钢厂产量跌幅空间不大。整体看，焦炭呈供增需稳态势，市场有提降预期。后期需关注高炉开工率以及焦企累库情况。考虑焦煤保供政策出台，成本松动，预计焦炭偏弱走势。

◆硅铁：块矿竞拍价上涨，成本支撑偏强

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5750 元/吨；宁夏 5720 元/吨；青海 5750 元/吨。

【期货】

截止 9 月 22 日收盘，硅铁主力合约-0.96% (-58)，收于 5994 元/吨。

【成本及利润】

兰炭小料价格偏强运行，9 月 22 日陕煤柠条塔竞拍结果：柠条塔 2-2 洗中块起价 890 元/吨（较上期起拍价上调 45 元/吨），竞拍量 12 万吨（较上期竞拍量减少 1 万吨），成交均价 925.33 元/吨（较上期上涨 24.56 元/吨），成交区间 917-952 元/吨。

内蒙即期生产成本 5995 元/吨，青海即期生产成本 6198 元/吨，宁夏即期生产成本 5829 元/吨。内蒙即期利润-236 元/吨，宁夏即期利润-125 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 32.83%，环比上周减 0.25%；日均产量 16185 吨，环比上周减 5.60%，减 960 吨。周供应 11.33 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求（70%）18055.6 吨，环比上周增 0.76%。五大材总产量 794.14 万吨，环比+0.0+ 万吨；总库存 1537.73 万吨，环比-16.88 万吨，其中社会库存 1146.27 万吨，环比-15.84 万吨，厂内库存 391.46 万吨，环比-1.04 万吨。表需 811.02 万吨，环比-1.35 万吨。

【观点】

昨日硅铁主力合约震荡走弱，陕煤柠条塔竞拍成交均价较上期小幅上涨。基本面来看，上周硅铁产量大幅下滑，主因宁夏某大厂发生安全事故而停产，青海、新疆等地有复产，产量仍位于历史同期高位水平。需求方面，铁水产量小幅增至 237 万吨，近期多地钢厂新增检修，复产及满负荷生产的钢厂是增产的主要来源，但基于钢厂利润承压以及旺季需求偏弱，炼钢需求向上空间受压制。非钢需求方面，金属镁产量小幅回落，实际需求边际改善；不锈钢 9 月排产预计环比下滑 3.3%，硅铁非钢需求亦难有增量。成本方面，兰炭成本端块煤依旧受供应端扰动，现实层面成本支撑仍存。综合来看，硅铁在成本支撑及供需转弱之中博弈，短期煤炭供应紧缺暂无明显缓解，后续重点在于验证煤炭复产情况及终端旺季需求表现。预计短期硅铁价格或震荡运行，向上高度受限，11 合约运行区间参考 5800-6200 元/吨。

◆锰硅：化工焦提降预期增强，成本支撑料转弱

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5720 元/吨；广西 5800 元/吨；宁夏 5600 元/吨；贵州 5750 元/吨。

【期货】

截止 9 月 22 日收盘，锰硅主力合约-0.03% (-2)，收于 5836 元/吨。

【成本】

内蒙即期成本 6016 元/吨，广西即期生产成本 6386 元/吨，内蒙即期生产利润-300 元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，短期依旧受锰硅情绪影响。天津港半碳酸成交 33.5 元/吨度左右，澳矿主流成交价 38.6 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 39 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 36.75 万吨，较上周环比下降 21.27%；澳大利亚发运总量 9.45 万吨，较上周环比下降 48.01%；加蓬发运总量 11.88 万吨，较上周环比下降 59.35%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 24.38 万吨，较上周环比下降 33%；澳大利亚锰 14.29 万吨，较上周环比上升 6.06%；加蓬锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100%。截至 9 月 17 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 122.26 万吨，南非到中国的海漂量为 55.71 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 21.77 万吨；加蓬到中国的海漂量为 25.94 万吨。

库存方面，截至 9 月 18 日，中国锰矿总库存 593.1 万吨，环比-31.2 万吨，其中天津港锰矿库存 510.7 万吨，环比-20.9 万吨。钦州港库 716 万吨，环比-8 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 33.58%，较上周增 0.31%；日均产量 26110 吨，增 510 吨。周产 182770 吨，环比上周增 1.99%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求（70%）110989 吨，环比上周增 0.22%；本期 247 家日均铁水产量 237.63 万吨，环比+1.34 万吨；高炉开工率 82.32%，环比-0.8%；高炉炼铁产能利用率 89.23%，环比+0.5%；钢厂盈利率 7.79%，环比持平。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，短期因南方大厂减产供需存改善预期，近期陕西煤矿复产有加快迹象。基本面来看，供应端，上周锰硅产量环比继续抬升，但广西贵州已有厂家因亏损而减产，后续化工焦提降预期下，开工率降幅有限。但目前因成本仍处于高位，短期暂无大面积复产预期。需求端，钢厂盈利率维持低位，但近期焦炭提降或落地，目前市场主流预期为 2-3 轮，钢厂亏损现状缓解后或有复产预期。成本方面，锰矿库存自高位回落，主因节前合金厂补库，库存向下游转移，但锰矿仍维持供需宽松现状，且因锰硅减产增多价格仍有下行空间。焦煤价格高位震荡，山西复产不及预期，蒙煤通关维持低位，供应紧缺现状暂未明显缓解，现实锰硅成本端支撑较强。综合来看，锰硅供需宽松格局维持，成本端支撑偏强，但考虑到远月煤矿复产及终端需求偏弱，短期盘面底部震荡运行，上方高度受限，关注煤炭价格变化，11 合约运行区间 5600-6000。

[农产品]

◆ 粕类：中美经贸谈判进行中，进口大豆拍卖成交良好

【现货市场】

豆粕方面，9 月 22 日，国内豆粕现货市场价格上调，其中天津市场 3360 元/吨，持稳，山东市场 3330 元/吨，涨 10 元/吨，江苏市场 3320 元/吨，涨 20 元/吨，广东市场 3330 元/吨，涨 10 元/吨。全国主要油厂豆粕成交 10.70 万吨，较前一日减少 1.54 万吨；开机率 69.98%，持平。油厂豆粕库存增至 117 万吨，高库存和弱基差格局延续。

菜粕方面，9 月 22 日，国内菜粕现货上涨，两广地区报 2510 元/吨，样本油厂菜粕无成交，当日菜籽压榨开机率 39%。

【基本面消息】

026 年 9 月 22 日，计划拍卖大豆 542992.291 吨，生产年限 23、24、25 年，交货期 2026 年 11 月-2027 年 1 月。最低价 4280 元/吨，最高价 4450 元/吨，成交 338674.098 吨，成交率 62.37%。

国家粮食交易中心发布 2026 年 9 月 28 日进口大豆竞价销售交易公告，其中交易时间为 9 月 28 日 13:30，将竞价交易 51.4 万吨进口大豆，生产年限为 2022 至 2024 年，标的分布在天津、河北、辽宁、山东、广东、四川等 12 个省市。

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所周二表示,阿根廷 2026/27 年度大豆产量预计为 5360 万吨,2025/26 年度该国大豆产量为 5010 万吨。

【行情展望】

9月22日国内进口大豆计划拍卖 54.29 万吨,成交 33.86 万吨,成交率 62.37%,交货期为 11 月至次年 1 月,相比本月初的拍卖成交状况好转,原因或在中美会谈对美豆价格的提振,9月28日将继续竞拍 51.4 万吨进口大豆。该现象可视为大量政策性采购美豆的商业端传导,截至上周中国已采购 26/27 季美豆约 900 万吨,预计后市将通过持续拍卖流入商业压榨领域,增加跨年时段国内压榨与库存压力,从而压制国内豆系品种价格,目前在中美会谈尚未达成降税协议、美豆维持高位的前提下,内粕仍具备成本支撑。

菜粕方面,加拿大与欧盟进入新作菜籽收割期,截至上周加拿大萨斯省收割进度达 9%,当下 ICE 菜籽价格对国内菜粕形成成本支撑效应,近期水产旺季末期导致下游需求偏强,菜粕库存目前维持在今年以来的低点,但未来三个月仍有月均 50 万吨以上的菜籽到港,后续随进口大量到港、压榨压力回升,截至年底仍有可能持续累库至历史较高水平,期货价格受成本支撑下行空间有限,基差或将承压。

◆ 生猪：市场出栏量加大，盘面继续寻底

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 10.61 元/公斤,较前一日下跌 0.04 元/公斤。其中河南均价为 10.67 元/公斤,较前一日下跌 0.18 元/公斤;辽宁均价为 10.43 元/公斤,较前一日下跌 0.04 元/公斤;四川均价为 10.42 元/公斤,较前一日下跌 0.24 元/公斤;广东均价为 11.13 元/公斤,较前一日下跌 0.12 元/公斤。

【市场数据】

截止 9 月 17 日,涌益数据显示,

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-149.93/头,较上周减少 21.9 元/头;5000-10000 头规模出栏利润为-168.03 元/头,较上周减少 21.9 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-59.45 元/头,较上周减少 27.12 元/头。

本周生猪出栏均重 129.25kg,较上周下降 0.07kg,周环比降幅 0.05%,较上月增加 0.88kg,月环比增幅 0.69%,较去年同期增加 0.80kg,年同比增幅 0.62%。

从涌益监测二次育肥栏舍利用率变化来看,上旬阶段多数市场栏舍为下降,下降幅度为 1-4%,辽宁、河北、河南、广东等几个省份栏舍略增 2%,截至 9 月 10 日数据显示,山东、河北、辽宁二育栏舍 5 成,其他市场栏舍多为 2-4 成。

【行情展望】

中秋临近,市场价格未有显著提振。目前北方养殖企业出栏增减不一,南方稳中有增,市场成交分化;南北屠宰企业采购顺畅,整体生猪供应相对充足。目前散户出栏虽有释放,但尚未出清;集团上旬出栏进度偏慢,中旬虽加速,但假期压缩供应窗口期,下旬或进一步增加出栏,叠加疫情带来的提前出栏猪价不容乐观。当前行情难以见到明显回暖,后续重点跟踪二次育肥栏舍利用率:若十一前二育充分出栏,节后一旦猪价跌至低位,存在再次入场的可能,有望给行情带来支撑。盘面操作上,目前盘面已回落至偏低位置,但现货缺乏支撑前提下,不排除盘面继续向下收升水,也不排除近月基差由负转正的可能性。

◆ 玉米：新粮上市压制行情，需求缺乏支撑

【现货价格】

9月23日,东北地区玉米收购价多稳,东北三省及内蒙重点深加工企业玉米主流收购均价 2155 元,较昨日小跌 1 元,华北黄淮地区玉米收购价格小幅有跌,收购均价 2228 元,较昨日下跌 2 元。东北港口玉米价格下跌,26 年 15%水二等新季玉米收购价 2130-2150 元/吨,较昨日下跌 10-20 元/吨。其中锦州港 15%水二等新季玉米收购价 2130-2150 元/吨左右,鲅鱼圈 15%水二等新季玉米收购价 2130-2140 元/吨左右,广东蛇口港二等散粮成交价 2390-2420 元/吨,广西钦州港二等报价 2420-2460 元/吨,江苏南通港二等报价 2370-2390 元/吨,均较昨日下跌 10-20 元/吨。

【基本面消息】

9 月 22 日中储粮玉米竞价采购共 1.51 万吨，成交 1.21 万吨，成交 80%。销售共 2.35 万吨，成交 2.05 万吨，成交 87%。购销双向共 0.32 万吨，全部流拍。

9 月 22 日，中储粮投放进口玉米销售拍卖 19479 吨，成交 4000 吨，成交率 22%。成交均价 2265 元/吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 9 月 18 日，北方四港玉米库存共计 152.7 万吨，周环比减少 16.5 万吨；当周北方四港下海量共计 35.9 万吨，周环比增加 9.40 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 9 月 18 日，广东港内贸玉米库存共计 19.6 万吨，较上周增加 6.90 万吨；外贸库存 31.8 万吨，较上周增加 4.90 万吨；进口高粱 164.9 万吨，较上周增加 0.20 万吨；进口大麦 82.8 万吨，较上周减少 0.70 万吨。

【行情展望】

东北新粮开秤范围扩大，开秤价偏低，外流受阻，叠加陈粮集中出库，供应压力大，锦州港新粮收购价回落，京粮龙江暂停收粮等待降价。华北黄淮新粮性价比突出，山东深加工小幅压价，跌幅收窄，河南粮源外销增多，部分主体逢低建仓，河南玉米价格成全国洼地。南方销区交投清淡，饲料企业按需随采，华北粮替代东北粮，港口报价整体平稳，需求无明显增量。北方港口新粮价承压，集港量增加，下游饲料企业按需补库，南运存在小幅理论盈利。盘面跌破 2200 关键位，目前来看在 2150 以上支撑较强，短期现货价格缺乏提振，预计行情维持震荡节奏。

◆ 白糖：白糖走货情况一般，盘面延续调整走势

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货小幅收涨，市场前期的下跌情绪有所修复。国际方面，原糖价格自前期高点回落，主要受获利盘了结压制；同时巴西产区天气向好，支撑糖厂加快甘蔗压榨进度。展望未来 10 天，巴西产区维持干燥气候，甘蔗收割工作有望持续推进。值得关注的是，巴西中南部糖厂已完成 2027/28 榨季 40% 出口量的套保，距离该榨季开榨仍有 8 个月，当前套保规模为过去两年同期两倍以上。较高的提前套保比例，会降低糖厂在食糖与乙醇之间切换产能分配的灵活性。短期来看，原糖大概率维持高位震荡，静待新的驱动信号落地。国内市场，食糖工业库存处于历史同期偏高水平，销糖节奏偏慢，现货表现整体偏弱。叠加新糖逐步开机上市，进一步压制价格反弹空间，国内糖价或维持区间震荡运行格局。

【基本面消息】

国际方面：

印度马哈拉施特拉邦政府决定该邦 2026/27 榨季将于 10 月 15 日启动。受糖价上涨以及节日需求预期走高影响，开榨时间提前约两周。据该邦农业部门预计，2026/27 榨季甘蔗入榨量约为 9900 万吨，同比减少 550 万吨。

S&P Global 预计 2026/27 榨季巴西中南部地区 8 月上半月甘蔗入榨量同比增长 1.9% 至 4873 万吨；预计产糖量同比下降 6.6% 至 339 万吨；预计甘蔗 ATR 为 144.03 千克/吨；预计乙醇产量同比增长 15.2% 至 26.2 亿升。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2026 年 8 月份我国进口食糖 65 万吨，同比减少 17.5 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口食糖 225.21 万吨，同比减少 35.51 万吨。2025/26 榨季截至 8 月底，我国累计进口食糖约 401.47 万吨，同比增加约 5.42 万吨。

据海关总署最新数据，2026 年 8 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）数量 2.87 万吨，同比减少 8.66 万吨。其中，8 月税号 1702.90 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 2.72 万吨，同比减少 0.51 万吨；税号 2106.906 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 1431.74 吨，同比减少 8.15 万吨。1-8 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）数量 71.42 万吨，同比减少 1.86 万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】区间震荡

◆ 棉花：市场按需采购，棉花价格区间调整

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货小幅收跌。美棉方面，当前主产区棉花已经进入集中吐絮与采收阶段，棉花生长发育基本定型，后期早情对最终单产的边际影响显著受限，与此同时，美国棉区整体收割天气条件良好，晴好天气利于机械化采收推进，新棉上市节奏加快。收割进度带来的供应增量或将压制美棉价格，国内方面，近期郑棉价格出现一轮显著回落，行情下跌是多重利空因素共振的结果。前期市场交易的国内棉花减产预期逐步被证伪，另外传统下游旺季需求不及市场前期乐观预期，纺织企业订单偏弱、成品库存去化不畅，采购保持谨慎，现货端缺乏持续向上驱动力，展望短期行情，郑棉期价大概率维持弱势震荡格局，向上反弹动力不足；但考虑到现有利空或已充分计价，继续向下的底部空间相对有限，行情或将进入区间博弈阶段，建议持续跟踪新棉采摘进度、籽棉开秤报价以及下游纺织订单的边际变化。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到 9 月 15 日，美棉主产区（93.1%）的干旱程度和覆盖率指数 205，环比+15，同比+112；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 242，环比+22，同比+153。

美棉主产区及德州干旱水平继续上行，但 9 月多进入吐絮、收获期，早情对弃收率、单产的影响相对减少。根据月度展望，9 月德州北部、三角洲产区以及部分东南产区干旱持续甚至加剧。

美棉出口：截至 2026-09-10 当周，2026/27 年度美陆地棉周度签约 1.62 万吨，环比下滑 4%，其中越南签约 0.64 万吨，危地马拉签约 0.32 万吨；2027/28 年度美陆地棉周度签约 0.14 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 3.22 万吨，环比下滑 20%，其中越南装运 1.01 万吨，巴基斯坦装运 0.56 万吨。

本周出口销售基本持平，装运下滑。盘面在 85 美分偏上震荡，东南亚补库偏弱，刚需补单为主，本周盘面连续下行，关注 80-82 美分/磅的补库力度。美棉新花采收比较顺利，弃收评估不高，初期棉花质量抽检很好，不过德州的量还不多，需等待大量上市观察优良率的影响。本周越南、巴基斯坦装运居前，中国少量签约、装运为 0。

国内方面：

仓单情况：截至 9 月 22 日，郑棉仓单注册量 7626（-69），预报量 146（+0），整体 7772（-69）。

销售报价：2025/26 南疆喀什机采 3129/29B/杂 3.5 内较低销售基差在 CF01+500~700，较高报价在 700 及以上，疆内自提；2025/26 北疆机采 3129-30/29-30B/杂 3 内主流销售基差在 CF01+1300-1500，不含淡点污，疆内自提。

◆ 鸡蛋：市场表现不一，蛋价有稳有跌

【现货市场】

9 月 22 日，全国鸡蛋价格多稳少落，主产区鸡蛋均价为 4.95 元/斤，较昨日价格下跌。货源供应稳定，市场消化一般。

【供应方面】

新开产蛋鸡产能保持稳定，伴随气温转凉，蛋重攀升速度较前期有所加快，小码蛋增量并不明显，老母鸡出栏节奏有所放缓，蛋价与淘鸡价格同步上行，养殖端出栏意愿下降，不过市场延淘老鸡基数偏大，整体出栏量相较前期仍小幅增加，综合来看，当前蛋价处于高位，压制下游拿货积极性，本周产区库存存在累库风险。

【需求方面】

食品厂集中采购结束，商超走货尚有支撑，贸易商补刚需为主，高价接货意愿不强，产区报价稳定为主，局部小幅走弱。销区北京、广东市场到车正常，走货一般，价格暂稳。上海市场成交不快，价格承压下行。根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2026 年 9 月 22 日，全国生产环节库存为 0.84 天，较昨日持平。流通环节库存为 1.06 天，较昨日减 0.07 天，减幅 6.19%。

【价格展望】

临近旺季需求尾声，贸易商拿货心态偏谨慎，但当前终端需求仍存支撑，且产区库存压力暂未显现，预计11合约短期跟随现货情绪调整走势。

◆ 油脂：油脂短期区间震荡，市场关注中美谈判结果

连豆油高开，夜盘上涨，今日震荡，CBOT大豆与豆油昨日上涨（市场期待中美首脑会晤结果利于大豆出口），今日电子盘窄幅调整，影响连豆油走势。主力1月合约夜盘报收在8945元，与昨日收盘价相比上涨50元。现货上涨，基差报价以稳为主，局部地区调整。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价9120元/吨，较昨日上涨60元/吨，江苏地区工厂豆油9月现货基差最低报2701+170。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9488元/吨，较前一日上涨12元/吨，广东地区工厂9月基差最低报2701-380。港口三级油现货报每吨10470-10800元/吨，内陆报价为每吨10770-11100元，江苏地区工厂菜籽油9月现货基差最低报2701+390。

【基本面消息】

9月22日(周二)，马来西亚现货棕榈油午盘报价多数上涨。9月船期毛棕榈油报价较上一交易日持平，为4650.0马币/吨。10月船期毛棕榈油报价较上一交易日下跌10.0马币或0.21%，至4690.0马币/吨。

9月22日(周二)，MPOC在今日发布的一份声明中表示：“预计印尼2027年出口也将下降近300万吨，主要源于国内生物柴油掺混带来的内需走强以及产量前景偏弱。因此，预计马来西亚将成为全球消费者日益重要的棕榈油供应来源，而该国当前的高库存水平可能是暂时的。”

船货检验机构SGS发布的数据显示，马来西亚2026年9月1-20日棕榈油产品出口量为830742吨，较上月同期的555572吨增加49.53%。

9月22日(周二)，马来西亚24度报1190美元，较上日上涨5美元，理论进口成本在9814-9893元之间，进口成本缩小21元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在245-326元之间，亏损缩小62元。

【行情展望】

棕榈油方面，受印尼生物柴油内需走强及产量前景偏弱影响，印尼2027年出口将下降近300万吨，马来西亚将因此成为全球消费者更重要的供应来源，当前的高库存可能只是阶段性的，远期供应收紧预期为价格提供底部支撑。国内方面，现货库存高企，成交平淡现状没有明显改善，外盘马棕受累库预期打压弱势运行，对连棕价格形成利空压制。连棕油今日反弹遇阻迹象明显，预期短线有惯性趋弱下跌并寻求下方9700-9800元区间支撑的压力，关注后市能否在半年线附近获得支撑而止跌企稳。

豆油方面，美国大豆收割，不过市场关注24日中美首脑会晤，当前市场参与者期望中国能够取消对美国大豆征收的10%进口关税，若结果如市场期待的那样，CBOT大豆仍有一定上涨空间，影响CBOT豆油走势。国内方面，市场需求清淡，这导致上周末工厂豆油库存增加3万吨以上，处于2022年来同期的最高水平，对基差报价有一定拖累。另外，有消息显示部分地区油厂胀库催提，拖累行情。

菜油方面，加拿大西部农户收割仍推进艰难，降雨和夜间低温压缩联合收割机作业窗口，ICE油菜籽走强，并从成本端对内盘郑油期价形成提振。短期内郑油期价维持宽幅震荡调整走势，预计节前在10000-10350元区间运行，继续关注中美谈判结果。

◆ 红枣：备货力度减弱，期价窄幅波动

【行情分析】

新季方面，主产区处于上糖阶段，主产区多云，阿克苏地区气温参考12℃至27℃，阿拉尔地区温度参考13℃至28℃，图木舒克灰枣产区温度参考14℃至29℃，主产区温度适宜，当前红枣生长情况较好。销区市场，9月22日，河北崔尔庄市场到9车。各等级价格参考特级7.00-9.00元/公斤，一级6.30-7.00元/公斤，二级5.60-6.00元/公斤，三级4.80-5.30元/公斤。下游广东如意坊市场到5车。参考市场超特10.50-13.00元/公斤，特级8.50-10.50元/公斤，一级7.30-9.20元/公斤，二级6.20-7.30元/公斤，三级6.00-6.80元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止9月16日，36家样本点物理库存9626吨，同比增加4.09%。较年初15649吨去库率达38.49%，目前比去年同期去库率18.26%有所提高，但库存基数大。出口方面，2026年1-8月份累计出口数量约2.22万吨，同比增加4.29%。出口金额来看，1-8月份红

枣累计出口 4529.9 万美元，同比减少 6.21%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2701）震荡偏弱。开盘 7350 元/吨，收盘 7340 元/吨，最高 7410 元/吨，最低 7320 元/吨，跌 35 元/吨，跌幅 0.47%，成交 12.28 万手，持仓量 23.35 万手，日增仓 4700 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 4368 张（折合红枣 21840 吨），当日减少 20 张。

【行情展望】

尽管 9 月份产区天气变化对品质影响存在不确定性，但是新旧货源集中供应，01 合约抛压较大。现货方面，销区市场价格持续松动，特级和一级价格周度环比下跌，叠加市场情绪低迷，拖累盘面。新疆产区红枣当前处于上糖转色关键窗口期，主产区前期出现降雨，但影响范围有限，整体长势平稳，全疆新季产量基准预期为正常年份水平。基本面利空逐步兑现，短期红枣大概率维持低位震荡磨底格局，中长期走势需关注：新季开秤价、产量和商品率落地情况以及冬季消费旺季来临后库存去化情况。操作上，关注 7200 附近支撑位。

◆ 苹果：现货市场交易清淡，盘面震荡偏弱

【行情分析】

现货市场，全国苹果产区晚富士卸袋陆续开始，部分产区大面积脱袋。陕西洛川产区秦脆陆续交易，价格坚挺，70#起步铲园主流价格 3.8-4.2 元/斤附近，统货 5 元/斤，半商品 5.5 元/斤附近。烟富系列铲园价格 3.1-3.2 元/斤；铜川产区采青红果晚富士陆续交易，70#起步主流价格 3-3.2 元/斤，好货价格略高，少量冰雹点 2.2-2.3 元/斤，晚富士陆续开始脱袋；山东招远毕郭市场红果红将军继续交易，成交顺畅，好货 2.7-3.3 元/斤，一般货 2.3-2.6 元/斤附近，差货 2-2.3 元/斤，昂林 3.2-3.3 元/斤。销区市场，9 月 22 日，广东槎龙批发市场到车 68 车，市场到车增加 16 车。市场山东 80#晚富士筐装价格主流 2.5-4.5 元/斤，箱装 4.0-5.0 元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装 70#起步 2.8-4.5 元/斤。静宁晚富士 70#起步箱装 4-6.5 元/斤，到货大增，但下游走货未见明显好转，中转库货源仍有积压，积压严重。库存方面，据钢联数据显示，截至 2026 年 9 月 17 日，全国主产区苹果冷库库存量为 22.83 万吨，环比上周减少 4.96 万吨。其中：山东产区库容比为 4.91%，较上周减少 0.9%；陕西、甘肃、山西、辽宁和河南产区清库。出口方面，8 月出口苹果数量 77988.97 吨，环比增加 26.48%，同比增加 13.95%；2026 年 1-8 月累计出口数量 60.49 万吨，环比增加 14.8%，同比增加 13.54%。8 月份出口金额 7017.36 万美元，1-8 月份累计金额 62482.96 万美元，环比增加 12.56%，同比增加 13.59%。

期货市场，苹果期货主力合约（AP2701）震荡偏弱，收盘 7084 元/吨，跌 57 元/吨，跌幅 0.80%；最高 7100 元/吨，最低 7004 元/吨，持仓量 143624 手，增仓 6762 手。

【行情展望】

现货市场，西部采青红果晚富士陆续交易，好货价格略高，普通货价格偏弱，晚富士陆续开始脱袋，价格预期不乐观。中秋、国庆双节备货氛围偏淡，销区批发市场到车量维持高位，但市场采购态度谨慎，成交零星，大规模集中备货尚未落地，需求端表现疲软，目前来看，现货价格无涨价基础。新季方面，增产预期仍存，主产区晚富士即将大量卸袋。关注新季开秤价和产量落地情况。操作上，继续持有 10-01 正套。

[能源化工]

◆原油：多方推动局势缓和，油价回落整理

【行情回顾】

WTI 10 月合约收于 94.59 美元/桶，下跌 1.24%

布伦特 11 月合约收于 99.25 美元/桶，下跌 1.09%

【重要资讯】

特朗普：美官员与伊朗进行三小时会晤，会谈富有成效，近期将再次安排会谈。相信中期选举后可达成协议。伊朗达成协议的势头很大。认为伊朗会做出一些好的事情。

伊朗方面确认与美方会晤，提出重开海峡的条件，包括解除海上封锁、解冻伊朗资产、结束所有战线战争。

消息人士称，美国代表与伊朗代表的会晤是事先计划好的；卡塔尔首相参加了大部分会谈。

伊朗方面否认有关“伊朗提议在美国解除封锁后 7 天内开放海峡”的报道。

据悉沙特重启东西向输油管道，将恢复从延布出口石油。

美媒：特朗普称若“条件合适”希望在纽约与伊朗官员会面。

伊朗革命卫队：若国家利益需要，我们将进行谈判。

亚洲炼油商获沙特非正式保证：很快可从延布港提油。

据悉伊朗代表团已获充分授权，可在纽约推动恢复对美外交接触。（金十数据 APP）

【主要逻辑】

供应：霍尔木兹海峡油轮通行数量持续陷入低谷，海湾各国库容压力缓解有限，主动减产规模未有明显收缩；非 OPEC + 增产弹性偏弱，美国页岩油钻井、产量短期提升空间有限，俄罗斯、中亚长协供应平稳。全球原油日均供应量较战前水平仍大幅缩水，中东供应回归节奏及海峡安全仍是市场核心变量。

需求：全球石油需求延续弱修复态势，旺季提振力度有限。北半球夏季出行旺季逐步进入后端，欧美汽油、航煤需求边际回暖，但高油价持续压制终端消费意愿；亚洲进入炼厂集中检修周期，国内及东南亚原油加工量环比回落，化工原料需求偏弱。IEA 下调全年需求增长预期，全球油品交付量同比明显下滑。全球原油日均需求略低于供应水平，供需紧平衡格局延续，需求端难以形成持续性利多驱动。

库存：截止 9 月 11 日的一周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.08386 亿桶，比前一周下降 104.3 万桶；美国商业原油库存量 4.23429 亿桶，比前一周下降 64 万桶；

【行情展望】

原油市场仍处于地缘冲突升级与宏观压制交织的高波动阶段，WTI 与布伦特持续回落，主要由于美伊局势可能转向缓和，且调解方继续推动和谈进程，供应风险有所减弱，上周末胡塞与沙特冲突有进一步升级趋势，仍需警惕中东局势反复。策略上以观望为主，警惕双向风险。地缘方面，美伊冲突存缓和预期，冲突缓和时地缘溢价或快速回吐，但同时胡塞武装与沙特未见缓和，供应风险仍有较大不确定性，此外霍尔木兹海峡通航环境仍面临较大不确定性，油运运费持续快速上行，对油价形成较强支撑。供需层面，海峡通航量偏低制约亚洲炼厂开工负荷，叠加传统燃油消费旺季接近尾声，需求端驱动或逐步转弱。宏观层面，美 9 月加息 25 基点，对油价形成阶段性压制。操作上，考虑虚值看跌期权持有，地缘缓和预期下仍有下行空间。

◆ PX：供需负荷同步提升，但海外开工受成品油挤压，加工费预期震荡偏强，绝对价格短期跟随原油

【现货方面】

9 月 22 日，市场氛围来看，日内情绪尚可。窗口实货 11 月在 1263 有一单成交(CBNINGBO 卖给 SKGC)。早上 PX 价格上涨，实货 11/12 换月在 +40 买盘报价；纸货 11 月在 1179/1184 商谈，换月 10/1 在 +30 有卖盘报价。尾盘实货 11 月在 1261/1270 商谈，12 月在 1184/1243 商谈，换月 11/12 在 +40/+44 商谈，纸货 11 月在 1190 有买盘报价。（单位：美元/吨）

【价格利润方面】

9 月 22 日，中国 PX CFR 1249 美元/吨 (+18)，折合人民币现货价格 9711 元/吨，折算基差 411 元/吨；PXN 344 美元/吨附近 (+14)。

【供需方面】

供应：截至 9 月 17 日，国内 PX 负荷上升 1.9% 至 78.7%，亚洲 PX 负荷上升 1.5% 至 67.3%，装置方面，福海创装置重启，乌石化重启中，海南炼化重启推迟，海外方面印度石油装置重启，沙特、马来装置重启推迟。

需求：截至 9 月 17 日，PTA 开工负荷上升 2.3% 至 72.2%，其中逸盛大化 225 恢复正常，中泰 120 万吨短停，百宏、威联化学 PTA 装置恢复到正常水平。

进口：8 月总进口量 59.1 万吨，环比上升 7.8 万吨。高频数据方面，9 月中上旬韩国出口我国 20.9

万吨，月同比增加2.4万吨。

库存：截至7月底379万吨库存，环比去库40万吨。

【行情展望】

国内PX负荷大幅回升，且预期后续负荷将上升至高位，产能方面PX四季度有投产预期，下游PTA同样处于供应回归的阶段；聚酯端目前利润压力较大，在原料价格波动较大、原料缺乏叠加终端偏弱的压力下减产降负，对上游产生负反馈。9月供需结构因PX和PTA负荷同步上升，且亚洲其他地区因成品油较强，挤占芳烃出率，负荷恢复缓慢，预期进口短期难以恢复，目前预期紧平衡。短期在低库存和紧平衡的预期下估值预计震荡偏强，但负反馈限制上方高度。地缘方面，中东地缘有所降温，原油回落，PX绝对价格主要跟随原油。策略上，短期观望为主。

◆ PTA：负反馈和复产压力之下，远期格局转弱，现货流动性问题将逐渐缓解，绝对价格跟随原油节奏

【现货方面】

9月22日，PTA期货震荡收涨，现货市场商谈一般，基差区间波动，日内个别主流供应商有排货，个别贸易商出货，下午基差略有松动，贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘，9月货主流在01+760~820附近，个别略高，价格商谈区间在6960~7140附近。

【价格利润方面】

9月22日，华东现货价格7045元/吨(+40)，现货基差782元/吨(+12)。PTA现货加工费684元/吨，TA2701盘面加工费476元/吨。

【供需方面】

供应：截至9月17日，PTA开工负荷上升2.3%至72.2%，其中逸盛大化225恢复正常，中泰120万吨短停，百宏、威联化学PTA装置恢复到正常水平。

需求：截至9月17日，聚酯综合负荷74.5% (0%)，装置方面，远纺55万吨瓶片、百宏33万吨长丝、立新10万吨长丝切片检修，华润40万吨瓶片、逸盛70万吨瓶片重启。本周江浙终端开机率方面，加弹、织造、印染负荷分别为58% (-10%)、59% (-2%)、68% (0%)。

库存：9月18日社会库存129.1万吨，环比累库0.6万吨。其中，PTA工厂库存57.8万吨，环比累库6.3万吨；在库在港库存15.7万吨，环比去库1.4万吨；聚酯工厂库存55.6万吨，环比累库2.5万吨。

【行情展望】

聚酯端负反馈进一步加大，负荷下降至五年期低位水平，且对后期需求预期仍然悲观。PTA供给侧检修装置逐渐重启，9月原料PX和PTA负荷预期上升至高位，9月后供需格局转弱，预期将持续累库。短期PTA加工费因流动性仍然偏紧走强，但是负反馈下流动性问题逐渐缓解，预期加工费逐渐回落。策略上，TA01-EG01价差做扩继续持有，关注TA01合约加工费逢高做缩、1-5月差反套机会。

◆ 短纤：地缘反复，原料高位震荡，短纤基本面仍偏弱，加工费受原料挤压

【现货方面】

9月22日，现货今日工厂报价维稳，半光1.4D主流报9200~9250元/吨，成交按单商谈。期货震荡，期现商、贸易商维持商谈走货。半光1.4D主流商谈8500~9050元/吨。今日期现及贸易商成交尚可，工厂销售清淡，截止下午3:00附近，平均产销26%。

【价格利润方面】

9月22日，短纤现货价格8725元/吨(0)，主力合约基差421元/吨，短纤现货加工费401元/吨，PF2611盘面加工费925元/吨。

【供需方面】

供应：截至9月18日，短纤工厂负荷下降至64.5% (-1.6%)，供给侧负荷水平极低。

需求：截至9月18日，涤纱开工为47.6% (-0.9%)，需求侧开工水平旺季逆势下滑，位于五年同期最低位。

库存：截至9月18日，涤短库存天数下降至10.1天（0），目前库存水平压力较低。

【行情展望】

近期中东地缘降温，短纤价格跟随原料走弱，短纤现货加工费在弱基本面对原料挤压，持续位于低位水平。利润和需求的压力下，短纤短期维持低负荷，但需求侧旺季下仍然偏弱，虽然目前库存低位，但供需结构受限于需求，短期加工费预期低位震荡，绝对价格跟随原料波动为主。策略上，PF盘面跟随原料波动；PF盘面加工费在800-1000区间震荡。

◆瓶片：供需双弱，加工费弱震荡，绝对价格跟随原料

【现货方面】

9月22日，内盘方面，上游聚酯原料偏弱震荡，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部下调50-100元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛尚可。市场9-10月订单多成交在8550-8650元/吨出厂不等，略低8500-8510元/吨出厂不等，少量略高8700-8800元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳。华东主流瓶片工厂10-11月商谈区间至1145-1185美元/吨FOB上海港不等，个别9月现货升水20美元，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南10-11月船期主流商谈区间至1140-1175美元/吨FOB主港不等，个别略高报1180-1210美元/吨FOB不等，整体视量商谈。

【价格利润方面】

9月22日，瓶片现货价格8613元/吨（-21），主力合约基差493元/吨。瓶片现货加工费240元/吨，PR2611盘面加工费699元/吨。

【供需方面】

供应：截至9月18日，瓶片开工率（按最大产能计算）为57.5%（+1.8%）。

库存：截至9月18日，国内瓶片厂内库存可用天数为5.19天，环比减少0.05天。目前整体库存水平压力偏低。

需求：2026年8月饮料产量当月同比+0.6%，1-8月累计同比-0.6%；1-7月瓶片消费575万吨，同比+8.1%；中国瓶片8月出口量53.6万吨，同比增加3%，1-8月累计出口424.3万吨，同比下降2.3%。

【行情展望】

短期地缘降温，原料下跌，瓶片跟随回落。基本面来看，瓶片需求今年整体饮料产量增速不足，且出口增长停滞，后续将进入淡季。在加工费和需求偏弱的压力下，开工率下降至低位，供需双弱，库存持续低位，但加工费仍然受限于需求，且后续部分检修装置即将重启，预期加工费震荡偏弱，绝对价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主。策略上，PR盘面跟随原料波动；PR盘面加工费在600-800区间震荡。

◆乙二醇：近端持续去库，远期预期转弱，地缘反复下近月宽幅震荡，远月大幅下跌

【现货方面】

9月22日，乙二醇价格重心下行，场内买气尚可。地缘溢价退潮，国际油价连续回调，夜盘乙二醇盘面承压下行。日内乙二醇盘面维持低位震荡，贸易商积极参与补货，现货基差走强，尾盘本周现货成交至10合约升水1150-1180元/吨附近，下周现货商谈至10合约升水1030-1040元/吨附近。美金方面，日内乙二醇外盘重心走弱，场内适量10月掉期商谈在735-750美元/吨附近，10月底11月初船货商谈在730-760美元/吨附近，买盘观望为主，成交较为僵持。

【价格利润方面】

9月22日，乙二醇现货价6930元/吨（-205），现货基差1080元/吨（-5）。石脑油制利润330元/吨，煤制利润2437元/吨。

【供需方面】

供应：截至9月17日，乙二醇综合开工率76.8%（+1.9%），其中合成气制开工率为76.5%（+5.6%），乙烯制开工率为77%（-0.1%）。合成气制装置方面，通辽金煤、沃能重启，正达凯出料提负中；乙烯制装置方面，三江负荷下降，巴斯夫提负；海外方面，中国台湾中纤重启推迟、南亚重启。

港口：截止9月21日，华东部分主港地区MEG港口库存13.4万吨，周环比累库1.6万吨。9月21日-9月27日到港预计4.3万吨，环比上期增加0.2万吨。9月21日华东港口出库量0.72万吨。

需求：截至9月17日，聚酯综合负荷74.5%（0%），装置方面，远纺55万吨瓶片、百宏33万吨长丝、立新10万吨长丝切片检修，华润40万吨瓶片、逸盛70万吨瓶片重启。本周江浙终端开机率方面，加弹、织造、印染负荷分别为58%（-10%）、59%（-2%）、68%（0%）。

【行情展望】

供应端来看，短期煤化工开始复产，油化工负荷上升至高位，国内负荷预期恢复至五年期最高位水平。进口方面，中东仅个别装置保持运行中，地缘反复，进口回归预期不确定。需求聚酯负反馈进一步加深，需求受损严重。总体来看，供需格局逐渐转弱，预期港口库存因进口偏少维持低位，但社会库存去库幅度预期将逐渐转累。远期来看，下游负反馈加深、供应回归和进口持续不断的预期扰动下，远期格局偏弱，并且远月存在投产压力，预计四季度转累，目前估值偏高，有估值走弱的压力。策略上，单边空配EG远月01合约；套利方面TA01-EG01价差做扩继续持有，关注1-5月差反套机会；期权方面近月put继续持有。

◆ 纯苯：地缘溢价回落，拖累纯苯短期走势

【现货方面】

9月22日，华东纯苯市场商谈重心大涨，基差大幅拉升；月末交割补空增加现货需求，现货及基差坚挺，远月商谈受终端需求疲弱和原油偏弱调整影响。纯苯日均价：江苏港口现货9930，9月下9930，10月下9025，11月8550。

【供需方面】

纯苯供应：截至9月18日，石油苯周产量42.16万吨（-0.31万吨），开工率7006%（-0.52%）。

纯苯库存：9月21日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：4.4万吨，较上期增加0.6万吨。

纯苯下游：截至9月18日，下游综合开工率环比继续提升。其中，苯乙烯开工率66.26%（+1.71%），苯酚开工率77.68%（+2.68%），己内酰胺开工率69.22%（+1.13%），苯胺开工率84.5%（+3.33%）。

【行情展望】

前期检修装置重启带动国产产量提升，且进口维持相对稳定，预计国内纯苯供应将进一步增加，不过美伊局势继续僵持，前期油价以及运费大涨导致原油进口成本增加，部分炼厂存防御性减产计划，纯苯供应增加或不及预期；需求来看，金九银十传统需求旺季下，下游开工整体有所提升，加上双节将至提货需求增加，纯苯港口库存持续低位。不过随着纯苯大幅上涨，需求端追高谨慎，部分下游装置减产。近期美伊局势存缓和预期，油价有所走弱对化工走势有所拖累。不过目前纯苯港口库存绝对水平偏低，叠加月末交割补空以及双节前备货需求，虽纯苯短期有所走弱，但支撑仍相对偏强。策略上，远月偏空操作；买看跌期权持有。

◆ 苯乙烯：地缘溢价回落，拖累苯乙烯短期走势

【现货方面】

9月22日，华东市场苯乙烯市场宽幅震荡，现货货源供应偏紧，带动期货冲高，然而下游节前备货谨慎，采购跟进乏力，随着月底交割的临近，部分补货需求跟进增多，支撑基差走势坚挺，行业开工开工负荷偏低，下游假期停车集中。据PEC统计，至收盘现货10090~10230（10合约+315~325），9月下10100~10220（10合约+315~325），10月下9930~10030（10合约+135~165），单位：元/吨。

【利润方面】

9月22日，非一体化苯乙烯装置利润至-911元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至9月17日，苯乙烯周产量33.23万吨（+0.85万吨），开工率66.26%（+1.71%）。

苯乙烯库存：9月21日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：4.16万吨，较上周增加0.73万吨。

苯乙烯下游：截至9月17日，三大下游负荷环比继续下降。其中，EPS开工率52.16%（-3.04%），PS开工率40.4%（-4.9%），ABS开工率55.4%（-1%）。

【行情展望】

随着京博和利华益重启，苯乙烯供应有所回升，不过卫星检修及中海壳牌降负，且目前苯乙烯行业亏损严重，预计9月整体供应增加有限，且随着前期出口发船，货源供应整体偏紧；需求端来看，随着苯乙

烯价格大幅走高，下游抵触情绪浓厚，三大下游负荷下降明显，且部分外售苯乙烯合约。9月苯乙烯供需较预期略偏弱，但因港口库存偏低，以及苯乙烯自身仍处于大幅亏损状态，预计苯乙烯短期支撑仍偏强，不过随着地缘溢价回落，短期绝对价格受油价拖累走势偏弱。策略上，远月偏空操作；买看跌期权持有；关注EB-BZ价差低位做扩机会（900-1300）。

◆ LLDPE:成本支撑松动，且供需双增，PE上方承压

【供需库存数据】

供应：产能利用率 78.41% (-0.73%)

需求：PE 下游平均开工率 41.92% (+1.55%)。

库存：上游累 2.04 万吨，社库累 0.287 万吨，进口样本库存累 0.248 万吨

【观点】估值端，美伊和谈推进带动地缘担忧缓解趋势，油制成本支撑松动。供应端，PE 因扬子石化、惠州埃克森等装置计划重启，镇海炼化计划检修，整体产量预期增加。需求端，PE 下游各行业整体开工率继续提升，中秋及国庆假期带动食品包装需求跟进，下游订单缓慢提升，但高价原料压缩下游采购积极性。总体来看，因为油制成本支撑减弱叠加供应增量预期，PE 预计上方承压，L01 关注 8800 附近压力。

【策略】观望

◆ PP:供需双减，预计PP先扬后抑

【现货方面】9月22日，华东拉丝 10018 (01+1436, -25)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 67.7% (-1.79%)

需求：PP 下游平均开工率 45.18% (-0.71%)。

库存：上游去 3.57 万吨，贸易商库存去 0.25 万吨

【观点】估值端，美伊和谈推进带动地缘担忧缓解趋势，油制成本支撑松动；但丙烷货源紧缺叠加海运费高位，PDH 制成本仍处高位，成本支撑呈现分化格局。供应端，宁波富德及宁波金发一线等计划检修，延安能化、大唐多伦、中英石化及一期中化泉州等计划重启，检修损失量走高，供应快速收紧对价格形成较强支撑，预计周产能利用率回落至 66.9% 附近，需关注月底煤化工回归及新产能投放情况。需求端，下游成本转嫁困难，短期被迫降负维持生产，下游原料库存偏低，节前伺机低价补仓。总体来看，PP 在集中检修、低库存与丙烷高价的支撑下，预计高位震荡，PP01 关注 9200 附近压力。

【策略】观望

◆ 甲醇:地缘反复，甲醇价格大幅上涨

【现货方面】据卓创资讯，9月21日，太仓甲醇现货 4125, +125 元/吨；内蒙北线现货 3380, -3 元/吨。

【供需库存数据】

供应：截至9月17日，全国开工 72.36% (+1.6%)

需求：截至9月17日，外采 MT0 开工率 67.75% (+2.93%)，甲醛开工率 32.2% (-0.7%)，冰醋酸开工率 84.6% (-0.71%)，MTBE 开工率 64.3% (-2.52%)

库存：截至9月16日，企业库存 27.97 万吨，-1, 72 万吨；港口库存 42.4 万吨，-12.76 万吨；社会库存 70.4 万吨，-14.48 万吨

【观点】

22日国内甲醇市场整体延续相对强势，港口总体涨幅明显强于内地，库存持续性较低，叠加补单介入，日内基差整体走强明显，持续商挺价惜售。内地市场则区域化表现，西南一带预期内大幅补涨；西北产区延续现货、提货期偏短货价格明显高于远期货价格，节前上游延续预售、下游刚需备货介入，总体看，预计短期主力市场延续偏强节奏。在供应偏紧的现实下，预计国内甲醇市场继续维持强势。此外，中秋假期临近，下游送货周期紧张，关注运费上涨节奏。

【策略】观望为主

◆烧碱：供需波动有限，价格窄幅震荡

【烧碱现货】

山东信发液氯价格稳定，执行+350元出厂

【烧碱开工、库存】

开工：本周(20260911-0917)中国10万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为78.2%，环比+0.4%。周内1套氯碱设备停车检修，2套装置检修恢复；分区域来看，西北、华中氯碱负荷下滑，华北、华东、西南氯碱负荷提升，其中山东本周氯碱负荷80.3%，环比+0.7%。下周来看，1套氯碱设备检修，3套重启，预估下周全国氯碱负荷或恢复至79.3%附近。

库存：截至20260917，隆众资讯统计全国20万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存48.47万吨(湿吨)，环比下滑3.05%，同比上调28.14%。本周全国液碱样本企业库容比27.87%，环比下滑0.63%；本周西北、华南、西南区域库容比呈上涨趋势，华北、华中、华东、东北库容比环比呈现下滑趋势。

本周来看山东氯碱设备检修恢复，期间若无设备提前检修，预估下周山东氯碱负荷或提升至85%左右，液碱供应存增量预期，但考虑节前及节后山东或有主要品牌检修预期，叠加下游或存在适当备货行为，因此预估下周山东液碱需求或适度增量，山东液碱供需差仍基本可控情况下或继续支撑32%稳价，50%伴随着订单执行完毕，而出口偏弱以及内销不足情况下，50%液碱整体价格或维持低位整理；华东区域暂无新增装置检修计划，供应端变化有限。需求端迎来月底叠加节前采购周期，厂家报盘或将维持稳定，但下游采购增量仍有待观察。不过出口新单跟进乏力，难以拉动碱价上行，预计华东液碱延续大稳小动格局。

◆PVC：供应增加需求未有改善，盘面走弱

【PVC现货】

国内PVC现货市场行情走势疲软，受美加息预期影响股指期货盘面避险下跌，PVC盘面低位成交为主，然看低情绪影响成交仍显平淡，华东地区电石法五型现汇库提4780-4860元/吨，乙烯法僵持在5350-5500元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：截止2026年9月17日，中国PVC产能利用率在69.23%，较上期-0.66%。本周浙江嘉化、青岛海湾、山东信发、陕西北元、甘肃银光、伊犁南岗、阿拉尔青松开工降负或检修，影响供应下降明显。(从8月1日开始，甘肃金川新融20万吨产能退出样本，全国PVC产能基数变更为2878.5万吨/年)

库存：隆众数据显示，截止9月17日本周PVC(华东+华南)社会库存在108.47万吨，环比减少1.84%，同比增加13.74%；其中华东地区在105.24万吨，环比减少1.70%，同比增加17.73%；华南地区在3.23万吨，环比减少6.13%，同比减少45.96%。

【PVC行情展望】

整体看本周PVC市场或将继续震荡运行，供应端预期继续下降，但是国内需求补货意向平淡，外贸出口价格竞争压力仍在。短期市场成本因素影响偏重，煤炭及原油价格给予底部支撑。综合来看PVC供需基本面双弱，现货市场维持区间企稳为主。

◆纯碱：受制于过剩格局，盘面承压回落

◆玻璃：盘面受到消息面提振企稳小幅反弹

【现货】

纯碱：厂家直供送到价1050~1150，下游意向采购价950~1150送到。

玻璃：沙河地区大板出厂价940-1000元/吨，湖北本地实际成交910-970元/吨。

【供需】

纯碱：

9月17日报道：本周国内纯碱产量66.92万吨，环比下降1.36万吨，跌幅1.99%。其中，轻质碱产量31.64万吨，环比减少1.52万吨。重质碱产量35.28万吨，环比增加0.16万吨。

截止2026年9月21日：本周，国内纯碱厂家总库存183.11万吨，较上周四减少5.77万吨，跌幅

3.05%。其中，轻质纯碱 97.55 万吨，环比下降 2.16 万吨，重质纯碱 85.56 万吨，环比下降 3.61 万吨。

玻璃：

截至 2026 年 9 月 17 日，全国浮法玻璃日产量为 14.3 万吨，比 9 月 10 日+0.39%。本周（20260911-0917）全国浮法玻璃产量 100.06 万吨，环比+1.03%，同比-10.86%。

截止到 20260917，全国浮法玻璃样本企业总库存 6985.7 万重箱，环比-92.4 万重箱，环比-1.3%，同比+14.69%。折库存天数 32 天，较上期-0.7 天。

【分析】

纯碱：盘面上周一开始大幅走弱，回归基本面供需过剩逻辑，近期盘面止跌企稳。行业虽降负荷运行但供应仍处高位，下游需求大致持平，库存高位运行，基本面来看保持弱势，现货市场价格维持偏弱态势，下游刚需拿货，市场交投清淡，低价成交维持，保持安全边际库存，存货意向不高。光伏产能近期在等待龙头企业第二轮去产能落地，后市仍有需求继续缩量的预期。浮法行业近期产能微增，但对于纯碱的需求改善有限。而供应端高位运行，产能没有退出即过剩矛盾无法从根本上缓解。短期看纯碱此轮跌势暂时企稳，前期在手的空单可先止盈离场。

玻璃：昨日受到地产方面消息提振玻璃盘面小幅反弹，地产股等相关板块大涨，玻璃盘面在经历上周下跌后近日出现止跌迹象，叠加消息面提振盘面在当前点位存一定支撑。基本面来看，现货报价稳定，全国产销 95%左右，产销表现尚可对现货价格有一定支撑。下游深加工订单数据不佳，整体理性采购为主，刚需拿货仍是主流。前期厂家库存去库，但实际库存转移至中游，结合近期产销情况，预计下周厂家库存将由去库转为累库。金九银十进入旺季，订单表现不佳，但有一定刚需托底支撑。不过旺季的成色在下行周期下难做期待，预计短期盘面区间震荡，01 关注前低- 980 区间。

【操作建议】

纯碱：空单止盈离场

玻璃：观望

◆尿素：供需双弱，尿素价格震荡整理

【尿素现货】

22 日国内尿素市场价格延续区域松动格局，市场僵持态势明显。预计短期尿素企业依据自身情况灵活调整收单价格。其中山东地区今日山东地区尿素行情继续僵持，小颗粒出厂成交 1700-1740 元/吨，大颗粒出厂成交 1910-2000 元/吨附近。省内企业报价高端下调、低端暂稳，但截至当前，整体成交氛围一般，而厂家仍面临收单需求，所以行情僵持中，近两日价格大概率仍会小幅松动。山东临沂市场尿素接货参考价格 1750-1760 元/吨，较上一工作日基本持平。

【尿素开工、库存】

开工：截至 2026 年 9 月 18 日，当周尿素总产量 137.10 万吨（-2.54 万吨），产能利用率 81.06%（-1.5%），开工日产高位回落。尿素样本装置总检修量为 28.42 万吨（+0.09 万吨）。

库存：尿素供应减少，工需小幅走弱，农需收单结束，本周尿素库存继续积累。截至 9 月 18 日，尿素厂内库存为 155.62 万吨（-0.67 万吨）；尿素港口库存大幅增加，为 77.67 万吨（+4.44 万吨）。

【尿素行情展望】

22 日国内尿素市场稳中有松动。主流地区部分企业下调报价进行收单，但价格吸引力有限，企业挺价观望情绪仍占主导。当前下游保持按需采购，备货态度偏谨慎，需求支撑偏弱；行业日产稳步回升，货源供应充足，供强需弱局面延续，企业出货持续承压。厂家虽有节前预收订单诉求，但基本面暂无改善，依靠降价收单的可能性仍存。整体来看，尿素市场处于僵持态势，场内缺少实质性利好，短期行情或延续偏弱整理。

【操作建议】

卖出虚值看涨期权

◆ 天然橡胶：原料上量叠加轮胎开工率下降预期，短期天胶存回调压力

【原料及现货】截至9月22日，泰国杯胶 73.7 (+0.2) 泰铢/千克，泰国胶水 80 (+0) 泰铢/千克，云南胶水 17200 (+400) 元/吨，海南国营胶水 16300 (+0) 元/吨，青岛保税区泰标 2440 (+35) 美元/吨，泰混 18180 (+200) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到9月17日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 65.17%，环比-0.54 个百分点，同比-7.57 个百分点；中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 61.52%，环比-3.28 个百分点，同比-4.84 个百分点。

山东轮胎样本企业成品库存环比下降。截至9月17日，半钢胎样本平均库存周转 44.05 天，环比减少 0.62 天，同比减少 1.97 天；全钢胎 34.73 天，环比减少 1.71 天，同比减少 4.40 天。

【资讯】据隆众资讯统计，截至2026年9月20日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 58.54 万吨，环比上期减少 1.78 万吨，降幅 2.96%。保税区库存 6.1 万吨，降幅 12.56%；一般贸易库存 52.43 万吨，降幅 1.70%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 3.16 个百分点，出库率增加 9.54 个百分点；一般贸易仓库入率增加 0.94 个百分点，出库率增加 0.50 个百分点。

【逻辑】供应方面，泰国原料进入季节性上量阶段，未来两周降雨环比减少，原料价格预计松动，天胶成本支撑减弱。需求方面，原料成本压力持续发酵，轮胎企业采取灵活排产策略，且部分企业在“中秋节”前后存检修计划，轮胎开工率预期下降。库存端，尽管青岛库存与社会库存延续去库，但由于轮胎开工率预期走低，未来库存去化空间有限。综上，原料上量叠加轮胎开工率下降预期，短期天胶存回调压力。

【操作建议】RU01 关注 18200-18500 支撑

◆ 合成橡胶：成本支撑预期转弱，但 BR 供应下滑明显，且库存低位，预计 BR 高位震荡

【原料及现货】

截至9月22日，丁二烯山东市场价 13675 (+0) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1600 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 15200 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差 -2980 (-200) 元/吨，基差 300 (-195) 元/吨。

【产量与开工率】

8月，我国丁二烯产量为 45.05 万吨，环比+0.3%；我国顺丁橡胶产量为 15 万吨，环比+1.6%；我国半钢胎产量 5462 万条，环比+7.6%，1-8月同比-0.9%；我国全钢胎产量为 1315 万条，环比+10.8%，1-8月同比+3.2%。

截至9月17日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 66.1%，环比+0.9%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 58.6%，环比-1.6%；半钢胎样本厂家开工率为 65.2%，环比-0.8%；全钢胎样本厂家开工率 61.5%，环比-5.1%。

【库存】

截至9月16日，丁二烯港口库存 23700 吨，环比+4700 吨；顺丁橡胶厂内库存为 18260 吨，较上期-1040 吨，环比-5.4%；贸易商库存为 6390 吨，较上期-810 吨，环比-11.3%。

【资讯】

隆众资讯9月22日报道：台橡宇部（南通）7.2 万吨/年钴系高顺顺丁橡胶装置9月19日起重启运行，陆续恢复正常运行。

【分析】

9月22日，BR 跟随天然橡胶上涨，合成橡胶主力合约 BR2610 尾盘报收 14900 元/吨，涨幅+0.37%（较前一日结算价）。成本端，中东地区冲突不确定性仍导致原油及石脑油偏强运行，但短期南京诚志丁二烯装置预期重启，且丁二烯下游负反馈显现，丁二烯供需格局预期转弱。供应端齐鲁、台橡顺丁橡胶装置停车检修，且部分民营装置因效益问题降负，顺丁橡胶供应下滑明显。需求端，原料成本压力持续发酵，轮胎企业采取灵活排产策略，且部分企业在“中秋节”前后存检修计划，轮胎开工率预期下降。总体来看，成本支撑预期转弱，但 BR 供应下滑明显，且库存低位，预计 BR 高位震荡。

【操作建议】

BR2611 关注 15375 元/吨附近压力

【短期观点】

高位震荡

◆ 集运欧线：市场交易运费见底，期价持续走强

【现货报价】

截至 9 月 21 日线上报价：马士基-3100 美元/40GP；MSC-3420 美元/40GP；CMA- 3725 美元/40GP；OOCL-3400 美元/40GP；ONE-3006 美元/40GP；。

【集运指数】

9 月 21 日，SCFIS 欧线指数报 2510.55 点(环比-10.24%)，美西线指数 4508.49 点(环比+5.69%)。9 月 118，SCFI 欧基港报 2425 美元/20GP，环比上期-120 美金，3683 美元/40GP，环比上期-255 美金。

【基本面】

截至 8 月 15 日，全球集装箱总运力 3466 万 T，同比增加 5.4%。需求方面，7 月进出口数据增速回落，以美元计价(下同)，出口同比 23.9%，前值 27.0%，出口金额 3978.5 亿美元，较上月减少 145.4 亿美元。进口同比 27.5%，前值 36.0%；贸易顺差同比 15.5%，前值 10.4%。7 月对对欧盟出口增长 16.0%，占 14.6%，进口增速转负至-1.4%，占 8.5%；8 月 EPMI 产品订货指数环比上行 0.8 个点(-4.6pct)，出口订货环比上行 0.4 个点(+1.7pct)，7-8 月出口订货指数略强于往年，对应到 10 月前后的淡季需求或略强于往年。

【逻辑】

欧元区 PMI 小幅回暖，消费信心指数小幅回升。从 EPMI 出口订货分析指数上来看，5-6 月 EPMI 出口订单指数持续回落，7-8 月出口订货指数小幅强于往年，9-10 月整体货量有所下滑但韧性偏强。当前运费已进入长假前备货降价周期，船司报价持续松动，盘面重点博弈运费下行斜率，短期运费下行速率偏缓，呈现强现实弱预期格局。

【操作建议】

昨日 MSK 开仓 3100 美金环比持平，同时发布涨价函宣涨至 4000 美金，地缘层面美伊冲突缓和预期持续，驱动多空交织，期价合约较乐观计价 10 月运费见底回升。当前 9 月周均运力 40.14 万 T，共统计到 4 艘空班。10 月目前计划周均运力 32.06 万 T，统计到 12 艘空班，淡季基本面压力明显，运费下行趋势持续且暂不可逆，市场博弈重点转向运费止跌时间。24 及 25 年的 9 月单月跌幅均达 40%左右，今年 9 月跌幅远低于过去两年，但仍需关注国庆前后运价是否持续下行或止跌上行，目前暂不明朗。从驱动上看，油价高位震荡，船司红海复航加速，洋山港拥堵未明显缓解，驱动多空交织。从期价估值上来看，当前整体估值偏乐观，10 合约计价 10 月运费均价 3300 美金(与本周开仓运费基本持平，按时 10 月运费整体稳定)，11 月合约计价 11 月宣涨落地且 11 月下旬运费均价涨破 4000 美金(暂无法证实证伪)，总体而言当前期价计价偏乐观，短期估值上限 2800 点，短期持续上行空间或受限，本周重点关注地缘局势是否缓和及其余船司是否跟进发布涨价函，估值整体位于乐观点位，短期现货运费大幅提涨条件或暂不足，估值乐观情况下 10-12 合约空单可轻仓空配。

免责声明

本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。

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！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所