

商品期货早班车

招商期货

黄金市场

招商评论	
贵金属	<p>市场表现：贵金属价格高位震荡。</p> <p>基本面：中美双方在西班牙马德里就有关经贸问题举行会谈；商务部对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销立案调查；市场静待周四美联储议息会议。国内黄金 ETF 资金周五大幅流入超过 10 吨，COMEX 黄金库存 1210 吨，维持不变；上期所黄金库存 53 吨，增加 3 吨；伦敦 8 月黄金库存 8830 吨；上期所白银库存 1246 吨，增加 6 吨，金交所白银库存上周库存 1240 吨，减少 11 吨，COMEX 白银库存 16402 吨，增加 91 吨；伦敦 8 月白银库存增加 447 吨至 24643 吨；印度 7 月白银进口约 340 吨左右。全球最大白银 etf--iShares 持有量为 15069 吨。</p> <p>交易策略：去美元化逻辑未变，美联储降息预期维持，不过随着价格触及新高，短期存在利多兑现回调可能，中期依旧看多黄金；白银跟随黄金，国内突破 10000 元关口，建议获利了结。</p> <p>风险提示：贸易战反复，美国经济恢复超预期</p>

基本金属

招商评论	
铜	<p>市场表现：周五铜价站稳八万元。</p> <p>基本面：美国 CPI 数据符合预期，初领失业金人数超预期，叠加欧央行降息周期结束，美元持续走弱。供应端，铜冶炼厂进入检修季节，可预见 9 月和 10 月国内产量下降。公平竞争条例下，废铜票点优惠可能取消。精废价差 1950 元附近。国内库存微微累库，国内结构偏平。华东华南平水铜现货升水 60 元和平水成交。</p> <p>交易策略：建议逢低买入。</p> <p>风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。</p>
铝	<p>市场表现：周五电解铝主力合约收盘价较前一交易日+0.98%，收于 21120 元/吨，国内 0-3 月差 45 元/吨，LME 价格 2694 美元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，电解铝厂维持高负荷生产，运行产能小幅增加。需求方面，下游消费持续回暖，周度铝材开工率持续上升。</p> <p>交易策略：宏观来看，非衰退型降息预期利好铝价。供需来看，下游开工率持续回暖，国内铝锭开始出现去库，叠加 LME 铝锭注册仓单量下降，现货升水持续提升，预计价格震荡偏强。后续上涨空间取决于下游是否在旺季和备货需求下接受高铝价，若需求持续改善，或出现宏观和供需的共振，则进一步提高上方空间，建议逢低做多。</p> <p>风险提示：海内外宏观政策变化。</p>
氧化	<p>市场表现：周五氧化铝主力合约收盘价较前一交易日-0.65%，收于 2933 元/吨，国内 0-3 月差 160 元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，氧化铝厂运行产能处于高位。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产。</p>

铝	<p>交易策略：氧化铝运行产能持续释放，库存持续累库，另外，随着海外氧化铝厂复产，美金成交价格持续下降，目前进口窗口已打开，进一步提高供应压力。若后续现货价格进一步下跌至成本线附近，盘面价格压力将再度增加。在现货出现亏损直至氧化铝厂减产前，价格或维持震荡偏弱，建议暂时观望。</p> <p>风险提示：几内亚矿业政策变化、国内稳增长政策落地情况。</p>
碳酸锂	<p>市场表现：周五主力合约 LC2511 收于 71,160 元/吨 (+160)，+0.2%。9 月 12 日，国家发展改革委、国家能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案(2025—2027 年)》的通知。《通知》指引装机规模于 2027 年翻倍，年均储能新增装机容量约为 137.4GWh。5 月 31 日取消配储后，市场激励机制逐步明确：峰谷套利+容量补偿+辅助服务提升储能投资回报确定性，预计实际装机规模及容量远超政策规划托底。</p> <p>基本面：价格方面，SMM 电碳报 72,450 (-400) 元/吨，基差走弱至 1350 元/吨，澳大利亚锂辉石精矿（CIF 中国）现货报价 800 美元/吨。供给方面，本周周产量为 19,963 吨，环比增加 544 吨，锂辉石产碳酸锂代工产量持续上升，云母产碳酸锂+130 吨。SMM 预计 9 月产量为 86730 吨，环比+1.7%。需求方面，储能电芯订单超预期、叠加新能源汽车年底前消费旺季提前备货，使磷酸铁锂排产增速略超预期。磷酸铁锂排产为 33.52 万吨，环比+6.0%，三元材料排产 7.2 万吨，环比-1.5%。预计 9 月继续去库，上周样本库存为 13.85 万吨，去库-1580 吨，昨日厂期所仓单为 38,391 (+290) 手。资金方面，碳酸锂品种沉淀资金为 108.5 (-1.9) 亿元。</p> <p>交易策略：当前沉淀资金为 108.5 亿元，上周因枞下窝复产新闻，资金流出 12.4 亿元，博弈减产情绪降温，压制价格上行。当下价格因需求高企预计去库，预计价格 6.8-7.5w 震荡运行，但核心驱动在供给侧变化，从投资确定性角度，建议观望。</p> <p>风险提示：矿权证问题发酵，枞下窝复产，价格无序高波动</p>
锡	<p>市场表现：周五锡价震荡偏强。</p> <p>基本面：美国 CPI 数据符合预期，初领失业金人数超预期，欧央行降息周期结束，美元指数持续偏弱。供应端，锡矿紧张格局延续，云锡检修国内冶炼开工率低位。国内可交割品牌升水 250 元，相对偏弱。全球 ai 相关股票交易如火如荼，但似乎并未落实到锡需求，不过风偏上也有一定支撑。全球可见库存累库约 500 吨，伦敦结构转 contango。</p> <p>交易策略：维持震荡偏强思路对待。</p> <p>风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。</p>

黑色产业

螺纹钢	<p>市场表现：螺纹主力 2601 合约收于 3120 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 35 元/吨</p> <p>基本面：建材供需中性偏弱，需求正值淡季，前期利润较好导致供应偏高，建材垒库速度较快；板材需求稳定，直接、间接出口维持高位，库存天数维持较低水平，垒库边际放缓。整体而言钢材供需季节性偏弱，结构性分化明显。螺纹、热卷期货贴水边际变动较小，位于历史同期中等水平，估值中性。本周市场静待美联储降息决议，预计市场将以震荡为主。</p> <p>交易策略：多单持有。RB01 参考区间 3080-3160</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>
铁矿石	<p>市场表现：铁矿主力 2601 合约收于 796 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 1.5 元/吨</p> <p>基本面：铁矿供需维持中性偏强。钢联口径铁水产量环比大幅上升 11.7 万吨，同比增 8%。第一轮焦炭提降落地，后续仍有提降计划。钢厂利润边际萎缩，后续高炉产量边际走弱；供应端符合季节性规律，同比基本</p>

	<p>持平。铁矿供需边际中性偏强，由于铁水需求基数较高预计后续铁矿垒库或慢于季节性规律。铁矿维持远期贴水结构但绝对水平维持历史同期较低水平，估值中性偏高。本周市场静待美联储降息决议，预计市场将以震荡为主。</p> <p>交易策略：观望为主。I01 参考区间 775-805</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>
焦煤	<p>市场表现：焦煤主力 2601 合约收于 1161.5 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 28 元/吨</p> <p>基本面：铁水产量环比上升 11.7 万吨至 240.6 万吨，同比增 17.2 万吨。钢厂利润边际收窄，后续产量或将下降。焦炭第一轮提降落地，后续仍有提降计划。供应端各环节库存分化，钢厂、焦化厂焦煤库存及库存天数维持历史同期较低水平，总体库存水平显著下降。期货升水现货，远期升水结构维持，期货估值偏高。</p> <p>交易策略：尝试 2605 多单。JM01 参考区间 1130-1190</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>

农产品市场

招商评论	
豆粕	<p>市场表现：上周五 CBOT 大豆上涨</p> <p>基本面：供应端，近端美豆面积小幅调增，而单产略减，产量小幅调增，量变阶段；远端南美维持增产预期，整体年度同比略增。需求端，南美逐步下降，转换美豆季，结构分化，美豆压榨调增，而新作出口需求调减。</p> <p>交易策略：短期内外分化，因中美谈判推进，美豆走强；而国内偏弱，关注谈判进展，中期仍取决关税政策。</p> <p>风险提示：关税政策等。观点仅供参考！</p>
玉米	<p>市场表现：玉米 2511 合约偏弱运行，华北玉米现货价格下跌。</p> <p>基本面：进口谷物拍卖增加市场供应，成交率低位反映市场情绪偏弱，下游采购积极性不高。新作预期增产且玉米成本大幅下降压制远期价格预期，秋收压力考验，玉米现货价格预计偏弱运行。</p> <p>交易策略：新作上市压力考验，期价预计震荡回落。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：政策变化。</p>
白糖	<p>市场表现：ICE 原糖 10 合约收 15.58 美分/磅，周跌幅 0.85%。郑糖 01 合约收 5523 元/吨，周跌幅 1.38%。广西现货-郑糖 01 合约基差 430 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 490 元/吨。</p> <p>基本面：国际方面，巴西的产量仍是主导原糖的因素，巴西甘蔗质量虽然同比下降，但制糖比新高使得产量仍维持高位，目前产量已基本兑现，原糖弱势震荡。国内方面，南方产区光热充足、雨水丰沛，甘蔗长势总体良好；新疆甜菜产区受干旱影响，单产略有下降；内蒙古中西部地区降雨偏多，甜菜含糖下降，甜菜起收受影响，糖厂开机时间推迟，关注后期北半球的产量。</p> <p>交易策略：期货市场逢高空；期权卖看涨</p> <p>风险提示：天气、进口量</p>
棉花	<p>市场表现：上周五美棉期价震荡收平，国际原油价格窄幅震荡。</p> <p>基本面：国际方面，最新一周 CFTC 基金持仓净多率环比下降。9 月 USDA 数据将全球棉花期末库存</p>

	<p>数据下调，结合其他数据调整，整体对棉价有所支撑。国内方面，郑棉期价止跌反弹，期现基差相对平稳。9月BCO数据调整对棉价影响在预期以内。</p> <p>交易策略：逢低买入做多，以13800-14500元/吨区间策略为主。</p> <p>风险提示：宏观事件扰动，新作产量变化。观点仅供参考！</p>
原木	<p>市场表现：原木09合约收798元/方，周跌幅0.25%。截至9月5日，山东3.9米中A辐射松原木现货价格为750元/方，较上周持平，基差-85元/方。江苏4米中A辐射松原木现货价格为770元/方，较上周持平，基差-65元/方。山东11.8米云杉原木现货价格1,150元/方，较上周持平。江苏11.8米云杉原木现货价格1,160元/方，较上周持平。</p> <p>基本面：全国主要港口库存总量环比略有下降，整体平稳运行。当前现货价格平稳，下游暂未出现需求改善信号，金九银十消费旺季表现不及预期，供需矛盾不突出，围绕800元/方一线波动。</p> <p>交易策略：观望</p> <p>风险提示：需求、宏观、交割</p>
棕榈油	<p>市场表现：上周五马棕收低</p> <p>基本面：供应端，产区仍处于季节性增产周期，MPOB预估8月马棕产量环比+2%；需求端，MPOB预估8月马棕出口环比-0.29%。整体看来，近端延续累库，远端供需双减</p> <p>交易策略：P估值上升后，交易难度增大，但中期偏多。关注产区产量及生柴政策。</p> <p>风险提示：外生变量原油及政策。观点仅供参考！</p>
鸡蛋	<p>市场表现：鸡蛋2511合约窄幅震荡，现货价格上涨。</p> <p>基本面：双节备货提振需求，需求端或季节性增加。不过新开产蛋鸡较多，老鸡淘汰量有限，冷库蛋库存偏高，供应充足。饲料价格低位，成本重心下移。</p> <p>交易策略：短期蛋价预计偏强运行，期货预计震荡反弹。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>
生猪	<p>市场表现：生猪2511合约偏弱运行，生猪现货价格略跌。</p> <p>基本面：双节临近，消费逐步回升，但供应充裕，养殖端出栏也逐步增加，9月出栏量预计增加3.9%。猪粮比跌破6，政策面利好对市场情绪或有提振，关注近期生猪产能调控座谈会。</p> <p>交易策略：猪价短期预计低位震荡，期货建议暂时观望。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>

能源化工

招商评论

LLDPE	<p>市场表现：周五LLDPE主力合约小幅震荡。华北地区低价现货报价7100元/吨，01合约基差为盘面减70，基差走强，市场成交表现一般。海外市场方面，美金价格稳中小跌，当前进口窗口处于关闭状态。</p> <p>基本面：供给端，新装置投产，叠加存量检修装置陆续复产，推动国产供应持续回升。进口窗口持续关闭及韩国石化装置降负荷，预计后期进口量小幅减少。总体国内供应压力回升但压力有所减缓。需求端，当前处于下游农地膜旺季逐步启动，需求环比好转，但其他领域需求维持稳定。</p> <p>交易策略：短期来看，产业链库存小幅去化，基差偏弱，九十月供需环比改善，短期震荡为主，上方空</p>
-------	---

	<p>间受进口窗口压制明显。中长期，四季度随着新装置不断投产，供需格局将逐步趋于宽松，建议逢高布局空单或者月差反套。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治发酵；2，海外需求情况；3，下游需求情况；4 新装置投放情况</p>
PVC	<p>市场表现：V01 合约收 4870，持平</p> <p>基本面：PVC 库存新高，价格底部震荡等待指引。新装置福建万华、天津渤化投产，PVC 供应增加，8 月产量 207.8 万吨同比增 6%。上游开工率 78%，9 月陆续有金川、北元检修计划。需求端下游工厂样本开工率 37%左右，环比回落 2%。社会库存再创新高，9 月 11 日 PVC 社会库存新样本统计 93.42 万吨，环比增加 1.75%，同比增加 8.63%。成本端内蒙电石价格 2400 涨 50，PVC 价格底部震荡，华东 4680，华南 4750。</p> <p>交易策略：供需弱平衡，建议清仓空配</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>
橡胶	<p>市场表现：周五橡胶快速下跌后拉升，尾盘收回部分跌幅，RU2601 -0.38%，收于 15820 元/吨。</p> <p>基本面：9 月 12 日泰国胶水收购价 56.2 泰铢/公斤 (0)，杯胶 51.7 泰铢/公斤 (-0.5)。现货方面下游企业对目前原料价格等跌心态凸显，泰混 14980 元/吨 (-20)，全乳 15000 元/吨 (-50)。</p> <p>上周半钢胎产能利用率 72.61% (+5.69%)，厂内库存 45.94 天 (+0.09)；全钢胎产能利用率 66.31% (+5.57%)，厂内库存 38.83 天 (-0.05)。</p> <p>交易策略：原料价格小幅下调，下游轮胎开工率大幅回升，震荡行情延续，中期谨慎看多</p> <p>风险提示：政策反复、极端天气、地缘冲突加剧</p>
玻璃	<p>市场表现：FG01 合约收 1181，涨 0.4%</p> <p>基本面：玻璃产销尚可，价格底部横盘。玻璃供应端日融量 15.96 万吨，同比增速-7.0%，9、10 月预期各复产一条线。库存下降，9 月 11 日上游库存 6158.3 万重箱，环比-2.33%，同比-14.94%。下游深加工企业订单天数 10.4 天，下游深加工企业开工率 49%左右，环比+1%。下游加工厂玻璃原片库存天数 11.7 天。天然气路线亏损外，其他各工艺玻璃均有一定利润。终端房地产需求依然改善不明显，现货华北 1140，华中 1090，华东 1190，华南 1220。</p> <p>交易策略：旺季供需弱平衡，建议观望</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>
PP	<p>市场表现：周五 PP 主力合约小幅震荡。华东地区 PP 现货价格为 6840 元 / 吨，01 合约基差为盘面减 60，基差走强，市场整体成交表现一般。海外市场方面，美金报价稳中小跌，当前进口窗口关闭，出口窗口打开。</p> <p>基本面：供给端，短期来看，整体检修规模仍相对偏高，新装置陆续开车，国产供应逐步增加，市场供给压力有所上升，出口窗口重新打开。需求端：金九银十旺季逐步到来，下游开工率环比回升。</p> <p>交易策略：短期产业链库存小幅去化，基差偏弱，供需双增，预计盘面震荡偏弱为主，上行空间受进口窗口限制明显。从中长期视角分析，随着新装置不断投产，供需格局将趋于宽松，建议把握时机逢高布局空单或者月差反套。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况。</p>
原油	<p>市场表现：(0908-0912) 本周油价继续保持震荡，油价下跌主要受到基本面的利空，例如上周公布的 EIA 周报显示，美国油品库存大幅累积，油价上涨主要是受到地缘风险的利多影响，例如周五乌克兰称袭击俄罗斯最主要的原油装船港 primorsk 并造成其暂停运营。</p>

	<p>基本面：供应端，重点关注俄罗斯原油出口下降情况，市场预期减量较少。9月欧佩克+计划再增产55万桶/天，预计三季度环比平均增产50-80万桶/天，10月欧佩克+计划增产13-14万桶/天，实际增产量预计低于10万桶/天，增量相对较少，因此本次欧佩克+会议结果未对油价造成显著利空因素。除此之外，美国、加拿大、巴西、圭亚那、挪威均有增产的集中释放，供应压力逐步增加。需求端，汽油消费旺季结束，欧美炼厂也进入秋季检修期，需求环比走弱，并且在关税政策的不确定性下，需要警惕Q4全球经济放缓的风险，可能使得油品需求下调。</p> <p>交易策略：供应强，需求弱，原油继续逢高做空，关注SC主力合约在490元/桶附近的做空机会。</p> <p>风险提示：关税政策的解除，美国加大制裁，需求超预期，俄油出口减量超预期。</p>
苯乙烯	<p>市场表现：周五EB主力合约小幅震荡。华东地区现货市场报价7070元/吨，市场交投氛围一般。海外市场方面，美金价格稳中下跌为主，当前进口窗口仍处于关闭状态。</p> <p>基本面：供给端，纯苯库存方面，目前库存水平处于正常偏高水平，纯苯供需预期边际改善。苯乙烯库存处于正常偏高水平，九月预计将小幅累库存。需求端，下游企业亏损仍偏大，成品库存小幅去化但仍处于高位。金九银十旺季到来，下周开工率环比回升。</p> <p>交易策略：短期来看，纯苯库存小幅累积，供需边际改善，但总量矛盾仍大；苯乙烯库存处于正常偏高水平，处于小幅累积状态，基差走弱。但需注意，后期随着新装置投产和检修装置复产，供应将逐步回升。同时下游成品库存仍处于高位，关注金九银十旺季需求情况。短期苯乙烯供需偏弱，纯苯供需边际改善，预计盘面震荡偏弱为主，上行空间受进口窗口限制。从中长期视角分析，随着供应逐步回升，市场供需格局将趋于宽松，建议投资者把握价格反弹时机，逢高布局远月合约空单或者逢高做空苯乙烯利润。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况</p>
纯碱	<p>市场表现：SA01合约收1289，涨0.6%</p> <p>基本面：纯碱底部震荡，下游光伏、轻碱需求好转。纯碱供应端开工率88%，四季度进入高产季节。上游库存高位，9月11日，本周国内纯碱厂家总库存179.75万吨，较周一下降2.56万吨，跌幅1.40%。上游生产厂家待发天数12天，环比+1。交割库存55万吨，环比+1万吨。下游需求方面光伏玻璃日融量8.8万吨，库存天数15天大幅度下降，光伏玻璃价格上涨7%，浮法玻璃产销好转。纯碱河北送到价1200，华东送到1220，期现报价内蒙厂提01-370，青海01-340</p> <p>交易策略：供需弱平衡，建议观望</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>
烧碱	<p>市场表现：SH01合约收2553，跌0.5%</p> <p>基本面：烧碱山东涨价后跟进发力，氧化铝厂送到价815元。供应端20万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为83.2%，库存中等，9月11日20万吨及以上液碱样本企业厂库库存35.68万吨(湿吨)，环比-7.99%，同比增15.48%。非铝需求季节性恢复，浙江印染开机率66%持平。烧碱供需较为健康，本周预计价格稳定，9月非铝需求好转烧碱价格存上调预期。32%烧碱山东市场价870，江苏910。</p> <p>交易策略：上涨后等待需求跟进，建议多配</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>

招商期货研究团队

王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)

徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)

王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)

李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)

吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)

安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)

赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)

马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)

马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)

游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)

朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)

曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)

罗鸣 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021358)

重要声明

本报告由招商期货有限公司(以下简称“本公司”)编制,本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格(证监许可【2011】1291号)。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件,请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征,根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息,但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议,招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外,招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有,未经招商期货事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。