

广发早知道-生猪9月供需博弈加大，盘面向下收升水

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]

◆ 镍：宏观承压叠加矿端供应恢复，镍价短期震荡偏弱

昨日沪镍震荡下跌，受宏观承压和矿端供应恢复影响，短期走势震荡偏弱。消息面，ESDM表示存在未结清应收款或尚未完成复垦义务的矿业企业，将无法继续推进RKAB申请流程。宏观方面，美国8月末季调CPI年率录得3.4%，加息预期接近90%。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。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，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，硫磺价格高位运行，MHP产出受硫磺短缺与利润收缩影响持续受压；总体来看，宏观承压，WBN已获印尼政府批准逐步重启采矿作业；硫磺价格高位运行；精炼镍减产虽形成一定托底但国内社会库存居高不下压制镍价上行空间，短期镍价预计维持区间震荡偏弱。

◆ 原油：地缘难解，油价高位

当前原油市场处于地缘冲突升级与宏观压制交织的高波动阶段，建议以观望为主，警惕双向风险。地缘方面，美伊军事对抗烈度持续上升，沙特胡塞冲突进一步加剧，供应中断担忧飙升，霍尔木兹海峡通航环境面临较大不确定性，对油价形成强支撑；但需警惕冲突缓和时地缘溢价的快速回吐。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，美联储鹰派信号强化9月加息预期，美元走强将对油价形成阶段性扰动。操作上，当前价位已充分定价地缘风险，单边追涨摸顶均面临较大风险，可关注SC与外盘分化及月差结构交易机会，轻仓操作。

◆ 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。

◆ 生猪：9月供需博弈加大，盘面下收升水

现货价格稳中运行，目前出栏小幅增量，局部有缩量，虽散户存惜售情绪，但整体现货供应增加，双节备货开始启动，市场承接尚可，猪价维持稳中波动。目前体重仍在高位，大猪价格表现趋弱，对后市或有压力。月内供需博弈将加大，需求预期会回暖，但目前二次育肥栏舍利用率仍在高位，9月为季节性出栏节奏，体重也未得到充分去化，叠加9月计划量环比继续增加，供应压力将会得到进一步释放，猪价难言乐观。盘面操作上，目前现货有企稳迹象，而盘面已回落至偏低位置，下方空间有限，但现货缺乏上涨驱动的前提下，收升水格局仍在持续，市场短期承压。

[宏观金融]

◆ 股指：8 月经济数据出炉，A 股弱震荡

【市场情况】

周二，A 股市场延续冲高回落，盘面量能萎缩。上证指数收报-0.54%，报 3,864.28 点。深成指收报-0.72%，创业板指收报-1.15%，沪深 300 指数收报-0.67%，上证 50 指数收报-0.52%，中证 500 收报-0.13%，中证 1000 指数收报-0.41%。个股情况跌多涨少，当日 1,118 只上涨（32 涨停），4,367 只下跌（34 跌停）。

分行业板块看，科创主线领涨，涨幅居前的行业包含：半导体上涨 1.32%、发电设备上涨 1.21%、建材上涨 0.49%，芯片概念活跃。消费板块回调，跌幅居前的行业包含：餐饮旅游下跌 4.42%，零售下跌 3.63%，农业下跌 2.94%。

期指市场，四大期指主力合约随震荡为主：IF2609.CFE、IH2609.CFE 分别收报-0.58%、-0.45%，IC2609.CFE、IM2609.CFE 分别收报 0.14%、-0.15%。主力 09 合约本周将到期中性收敛，IF 主力合约基差-0.24 点，IH 主力合约基差-1.31 点，IC2 主力合约基差 6.21 点，IM 主力合约基差 5.50 点。

【消息面】

国内要闻方面，国家统计局发布多项投资消费及工业数据：8 月份，社会消费品零售总额 39824 亿元，同比增长 0.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 36545 亿元，增长 2.5%。1—8 月份，全国固定资产投资累计同比下降 7.2%，预期降 7.2%。中国 8 月规模以上工业增加值同比增 5.2%，预期增 4.7%，前值增 4.5%。8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，增速比上月加快 0.7 个百分点。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.54%。中国 8 月 70 个大中城市中有 15 城新建商品住宅价格环比上涨，上月为 17 城；一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅总体收窄，一二三线城市同比降幅继续收窄。1-8 月房地产开发投资累计同比下降 19.9%，其中，住宅投资同比下降 19.7%；新建商品房销售面积同比下降 12.1%，其中住宅销售面积下降 13.0%。

国际要闻方面，特朗普表示，对与伊朗谈判持“开放”态度，美国在霍尔木兹海峡帮助石油运输，各国应对美国进行“护航补偿”。特朗普称，伊朗“迫切”希望达成协议，美方对这一设想持开放态度。伊朗塔斯尼姆通讯社称，特朗普关于伊朗谈判的谎言仍在继续。尽管伊朗已多次表示，不希望与美国政府就达成协议进行谈判，特朗普仍再次声称，伊朗希望迅速达成协议。

【资金面】

9 月 15 日，A 股市场成交维持偏低水平，当日合计成交额 1.62 万亿元。央行公告称根据公开市场业务一级交易商的需求，9 月 15 日 7 天期逆回购操作量为零。同时，开展了 5970 亿元隔夜逆回购操作。Wind 数据显示，当日 5050 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 920 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。本周美国、日本央行将于本周举行议息会，而 8 月美国通胀数据仍偏高，加息概率上升，美债利率居高不下，因此市场保持谨慎观望状态，成交持续低迷。当前指数波动率偏低，建议观望为主，可轻仓尝试期权双买。

◆ 贵金属：静待美联储决议 美债收益率和美元偏强 贵金属震荡整理

【市场回顾】

美国财长贝森特表示我们一直就日本干预（日元汇率）保持联系。针对日元干预，美方使用了“名义金额”。凭借一笔“名义金额”，美国财政部得以释放支持日本政策的信号。美国从中获得（至少）数千万美元收益。日元走强意味着日本政府无需出售美国资产。

美国财政部当地时间周二拍卖 130 亿美元 20 年期国债，得标收益率达到 5.420%，较上次同期限拍卖的 5.204% 上升 21.6 个基点。创下该期限国债拍卖收益率历史新高，突破 2023 年 10 月创下的 5.245% 纪录。此次拍卖投标倍数为 2.57 倍，高于前次拍卖的 2.53 倍。

据 CNBC，白宫国家经济委员会主任凯文·哈塞特表示，其和美国总统特朗普“无论沃什明天决定怎么做，

我们都尊重”。此前哈塞特被问及，如果美联储主席凯文·沃什加息，这一决定是否错误。哈塞特在接受采访时表示：“我们很尊敬凯文·沃什。总统和我都认识他很多年了”。哈塞特阐述了美联储不应加息的理由，但又表示，“我们”尊重美联储将作出的决定。

据纽约邮报，美国副总统万斯在接受采访时称，美伊战争将在未来数月进入“截然不同的阶段”，他认同特朗普总统的判断，即冲突态势可能在11月中期选举后发生转变。万斯称美国不再开展他所说的“攻击性行动”，而伊朗仍偶尔向商船开火。他表示霍尔木兹海峡的航运流量已经恢复至正常水平的50%以上。

隔夜，中东局势暂时没有变化，国际油价在高位徘徊，市场静待美联储决议，在加息概率超过90%的情况下，美债收益率在财政部拍卖利率创新高的情况下不断攀升，美元同步走强，美股在高利率压力下持续回落。贵金属对加息预期有所计入，价格止跌后呈现震荡整理。国际黄金开盘后全天在4300美元上下窄幅波动，ETF资金重新流入，收盘价为4293.34美元/盎司微跌0.12%。国际白银幅度波动相对黄金较大但区间总体在63美元附近，收盘报63.661美元/盎司涨幅0.7%。铂钯呈现止跌回升涨幅相对金银更大，铂金涨幅0.69%收于1777.6美元/盎司，钯金涨幅达到1.44%收于1300.95美元/盎司。

【后市展望】

当前央行购金及配置需求对金价仍有支撑，但美债实际利率高企对流动性造成明显打压，资金情绪上投资者交易热情总体不高，行情缺乏明确上涨动力。随着美国CPI通胀数据落地，由于中东局势紧张升级对能源通胀影响使美联储加息概率较高，市场在逐步计入加息影响后当会议正式落地或带来市场的利空出尽使价格企稳回升。短期看，宏观因素不确定性反复扰动，美联储大概率加息叠加地缘冲突推升能源通胀带来美债实际利率的持续上行将导致贵金属进一步承压，黄金或多次测试4300美元（940元）支撑，跌破则下探至4200美元（920元）附近，单边建议谨慎操作等待利空落地，若资金持续回流则可逐步确定行情止跌反弹。

近期国内光伏等工业需求略有改善海外如印度等进口需求略有回升但投资需求相对偏弱库存持续增加，在宏观金融属性扰动下资金热度有待修复价格上行空间受限，且在工业及金融属性双重扰动波动相对更大，白银在跟随黄金波动过程中涨跌幅度相对更大，短期关注62美元（15000元）附近的支撑，建议买入虚值看跌期权多头进行风险对冲。

铂钯在波动与黄金略有分化，随着国内传统工业需求有所放缓，玻纤在新领域上的需求尚未反映在价格上，市场资金热度总体不高流动性较低，后续宏观政策变化对价格走势影响较为关键。行情在50日均线附近波动，铂金跌幅若逐步收窄则在1700美元上方震荡整理，建议逢低构建期权牛市价差组合策略，钯金走势相对更弱价格策略1250美元支撑。

[有色金属]

◆ 铜：市场观望情绪浓厚，关注宏观及政策驱动

【现货】截至9月15日，SMM电解铜平均价107635元/吨，SMM广东电解铜平均价107445元/吨，分别较上一工作日-1260.00元/吨、-1465.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价75元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价-50元/吨，分别较上一工作日+85.00元/吨、-85.00元/吨。据SMM，随着铜价重心下移，下游点价积极性明显提升，预计月差转换后预计呈现小幅贴水状态。

【宏观】（1）9月国际油价大幅攀升，通胀加剧预期背景下，美债利率继续上行，10Y美债利率突破5%，创年内新高；从实质重于形式的角度来讲，美联储已经完成加息，继续关注本月FOMC会议。（2）关于美铜关税政策：据路透社报道，两名知情人士称，白宫尚未就精炼铜关税作出决定，官员们正在权衡铜价上涨可能推高制造成本与鼓励国内采矿的潜在好处；消息公布后，市场担忧关税预期落空，CL价差继续收窄，全球铜价回吐关税政策投机溢价。

【供应】原料端，铜精矿现货TC维持低位，截至9月11日，铜精矿现货TC报-211.70美元/干吨，周环比-10.04美元/干吨，1-6月全球铜矿产量同比下降0.87%、中国铜矿产量同比下降1.67%，1-7月中国铜矿进口量同比下降1.75%，1-8月国内废铜产量同比下降6.35%，废铜与铜矿供应约束共存。精铜方面，据SMM，8月国内电解铜产量114.7万吨，环比上升1.79%，同比下滑2.09%；累计增量为35.61万吨；

8月部分冶炼厂检修结束或者接近尾声，产量逐渐恢复，但阳极板紧张仍然使得检修影响量较大；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。

【需求】加工方面，截至9月10日，电解铜制杆周度开工率61.49%，周环比+2.36个百分点；9月10日再生铜制杆周度开工率14.03%，周环比+1.83个百分点。据SMM，传统消费旺季叠加下游逢低采购，需求有所回暖，但整体仍以刚需为主。

【库存】LME铜库存累库，国内社会库存累库，COMEX铜库存累库：截至9月14日，LME铜库存24.92万吨，日环比+0.63万吨；截至9月11日，COMEX铜库存76.76万吨，日环比+0.01万吨；截至9月11日，上期所库存5.48万吨，周环比-0.82万吨；截至9月14日，SMM全国主流地区铜库存9.03万吨，周环比+0.52万吨；截至9月14日，保税区库存3.88万吨，周环比-0.18万吨。

【逻辑】市场等待美联储FOMC会议及美国铜关税政策结果，昨日铜价偏弱震荡运行。前期铜价在关税政策预期背景下持续创新高，而美国关税预期落空消息放出后，全球铜价大幅调整，符合我们此前对铜价当前主要矛盾的判断——即美铜关税预期背景下的全球库存流动性收紧，美国占据了全球铜显性库存中超过70%的份额。我们此前也提示，该矛盾的化解可从两个角度考虑：一是非美国地区库存降低至极低水平，现货大幅升水使得美国虹吸效应减弱；二是美国铜进口关税政策提前落地或落空，CL价差将无法再吸引套利商将铜运送至美国。从当前政策预期及CL价差来看，美国铜进口关税政策存在落空预期，关税预期引发的美国投机补库驱动将减弱。关税政策之于9月铜价而言仍然是核心影响因素，当前铜价隐含关税政策投机溢价，若关税政策取消落地，待该部分溢价完全消除后，方可完全回归基本面定价。基本面来看，铜矿、废铜原料偏紧格局不变，且逐步传导至锭端，8月电解铜产量同比继续维持降幅；铜价回调后下游大幅补库点价，终端补库需求仍存；宏观层面，美债利率维持高位压制金属估值。总的来说，关税预期落空背景下，美国虹吸效应将减弱，价格波动或加剧，建议继续关注美铜关税政策以及海外货币政策预期变化。

【操作建议】观望，主力关注106000-106500支撑

【短期观点】震荡偏弱

◆ 氧化铝：周度供应增长，盘面偏弱运行

【现货】9月15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。几内亚政策落空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10日氧化铝港口91.75万吨，环比上周-10万吨；氧化铝厂厂内库存125.21万吨，环比上周+1.81万吨；电解铝厂厂内库存344.51万吨，环比上周+0.13万吨；9月15日氧化铝仓单总注册量28.14万吨，环比前一周+1.29万吨。

【逻辑】近期氧化铝主力合约偏弱运行，昨日主力合约收跌0.04%至2681元/吨，现货各产区报价全线持平。供应端持续增量，山西复产推进、北方检修结束，周度产量增长2.3万吨；库存端港口大幅去库10万吨，主因保税区货源转口及卸港，但供应恢复下后续仍有累库预期。展望后市：1) 印尼铝土矿供应问题对产量影响尚不明朗，矿端扰动仍在；2) 内外价差收窄，出口窗口若打开或阶段性消耗国内现货；3) 现货逼近边际现金成本，低价矿耗尽后高成本产能检修概率上升，底部支撑较稳固。综合来看，基本面仍偏弱，短期未见反转驱动，单边维持区间操作，关注几内亚发运情况以及内外价差变化。

【操作建议】主力01合约参考2640-2780，区间操作

◆ 铝：国内去库延续，加息预期压制，宏观与基本面多空交织

【现货】9月15日，SMM A00铝现货均价24160元/吨，环比+80元/吨，SMM A00铝升贴水均价30元

/吨，环比+20元/吨。海外端，日本MJP现货升水235美元/吨，日环比持平，当前进口盈亏-3123元/吨，较上一交易日-130元/吨。整体来看，国内现货成交清淡，现货升贴水回落；海外升水同步回落，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，需求或边际修复，铝水比例预计小幅回暖。

【需求】本周铝加工环节开工微增。9月10日当周，铝型材开工率51.3%，周环比+0.2%；铝板带69.4%，周环比持平；铝箔开工率71.1%，周环比持平；铝线缆开工率64%，周环比持平。

【库存】据SMM统计，9月10日国内主流消费地电解铝锭库存77.6万吨，环比上周-2.6万吨；9月10日上海和广东保税区电解铝库存总计11.52万吨，环比上周-0.08万吨。9月15日LME铝库存24.36万吨，环比前一日-0.03万吨。

【逻辑】近期铝价冲高回落，昨日主力合约收涨0.46%至24115元/吨，宏观与基本面多空交织。宏观层面，美伊冲突再度激化，布伦特原油突破，海外冶炼能源成本大幅抬升，地缘供应风险溢价回升；而高加息预期下美债收益率飙升对有色形成压制。海外方面，LME库存仅24.4万吨历史极低，但中东受损产能持续恢复、印尼新投稳步爬坡，远期供应转松预期限制反弹空间。国内社库降至77.6万吨，单周去库2.6万吨；铝棒逆势累库，加工费回落、替代需求走弱，9月旺季备货尚未兑现，下游刚需采购为主。综合来看，远期供应宽松预期及旺季未兑现压制上方空间，本周盘面预计偏弱震荡，关注去库持续性、铝棒累库向铝锭传导风险及FOMC会议决议。

【操作建议】主力合约运行区间23400-24400元/吨，空单谨慎持有

◆ 铝合金：废铝供应紧张，短期跟随铝价震荡运行

【现货】9月15日，SMM铝合金ADC12现货均价24200元/吨，环比持平；江西保太网ADC12现货价23700元/吨，环比持平；8月江西保太网ADC12现货月均价23295元/吨，环比持平。保太ADC12-SMM A00现货价差-540元/吨，较前一日-160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10日社会库存为1.53万吨，环比上周+0.1万吨；8月合金厂内成品库存14.7万吨，环比上月+0.8万吨。9月16日铸造铝合金仓单总注册量2.43万吨，环比前一周+0.11万吨。

【逻辑】昨日再生铝盘面跟随原铝震荡运行，昨日主力合约收涨0.56%至23350元/吨。合规废铝结构性短缺暂未改变，叠加铝价高位运行，成本端支撑刚性。精废价差维持低位，成品涨幅略高于成本，理论盈利小幅改善，但整体利润空间有限。需求端9月旺季特征尚不明显，终端采购改善有限，下游压铸企业开工率小幅回升至52.6%，仍处历年同期低位。社会库存连增五周至1.53万吨，对价格形成一定压制。进口窗口尚未完全打开，短期海外货源补充有限。综合来看，短期成本端仍是重要支撑，价格能否进一步上行取决于旺季需求实际兑现程度。

【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

◆ 锌：两地库存累库，现货升贴水企稳

【现货】9月15日，SMM 0#锌锭均价26030元/吨，环比-290元/吨；SMM 0#锌锭广东均价26030元/吨，环比-300元/吨。据SMM，下游企业采购意愿增强，市场现货交投环比转好，贸易商积极出货报价。

【供应】锌矿方面，截至9月11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-126.1美元/干吨，周环比-1.60美元/干吨。1-5月全球锌矿产量同比

下降0.3%，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增幅有限。

【需求】升贴水方面，截至9月15日，上海锌锭现货升贴水-50元/吨，环比+25元/吨，广东现货升贴水-50元/吨，环比+15元/吨。初级消费方面，截至9月10日，SMM镀锌周度开工率52.49%，周环比+0.69个百分点；SMM压铸合金周度开工率45.77%，周环比+1.26个百分点；SMM氧化锌周度开工率55.71%，周环比+1.81个百分点；步入旺季开工率有所回暖，但高锌价抑制下仍然弱于季节性水平，加工企业采购意愿偏低，原料库存累库，成品库存基本持平。

【库存】国内社会库存累库，LME库存累库：截至9月14日，SMM七地锌锭周度库存22.25万吨，周环比+0.04万吨；截至9月15日，LME锌库存11.12万吨，环比+0.17万吨。

【逻辑】美债利率上行压制金属估值，昨日锌价偏弱运行。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，前期交易预期已基本兑现。从当前的基本面来看，锌矿偏紧仍为短期事实，TC持续承压，且考虑到后续国内矿山步入季节性淡季，预期TC或难有大幅显著反弹；由于近期硫酸价格下行，冶炼企业利润承压，生产积极性有所减弱，后续锌锭端产量或难有显著增幅。需求端则无显著亮点，锌价高位运行使得下游维持观望情绪，但旺季加工企业开工率有所回暖，但原料/成品库存比值位于低水平，后续仍有补库空间。整体来看，我们认为锌价短期已反映其积极因素，且考虑到近期美债利率维持高位，加息预期走强，短期价格上方或有所承压，但LME锌升水、矿端偏紧等因素仍将支撑价格中枢，后续关注LME基差变化、海外货币政策预期变化。

【操作建议】观望，主力关注25500-26000支撑

【短期观点】震荡

◆ 镍：宏观承压叠加矿端供应恢复，镍价短期震荡偏弱

【现货】截至9月15日，SMM1#电解镍均价125050元/吨，日环比下跌1050元/吨。进口镍均价报123650元/吨，日环比下跌1150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14日，LME镍库存278580吨，周环比上升7572吨；SMM国内六地社会库存127799吨，周环比减少1306吨；保税区库存1900吨，周环比上升500元/吨。

【逻辑】昨日沪镍震荡下跌，受宏观承压和矿端供应恢复影响，短期走势震荡偏弱。消息面，ESDM表示存在未结清应收款或尚未完成复垦义务的矿业企业，将无法继续推进RKAB申请流程。宏观方面，美国8月末季调CPI年率录得3.4%，加息预期接近90%。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。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，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，硫磺价格高位运行，MHP产出受硫磺短缺与利润收缩影响持续受压；总体来看，宏观承压，WBN已获印尼政府批准逐步重启采矿作业；硫磺价格高位运行；精炼镍减产虽形成一定托底但国内社会库存居高不下压制镍价上行空间，短期镍价预计维持区间震荡偏弱。预计核心运行区间在120000-127000，观望为主。

【操作建议】观望

【短期观点】震荡偏弱

◆ 不锈钢：成本弱化与库存去化博弈，不锈钢短期震荡偏弱

【现货】截至9月15日，无锡宏旺304冷轧价格14200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810元/吨，日环比下降50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1086元/镍（到港含税），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】社会库存结束四周累库，仓单压力边际回落。截至9月10日，国内89家样本企业不锈钢社会库存115.14万吨，周环比下降0.53%，200、300、400系库存均有所下降。9月15日上期所不锈钢期货库存69918吨，周环比下降2408吨。

【逻辑】今日不锈钢盘面震荡收红，但受镍价走弱和旺季需求不及预期影响，短期行情震荡偏弱。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，高镍铁价格小幅下跌，成本线支撑弱化，需求旺季未兑现下游采购意愿持续低迷，成交整体偏清淡。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震荡偏弱。主力参考13200-13800。

【操作建议】观望

【短期观点】震荡偏弱

◆ 碳酸锂：主力跌破前低，现货偏紧但情绪和技术压制仍强

【现货】截至9月15日，SMM电池级碳酸锂现货均价135850元/吨，工业级碳酸锂均价131850元/吨，日环比均下跌2800元/吨，电碳和工碳价差4000元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价124000元/吨，日环比下跌2500元/吨，工业级氢氧化锂均价110500元/吨，日环比下跌3000元/吨。昨日盘面跌幅扩大，现货报价下跌，贸易商流通货物偏紧，贸易商惜售，基差报价偏强，盘面跌破前低后下游谨慎采购为主，部分挂单价格较低，部分备库到10月中附近。

【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10日，SMM碳酸锂周度产量26748吨，周环比增加1502吨。9月津巴布韦

锂矿陆续到港，锂盐供应预计整体增加。上周碳酸锂产量增加，各类型原料提提均有一定增加，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】近期有色网修订样本库存口径，目前数据较混乱。社会库存整体仍维持去化趋势，但去库力度弱化，上游、贸易环节去库，正极厂和电芯库存略增。Mysteel数据显示，上周总去库4350吨；SMM修订后的口径下，碳酸锂周度总库存164435吨，环比减少4912吨。仓单总量仍较多，截至9月14日仓单共48814张，日环比增加100张。

【逻辑】昨日碳酸锂期货跌幅扩大，昨日早盘开盘后主力即快速走弱，盘中一度跌破前低，午后基本维持弱震荡，截至收盘主力合约LC2701下跌3.32%至129120。消息面上，昨日九岭发布公告通知，因设备故障，丰城九岭计划于2026年9月15日至10月5日对焙烧窑实施停产检修。基本面来看，9月津巴布韦锂矿已陆续到港，锂盐供应预计整体增加；上周碳酸锂产量增加，各类型原料提提均有一定增加，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。需求中短期维持韧性，9月主流机构统计电池排产继续环增，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，对碳酸锂实际消费的承接力度仍较强。基本面实际变动不大，供需双增趋势不改，旺季现实韧性提供支撑，现货流通偏紧升贴水维持偏强，社库去化趋势目前也仍持续，但显性库存暂未大幅去化、原料集中到港增加以及远期预期偏弱仍是核心压制。昨日主力进一步跌破前低，之后虽有小幅反弹但仍收在13万以下，目前现货体感和市场情绪有一定背离，宏观加息压力未完全释放，近期空头情绪和技术面压制较强，无新驱动情况下可能维持偏弱区间宽幅调整，后续主要关注仓单社库边际变动和需求韧性的持续性，主力参考12.6-13.8万区间。

【操作建议】主力参考12.6-13.8万区间

【短期观点】偏弱区间宽幅调整

◆ 多晶硅：成交清淡，多晶硅震荡为主

【现货价格】9月15日，据SMM统计，N型复投料均价小幅上涨50元/吨至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0.02万吨至2.66万吨。

【需求】从需求端看，依旧不容乐观，下游价格依旧下跌为主，组件出口有所好转。月度排产来看，硅片9月预计回升至53.79GW，电池片9月排产维稳至53.49GW，组件9月排产小幅下滑至41.65GW。下游对多晶硅的需求预计约在9.2万吨左右，上游产量增长将导致进一步累库。

【库存】仓单回落20手至24310手，折7.29万吨。多晶硅厂家库存上涨0.3万吨至31.6万吨。硅片库存增0.14GW至30.92GW，电池片库存增0.92GW至9.47GW，组件成本库存降0.4至27.9GW。

【逻辑】光伏产业链价格维稳为主，N型复投料平均价小幅上涨，多晶硅震荡，主力合约回落55元/吨至36705元/吨。多晶硅市场成交清淡，供应增长，需求偏弱导致多晶硅期价承压。但成本和减产预期对价格有所支撑。目前供需面暂未有好转迹象，下游需求依旧疲弱，也反应在下游价格承压下跌方面，可以关注出口价格回暖是因为出口需求回升还是因为产量和库存下降。总的来看，现实是供应充裕，预期是产量有望下降。关注需求恢复和产量调控情况能否带动价格回升。技术上看，目前多晶硅期货价格在均线中震荡，多空分歧和上下游对价格的分歧依旧较大。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。

【操作建议】建议观望。

◆ 工业硅：回归弱需求，工业硅价格震荡下跌

【现货价格】9 月 15 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9400 元/吨，维稳；Si4210 工业硅市场均价 9600 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 30 万吨左右，加上 97 硅和再生硅，若没有其余企业复产，供应量预计在 32 万吨左右。若此前减产的甘肃、宁夏及新疆地区的其他企业复产，供应量或回升至 33-35 万吨。四地区总产量为 4.04 万吨，产量环比回落 5770 吨，同比回落 9620 吨，主要降幅来自新疆，西北部分企业复产。

【需求】从需求端看，需求周度依旧维稳，各有增减。周度数据来看，多晶硅产量增 0.02 万吨至 2.66 万吨，有机硅周度产量降至 3.85 万吨回落约 0.2 万吨，铝合金开工回升，整体需求预计维稳为主。关注多晶硅排产及弱需求下是否会减产，若减产需求又将进一步回落。

【库存】工业硅仓单下降 12 手至 33482 手，约 16.74 万吨，社库共计 49 万吨，下降 0.2 万吨，厂库下降 0.43 万吨至 21.13 万吨，下游原料库存下降 0.13 万吨至 24.22 万吨，总库存约 94.35 万吨，下跌 0.76 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货震荡下跌 85 元/吨之 84450 元/吨。从供需面来看，供应端大型企业减产落地，需求暂无亮点，库存如期下降。需求端多晶硅再次有减产消息传出，拖累工业硅期价。从成本端来看，宁夏煤价涨幅较大，新疆煤价涨幅较小。综合来看，依旧维持供应大幅下降对工业硅的影响减弱，其余企业复产或将在区间高位带来压力，但需注意成本端煤价的传导的影响的看法。供需面依旧偏空，但成本和仓单或给到远期价格支撑。技术面来看，日线仍均线上方，但均线有拐头向下的可能，注意回落。策略方面，若有空单，可择机逢低止盈。期权方面，若卖出小幅虚值看涨期权，谨慎持有。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，谨慎持有。

[黑色金属]

钢材：钢价高位回落走势

【现货】

现货价格弱稳。唐山钢坯+10 至 3060 元/吨。上海螺纹成交价+10 至 3090 元/吨，10 月螺纹夜盘基差 22 元；1 月螺纹夜盘基差-31 元；热卷价格-10 在 3330 元/吨，10 月合约热卷夜盘基差 18 元/吨，1 月合约热卷夜盘基差 14 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+1.2 至 794 万吨，螺纹钢+2.5 吨至 171.6 万吨；热卷产量-4.5 万吨至 290.5 万吨。当前焦煤紧缺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-1.5 万吨至 812 吨；其中螺纹表需+6.6 万吨至 185.4 万吨；热卷表需-6 万吨至 292.45 万吨。今年上半年建筑业需求继续下滑，制造业需求同比增长对冲部分建筑需求减量，钢材直接出口基本持平。总需

求依然是同比下降状态。展望下半年，内需增量预期不大，增量主要是直接出口和间接出口方面。考虑制造业需求占比分散，对总需求贡献弹性不大，需求端缺乏弹性预期。

【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-18.3 万吨至 1554.6 万吨。其中螺纹-13.8 万吨至 651 万吨；热卷-1.9 万吨至 432 万吨。

【观点】

钢价回落走势。周度数据显示表需依然处于低位运行。当前上游成本抬升抑制下游产量：焦煤供应偏紧，价格上涨-焦炭亏损减产-钢厂铁水减产的传导依然在发酵。在减产背景下，品种材维持去库走势。但品种材表需偏弱，在钢材涨价过程中，吨钢利润改善不明显，上周盈利钢厂率降至历史低位 8%。前期钢价波动更多受焦煤影响，考虑焦煤供应边际回升，去库放缓。钢价弱于双焦。操作上，前期高位空单持有。

【操作建议】空单持有。

◆ 铁矿石：钢厂检修增加，海运费维持高位

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉持平至 677 元/湿吨，巴混持平至 731 元/湿吨，卡粉持平至 838 元/湿吨。

【期货】

截止 9 月 15 日收盘，铁矿主力合约-0.56% (-4)，收于 707.5 元/吨。

【基差】

PB 粉和巴混仓单成本分别为 722 和 746 元。01 合约 PB 粉基差 24 元/吨。

【需求】

本期 247 家日均铁水产量 236.29 万吨，环比-0.53 万吨；高炉开工率 83.12%，环比+0.48%；高炉炼铁产能利用率 88.73%，环比-0.2%；钢厂盈利率 7.79%，环比-22.51%。

【供给】

本期全球发运环比小幅增加。全球发运量 3517.1 万吨，环比增加 158.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2842.2 万吨，环比增加 143.3 万吨。澳洲发运量 1999.8 万吨，环比增加 73.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1626.5 万吨，环比增加 95.9 万吨。巴西发运量 842.3 万吨，环比增加 69.8 万吨。中国 47 港口到港量 2897.5 万吨，环比增加 197.9 万吨。

【库存】

截至 9 月 10 日，45 港库存 16232.9 万吨，环比-81.76 万吨；日均疏港量 345.11 万吨，环比+15.97 万吨；钢厂进口矿库存 9044.46 万吨，环比+140.98 万吨。

【观点】

昨日连铁主力合约震荡运行，短期盘面交易从成本助推转为负反馈预期。钢厂检修继续增加，近期河北、河南、山西等地均有新增检修。昨日海运费自高位回落，C5 航线-0.8 美元/吨，C3 航线-0.2 美元/吨。基本面来看，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，本期全球发运环比回升，澳巴及非主流发运均环比增长，近期几内亚发运量环比明显走高，关注持续性。根据发运推算，后续到港中枢将边际增加；需求端来看，上周铁水产量仍维持 236 万吨附近，钢厂盈利率大幅回落是 8% 附近，短期因焦煤侵蚀钢厂利润，钢厂检修增加，负反馈预期增强。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，铁矿在海运费高位下获支撑，但价格向上高度受制于铁水负反馈预期以及供应压力。后续关键在于旺季需求成色以及终端需求对成材涨价的承接力度。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。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：矿山产量边际回升，去库放缓

【期现】

现货价格持稳。CCI 山西低硫主焦 S0.7 价格 2597；CCI 山西中硫主焦 S1.3 价格 2232；CCI 山西高硫主焦 S1.6 价格 2223。CCI 蒙煤甘其毛都蒙 5 价格 1655；CCI 甘其毛都蒙 3 价格 1820。CCI 折算蒙煤仓单成本 2000 (-20)。

【供给】

截至 9 月 10 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 70.83%，环比+1.68%，原煤产量 715.4 万吨/周，周环比+17 万吨/周，原煤库存 99.88 万吨，周环比-2.26 万吨，精煤产量 366.51 万吨/周，周环比+9.4 万吨/周，精煤库存 75.8 万吨，周环比+1.37 万吨。

截至 9 月 10 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 70.8%，周环比+2.9%，原煤日产 158.8 万吨/日，周环比+6.6 万吨/日，原煤库存 406.5 万吨，周环比-5.2 万吨，精煤日产 66 吨/日，周环比+3.4 万吨/日，精煤库存 131.5 万吨，周环比+1.3 万吨。

【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 10 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 55.8 万吨/日，周环比持平，247 家钢厂焦炭日均产量 47.1 万吨/日，周环比+0.1 万吨，总日均产量为 102.9 万吨，周环比持平。

受焦煤焦炭供应紧缺影响，钢厂铁水低位持平。截至 9 月 10 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 57.3 万吨/日，周环比+1.5，247 家钢厂焦炭日均产量 47.1 万吨/日，周环比持平，总产量为 104.4 万吨/日，周环比+1.5。

【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 10 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-6 至 3531.6 万吨。其中，523 家矿山库存环比+6 至 341.4 万吨，314 家洗煤厂环比-1.1 至 415.6 万吨，全样本焦化厂环比+4.7 至 968 万吨，247 家钢厂环比+4.6 至 738.6 万吨；沿海 16 港库存环比-9.6 至 843.8 万吨；三大口岸库存-11.3 至 224 万吨。

【观点】

价格高位市场恐高情绪增加，蒙煤竞拍流拍率高，同时山西产地现货回落。供需面看，汾渭周度数据显示，产地煤矿产量和精煤产量环比回升，去库有所放缓。但市场库存偏低，供应偏紧的情况缓解不大。山西复产进程变化不大，蒙煤通关从 500+车上升至 600+车，但相较峰值（1400+车通关），当前通关量依然不高。需要关注边际变化。综合看，价格上涨至高位后，本周矿山产量低位回升，去库有所放缓，供应边际有所回升影响价格有见顶预期。同时近日保供预期增强，影响昨日焦煤冲高回落。预计价格转为高位震荡走势，焦煤 2701 合约波动参考 1450-1750。

◆焦炭：焦炭第五提涨，供应边际回升

【期现】

9 月 10 日，现货第五轮提涨落地。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 2000 (-20)。

【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】

焦化厂焦炭产量环比回升，钢厂焦炭产量持平走势。截至 9 月 10 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 57.3 万吨/日，周环比+1.5，247 家钢厂焦炭日均产量 47.1 万吨/日，周环比持平，总产量为 104.4 万

吨/日，周环比+1.5。第五轮提涨后，焦化厂亏损幅度降低，利润有所修复。

【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 10 日，日均铁水产量-0.5 至 236.3 万吨/日；高炉开工率+0.5%至 83%；高炉炼铁产能利用率-0.2%至 88.73%；钢厂盈利率-22.5%至 7.9%。

【库存】

受减产影响，焦炭持续去库。截至 9 月 10 日，焦炭总库存周环比-7.5 万吨至 935 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存-14 万吨至 83.5 万吨；247 家钢厂焦炭库存+6.3 万吨至 592.4 万吨，可用天数+0.2 至 10.5 天。港口库存+0.1 至 259.2 万吨。

【观点】

第五轮提涨后，焦化利润有所修复，叠加副产品价格上涨，生产积极性回升，本周焦化厂焦炭产量低位回升。但多数焦企近期提产意愿并不是很强烈。独立焦化厂维持较大幅度去库，说明现货出货依然顺畅。需求端，钢厂产量维持低位，十一假期前有补库预期。整体来看，焦炭市场供需格局边际有所缓解，但低库存和补库预期对价格有支撑。期货端交易逻辑：焦炭偏紧的核心是焦煤紧缺，后期焦炭波动更多跟随焦煤为主。考虑价格高位供应边际回升，焦炭或转为高位震荡走势，关注后期供应边际变化。

◆硅铁：兰炭首轮提降落地，供应预计仍处高位

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5850 元/吨；宁夏 5800 元/吨；青海 5800 元/吨。

【期货】

截止 9 月 15 日收盘，硅铁主力合约-1.15%（-70），收于 6020 元/吨。

【成本及利润】

兰炭小料价格持稳运行，9 月 9 日内蒙古市场某部分主流电石企业兰炭采购价格下调，小料下调 270 元/吨执行 1010 元/吨，均出厂价承兑含税。

内蒙即期生产成本 5983 元/吨，青海即期生产成本 6315 元/吨，宁夏即期生产成本 5817 元/吨。内蒙即期利润-183 元/吨，宁夏即期利润-67 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 33.08%，环比上周减 0.18%；日均产量 17145 吨，环比上周增 2.97%，增 495 吨。周供应 12 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求（70%）17919 吨，环比上周增 0.24%。五大材总产量 794.08 万吨，环比-1.18 万吨；总库存 1554.61 万吨，环比-18.29 万吨，其中社会库存 1162.11 万吨，环比-16.22 万吨，厂内库存 392.5 万吨，环比-2.07 万吨。表需 812.37 万吨，环比-1.45 万吨。

【观点】

昨日硅铁主力合约底部震荡运行，主因山西省能源局召开电煤保供工作推进会。但近期停产煤矿增多，机构统计昨日停产产能环比前日增 1000 万吨左右，煤矿停产个数增至 58 个。昨日蒙煤通过车数维持在 651 车，依旧维持低位。基本面来看，上周硅铁延续复产态势，开工率上行，复产集中在宁夏、甘肃等地，产量攀升至历史同期高位。上周末因宁夏某大厂发生安全事故而停产，因厂家多参与盘面套保，同时兰炭降价后利润有所修复，短期供应预计仍将维持高位。需求方面，铁水产量维持在 236 万吨左右，近期多地钢厂新增检修，钢厂利润承压及终端需求恢复偏缓，炼钢需求短期难有边际改善。非钢需求方面，金属镁因成本上涨检修增多，但整体缓慢复产，实际需求则改善有限；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，兰炭首轮提降落地，8 月产区结算电价涨跌互现；因需求旺季及煤炭价格坚挺，现实层面成本支撑仍存。综合来看，硅铁在成本支撑及供需存转弱之中博弈，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旺季终端需求表现。预计短期硅铁价格低位震荡为主，11 合约运行区间参考 5800-6200 元/吨。

◆锰硅：化工焦多轮提涨，成本支撑偏强

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5730 元/吨；广西 5800 元/吨；宁夏 5630 元/吨；贵州 5750 元/吨。

【期货】

截止 9 月 15 日收盘，锰硅主力合约-0.55% (-32)，收于 5784 元/吨。

【成本】

内蒙即期成本 6033 元/吨，广西即期生产成本 6383 元/吨，内蒙即期生产利润-303 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 33.8 元/吨度左右，澳矿主流成交价 39 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 39.2 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 39.57 万吨，较上周环比下降 11.75%；澳大利亚发运总量 18.17 万吨，较上周环比上升 12.05%；加蓬发运总量 28.99 万吨，较上周环比上升 166.92%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 36.35 万吨，较上周环比上升 3%；澳大利亚锰 13.48 万吨，较上周环比上升 100%；加蓬锰矿 10.22 万吨，较上周环比下降 36.08%。截至 9 月 10 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 101.01 万吨，南非到中国的海漂量为 40.85 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 20.53 万吨；加蓬到中国的海漂量为 20.79 万吨。

库存方面，截至 9 月 11 日，中国锰矿总库存 624.3 万吨，环比+10.2 万吨，其中天津港锰矿库存 531.6 万吨，环比+2 万吨。钦州港库 79.6 万吨，环比+0.1 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 33.27%，较上周增 0.48%；日均产量 25600 吨，增 695 吨。周产 179200 吨，环比上周增 2.79%；

【需求】

五大钢种硅锰周需求（70%）110748 吨，环比上周增 0.19%；本期 247 家日均铁水产量 236.29 万吨，环比-0.53 万吨；高炉开工率 83.12%，环比+0.48%；高炉炼铁产能利用率 88.73%，环比-0.2%；钢厂盈利率 7.79%，环比-22.51%。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡偏弱运行，主因山西省能源局召开电煤保供工作推进会。河钢 9 月钢招定价 6050 元/吨，首轮询盘 6000 元/吨，8 月定价 5880 元/吨，整体定价基本符合预期。基本面来看，供应端，上周锰硅产量环比继续抬升，内蒙、宁夏、广西均有所复产。化工焦成本上涨下产区即期利润下滑，北方短期复产意愿下滑，南方生产积极性不足。需求端，钢厂盈利率转差，焦炭第五轮提涨落地后，钢厂利润承压后减产检修增多，炼钢需求存转弱预期。成本方面，锰矿库存维持高位，港口现货因低价货源减少价格有所回暖，但锰硅自身供需掣肘锰矿价格反弹高度，供需宽松格局维持。焦煤现实仍是偏强，山西复产不复量，蒙煤通关依旧低位，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钢厂负反馈预期，短期盘面底部震荡运行，关注煤炭价格变化，11 合约运行区间 5600-6000。

[农产品]

◆ 粕类：地缘摩擦升级，美豆回调后再度走强

【现货市场】

豆粕方面，9月15日，国内现货市场价格大多上涨，其中天津市场3340元/吨，跌10元/吨，山东市场3280元/吨，涨20元/吨，江苏市场3280元/吨，涨10元/吨，广东市场3280元/吨，涨20元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交22.97万吨，较前日减少11万吨；开机率升至66.5%，较前日升3%。

菜粕方面，9月15日，国内现货价格小幅回落，两广地区降10元/吨，报2420-2450元/吨，样本油厂菜粕无成交，当日菜籽压榨开机率35%。

【基本面消息】

沙特红海出口港暂停装船、部分对欧发货被取消，叠加利比亚三座油田停产，国际油价升至四个月高位。

美国油籽加工商协会（NOPA）公布美国8月豆油库存为12.01亿磅，市场预期为12.57亿磅，7月为13.6亿磅；美国8月大豆压榨量为2.05456亿蒲式耳，市场预期为2.11553亿蒲式耳，7月为2.16647亿蒲式耳。

【行情展望】

当日地缘摩擦升级，沙特红海出口港暂停装船、部分对欧发货被取消，叠加利比亚三座油田停产，国际油价升至四个月高位，导致美豆在短暂回调后再次上涨，国内豆菜粕当日表现较强。近日无重大基本面变化预期，产业信息短暂处于真空状态，关注宏观局势与巴西大豆播种情况。

长期基本面，美豆新作仍同比偏紧，提供成本支撑，但国内豆粕现货市场供需仍维持宽松状态，四季度进口大豆到港处于较高水平，尤其是9月与11月压力最大，压榨开工大概率维持高峰，叠加需求端在养殖行业产能去化的背景下也将同步走弱，四季度豆粕库存预计维持高位，累库程度与去年同期大致接近。中加贸易正常化后，油厂报复性进口菜籽，尽管近期进口榨利较差，原料与成品的大量涌入导致供应激增，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，但基差或将承压。

◆ 生猪：9月供需博弈加大，盘面下收升水

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价10.87元/公斤，较前一日上涨0.03元/公斤。其中河南均价为10.88元/公斤，较前一日下跌0.02元/公斤；辽宁均价为10.69元/公斤，较前一日上涨0.05元/公斤；四川均价为11.04元/公斤，较前一日持平；广东均价为11.45元/公斤，较前一日上涨0.04元/公斤。

【市场数据】

截止9月10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-128.03/头，较上周降低11.76元/头；5000-10000头规模出栏利润为-146.13元/头，较上周降低11.77元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-32.33元/头，较上周减少11.66元/头。

本周生猪出栏均重129.32kg，较上周增加0.13kg，周环比增幅0.10%，较上月增加1.22kg，月环比增幅0.95%，较去年同期增加1.00kg，年同比增幅0.78%。其中集团均重125.05kg，较上周增加0.17kg，周环比增幅0.14%，较上月增加0.75kg，月环比增幅0.60%，较去年同期增加1.32kg，年同比增幅1.07%；散户150.19kg，较上周增加0.38kg，周环比增幅0.25%，较上月增加2.69kg，月环比增幅1.82%，较去年同期增加6.13kg，年同比增幅4.26%。

【行情展望】

现货价格稳中运行，目前出栏小幅增量，局部有缩量，虽散户存惜售情绪，但整体现货供应增加，双节备货开始启动，市场承接尚可，猪价维持稳中波动。目前体重仍在高位，大猪价格表现趋弱，对后市或有压力。月内供需博弈将加大，需求预期会回暖，但目前二次育肥栏舍利用率仍在高位，9月为季节性出栏节奏，体重也未得到充分去化，叠加9月计划量环比继续增加，供应压力将会得到进一步释放，猪价难言乐观。盘面操作上，目前现货有企稳迹象，而盘面已回落至偏低位置，下方空间有限，但现货缺乏上涨驱动的前提下，收升水格局仍在持续，市场短期承压。

◆ 玉米：新粮上市压制行情，市场供需宽松格局延续

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

【现货价格】

9 月 16 日，东北地区玉米收购价稳中小幅有跌，东北三省及内蒙重点深加工企业玉米主流收购均价 2172 元，较昨日小幅下跌 8 元。华北黄淮地区玉米收购价格稳中有跌，收购均价 2276 元，较昨日下跌 6 元。东北港口玉米价格下跌，26 年 15% 水二等新季玉米收购价 2180-2200 元/吨，较昨日下跌 20-30 元/吨。其中锦州港 15% 水二等新季玉米收购价 2180-2200 元/吨左右，汽运日集港约 1 万吨。鲅鱼圈 15% 水二等新季玉米收购价 2180-2200 元/吨左右，汽运日集港约 0.3 万吨。新粮陆续到港，部分贸易商随盘下调收购价。15% 水一等玉米装箱进港 2230-2250 元/吨，15% 水二等玉米平仓价 2230-2250 元/吨，较昨日下跌 20-30 元/吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 9 月 11 日，北方四港玉米库存共计 169.2 万吨，周环比减少 7.5 万吨；当周北方四港下海量共计 26.5 万吨，周环比增加 1.1 万吨。

9 月 15 日中储粮玉米竞价采购共 4.25 万吨，成交 2.88 万吨，成交率 68%。销售共 8.35 万吨，成交 1.56 万吨，成交率 19%。购销双向共 2.14 万吨，全部成交。

【行情展望】

当前国内玉米现货整体偏弱运行。东北陈粮价格稳住，但新粮开秤博弈加剧，现货明稳暗降，深加工企业报价分化，市场多试探定价，等待中下旬大面积开秤。华北黄淮深加工玉米跌势收窄、到货量减少，春玉米与蒜茬玉米上市压力仍在，企业随到随压，价格跌速有望放缓。南方销区港口价格小幅走弱，饲料企业谨慎随用随采，缺乏新增需求。北方港口价格持稳，集港量偏低，产地到港发运倒挂，贸易商观望，产区下行叠加需求疲软压制港口行情，全市场等待新粮集中上市指引方向。昨日玉米盘面回调加速，关注 2200 附近成本线支撑，预计短期在 2200 附近震荡维持。

◆ 白糖：现货报价继续下调，盘面延续弱势

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货周二收跌，但部分主要生产国减产预期抑制价格跌幅。法国农业部周二发布报告称，热浪与干旱导致作物枯萎，这个欧盟第一大农业国的甜菜收成或将降至上世纪 70 年代以来最低水平。不过值得注意的是随着糖价上涨，巴西糖厂套保规模已高于过去两年同期水平，若后期天气风险最终没有兑现，巴西糖厂增加套保、扩大食糖产量，最终可能再度给原糖价格带来下行压力。国内方面，国际原糖维持高位令进口窗口持续收紧，从成本端为国内糖价提供强力支撑；但国内工业库存处于历史同期偏高水平，销糖进度偏慢，现货跟涨动力不足，叠加基差走弱，共同制约期货价格上行空间。综合来看，外盘偏强叠加进口成本支撑，白糖下方空间有限；而国内高库存压制上方涨幅，短期糖价或维持区间震荡格局。

【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 7 月份我国进口食糖 47 万吨，同比减少 27.44 万吨。2026 年 1-7 月，我国累计进口食糖 160.70 万吨，同比减少 17.51 万吨。2025/26 榨季截至 7 月底，我国累计进口食糖约 336.96 万吨，同比增加约 12.57 万吨。

据海关总署最新数据 2026 年 7 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）数量 6.70 万吨，同比减少 9.26 万吨。其中，7 月税号 1702.90 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 6.37 万吨，同比增加 1.84 万吨；税号 2106.906 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 0.33 万吨，同比减少 11.10 万吨。1-7

月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量 68.56 万吨，同比增加 6.80 万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】区间震荡

◆ 棉花：市场观望情绪较浓，棉花价格偏弱

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货收盘下跌，盘中触及一个月最低水平，因纺织厂需求疲软和收割压力拖累价格。美棉方面，美国农业部(USDA)月度供需报告显示，棉花供应前景比市场预期的更为宽松，另外报告显示，美棉产量下调 9 万吨至 287 万吨，因全国平均单产降至 776 磅/英亩；整体来看前期利多交易相对充分。当前德州及三角洲产区干旱水平继续上行，棉花优良率同比偏低，但 9 月生长进入吐絮期，干旱的影响逐渐减少。国内方面，宏观层面，美联储加息预期仍是短期核心变量，美国 8 月 CPI 数据公布后，市场预计本周美联储加息的概率约为 90%，需重点跟踪议息会议结果。国内方面，供给端，新疆棉产量预期下调幅度有限，轧花厂新棉收购意愿偏弱；需求端，尽管棉价回落，但下游消费再度边际走弱，传统旺季“旺季不旺”特征显现。预计短期内价格走势偏弱，关注前低附近支撑力度。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到 9 月 8 日，美棉主产区(93.1%)的干旱程度和覆盖率指数 190，环比+16，同比+115；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 220，环比+18，同比+141。

美棉主产区及德州干旱水平继续上行，其中主产区综合干旱水平与 2023 年相近，德州干旱则略低于当年，而 2023/24 年度全美弃收率达 62%，为十年第二高水平。8 月干旱影响结铃，但 9 月多进入吐絮、收获期，旱情对弃收率、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 2026-09-03 当周，2026/27 年度美陆地棉周度签约 1.68 万吨，环比增加 168%，其中巴基斯坦签约 0.44 万吨，越南签约 0.4 万吨；2027/28 年度美陆地棉周度签约 0.06 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 4.03 万吨，环比下滑 6%，其中越南装运 1.14 万吨，印度装运 1.07 万吨。本周出口销售大幅反弹，装运相对平稳。盘面大幅回落，东南亚买盘迅速回暖。印度 CCI 库存不多，进口持续提速。

国内方面：

仓单情况：截至 9 月 15 日，郑棉仓单注册量 8113 (-119)，预报量 146 (+0)，整体 8259 (-119)。

销售报价：202025/26 新疆机采 3129/29B/杂 3.5 内/马值 4 以上，喀什主流报盘在 CF01+700-900 上下，较低报盘在 600-700，零星低于该价，非喀什报盘多在 CF01+1200 起，疆内自提；2025/26 北疆机采 3129/29B/杂 3 内主流销售基差在 CF01+1300-1500，1300 左右低价报盘不多，不含淡点污，疆内自提。

◆ 鸡蛋：市场消化尚可，下游按需采购

【现货市场】

9 月 15 日，全国鸡蛋价格多数上涨，主产区鸡蛋均价为 5.33 元/斤，较昨日价格上涨。货源供应稳定，市场消化良好。

【供应方面】

当前新开产蛋鸡增量平稳，受蛋价高位、淘鸡价格回落影响，局部养殖户存在压栏惜淘现象，但整体出栏量仍呈增加态势，短期来看，本周鸡蛋整体供应量保持稳定，不过高价抑制终端拿货，存在库存累积的风险。

【需求方面】

当前产区库存维持低位，货源偏紧对价格有支撑。中秋备货已临近收尾，高价抑制下游拿货积极性，贸易商按需为主，产区蛋价有稳有涨。销区各市场到车正常，成交顺畅，价格偏强上涨。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 15 日，全国生产环节库存为 0.6 天，较昨日增 0.02 天，增幅 3.45%。流通环节库存为 0.92 天，较昨日持平。

【价格展望】

蛋价再创新高，市场接受度有所下滑，局部地区成交走弱，但各环节库存整体偏低，且中秋节尚有支撑，预计11合约短期跟随现货情绪调整走势。

◆ 油脂：棕油仍有向上走强的机会

连豆油低开，下跌后震荡，连续第五天下跌，受到郑油下跌的拖累（加籽收割进行时）。国内豆油方面来看，市场需求清淡，且工厂豆油库存依旧处于高位，利空。主力1月合约报收在8927元，与昨日收盘价相比下跌78元。现货随盘下跌，基差报价以稳为主，局部地区有所上涨。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价9080元/吨，较昨日下跌80元/吨，江苏地区工厂豆油9月现货基差最低报2701+150。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9652元/吨，较前一日下跌33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10340-10670元/吨，内陆报价为每吨10650-11100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15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上涨60.0马币或1.30%，至4680.0马币/吨。10月船期毛棕榈油报价较上一交易日上涨60.0马币或1.27%，至4780.0马币/吨。

9月15日(周二)，马来西亚独立检验机构AmSpec数据显示，马来西亚9月1-15日棕榈油出口量为496160吨，较上月同期出口的667257吨减少26%。

9月15日(周二)，国际油价继续上涨，因沙特阿拉伯能源基础设施遭袭，导致该国东西向输油管道停运，引发供应持续中断的担忧。

船运机构ITS称1-15日马来西亚棕榈油出口560292吨，较上月同期681266吨下降120974吨或环比下降17.76%。

9月15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9848-9928元之间，进口成本扩大27元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在166-196元之间，亏损扩大60元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD棕榈油期货今日继续走高，主要受国际原油价格走强支撑。国际油价周二上涨，因供应中断担忧持续。此前沙特能源基础设施遭袭导致该国东西向输油管道停运，市场愈发怀疑缓解海湾地区航运风险的努力能否奏效，原油走强提升生物柴油性价比，为马棕提供底部支撑。国内方面，国内供需宽松格局明确，累库压力与需求疲软共同压制盘面，外盘与原油仅能提供情绪支撑，难以扭转短期弱势，整体已进入弱势调整阶段。预期会在此反复地波动和整理，经过有效地整理并站稳后，连棕油仍有向上重新走强的机会。

豆油方面，沙特阿拉伯能源基础设施遭袭导致该国“东西向输油管道”停运，并使缓解海湾地区航运风险的努力蒙上阴影，市场对供应中断的担忧持续存在。不过，美国大豆已经开始收获，集中性的供应压力下，CBOT大豆无力上涨，在成本端对CBOT豆油有一定拖累。国内方面，工厂压榨依旧亏损，对行情有一定支撑。从基本面来看，近期市场采购极为清淡，上周末工厂豆油库存减少1.33万吨，依旧处于2022年来同期的最高水平。现货基本面利空，基差报价短期内因盘面下跌而有所反弹，但是上涨幅度有限。

菜油方面，加拿大统计局将于周三发布油菜籽产量预估，贸易商预期产量接近2200万吨，同时美联储例会今夜开始，市场提前交易加息预期，外部报告与宏观政策预期共同扰动油脂市场。现货方面，盘面单边回调，市场点价增多，不过新订单合同成交较少。现货价格随盘波动，基差报价窄幅震荡调整。

◆ 红枣：备货成色不足，盘面持续下跌

【行情分析】

新季方面，主产区进入上糖期，主产区阿克苏地区气温参考12℃至30℃，阿拉尔地区温度参考13℃至31℃，图木舒克灰枣产区温度参考14℃至31℃，主产区温度适宜。销区市场，河北崔尔庄市场到车量增加，价格偏弱，成交一般。9月15日，河北崔尔庄市场到20车。各等级价格参考特级7.00-9.30元/公

斤，一级 6.30-7.30 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 3 车，价格维稳。参考市场超特 10.50-13.00 元/公斤，特级 8.50-10.50 元/公斤，一级 7.50-9.00 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 9 日，36 家样本点物理库存 9917 吨，较上周减少 188 吨，环比减少 1.86%，同比增加 5.39%；2026 年 1-7 月份累计出口数量 19827.53 吨，同比增加 4.91%。出口金额来看，7 月份出口金额环比减少 19.72%，同比减少 12.31%，达 370.82 万美元；26 年 1-7 月份红枣累计出口 4110.45 万美元，同比减少 3.85%，位于近五年低位。

期货市场，昨日主力合约（CJ2701）延续下跌。开盘 7470 元/吨，收盘 7320 元/吨，最高 7490 元/吨，最低 7320，跌 190 元/吨，跌幅 2.53%，成交 15.80 万手，持仓量 23.65 万手，日增仓 7485 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 5580 张（折合红枣 27900 吨），当日减少 652 张。

【行情展望】

随着中秋备货启动，销区市场成交好转，需求端构成阶段性提振，但库存压力仍存，市场情绪谨慎。新季方面，新疆主产区天气转晴，市场对降雨影响品质担忧消退，叠加供应宽松格局，盘面增仓下行。技术面与基本面均偏弱，01 合约弱势下跌，反映市场对低价收购的预期。整体来看，短期红枣期货下探寻底，中长期走势需重点关注：新季收购价走势，产量数据落地情况以及冬季消费旺季来临后库存去化速度。操作上，建议卖出虚值看涨期权持有。

◆ 苹果：新季丰产预期主导，盘面震荡偏弱

【行情分析】

现货市场，山东招远毕郭市场红果红将军上量增加，成交顺畅，好货 2.7-3.3 元/斤，一般货 2.3-2.6 元/斤附近。陕西澄城产区早熟富士剩余尾货交易，剩余货源质量偏差，目前 70#起步一般统货主流价格 1.8-2 元/斤附近（带冰雹点），以质论价，晚富士尚未大面积脱袋，预计 1 周后脱袋。甘肃庆阳产区早熟富士陆续交易中，70#以上统货主流价格 3.5-3.8 元/斤，半商品 3.8-4.2 元/斤。销区市场，9 月 15 日，广东槎龙批发市场到车约 32 车，到车数量减少 3 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，目前市场早熟苹果到车量略有增加，嘎啦销售不快，受其他应季水果挤占影响，中转库货源仍有积压，积压不明显。库存方面，据钢联数据显示，截至 2026 年 9 月 9 日，全国主产区苹果冷库库存量为 27.79 万吨，环比上周减少 4.83 万吨。其中：山东产区库容比为 5.81%，较上周减少 0.88%；陕西产区库容比为 0.21%，较上周减少 0.2%；甘肃、山西、辽宁和河南产区基本清库。出口方面，7 月出口苹果数量 61661.691 吨，环比增加 12.34%，同比增加 14.96%；7 月份出口金额 5699.4219 万美元，2026 年 1-7 月累计出口数量 52.69 万吨，累计金额 55465.6036 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 7388 元/吨，跌 90 元/吨，跌幅 1.20%；最高 7451 元/吨，最低 7362 元/吨，持仓量 110073 手，增仓 4823 手。

【行情展望】

现货市场，山东产区库存果走货稍有加快，但是整体去库速度同比往年偏慢。早熟果方面，西部早富士交易进入后期，好货偏少，一般货以质论价。山东红将军上货量尚可。中秋、国庆双节备货处于启动阶段，销区批发市场、食品加工企业采购态度谨慎，大规模集中备货尚未落地。新季方面，丰产预期仍存，预计新果下树前期价区间震荡偏弱，关注晚富士开秤价、中秋备货终端消费边际变化。

[能源化工]

◆原油：地缘难解，油价高位

【行情回顾】

WTI 10 月合约收于 105.83 美元/桶，上涨 4.38%

布伦特 11 月合约收于 108.75 美元/桶，上涨 2.90%

【重要资讯】

外交部发言人宣布：伊朗外长阿拉格齐将于 9 月 16 日访华，中共中央政治局委员、外交部长王毅将同其举行会谈。

乌克兰总统泽连斯基周二表示，乌克兰袭击了俄罗斯城市锡兹兰的一座炼油厂。

据路透社：三名贸易消息人士称，东西向石油管道关闭后，沙特正在通知部分欧洲炼油商，其 9 月装船的原油货物已被取消。

【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：EIA 数据显示，截至 8 月 28 日当周，除却战略储备的商业原油库存减少 445.0 万桶至 4.24 亿桶，降幅 1.04%；战略石油储备（SPR）库存减少 312.2 万桶至 2.866 亿桶，降幅 1.08%。

【行情展望】

当前原油市场处于地缘冲突升级与宏观压制交织的高波动阶段，建议以观望为主，警惕双向风险。地缘方面，美伊军事对抗烈度持续上升，沙特胡塞冲突进一步加剧，沙特东西管道遭到破坏，供应中断担忧飙升，实货短缺情况进一步加剧。霍尔木兹海峡通航环境面临较大不确定性，对油价形成强支撑；但需警惕冲突缓和时地缘溢价的快速回吐。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，美联储鹰派信号强化 9 月加息预期，美元走强将对油价形成阶段性扰动。操作上，当前价位已充分定价地缘风险，单边追涨摸顶均面临较大风险，关注 SC 与外盘分化及月差结构交易机会，轻仓操作。

◆ 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

【现货方面】

9 月 15 日，PX 价格上涨，市场氛围来看，日内情绪活跃。窗口实货 11 月在 1272(MITSUI 卖给 SKGC)，1274 (TRAFI 卖给 BPSG) 各有一单成交。早上实货换月 11/12 在+23 有买盘报价，纸货 11 月在 1202 有成交听闻。下午实货 11 月在 1267/1274 商谈，10 月无商谈。纸货 10 月在 1235，11 月在 1209 有成交听闻，10 月在 1234/1235 商谈，11 月在 1208/1209 商谈。（单位：美元/吨）

【价格利润方面】

9 月 15 日，中国 PX CFR 1281 美元/吨 (+14)，折合人民币现货价格 9991 元/吨，折算基差 473 元/吨；PXN 325 美元/吨附近 (+40)。

【供需方面】

供应：截至 9 月 10 日，国内 PX 负荷上升 0.3%至 76.8%，亚洲 PX 负荷上升 0.2%至 65.8%，装置方面，福建联合石化负荷回升，乌鲁木齐石化检修，福化一条线、盛虹重启，海外方面泰国 PTTG 重启，沙特装置重启有所延后。

需求：截至 9 月 10 日，PTA 开工负荷上升 2%至 69.9%，其中福海创 450 万吨短停后重启，威联化学 250 万吨和中泰 120 万吨小幅降负。

进口：7 月总进口量 51.3 万吨，环比上升 3.1 万吨。高频数据方面，9 月上旬韩国出口我国 9.71 万吨，旬度环比增加 1.1 万吨，月同比增加 2.9 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，中东地缘反复，原油宽幅震荡，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，加工费预期区间震荡，绝对价格跟随原油节奏

【现货方面】

9月15日，PTA期货延续上涨，现货市场商谈较昨日略有增加，目前码头库存低位，基差涨幅扩大，贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘。部分贸易商追涨较为积极，尾盘基差涨幅明显。9月货在01+650~750附近商谈成交，个别在01+850附近，略低亦有，价格商谈区间在7050~7300附近。9月仓单在01+700有成交。

【价格利润方面】

9月15日，华东现货价格7155元/吨（+205），现货基差721元/吨（+171）。PTA现货加工费611元/吨，TA2701盘面加工费469元/吨。

【供需方面】

供应：截至9月10日，PTA开工负荷上升2%至69.9%，其中福海创450万吨短停后重启，威联化学250万吨和中泰120万吨小幅降负。

需求：截至9月10日，聚酯综合负荷74.7%（-0.2%），装置方面，恒逸35万吨切片、恒力30万吨切片减产，仪化20万吨切片重启。本周江浙终端开机率方面，加弹、织造、印染负荷分别为68%（-6%）、61%（-1%）、68%（0%）。

库存：9月11日社会库存128.5万吨，环比累库12.4万吨。其中，PTA工厂库存51.5万吨，环比累库5.9万吨；在库在港库存17.1万吨，环比累库1万吨；聚酯工厂库存53.2万吨，环比去库0.6万吨。

【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，PTA加工费存在压力，但今年供需格局改善，下方有一定支撑，因此预期后续维持区间震荡。策略上，关注TA-EG远月价差逢低做扩机会。

◆ 短纤：地缘再次走强，基本面仍偏弱，加工费受原料挤压

【现货方面】

9月15日，现货方面工厂今日部分报价上调50~100元/吨，半光1.4D主流报8800~9050元/吨，工厂优惠缩小，随着期货走高，期现商、贸易商价格也同样抬升，半光1.4D主流商谈8550~8900元/吨。今日直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午3:00附近，平均产销40%。

【价格利润方面】

9月15日，短纤现货价格8780元/吨（+140），主力合约基差210元/吨，短纤现货加工费320元/吨，PF2611盘面加工费941元/吨。

【供需方面】

供应：截至9月11日，短纤工厂负荷下降至66.1%（-4%），供给侧负荷水平极低。

需求：截至9月11日，涤纱开工为48.5%（-1.5%），需求侧开工水平位于五年期最低位水平。

库存：截至9月11日，涤短库存天数下降至10.1天（+0.3），目前库存水平压力较低。

【行情展望】

近期中东地缘重新走强，短纤现货加工费在弱基本面下被原料挤压，重新下降至低位水平。利润和原料缺乏的压力下，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：减产增加，库存低位，加工费有一定支撑，绝对价格跟随原料

【现货方面】

9 月 15 日，内盘方面，上游原料期货上涨，聚酯瓶片工厂多上调报价 50-150 元不等，局部聚酯瓶片工厂午后上调报价 50-100 元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡。市场 9-10 月订单多成交在 8650-8800 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价先上涨 5-10 美元，尾盘局部继续上调 10-20 美元，10 月较 9 月贴水幅度收窄。华东主流瓶片工厂商谈区间先至 1185-1210 美元/吨 FOB 上海港不等，之后涨至 1185-1210 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间先至 1180-1190 美元/吨 FOB 主港不等，之后涨至 1180-1210 美元/吨 FOB 主港不等，局部报价略高或略低，整体视量商谈优惠。

【价格利润方面】

9 月 15 日，瓶片现货价格 8706 元/吨 (+145)，主力合约基差 298 元/吨。瓶片现货加工费 196 元/吨，PR2611 盘面加工费 735 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 9 月 11 日，瓶片开工率（按最大产能计算）为 55.7% (+0.7%)。

库存：截至 9 月 11 日，国内瓶片厂内库存可用天数为 5.24 天，环比减少 1.79 天。目前整体库存水平压力偏低。

需求：2026 年 7 月饮料产量当月同比-5.4%，1-7 月累计同比-1%；1-7 月瓶片消费 575 万吨，同比+8.1%；中国瓶片 7 月出口量 49.9 万吨，同比下降 13.9%，1-7 月累计出口 370.7 万吨，同比下降 3%。

【行情展望】

短期地缘重新升温，原料大幅走强，加工费重新走缩。基本面来看，瓶片需求仍处于传统消费旺季，但今年整体饮料产量增速不足，且出口增长停滞。在加工费和原料缺乏的压力下，开工率下降至低位，供需双弱下，库存持续去化，但加工费仍然受限于需求，且后续部分检修装置即将重启，预期加工费低位震荡，绝对价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主，关注下游补货力度。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，地缘反复下宽幅震荡

【现货方面】

9 月 15 日，乙二醇价格重心坚挺上行，市场成交尚可。原油价格上行带动，能化商品跟进尚可，乙二醇盘面坚挺上行，部分合约商补货积极。日内现货基差波动宽泛，本周现货主流成交在 10 合约升水 1080-1190 元/吨附近，午后周差收窄至 50-60 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心走强为主，场内近期船货商谈稀少，预计 10 月上船货报盘在 820-830 美元/吨附近，适量 10 月中下船货 780-790 美元/吨附近成交，场内商谈清淡。

【价格利润方面】

9 月 15 日，乙二醇现货价 7057 元/吨 (+171)，现货基差 1083 元/吨 (+88)。石脑油制利润 118 元/吨，煤制利润 2122 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 9 月 10 日，乙二醇综合开工率 74.9% (+2.2%)，其中合成气制开工率为 70.9% (+1.5%)，乙烯制开工率为 77.1% (+2.6%)。合成气制装置方面，昊源负荷恢复；乙烯制装置方面，镇海、古雷、远东联负荷提升；海外方面，中国台湾南亚装置意外停车。

港口：截止 9 月 14 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存 11.8 万吨，周环比去库 0.2 万吨。9 月 14 日-9 月 20 日到港预计 4.1 万吨，环比上期增加 2.1 万吨。9 月 14 日华东港口出库量 0.46 万吨。

需求：截至 9 月 10 日，聚酯综合负荷 74.7% (-0.2%)，装置方面，恒逸 35 万吨切片、恒力 30 万吨切片减产，仪化 20 万吨切片重启。本周江浙终端开机率方面，加弹、织造、印染负荷分别为 68% (-6%)、61% (-1%)、68% (0%)。

【行情展望】

供应端来看，短期煤化工装置检修较多，但油化工装置逐渐回归，国内负荷回升至高位，且后续预期随着煤化工检修结束进一步回升。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，短期小幅回升。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开始缩窄。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，远期格局逐渐转弱，并且远月存在投产压力，预计四季度转累，目前估值偏高。策略上，关注 TA-EG 远月价差逢低做扩机会；多头建议买入 put 保护，以防地缘突发降温。

◆ ◆ 纯苯：地缘短期仍有提振，但需求偏弱格局限制涨幅

【现货方面】

9 月 15 日，华东纯苯市场商谈重心向上修复，基差维持坚挺，地缘风险继续推高原油价格上涨，尽管下游苯乙烯负反馈较多，但纯苯自身港口库存偏低，现货流通不多，且中国炼油厂可能出现装置防御性降负，不过高价原料成本向下传导不畅，导致下游减产的负反馈也在进行中，供需结构在逐步再平衡中，加上中秋国庆双节放假时间较长，以防外盘市场不确定性发生，近期纯苯市场价格略显僵持。纯苯日均价：江苏港口现货 9760，9 月下 9710，10 月下 9190，11 月 8870。

【供需方面】

纯苯供应：截至 9 月 11 日，石油苯周产量 42.47 万吨（+0.57 万吨），开工率 70.58%（+0.95%）。

纯苯库存：9 月 14 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：3.8 万吨，较上期增加 0.2 万吨。

纯苯下游：截至 9 月 11 日，下游综合开工率环比继续提升。其中，苯乙烯开工率 64.55%（+1.28%），苯酚开工率持稳至 75%，己内酰胺开工率 68.1%（+1.15%），苯胺开工率 81.15%（+0.93%）。

【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，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，高价原料叠加需求预期整体偏弱下预计旺季成色一般。虽 9 月纯苯供需预期整体偏弱，不过目前纯苯港口库存绝对水平偏低且短期地缘提振下纯苯走势仍存支撑。虽近期地缘升级带动化工整体偏强，但受到需求端偏弱及供需转弱预期拖累多次出现冲高回落行情，对当前价位谨慎对待。策略上，不建议追涨。

◆ ◆ 苯乙烯：低库存叠加地缘溢价提升，苯乙烯短期支撑偏强

【现货方面】

9 月 15 日，华东市场苯乙烯市场走势坚挺，港口到船有限，预计库存维持低位运行，支撑近月基差走势坚挺，市场以出口成交为主，下游高价采购跟进乏力，抵触情绪浓厚，苯乙烯行业亏损维持高位，承压开工率偏低运行。据 PEC 统计，至收盘现货 10450~10550（10 合约+345~355），9 月下 10420~10530（10 合约+300~330），10 月下 10250~10350（10 合约+150~160），单位：元/吨。

【利润方面】

9 月 15 日，非一体化苯乙烯装置利润至 -527 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 9 月 11 日，苯乙烯周产量 32.38 万吨（+0.66 万吨），开工率 64.55%（+1.28%）。

苯乙烯库存：9 月 14 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：3.43 万吨，较上周减少 0.3 万吨。

苯乙烯下游：截至 9 月 11 日，三大下游负荷环比小幅下降。其中，EPS 开工率 55.2（+3.89%），PS 开工率 45.3%（-3.2%），ABS 开工率 56.4%（-1.1%）。

【行情展望】

京博和利华益重启，短期供应有所回升，不过安庆石化和卫星装置存检修预期，预计 9 月整体供应增加有限，且在前期出口发船下，港口库存低位运行；需求端来看，随着苯乙烯价格大幅走高，下游抵触情绪浓厚，部分下游负荷下调，且部分外售苯乙烯合约。虽 9 月苯乙烯供需矛盾不大，但因港口库存偏低，

叠加短期地缘溢价提振，以及苯乙烯自身仍处于亏损格局，预计苯乙烯成本支撑偏强，不过需求端拖累下，上方空间受限，绝对价格仍跟随油价高位波动。策略上，单边暂观望；关注 EB-BZ 价差低位做扩机会（900-1300）。

◆ LLDPE:供需双增，且中东局势反复，塑料震荡上行

【供需库存数据】

供应：产能利用率 79.14% (+3.15%)

需求：PE 下游平均开工率 40.32% (+1.65%)。

库存：上游累 0.972 万吨，社库去 1.07 万吨，进口样本库存累 1.075 万吨

【观点】估值端，美伊军事冲突紧张氛围延续且战事存外溢风险，霍尔木兹海峡航运风险提升致使中东原油供应偏紧，油制成本高位支撑犹存。供应端，PE 因广东石化、中英石化、中沙石化等装置计划重启，整体产量预期增加，预计下期总产量在 68.26 万吨，较本期+1.13 万吨。需求端，PE 下游各行业整体开工率继续提升，随着北方地区气温转凉，大棚膜需求旺季日益临近，企业开工意愿持续增强。总体来看，因为油制成本支撑增强叠加棚膜旺季临近带动需求提升，PE 预计偏强震荡。L01 关注 8300 附近的支撑。

【策略】观望

◆ PP:消费旺季来临，PP 供需双增，预计 PP 先扬后抑

【现货方面】9 月 15 日，华东拉丝 10071 (01+1195, +21)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 69.48% (-0.42%)

需求：PP 下游平均开工率 45.89% (+0.44%)。

库存：上游去 2.57 万吨，贸易商库存去 0.02 万吨

【观点】估值端，美伊军事冲突紧张氛围延续且战事存外溢风险，霍尔木兹海峡航运风险提升致使中东原油供应偏紧，油制成本高位支撑犹存。供应端，PP 延安能化（30 万吨/年）及大唐多伦（46 万吨/年）装置重启，供应端维持增量预期。需求端，PP 方面中秋及国庆假期带动食品包装需求跟进，下游主流订单缓慢提升，但高价原料压缩下游采购积极性，成交难以放量。总体来看，PP 在地缘问题反复给予成本偏强支撑、产业库存低位叠加双节备货需求向好的引导下，预计偏强震荡。策略上，PP01 关注 8600 附近的支撑。

【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 15 日，太仓甲醇现货 3780，-5 元/吨；内蒙北线现货 3300，-125 元/吨。

【供需库存数据】

供应：截至 9 月 10 日，全国开工 70.76% (-0.36%)

需求：截至 9 月 10 日，外采 MT0 开工率 64.82% (+2.01%)，甲醛开工率 32.9% (+0.4%)，冰醋酸开工率 85.3% (-2.09%)，MTBE 开工率 66.8% (+1.95%)

库存：截至 9 月 9 日，企业库存 29.70 万吨，-0.11 万吨；港口库存 55.1 万吨，-9 万吨；社会库存 84.8 万吨，-9.11 万吨

【观点】

15 日甲醇期货延续高位震荡，现货价格区域化运行，华东、华南两大港口维持偏强上涨，到货少、持续去库背景下，近端基差延续偏强。内地市场则如期下滑，前期价格过高，下游负反馈挤压，叠加近期运费上涨，上游产区价格理性回调运行。短期基于供需现状，预计内地市场仍弱于港口表现，但短期中上游货量仍不多、节前下游备货等支撑，内地价格降幅节奏谨慎看。综合来看，国产供应恢复，内地甲醇市场支撑走弱，价格或回调运行，沿海甲醇市场需关注宏观情绪变动。

【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(20260904-0910)中国10万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为77.8%，环比-0.3%。周内暂无氯碱设备停车检修，3套装置检修恢复；分区域来看，华北、西南区域氯碱负荷提升，西北、华中、华东负荷下滑，其中山东本周氯碱负荷79.5%，环比+0.2%。下周来看，1套氯碱设备检修，2套重启，预估下周全国氯碱负荷或恢复至78.3%附近。

库存：截至20260910，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50万吨(湿吨)，环比上调1.04%，同比上调40.12%。本周全国液碱样本企业库容比28.50%，环比上涨0.64%；本周除华中区域库容比环比下调外，西北、华北、华东、东北、华南、西南库容比环比呈现上涨趋势。

本周来看周内山东50%大单成交给市场形成阶段性筑底预期，但鉴于10月仍预期有一定数量仓单存在，以及中间商尚有库存情况下对于提升后的50%液碱预期追涨情绪不足，因此预计下周山东50%低价或轻微提升，但重心持续性上移动力不足；32%液碱来看，低负荷运行以及后续仍有潜在设备检修，行业基本磨合到产销弱平状态，同时为中和部分氯碱整体效益压力，因此预估32%液碱时候市场仍维持平稳，山东范围内高价仍或难以突破670售价。展望下周华东液碱市场，区域检修装置暂未复产，供应面存收缩预期，对现货价格形成一定支撑。但非铝下游需求表现疲软，出口新单跟进乏力，市场缺少向上驱动。企业优先保障长协订单交付，现货流通量有限，预计华东液碱价格维持窄幅震荡。

◆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10日，中国PVC产能利用率在69.89%，较上期+1.58%。本周甘肃耀望、台塑宁波、德州实华、内蒙君正企业开工负荷提升，新加入的检修企业有限，影响供应小幅增加。(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10日本周PVC(华东+华南)社会库存在110.50万吨，环比减少1.64%，同比增加18.28%；其中华东地区在107.06万吨，环比减少1.26%，同比增加22.71%；华南地区在3.44万吨，环比减少3.91%，同比减少44.22%。

【PVC行情展望】

国内PVC现货市场周内供应预期缓增，需求未有改善，市场成交维持平淡，外贸出口海运费波动提升有限；成本短期乙烯法支撑较强，但乙烯成本持续上涨将削减乙烯法开工，乙烯法行情维持坚挺；短期来看，盘面受外部政策等影响短期走低，现货基本面僵持，考虑成本支撑，PVC价格弱势走低空间受限。

◆纯碱：受制于过剩格局，盘面承压回落

◆玻璃：盘面大幅下跌回归基本面逻辑

【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：

本周国内纯碱产量68.28万吨，环比下降3.60万吨，跌幅5.01%。其中，轻质碱产量33.16万吨，环比减少0.86万吨。重质碱产量35.12万吨，环比减少2.74万吨。

截止 2026 年 9 月 10 日:本周,国内纯碱厂家总库存 193.11 万吨,较周一增加 1.05 万吨,涨幅 0.55%。其中,轻质纯碱 100.44 万吨,环比下降 1.07 万吨,重质纯碱 92.67 万吨,环比增加 2.12 万吨。较上周四增加 1.98 万吨,涨幅 1.04%。

玻璃:

截至 2026 年 9 月 10 日,全国浮法玻璃日产量为 14.25 万吨,比 9 月 3 日+0.81%。本周(20260904-0910)全国浮法玻璃产量 99.04 万吨,环比-0.43%,同比-11.77%。

截止到 20260910,全国浮法玻璃样本企业总库存 7078 万重箱,环比-289.5 万重箱,环比-3.93%,同比+14.93%。折库存天数 32.7 天,较上期-1.1 天。

【分析】

纯碱:盘面回归基本面逻辑反弹后承压大幅走弱。前期纯碱日产量受到个别厂家检修影响有一定减量,叠加能源价格提振,纯碱前期盘面表现偏强。下游光伏玻璃企业有第二轮去产能迹象,新增一些冷修产线,光伏玻璃库存去化,报价上提。以上因素带动纯碱价格近期表现偏强,但上涨更多为情绪面表现。基本面的来看,浮法端产能小幅缩减,整体下游产能收缩在纯碱实际需求上表现为缩量,为利空影响。玻璃企业整体依然刚需补库为主,低价成交维持,存货意向不高。后续继续关注供应端检修降负荷的恢复情况,周报里我们提示盘面预计受制于过剩格局制约高度有限,策略上可考虑逢高短空,现空单可继续持有。

玻璃:上周周报中我们提示 01 关注 1000 压力位,玻璃盘面自从周一开始大幅下挫,交易回归基本面逻辑。上周五夜盘受到反内卷相关消息的提振大幅上涨,但夜盘中后段多头减仓回落,即显示多头信心不足。前期现货市场前期成交受到盘面带动转暖,多区域上调现货报价,但近期下游拿货动力明显不足,现货滞涨,预计将跟随盘面回落。下游市场整体依旧理性采购为主,刚需拿货仍是主流。上周厂家库存去库,但实际库存转移至中游。9 月虽进入旺季,但订单转暖有限,下行周期下旺季难做期待,预计盘面震荡趋弱,下方关注前低支撑。

【操作建议】

纯碱:逢高短空

玻璃:观望

◆尿素:供需双弱,尿素价格震荡整理

【尿素现货】

15 日国内尿素市场整体受第三批配额影响,局部挺价意愿较足,但下游需求依旧偏弱,故而小幅成交以刚需为主。其中山东地区尿素行情稳定为主,小颗粒出厂成交 1740-1780 元/吨,大颗粒出厂成交 1890-1900 元/吨附近。对标出口及山西大颗粒价格,省内大颗粒成交相对尚可,中小颗粒反应一般。当前需求并无明显变化,尿素供应也算充足,情绪暂时偏弱整理,市场成交活跃度也就显一般,行情短时僵持运行。山东临沂市场尿素接货参考价格 1770-1790 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 11 日,当周尿素总产量 134.56 万吨(-2.63 万吨),产能利用率 79.55%(-2.58%),开工日产高位回落。尿素样本装置总检修量为 28.33 万吨(+2.43 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 11 日,尿素厂内库存为 156.29 万吨(-11.28 万吨);尿素港口库存大幅增加,为 73.23 万吨(-30.17 万吨)。

【尿素行情展望】

15 日国内尿素市场稳中有所调整。随着成本支撑降温,交投情绪随之偏弱,在基本面短期利好不足情况下,主流地区出现局部报价下调表现。伴随着上周末第三批配额消息的落实,市场情绪有所提振,但配额相关预期已提前炒作,出口发运兑现偏后置,市场重心重回基本面。当前企业虽存在不同程度挺价行为,但仅能形成阶段性短暂支撑,难以带动行情实质性走强。当前需求端暂无明显的改善,下游工厂仍以刚需采购为主;行业日产恢复至 19 多万吨,货源供应相对稳定。整体来看,当前市场情绪对成交活跃度拉动有限,市场或步入僵持整理态势。

【操作建议】

卖出虚值看涨期权

◆ 天然橡胶：短期成本端与库存端对天胶均存有支撑

【原料及现货】截至9月15日，泰国杯胶72.7（-0.3）泰铢/千克，泰国胶水80（+0）泰铢/千克，云南胶水16800（-200）元/吨，海南国营胶水16000（+0）元/吨，青岛保税区泰标2380（-40）美元/吨，泰混17850（-270）元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到9月10日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为65.71%，环比+1.29个百分点，同比-6.90个百分点；周期内半钢轮胎检修企业复工带动产能利用率恢复性提升，但多数企业仍处于控产状态，限制整体产能利用率提升幅度。

山东轮胎样本企业成品库存环比涨跌互现。截至9月10日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在44.67天，环比+0.44天，同比-1.27天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在36.44天，环比-1.17天，同比-2.39天。

【资讯】9月10日，中国汽车工业协会发布2026年8月汽车工业经济运行数据。当月汽车产销量分别完成268.4万辆和271.2万辆，环比分别增长4.3%和4.9%，同比分别下降4.7%和5.1%。

新能源汽车成为行业最大亮点。8月新能源汽车产销分别完成165.3万辆和164.3万辆，同比分别增长18.9%和17.8%，新车销量占比达60.6%，再创月度历史新高。出口方面，当月汽车出口101万辆，同比增长65.3%，月度出口量连续3个月突破100万辆，成为稳定行业大盘的关键增量。

累计来看，1至8月全国汽车产销分别完成2025.5万辆和2031.5万辆，同比微降；新能源汽车产销分别完成1066.8万辆和1065万辆，同比增长均超10%，累计销量占比升至52.4%。

【逻辑】供应方面，泰国原料进入季节性上量阶段，但短期泰国产区降雨扰动仍存，原料价格预计高位运行，天胶成本支撑仍存，且轮胎企业逢低采购天胶，青岛库存延续去库，值得注意的是，20号胶期货库存低位运行，库存端对天胶亦有支撑。需求方面，半钢胎规模企业订单表现相对平稳，小型企业订单弱势不改，且欧盟反倾销、中东地缘冲突、加拿大反倾销等贸易摩擦仍存，整体需求增量受限，压制半钢胎开工率提升，而全钢胎订单整体趋稳，支撑全钢胎开工率。综上，尽管轮胎开工率提升受限，但短期成本端与库存端对天胶均存有支撑，且考虑到今年强厄尔尼诺气候对产量的影响，回调布局多单思路。

【操作建议】短期RU01关注18500附近支撑

◆ 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15日，丁二烯山东市场价14075（-375）元/吨；丁二烯CIF中国价格1520（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价15100（-500）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2770（-250）元/吨，基差490（+85）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10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63.9%，环比-1.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为59.6%，环比-11.8%；半钢胎样本厂家开工率为65.7%，环比+2%；全钢胎样本厂家开工率64.8%，环比-0.5%。

【库存】

截至9月9日，丁二烯港口库存19000吨，环比-7200吨；顺丁橡胶厂内库存为19300吨，较上期+800吨，环比+4.3%；贸易商库存为7200吨，较上期+250吨，环比+3.6%。

【资讯】

隆众资讯9月15日报道：浙江传化合成材料公司15万吨/年和12万吨/年顺丁橡胶装置降负运行；扬子石化10万吨/年高顺顺丁橡胶装置重启后目前一线正常运行。

【分析】

9月15日，丁二烯负反馈显现，合成橡胶主力合约BR2610尾盘报收14610元/吨，涨幅-3.72%（较前一日结算价）。中东地区冲突不确定性仍导致原油及石脑油偏强运行，但短期东明石化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，同时顺丁橡胶库存偏低，对BR仍有支撑。需求端，半钢胎规模企业订单表现相对平稳，小型企业订单弱势不改，且欧盟反倾销、中东地缘冲突、加拿大反倾销等贸易摩擦仍存，整体需求增量受限，压制半钢胎开工率提升，而全钢胎订单整体趋稳，支撑全钢胎开工率。后市来看，成本支撑预期转弱，顺丁橡胶利润预计修复，BR供应下滑明显，且库存低位，因此，不建议追空BR，等待反弹后逢高做空。

【操作建议】

关注BR2611在15000-15200之间的压力位

【短期观点】

偏弱震荡

◆ 集运欧线：运费缓跌，期价震荡

【现货报价】

截至9月14日线上报价：马士基-3100 美元/40GP；MSC-3740 美元/40GP；CMA- 3811 美元/40GP；OOCL-4009 美元/40GP；ONE-4008 美元/40GP；。

【集运指数】

9月14日，SCFIS 欧线指数报2908.3点（环比+0.89%），美西线指数4265.79点（环比+1.96%）。9月11日，SCFI 欧基港报2545 美元/20GP，环比上期-98 美金，3938 美元/40GP，环比上期-280 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EMPI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开仓大柜3100美金（环比-300），淡季叠加长假压力下，9月运费加速下行趋势已现，但整体跌速仍不及预期，降速远低于过去两年。从基本面来看，当前9月周均运力39.92万T，同比增速较快，叠加国庆长假揽货压力，基本面压力明显，传统节前淡季运费下行趋势暂不可逆，市场博弈重点仍在于运费下行速率，24及25年的9月单月跌幅均达40%左右，目前9月跌幅或有望低于过去两年，但仍需关注9月中下旬运价是否持续加速下行及下行力度。从驱动上看，油价持续偏强运行，船司红海复航加速，加之国庆长假来临，驱动上多空交织。从估值上来看，考虑到整体船期延误情况严重，昨日MSK开仓价或进入10合约第一期交割，目前粗算10首期指数在2100点附近，10合约或回归1900-2000点区间震荡。中远期供应压力回顾明确，短期运费降价匀速，期价区间震荡运行。

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