

美元流动性边际收紧 商品市场估值承压

大宗商品周报

●**行情回顾：**上周商品市场整体下跌0.98%，其中能化领跌2.99%，农产品、黑色和有色分别下跌1.92%、1.44%和0.59%，仅贵金属收涨2.01%。

具体品种收盘价来看，涨幅居前的品种为沥青、白银和乙二醇，涨幅为7.05%、4.34%和3.82%；跌幅较大的品种为玻璃、PVC和焦煤，跌幅分别为6.78%、6.46%和6.18%。

商品市场20日平均波动率继续抬升，除贵金属外，各板块品种均以升波为主。资金方面，全市场规模缩减，仅贵金属板块资金表现为净流入。

●**展望：**9月份美联储三年多以来首次加息，点阵图显示年内或再加息至少一次，沃什表态偏鹰，美元流动性边际收紧，。同时中东供应修复与美伊出现缓和信号，前期地缘溢价集中回吐。美元偏强运行，短期商品风险偏好承压。

贵金属方面，上周美联储加息落地，沃什偏鹰表态并拒绝前瞻指引，未明显强化连续加息信号，前期美元和美债收益率上行所带来的压力可能阶段性释放。未来利率路径将跟随地缘局势、经济数据、官方表态等因素摇摆，贵金属短期或震荡运行。

有色方面，加息落地以及鹰派发言对板块形成短期利空。铜方面，年内铜精矿供应紧张，且8月国内精铜进口量环比降、精铜产出受经营压力约束表现供应偏紧，上周现货指标强劲，短期沪铜或偏稳运行。铝市海外低库存以及国内去库节奏延续，短期或维持震荡偏强趋势。

黑色方面，上周螺纹表需、产量均继续小幅回升，库存延续下降态势，但终端成交一般，旺季成色不足。铁水上周有所增加，钢厂亏损扩大，后期高炉仍面临减产压力。全球发运与到港高位，港口和钢厂库存双增，关注节前补库与到港修复节奏。煤炭保供预期强化，焦炭在钢厂亏损与高炉限产预期下，供应边际宽松。短期产业链或震荡运行。

能源方面，供应端出现边际缓解信号，沙特正力争恢复东西管道部分输油能力，并通过海峡外侧船对船方式出售现货以绕开受阻通道，地缘溢价有所回吐。不过国内港口库存降至近年同期低位，运费飙升与中东现货升水走高的支撑因素暂未松动。短期油价或延续高位震荡。

化工方面，上周能化板块成本传导受阻，产业链负反馈集中爆发，叠加成本支撑走弱，板块整体回调。基本面来看，甲醇短期内地以及沿海供需偏紧，但受制于下游负反馈，行情预期延续高位震荡。聚酯负荷低位波动，下游印染负荷平稳，纺织降负，双节前预期下游降负放假，聚酯链或承压运行。

农产品方面，目前美豆出口节奏积极，市场对中美元首会面后的农产品贸易格局还有更多期待，预期向好。总体上美豆需求依然强劲，出口与压榨对美豆有支撑。油脂方面，豆棕油库存压力仍然存在，短期棕榈油进口到港偏多，近端的压力会偏大。

国投期货 胡静怡
投资咨询号
Z0019749
期货从业资格号
F03090299

【行情回顾】

●上周商品市场整体下跌0.98%，其中能化领跌2.99%，农产品、黑色和有色分别下跌1.92%、1.44%和0.59%，仅贵金属收涨2.01%。

具体品种收盘价来看，涨幅居前的品种为沥青、白银和乙二醇，涨幅为7.05%、4.34%和3.82%；跌幅较大的品种为玻璃、PVC和焦煤，跌幅分别为6.78%、6.46%和6.18%。

商品市场20日平均波动率继续抬升，除贵金属外，各板块品种均以升波为主。

资金方面，全市场规模缩减，仅贵金属板块资金表现为净流入。

图1：南华指数涨跌幅

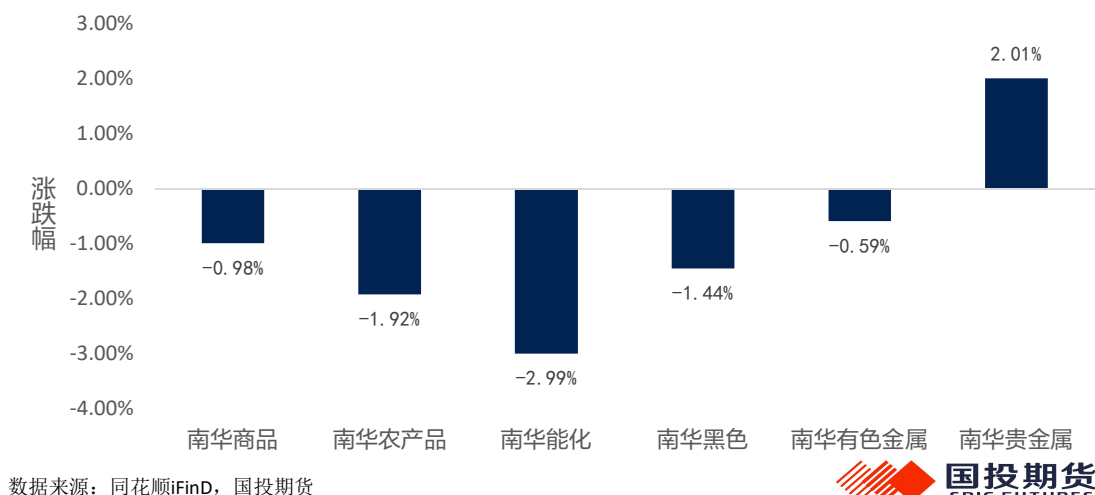


图2：中证商品指数各板块周度贡献率

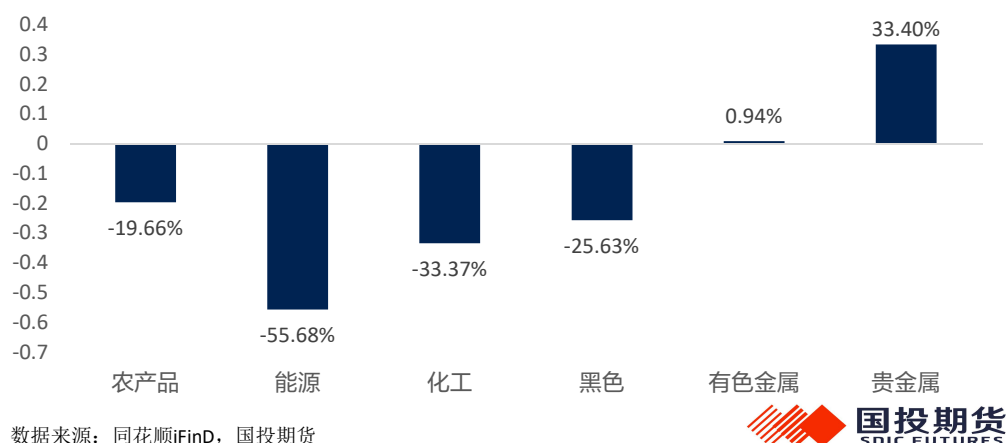
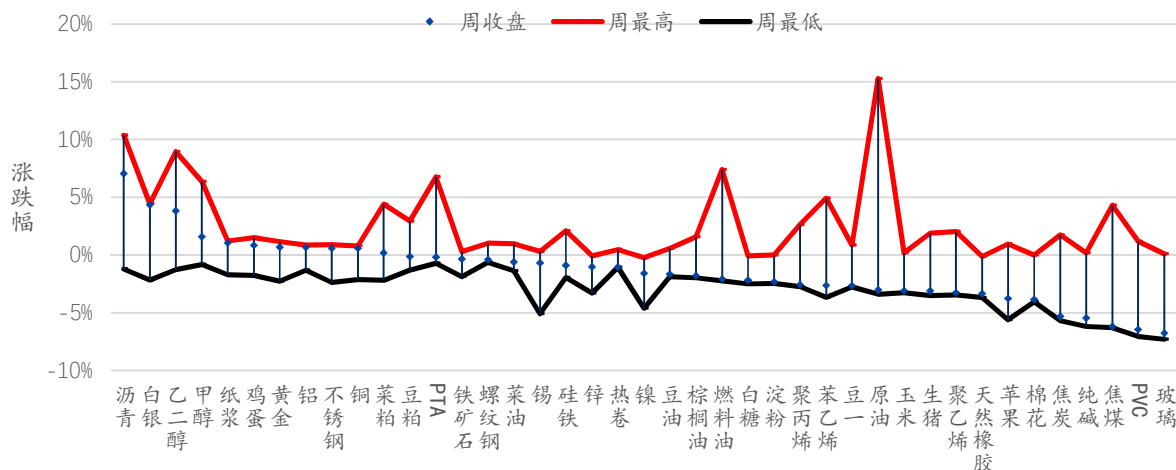


图3：各品种主力合约波动情况 (%)

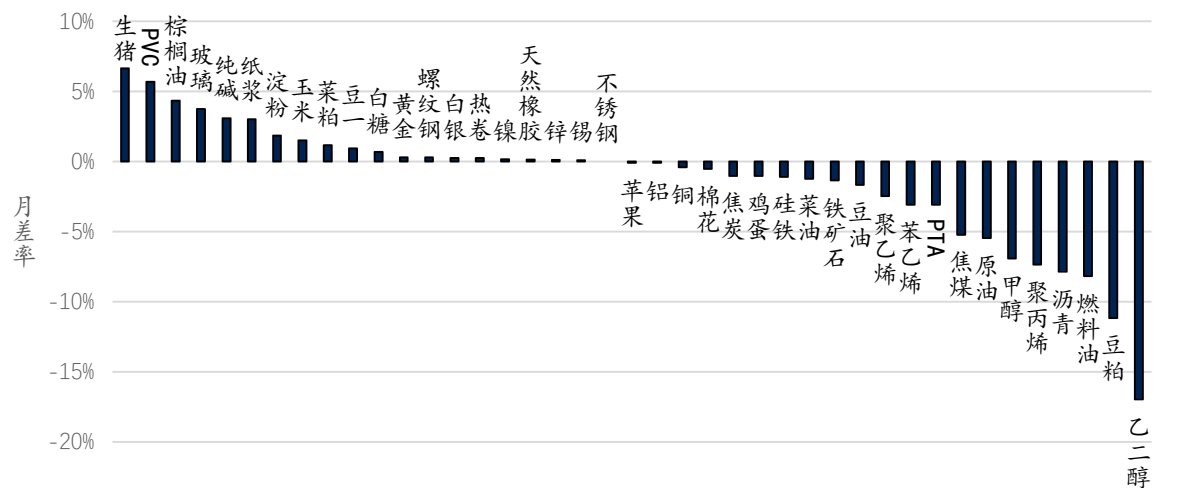


数据来源：同花顺iFinD，国投期货

注释：计算各品种主力合约当月收盘、月最高、月最低相对上月收盘价的涨跌幅度，旨在综合分析各品种月线级别的振幅和累计涨跌幅。

国投期货
SDIC FUTURES

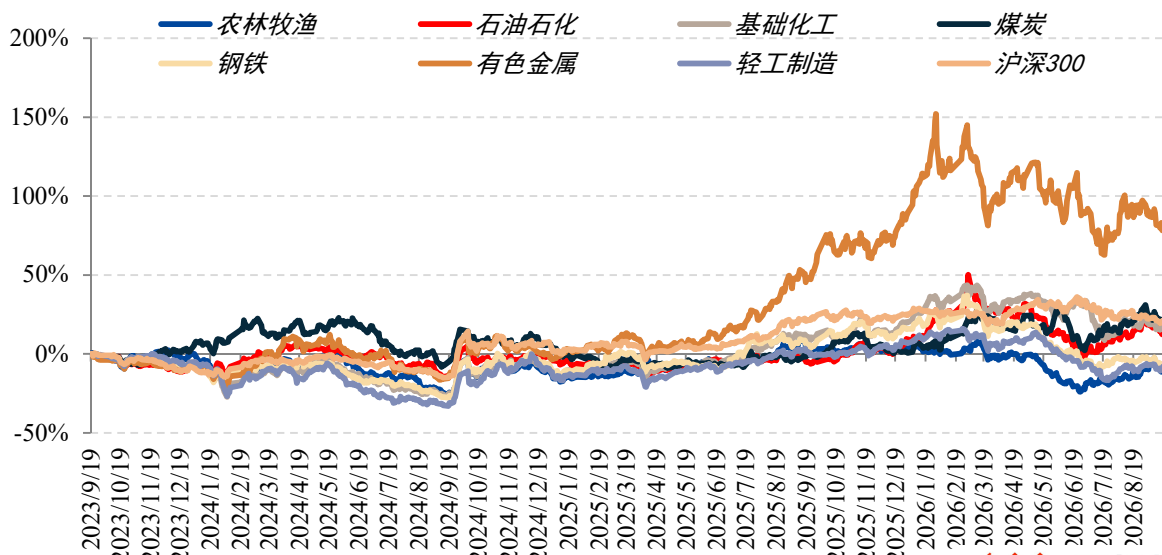
图4：各品种次主力与主力价差率横向对比



数据来源：同花顺iFinD，国投期货



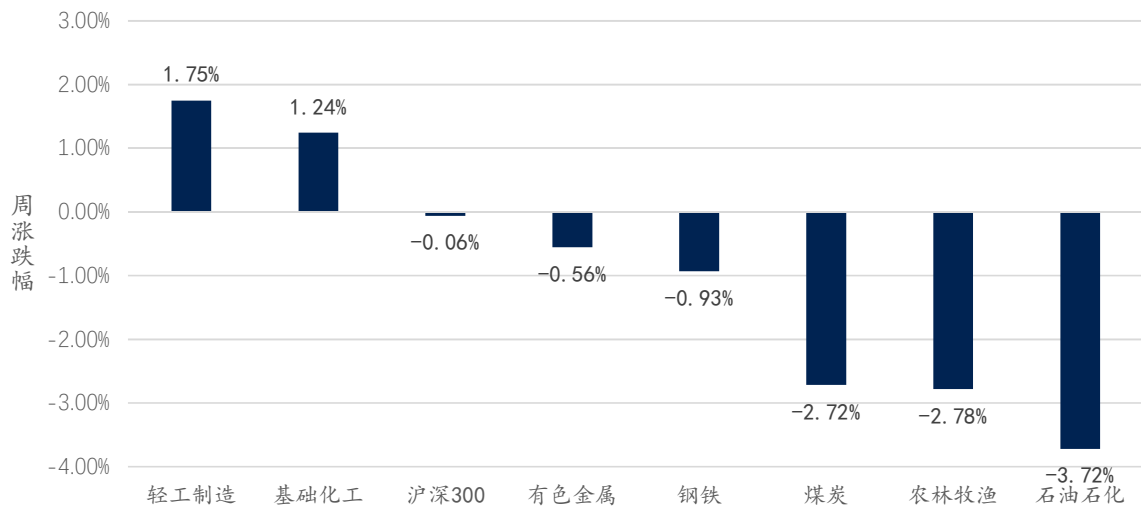
图5：商品相关板块指数表现



数据来源：同花顺iFinD，国投期货



图6：商品相关板块指数周涨跌幅(%)



数据来源：同花顺iFinD，国投期货



图7：商品各板块沉淀资金(亿元)

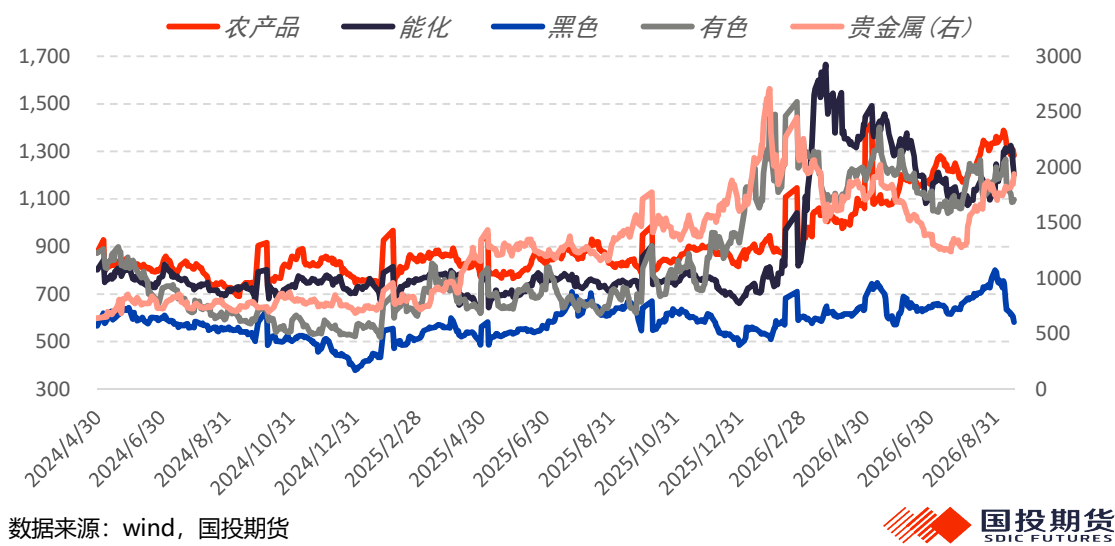


图8：各品种周度沉淀资金变动(亿元)

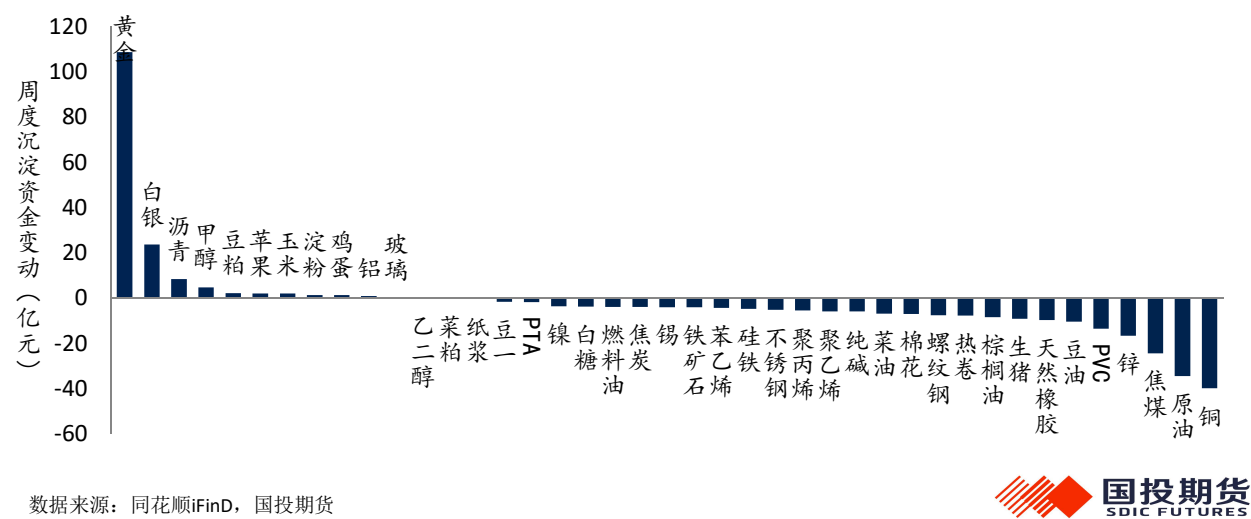


图9：各品种平均成交持仓比

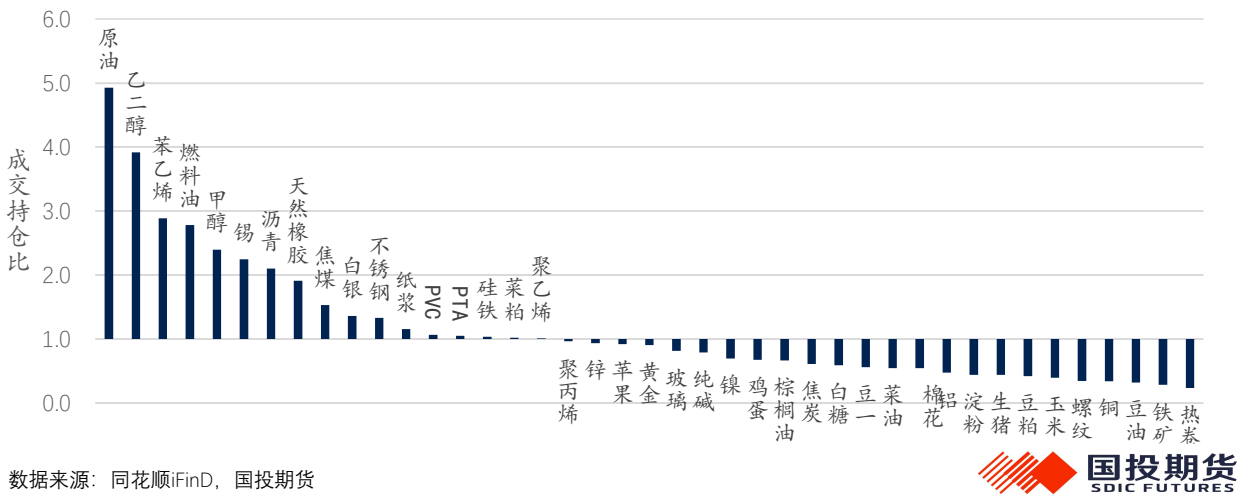
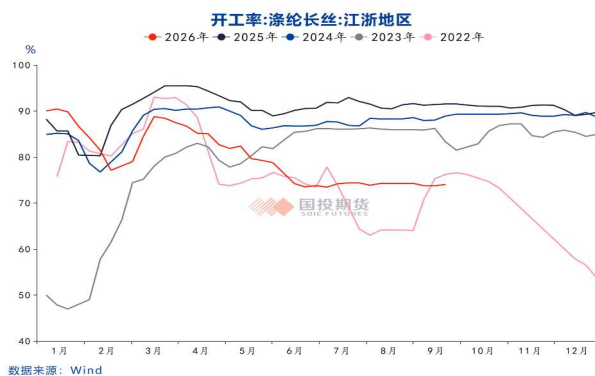
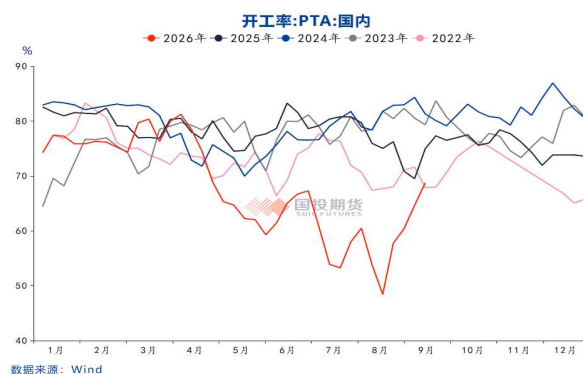
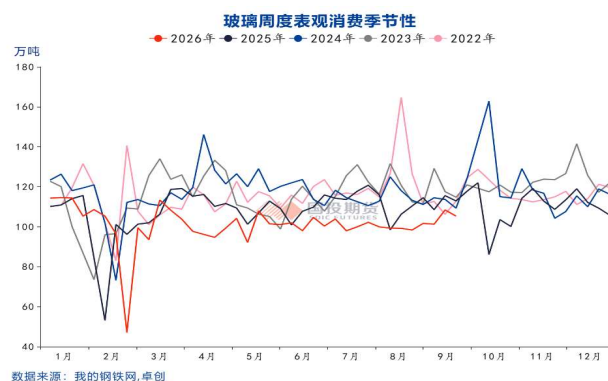
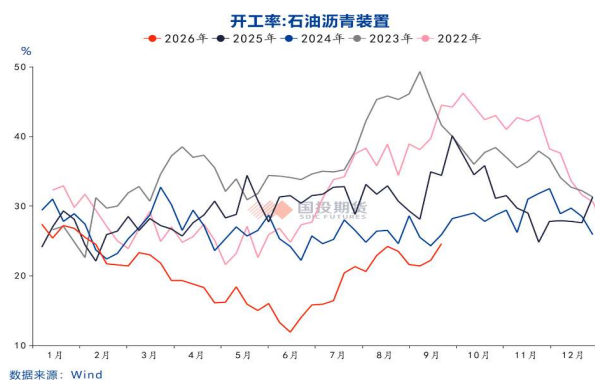
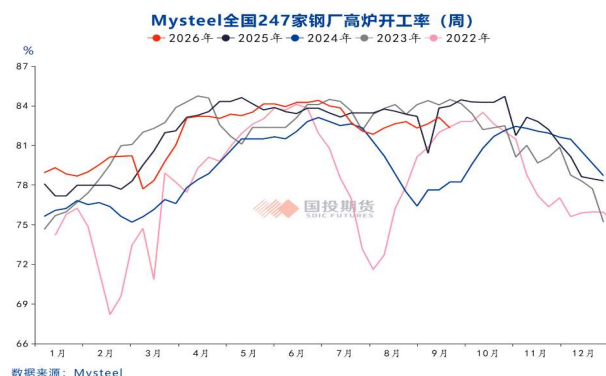
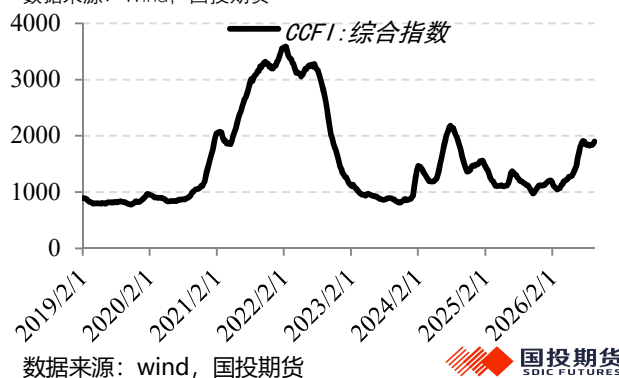


图10：宏观高频数据

分类	指标名称	最新数据日期	当周值	同比(%)	环比(%)
地产	30城商品房成交面积	2026/9/20	153.75	-3.96	19.91
	100城成交土地规划建筑面积	2026/9/20	1495.75	-39.73	-27.16
	100城供应土地规划建筑面积	2026/9/20	3296.67	42.21	-7.45
	100城土地溢价率	2026/9/20	0.81	-28.32	-91.21
基建	开工率:石油沥青装置	2026/9/16	24.60	-3.50	2.40
制造业	乘用车厂家零售	2026/9/13	43515	-26.00	24.15
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	2026/9/19	64.94	-11.60	-0.59
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	2026/9/12	63.53	6.27	-0.61
出口	CCFI:综合指数	2026/9/18	1897.15	64.07	1.88

数据来源: Wind, 国投期货



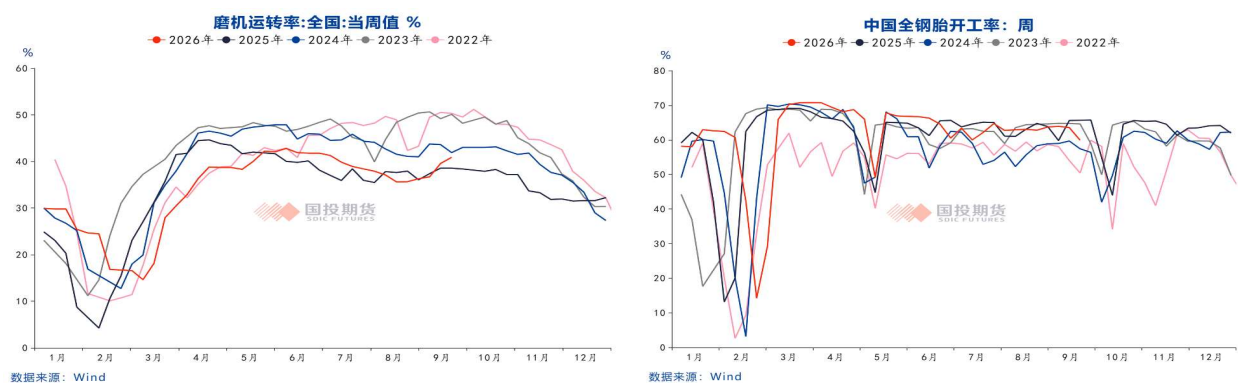


图11：相关比值



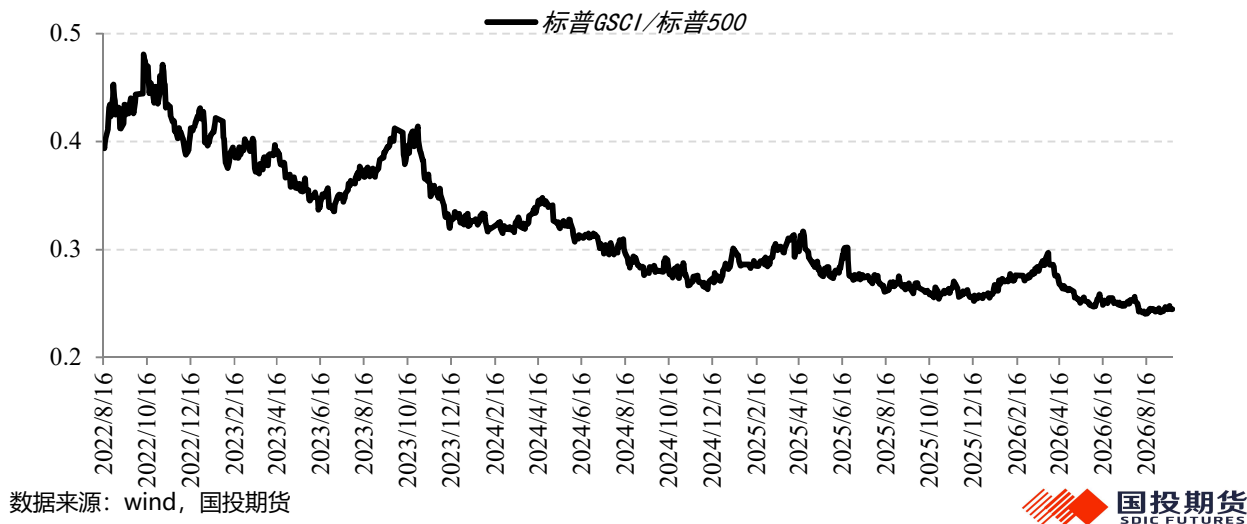
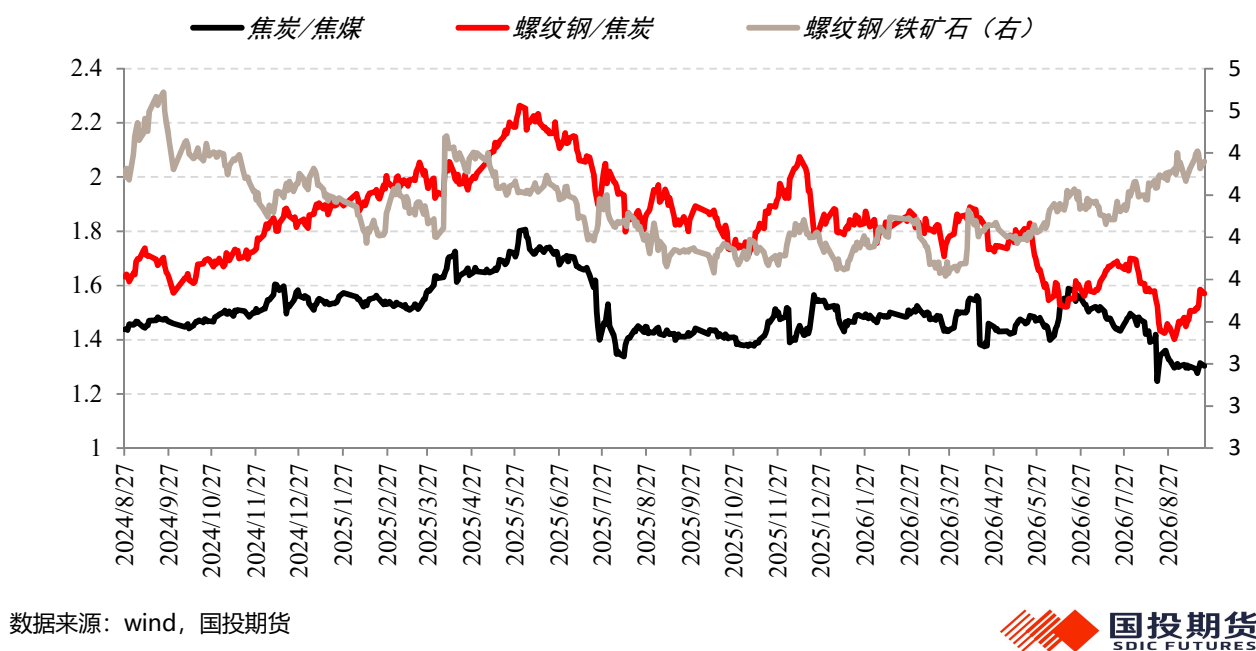


图12: 黑色产业链比值

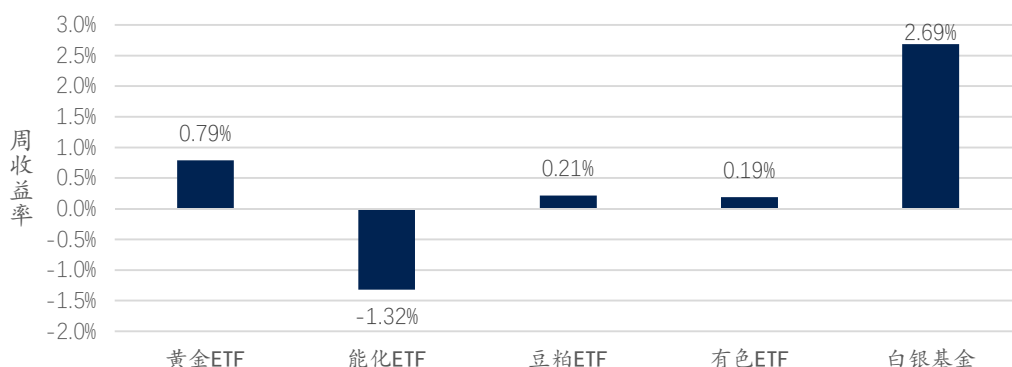


【商品基金概况】

商品ETF		净值	周收益率	规模(亿元)	份额变动	成交量	成交量变动	标的
黄金	前海开源黄金ETF	8.9725	0.79%	1,082.48	0.18%	601,308,814	-2.67%	Au99.99
	天弘上海金ETF	9.4102	0.71%	34.38	-0.08%	10,554,600	-8.05%	上海金
	嘉实上海金ETF	9.0949	0.70%	26.53	2.42%	22,295,100	-24.97%	上海金
	南方上海金ETF	9.4138	0.71%	24.30	5.78%	26,355,300	-13.76%	上海金
	易方达黄金ETF	9.4108	0.79%	378.14	0.81%	103,380,412	-10.84%	Au99.99
	博时黄金ETF	8.9868	0.79%	427.16	0.28%	102,393,800	14.38%	Au99.99
	广发上海金ETF	9.3873	0.70%	80.23	-0.04%	32,144,995	-23.90%	上海金
	工银黄金ETF	9.0397	0.80%	91.32	3.92%	25,569,000	-8.82%	Au99.99
	富国上海金ETF	9.4385	0.71%	81.16	0.20%	32,668,612	-59.80%	上海金
	国泰黄金ETF	9.4440	0.79%	375.43	2.10%	82,496,933	2.28%	Au99.99
	华夏黄金ETF	9.1021	0.80%	180.56	2.85%	65,588,202	-16.75%	Au99.99
	建信上海金ETF	9.0247	0.69%	42.55	0.45%	8,094,400	-21.59%	上海金
	中银黄金	9.0250	0.70%	34.06	0.32%	8,423,100	-15.30%	上海金
	华安黄金易(ETF)	9.0081	0.79%	14.94	1.93%	4,564,300	16.80%	Au99.99
建信易盛郑商所能源化工期货ETF		1.7578	-1.32%	35.64	1.40%	480,748,700	-46.91%	易盛能化A
华夏饲料豆粕期货ETF		2.2561	0.21%	35.62	0.38%	305,434,000	-38.00%	大商所豆粕期货价格指数
大成有色金属期货ETF		2.1655	0.19%	66.56	-1.16%	146,277,470	-58.78%	上期有色金属指数
国投瑞银白银期货(LOF)		1.8164	2.69%	79.44	0.00%	117,091,885	-13.04%	SHFE白银主力
黄金ETF(合计)				2,873.25	1.53%	1,125,837,568	-8.49%	
商品ETF合计				3,090.51	1.11%	2,175,389,623	-30.23%	

数据来源：同花顺iFinD，国投期货

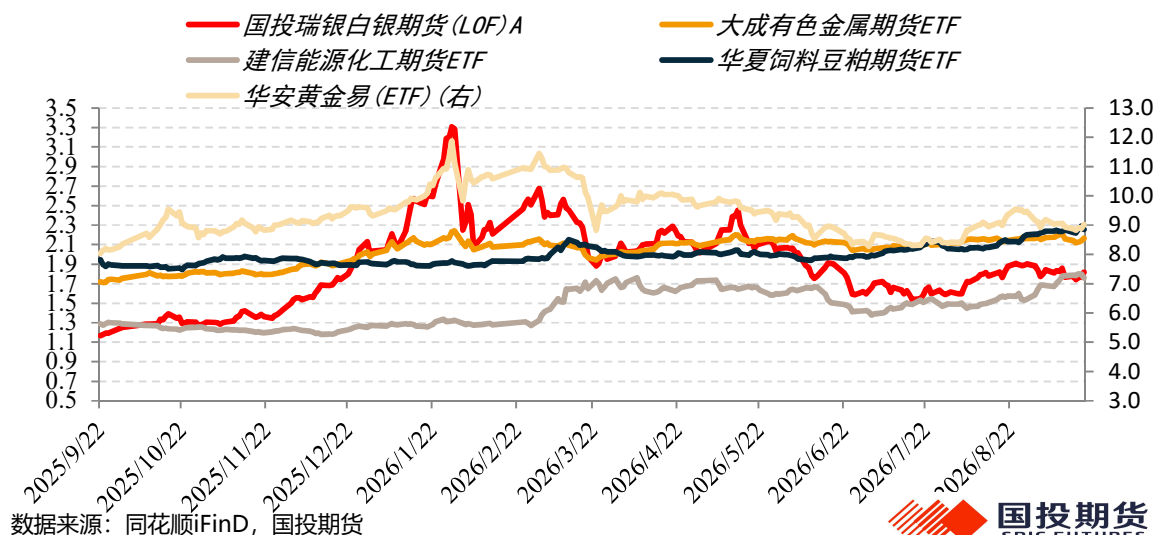
图13：主要商品基金ETF涨跌幅(%)



数据来源：同花顺iFinD，国投期货

国投期货
SDIC FUTURES

图14：商品类ETF基金净值波动情况



国投期货
SDIC FUTURES

【免责声明】

本研究报告由国投期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。国投期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为国投期货有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。