

美联储如期降息 25bp，有色板块大幅下挫

报告日期：2025-09-18

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

特朗普钦点联储理事呼吁降息 50 个基点

美联储 9 月利率会议降息 25 个基点，符合市场预期，点阵图显示今年继续降息 2 次，美元指数走势震荡。

宏观策略（黄金）

美联储如期降息 25bp

金价高位回落，美联储如期降息 25bp 后多头出现获利了结迹象。美联储基于就业市场走弱以及通胀没有明显抬升的背景预防式降息，只有新上任的理事米兰投票降息 50bp。

黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁市场炼焦煤线上竞拍涨跌互现

短期来看，焦煤供应端产量回升，需求尚可，短期预计继续震荡调整走势。

有色金属（铜）

中国 8 月铜材产量同比增长 9.8%至 216.9 万吨

美联储如预期降息，但市场对鲍威尔发言产生鹰派担忧，宏观因素短期对铜价支撑转弱，预计价格高位震荡整理可能性更大。

能源化工（原油）

美国 EIA 商业原油库存大幅下降

油价震荡回落，EIA 原油库存大幅下降。

黄玉萍 资深分析师（农产品）
从业资格号：F3079233
投资咨询号：Z0015897
Tel：63325888-3907
Email：yuping.huang@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、宏观策略（黄金）.....	4
1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	4
1.3、宏观策略（美国股指期货）.....	5
1.4、宏观策略（国债期货）.....	5
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、黑色金属（动力煤）.....	5
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.3、农产品（豆粕）.....	6
2.4、农产品（豆油/菜油/棕榈油）.....	7
2.5、农产品（红枣）.....	7
2.6、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.7、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	9
2.8、农产品（生猪）.....	9
2.9、有色金属（铜）.....	9
2.10、有色金属（多晶硅）.....	10
2.11、有色金属（工业硅）.....	11
2.12、有色金属（铅）.....	11
2.13、有色金属（锌）.....	12
2.14、有色金属（碳酸锂）.....	13
2.15、能源化工（液化石油气）.....	13
2.16、能源化工（原油）.....	14
2.17、能源化工（PX）.....	14
2.18、能源化工（PTA）.....	14
2.19、能源化工（苯乙烯）.....	15
2.20、能源化工（烧碱）.....	15

2.21、能源化工（纸浆）	16
2.22、能源化工（PVC）	16
2.23、能源化工（瓶片）	17
2.24、能源化工（纯碱）	17
2.25、能源化工（浮法玻璃）	17
2.26、航运指数（集装箱运价）	18

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

美联储如期降息 25bp (来源: wind)

美联储宣布降息 25 个基点，联邦基金利率目标区间降低至 4%-4.25%，重启自去年 12 月以来暂停的降息步伐。新加入的美联储理事米兰投下反对票，他支持降息 50 个基点。

点阵图显示，19 位官员中有 9 位预计 2025 年还会降息两次，两位预计降息一次，六位预计不再进一步降息。

点评：金价高位回落，美联储如期降息 25bp 后多头出现获利了结迹象。美联储基于就业市场走弱以及通胀没有明显抬升的背景预防式降息，只有新上任的理事米兰投票降息 50bp，其他成员展示了团结点阵图显示年内还有 2 次降息，对于明年的经济增长预期更加乐观，通胀也将提振通胀，但并不担心通胀大幅提升，是一个经济软着陆的预期，未来的降息路径分歧仍然较大。对黄金而言短期的利多落地，美联储独立性的问题也没有继续发酵，短期金价步入震荡阶段。

投资建议：短期金价缺乏突破上涨动力，多头可能出现获利了结，注意回调风险。

1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数))

巴西央行维持利率在 15% 不变 (来源: Bloomberg)

巴西央行将基准利率维持在近二十年高位，并表示利率将在较长一段时间内保持在当前水平，因为高于目标的通胀预期仅出现初步回落迹象。

特朗普钦点联储理事呼吁降息 50 个基点 (来源: Bloomberg)

刚刚获得确认的美联储理事斯蒂芬·米兰周三对央行决定将联邦基金利率下调 25 个基点表示异议，转而呼吁降息 50 个基点。

美联储降息符合预期 (来源: Bloomberg)

美东时间周三下午 2 点，联邦公开市场委员会 (FOMC) 以 11 比 1 的投票结果，将其隔夜拆借利率基准利率下调了 0.25 个百分点，使隔夜资金利率区间降至 4% 至 4.25%。央行的“利率路径点阵图”还暗示，今年余下时间可能再实施两次降息。

点评：美联储 9 月利率会议降息 25 个基点，符合市场预期，点阵图显示今年继续降息 2 次，美元指数走势震荡。美联储 9 月利率会议降息 25 个基点符合市场预期，特朗普提名的理事米兰反对，认为降息 50 个基点。利率点阵图显示今年继续降息 2 次，基本上来看符合市场预期，鲍威尔表态没有太多新的信息，美元指数短期震荡。

投资建议：美元指数短期震荡。

1.3、宏观策略（美国股指期货）

美联储如期降息 25 基点（来源：iFind）

美联储在货币政策委员会 FOMC 会后公布，联邦基金利率的目标区间从 4.25% 至 4.5% 降至 4.00% 至 4.25%，降幅 25 个基点，预计年内还会有两次降息。

点评：美联储利率会议如期降息 25bp，仅有米兰一人投出反对票支持降息 50bp，表明当前就业市场下行压力加大已成为更多联储官员的共识，政策重心转向增长，尽管通胀仍在回升过程中，但是关税压力传导的速度和幅度均不及预期，市场预期年内仍会继续降息两次，支撑市场风险偏好。

投资建议：美联储风险管理式降息继续支撑市场风险偏好，建议仍以偏多思路对待，但后续经济数据变化可能会加大市场波动。

1.4、宏观策略（国债期货）

央行开展了 4185 亿元 7 天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

央行公告称，9 月 17 日以固定利率、数量招标方式开展了 4185 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 4185 亿元，中标量 4185 亿元。Wind 数据显示，当日 3040 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1145 亿元。

点评：近期股市拉升对债市的压制明显下降，股债双牛行情出现。临近美联储降息，国内宽货币预期也有所上升，央行重启公开市场国债买卖预期上升也应是宽货币预期上升的一种表现。从跟随美联储、稳地产等角度来看，9 月末-10 月我国央行的确存在降息可能，但降息的博弈是较为复杂的。前期短债调整幅度有限，基本处于完全定价了资金面均衡这一信息的水平上，短债持续走强则属于提前交易降息、央行国债买卖等利多。提前透支未来利多的行情是较为脆弱的，一旦预期被证伪或是有利空消息出现，债市行情均可能出现反转，因此博弈宽货币预期需谨慎，不建议追涨。

投资建议：仍需保持谨慎，多看少动，不建议追涨。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（动力煤）

国际煤报价跟涨（来源：Mysteel）

9 月 17 日国际市场动力煤价格稳中偏强运行，伴随国内多数地区高温天气回落，电厂日耗呈现季节性走弱，现阶段对进口煤远月货盘采购积极性不强，拿货压价态度未改。进口贸易商受海外矿山挺价情绪影响，低价询价难度较大，市场成交活跃度受到一定抑制。现印尼 Q3800 巴拿马船型 FOB 主流报价集中于 46 美元/吨，实际成交价围绕 45 美元/吨波动，后市需关注外矿报价变化及极端天气影响。

点评：内蒙前期安监检查落地，推动港口煤价进一步走强。考虑煤矿开工率仍有扰动，下游化工有所补库，预计短期煤价延续震荡市，但空间有限。下游电厂库存高企，且日耗增速持续负增长，预计煤价难有太亮眼表现。

投资建议：煤矿开工率仍有扰动，下游化工有所补库，预计短期煤价延续震荡市，但空间有限。下游电厂库存高企，且日耗增速持续负增长，预计煤价难有太亮眼表现。煤矿开工率仍有扰动，下游化工有所补库，预计短期煤价延续震荡市，但空间有限。下游电厂库存高企，且日耗增速持续负增长，预计煤价难有太亮眼表现。

2.2、黑色金属（铁矿石）

1-8月国有土地使用权出让收入19263亿元（来源：Mysteel）

9月17日，财政部数据显示，1-8月，全国一般公共预算收入148198亿元，同比增长0.3%。其中，房产税收入3307亿元，同比增长11.5%。城镇土地使用税收入1704亿元，同比增长6.3%。土地增值税收入2967亿元，同比下降18.3%。

点评：矿价继续延续震荡市，基本面支撑尚可，成材限制上方高度。隔夜美联储如期降息25bp，考虑此前市场已经充分交易该变化，预计对短期价格影响不大。终端成材压力下，预计矿价延续震荡市，警惕十月后需求下行风险。

投资建议：矿价继续延续震荡市，基本面支撑尚可，成材限制上方高度。预计矿价延续震荡市，警惕十月后需求下行风险。

2.3、农产品（豆粕）

乌克兰对出口油菜籽和大豆征收10%的新出口关税（来源：文华财经）

乌克兰海关已经开始对油菜籽和大豆征收10%的新出口关税，不过只是小批量清关。该关税于9月4日生效，虽然对贸易商的出口征收关税，但出口销售自己的油菜籽和大豆产品的农民被排除在外。

USDA周度出口销售报告前瞻（来源：文华财经）

USDA将于周四晚公布出口销售报告，市场平均预估截至9月11日当周美国25/26年度大豆出口销售净增40-150万吨。

点评：受中美会谈将取得积极性进展的预期影响，豆粕期货价格明显下跌，继续关注中美两国是否达成关于采购大豆的协议。其它方面无太大变化，目前豆粕仍在累库过程中，昨日沿海油厂豆粕现货报价跟盘下调，下游成交一般。

投资建议：若中美达成采购大豆的协议则豆粕短期将明显弱于外盘，随后再度和CBOT大豆走势趋于一致，持续大幅下跌的概率并不大。

2.4、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

Amspec: 9月1-15日马棕出口量环比减少0.1% (来源: Mysteel)

马来西亚独立检验机构 Amspec 表示, 马来西亚 2025 年 9 月 1-15 日棕油产品出口量为 695,716 吨, 较 8 月同期的 696,425 吨减少 0.10%。

9月1-15日马来西亚棕榈油产量环比减少8.05% (来源: Mysteel)

据马来西亚南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2025 年 9 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 6.94%, 出油率环比上月同期减少 0.21%, 产量环比上月同期减少 8.05%。

点评: 油脂市场昨日冲高回落。棕榈油方面, SPPOMA 数据显示马棕 9 月 1-15 日产量环比大幅下降 8.05%, 主要受到马来半岛天气影响以及近期沙巴地区水灾影响。出口方面, Amspec 数据显示, 马棕 9 月 1-15 日出口环比小幅下降 0.1%, 其中毛棕油出口下降明显。豆油方面, 受到中美谈判以及特朗普可能访华消息的影响, 价格走势偏弱。菜油方面, 缺乏消息指引, 后续中加关系依旧为关注重点。

投资建议: 展望后市, 马棕 9 月减产预期进一步加强, 但是在印度采购较为平淡的影响下, 价格短期向上驱动不足。豆油方面, 短期受到中美关系的影响较大。整体来看, 油脂市场依旧缺乏指引, 单边建议观望为主。月差方面, 建议关注棕榈油 15 正套与菜油 15 正套机会。

2.5、农产品（红枣）

广州如意坊市场红枣价格暂稳 (来源: 上海钢联)

9月17日, 广东如意坊市场到货4车, 到货特级11.50-12.50元/公斤, 一级10.30-11.20元/公斤, 客商挑选合适货源按需采购, 成交在2-3车。参考市场超特12.60-13.50元/公斤, 特级11.00-12.50元/公斤, 一级10.00-10.80元/公斤, 二级8.30-9.50元/公斤, 三级7.50-8.20元/公斤, 实际成交情况一般。

点评: 期货方面, 主力合约CJ601今日收跌, 盘中价格震荡, 收盘价10815元/吨, 较前一交易日下跌0.14%, 日内成交量较少, 市场交易情绪较平淡。

供应方面, 新疆产区近日暂无异动, 枣果正处于上糖期。需求方面, 红枣南北分销区现货价格稳定, 广东如意坊市场到货4车, 河北崔尔庄市场到货4车, 下游客商按需拿货。截至交易所最新统计, 红枣注册仓单数量和有效预报共8929张, 环比下降29张。

投资建议: 红枣自前段时间以来进入中秋国庆节前备货旺季, 但从南北分销区到车情况来看, 客商拿货力度不足, 消费没有明显提振, 基本面整体上看仍旧处于供需偏弱格局。红枣价格现阶段缺少基本面消息的指引, 警惕资金炒作, 建议以观望为主或进行短线操作。重点关注产区天气异动。

2.6、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

8月中国钢筋产量1541.2万吨，同比增23.6%（来源：国家统计局）

国家统计局最新数据显示，2025年8月份，中国钢筋产量为1541.2万吨，同比增长23.6%；1-8月累计产量为12867.8万吨，同比增长0.3%。8月份，中国中厚宽钢带产量为1876.9万吨，同比增长3.5%；1-8月累计产量为15109.9万吨，同比增长4.2%。8月份，中国线材（盘条）产量为1145.2万吨，同比增长9.7%；1-8月累计产量为9039.2万吨，同比增长2.0%。

8月中国四大家电产量出炉，空调同比增12.3%（来源：国家统计局）

国家统计局数据显示，2025年8月中国空调产量1681.9万台，同比增长12.3%；1-8月累计产量19964.6万台，同比增长5.8%。8月全国冰箱产量945.3万台，同比增长2.5%；1-8月累计产量7018.9万台，同比增长1.9%。8月全国洗衣机产量1013.2万台，同比下降1.6%；1-8月累计产量7826.3万台，同比增长7.8%。8月全国彩电产量1801.6万台，同比下降3.2%；1-8月累计产量12582.1万台，同比下降5.1%。

江苏钢协：整治“内卷式”竞争迫在眉睫（来源：西本资讯）

9月16日，由江苏省钢铁行业协会主办、中国二十二冶承办的江苏省钢铁行业协会三届一次会长办公会在河北唐山召开。会议审议并通过了《关于维护公平竞争秩序共同抵制“内卷式”竞争的自律倡议书》、《关于设立江苏省钢铁行业综合整治“内卷式”竞争协调工作组的建议》、《关于设立江苏省钢铁行业协会绿色低碳专委会和人工智能专委会的建议》。与会钢铁企业代表结合自身经营情况，围绕企业经营、绿色发展、智能制造及产品开发等议题展开了深入交流。面对行业供需失衡现状，代表们一致认为，整治“内卷式”竞争迫在眉睫，企业应携手维护市场秩序，共同拓展海外业务，加强国际合作。

9月1-14日乘用车市场零售73.2万辆 同比降4%（来源：乘联会）

9月1-14日，全国乘用车市场零售73.2万辆，同比去年9月同期下降4%，较上月同期增长6%，今年以来累计零售1,549.7万辆，同比增长9%；9月1-14日，全国乘用车厂商批发77.4万辆，同比去年9月同期下降3%，较上月同期增长18%，今年以来累计批发1,881.6万辆，同比增长12%。

点评：钢价延续震荡格局。虽然现实需求依然偏弱，成材基本面矛盾并未开始明显化解，但由于价格估值水平的下降，再加上8月经济数据偏弱，导致市场对稳增长政策预期再度升温。钢价近期下方支撑较为明显，此外，在持续高铁水和负反馈驱动不足的情况下，原料端成本支撑水平较高，也导致难以出现进一步明显的下跌。近期，反内卷政策预期也再度有所升温，对钢价形成支撑。但同时，现实需求改善不明显，也会限制钢价反弹空间，预计近期钢价仍呈震荡格局。

投资建议：建议近期震荡思路对待钢价。

2.7、黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁市场炼焦煤线上竞拍涨跌互现（来源：Mysteel）

吕梁市场炼焦煤线上竞拍涨跌互现。目前统计到 12 家成交结果，总挂牌量 17 万吨，全部成交。具体来看，孝义高硫肥煤成交均价 1223 元/吨涨 50 元/吨；临县低硫 1/3 焦煤成交价 1015 元/吨降 25 元/吨；方山中硫主焦煤成交均价 1155 元/吨涨 43 元/吨；柳林中硫主焦煤成交均价 1237 元/吨涨 87 元/吨，短期内市场仍延续震荡运行态势，以上均为出厂价现金含税。

点评：焦煤现货方面，焦企开启国庆节前补库，中间环节采购积极性提升，推动煤价企稳反弹。供应方面，前期因阅兵及安全因素停减产的煤矿基本均已恢复正常生产节奏，供应端显著回归。内蒙区域受查超影响部分煤矿已落实停产，区域内供应收缩。焦炭刚需支撑尚可，叠加近期焦企已开启原料补库，焦煤价格小幅反弹，成本支撑逐步增强，焦炭情绪有所改善。需求方面，目前钢厂生产基本都已恢复，钢厂采购需求仍在，但由于之前钢厂补库，因此短期观望为主，部分钢厂有控制到货，影响焦企库存有所累积。短期来看，焦煤供应端产量回升，需求尚可，短期预计继续震荡调整走势。

投资建议：短期来看，焦煤供应端产量回升，需求尚可，短期预计继续震荡调整走势。

2.8、农产品（生猪）

生猪产能调控企业座谈会召开，会上谈及控制母猪产能等内容（来源：WIND）

生猪产能调控企业座谈会 9 月 16 日在北京召开，一参会企业总裁透露，会上谈起了猪企控制能繁母猪产能的任务。据悉，有牧原股份、温氏股份等多家企业参会，会上还提到了落实生猪出栏称重等内容。据报道，有关部门之前已召开“生猪生产调度会”，计划将全国能繁母猪存栏量在现有基础上调减 100 万头左右，即降至约 3950 万头。

点评：当下供应仍未摆脱偏宽松局面。我们观察到，关于业内召开产业去产相关会议的一则信息使得盘面触发低位反弹现象，但从多个合约的反弹幅度与持续时间来看，市场更倾向于在明年 5 月及之后交易去产带动的价格好转预期，近月仍以潜在较高的出栏量作为交易重点。

投资建议：策略上，短中期以逢高布空近月合约为主，做缩养殖利润，反套可继续关注。

2.9、有色金属（铜）

美国政府拟与 Orion 设立海外采矿项目基金（来源：上海金属网）

9 月 17 日消息，美国政府正与投资公司 OrionResourcePartners 商谈设立一支数十亿美元规模的海外采矿项目基金。据知情人士透露，美国国际开发金融公司（DFC）与总部位于纽约的 Orion 将各自向该新基金投资 6 亿美元或更多，潜在的其他主权投资者和美国政府机构也可能参与其中。该基金将投资于铜、稀土等关键矿山的开采项目，这些矿产对国防和高科技制造至关重要。

中国 8 月铜材产量同比增长 9.8%至 216.9 万吨 (来源: 上海金属网)

国家统计局发布的数据显示,中国 2025 年 8 月铜材产量为 222.2 万吨,7 月份为 216.9 万吨,同比增长 9.8%;1-8 月累计产量为 1659.8 万吨,同比增长 10.7%。

中国 8 月精炼铜产量同比增加 14.8%(来源: 上海金属网)

国家统计局发布的数据显示,中国 2025 年 8 月精炼铜(电解铜)产量为 130.1 万吨,7 月份为 127 万吨,同比增加 14.8%;1-8 月累计产量为 989.1 万吨,同比增加 10.1%。

点评:趋势角度,美联储 9 月如预期降息 25BP,但鲍威尔发言更多被市场解读为鹰派,美元指数在下挫之后再度反弹,本此降息对铜价影响相对偏中性,至少缺乏进一步上行支撑,继续观察美国经济数据变化,短期美国政府态度及美联储态度将给美联储政治化预期新的指引。国内方面,经济数据喜忧参半,但市场对政策刺激预期依然较强,除了经济与政策预期之外,中美谈判值得进一步跟踪。总体上看,宏观利多因素短期继续发酵空间有限,可能导致短期获利盘流出。结构角度,国内库存整体存在阶段累积压力,但如果铜价由上涨转为高位震荡整理,下游需求补库抑制可能有所减弱,叠加节日前补库预期释放,预计库存可能会出现阶段转去化现象,供给角度,继续观察冶炼厂减产及废铜情况。

投资建议:单边角度,美联储如预期降息,但市场对鲍威尔发言产生鹰派担忧,宏观因素短期对铜价支撑转弱,预计价格高位震荡整理可能性更大,策略上继续耐心等待逢低做多机会。套利角度,建议继续观望。

2.10、有色金属 (多晶硅)

《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》等国标公开征求意见 (来源: 全国标准信息公共服务平台)

9 月 16 日,全国标准信息公共服务平台发布关于征求《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》等 3 项强制性国家标准(征求意见稿)意见的通知。新通知规定了多晶硅单位产品能耗限额等级,硅多晶(三氯氢硅法)1 级综合能耗 5kgce/kg,2 级综合能耗 5.5kgce/kg,3 级综合能耗 6.4kgce/kg,分别对应综合电耗 40.7kwh/kg,44.8kwh/kg,52.1kwh/kg;硅多晶(硅烷流化床法)1 级综合能耗 3.6kgce/kg,2 级综合能耗 4.0kgce/kg,3 级综合能耗 5.0kgce/kg。目前还处于征求意见阶段,征求意见截止日期为 2025 年 11 月 15 日,标准正式发布后 12 个月开始实施。

点评:一线厂家致密料报价 55 元/千克,二三线厂家 52 元/千克,颗粒料新单报价提升至 50 元/千克。拉晶厂家拉货疲弱,仅小批量购入,致密料主流成交价格在 50-52 元/千克,但市场亦有传闻部分散单以更高的价格实现成交。9 月多晶硅限产尚未完全落实,目前看 9 月排产仍在 12.8 万吨左右,但限销已经开始执行。根据 SMM,截至 9 月 11 日,多晶硅企业工厂库存 21.9 万吨,环比+0.8 万吨,主要集中于一线的两家企业中,其他企业几乎无库存。在产能重组的远大叙事下,不排除部分企业看好后市主动累库。下游硅片厂库存达 2-2.5 个月水平,在不同企业之间不均匀分布。受销量配额影响,多晶硅单月供需情况或比平衡表中看到的更为趋紧,但考虑到下游各环节生产压力大,硅料价格或持平略涨。昨日今日

硅料环节、下游相关环节就收储、价格、招投标等相关内容组织会议讨论，关注具体进展。

M10/G12R/G12 型号硅片报价分别上涨至 1.35/1.45/1.7 元/片。M10/G12R/G12 型号电池片报价上涨至 0.32/0.295/0.31 元/瓦。报价上涨成交稀少。组件价格基本维持稳定。当前价格已经上涨至组件亏损现金流边缘附近。从组件招标情况看，根据 SMM 不完全统计，2025 年 4-8 月组件招标量 26.5GW，同比-73%，考虑到组件订单延时 3-6 个月，预计今年以来招标情况不佳或逐步反应至 10 月后的组件厂订单需求中。根据 SMM，9 月组件排产预计较此前预期小幅下降，部分头部企业计划适当减产，整体产量预计较预期减少 1GW 左右。上游涨价向终端的传导仍不顺利。我们认为组件不仅受到主材环节成本上涨的压力，玻璃、胶膜等辅材也普遍提价，叠加政策托底，因此组件价格终将上涨，但以此为代价，我们对终端需求并不乐观，部分电站项目或难以满足基准收益率要求而延期或终止，导致光伏终端装机需求下降。关注后续是否有需求侧政策出台。

投资建议：当盘面下跌至现货水平时，有资金愿意博弈后续利好消息和政策演进。但当盘面大幅升水现货时，则又是对政策预期计价过分充分，交易集中注销和期现回归的性价比提升。短期来看，预计盘面将在政策预期和集中注销之间来回交易，期货在 5-6 万元/吨之间宽幅震荡，套利可关注 PS2511-PS2512 反套机会。

2.11、有色金属（工业硅）

四川工业硅厂减产计划（来源：铁合金在线）

当前四川地区工业硅开工仍不高，全省 45 家工业硅厂共 120 台矿热炉中仅 30 家企业 60 台炉维持生产。尽管 9 月仍处于丰水期，电价处于年内低位，但市场行情大幅上涨动力不足，部分在产企业已计划于丰水期结束后便停产或减产。由于 11 月将进入平水期，预计电价将上涨 0.08-0.15 元/千瓦时，成本压力增大进一步抑制工厂生产积极性。预计到 10 月底四川硅厂将减产 35 台左右。

点评：市场传言新疆大厂新增 10 台开炉。南方开工基本维持稳定，或将在 10 月底进入枯水期少量硅厂开始减产。SMM 工业硅社会库存环比+0.2 万吨，样本工厂库存环比+0.32 万吨。下游维持刚需采购，并无囤货现象。以新疆大厂最新开炉数测算，则 9-10 月工业硅或合计累库约 5 万吨，11-12 月枯水期有望去库约 6-7 万吨；若新疆大厂继续复产，则工业硅枯水期或难去库。

投资建议：新疆大厂的复产节奏仍左右着工业硅的基本面变化。短期工业硅价格或在 8200-9200 元/吨运行，关注区间操作机会。

2.12、有色金属（铅）

重庆追加补贴 1.35 亿元用于汽车及电动自行车以旧换新（来源：SMM）

近期，重庆市商务委员会发布《关于追加资金持续实施 2025 年汽车及电动自行车以旧换新补贴政策的通知》。其中提到，现追加安排 1.35 亿元预算资金用于 2025 年 10 月汽车及电动自行车以旧换新补贴。其中：汽车报废更新 3000 万元，汽车置换更新 1 亿元，电动自行车以旧换新 500 万元。

9月16日【LME0-3铅】贴水49.61美元/吨（来源：SMM）

9月16日【LME0-3铅】贴水49.61美元/吨，持仓165625手减277手

点评：外盘方面，LME库存降低2500吨至22.5万吨，仍处于季节性高位运行，0-3贴水深度继续扩大至49.6美元/吨。昨日废电瓶价格持稳运行，下游电池厂长单提货相对积极，现货市场成交有所转好，需求端边际上有些许跟进，但仍需观察改善的持续性。再生铅亏损处于盈亏平衡线附近运行，本周将有部分再生产能复产，再生铅开工或探底回升。虽然需求端短期有所改善，但部分再生炼厂已有生产利润，当前铅价做多盈亏比不佳，9月仍需观察需求端跟进情况；但中期来看，10月需求有改善预期，供应仍维持偏弱运行，中期沪铅具备一定偏多逻辑，因而整体思路以回调买入为宜，短期建议规避降息事件风险。

投资建议：策略方面，单边角度，暂时观望为主，若有回调可逢低布局中线多单；套利角度，暂时观望。

2.13、有色金属（锌）

9月16日【LME0-3锌】升水41.33美元/吨（来源：SMM）

9月16日【LME0-3锌】升水41.33美元/吨，持仓216140手减2659手

赫章猪拱塘铅锌矿项目建设获阶段性突破（来源：SMM）

据悉，近期赫章县猪拱塘铅锌矿项目建设取得阶段性突破：选矿厂主体工程已进入钢结构施工阶段，贵州鼎盛鑫矿业、江铜集团及贵州地矿113地质队正合力加速推进产能落地。赫章县猪拱塘铅锌矿项目分四个采区，一、二采区同步基建，一采区基建期2年，建成后生产规模2000吨/日；二采区基建期4年，建成后全矿规模达6000吨/日，三、四采区为接续采区，力争年底完成井下供电、供水、通风、排水等主要系统建设，实现12月底达成一采区试生产条件。

点评：海外方面，伦锌高位震荡，LME库存环比持平于4.9万吨的季节性史低水平，过去两个月未出现任何交仓，伦锌0-3升贴水探至41.33美元/吨的绝对高位，外盘现金和仓单集中度较高，海外软挤仓风险再次攀升。国内出口盈亏（不考虑交仓补贴）持稳于贴近出口窗口的水平，东南亚高价现货已有利润，而欧洲现货若以当地升贴水出售，则或也达到盈亏平衡。当下伦锌结构已能给予交仓利润，持续关注后续库存变化。由于海外炼厂复产是长周期行为，出口窗口的开启是内外库存实现再平衡的大概率结果。预计在开启之后，内外反套策略将具有较强盈亏比，可等待合适点位布局中线内外反套策略。交易角度，降息落地前资本市场规避风险，沪锌出现小幅回调，但预计深跌驱动不大；全球显性库存低位震荡，国内库存上行渐缓，海外库存下降渐缓，内外库存即将迎来再平衡，沪锌沽空逻辑通过伦锌上涨来形成估值修复的预期逐渐兑现，内外正套或也将迎来尾部行情。然而，由于内外基本面即将到达短期拐点，单边方向将存在较大不确定性，短期建议规避降息风险。

投资建议：策略方面，单边角度，多空盈亏比均不佳，且风险较高，推荐以观望为主；套利角度，建议关注中线正套机会；内外方面，维持正套思路，出口窗口开启后逢低分批次

止盈为宜。

2.14、有色金属（碳酸锂）

EnergyX 收购 Daytona 锂业（来源：上海金属网）

外电 9 月 16 日消息，Pantera Lithium 周二表示，股东以压倒性多数投票赞成将其子公司 Daytona Lithium Pty Ltd 出售给 Energy Exploration Technologies (EnergyX)。Daytona 间接拥有阿肯色州西南部的锂矿权，EnergyX 正在推进其位于斯马克科沃的 Lonestar Lithium 项目，该项目的示范工厂已接近完工。此次收购将使 EnergyX 进一步整合斯马科弗地区的锂资源，该区域是一条从佛罗里达州延伸至得克萨斯州的地下地质构造带，蕴藏着富含锂的卤水。

宁德时代曾毓群：储能行业恶性低价竞争为行业埋下质量和安（来源：Wind）

9 月 17 日，2025 世界储能大会在宁德召开。宁德时代董事长曾毓群在大会开幕式上指出，当前储能行业价格竞争激烈，三年间储能系统价格下降了约八成。恶性低价竞争带来了减料、减配，为行业埋下了质量和安全隐患。他同时指出，今年，储能行业价格战已蔓延至海外。不仅让储能企业的毛利急速缩水，还让中国好不容易发展起来的优势产业，立刻陷入内卷，甚至外卷中。

点评：供应扰动暂告段落，市场将重回基本面逻辑。供应方面，高价盘活了部分贸易商年初囤积的锂矿库存，并通过代工的方式快速转化为碳酸锂，据调研了解，部分代工厂订单已排至年底；同时中国市场的高溢价也影响了亚洲市场的锂元素贸易流向，对韩氢氧化锂出口减少，印尼碳酸锂首次向中国发运，中国市场净进口边际增加。需求端而言，当前仍处于季节性旺季中，同时电动商用车、储能等终端板块表现超预期，近期电芯及正极材料排产维持 5% 以上的环增。我们预计 9-10 月月均去库 3000 吨，后续随需求季节性走弱再度转入累库（暂未考虑视下窝复产），但项目的复产节奏将显著影响库存拐点兑现的时间点。

投资建议：复产预期使盘面承压回调，但在项目实质性复产前，旺季内价格下跌空间有限；待需求拐点出现，年末累库压力下价格或再度进入下跌通道。策略方面，建议切换至偏空思路对待，短期建议谨慎追空、注意仓位管理，中线建议关注反弹沽空机会，同时建议关注反套机会。

2.15、能源化工（液化石油气）

中东冷冻货 FOB 价格日度走势（来源：隆众资讯）

中东冷冻货 FOB 价格情况如下：2025 年 10 月丙烷 542-548 美元/吨，较上一交易日涨 7 美元/吨；丁烷 522-528 美元/吨，较上一交易日涨 7 美元/吨。

美国周度 C3 数据（来源：EIA）

EIA 最新数据显示，美国至 9 月 12 日当周 C3 库存报 9893.1 万桶，环比增加 130 万桶，产量环比小降至 289 万桶/天，需求报 85 万桶/天。

点评：EIA 最新数据显示，美国至 9 月 12 日当周 C3 周度产量环比小增至 289 万桶/天，需求报 85 万桶/天，出口量环比小增至 197 万桶/天，带动库存累库速率放慢至环比增加 130 万桶至 9893.1 万桶。目前市场前期的矛盾正在逐渐消化，成本端对到岸价格的支撑驱动正在消退，预计价格短期维持震荡走势，暂无明显的驱动因素。

投资建议：预计价格短期维持震荡走势。

2.16、能源化工（原油）

美国 EIA 商业原油库存大幅下降（来源：EIA）

美国至 9 月 12 日当周 EIA 原油库存 -928.5 万桶，预期-85.7 万桶，前值 393.9 万桶。美国至 9 月 12 日当周 EIA 精炼油库存 404.6 万桶，预期 97.5 万桶，前值 471.5 万桶。美国至 9 月 12 日当周 EIA 汽油库存 -234.7 万桶，预期 6.8 万桶，前值 145.8 万桶。美国至 9 月 12 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 93.3%，预期 94.5%，前值 94.9%。

点评：油价震荡回落，对俄罗斯供应稳定性的担忧稍有缓解，但近期俄罗斯能源设施受到扰动较多，可能对出口构成短期扰动。数据方面 EIA 最新库存数据显示原油库存大幅下降，汽油库存下降但柴油库存连续两周上升。美国炼厂开工率出现下降，但由于单周出口大幅提升，消化原油库存。需求旺季结束后，炼厂开工率预计还将进一步下降。四季度关注累库程度与往年季节性水平的差异。

投资建议：短期关注地缘冲突对油价的扰动。

2.17、能源化工（PX）

9 月 17 日 PX 市场日报（来源：CCF）

今天 PX 价格小幅上涨。原料端隔夜盘涨幅扩大，早间 PX 商谈水平同样走强，但随着油价日内走弱，以及个别新 PTA 装置投产推迟和多套 PTA 检修落地，需求预期总体偏弱，令 PX 回吐早间大部分涨幅。尾盘窗口内成交气氛同样回落，买气较弱。现货浮动价略有走弱，今日市场 11 月在+3 有卖盘报价。

点评：2025/09/17，PX2605 收盘价为 6732 元，环比上涨 18 元，持仓 1443.0 手，增仓 41.0 手。PX2609 收盘价为 6750 元，环比上涨 28 元，持仓 4.0 手，增仓 0.0 手。PX2601 收盘价为 6740 元，环比上涨 6 元，持仓 71473.0 手，增仓 720.0 手。

近期 PX 海内外供应没有明显变化，年内可能有的较大波动主要还是来自于浙石化待检修的装置，但目前尚无具体时间计划。受聚酯下游需求的拖累，近期 PXN 小幅下降。同时日内 TA 装置检修增加，导致 PX 价格表现小幅弱于 TA。

投资建议：短期单边价格震荡调整，11-1 月间逢低正套尝试。

2.18、能源化工（PTA）

华东一套 PTA 装置计划检修（来源：CCF）

独山能源一期 250 万吨 PTA 装置计划 11 月检修，检修时长待定。

点评：2025/09/17，TA2605 收盘价为 4748 元，环比上涨 16 元，持仓 113445.0 手，增仓 817.0 手。TA2609 收盘价为 4784 元，环比上涨 6 元，持仓 33.0 手，增仓 4.0 手。TA2601 收盘价为 4712 元，环比上涨 20 元，持仓 975431.0 手，减仓 16003.0 手。

今日 TA 装置检修消息偏多，恒力、新凤鸣均宣布 10-11 月装置检修计划，新凤鸣待投新装置有延期计划。但近月重启的装置也较多，装置检修仅能将 TA 去库转累库的节点推迟至 11 月，但 11-12 月仍有季节性累库压力。需求端的疲弱抑制价格上方反弹空间。

投资建议：短期 PTA 单边价格震荡调整。

2.19、能源化工（苯乙烯）

浙江苯乙烯装置动态（来源：隆众资讯）

浙江某 60 万吨/年 PO/SM 苯乙烯装置前期因装置故障降负荷运行，最新消息称此装置于 9 月 16 日晚间停车检修，预计检修期 10 天左右。

点评：2025/09/17，EB2510 收盘价为 7138 元，环比下跌 20 元，持仓 157069.0 手，减仓 29498.0 手。EB2511 收盘价为 7152 元，环比下跌 18 元，持仓 235341.0 手，增仓 18785.0 手。EB2512 收盘价为 7161 元，环比下跌 14 元，持仓 79169.0 手，增仓 4106.0 手。近期纯苯及苯乙烯低位震荡运行。纯苯基本面较为一般，驱动不足，弱利润背景下己内酰胺等下游检修降负偏多，且考虑到新产能的逐步兑现及进口量潜在回升趋势（即使近期 PXN 及 BZN 已经有所压降，但韩国芳烃开工近期仍较为稳定，SK 仁川厂区的火灾未造成明显影响），纯苯持续去库难度较大。后续看短期内下游刚需或边际略有好转，纯苯价格有小幅修复可能，但中期压力仍偏大。苯乙烯方面，供应端检修逐步兑现，华东、华南各有装置停车，华北也有装置短停，开工下滑 4.7pct 至 75% 附近；需求端短期存在韧性，PS、EPS 开工较为坚挺且仍有部分原料储备需求释放，推动华东港口库存下降 1.95 万吨至 17.10 万吨。

投资建议：综合来看，短期苯乙烯港口累库压力边际缓解，9 月平衡表上整体呈现小幅去库格局，部分前期空头在盘面跌至阶段性心理价位后止盈离场，苯乙烯主力合约阶段性转为震荡运行。但远端仍要关注旺季结束后产业链库存矛盾如何解决，且注意油价中枢波动情况，变量主要在于政策端。

2.20、能源化工（烧碱）

9 月 17 日，山东地区液碱市场零星有降（来源：百川资讯）

9 月 17 日，山东地区液碱市场零星有降。

供应端：今日氯碱企业装置负荷多维持稳定，液碱货源供应情况较为充足，市场供应量维持稳定。

需求端：下游氧化铝企业卸车依旧缓慢，非铝行业需求维持清淡。

市场变动：低度碱方面，今日鲁南一带有部分企业价格下调，主因周边区域前期价格走跌，厂家为避免出货效率下降适度下调报价。高度碱方面，滨州地区有个别企业受周边低价影响，出货压力加大，价格灵活下调。

后期预测：氯碱企业装置开工变化不大，下游行业需求疲软，厂家出货压力持续存在，为促进出货价格仍有下行可能。

点评：2025/09/17，SH2605 收盘价为 2692 元，环比上涨 3 元，持仓 4384.0 手，减仓 29.0 手。SH2609 收盘价为 2713 元，环比上涨 12 元，持仓 18.0 手，增仓 8.0 手。SH2601 收盘价为 2608 元，环比上涨 16 元，持仓 106433.0 手，增仓 498.0 手。

投资建议：魏桥开始主动下调收货价，烧碱现货将由涨转跌，但考虑到盘面本身已经贴水，且氯碱当前利润不高预计继续往下的空间也相对有限。

2.21、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场价格走势稍显分化（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场价格走势稍显分化，个别浆种价格重心有所上移。上海期货交易所主力合约略有下探，进口针叶浆现货市场贸易商业者疲于频繁调整报盘，多数稳盘观望，个别出货阻力偏大，价格略松动，山东、江浙沪、广东、东北、河北、河南个别牌号价格下跌 10-50 元/吨；进口阔叶浆市场贸易商业者惜售心态较浓，下游纸厂刚需询盘为主，但个别稍有放量，山东、江浙沪部分牌号价格上调 10-20 元/吨；进口本色浆以及进口化机浆市场交投仍偏淡，价格横盘整理为主。

点评：2025/09/17，SP2605 收盘价为 5368 元，环比上涨 14 元，持仓 27373.0 手，减仓 243.0 手。SP2609 收盘价为 5372 元，环比上涨 2 元，持仓 14.0 手，增仓 9.0 手。SP2601 收盘价为 5348 元，环比上涨 0 元，持仓 78627.0 手，增仓 1430.0 手。

投资建议：虽然阔叶浆外盘有所提涨，但纸浆基本面本身仍不佳，预计行情震荡偏弱为主。

2.22、能源化工（PVC）

今日国内 PVC 粉市场价格变动不大（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场价格变动不大，期货震荡走高，市场点价及一口价并存，基差调整不大，点价成交有限，少量一口价成交为主。5 型电石料价格参考：华东主流含税现汇自提 4720-4840 元/吨，华南主流含税现汇自提 4830-4870 元/吨，河北现汇送到 4570-4690 元/吨，山东现汇送到 4720-4790 元/吨。

点评：2025/09/17，V2605 收盘价为 5276 元，环比上涨 6 元，持仓 121403.0 手，减仓 751.0 手。V2609 收盘价为 5385 元，环比上涨 1 元，持仓 475.0 手，增仓 220.0 手。V2601 收盘价为 4973 元，环比上涨 9 元，持仓 1123935.0 手，减仓 14774.0 手。

投资建议：反内卷情绪再起，PVC 盘面出现了一定的反弹，但考虑到当前基本面板弱，且后续存在进一步走弱的可能，预计盘面反弹高度有限。

2.23、能源化工（瓶片）

瓶片工厂出口报价变动不大，个别工厂尾盘附近上调5美金（来源：CCF）

华东主流瓶片工厂商谈区间至765-790美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至760-775美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

今日瓶片工厂报价多稳，日内市场成交气氛一般（来源：CCF）

9-11月订单多成交在5830-5920元/吨出厂不等，略低5760-5820元/吨出厂，少量略高5930元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。

点评：2025/9/17，瓶片主力PR2511合约收盘价5868元/吨，较上一交易日结算价上涨8元/吨；日内减仓2168手至33645手，成交36618手。PR2512合约收盘价5874元/吨，较上一交易日结算价上涨8元/吨；日内减仓756手至12251手，成交35774手。

投资建议：瓶片需求逐步向季节性淡季过渡，厂家接单情况不佳，叠加前期减产未能使社会库存得到有效去化，现货加工费虽较前期有所修复但仍处于亏损边缘，近期部分瓶片工厂开始考虑进一步减产，周内华东某大厂60万吨/年装置停车。四季度瓶片终端需求转弱，此外，出口接单表现缺乏亮点，进一步减产预期或也难使瓶片加工费得到有效改善。

2.24、能源化工（纯碱）

9月17日江苏井神化工纯碱价格运行稳定（来源：隆众资讯）

江苏井神化工纯碱装置正常，价格稳定，轻质报价出厂1200-1250元/吨。

点评：今日纯碱期价小幅震荡，基本面驱动不强。目前国内纯碱市场走势坚挺，个别企业价格上移。纯碱装置小幅调整，个别企业临时短停，湖北双环产量逐步提升，供应窄幅下降。下游需求表现一般，国庆前订单询单增加，成交维持刚需。

投资建议：基本面逻辑主导下，纯碱继续维持逢高沽空思路，同时继续关注供给端扰动。

2.25、能源化工（浮法玻璃）

9月17日湖北市场浮法玻璃有所上涨（来源：隆众资讯）

今日湖北浮法玻璃市场本地5mm价格55.5，较上一交易日价格+1。不同贸易商根据自身情况售价略有差异。中游仓库部分货源略低于厂家价格。

点评：今日玻璃期价小幅震荡，现货价格小幅上涨。目前沙河地区企业整体出货较好，部分厂家价格上调1元/重量箱，但部分规格抬价幅度减小，市场成交灵活。东北地区黑龙江地区价格上调1元/重量箱，其他地区稳定为主，各企业出货情况不一。华东市场窄幅整理为主，商谈重心微幅走高，山东、苏北地区部分企业价格上调20元/吨，其他区域多稳价出货为主，下游拿货刚需为主，中游多持观望心态，操作谨慎。华中市场湖北地区今日多

数企业价格上调 20-40 元/吨，其余地区今日价格暂稳，湖南、江西地区厂家明日存涨价预期。今日广东区域浮法玻璃主流售价保持平稳，产销持续处于弱平衡状态，整体刚需较为稳定。

投资建议：目前 01 合约已经升水现货，对比往年看，考虑到当前市场对地产后端需求悲观预期并未转向，该升水幅度已经偏高，将在一定程度上制约期价的上行空间。当前位置单边风险较大，推荐关注多玻璃 2601 空纯碱 2601 套利机会。

2.26、航运指数（集装箱运价）

阳明海运签署 7 艘 16000TEU 级 LNG 双燃料船合同（来源：搜航网）

9 月 16 日，阳明海运与韩华海洋正式签署 7 艘 16000TEU 级 LNG 双燃料集装箱船建造合同，该系列船计划于 2028 年至 2029 年陆续交付，可完善阳明海运全球营运船队配置、并以环保节能船队提供客户低碳运输服务。阳明海运表示，本次 7 艘新造集装箱船，每艘装载量可达 15880TEU，采用了氨预留(Ammonia Fuel Ready)LNG 双燃料解决方案，除符合国际海事组织（IMO）日益严格的环保法规，更具备未来使用氨燃料之技术，不仅兼顾现阶段营运效率，亦确保在全球减碳趋势下，导入零碳排放燃料选项之灵活性。

点评：OA 均价 1550 美元/FEU，PA 均价 1550 美元/FEU，MSC 线上报 1590 美元/FEU，HPL 报 1535 美元/FEU，欧线均值降至 1540 美元/FEU，折指数约 1050 点。供应方面，10 月中旬左右，供应压力显著缓解。W41-42 周均运力为 24.0 万 TEU，略高于去年 23.0 万 TEU 的水平，但需求高基数影响，运价存在止跌可能。但止跌不代表运价能够反弹，目前 10 盘面 1180 左右，仍然存在一定下跌空间，前期空单可继续持有。12 升水 10 约 500 点，12 合约估值在 1500 以上做多的性价比均有限。关注后续现货持续下行带动 12 合约估值回落后的低多机会。

投资建议：目前 10 盘面 1100 左右，仍然存在一定下跌空间，前期空单可继续持有。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com