



周报观点汇总

广发期货研究所

联系方式：曹剑兰

020-88818046

2025年9月14日



广发期货APP



微信公众号

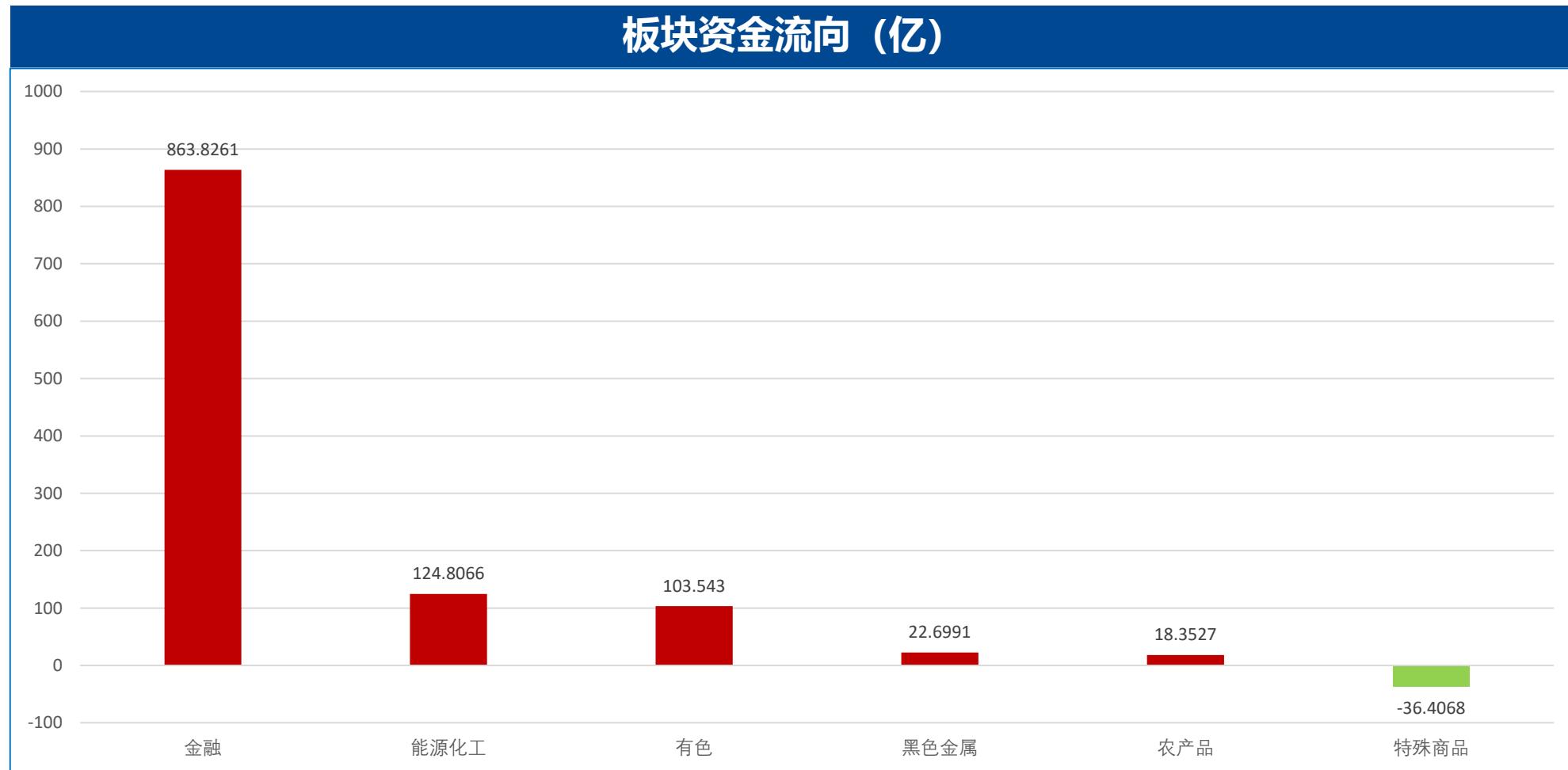


目录

01 期货市场表现

02 投资机会

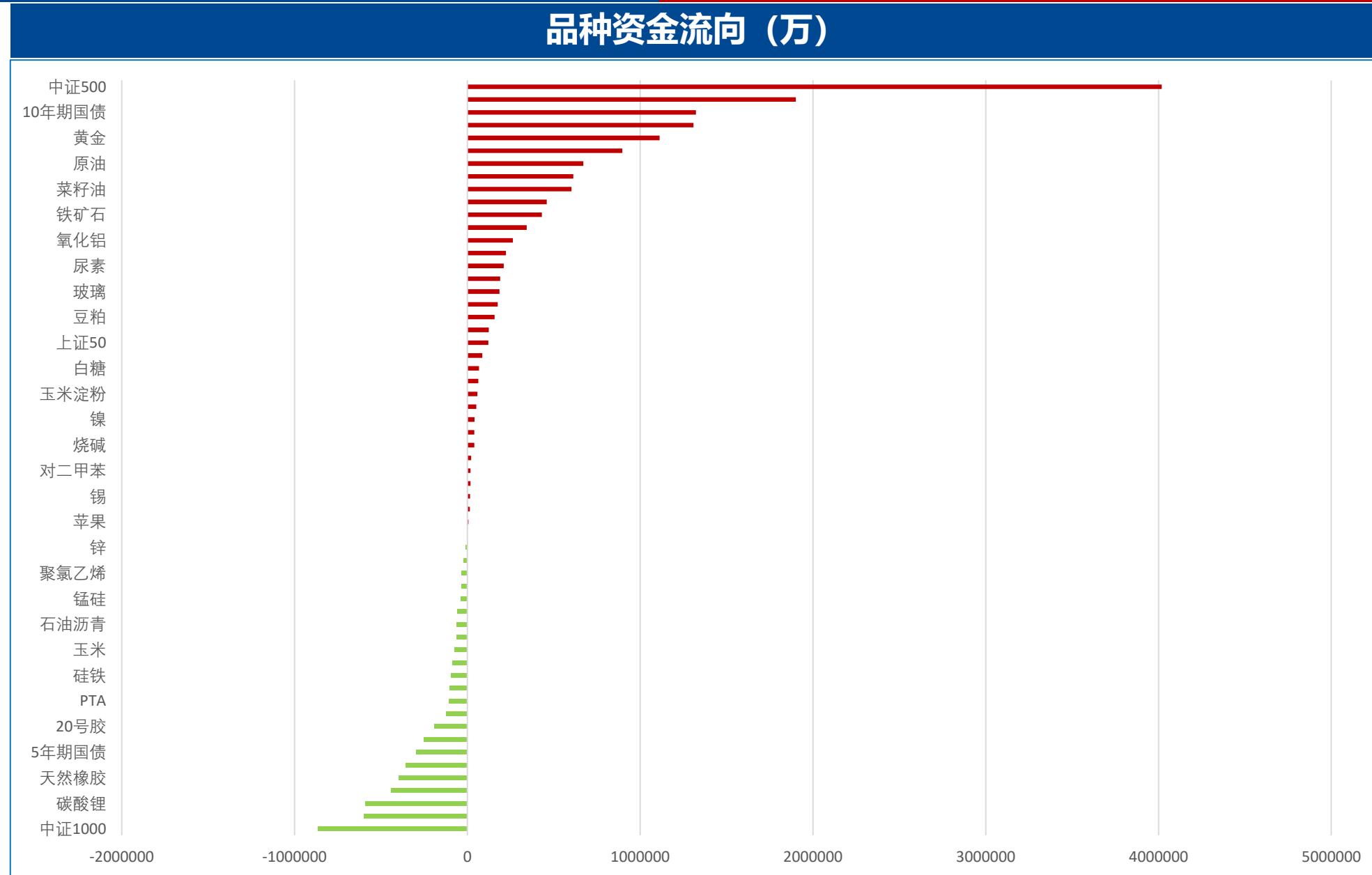
1-1 板块资金流向 (9月8日-9月12日)



分类标准：中证商品指数的板块划分

计算方式：时间周期内，合约的持仓金额变动

1-2 品种资金流向 (9月8日-9月12日)



1-3 品种价格跟踪 (9月8日-9月12日)

分类	品种	最近1周涨幅%	最近1月涨幅%	最近1年涨幅%
金融类	中证500	3.5	12.57	73.01
	沪深300	1.49	9.49	46.65
	上证50	0.95	5.66	36.58
	中证1000	2.31	7.4	85.42
	10年期国债	-0.22	-0.54	0.78
	5年期国债	0.01	-0.06	-0.04
	2年期国债	-0.01	0.04	-0.5
贵金属类	白银	2.27	9.23	38.22
	黄金	2.28	7.5	42.49
能源化工类	石油沥青	-2.01	-3.21	13.11
	苯乙烯	-1.22	-4.36	-11.39
	乙二醇	-1.91	-4.48	-6.7
	玻璃	-0.76	-4.84	-16.83
	燃料油	-1.52	-2.4	15.99
	聚乙烯	-1.05	-2.93	-7.59
	甲醇	-1.49	-4.38	-0.26
	20号胶	-4.42	-1.21	-4.94
	液化石油气	1.67	4.14	-2.48
	聚丙烯	-0.69	-2.98	-4.92
	天然橡胶	-3.09	-0.25	-14.71
	纯碱	-0.92	-8.45	-20.12
	原油	-1.39	-4.37	8.4
	PTA	-0.51	-2.2	-7.95
	尿素	-2.92	-4.86	-9.48
	聚氯乙烯	-0.75	-6.1	-19.63

分类	品种	最近1周涨幅%	最近1月涨幅%	最近1年涨幅%
黑色类	热轧卷板	0.72	-3.07	2.49
	铁矿石	1.27	-0.19	22.03
	焦炭	-1.28	-10.29	-17.97
	焦煤	-1.21	-12.83	-28.15
	螺纹钢	-0.51	-6.15	-7.64
	硅铁	0.18	-6.48	-9.19
	锰硅	-0.21	-5.71	-7.94
	不锈钢	0.23	-2.43	-6.72
有色金属类	铝	2.05	1.88	7.14
	铜	1.15	2.58	9.81
	镍	0.55	-0.48	-3.72
	锡	0.55	1.26	5.79
	锌	0.68	-1.52	0.41
	碳酸锂	-4.17	-13.77	-14.96
农产品类	苹果	-0.77	1.69	22.49
	玉米	-1.21	0.7	-5.42
	棉花	-1	-0.86	-0.69
	红枣	1.41	-3.42	0.17
	玉米淀粉	-1.79	-3.33	-7.55
	豆粕	0.39	-0.39	-2.11
	菜籽油	0.4	0.48	10.02
	棕榈油	-2.41	-1.4	36.25
	花生	-0.66	-2.25	-1.9
	菜籽粕	-0.75	-1.67	-5.03
	菜籽油	0.4	0.48	10.02
	白糖	0.31	-1.21	1.69
	豆油	-1.51	-1.82	11.79
	鸡蛋	2.53	-5.56	-24.91
	生猪	-0.53	-6.85	-15.14

2-1 农产品板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
两粕	M2601谨慎偏多，或可关注空油粕比机会	<p>USDA公布9月供需报告，产量较上月环比上行，库销比小幅增长，但全球库销比略有下滑，天气担忧存在，美豆走强。本周美豆优良率虽低于前值，但仍在高位，而中美暂未有实质性进展，美豆供强需弱格局延续。巴西升贴水偏强，对国内成本形成支撑。</p> <p>近期国内对未来供应担忧情绪逐步缓解，现货宽松，油厂豆粕库存回升至高位，震荡偏强而终端缺乏备货积极性，压制基差下行。成本端给出较好支撑的前提下，国内两粕下跌空间不大，目前来看四季度国内大豆供应并不宽松，粕类成本支撑预期仍然较强。</p>	
油脂	连棕基本面依然呈现季节性增产以及出口减缓态势，或打压盘面表现。建议逢高空配为主	<p>9月13日凌晨美国农业部公布的9月供需报告显示，美国2025/26年度大豆产量预估为43.01亿蒲式耳，8月预估为42.92亿蒲式耳。美国2025/26年度大豆期末库存预估为3亿蒲式耳，8月预估为2.9亿蒲式耳。报告整体中性偏空，并且夏季过去，燃油的需求旺季结束，美国豆油的工业用量季节性下调，对行情有一定拖累，CBOT豆油有再跌可能。中秋备货展开，四季度大豆进口量减少的预期导致市场有挺价心理。不过，目前国内豆油供应充足，9月份巴西大豆到港量在900万吨附近，工厂尽可能的维持高开机率，对现货市场有一定拖累。多空并存，现货豆油基差短期内波动空间不大。马来西亚毛棕榈油期货维持震荡整理走势，以等待产量数据和出口数据出台给予进一步的指引。虽然SPPOMA前10日产量数据意外下降，但产量整体呈现季节性增长的趋势明显，这可能会给盘面带来利空打压。同时船运机构公布的出口数据表现疲软也会制约期价表现。经过反复地震荡整理后毛棕榈油期货将会选择出新的突破方向，需要提防承压后向下破位的风险。随着马棕走势的明朗，连棕榈油期货也会选择出新的突破方向。受国庆前多空离场打压的影响，要提防连棕榈油期货承压后向下破位下跌的风险，以寻求下方9000元大关的支撑作用</p>	震荡偏弱

2-1 农产品板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
玉米	大方向仍偏弱，逢高空	当前市场陈粮余量偏紧，新季还未大量上市，整体流通量不大；叠加港口库存较低，对价格有一定支撑。不过9月中下旬玉米将逐步进入集中上市期，由于丰产预期和种植成本下降，市场看空情绪明显，对价格有所承压。需求端，深加工和饲料企业自身库存继续消耗，采购普遍以补库为主，无明显亮点。综上，短期市场将逐步转向供需宽松局面，盘面震荡偏弱；中期偏弱局面未改变，以逢高做空为主。	震荡偏弱
玉米淀粉	震荡偏弱	目前玉米处于新陈交替阶段，原料偏弱运行，对玉米淀粉价格无明显支撑。玉米淀粉开机率保持低位，叠加需求端小幅恢复，使得库存持续消化但仍处高位，供应压力仍在。替代端，木薯淀粉价格低位运行，挤占玉米淀粉需求。短期淀粉偏弱基本面仍未修复，预计后续价格仍将偏弱运行。	弱势盘整
白糖	短期反弹，中期仍以逢高做空为主，反弹关注5600元附近压力位	含水乙醇与原糖现货价格接近，制糖优势已经大幅减弱，高制糖比例或有所下调，原糖价格开始触底反弹，短期来看，价格跌破15美分/磅动能有限，但考虑到原糖供应偏过剩，预计维持底部震荡格局。参考15-17美分/磅。进口放量加工糖厂全面开机，加工糖实际成交价格跌破6000关口，占领销区市场，广西外运受阻，8月份国内销售数据偏差，截止8月底，全国工业库存116.23万吨，同比增加6万吨，现货压力仍在。预计短期受原糖反弹影响盘面在5500附近企稳，但整体来看反弹空间有限，后期仍维持逢高做空思路。	区间震荡
棉花	高位震荡，参考区间13500-14200元/吨	供应端下周机采籽棉或逐步开秤，关注机采籽棉收购价，需求端下游成品库存仍在下降状态，不过出货略有放缓，下游对传统旺季信心不足，不过刚需量或仍能支撑。综上，短期国内棉价或区间震荡，远期新棉上市后相对承压。	高位震荡

2-1 农产品板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
鸡蛋	空单持有，11-1反套持有	近几日贸易商采购量增加，需求量增加或拉动鸡蛋价格走高，鸡蛋价格有望上涨至年内高点。但存栏量维持高位，加之冷库蛋出库，供应端或压制鸡蛋价格的上涨幅度。下周下半周贸易商补货结束后需求或转淡，震荡走弱 局部地区鸡蛋价格有小幅下滑风险。	
生猪	关注1-5反套机会	养殖端出栏下滑，低价之下惜售情绪有所增加，局部地区有二次育肥入场，对现货形成托底。现货压力持续兑现，但价格已回落至低位区间，继续下跌空间有限。目前需求缓慢回升，但供应量较为明确的恢复格局，需求能否顺利承接仍有较大变数。散户体重持续上升，双节前不排除出栏压力持续存在。 国家对产能调控意志持续存在，但影响更多体现在明年下半年，行情短线反弹后，不排除后续仍有下跌潜力，预计期现价格继续磨底。	震荡偏强
苹果	客商或提前备货双节，关注库存富士去库速度，短期果价或呈现稳定偏强态势	本周中熟苹果上量逐渐增多，西部弘前富士整体质量尚可，部分色度及红度因降雨时间长日照时间短表现一般，周内好货价格持续坚挺。山东库存货源走货尚可，个别乡镇有所减缓，果农货源价格稳定为主。山东产区红将军陆续交易，整体质量欠佳，红货好货难以大量组织。销区市场消化速度稳定，早熟富士因收购价格高客商利润较为有限	震荡偏强

2-2 黑色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
钢材	单边建议观望，或参考区间进行双卖期权操作	钢价弱势下跌交易表需下降。但供应端的干扰预期依然在，双焦和铁矿相对偏强。钢材和原料暂无共振逻辑可交易。钢价回落，吨钢利润压缩明显。周五在建材行业“反内卷”预期下，螺纹走强，带动黑色收阳。钢材供需面看，后期表需季节性回暖，供需差再次收敛，累库压力偏缓。但四季度表需预期难以超过目前产量水平，需求预期依然偏弱。目前定价受到需求偏弱+供应端收缩预期共同影响。9-10月钢厂产量高位支撑原料需求，叠加煤炭供应端预期，原料价格有韧性，支撑钢价。后期重点关注表需季节性修复情况。如果表需季节性回暖，钢价将保持高位震荡走势。策略上，考虑价格已回落明显，单边建议观望，或参考区间进行双卖期权操作。	区间震荡
铁矿石	短线逢低做多铁矿2601，区间参考780-850，多铁矿空热卷	本周铁矿2601合约震荡偏强走势。供给端，铁矿石全球发运量自年内高位环比大幅回落，45港到港量下降。结合近期发运数据推算，后续到港均值将先增后降。发运大降主要由于巴西发运下降，巴西三个港口按计划进行泊位维护，且巴西在前一周加大了发货量，预计下周发运数据将恢复。需求端，钢厂利润率小幅下滑，重大活动结束后，本周铁水产量大幅回升，钢厂补库需求增加。从五大材数据可以看到本周钢材产量下降，表需回升，基本面小幅好转，但进入旺季仍显不足。库存方面，港口库存小幅累库，疏港量环比上升，钢厂权益矿库存环比增加。展望后市，由于钢厂盈利面仍然偏高，9月份铁水仍将保持偏高水平，港口库存同比低位给予铁矿支撑。8月28日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，关注四季度钢厂控产情况。策略方面，铁矿目前仍处于平衡偏紧格局，单边震荡偏多看待，区间参考780-850，单边建议逢低做多铁矿2601合约，套利推荐多铁矿空热卷。	震荡偏强

2-2 黑色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
焦煤	短线逢低做多焦煤 2601， 区间参考1070-1300， 多焦煤空焦炭	本周焦煤期货呈先抑后扬走势，期现有一定背离，现货竞拍价格稳中偏弱，蒙煤报价弱势运行。现货方面，近期国内焦煤竞拍有所走弱，在前期价格上涨至高位后，下游采购意愿降温，部分煤种出现下跌。供应端，本周主产区煤矿如预期逐步复产，物流运输恢复，煤矿销售放缓让利出货，市场供需平衡偏宽松；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货下跌，由于价格偏高，近期下游用户继续补库偏谨慎，另有传蒙古煤炭关税可能取消。需求端，本周铁水产量大幅回升，焦化开工同步快速提升，环保限产影响解除。库存端，本周煤矿、焦化厂、钢厂去库，洗煤厂、港口、口岸小幅累库，整体库存中位略降。现货市场小幅回调，近月09进入交割月，仓单压力至09合约至深度贴水，远月估值仍然升水近月蒙煤仓单形成跨期利差。陕西省发展和改革委员会发布《关于优化煤炭生产供给促进煤炭市场平稳运行的通知》，山西省安全生产委员会办公室发布《山西省安全生产抓落实工作机制（试行）》的通知。9月10日国家发改委郑栅洁指出，综合整治无序非理性竞争。市场普遍预期下跌空间不大，在经历前期下跌后盘面或提前走反弹预期，国庆前下游有补库需求。策略方面，单边建议逢低做多焦煤2601合约，区间参考1070-1300，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。	区间震荡

2-2 黑色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
焦炭	短线逢低做多焦炭 2601, 区间参考1550-1700, 多焦煤空焦炭	本周焦炭期货呈先抑后扬走势，近期价格区间波动，焦炭现货钢厂提降第二轮，港口贸易报价跟随下跌。现货端，9月8日主流钢厂首轮提降落地，累计幅度为50/55元/吨，降价后山西吕梁准一级湿熄焦到1290元/吨、干熄焦1530元/吨，预计15日提降第二轮落地，后期或仍有1轮提降。供应端，由于前期焦炭连续7轮提涨，焦化利润增厚，目前提降1轮后焦化仍有利润，本周北方焦企快速复产；需求端，本周钢厂复产，铁水大幅回升，下游需求仍有支撑。库存端，焦化厂库、钢厂小幅累库，港口去库，整体库存中位略增。盘面更多交易9月份煤焦回落的幅度和后市筑底反弹的驱动，随着焦化利润好转和限产解除，焦炭生产供应和物流运输恢复，暂时预期2-3轮提降空间，由于预期跌幅空间不大，盘面提前交易反弹预期。钢铁行业稳增长工作方案提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，需关注实际执行情况。下游关注钢材市场波动，金九银十旺季预期是否兑现，从五大材数据来看仍不足以兑现旺季预期。9月10日国家发改委郑栅洁指出，综合整治无序非理性竞争，利多黑色系估值提升。策略方面，投机建议逢低做多焦炭2601合约，区间参考1550-1700，套利多焦煤空焦炭，盘面波动加大注意风险。	区间震荡

2-3 有色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
铜	期货主力参考 79500-82000，单 边建议区间操作	(1) 宏观方面，9月降息或已无悬念，短期降息预期的持续改善提振铜价，但往后看，要判断降息对铜价的影响，并不在降息动作本身，而在为何降息以及降息的宏观背景，目前美国仍为“预防式”降息，美元在降息兑现不久后就可能逐步筑底，对铜价的持续提振有限，且美国经济走弱与商品通胀共存的“类滞涨”环境抑制降息空间；(2) 基本面呈现“弱现实+稳预期”状态：弱现实在于下半年铜需求或因抢出口、风光抢装潮等因素而边际走弱，且短期铜价冲高后下游需求表现受抑制，但由于矿端供给弹性不足，供需恶化幅度有限且已在预期内；稳预期在于铜下游终端需求整体韧性较强，非衰退情形下难以出现明显的需求恶化。展望后市，铜定价回归宏观交易，在美国未有明确衰退预期下，中长期的供需矛盾提供底部支撑，铜价至少维持震荡，后续步入新的上行周期需等待铜的商品属性及金融属性共振，关注FOMC会议。	震荡偏强
氧化铝	01合约运行区间 2900-3200；短期 上下行空间均有限， 可考虑卖出近月看 跌期权@2900元/吨	上周氧化铝期货价格呈现下行走势，主力合约周度跌幅约3.1%，市场继续呈现“高供应、高库存、弱需求”格局。宏观层面国内反内卷政策预期减弱，市场情绪回归基本面主导。供应端，虽然短期进口铝土矿受雨季发运影响呈现偏紧态势，对成本存在一定支撑，但当前氧化铝企业仍保有利润，新增产能持续投放，供应压力依然显著。需求方面，8月电解铝运行产能同比仅微增0.2%，对氧化铝消费拉动有限。库存持续累积，社会库存环比上月增加31万吨，交易所仓单增至13万吨以上，进一步压制价格表现。考虑到期价已逼近2900元/吨的成本带，下方空间相对有限，而上行则需等待几内亚供应扰动或宏观情绪催化。预计短期主力合约将在2900-3200元/吨区间震荡，建议密切关注几内亚政策变动及成本利润变化，中期若成本支撑减弱仍可考虑逢高布局空单。	偏弱震荡

2-3 有色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
铝	主力运行区间 20600-21400, 单边建议区间内操作	宏观面上, 美国通胀及就业数据双双走软, 9月降息已无悬念, 博弈焦点在后续降息节奏, 短期宏观利多对铝价的推动边际减弱, 当前铝价突破21000关口后, 继续上行需依赖基本面实质性强劲配合。供需方面, 国内电解铝运行产能维持高位, 当前处于传统旺季, 铝水比例预计继续回升, 下游铝加工板块开工率整体改善, 铝型材龙头企业开工率环比上升1个百分点至54%。库存方面, 本周周度去库0.1万吨, 去库拐点临近。预计本周价格将围绕旺季预期与实际消费兑现程度震荡运行, 主力合约参考区间20600-21400元/吨。若后续需求改善情况不及预期, 叠加资金情绪降温, 铝价不乏冲高回落可能, 需密切关注库存变化及宏观政策影响。	偏强震荡
铝合金	主力运行区间 20200-21000, 单边建议区间内操作; 若铝价短期做多动能较强, 铝合金跟涨困难, 可考虑在500以上的价差多AD空AL	上周铸造铝合金期货价格跟随铝价走强, 主力合约周度涨幅约1.8%。宏观层面美联储降息预期持续发酵, 美元走弱对大宗商品整体氛围有所提振。成本端废铝尤其是生铝供应持续偏紧, 价格居高不下, 再生铝企业采购成本攀升, 对价格形成有力支撑。此外, 近期多地税收政策出现调整, 安徽、江西地区部分再生铝厂已主动减产或停产, 以观望政策进一步明朗; 需求端终端订单小幅回暖, 但库存仍处于累库阶段。随着“金九银十”消费旺季来临, 预计现货价格将保持坚挺, 累库速率将放缓, 铝合金与铝价差有望进一步收敛。本周主力合约参考运行区间20200-21000元/吨, 后续重点关注上游废铝供应状况及进口政策与量的变化。	偏强震荡

2-3 有色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
锌	主力参考21800-22800, 单边建议区间操作, 做好止盈管控	上游海外矿企步入投产复产上行周期, 年初以来TC逐步上行, 但国产TC增速短期有放缓迹象。TC上行致使冶炼厂复产积极性较高, 冶炼利润修复、冶炼开工率强于季节性, 矿端供应宽松逻辑逐步传导至冶炼端, 8月国内精锌产量超预期; 需求端步入旺季表现尚可, 国内外表现分化: LME0-3升水、国内现货贴水, LME库存持续去库、国内社会库存累库, 国内锌价因供应宽松预期受压制明显, LME锌价受益于降息预期改善、库存持续去库而表现较强。展望后市, 基本面来看, 供应端宽松预期下沪锌上方空间难以打开, 短期价格或受宏观驱动而冲高, 但基本面对沪锌持续上冲提供的弹性不足。锌价下方支撑来源于全球库存低位且在持续去化, 且若价格进一步走弱或引发矿端减产。向上持续反弹需看到需求端超预期改善、非衰退情况下的降息预期持续改善, 向下的突破需看到TC超预期走强、精锌持续累库, 短期驱动偏弱, 或以震荡为主。	震荡
锡	观望, 关注供给侧恢复节奏。运行区间参考285000-265000	宏观方面, 美国最新公布的8月CPI数据同比回升至2.9%, 核心CPI稳定于3.1%, 同时初请失业金人数升至26.3万人, 创2021年10月以来新高, 就业市场显著走弱进一步强化了市场对美联储9月降息的预期。供应方面, 现实锡矿供应维持紧张, 冶炼厂加工费延续低位, 7月国内锡矿进口环比-13.71%, 维持较低水平, 虽此前缅甸地区复产逐步推进, 但受雨季、地震及矿区筹备影响, 实际出矿预计延至四季度, 关注缅甸锡矿恢复情况。需求方面, 疲软态势未见明显好转, 焊料行业因消费电子和家电市场需求不振, 订单量明显减少。尽管AI算力提升和光伏行业装机量增长带动了部分锡消费, 但目前其贡献规模尚小, 难以弥补传统领域消费下滑带来的缺口。现货市场成交呈现分化, 华东地区部分贸易商走货相对顺畅, 而华南市场交投则较为清淡。综上所述, 供应端延续紧张, 叠加美国降息预期走强, 预计锡价延续高位震荡, 后续关注缅甸锡矿进口情况, 若供应恢复顺利则逢高空思路为主;若供应恢复不及预期, 则锡价预计延续高位震荡, 运行区间参考285000-265000.	宽幅震荡

2-3 有色金属板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
镍	单边驱动不强区间调整为主，弱盘面反弹至124000附近可择机短线试空	消息面上，据报道因违反林业许可证规定，印尼林业工作组接管了PT Weda Bay Nickel超过148公顷矿区，预计影响镍矿产量约600金属吨/月，影响相对有限。宏观方面，美国8月CPI环比上涨0.4%，高于预期的0.3%；核心CPI环比上涨0.3%，与市场预期一致，市场预期降息节奏未改。产业层面，周内精炼镍现货交投整体未见明显起色，各品牌精炼镍现货升贴水涨跌互现。近期矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9月（二期）内贸基准价预计上涨0.2-0.3美元；内贸升水维持+24不变。镍铁价格偏强，镍铁整体议价区间上移至955-960元/镍（舱底含税），不锈钢利润亏损持续。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；硫酸镍下游三元询单明显转好，硫酸镍阶段性供需错配导致价格强势上涨，但中期有新增产能投产且需求可持续性不高。海外库存维持偏高位，国内社会库存小增，保税区库存回落。	区间震荡
不锈钢	震荡为主，主力运行区间参考12600-13400	宏观方面，海外近期美联储降息预期进一步升温；国内政策态度偏积极，国务院表态稳步推进城中村和危旧房改造，支持老旧住房自主更新、原拆原建。矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9月（二期）内贸基准价预计上涨0.2-0.3美元；内贸升水维持+24不变。镍铁市场议价区间上移，主流报价集中955-960元/镍（舱底含税）附近，钢厂镍生铁采购积极性降低，未出现集中采购或大规模补库行为。下游对铬铁需求支撑铬铁价格逐渐上涨，工厂利润改善，生产积极性较高。9月粗钢排产预计继续增加，主要以300系排产增加为主，供应端存在一定的压力。季节性和政策窗口之下需求预期改善，但目前旺季需求未有明显放量，传统下游领域需求偏淡，新兴下游增速整体预期下滑，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。不锈钢社会库存去化仍较慢，仓单数量近期有所回落。	震荡

2-4 能源化工板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
原油	单边建议观望为主，SC上方压力位给到495-505区间；Brent压力位给到67-68，WTI给到63-64；套利端建议观望；期权端建议做扩思路对待，买入看跌期权为主，仅供参考	上周油价震荡运行，主要交易逻辑在于地缘风险引发的供应收紧预期与宏观需求走弱及供应过剩担忧之间的持续博弈。具体来看，一方面，乌克兰无人机袭击俄罗斯主要石油出口港口，叠加美国推动对俄油买家实施制裁的预期，为油价提供了地缘风险溢价支撑，但另一方面，国际能源署对明年供应过剩的悲观预测，美国原油及成品油库存的累积，以及裂解价差回落和月差结构走弱共同指向基本面正在转弱，限制了油价的上行空间。总体看，在明确的供需失衡信号出现前，市场短期内或将继续在地缘风险与疲软基本面的拉锯中维持区间震荡格局。	偏弱震荡
对二甲苯	PX11短期在6600-6900震荡对待，反弹偏空操作	随着国内外PX检修装置重启，以及短流程效益较好，PX供应逐步增至偏高水平。需求端来看，虽金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷较前期缓慢回升，短期需求端存一定支撑，不过后续新订单以及负荷高点预期有限。9月PX供需预期偏宽松，但中期供需预期仍偏紧，价格低位存支撑。不过油价预期偏弱，成本端支撑有限，预计PX反弹空间受限。	
PTA	TA短期在4600-4800区间震荡对待，反弹偏空操作；TA1-5滚动反套对待	9月PTA装置检修仍较集中，PTA供需预期偏紧，但因现货市场流通性尚可，叠加个别主流供应商出货，现货基差整体偏弱。需求端来看，虽金九银十预期仍存，聚酯及终端负荷缓慢回升中，需求端存一定支撑，不过后续新订单以及负荷高点预期有限。且中期供需预期偏弱下，PTA基差和加工费修复驱动有限，PTA绝对价格跟随原料波动	震荡

2-4 能源化工板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
乙二醇	EG单边观望；EG1-5反套为主	乙二醇供需格局近强远弱。9月乙二醇进口预期不高，且进入需求旺季，聚酯负荷提升，刚需支撑改善，港口库存维持低位，基差偏强，9月乙二醇预期去库。然而，乙二醇四季度供需预期较弱，主要原因是10月裕龙石化新装置计划投产、卫星石化装置重启，以及需求季节性回落，四季度乙二醇将进入累库通道，乙二醇上方承压，需关注装置投产与重启进度。	震荡
短纤	PF11单边同PTA；PF盘面加工费在800-1100区间震荡，上下驱动均有限	短期供需格局偏弱。目前短纤供应继续增加；需求上，虽金九银十预期仍存，下游逢低仍有补货，但坯布新订单跟进不足，目前看今年旺季成色一般，关注后面2周新订单情况。不过目前短纤工厂库存偏低，且贸易商持货量少，短纤相对原料支撑或偏强。整体来看，短期短纤自身驱动不足，跟随原料波动为主。	震荡
瓶片	PR单边同PTA；PR主力盘面加工费预计在350-500元/吨区间波动	9月瓶片装置重启与停车并存，供应小幅增加，整体减产力度基本不变，但考虑到9月天气逐步转凉，软饮料及餐饮需求窄幅下滑，导致瓶片需求或有所下滑，库存预计缓慢增加，PR跟随成本端波动为主，加工费上方空间有限，需关注瓶片装置的减产是否进一步增加以及下游跟进情况。	震荡
PVC	空单止盈离场	本周pvc盘面出现企稳止跌迹象，主力01合约窄幅震荡。供应端方面，下周检修企业较多，产量预计下降。需求端，下游制品开工率小幅提升，部分企业为国庆做库存准备。因此整体供需格局呈现边际好转趋势。成本端原料电石供应紧张逐步缓解，价格有窄幅下调趋势，乙烯价格弱稳，成本端维持底部支撑。预计9月旺季来临pvc止跌企稳，关注下游需求表现。	底部震荡

2-4 能源化工板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
烧碱	01短线回调，但预计空间有限	本周烧碱盘面继续走弱，前期下游集中备货盘面冲高，利多交易过后盘面承压下行。供应端来看，下周西北、东北均有检修预计开工率回落。需求端，主力氧化铝企业接货较好，但氧化铝自身过剩格局保持，近期价格呈现下跌趋势，短期或延续偏弱运行，且多数铝厂原料库存天数较为充足。非铝端进入旺季需求走好，按单补货，但对于烧碱价格支撑有限。整体来看，山东区域大幅累库，不过主力接货意愿较好，现货价格或趋于稳定。因此盘面价格回落空间或有限，关注氧化铝厂拿货节奏以及装置波动。	回落空间有限
苯乙烯	EB10滚动低多对待，关注7000附近支撑;EB11-BZ11价差低位做扩，不过驱动有限	苯乙烯周度供需好转。下游3S整体开工有所回升；且在库存和行业利润的承压下，苯乙烯装置停车减负增多，港口库存高位回落。9-10月国内苯乙烯装置检修计划增加，且因海外装置检修苯乙烯出口预期增加，后续苯乙烯供需存好转预期，苯乙烯低位存支撑，但港口高库存压制下反弹空间受限。	震荡
甲醇	上周2400附近，多单已平仓部分仓位，等2300-2350附近再加回去。	供需方面，内地供应同比高位，虽近期计划外检修增加，但9月中旬部分装置有复产预期，但内地库存格局相对健康对价格存在支撑；需求端受传统下游淡季影响表现偏弱，港口前期停车MTO本周重启，对港口库存压力略有缓解。估值方面，上游利润中性，MTO利润边际走弱，传统下游利润依旧疲软，整体估值呈中性。港口目前持续大幅累库，且9月进口量维持高位，盘面在交易现实高库存+弱基差和远端海外限气预期之间摇摆，后续关注库存拐点。	区间震荡
聚烯烃	单边：塑料7200-7250附近的底仓持有，往下空间有限 LP价差扩继续持有	因丙烯、丙烷价格偏强，PP的PDH及外采丙烯利润受压制，其近期计划外检修较多、库存下降，基差因新装置投产影响依旧较弱；PE当前检修维持偏多水平，短期供应压力较小、基差上行且库存去化，不过需关注供应节奏，9月中旬起检修量或逐步减少。需求端当前新增订单欠佳，后续会按季节性规律走强，市场整体“供减需增”，核心矛盾暂不明显。	震荡

2-4 能源化工板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
尿素	当前策略应以防守为主，避免在供应压力未有效缓解前盲目抄底，下方支撑位给到1630-1650附近；套利端建议空近多远思路对待；期权端，逢高卖出看涨思路为主，仅供参考	尿素盘面价格弱势运行，主要逻辑在于供应持续回升与内需疲软形成的阶段性错配。具体来看，国内装置复产节奏加快，日产量稳步攀升，而农业处于传统淡季，工业采购以刚需为主，复合肥等下游行业未见大规模补库行为。尽管出口订单对部分企业形成支撑，但印标成交量低于预期，且港口库存高企，出口对整体库存的消化能力有限。市场情绪受制于高库存与弱需求的双重压力，缺乏实质性利好驱动。未来基本面大概率延续供应宽松、需求缓慢复苏的格局。随着秋季肥需求在9月下旬逐步启动，农业端采购或有边际改善，但难以形成大规模集中补库。工业需求受制于成品销售压力，复合肥等行业开工率提升空间有限。供应端在新装置投产与既有产能恢复的推动下，仍将维持高位。若无政策干预或出口超预期放量，库存压力将持续压制价格中枢。盘面在经历深度调整后，或进入低位震荡寻底阶段，等待需求端实质性改善信号。	偏弱震荡
合成橡胶	关注BR2511在11400附近支撑	成本端丁二烯供应端表现无明显压力，但同时部分下游行业开工亦有下降预期，下游以刚需采购为主，对丁二烯支撑有限，预计丁二烯震荡整理。供应端，浩普新材料、台橡宇部顺丁装置9月内检修，且10月华东部分装置亦存检修预期，短中期供应减量预期明确，但供应仍充足。需求端，整体产能利用率恢复性提升，“国庆节”假期前各企业适当储备库存，产能利用率偏高位运行。总体来看，BR成本与供需驱动有限，或跟随天胶与商品波动为主。	震荡

2-5 特殊商品板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
天然橡胶	01合约区间参考 15000-16500，后续关注主产区旺产期原料上量情况，若原料上量顺利则择机高空	供应方面，海外原材料价格小幅回落，成本支撑仍存，同时近期下游节假日备货积极，增加仓库出库量，天胶库存仍有继续去库预期。需求方面，目前少数全钢胎企业价格政策上调，出货放缓，多数企业延续前期政策。半钢胎企业为增加出货量，促销行为仍存，且部分企业加大雪地胎促销力度。渠道走货有望增加，主要是因为当前部分企业存价格上调预期，为避免产品涨价，部分渠道商季度末或存适度补货行为，将对下周期市场交投稍有提振。综上，天胶基本面变动不大，上游成本端支撑尚存，下游对于高价原料心存抵触，01合约区间参考15000-16500，后续关注主产区旺产期原料产出情况，关注是否出现拉尼娜现象影响供应情况，若原料上量顺利则择机高空，若原料上量不畅预计胶价延续高位运行。	宽幅震荡
玻璃	观望	本周现货市场成交较好，库存去库。周初有关沙河地区煤制气转正康清洁能源产线的消息引发盘面上涨，产线具体转换时间待定，且预计停产时间有限，后市仍有部分复产点火计划。当前沙河地区厂家库存逐渐高企，中游库存未见明显去化。回归行业供需，深加工订单虽季节性好转但依然偏弱，lowe开工率持续偏低，未出现旺季明显特征。中长期看地产周期底部，竣工缩量，最终行业需要产能出清来解决过剩困境。可跟踪各地区政策实际落地实施情况，以及临近金九银十中下游备货表现。短线上暂观望，中线关注旺季需求实际情况。	震荡
纯碱	择机反弹空	盘面近期缺乏交易主逻辑，窄幅震荡格局。基本面过剩问题依然存在，虽然本周库存未累库，但库存实质转移至中下游，贸易库存继续走高。前期减量装置恢复，周产重新回归至75万吨高位。中期来看，下游产能无大幅增量预期，因此对于纯碱需求整体延续前期刚需格局。纯碱行业传统夏检季节结束，供应高位下，后市若无实际的产能退出或降负荷库存进一步承压。可跟踪政策落地实施情况及碱厂调控负荷的情况。供需大格局依然偏空，可择机反弹逢高入场短空	震荡

2-6 新能源板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
工业硅	价格运行区间8000-9500	从成本端来看，原材料开始上行，9月份新疆粘结煤和木炭价格涨势较为明显，月内涨幅分别在400元/吨和200元/吨，枯水期西南地区电价将逐步上涨，未来工业硅成本端重心抬升。此外，虽然目前工业硅产量环比增加，但近期也有产能出清的消息，小炉子或有关停预期。工业硅成本端支撑较强。叠加下周多晶硅企业自律会议可能的影响，以及国庆节前下游补库的需求预期增加，可能带动工业硅价格小幅向上。因此，建议策略上以逢低试多为主。但也需注意，在产量增加的同时，库存和仓单压力开始显现。主要价格波动区间或将在8000-9500元/吨。	宽幅震荡
多晶硅	价格波动风险较大，谨慎为宜	短期内，市场更多交易9月政策落地的预期，盘面呈现易涨难跌的态势。从基本面而言，9月份供应端虽有减产，但亦有工厂复产弥补供应，使得整体供应减量并不明显，需求侧硅片排产环比小幅提升，9月供需或小幅累库格局。此外，从下游补库情况而言，8月下旬起下游进行较明显的补库，多晶硅涨价已逐步被下游接受，现货传导机制较顺畅。后续来看，盘面对基本面的交易权重并不高，反而更多交易政策预期，价格波动风险较大，谨慎为宜，关注下周多晶硅企业自律会议情况。	宽幅震荡
碳酸锂	暂观望，若盘面逐步反弹至7.6上方短线逢高空思路为主	供应端扰动影响或逐步淡化，目前已经明确视下窝矿种定性为锂矿，整个审批流程基本清晰但是批复时间尚不确定，其他七家矿山矿种也按锂矿确定编制，后续需按期提交储量报告再反馈给部里定论是否停矿。基本面近期维持紧平衡，上周产量数据延续小幅增加趋势，主要是前期减停产线恢复以及锂辉石代工增加的影响，云母减产已经兑现目前产量企稳。需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，9月铁锂和三元订单预期仍环增，10月需求尚提升程度仍需跟踪。上周全环节去库幅度继续扩大，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量仍有增加，贸易环节上周小减。整体而言，供应端路径演绎逐步清晰，向上交易预期弱化，但强需求为价格下方提供支撑，短期盘面预计震荡整理，主力价格中枢参考7-7.4万区间，上方关注7.2万附近压力位的表现	震荡调整

2-6 新能源板块观点



品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
碳酸锂	暂观望，若盘面逐步反弹至7.6上方短线逢高空思路为主	供应端扰动影响或逐步淡化，目前已经明确视下窝矿种定性为锂矿，整个审批流程基本清晰但是批复时间尚不确定，其他七家矿山矿种也按锂矿确定编制，后续需按期提交储量报告再反馈给部里定论是否停矿。基本面近期维持紧平衡，上周产量数据延续小幅增加趋势，主要是前期减停产线恢复以及锂辉石代工增加的影响，云母减产已经兑现目前产量企稳。需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，9月铁锂和三元订单预期仍环增，10月需求尚提升程度仍需跟踪。上周全环节去库幅度继续扩大，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量仍有增加，贸易环节上周小减。整体而言，供应端路径演绎逐步清晰，向上交易预期弱化，但强需求为价格下方提供支撑，短期盘面预计震荡整理，主力价格中枢参考7-7.4万区间，上方关注7.2万附近压力位的表现	震荡调整

品种	本周期货建议	主要逻辑	未来1个月定性分析
股指	卖出近月虚值看跌期权收取权利金	前期的科技主线在快速、深度调整后依然保持较好的弹性，带动中小盘指数上修。而滞涨的消费、金融为主的大盘指数则有更大补涨空间。在波动率逐渐回落过程中，回调风险释放较为完全，可以考虑卖出近月支撑位看跌期权，赚取权利金。	震荡上行
国债	单边策略上建议投资者可以暂观望，关注资金面和基本面变化。 期现策略方面，TL合约基差高位震荡，建议关注反套或基差收敛策略。	展望下周，利好因素是央行对资金面重回呵护、融资需求仍待提振，不利因素是债市情绪尚且不强，主因宽货币工具落地节奏并不明朗，市场难以形成做多合力。短期观察盘面10年期国债利率在上周中突破上行1.8%，其后又回落至1.79%左右，利率1.8%附近博弈力量较强，仍需增量信息决定方向，如果基本面和资金面继续向利好方向演绎，债市可能开启小幅修复。 单边策略上建议投资者可以暂观望，关注资金面和基本面变化。期现策略方面，TL合约基差高位震荡，建议关注反套或基差收敛策略。	窄幅震荡
黄金	金价在3600美元以上转入横盘整理，短期单边以逢低谨慎买入为主，或卖出虚值黄金期权把握波动率回落的收益	目前在美国就业市场下行风险增加的情况下，美联储政策路径呈现“预期强化-独立性受挫”的双重特征从而打压美元指数，同时欧美国家政治局势动荡使股市风险偏好下降从而增加机构投资者对贵金属避险的配置需求带来价格不断抬升。美联储年内降息预期充分消化后金价在3600美元以上转入横盘整理，目前需等待美联储决议释放更明确鸽派信号形成上涨驱动，短期单边以逢低谨慎买入为主，或卖出虚值黄金期权把握波动率回落的收益。	震荡上行
白银	多重因素提振白银突破42美元后存在上涨惯性可能冲击更高位置但波动率或回落，建议逢高卖出虚值看跌期权	美联储宽松预期升温海外实物需求增加叠加ETF资金流入惯性持续提振价格，尽管国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业基本面上白银需求相对偏弱仍，但美国地质勘探局提议将白银等六种矿产纳入2025年关键矿产清单或为白银进口关税创造条件的预期加强且部分黄金资金流向白银将提振银价，白银突破42美元后存在上涨惯性可能冲击更高位置但波动率或回落，建议逢高卖出虚值看跌期权。	震荡上行

免责声明



本内容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。

公司地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38、41、42、43楼

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、广发期货研究所

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

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！



感谢倾听
Thanks