# 金融期货早评

## 宏观: 经济仍需政府部门发力托底

【市场资讯】1)中美就妥善解决 TikTok 问题达成基本框架共识。李成钢:中国绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价,寻求达成任何协议。2)中国公布 8 月经济数据,显现"工业缓、投资弱、消费淡"特征,新一轮政策宽松预期升温。8 月 70 城房价:一线二手房价环比降幅 1%持平上月,各线新房房价同比降幅有所收窄。3)从美东时间 16日 0 时 1 分起,美国对日本汽车的进口关税下调至 15%。4)美国密歇根税务官员:没有证据表明美联储理事库克的主要住宅违反税收政策。

【核心逻辑】国内方面,从今年的政策导向来看,我国对消费领域的重视程度正与日俱增。政策转向的背后是由于收入分配层面的失衡,使得国内有效需求难以充分释放,导致资本回报率呈现递减趋势。当前年内逐步落地的一系列需求端政策并非终点,后续仍将有更多民生领域的相关政策逐步出台、落地。其次,8 月经济数据显示,经济增速延续放缓态势,投资端走弱特征显著,消费增速虽边际放缓,但放缓幅度有所收窄。当前经济边际下滑的背后,更多反映的是经济运行中的核心矛盾;与此同时,我国生产端表现依然偏强,高技术相关产业亦保持较强韧性。短期内,经济仍需政府部门持续发力予以托底。海外方面,美国物价指数已悉数公布。PPI 大幅回落,CPI 基本符合市场预期,综合来看美国通胀仍保持韧性,暂未出现大幅反弹的信号。相较于物价数据,当前市场更担忧美国就业市场的表现。未来需重点聚焦美联储主席鲍威尔的讲话,以及议息会议公布的点阵图。

### 人民币汇率: 合作共赢

【行情回顾】上前一交易日,在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1228, 较上一交易日下跌 4 个基点,夜盘收报 7.1175。人民币对美元中间价报 7.1056, 较上一交易日调贬 37 个基点。【重要资讯】1) 国家外汇管理局发布关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知。2)当地时间 9 月 14 日至 15 日,中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特以及贸易代表格里尔在西班牙马德里举行会谈。双方以两国元首通话重要共识为引领,就双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、富有建设性的沟通,就以合作方式妥善解决 TikTok 相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。双方将就相关成果文件进行磋商,并履行各自国内批准程序。

【核心逻辑】美元指数方面,从技术分析维度观察,已显现出下行破位的风险特征。从基本面情况来看,市场仍以降息交易为主,但进一步发酵的空间相对有限,更多的或是从交易强预期切换至交易现实。美国9月纽约联储制造业指数从前值11.9大幅滑入负值区间,大幅低于预期值5,反映美国制造业的疲软现实。考虑到市场已充分消化本周美联储降息25个基点的预期,且对年内累计降息近3次的路径形成定价。在此背景下,若美联储主席鲍威尔在9月会议上强调未来利率决策将依托于经济数据动态调整,或对近期劳动力市场呈现的走弱态势采取淡化态度,则可能在一定程度上缓解美元空头情绪。但需要注意的是,在美国劳动力市场无明显改善的背景下,美指反弹空间或有限。美元兑人民币即期汇率方面,后续需重点关注人民币中间价所释放的政策引导信号。短期预计其延续偏弱震荡态势,波动中枢或将逐步向中间价收敛,在7.10附近形成中间价、即期汇率与市场预期趋于一致的"三价合一"格局。

【策略建议】从当前市场情绪来看,沿趋势布局美元指数的看空操作,较博弈反弹更契合市场主线。针对企业主体的操作建议,有进口购汇需求的企业,宜采用远期合约锁定汇率成本,结汇企业可在汇率区间上沿择机执行即期结汇,远期结汇业务则可结合市场节奏开

展套期保值操作。(具体操作详见周报)

【风险提示及周度关注】1)关注客盘结汇节奏与中美利差收窄速度,警惕踩踏风险; 2) 英、美、加、日四大央行议息会议在即,汇率波动或源在外部。

## 股指: 国内基本面偏弱, 股指承压, 等待美联储降息落地

#### 【市场回顾】

上个交易日股指缩量,整体走势震荡,大盘指数偏强,以沪深 300 指数为例,收盘上涨 0.24%。从资金面来看,两市成交额回落 2435.41 亿元。期指方面,IF 缩量上涨,其余期指 缩量下跌。

#### 【重要资讯】

- 1. 中美就妥善解决 TikTok 问题达成基本框架共识。
- 2. 李成钢:中国绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价,寻求达成任何协议。

#### 【核心逻辑】

上周五晚公布的社融信贷数据以及昨日上午公布的经济数据均偏弱,多项数据同比回落且不及市场预期,股指承压。各品种期指基差以及期权持仓量 PCR 均回落。市场情绪降温,昨日缩量震荡,一方面受 8 月基本面数据偏弱影响,另一方面或是美联储 9 月降息基本确定,前期提前交易预期,透支利好,临近降息落地股指存在回调压力。不过欧美市场普涨,提升风险偏好,再加上国内外流动性宽松驱动股指趋势向好的逻辑不变,下方空间有限,重点关注中美经贸会谈及美联储 9 月议息会议释出的信息,操作上建议多单继续持有。

【南华观点】短期股指预计震荡为主

## 国债: "反内卷"影响再起

【市场回顾】周一期债延续反弹格局,全线收涨,长期品种涨幅较大。

【重要资讯】 1. 《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。2.中美双方就以合作方式妥善解决 TikTok 问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。3.国家外汇管理局发布关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知,扩大跨境融资便利。

【核心观点】昨日 A 股部分指数再创新高,但债市基本摆脱 A 股影响。早间公布的 8 月经济数据全面不及预期,投资、消费继续放缓,经济动能趋弱。基本面决定利率存在顶部,但当前市场交易情绪仍旧偏弱。期货盘后长端利率再度上行,与《求是》杂志发表的重要文章有关,债市担心"反内卷"行情再起。商品相关品种夜盘大涨,今日将对债市造成压制。另外,资金面因税期到来再度偏紧,需关注未来几日央行投放力度。

【策略建议】等待低点,以超跌反弹思路交易。

## 集运: 欧线现舱报价跌势暂止, 加沙停火谈判暂停

【盘面回顾】: 昨日集运指数(欧线)期货(EC)开盘大幅上行,后延续震荡上行走势。 截至收盘,除 EC2510 外,其余各合约价格都有不同程度上涨。

【现货市场】: 根据当日《欧线运价小纸条》数据统计, 9 月 22 日, 马士基上海离港前往 鹿特丹的船期, 20GP 总报价为\$997, 40GP 总报价为\$1669, 均与同期前值持平。

#### 【重要资讯】:

1. 9月12日,商务部新闻发言人就中美在西班牙举行会谈事答记者问时表示,经中美双方商定,中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于9月14日至17日率团赴西班牙与美方举行会谈。双方将讨论美单边关税措施、滥用出口管制及TikTok等经贸问题。据新华

社报道, 当地时间 9 月 14 日, 中美双方在西班牙马德里就有关经贸问题举行会谈。

2. 当地时间 14 日,巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动(哈马斯)高级官员塔希尔·努努发表声明称,哈马斯已暂停与以色列关于加沙地带停火与被扣押人员交换的谈判。

【南华观点】:昨日部分合约期价回调,一方面来自于上周期价持续下行至低位后的短期回调,另一方面则是应来自于哈马斯高级官员称已暂停与以色列谈判带来的情绪面利多。短期来看,SCFIS 欧线的跌幅略有收敛,期价延续震荡走势的可能性较大。单边操作上仍以日内短期为佳。

以上评论由分析师徐晨曦(Z0001908)、俞俊臣(Z0021065)、潘响(Z0021448)、王映(Z0016367)、周骥(Z0017101)及助理分析师廖臣悦(F03120676)提供。

# 大宗商品早评

# 有色早评

# 黄金&白银:黄金再创新高聚焦美联储 FOMC

【行情回顾】周一贵金属价格继续拉涨,因美联储 9 月 FOMC 会议前的乐观情绪继续发酵,包括降息与暂停缩表预期,以及美国对部分贵金属关税政策的不确定性。周边大类资产呈现普涨,美元则下跌。目前市场焦点在美联储宽松预期、美联储人事调整和独立性问题以及贵金属关税政策上。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3719.5 美元/盎司, +0.9%; 美白银 2512 合约收报于 42.19 美元/盎司, +0.84%。SHFE 黄金 2510 主力合约收 831.6 元/克, +0.1%; SHFE 白银 2510 合约收 10017 元/千克, +0.88%。美联储官员方面,美国上诉法院驳回特朗普罢免美联储理事库克的请求,该裁决暂时为库克出席 9 月 16-17 日美联储会议扫清道路。特朗普提名的美联储理事人选米兰已在参议院获得足够多的票数,其任命获得确认,可以赶上本周的 FOMC 会议。其他消息面,中美就妥善解决 TikTok 问题达成基本框架共识。

【降息预期与基金持仓】年内降息预期平稳,交易员当前逾期美联储年内大概率降息三次,9 月大概率降温 25BP。据 CME"美联储观察"数据显示,美联储 9 月维持利率不变的概率为0%,降息 25 个基点的概率为95.9%,降息 50 个基点的概率为4.1%;美联储 10 月累计降息 25 个基点的概率为23.1%,累计降息 50 个基点的概率73.8%,累计降息 75 个基点的概率3.1%;美联储 12 月累计降息 25 个基点的概率为1.9%,累计降息 50 个基点的概率为27.2%,累计降息 75 个基点的概率为68.1%,累计降息 75 个基点的概率2.9%。长线基金看,SPDR 黄金 ETF 持仓增加2.01 吨至976.81 吨;iShares 白银 ETF 持仓维持在15069.6 吨。库存方面,SHFE 银库存日减3.1 吨至1243.5 吨;截止9月5日当周的SGX 白银库存周减35.3 吨至1248.3 吨。

【本周关注】本周数据整体清淡,主要关注周二晚美零售销售数据。事件方面,聚焦于周四02:00,美联储 FOMC 公布利率决议和经济预期摘要;2:30,美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。另外,周四19:00,英国央行公布利率决议和会议纪要。周五日

本央行公布利率决议。美国总统特朗普对英国进行国事访问。

【南华观点】中长线或偏多,短线看伦敦金银周线继续收阳柱,预示偏强格局仍有望延续伦敦金支撑 3600,强支撑 3500,阻力 3700,然后 3800;伦敦银建议关注 40 整数关口支撑,上方目标位上移至 44-45 区域。操作上仍维持回调做多思路,前多谨慎持有。

### 铜:高位盘整

【市场回顾】沪铜指数在周一稳定在 8.08 万元每吨附近;成交 15 万手;持仓 52 万手;上海有色现货升水 80 元每吨。周一夜盘继续高开。

【相关资讯】印尼矿业部一位官员表示,由于自由港麦克莫兰(FreeportMcMoRan)运营的 Grasberg 铜矿发生泥石流事故,只有 BlockCave 已经停止运营,其他较小的矿区仍在运营。印尼能源和矿产资源部总干事 TriWinarno 表示,总体来说,Grasberg 地区的采矿作业目前仅为正常产能的 30%。

【逻辑分析】铜价在近期的走强主要来源于美国通胀数据低于预期推升了降息的预期。上周美国的 CPI 和 PPI 数据均在预期以内,推升了降息预期。短期来看,铜价或维持在 8.1 万元每吨。现在投资者对于美联储 9 月的利率决议已经基本保持预期一致,对 10 月也有较为统一的预期,因此货币政策对于铜价的影响或降低。基本面来看,供需双弱或延续,供给端偏紧的问题短期无法缓解,印尼自由港铜矿的事故还需要数日修整,需求延续此前的弱势预期。整体以震荡为主。

【交易策略】卖出虚值看跌期权,建议合约 CU2511P79000。

### 铝产业链: 焦煤带动氧化铝上涨

【盘面回顾】上一交易日,沪铝主力收于 21020 元/吨,环比-0.05%,成交量为 14 万手,持仓 18 万手,伦铝收于 2704.5 美元/吨,环比+0.56%;氧化铝收于 2935 元/吨,环比+0.44%,成交量为 26 万手,持仓 29 万手;铸造铝合金收于 20545 元/吨,环比-0.12%,成交量为 2358 手,持仓 8535 手。夜盘氧化铝大涨。

【核心观点】铝:上周沪铝大幅走高成功突破 21000 关口达到年内最高,主要依赖于本周不断强化的降息预期以及基本面的回暖。本周美国 8 月宏观数据陆续发布,就业数据、PPI、CPI 不断强化降息预期,推高铝价,目前市场几乎完全消化了今年余下时间三次降息的预期,仍存在分歧的点是降息幅度。基本面方面,进入旺季,本周国内铝型材龙头企业开工率环比回升 1 个百分点至 54%,其余各下游版块的开工表现也有不同程度的回升,叠加传统旺季铝水比例提高,本周四电解铝库存出现去化,助推铝价创新高。但在价格绝对高位的情况下,下游接货情绪明显较差,市场持续贴水成交且贴水程度在加深,因此去库拐点是否到来仍存疑,我们认为未来一段时间内库存将是决定铝价走势的重要因素。总的来说,在旺季初期,铝价易涨难跌,周度铝价运行区间为 20600-21400 元/吨。

氧化铝:铝土矿方面的核心矛盾主要在于国产矿偏紧几内亚铝土矿发运维持低位与铝土矿库存绝对高位的矛盾。一方面,随着几内亚处于雨季,铝土矿发运维持低位且已经反映到国内到港量数据上,国内北方铝土矿矿也因环保政策、雨季道路泥泞 9.3 阅兵等原因生产收到限制。另一方面虽然当前铝土矿库存小幅去库,但库存绝对量仍处于高位,铝土矿货源仍较为充足,同时氧化铝价格走弱使得氧化铝厂压价意愿增强。短期矿价或维持震荡。氧化铝方面,当前主导价格走势的核心因素仍为供应过剩。目前国内运行产能维持高位,8月海外成交的进口氧化铝也陆续到港,氧化铝无论是社库、厂内库存还是电解铝厂内库存都在持续增加,海内外现货成交价格也有所下跌,但由于氧化铝仍有利润,目前暂未有减产消息传出,因此我们认为氧化铝过剩状态仍将持续,短期内价格或将偏弱运行,后续需

关注氧化铝企业成本利润情况,以及增减产消息。近期氧化铝受焦煤影响出现上涨,注意 风险控制,推荐逢高沽空。

铸造铝合金:本周铸造铝合金大幅上涨,除走势跟随沪铝外最重要的原因为废铝的紧张。 受国内外废铝流通资源紧张以及利废企业需求增加影响,废铝市场紧缺态势加剧,据了解 部分厂家为保障订单交付高价甚至跨区域 采购废铝,废铝价格快速上升,成本端的支撑使 得铝合金相较沪铝更具韧性。我们认为铸造铝合金或将震荡偏强,与沪铝价差基本处于 400-500 元/吨之间,后续需关注废铝供应情况。

【南华观点】铝: 震荡偏强; 氧化铝: 弱势运行; 铸造铝合金: 震荡偏强

## 锌: 震荡为主

【盘面回顾】上一交易日,沪锌主力合约收于 22310 元/吨,环比+0.02%。其中成交量为 97830 手,而持仓则减少 5694 手至 92003 手。现货端,0#锌锭均价为 22230 元/吨,1#锌 锭均价为 22160 元/吨。

【产业表现】截至本周一(9月15日), SMM 七地锌锭库存总量为16.06万吨,较9月8日增加0.85万吨,较9月11日增加0.64万吨,国内库存增加。

【核心逻辑】上一交易日,锌价以震荡为主。供给端,目前维持过剩状态。矿端,受内外比价影响,国内矿价格优势明显,国内加工费 9 月涨幅放缓。海外矿今年增量颇多,呈宽松逻辑。进口方面,受国外冶炼厂产能偏弱影响,海外精炼锌增量较少,同时锌矿进口处于历年高点。锌矿整体库存震荡偏强。需求端方面,市场上对金九银十的预期较为一般,目前消息称镀锌厂减停产较多,还需要持续观望开工率和库存消耗,目前国内七地库存持续累库,暂未观察到旺季现象。LME 库存持续下降,库存上锌价外强内弱格局愈发明显,交易策略上内外反套可以继续观望 LME 库存逼近极值,或是卖出虚值看跌期权来收取权利金。短期内,观察宏观与消费,震荡为主。

【南华观点】短期位于底部偏强震荡

### 镍,不锈钢:受矿端扰动偏强运行

#### 【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 122580 元/吨, 上涨 1.15%。不锈钢主力合约日盘收于 13070 元/吨, 上涨 1.2%。

#### 【行业表现】

现货市场方面,金川镍现货价格调整为 124150 元/吨,升水为 2300 元/吨。SMM 电解镍为 123000 元/吨。进口镍均价调整至 122150 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28000 元/吨,硫酸镍较镍豆溢价为 3968.18 元/镍吨,镍豆生产硫酸镍利润为-2.3%。8-12%高镍生铁出厂价为 953.5 元/镍点,304 不锈钢冷轧卷利润率为-3.11%。纯镍上期所库存为 26986 吨,LME 镍库存为 221094 吨。SMM 不锈钢社会库存为 918700 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29266.5 吨。

#### 【市场分析】

沪镍不锈钢盘面日内持续强势,消息面矿端扰动较大,基本面支撑稳定。镍矿方面菲律宾方面近期产区受降雨影响较小,整体产量以及装运较为稳定,国内到港库存仍处于高位,印尼方面 Weda Bay 园区持续受到政府查封干预影响,据称对实际产量影响有限,但是对后续进一步发酵担忧仍存。新能源方面支撑仍存,目前九月已过补货节点,但是下游仍有一定成交动向,镍盐整体供应偏紧下频有调涨,预计后续较为稳定。镍铁报价仍然较为坚挺,但是高价实际成交已经有所下滑,整体仍有一定挺价情绪。不锈钢日内同样强势,现货端灵活跟随盘面调涨,但是高价资源成交延续疲软。周中印尼林业工作组接管 PT Weda Bay

部分镍矿产区,据悉接管区域占总矿区面积 0.3%,虽然实际影响产量有限,但是该消息仍引发一定程度镍矿供给端担忧。后续持续关注九月降息预期以及美元指数走势。

### 锡:高位震荡

【市场回顾】沪锡指数在周一稳定在27.4元每吨;成交7.7万手;持仓5.8万手。

【相关资讯】基本面保持稳定。

【逻辑分析】锡价在近期的走强主要得益于美联储降息预期,推升了整个有色金属板块的估值。短期来看,现在投资者对于美联储 9 月的利率决议已经基本保持预期一致,对 10 月也有较为统一的预期,因此货币政策对于锡价的影响或降低。基本面供给偏紧的短期格局在 9 月或难以改变,需求的弱势暂时还无法对价格产生太大的影响。锡价或继续围绕 27.4 万元每吨震荡。

【交易策略】卖出虚值看跌期权,建议合约 SN2511P270000。

## 铅:偏强震荡,短期内或逼近价格高点

【盘面回顾】上一交易日,沪铅主力合约收于 17160 元/吨,环比+0.70%,其中成交量 58666 手,而持仓量则减少 5132 手至 47056 手。现货端,1#铅锭均价为 16950 元/吨。

【产业表现】今日产业链稳定。

【核心逻辑】上一交易日,铅价偏强震荡,减仓上行,目前铅价已经来到了两月内价格高点。铅价这次的拉升其实基本面矛盾已经埋伏了许久,大盘普涨,多头资金借此机会开始拉盘,造成了价格的强力走势。基本面,受原生铅副产品收益稳定,开工意愿强烈影响,铅精矿加工费再度下调,同时铅精矿供给维持偏紧。再生铅方面,大部分再生铅企业仍处于亏损状态,且原料紧缺,开工率维持低位。需求端,整体开工率维持稳定,但长期来看仍较为一般,且对于铅锭的采买量和询价数量都处于颓势。目前国内库存维持震荡,LME的铅锭库存逐步开始去库。短期内,矛盾仍在原料上,供给相对需求来说更加疲软,受需求较差影响,短期上方空间还是比较有限的,谨慎追高。

【南华观点】高位震荡。

以上评论由分析师夏莹莹(Z0016569)、肖宇非(Z0018441)及助理分析师管城瀚(F03138675)、揭婷(F03114103)提供。

# 黑色早评

# 螺纹钢热卷:宏观助力

【行情回顾】夜盘高开高走

【信息整理】1. 《求是》杂志发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。文章指出,要着力整治企业低价无序竞争乱象。"内卷"重灾区,要依法依规有效治理。更好发挥行业协会自律作用,引导企业提升产品品质。推动落后产能有序退出。

2. 中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢 15 日傍晚表示,中美双方就以合作方式妥善解决 TikTok 问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。

- 3. 沙钢自 2025 年 9 月 16 日起废钢上调 50 元/吨。
- 4. 9 月 12 日,力拓 SimFer 公司在几内亚首都科纳克里(Conakry)召开新闻发布会,介绍西芒杜项目的最新进展。SimFer 会上确认西芒杜项目首船计划于 2025 年 11 月发运,并将在 30 个月内逐步爬坡至 6000 万吨设计产能。
- 5. 国家统计局: 1-8 月份,全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%,增速较 1-7 月回落 0.1 个百分点;基础设施投资同比增长 2.0%,增速回落 1.2 个百分点;制造业投资增长 5.1%,增速回落 1.1 个百分点;房地产开发投资同比下降 12.9%,降幅扩大 0.9 个百分点。
- 6. 中央第一生态环境保护督察组向山西省反馈督察情况,反馈中提到,盲目上马"两高"项目、结构调整不力,焦化、钢铁等重点行业部分企业污染依然严重。要求山西省要严格落实"四水四定"要求,严控生态敏感区违法采矿。严格落实煤炭总量控制,切实加大大气污染治理力度。研究破解煤炭大省煤基固废处置难题。

【南华观点】从宏观层面看,《求是》杂志发表国家领导人重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》,明确指出要着力整治企业低价无序竞争等乱象,依法依规加强对"内卷"重灾区的有效治理,并推动落后产能有序退出。随着反内卷预期持续深化,叠加中美会谈释放积极信号以及海外降息预期增强,宏观面驱动整体向上。基本面方面,当前钢材总库存仍处于超季节性累积状态,高供应背景下成材去库仍面临一定压力;不过市场对传统旺季需求仍存预期,加之原料端支撑较强,铁矿在高铁水状态下表现强劲,焦煤则在反内卷预期与国内产量偏低背景下走势偏强。此外,成材和原料还存有国庆节前补库预期,基本面对价格下行形成一定支撑。综合而言,短期基本面多空因素交织,但宏观向上驱动强劲,使的盘面表现震荡偏强,目前该状态延续,后续需重点关注反内卷等宏观政策的实际落地情况,以及成材旺季需求表现与库存状态。

### 铁矿石:发运恢复

【盘面信息】铁矿石价格窄幅震荡。夜盘反弹

【信息整理】1.9 月 16 日出版的第 18 期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。

文章强调,建设全国统一大市场,是党中央作出的重大决策,不仅是构建新发展格局、推动高质量发展的需要,而且是赢得国际竞争主动权的需要。我国作为全球第二大消费市场,必须把全国统一大市场建设好,增强我们从容应对风险挑战的底气。

2.2025 年 09 月 08 日-09 月 14 日 Mysteel 全球铁矿石发运总量 3573.1 万吨,环比增加 816.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2977.8 万吨,环比增加 648.2 万吨。澳洲发运量 2084.6 万吨,环比增加 262.2 万吨,其中澳洲发往中国的量 1836.2 万吨,环比增加 304.9 万吨。巴西发运量 893.2 万吨,环比增加 386.0 万吨。

澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2850.8 万吨,环比增加 583.8 万吨。澳洲发运量 1981.6 万吨,环比增加 202.0 万吨,其中澳洲发往中国的量 1736.7 万吨,环比增加 244.5 万吨。巴西发运量 869.3 万吨,环比增加 381.8 万吨。

2025 年 09 月 08 日-09 月 14 日中国 47 港到港总量 2392.3 万吨,环比减少 180.6 万吨;中国 45 港到港总量 2362.3 万吨,环比减少 85.7 万吨;北方六港到港总量 1245.0 万吨,环比减少 75.0 万吨。

【南华观点】铁矿石基本面环比略回落,发运触底回升,铁水产量回升后,在钢厂利润的 约束下继续回升空间有限。铁矿石整体维持平衡。国庆节前钢厂补库有支撑,降息整体有 利于商品价格(尽管有利好出尽的风险)。预计节前铁矿石价格区间震荡运行,上下空间有 限。

焦煤焦炭: 关注煤焦 1-5 反套

#### 【盘面回顾】强势上涨

#### 【相关资讯】

- 1. 9 月 16 日出版的第 18 期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。文章指出,第一,着力整治企业低价无序竞争乱象。第二,着力整治政府采购招标乱象。第三,着力整治地方招商引资乱象。第四,着力推动内外贸一体化发展。第五,着力补齐法规制度短板。
- 2. 国家统计局: 1-8 月,全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%;固定资产投资同比增长 0.5%;社会消费品零售总额同比增长 4.6%。
- 3. 国家统计局新闻发言人、总经济师、国民经济综合统计司司长付凌晖表示下阶段要继续扩大国内需求,实施好提振消费专项行动,持续扩大有效投资,纵深推进全国统一大市场建设,加强重点行业产能治理,促进价格合理回升。
- 4. 9月16日各废钢供货单位:沙钢自2025年9月16日起废钢上调50元/吨,具体废钢价格以2025-F14价格为准。

【逻辑分析】阅兵限产扰动结束,前期停产的矿山陆续复产,蒙煤积极通关,海煤陆续到港,焦煤总供应趋于宽松。二轮提降全面落地,焦企对后市较为悲观,有主动压减焦煤库存的意愿,矿山出于销售压力下调现货报价,配煤价格受动力煤拖累跌幅较深。焦企即期利润良好,短期虽有提降压力,但限产解除后复产积极性高,本周产量已快速恢复到限产前的水平,焦炭供需缺口收窄,部分钢厂反馈货源较为宽松。展望后市,高炉环节除螺纹外其余钢材仍有利润,高炉钢厂减产意愿不强,具体表现为五大材产量下滑,铁水可能流向利润更好的表外材。近期电炉钢厂亏损较为严重,阅兵后河北、福建、湖北地区电炉厂积极复产,广东、安徽等地因亏损扩大有减停产行为,废钢日耗仍然保持高位,钢材总供应压力较大,高库存仍需时间消化,弱现实将压制煤焦价格反弹高度。中长期看,"反内卷"仍是下半年市场的关注重点,需警惕宏观情绪对煤焦市场的扰动,经过前期暴涨,市场参与者对后市的预期逐渐改善,持货意愿相比上半年也有所增强,国庆节前库存转移有可能改善煤焦供需结构,煤焦价格底部有一定支撑,预计盘面维持宽幅震荡格局。后续关注国庆节前下游补库、10 月底四中全会和十五五规划纲要等事件。

【交易策略】我们不建议将焦煤作为黑色空配品种,技术面看焦煤主力下方 1060 仍有较强支撑,价差可关注煤焦 1-5 反套。

# 硅铁&硅锰:成本支撑,短期偏强运行

【盘面回顾】昨日铁合金在焦煤带动下,偏强运行,昨日夜盘焦煤亦大幅上涨,铁合金今 日高开的可能性较大,追高风险较大,等待回落后合适的机会。

【核心逻辑】近期铁合金的走势主要跟随焦煤的价格走势,阅兵后钢厂的限产逻辑逐渐消失,制约焦煤的一大利空因素逐渐消失,铁合金下跌后处于成本线附近,下跌空间也有限。目前铁合金生产利润的下滑预计继续增产的驱动不强,以及平水季节的到来,硅锰南方产区的产量也将开始逐渐下滑。 目前铁合金的期限结构逐渐改善,部分合约结构由升水结构转为贴水结构,短期内利于铁合金的上涨;但原料端焦煤的期限结构并未改善,其升水结构相较于之前逐渐变深。铁合金远期的交易逻辑还是在于反内卷预期,铁合金下跌后处于成本线附近,下跌空间也有限。反内卷的基调没有结束,市场仍有余热,市场对供应端收缩仍存在一定预期,市场的多空逻辑还是在于强预期与弱现实的博弈。以及目前铁合金生产利润的下滑预计继续增产的驱动不强,以及平水季节的到来,硅锰南方产区的产量也将开始逐渐下滑,市场预期铁合金的供需压力可能会减弱。铁合金硅铁和硅锰的主要原料兰炭和锰矿的价差逐渐扩大,做多双硅价差的性价比较高。

【南华观点】建议硅铁主力11合约5550试多,硅锰主力01合约5800试多。但反内卷没

有实质性的进展和行动,冲高回落的风险也将较大。

以上评论由分析师张泫(Z0022723)、陈敏涛(Z0022731)、严志妮(Z0022076)、周甫翰(Z0020173)提供。

# 能化早评

### 原油: 地缘扰动驱动, 油价小幅反弹

【盘面动态】WTI 主力原油期货收涨 0.61 美元,涨幅 0.97%,报 63.3 美元/桶;布伦特主力原油期货收涨 0.45 美元,涨幅 0.67%,报 67.44 美元/桶;INE 原油期货收涨 1.11%,报 493.4元。

【市场动态】1. 美国加州议员批准了一项增加石油钻探的措施,以扭转该州长期以来燃料产量下降的局面,避免炼油厂关闭,并降低当地高于全国水平的汽油价格。2. 市场消息: 欧佩克+代表本周将在维也纳举行会议,就更新成员国产能估算的程序展开初步讨论。3. 多哈阿拉伯伊斯兰峰会声明: 将协调努力,暂停以色列的联合国会员资格。

【南华观点】自上周五下午起,地缘扰动再度主导油价走势,油价在小幅收涨的同时,整体呈现震荡走势。从区域基准价来看,中东原油表现强势:阿曼原油现货溢价攀升至近三个月高点,迪拜原油价格更是触及六个月峰值。市场分析认为,此番上涨主要受三方面因素支撑,分别是乐观的市场情绪、中国市场强劲的原油采购需求,以及潜在的供应中断风险。值得关注的是,SC 原油表现显著优于欧美市场。除上述共同驱动因素外,近段时间持续走高的运费,以及市场对地缘风险冲击供应的更敏感反应,也是过去半个月 SC 原油相对强势的关键原因。从供应端看,过剩压力主要源于全球产油主体的持续增产;需求端则缺乏支撑,原油需求即将触顶回落。宏观与地缘因素虽有扰动但已退居次要:美国初请失业金人数创 2021 年 10 月以来新高,8 月通胀率达 2.9%,美联储 9 月降息 25 个基点的概率达 89.1%,但这些宏观变化及地缘扰动,均未改变供应主导油价的趋势。综上,欧佩克+持续提速的增产行动是决定油价方向的核心驱动,供应压力主导市场,操作上仍建议逢高做空,注意节奏、谨慎参与。

## LPG: 宏观驱动盘面上行

【盘面动态】LPG2510 盘面收于 4519(+70),LPG2511 盘面收于 4468(+68),FEI M1 收于 556 美元/吨(-2),CP M1 收于 549 美元/吨(+0),MB M1 收于 376 美元/吨(+6)

【现货反馈】华东均价 4504(-3),山东均价 4530(+30),最便宜交割品价格 4410(+0)。 【基本面】供应端本期依然保持宽松,主营炼厂开工率 81.59%(+%);独立炼厂开工率 50.64%(+0.54%),不含大炼化利用率为 46.68%(+0.60%), 国内液化气外卖量 53.74 万吨(+0.64),醚后碳四商品量 17.89(+0.39);此外,进口端到港量本周较上周小幅减少。需求端本期变动不大。PDH 本期开工率下滑,滨华降负、东华停车导致,开工率预计在 70%-75%左右震荡。MTBE 端本期价格小幅走弱,开工率 62.9%(-0.53%),外销量依然处于高位。烷基化端开工率小幅下降至 46.17%(-2.38%),同样商品量季节性高位。库存端,厂内库存 17.91 万吨(+0.18),本周厂库在商品量增加后小幅累库;港口库存 318.65 万吨(+3.73),库存保持高位震荡。 【观点】外盘依然偏强势,叠加宏观驱动,盘面上行。原油多空因素扰动比较大,但海外 丙烷端近期依然偏强运行,求购依然比较多,报价在 10 月 FEI-7/8。国内供需变化不大, 供应端本周商品量稍增加,但到港小幅下滑,供应端整体可控;需求端开工小幅下行, PDH 因东华及滨华装置问题小幅下滑,70%- 75% 左右震荡,MTBE 及烷基化油开工有季节 性走弱。整体外盘短期依然提供相对的支撑。

### PTA-PX:驱动不足,随成本端与宏观震荡

【基本面情况】PX 近期福化 160w 重启运行,负荷上调至 87.8%(+4.1%);后续增量方面,大榭 160w 存提负计划,具体待定;减量方面,福佳大化 70w 计划检修;关注实际兑现情况,PX 供应 9 月存抬升预期。供需平衡上,PX9 月目前预期小幅累库;四季度在新增检修出现前,静态维持去库预期。效益方面,PX 在商品情绪与需求预期双重压制下估值维持低位震荡,PXN 小幅走扩至 234.3(+0.6),PX-MX 走扩至 125.5(+5)。

PTA 方面,供应端独山能源 250w 按计划重启,TA 负荷升至 72.8%(+2.4%);本周公布较多 检修传闻,包括中泰 9 下检修 120w;恒力 10 月存检修计划;英力士 10 月检修 110w;能 投 10 下检修 100w2 周;具体实际兑现待进一步跟进。库存方面,临近旺季叠加供应收缩,下游采购情绪偏强,社会库存低位持稳至 208 万吨(+1)。效益方面,近期 PTA 现货价格随着商品情绪大幅走弱,TA 现金流加工费低位承压至 115(-35);当前 PTA 现金流加工费进一步低位下探,但现货市场流动性收紧有限,在预期外检修或工厂联合挺价行为出现之前,加工费修复力度有限。

需求端,聚酯负荷继续小幅上调,聚酯负荷上调至 91.6%(+0.3%)。整体来看,聚酯需求以季节性边际好转为主,目前对旺季难言太多期待,近期长丝让利促销带动部分下游采购,总体长丝与短纤库存持稳。效益方面,近期商品情绪大幅回落,原料端走弱下,聚酯环节各产品现金流均有所修复。织造终端而言,近期下游需求表现平平,订单新增有限,织造开工小幅上调。终端受制于高位坯布库存压力,总体投机补货意愿偏弱,订单及需求表现提振有限,需求及下游情绪短期来看处于季节性转强趋势,但高度难言期待。瓶片方面近期加工费有所好转,库存表现健康,关注后续是否会有提负计划出台。

【观点】PX-TA 近期在商品情绪不振带动下价格以震荡为主。后续来看,聚酯旺季预期难言太多期待,预计主要以季节性阶段性走强为主,聚酯开工上长丝短纤已提至高位,继续提负空间有限,聚酯负荷高点仍依赖瓶片开工表现。供应端来看,PX-TA 结构性矛盾虽然在 9、10 月随 PTA 装置停车动态有所缓解,但 11、12 月 PX 相对 PTA 仍然维持大幅去库预期,相对聚酯转为小幅累库,偏松格局预期压制 PTA 加工费修复力度;结构性矛盾仍需PTA 工厂的额外检修量来缓解,低位持续下探的加工费逐步深化 PTA 工厂的生产压力,后续预计 PTA 工厂挺价及新增检修的概率扩大,加工费存修复预期。总体来看,短期装置意外难改长期相对过剩格局。在操作上,PTAO1 盘面加工费建议 260 以下逢低做扩。

# MEG-瓶片: 宏观回暖, 短期震荡偏强

【库存】华东港口库至 45.9 万吨,环比上期增加 1 万吨。

【装置】新疆天盈近期因故停车,预计持续一周;内蒙古建元按计划停车,预计持续一个月;海外装置方面,伊朗 Farsa 一套 40 万吨装置近期重启。

#### 【基本面情况】

基本面方面,供应端油平煤升,总负荷升至 76.69%(+2.01%); 其中,煤制方面,陕煤渭 化重启出料,新疆天盈因故短停,内蒙古建元按计划停车,部分装置负荷波动,煤制负荷 升至 76.69%(+2.01%); 后续 9 月建元 26 计划检修、陕煤渭化 30 计划重启,关注兑现情况。效益方面,原料端油价走强、动力煤持稳,EG 现货价格大幅走弱,各路线利润均受到

较大压缩;比价方面,近期 EG 跌幅较大,EO 与 HDPE 相对 EG 经济性均小幅反弹,但仍处低位。库存方面,本周到港计划中性,港口发货平平,下周一港口显性库存预计累库 1.5万吨左右。

需求端,聚酯负荷继续小幅上调,聚酯负荷上调至 91.6%(+0.3%)。整体来看,聚酯需求以季节性边际好转为主,目前对旺季难言太多期待,近期长丝让利促销带动部分下游采购,总体长丝与短纤库存持稳。效益方面,近期商品情绪大幅回落,原料端走弱下,聚酯环节各产品现金流均有所修复。织造终端而言,近期下游需求表现平平,订单新增有限,织造开工小幅上调。终端受制于高位坯布库存压力,总体投机补货意愿偏弱,订单及需求表现提振有限,需求及下游情绪短期来看处于季节性转强趋势,但高度难言期待。瓶片方面近期加工费有所好转,库存表现健康,关注后续是否会有提负计划出台。

#### 【观点】

总体而言,乙二醇近期基本面驱动不足,在 10 月之后的持续累库预期下成为资金集中空配。新增产能投放下四季度累库预期提前并幅度扩大,抢跑交易下估值进一步承压。目前累库预期已得到较多交易,在兑现之前不建议继续追空;乙二醇供应端"能开尽开",难有超预期增量,总体缺乏供应弹性;乙二醇低库存、偏低估值和供应缺乏弹性三个特点叠加下,预计短期向下空间有限,而若供应端、宏观等方面出现意外驱动,向上价格将更富有弹性。目前而言,乙二醇近期供需驱动有限,预计维持 4250-4400 区间震荡,突破需要依赖成本端及宏观驱动;在操作上,短期观望,建议冲高以卖虚值看涨的方式表达做空意愿。

### 甲醇: 多单减量

【盘面动态】: 周一甲醇 01 收于 2405

【现货反馈】: 周一远期部分单边出货利买盘为主,基差 01-90

【库存】: 上周甲醇港口库存继续大幅累库,周期内显性外轮卸货计入 31.95 万吨,部分在靠船货已全量计入在内。江苏西南船货供应近期补充较少,倒流、合约发货以及终端补库等多重支撑下,沿江主流库区提货良好,但本周有大型终端工厂原料管输来自非显性库区,浙江地区维持前期的刚需消耗为主,整体在供应补充下继续累库。华南港口库存继续累库。广东地区周内进口及内贸船只均有到货,其中内贸船只卸货集中,另有个别在卸船只尚未计入库存,主流库区提货表现稳健,库存小幅累库。福建地区周内进口卸货集中,下游按需消耗,到货增加下库存亦有累积。

【南华观点】: 目前来看,甲醇最大的矛盾仍在港口,内地随着烯烃外采情绪走强,港口倒流窗口持续打开,但港口压力仍然较大。截至本周伊朗发运 47w,速度较快,月发运预期提升 5-10w,伊朗库存可能偏低,但持续的高发运使得 01 矛盾难解。此外非伊高发运这个月可能无法得到缓解,虽然目前市场无法证伪伊朗是否提前限气,但随着时间推移,甲醇或短期内面临震荡格局。考虑到下游库存以及港口压力,建议多单减量,卖看跌继续持有。

### PP: 近期成本端提供支撑

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 6966 (+53)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6800 元/吨,华东现货价格为 6780 元/吨,华南现货价格为 6800 元/吨。

【基本面】供应端,本期 PP 开工率为 76.83%(-3.08%)。近期丙烯和 PP 的价差压缩,裕 龙和金能均出现了暂停聚合装置,外卖丙烯的情况,导致装置意外检修增多。在装置投产方面,大榭石化两套装置已开车,今年 PP 投产计划仅剩广西石化的 40 万吨装置。需求端,本期下游平均开工率为 49.74%(+0.63%)。其中,BOPP 开工率为 61.55%(+0.12%),CPP 开工率为 61.33%(+2.2%),无纺布开工率为 38.05%(+1.25%),塑编开工率为 43.1%

(+0.4%)。虽然 PP 下游开工率总体回升态势,但需求增量比较有限,"金九银十"的传统旺季在今年并不明显。库存端,PP 总库存环比上升 0.38%。上游库存中,两油库存环比下降 0.99%,煤化工库存下降 3.05%,地方炼厂库存上升 3.45%。中游库存中,贸易商库存环比上升 4.97%,港口库存上升 0.68%。

【观点】近期聚烯烃自身驱动相对有限,跟随宏观情绪和成本端波动为主。供给端,在大榭两套装置投产完毕后,今年待投产的装置仅剩广西石化的 40 万吨装置,后续投产增量将比较有限,加之近期 PP 装置检修持续处于高位,PP 供给端压力有所缓解。而在需求端,虽然 PP 下游需求处于恢复阶段,但今年旺季补库氛围并不浓烈,基差持续偏弱,"旺季不旺"的情况导致 PP 下方支撑不足,无法形成方向性驱动。而对比 PP、PE 来看,PP 成本端的支撑相对偏强: 1) PP-丙烯价差大幅压缩,目前已降至 100 元/吨以下的极端水平,金能化学和裕龙石化暂停 PP 聚合装置、转而外售丙烯; 2) PP-粉料价差已处于今年低位,中景石化 PP 聚合装置停车,粉料装置负荷提高; 3) PDH 装置利润明显回落,当前已处于亏损状态,PHD 开工率出现下滑趋势。近期在 PP 价格不断下压的情况下,PP 生产利润显著压缩,且已有部分装置暂停聚合装置,外卖原料或者转产粉料,这将给 PP 带来供给的边际减量,从而支撑 PP 价格。因此,短期来看,PP 下行空间非常有限,在当前的估值已不宜继续追空,建议择机逢低做多。

### PE: 需求回升缓慢, 偏弱格局延续

【盘面动态】塑料 2601 盘面收于 7232 (+69)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7100 元/吨, 华东现货价格为 7120 元/吨, 华南现货价格为 7320 元/吨。

【基本面】供应端,本期 PE 开工率为 78.04%(-2.51%)。本周多套煤制装置进入检修,开工率进一步下降。9 月装置检修量预计环比高于 8 月且同比大幅高于往年同期,PE 供应预计缩量。在投产方面,埃克森美孚投产有所延期。需求端,本期 PE 下游平均开工率为42.17%(+1.11%)。其中,农膜开工率为24.12%(+3.94%),包装膜开工率为51.3%(+0.82%),管材开工率为31.67%(+1.34%),注塑开工率为57.1%(+0.2%),中空开工率为38.97%(-0.88%),拉丝开工率为33.49%(+2.4%)。PE 下游虽然处于向旺季过度的过程中,但需求回升速度偏缓,基差持续偏弱。库存端,本期 PE 总库存环比上升2.25%,上游石化库存环比上升11%,煤化工库存下降3%;中游社会库存变化不大,其中LLDPE 库存去化不畅,当前仍处于高位。

【观点】近期聚烯烃自身驱动相对有限,跟随宏观情绪和成本端波动为主。从 PE 自身基本面来看,虽然当前 PE 处于供减需增的格局之中: 9 月装置检修量偏高,供给预计环比缩量;同时 PE 下游正在由淡季向旺季过度,开工率逐步回升,PE 需求预计环比增长。但是,由于目前下游需求回暖的速度偏缓,旺季补库氛围并不浓烈,同时 LLDPE 社会库存去化速度缓慢,导致 PE 实则呈现出偏弱的供需格局。因此 PE 短期暂看不到向上的驱动,但同时当前估值已经偏低,向下的空间相对有限,预计仍将以震荡格局为主。

### PVC:观望为主

供应:本周开工率有所提升,9 月计划检修量不少,且为小月,产量预估则在 204 万吨附近,后续 10 月-11 月产量约在 214-217 万吨之间。

需求:目前看 1-8 月表需比较一般,基本没什么增速,在-2%左右,整体感受不到下游的爆发力,更多是持续性的躺平,8-9 月在剔除了华东库存调整的因素后,表需表现仍然很一般。

出口: 7 月出口 33 万吨, 环比再度大幅走强, 整体后续 8-10 月数据预期调整至 30-32 万吨

附近,但是近期听闻印度市场库存充足,签单情况比较一般。

库存:本周华东库存继续维持累库,但是速度较前期有所放缓,累库大约 2 万吨,华南小幅去库,厂库库存小幅去化,待发略微走强,总库存持续累库,由于本周的持续无风险,整体上游库存向中游转移。

价格(基差): 周内基差弱势维持, 期现商继续保持正套打满的状态。本周仓单继续增加。 策略观点: 本周 PVC 低位震荡, 煤炭端各方调研反馈均没有什么太大影响, 9 月日耗逐步 下降,整体压力较大,总体反馈不及预期, 煤炭现货端逐步降温。PVC 原本自身基本面就 处于持续的增压状态, 华东库存快速积累到历史高位, 将上半年的去库打回原型, 在内需 乏力的背景下,连续的投产增量显得难以消化。但是目前的难点在于一是后续面临全球的 财政货币双宽松, 二是持续的反内卷炒作,导致虽然近端现实很差,但是资金继续往下做 空的意愿已经很低, 因为会被高频的小作文反复冲击,导致持仓体验非常差。产业的弱现 实更多的体现在仓单与期现结构上,对于绝对价格的定价权已经很低,宏观周期拐点往往 更多是产业逻辑失效期,建议暂时观望。

### 燃料油: 跟随成本波动为主

【盘面回顾】截止昨日收盘, FU01 收于 2799 元/吨

【产业表现】供给端:从供应端看,从供应端看,8月份全球燃料油产量+12.6万桶/天,主要是高硫供应增加,8-12月份,即便全球进入检修,但预计中东,前苏联的燃料油产量依然处于缓慢上升趋势;短期看8月份,俄罗斯炼厂频繁遭受无人机袭击,美国再次收紧对伊朗制裁,对高硫形成一定支撑;进入8月份,俄罗斯高硫出口-26万吨,伊朗高硫出口+15万吨,伊拉克+40万吨,墨西哥出口+9万吨,委内瑞拉-29万吨,8月份出口端有所缩量;进入9月份,伊朗、伊拉克、俄罗斯和委内瑞拉高硫出口继续缩量;需求端,在船加注市场,新加坡进口依然高位,加注市场供应充裕;在进料加工方面,9月份中国+29万吨,印度+30万吨,美国+82万吨,进料需求稳定,在发电需求方面,沙特进口-31万吨,阿联酋+48万吨,埃及取消进口+20万吨左右,发电需求仍在。库存端,新加坡浮仓库存高位回落,马来西亚高硫浮仓库存回落,中东浮仓高位库存回升

【南华观点】9 月份燃料油出口继续缩量,在进料需求方面,中国进口回升,印度和美国进口增加,整体进料需求回升,埃及进口在起,沙特和阿联酋进口回升,发电需求尚可,新加坡和马来西亚浮仓库存高位回落,因现货市场充裕,压制新加坡盘面价格,但整体压力在逐步缓解,不宜继续追空。

# 低硫燃料油: 关注远月做空高低硫价差机会

【盘面回顾】截止到夜盘, LU11 收于 3375 元/吨

【产业表现】供给端: 8 月份,全球燃料油产量+12.6 万桶/天至 632 万桶/天,其中大多数是高硫供应,其低硫产量增长不大,亚洲、非洲、北美预计 8-12 月份产量供应将面临缩量;低硫产量中国虽然配额充足,但上半年产量明年低于去年,下半年传言配额缩量,会有阶段性提振,丹格特炼厂 RF CC 将有三个周的检修,丹格特低硫供应有继续增长预期。在出口方面,8 月份科威特出口环比-8 万吨,阿联酋进口-16 万吨,中东供应+2 万吨,巴西-38 万吨,西北欧市场供应+33 万吨,非洲供应环比持+23 万吨,8 月份供应明显改善;进入 9 月份,科威特-13 万吨,阿尔及利亚-50 万吨,尼日利亚-6 万吨,巴西-47 万吨,俄罗斯-15 万吨,9 月份出口整体缩量;需求端,运价指数低迷,船燃市场需求一般,除了季节性提振外无计划外预期,特朗普关税战缓和,今年船燃结构上低硫消费占比会进一步萎缩,但因 Hi5 低位,速度会放缓;9 月份中国进口-17 万吨,日韩进口-16 万吨,新加坡-46 万吨,马来西亚进口+29 万吨;新加坡库存-87 万桶;ARA+3.5 万吨,舟山-6 万吨

【南华观点】8 月份供应增加,丹格特炼厂 RFCC 检修,市场预期供应增加,再加上阿联酋停止进口 Dar Blend 原油导致转口至新加坡,新加坡市场整体供应充裕,压制盘面裂解,在需求端方面,整体需求疲软,库存端新加坡去库、欧洲累库、舟山小幅去库,短期低硫裂解下跌后,利空已被计价,关注后期裂解反弹行情。

### 沥青: 反内卷推涨

【盘面回顾】BU11 收于 3393 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3520 元/吨

【基本面情况】钢联口径供给端,国内稀释沥青库存维持在低位;山东开工率+5.8%至 36%。 华东 13.9%至 47.7%, 中国沥青总的开工率+6.8%至 34.9%, 山东沥青产量+2.9 至 18.7 万吨, 中国产量+9.9 万吨至 60.8 万吨。需求端,中国沥青出货量-2.43 万吨至 23.92 万吨,山东出 货-4.11 万吨至 5.34 万吨;库存端,山东社会库存-0.1 万吨至 13.9 万吨和山东炼厂库存-0.3 万吨为 13.1 万吨,中国社会库存-2 万吨至 47.8 万吨,中国企业库存+1.9 万吨至 43.1 万吨。 【南华观点】本周受华北部分炼厂复产沥青影响,沥青总体供应呈增长态势,而需求端因 降雨影响,需求始终无法有效释放,而主要原因依旧是资金短缺尚未改善,导致短期旺季 并没有超预期表现。 库存结构上有所改善,厂库持稳且压力较小,社库呈现去库态势,刚 需和部分投机需求的启动带动整体库存去化。由于担忧美国进一步对委内瑞拉开展军事行 动,因此沥青裂解价差仍然维持高位;目前看需求端,未来一周南方降雨仍然偏多,天气 因素使得旺季不旺特征明显。成本端原油、随着 opec 持续增产,成本端不断下移。 中长 期看,需求端将随着临近秋季南北方施工条件转好,整体施工进入旺季,但阶段性仍然降 雨较多,因此在原油利空因素消化后,在需求旺季预期的带动下,沥青期货年内或许仅有 最后一次上涨的机会了。近期山东消费税改革试点并未进一步扩大,因此受原油配额和消 费税限制,华南地区依旧为沥青价格洼地。总之,沥青现阶段旺季并无超预期表现,短期 原油企稳后,尝试多头配置。

## 尿素: 等待情绪好转

【盘面动态】: 周一尿素 01 收盘 1685

【现货反馈】: 周一国内尿素市场情绪转向,主流区域低端价格均降至 1580 元/吨,新单成交明显好转,部分工厂停收待涨。目前国内尿素供需形势变化不大,且未来一段时间上游尿素工厂还有国庆假期收单压力,上下游心态均谨慎。短线国内尿素行情稳中上探。

【库存】:截至 2025 年 9 月 10 日,中国尿素企业总库存量 113.27 万吨,较上周增加 3.77 万吨,环比增加 3.44%:中国尿素港口库存样本库存量:54.94 万吨,环比减少 7.15 万吨,环比跌幅 11.52%。

【南华观点】:国内尿素行情继续走跌,目前市场货源充足,社会库存渐起,内贸供需压力持续不减,市场底价成交为主。近期国内供需弱势格局持续,阅兵结束后,工业、复合肥需求区域性有小幅提升,但整体影响并不大,中下游对目前尿素价格接受度不高。上游收单压力渐显,周末尿素工厂陆续开始降价收单,持续关注 15 反套机会。中期而言,尿素二批次出口对需求端形成一定支撑,需求端有贸易商在陆续进行出口提货,库存短期或难以大幅累库。丁待发订单与库存压力提升,现货报价下降,但是伴随出口通道的逐步放开,或有阶段性的反弹。但农业需求逐渐减弱,下半年基本面继续承压。综上,尿素处在下有支撑上有压制的格局下,01 合约预计 1650~1850 震荡。

玻璃纯碱烧碱: 预期再次交易

纯碱:

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1308, 1.4%

#### 【基本面信息】

本周一纯碱库存 174.71 万吨,环比上周四-5.04 万吨;其中,轻碱库存 74.63 万吨,环比上周四-1.67 万吨,重碱库存 100.08 万吨,环比上周四-3.37 万吨。

#### 【南华观点】

市场情绪和焦点会有反复,无论什么因素引起的供应端故事或成本预期也会被反复交易,增加波动。轻重碱刚需补库为主,上游碱厂高位去库。当下纯碱中长期供应维持高位的预期不变,正常检修继续,新产能方面,四季度关注远兴二期投产情况。光伏玻璃基本面环比进一步改善,现货有涨价预期,光伏玻璃成品库存去化至相对低位。纯碱刚需整体稳定,暂时没有进一步走弱预期,重碱平衡继续保持过剩。上中游库存整体保持高位限制纯碱价格,基本面纯碱供强需弱格局不变。

#### 玻璃

【盘面动态】玻璃 2601 合约昨日收 1207, 2.29%

#### 【基本面信息】

截止到 20250911,全国浮法玻璃样本企业总库存 6158.3 万重箱,环比-146.7 万重箱,环比-2.33%,同比-14.94%。折库存天数 26.3 天,较上期-0.6 天。

#### 【南华观点】

玻璃上中游库存高位,叠加现实需求疲弱限制价格高度,但四季度供应端是否存在超预期的减量也仍有分歧,玻璃价格暂时缺乏明确的趋势和交易逻辑。基本面看,玻璃近端供强需弱格局不变,沙河湖北中游库存偏高,阶段性补库能力偏弱,煤制气和石油焦产线利润尚存,如果价格上涨,点火意愿或进一步提升;政策预期则在持续与降温中反复。当前供应端日熔暂稳于 16 万吨附近,有小幅回升预期。1-8 月玻璃累计表需预估下滑 6-7%,现货市场整体处于弱平衡到弱过剩状态。后续进一步关注,一是供应端点火预期以及沙河产线状况,二是成本端煤价的走势,三是需求的季节性对库存影响。

#### 烧碱:

【盘面动态】烧碱 2601 合约昨日收于 2571, 0.43%

#### 【基本面信息】

华北地区液碱市场价格成交下行,下游氧化铝接货情绪转淡,其中山东及河北地区液碱供应货源充足,厂家适度下调价格保证出货为主。华中地区液碱市场供应情况稳定,需求情况一般,厂家积极走货为主。西北地区下游接货情绪相对平稳,近日液碱出货情况尚好,厂家库存无压,价格维持稳态。华东江苏地区液碱价格有所上行,苏北地区低浓度液碱价格上涨,区域内有企业受不可抗力因素影响,液碱暂停发货,厂家出货情况好转,价格适度调涨。

#### 【南华观点】

当前烧碱现货区间走弱。下游氧化铝厂送货量稳定,但采购价格持稳,碱厂保持去库。供应端产量因检修正常波动。成本端维持,液氯有所上调,氯碱利润维持 300+。非铝下游则处于淡旺季切转中,非铝刚需预期季节性回升。后市继续现货节奏、旺季成色以及下游备货积极性。

### 纸浆: 跟随商品情绪反弹

#### 【盘面】

sp2511,收盘于 5056(+66), 持仓(-14750)

#### 【现货】

山东银星报价 5650 元/吨 (0), 山东俄针报价 5200 元/吨 (+30), 山东金鱼报价 4180 元/吨 (+0)。

【港口库存】截止9月11日,港口库存206.2万吨(-0.4)

【月差结构】11-01 观望

#### 【核心矛盾】

昨日商品情绪走强。《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。现实端的弱势,交易基本结束。个人最为最差的时期已经过去,底部基本确认。操作 思路以逢低做多为主。

当前影响纸浆价格走势的多空矛盾点如下: 1)港口库存依然高位。2)布针仓单尚有一定压力 3)发运量还在高位 4)下游需求旺季补库不及预期 5)美联储降息预期较大。6)阔叶浆减产转产,价格强势。

价格下跌动能减弱,现实端的弱势已经计价,继续向下的空间预计有限。策略上:

- 1) 期货端,逢低做多
- 2) 期权端, 卖出远月的虚值看跌期权。

### 丙烯: 宏观驱动盘面上行, 现货走弱

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6442(+22),PL2602 盘面收于 6466(+26); PP-PL01 价差 524(+31);PL01-02 月差-24(-4)

【现货反馈】华东均价 6500(-75), 山东均价 6615(85)

【基本面数据】供应端,丙烯整体开工率 72.6%(-2.29%),产量 118.11 万吨(-3.36 万吨)。 其中,主营炼厂开工率 81.59%(+%);独立炼厂开工率 50.64%(+0.54%),不含大炼化利 用率为 46.68%(+0.60%);蒸汽裂解开工率 85.76%(0.53%);PDH 开工率 72.60%(-2.29%), 开工率预计在 70%-75%左右震荡。MTO 开工率 81.50%(-3.44%)。需求端 PP 开工下行,粒 料跟粉料在与丙烯价差大幅收缩后开工下滑,本期 PP 粒料开工率 76.83%(-3.08%),产量 78.67 万吨(-2.72 万吨);PP 粉料本期开工率 33.2%(-4.04%),产量 5.99 万吨(-0.73 万 吨)。

【观点】期现货劈叉,宏观驱动盘面上行,现货走弱。原油端扰动依然较大,但丙烷端支撑相对偏强,目前拿 01CP 瞄 01 丙烯成本在 6400-6500 元/吨左右。需求端 PP 端今日小幅走强,丙烯走弱,PP 拉丝跟丙烯价差走扩至 135,粉料跟丙烯价差走扩至 155,关注后续 PP 情况。

以上评论由分析师凌川惠(Z0019531)、张博(Z0021070)、杨歆悦(Z0022518)、寿佳露(Z0020569)、宋霁鹏(Z0016598)、戴一帆(Z0015428)、胡紫阳(Z0018822)提供。

# 农产品早评

生猪: 政策扰动再起

【期货动态】LH2511 收于 13275 日环比+0.15%

【现货报价】全国生猪均价 13.21(-0.06)元/公斤,其中河南 13.36(-0.09)元/公斤、四川 12.87(-0.04)元/公斤、湖南 13.12(-0.00)元/公斤、辽宁 12.9(-0.11)元/公斤、广东 14.52(-0.00)元/公斤。

#### 【现货情况】

近期标肥价差变动不大,部分省份稍有走扩趋势。北方部分市场 300 斤猪源较标猪有倒挂 0.1-0.2 元/斤的情况,350 斤较标猪略高 0.1-0.2 元/斤;南方市场 300 斤较标猪高 0.2-0.3 元/斤, 350 斤较标猪高 0.3-0.6 元/斤;四川市场大猪价格优势更加明显,且因最近标猪降幅大于肥猪,价差有所扩大,300 斤比标猪高 0.6 元/斤, 350 斤较标猪高 0.8 元/斤。整体养殖端供应量相对充足,屠宰端采购顺畅度较高,计划完成阻力不大。

#### 【南华观点】

淡季供应结束,9 月可能为供需双增的格局。但前期猪企减重效果明显,或减轻9 月供应压力,且标肥价差始终保持一定养大猪的利润,二育始终有进场空间。在供应量依旧保持高位的情况下,建议仍以逢高沽空思路为主,短期正套或许存在短暂的入场机会。

### 油料:关注中美谈判

【盘面回顾】外盘中美谈判预期下回升:内盘反之在中美谈判预期中连续走弱。

【供需分析】对于进口大豆,买船方面看,巴西升贴水在外盘回落后继续走强,支撑国内买船成本,近月榨利小幅走弱,油厂继续以采购近远月巴西船期为主,但买船情绪有所降低。到港方面看 9 月 1000 万吨,10 月 900 万吨,11 月 800 万吨,在不购买美豆背景下,后续大豆到港预计将在明年一季度后迎来缺口。

对于国内豆粕,盘面交易逻辑切换远月后继续关注后续大豆供应情况。全国进口大豆港口与油厂库存继续回升,油厂压榨量维持高位,豆粕延续季节性累库趋势。需求端来看,下游饲料厂物理库存维持中性,渠道与下游库存前期备货较多,后续预计采买情绪有限,但预计在养殖高存栏背景下仍将保持刚需水平消费维持。

菜粕端来看,在后续菜系原料到港有限背景下,库存将表现季节性加速去库,中加不断谈判影响盘面预期,短期内跟随豆粕走势为主,加速做多时机需关注后续仓单变化情况。

【后市展望】外盘美豆进入收获季后,预计后续在缺乏中国采购订单背景下将继续维持底部窄幅震荡;内盘豆系上方空间受制于近月高库存压力,能否打破震荡区间需关注远月供需缺口;内盘菜系继续关注中加谈判结果为主,短期内跟随豆粕震荡偏强。

【策略观点】逢低做多远月,同时可卖出 3300 以上看涨期权作为备兑开仓。

#### 油脂:棕油带动油脂反弹

【盘面回顾】马来洪水叠加印度进口乐观,油脂触底反弹,但短期上方空间有限,油脂宽幅震荡为主。

【供需分析】棕榈油:马来西亚暴雨积累,沙巴地区洪涝影响较大,棕榈油产量有下滑可能,加上因前半年天气干旱,棕油增产季提前结束,库存压力后续有减轻预期;印度进口创 13 个月新高,支撑棕榈油消费。

豆油: 9 月 USDA 报告中美豆单产及产量均高于市场预估,报告稍空,加上白宫新计划或削减生物燃料需求,市场对其政策不确定性预期进一步增加,成本端扰动有限。天气分化较大,西南地区降温降雨或缓解干旱,西北部持续高温。近期天气扰动不足,单产仍有潜力。国内大豆压榨开机率高,豆油短期库存压力仍大,缺乏明确驱动,需关注中美贸易关系进展。

菜油:加拿大天气正常,中加关系虽不明朗但近期传闻我国已购买 9 船澳菜籽,暂时缺乏明确驱动。

【后市展望】当前植物油市场不确定性因素较多,关注产地去库节奏和美国生柴政策;关注美国和东南亚天气情况;关注中美关系及中加关系。

【南华观点】短期棕油多单可继续持有

## 豆一: 期价偏弱震荡 等待新季进一步指引

【期货动态】周一豆一盘面小幅下跌,主力 11 合约收低 17 元至 3939 元,持仓量微增,成交量萎缩;昨日豆一注册仓单持平于 7952 手;

【现货情况】本周中储粮单向拍卖未见公告,减少拍卖场次或暂停拍卖安排有利于减轻现货市场压力;东北产区零星早熟豆上市,价格同比下跌,目前新季大豆报价区间集中在1.9-2元/斤,成交有限。南方多产区处于收获期,新陈粮源报价纷杂,上市量逐步增多。

【市场分析】东北产区即将进入收获高峰期,新季收获上市导致的供应阶段性宽松对价格预计使价格承压;中下游观望等待心态明显,市场等待新季价格进一步明朗;南方产区供应压力释放有限,各区域价格表现分化,预计短暂承压后展现韧性,后期优质优价现象将更为明显。

【南华观点】11合约套保空单持有。

### 玉米&淀粉: 震荡偏弱

【期货动态】CBOT 玉米收低,USDA 报告无意外情况。大连玉米淀粉延续下跌。

【现货报价】玉米: 锦州港: 2280 元/吨, +0 元/吨; 蛇口港: 2530 元/吨, +0 元/吨; 哈尔滨报价 2170 元/吨, +0 元/吨。淀粉: 黑龙江绥化报价 2550 元/吨, +0 元/吨; 山东潍坊报价 2790 元/吨, +0 元/吨。

【市场分析】黑龙江目前仅限于东部农场上粮,上货量暂一般,深加工收购价格较高,对行情有一定的支撑。部分企业玉米价格继续下跌 10-20 元/吨,但下跌范围收窄,部分地区新季玉米开始收割上市,但贸易商收购意愿不强。销区新粮逐步上市,价格暂无较大波动。【南华观点】新粮逐步上市,盘面偏弱。

### 棉花:震荡回升

【期货动态】洲际交易所(ICE)期棉小幅收涨,关注本周美联储会议。隔夜郑棉小幅上涨。 【外棉信息】印度棉花协会最新预期 24/25 年度产量为 531.1 万吨,进口为 69.7 万吨,均 环比调增,而消费和出口预期分别维持在 533.8 万吨和 30.6 万吨,预期期末库存增加 5.1 万吨至 103 万吨。

【郑棉信息】目前全疆新棉吐絮过半,北疆大部分棉田已喷洒第一遍脱叶剂,新棉采收时间预计较往年提前 10 天左右,本周新疆或迎来降温,部分产区降雨或有增加,但整体降水量不大,对新棉采收工作影响或较小。下游在季节性旺季之下,纱布厂整体负荷进一步上调,成品库存继续去化,近期纱厂利润修复但幅度有限,内地纺企仍面临较大的经营压力,纱厂补库力度偏弱,市场信心仍显不足。

【南华观点】当前陈棉库存偏低,新棉预售较多,且下游维持去库状态,对棉价形成支撑,但纱厂纺纱利润欠佳,且在丰产预期下套保压力较大,或使得棉价高度受限,短期或维持前期区间内震荡运行,关注新棉上市情况。

#### 白糖: 短期反弹

【期货动态】国际方面,ICE 原糖期货周一上涨,但供应充足前景令涨幅受限。 昨日夜盘郑糖跟随大宗商品反弹,重心略有上移。

【现货报价】南宁中间商站台报价 5960 元/吨。昆明中间商报价 5760-5950 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示, 9 月第一周出口糖 76.9 万吨, 日均出口 15.38 万吨, 较上年同期减少 17%。

2.印度允许新榨季使用甘蔗汁或各种糖蜜生产乙醇,且没有数量限制,以目前的预估数据看,印度新榨季或将可以出口 200 万吨食糖。

3.Unica 数据显示, 巴西中南部 8 月上旬压榨甘蔗 4763 万吨, 同比上涨 8.17%, 产糖 362 万吨, 同比增长 45.96%, 制糖比 55%, 去年同期为 49.15%。

- 4.7 月份我国进口食糖 74 万吨, 同比增加 32 万吨。
- 5. 巴西国家商品供应公司将巴西 25/26 榨季产量下修 3.1%至 4450 万吨。Conab 预估巴西中南部产量为 4060 万吨、下调 2.8%。
- 6.7 月我国进口食糖 74.43 万吨,环比增长 75.29%,同比增长 76.44%,其中 64.44 万吨来自于巴西。7 月我国进口糖浆和预混粉 15.97 万吨,同比下降 6.86 万吨,但环比继续增加,创年内新高。

7.iso 公布新一期的全球供需平衡表, 其预估 25/26 年度全球供应缺口仅为 23.1 万吨。

【南华观点】短期价格走势持续转弱,受增产预期压制,关注 5500 支撑。

## 鸡蛋: 空头获利止盈

【期货动态】主力合约 JD2510 收于 3143, 日环比+3.39%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.68(+0.1)元/斤;主销区鸡蛋均价为 3.77(+0.16)元/ 斤。

#### 【现货情况】

临近中秋节,食品企业备货增加,终端及下游环节拿货情绪仍在,市场情绪偏好,库存维持偏低位置,产区蛋价有稳有涨。销区北京、广东市场到车正常,走货一般,价格暂稳观望。上海市场需求尚可,价格偏强上涨。

#### 【南华观点】

中长周期鸡蛋产能依旧处于偏宽松状态,产业链还需要进一步去产能。短期来看,市场虽有抄底情绪,但鸡蛋价格难言见底,供给端压力较大或将压制接下来的中秋、十一的旺季价格。建议投资者谨慎观望或逢高沽空远月合约,近期投资者可关注正套入场机会。

## 苹果:回撤蓄能

【期货动态】苹果期货昨日下跌,短期涨幅过快导致利润回吐。

【现货价格】晚富士栖霞 80#一二级片红 3.6 元/斤,80#一二级条纹 4 元/斤,招远 80#统 货 3 元/斤,洛川 70#以上半商品 4.5 元/斤,白水 70#以上客商统货 4 元/斤,静宁 75#以上 半商品 5.3 元/斤。

【现货动态】时令水果冲击下,走货速度有限。山东农忙影响下包装数量有限,陕西货源 集中在陕北,副产区基本清库。新季苹果方面,纸袋嘎啦接近尾声,早富士陆续上市,果 个依旧偏小。

【库存分析】钢联数据显示,截至 2025 年 9 月 10 日,全国主产区苹果冷库库存量为 20.91 万吨,环比上周减少 6.44 万吨,走货较上周略有减少,同比基本与去年持平。

【南华观点】短期苹果走势强劲,可能会继续创新高。

### 红枣:产区天气良好

【产区动态】目前新季灰枣进入上糖阶段,关注产区降雨情况,连续阴雨易导致裂果或炭疽病等现象的发生,当前预报来看,本周南疆或迎来降温,未来两周产区降雨频率或略有增加,但整体降水量不大。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 5 车,河北崔尔庄市场到货 1 车,整体成交一般,沧州特级枣价格略有下调,其余现货价格暂稳。

【库存动态】9月15日郑商所红枣期货仓单录得9126张,较上一交易日减少62张。据统计,截至9月11日,36家样本点物理库存在9321吨,周环比减少89吨,同比增加78.32%。

【南华观点】在去年丰产的基础之上,新年度灰枣产量或同比明显下滑,而较正常年份减产幅度或较小,但在下树前市场仍存炒作可能,关注产区天气变化,近期虽中秋节旺季逐渐临近,但下游整体成交情况一般,当前产区天气良好,若后续减产幅度未有进一步扩大,在陈枣高库存的供应叠加下,红枣价格还将存在回落压力。

以上评论由分析师边舒扬(Z0012647)、戴鸿绪(Z0021819)、靳晚冬(Z0022725)、陈嘉宁(Z0020097)、陈晨(Z0022868)及助理分析师康全贵(F03148699)、朱天择(F03143224)提供。

#### 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图 发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员,也并非意图发送、发布给因 可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断,期货市场存在潜在市场变化及交易风险,本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,客户应当充分考虑自身特定状况,不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下,本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面 发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收 者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见 或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许,不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人,或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处"南华期货股份有限公司"。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。