金融期货早评

宏观：关注美联储议息会议

【市场资讯】1）中国商务部：探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间，推动互联网、文化等领域有序开放。2）美财长：美联储一直反应滞后，市场正在消化从现在到年底降息 75 个基点的预期。3）米兰确认出任美联储理事，赶上本周利率决议，“上位”速度史上最快；美上诉法院驳回特朗普罢免美联储理事请求，库克获准出席本周利率决议；“新美联储通讯社”：多年来最奇特的美联储会议来袭，年内降息次数预测成看点。4）美众院共和党人提出短期支出议案避免政府关门，但无视民主党的医保要求。5）美国 8 月零售销售环比增 0.6%，连续三个月超预期增长，实际零售销售连续 11 个月增长。6）环球网：美媒称美国要求盟友就进口俄石油一事对中印大幅加征关税，日本拒绝并称“难以做到”。7）特朗普“访英礼包”：暗示愿做贸易让步，英国政府公布微软 OpenAI 等美国科技企业承诺投资超 400 亿美元；英国据称搁置美钢铁零关税计划。

【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。商务部等 9 部门联合发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》。该文件立足长期内需发展规划，并非短期刺激政策，后续需重点关注各项细化政策的落地执行情况。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：静待美联储决策

【行情回顾】上前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1163，较上一交易日上涨 65 个基点，夜盘收报 7.1142。人民币对美元中间价报 7.1027，较上一交易日调升 29 个基点。

【重要资讯】1）美国参议院以 48 票对 47 票的微弱优势，通过对米兰出任美联储理事的提名，美国总统特朗普签署有关任命文件。这意味着米兰能够参加周二开始的美联储议息会议，并拥有投票权。2）美国 8 月零售销售额环比增长 0.6%，连续第三个月超预期增长。经通胀调整后的实际零售销售同比增长 2.1%，实现连续第 11 个月正增长。美国消费者支出依然强劲，或将为美联储的降息决策带来新的考量。

【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。随着市场对本周美联储议息会议可能的降息举措提前布局，欧元兑美元汇率持续走强，这一走势反映出美联储与欧洲央行货币政策路径的分化态势。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：静待美联储降息落地，观望为主

【市场回顾】

上个交易股指小幅放量，规模指数涨跌不一，小盘指数偏强，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.21%。从资金面来看，两市成交额回升 640.17 亿元。期指方面，IF、IH 放量下跌，IC、IM 放量上涨。

【重要资讯】

1. 美财长：美联储一直反应滞后，市场正在消化从现在到年底降息 75 个基点的预期。
2. 美媒：美国要求盟友就进口俄石油一事对中印大幅加征关税，日本拒绝并称“难以做到”。

【核心逻辑】

昨日股指走势分化，受美联储降息即将落地影响，中小盘股指相对偏强。期指成交量加权平均基差以及期权持仓量 PCR 均涨跌不一。整体来看，多空博弈下，市场情绪变化无明显倾向。今晚美联储 9 月议息会议将召开，市场静待降息落地，提前交易预期的情况下，利好兑现未必驱动股指上行，不过当前国内基本面偏弱，提振利好政策预期，股指下方空间有限，操作上建议持仓观望。

【南华观点】预计震荡为主

国债：情绪有所修复

【市场回顾】周二期债低开高走，T、TF 涨幅较大，TL 收复开盘跌幅。

【重要资讯】 1.商务部等 9 部门对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面 19 条举措。

【核心观点】因债市对“反内卷”行情的担忧再起，昨日期债各品种开盘承压，但此后震荡回升，午后涨幅进一步扩大，表明目前“反内卷”的影响仍在交易情绪层面，并未显著改变市场对基本面的看法。消息方面，商务部等 9 部门对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，并将在今天下午举行新闻发布会对政策进行解读。在以旧换新政策效果减弱的情况下，政策对消费的提振开始转向服务方面，但效果有待观察，对市场利空影响有限。目前市场情绪有所修复，交易思路上多单可逢低介入，不追涨。

【策略建议】前期多单可部分止盈。

集运：MSK 新一周报价跌幅不减，近月仍存高空机会

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货（EC）高开震荡，临近收盘时有所回落。 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《欧线运价小纸条》数据统计，9 月 22、24 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1002，较同期前值上涨$5，40GP 总报价为$1669，较同期前值上涨$11。9 月 25 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$955，较同

期前值上涨$5，40GP 总报价为$1600，较同期前值上涨$10。10 月 1 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 开舱报价为$882，较前一周开舱报价下降$99，40GP 开舱报价为$1470，较前一周开舱报价下降$157。

【重要资讯】：中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢 15 日说，过去两天，中美双方在西班牙马德里举行会谈。双方积极落实中美两国元首通话重要共识，充分发挥中美经贸磋商机制作用，在相互尊重、平等协商的基础上，就 TikTok 等双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、建设性的沟通。李成钢表示，双方围绕 TikTok 及中方有关关切进行了坦诚、深入交流，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。

【南华观点】：除此前提到的期价在接连下行至短期低位和情绪面影响外，欧线现舱报价（除马士基外）近期基本维稳，且今日期价上行在一定程度上也是受到大宗商品行情的带动。但需注意的是，新一周马士基欧线现舱报价继续下行，且当前集运市场货量仍相对不足，短期来看，近月合约期价震荡回落走势的可能性较大，关注高空机会。

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：黄金上摸 3700 聚焦美联储 FOMC

【行情回顾】周二贵金属价格维持震荡偏强格局，其中黄金再刷新高，盘中上摸 3700，因美指大幅下跌，同时美债收益率亦回落。周边欧美股普跌，VIX 指数走高。接下来周四凌晨即将召开美联储 9 月 FOMC 会议，投资者需关注包括降息与缩表、点阵图与经济预测表、鲍威尔讲话等信息。此外，美国对部分贵金属关税政策的不确定性政策仍需持续关注。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 3727.5 美元/盎司，+0.23%；美白银 2512 合约收报于 42.88 美元/盎司，-0.19%。SHFE 黄金 2510 主力合约 收 842.08 元/克，+1.14%；SHFE 白银 2510 合约收 10108 元/千克，+0.8%。数据方面，美国 8 月零售销售环比增 0.6%，连续三个月超预期增长，实际零售销售连续 11 个月增长。数据后贵金属略有调整。

【降息预期与基金持仓】年内降息预期略有增强，目前交易员预期美联储年内大概率降息三次，9 月大概率降息 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 96.1%，降息 50 个基点的概率为 3.9%；美联储 10 月累计降息 25 个基点的概率为 20.1%，累计降息 50 个基点的概率 76.8%，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 1.6%，累计降息 50 个基点的概率为 24.7%，累计降息 75 个基点的概率为 70.8%，累计降息 75 个基点的概率 2.8%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓增加 3.14 吨至 979.95 吨；iShares 白银 ETF 持仓增加 64.94 吨至 15217.84 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 12.2 吨至 1231.3 吨；截止 9 月 12 日当周的

SGX 白银库存周增 4.1 吨至 1252.4 吨。

【本周关注】本周数据整体清淡。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，但短期需警惕降息预期落地后的获利回吐压力，伦敦金支撑 3650，然后 3600，阻力 3700，然后 3800；伦敦银支撑 42.3，41.5，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】沪铜指数在周二小幅冲高后回落，最终报收在 8.08 万元每吨附近；成交 20 万手；持仓 52 万手；上海有色现货升水 75 元每吨。
【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】铜价在周二的冲高回落符合预期。冲高的原因来自美元指数的回落，而铜自身的基本面并不支持它进一步走强，且宏观预期短时间内并无改变。在宏观和微观有一定冲突的情况下，高位震荡或是铜未来几个交易日的主旋律。
【交易策略】卖出虚值看跌期权，建议合约 CU2511P79000。

铝产业链：氧化铝基本面未改变

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20975 元/吨，环比-0.33%，成交量为 14 万手，持仓 15 万手，伦铝收于 2712 美元/吨，环比+0.43%；氧化铝收于 2979 元/吨，环比+1.81%，成交量为 58 万手，持仓 29 万手；铸造铝合金收于 20505 元/吨，环比-0.64%，成交量为 3511 手，持仓 9183 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 22255 元/吨，环比-0.25%。其中成交量为96641 手，而持仓则减少 7012 手至 84991 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】今日产业链稳定。

【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：宏观层面影响较大，基本面较为稳定

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 122610 元/吨，上涨 0.36%。不锈钢主力合约日盘收于 12970 元/吨，下跌 0.27%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 124700 元/吨，升水为 2200 元/吨。SMM 电解镍为123600 元/吨。进口镍均价调整至 122800 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28040 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 2504.55 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-3.4%。8-12%高镍生铁出厂价为954 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-3.1%。纯镍上期所库存为 27500 吨，LME 镍库存为 224484 吨。SMM 不锈钢社会库存为 902600 吨。国内主要地区镍生铁库存为 28652 吨。

【市场分析】

沪镍不锈钢盘面日内上行动能不足，整体有色相对较为疲软，镍不锈钢受矿端扰动震荡运行，基本面支撑稳定。镍矿方面印尼第二期基准价发布，矿端有一定上调；印尼方面Weda Bay 园区持续受到政府查封干预影响，对实际产量影响有限，但是对后续管控以及配额批复担扰蔓延。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，预计后续延续强势。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。不锈钢盘面尾盘失守 13000 一线，

现货端灵活跟随盘面浮动，但是当前相对高价位现货资源成交延续疲软，现货成交支撑不足。周中印尼林业工作组接管 PT Weda Bay 镍矿区，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。目前降息预期提前交易基本结束，中美就 tiktok 达成框架协议释放中美关税转良预期，关注后续宏观是否有进一步利好发布。

锡：高位震荡

【市场回顾】沪锡指数在周二稳定在 27.3 元每吨；成交 8.7 万手；持仓 5.7 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。

碳酸锂:旺季仍有支撑

【行情回顾】周二碳酸锂期货主力合约收于 73180 元/吨，日环比+0.69%。成交量 50.02 万手、持仓量 30.04 万手，日环比均（分别+3.62%、-2.91%）。碳酸锂 LC2511-LC2601 月差为 contango 结构，日环比+40 元/吨；主力合约基差为-230 元/吨。仓单数量总计 38824 手，日环比-139 手。
【产业表现】锂电产业链现货市场表现涨跌不一。锂矿市场价格上涨，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 820 美元/吨，日环比+10 美元/吨。锂盐市场小幅上涨，电池级碳酸锂报价 72850 元/吨，日环比+400 元/吨；电池级氢氧化锂报价 79020 元/吨，日环比-100 元/吨，贸易商基差报价走强。下游正极材料报价小幅走强，磷酸铁锂报价变动+100 元/吨，三元材料报价变动+200 元/吨；六氟磷酸铁锂报价变动+150 元/吨，电解液报价变动+0 元/吨。
【南华观点】从当前基本面分析，尽管市场对枧下窝锂矿复产存在短期乐观预期，但“金九银十”下游旺季需求仍为碳酸锂价格提供有效支撑。具体来看，即便枧下窝锂矿能按预期于 11 月实现复产，其产能释放存在天然滞后性，无法覆盖当前旺季需求周期，因此难以对现阶段需求主导的市场格局产生实质性冲击，短期供给端扰动并未改变基本面层面的支撑逻辑。综合供需两端博弈态势及市场情绪反馈，当前碳酸锂合理价格区间约为 72000-76000 元/吨。

工业硅&多晶硅:冲高回落

【行情回顾】周二工业硅期货主力合约收于 8915 元/吨，日环比变动+1.31%。成交量约 38.95 万手（日环比变动-21.81%），持仓量约 28.71 万手（日环比变动+0.37 万手）。SI2511-SI2601 月差为 contango 结构，日环比变动-5 元/吨；新疆 553#主力合约基差-150。仓单数量 49872 手，日环比变动-33 手。
多晶硅期货主力合约收于 53670 元/吨，日环比变动+0.23%。成交量 31.63 万手（日环比变动+32.95%），持仓量约 12.77 万手（日环比变动-0.44 万手）。PS2511-PS2601 月差为 contango 结构，日环比变动-85 元/吨；仓单数量 7850 手，日环比变动+0 手。
【产业表现】工业硅现货市场报价平稳，贸易商基差报价平稳，整体情绪一般。光伏产业链中，多晶硅复投料报价 52.5 元/千克，下游硅片电池片环节报价平稳。
【南华观点】短期看，内蒙古会议明确行业能耗限制与环保要求，对情绪有正向支撑；长

期看，行业仍处结构性压力：国内 12500KVA 以下矿热炉占国内产能 30%左右，且以民企为主，存在布局分散、规模效应弱的问题，能耗管控、环保投入及成本控制能力不足，产业升级与合规化难度较大。综合来看，当前合理区间 8200-9000 元/吨，若突破上限，将超出下游需求承受力，缺乏支撑易回调。
近期多晶硅市场传闻频发，价格脱离基本面框架，受消息面与政策预期主导，走势不确定性强。暂不适用常规基本面分析，建议投资者保持谨慎，密切跟踪消息与政策动态，避免盲目入场，防范短期波动风险。

铅：超涨回调，基本面仍疲软

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 17055 元/吨，环比-0.61%，其中成交量 54978 手，而持仓量则减少 1961 手至 45095 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，铅价企稳回调，整体震荡运行。昨日早评就提及其减仓上行，且基本面没有出现太大变化，谨慎追高。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，短期维持高位震荡。
【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）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：交易逻辑反复切换

【行情回顾】夜盘高开低走
【信息整理】1. 16 日有消息称唐山地区焦钢企业开始环保限产，钢厂高炉焖炉 40%，以装备计，焦化企业延长结焦时间 30%。据了解目前部分企业表示已接到限产消息通知，个别焦企已延长结焦时间 30%，当前唐山市场焦化厂整体开工率在 75%左右。钢厂端回应目前已收到限产通知，具体实施方案还有待商榷。
2. Mysteel 煤焦：据《内蒙古自治区能源局关于全区生产煤矿生产能力核查情况的通报》，鄂尔多斯市 2025 年 1-6 月单月原煤产量超过公告产能 10%的煤矿共 15 处，涉及焦煤矿共 3 处，合计产能约 270 万吨，主产肥煤。据 Mysteel 调研，目前此 3 处煤矿已暂停出货，其中 1 处煤矿已停产整改。此前因环保检查当地炼焦原煤产能释放有限，或将影响矿方继续挺价，支撑原煤价格向好运行。
【南华观点】近期盘面交易逻辑反复切换，宏观驱动与基本面端呈现分化，资金倾向于提前布局并在利好兑现后迅速撤离，使得盘面交易连续性不强。目前反内卷政策细则尚未出台，预期持续扰动市场，但实际供需格局并未出现实质性改善。从基本面来看，当前成材

在高供应下超季节性累库仍是较大压力，盘面利润持续收缩，负反馈的压力在逐步累积。然而，上周热卷库存由升转降，强势品种表现提振了市场对传统旺季需求复苏的预期。加之成材与原料仍存国庆节前补库预期，盘面下方存在一定支撑。总体来看，市场在宏观情绪与基本面现实之间反复博弈，昨日夜盘冲高回落或预示短期利好已有所兑现，盘面可能再度进入震荡盘整。后续需重点关注反内卷等相关政策的实际落地效果，以及成材旺季需求的实际成色与库存去化情况。

铁矿石：上下空间有限

【盘面信息】铁矿石价格震荡运行。

【信息整理】1.Mysteel 煤焦：近日乌海市发文《关于对企业实施断电的函》开展了环境问题整改情况复查，发现 14 家企业存在涉及违法用地、企业手续不齐全、消防手续不合格、消防设施不完善、环境整改状态不合格等多项复查整改不达标情况，经八部门联合议定，决定对 14 家企业进行断电，其中涉及焦化厂两家，据 Myteel 跟踪调研，目前两家焦化企业生产正常，对其影响有限，维持正常焦炭供应。 2.唐山有区域局部限产的传闻 3.力拓 SimFer 公司召开新闻发布会，确认西芒杜项目 11 月首船计划 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 总经理 Chris Aitchison 与力拓几内亚国家负责人 Aboubacar Koulibaly 出席会议，并面向媒体披露了矿山、铁路和港口建设的关键时间节点。会上，SimFer 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。在初期阶段，铁矿石将通过 Winning Consortium Simandou（WCS）建设的莫雷巴亚港（Morébaya Port）出口，待 SimFer 自建港口建成后再切换使用。

【南华观点】铁矿石近期基本面边际略回落，发运上升，铁水受到利润压缩的影响，进一步扩张受限。钢材需求一般，但是市场预期有所回暖。整体在焦煤强势的背景下，预计铁矿石价格涨幅有限，预计上下空间有限。

焦煤焦炭：供应频繁扰动，不建议将焦煤作为黑色空配

【盘面回顾】高位震荡

【相关资讯】

1. Mysteel 煤焦：临汾洪洞地区一座煤矿于 9 月 16 日停产，预计停产 20 天左右。该煤矿核定产能 150 万吨，主产低硫 1/3 焦煤 A10.5、S0.7、G85，期间影响原煤总产量约 14 万吨。

2. Mysteel 煤焦：据《内蒙古自治区能源局关于全区生产煤矿生产能力核查情况的通报》，鄂尔多斯市 2025 年 1-6 月单月原煤产量超过公告产能 10%的煤矿共 15 处，涉及焦煤矿共 3 处，合计产能约 270 万吨，主产肥煤。据 Mysteel 调研，目前此 3 处煤矿已暂停出货，其中 1 处煤矿已停产整改。

【逻辑分析】内蒙古煤矿超产核查加严，煤炭供应边际收紧，焦煤主力合约暴涨 100 点，下游启动节前补库，坑口有挺价情绪，焦煤现货止跌反弹。二轮提降全面落地，入炉煤成本支撑下，短期内三轮提降难度较大。展望后市，“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，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。我们维持之前的判断，煤焦不作为黑色系空配。但当前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，突破前高需要看到实质性利好政策出台或煤矿开工率超预期下滑。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，焦炭盘面升水干熄焦仓单 1-2 轮，产业可关注低基差下的套保机会，套利可关注煤焦 1-5 反套。

硅铁&硅锰：成本支撑

【盘面回顾】昨日铁合金冲高回落，短期内还是要关注焦煤价格对铁合金的影响。

【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：乌持续打击俄炼油厂，油价连续三日上涨

【盘面动态】WTI 主力原油期货收涨 1.22 美元，涨幅 1.93%,报 64.52 美元/桶；布伦特主力原油期货收涨 1.03 美元，涨幅 1.53%，报 68.47 美元/桶；INE 原油期货收涨 1.56%，报 501.2 元。

【市场动态】1. 日本财务省：8 月原油进口量初步同比下降 2.5%；8 月液化天然气进口量同比下降 6.5%，至 535.7 万吨。2. 俄称多方向打击乌军，乌称打击俄炼油厂。16 日俄罗斯国防部发布战报称，过去一天俄军多个集团军继续在苏梅、哈尔科夫、顿涅茨克、扎波罗热等方向打击乌军。俄军摧毁了乌军燃料库、西方供乌武器装备后勤配送中心和远程无人机储存和发射点。乌克兰武装部队总参谋部同一天称，16 日凌晨乌克兰特种作战部队与国防军其他单位协同作战，再次对俄罗斯萨拉托夫州炼油厂实施精确打击。目标区域发生爆炸及火灾，具体情况仍在核实中。乌军称这一炼油厂为俄军作战供应石油产品。3. 美国至 9 月 12 日当周 API 原油库存 -342 万桶，预期-156.5 万桶，前值 125 万桶。

【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：震荡为主

【盘面动态】LPG2510 盘面收于 4559（-60），LPG2511 盘面收于 4409（-59），FEI M1 收于 560 美元/吨（+4），CP M1 收于 551 美元/吨（+1），MB M1 收于 376 美元/吨（+0）
【现货反馈】华东均价 4499（-5），山东均价 4540（+10），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，内盘整体稍偏弱。原油多空因素扰动比较大，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，关注 PDH 企业开工情况。

PTA-PX：驱动不足，震荡整理

【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，PTA01 盘面加工费建议 260 以下逢低做扩。

MEG-瓶片：累库预期积重难返，抢跑交易下不建议追空

【库存】华东港口库至 46.5 吨，环比上期增加 0.6 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平库附近。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 4220-4400 区间震荡，突破需要依赖成本端及宏观驱动；在操作上，建议暂时观望，等待冲高布空机会，建议冲高以卖虚值看涨的方式表达做空意愿。

PP：近期成本端提供支撑

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 6970（+4）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6790 元/吨，华东现货价格为 6790 元/吨，华南现货价格为 6820 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 7234（+2）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7200 元/吨，华东现货价格为 7250 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。

纯苯苯乙烯：偏强震荡

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6073（+41）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5990（+60），主力基差-83（+19）

【库存情况】截至 9 月 15 日，江苏纯苯港口库存 13.4 万吨，较上期环比下降 6.94%。
【南华观点】
纯苯：供应端，石油苯、加氢苯均有停车装置重启，总供应较上周提升。需求端苯乙烯、己内酰胺、苯胺、苯酚开工率均下降，综合折原料纯苯需求较上一周期明显减少。山东一套裂解投产涉及纯苯产能 23 万吨提前到 9 月中旬，河北一套重整装置计划 9 月底投产，涉及纯苯产能 9 万吨，此套为计划外投产，下游多条链检修逐步兑现，纯苯呈现供增需减，终端暂未看到旺季需求明显好转，旺季信心减弱，纯苯基本面仍偏弱。短期价格走势更多受成本端以及宏观情绪影响。

苯乙烯：
【盘面回顾】EB2510 收于 7158（+71）
【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7195（+70），主力基差 37（-1）
【库存情况】截至 2025 年 9 月 15 日，江苏苯乙烯港口库存 15.9 万吨，较上周期下降 1.75 万吨，幅度-9.92%；截至 9 月 12 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 22.03 万吨，较上一周期增加 0.54 万吨，环比增加 2.52%。
【南华观点】
苯乙烯：供应端峻辰、新浦、广东石油检修兑现，供应减量开始体现，9 月苯乙烯供应明显减少，但 9 月后随着吉林石化与广西石化新投产兑现和检修装置回归，苯乙烯供应预计逐月增加。需求端，3S 开工率均有不同程度提升,3S 折苯乙烯需求回至年内高位。当前看终端需求增量有限，提货一般。下游工厂当前原料库存并不低，京博苯乙烯外放，苯乙烯港库口去库困难。当前纯苯、苯乙烯低估值但高库存，基本面仍偏弱，反弹动力不足，需要看到宏观政策或者苯乙烯计划外减产的出现，短期更多跟随成本端波动，震荡看待，观望为主。后续关注纯苯苯乙烯下游是否有国庆节前备货的意愿。本周受到中美经贸会谈等影响宏观情绪偏暖，盘面震荡走强。

燃料油：等待做空裂解利润

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU01 收于 2795 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 3395 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：跟随成本波动，等待多配机会

【盘面回顾】BU11 收于 3411 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。

橡胶&20 号胶：延续宽幅震荡

【行情回顾】

昨日沪胶宽幅震荡，RU2601 收于 15955（-45），NR2511 收于 12665（-25）。新加坡 TSR20 主力收于 176.2（1.0）；日胶烟片主力收于 318.4（0.4）。近端基本面不弱，现货的结构性偏强维持胶价重心，但供应上量恐有较高弹性，而海外宏观变数较大，胶价上行承压。

【产业表现】

宏观方面：美国 8 月就业数据显示劳动市场衰退风险，美国 PPI 数据显示通胀压力进一步减弱，而 CPI 基本符合预期，共同巩固降息预期，但也产生了对经济衰退的担忧，后期关

注最新数据修正。短期重点关注美联储央行决议是否符合市场预期。
供给情况：国内外产区降雨仍持续多发，原料成本维持稳定支撑。9 月上半月泰国中部、东部降雨影响割胶，东北部天气环比有所转好。云南降雨持续扰动割胶，胶水价格高位运行；海南近几日有热带扰动带来阵雨，小幅扰动割胶。越南、柬埔寨产区降雨集中，近期上量或受阻。本月下旬重点关注第 17 号和 18 号秋台风对中南半岛产区的潜在影响。
库存端：隆众资讯统计，截至 2025 年 9 月 14 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 58.66 万吨，环比上期减少 0.56 万吨，降幅 0.95%。保税区库存 6.62 万吨，降幅 8.32%；一般贸易库存 52.04 万吨，增幅 0.07%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少 3.44%，出库率增加 1.96%；一般贸易仓库入库率增加 0.27%，出库率减少 1.65%。目前泰混人民币现货维持高位，临近假期下游维持刚需补库，补货以标胶居多，带动保税仓库加速去库。
需求端：上周轮胎厂复工带动开工率走高，目前下游规格仍有部分缺货情况，且外贸出口持稳，后期开工排产预计较稳定。下游代理商库存偏高，但临近假期且出于涨价担忧或维持备库，预计短期产销稳定但或对远期采购需求有所抑制。在政府补贴、车企优惠和贴息政策的多重刺激下，国内配套需求或保持较高韧性，数据显示，今年 1 至 8 月份我国汽车产销量同比分别增长 12.7%和 12.6%。配套出口方面，1 至 8 月份汽车出口同比增长 13.7%，其中新能源汽车出口同比增长 87.3%。美国实施协定的日本汽车及零部件进口关税下调至 15%，部分产品可追溯搭配 8 月 7 日，其他维持 25%汽车关税的国家有望逐步减轻税负。
【南华观点】
产区整体天气扰动仍存，9 月关注泰国雨季高峰和海南秋台风扰动，长期关注拉尼娜现象进程。随着胶价上涨，天气转好窗口将刺激上量，未来进口或维持小幅增量预期。国内重卡维持稳步置换进程，促宏观与消费政策逐步落地，国内需求淡转旺可期，关注轮胎出口带来的边际增量。美国诸多关税条例使海外配套需求承压，近期有缓解苗头，而这或提供国内汽车出口契机；在宏观宽松政策周期下，整体替换需求有望稳增。短期成本端支撑仍存，干胶库存维持去库趋势，内需与出口兼具一定韧性，长期仍需关注宏观政策与国际贸易局势变化风险。预计 RU2601 维持震荡为主，短线参考 16200 左右压力与 15800 左右支撑，单边可考虑短线多（或空）策略。RU11-01 可试正套。逢低做扩深浅价差，近月有较高赔率，远月有较高安全边际。
【风险提示】
宏观政策、天气变化、贸易壁垒

尿素：等待情绪好转

【盘面动态】：周二尿素 01 收盘 1687
【现货反馈】：周二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：预期扰动

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1339，2.37%

【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，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 1237，2.49%

【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 2579，0.31%

【基本面信息】

华北地区液碱价格再度下滑，企业开工负荷高位，液碱供应量充足，但需求情况一般，价格适度下滑为主。华东地区液碱市场价格维持稳定，下游接单情况稳定，厂家出货压力不大，价格维持稳态。华南广东地区液碱价格下滑，因近期外围山东价格下滑，当地下游接货心态有所转淡，价格下行。其他地区液碱市场交易情况维稳。

【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：底部再次确认

【盘面】
sp2511 收盘于 5068（+12），仓（-14657）；sp2601 收盘于 5350（+26），仓（-403）。
【现货】
山东银星报价 5650 元/吨（-0），山东俄针报价 5250 元/吨（+50），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】
基本面目前没有明显驱动，当前影响纸浆价格走势的多空点如下：1）港口库存依然高位。（利空）2）布针仓单尚有一定压力 （利空）3）发运量还在高位 （利空）4）下游需求旺季补库不及预期（利空） 5) 美联储 9 月降息市场争议不大（利多）6）阔叶浆减产转产，价格强势。（利多）7）绝对价格下方空间很有限。
商品情绪再次走强。《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》。商品龙头焦煤再次大涨，纸浆的空单离场规避，造成盘面的小幅反弹。临近 10 月，政策上可能会继续陆续出台，目前的大思路依然是刺激消费，遏制无序低价竞争。现实端的弱势基本交易完成，但向上的驱动目前也难见到。行情预计短期继续震荡。
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。

原木：是的，原木依然是独立行情

【盘面】lg2511 收盘于 806.5（+2），持仓（-1130）
【现货】现货价格，根据木联数据统计，日照 3.9 米大 A，5.9 米大 A 价格上涨。
【估值】仓单成本约 817 元 /立方米（长三角），822 元 /立方米（山东）。
【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》。之前的商品龙头焦煤再次开启大幅上涨模式，昨日夜盘黑色、建材板块集体走强。今日早盘开盘，lg2511 合约空头减仓离场，导致上冲值日内高点，随后震荡收盘于 806.5。本次原木表现，跟上次的反内卷行情类似，都是相对独立于市场情绪之外。因基本面上本身基本没有明显矛盾，行情波动空间有限，预计依然震荡为主。
策略上：
1）区间网格策略，可以设置 805 作为价格中枢，网格间距可以设置 5 - 10 之间，区间范围为 790 - 820。设置上，多空均衡配置，价格重心不变。
2）备兑看跌，逢高卖出 lg2511 合约，同时卖出 lg2511-P-775 头寸增厚收益。

丙烯：随 PP 波动

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6445（+3）,PL2602 盘面收于 6461（-5）；PP-PL01 价差 525（+1）;PL01-02 月差-16（+8）
【现货反馈】华东均价 6450（-50），山东均价 6550（-65）
【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 220，粉料跟丙烯价差走扩至 230，关注后续 PP 情况。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、边舒扬（Z0012647）、张博（Z0021070）、杨歆悦（Z0022518）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

农产品早评

生猪：政策未起有效支撑

【期货动态】LH2511 收于 13275 日环比+0.15%

【现货报价】全国生猪均价 13.08（-0.13）元/公斤，其中河南 13.19（-0.17）元/公斤、四川 12.74（-0.13）元/公斤、湖南 12.92（-0.2）元/公斤、辽宁 12.85（-0.05）元/公斤、广东 14.22（-0.30）元/公斤。

【现货情况】

猪价延续弱势。仔猪销售困难，区域环保升级，养殖端中旬大猪供应逐步增量，但终端产品销价难有跟进，需求未有明显改善，市场成交受限。

【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：情绪好转多单继续持有

【盘面回顾】油脂市场整体情绪好转，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：弱势运行

【期货动态】9 月 16 日豆一盘面走低运行，主力 11 合约收低 18 元至 3924 元，持仓量与成交量增加，昨日豆一注册仓单持平于 7952 手，夜盘 11 合约小幅收高于 3930 元；
【现货情况】东北产区部分地区早熟豆上市，价格同比下跌，成交有限，价格代表性不强，中下游继续等待主流新粮价格明朗；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导致的供应阶段性宽松预期成为市场主导逻辑，价格预期走弱为主，中下游观望等待心态明显，关注新季价格进一步明朗；南方产区供应压力相对有限，预计短暂承压后展现韧性，后期优质优价现象将更为明显，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，如进行降价拍卖，现货市场将承压；豆一期货关注前期低点支撑情况，整体呈偏空趋势运行；
【南华观点】11 合约套保空单持有；

玉米&淀粉：大跌后企稳

【期货动态】CBOT 玉米收高，美国收成存在不确定性。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。华北部分企业玉米价格继续下跌，但下跌范围收窄，部分地区新季玉米开始上市。销区新粮逐步上市，价格稳定。
【南华观点】新粮逐步上市，盘面偏弱。

棉花：震荡反弹

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 1%，美元走弱，关注本周美联储利率决议。隔夜郑棉小幅上涨。
【外棉信息】2025 年 7 月，美国棉制品进口量为 15.56 亿平方米，同比减少 1.57%，环比增加 14.68%，进口金额为 42.18 亿美元，同比减少 1.55%，环比增加 13.57%。
【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，棉价至区间下沿后或有反弹，关注新棉上市情况。

白糖：弱势依旧

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周二收低，徘徊于月初低点附近。
昨日夜盘郑糖小幅下跌，整体维持偏弱震荡。
【现货报价】南宁中间商站台报价 5960 元/吨。昆明中间商报价 5780-5950 元/吨。
【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，9 月前两周出口糖 153.17 万吨，日均出口 15.32 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 JD2511 收于 3113，日环比-0.95%
【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.78（+0.1）元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.78（+0.01）元/斤。
【现货情况】
随着蛋价连续上涨，下游环节对高价略有抵触，市场交投有所放缓，部分市场内销仍较好，产区蛋价有稳有涨。销区北京到车正常，走货尚可，价格上涨。上海需求一般，价格稳定。广东市场到车偏多，出货不畅，价格承压下行。
【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。

苹果：短期休整

【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，早富士接近尾声，后期质量欠佳。
【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，休整后可能会继续创新高。

红枣：关注产区降雨

【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 7 车，河北崔尔庄市场到货 7 车，下游维持按需采购，现货价格暂稳。
【库存动态】9 月 16 日郑商所红枣期货仓单录得 8900 张，较上一交易日减少 226 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，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，在陈枣高库存的供应叠加下，红枣或存下行压力，但需关注产区降水情况，谨防天气端炒作。

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。

南华期货

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。