



宏观金融类

股指

【行情资讯】

1. 重要消息：本周国内重点数据集中在8月经济运行情况。9月15日公布的数据显示，8月规模以上工业增加值同比增长5.2%，较7月加快0.7个百分点；社会消费品零售总额同比增长0.4%；1—8月固定资产投资同比下降7.2%，其中制造业投资下降2.3%、基础设施投资下降4.0%、房地产开发投资下降19.9%，生产端有所改善，但消费及投资修复仍相对偏弱。货币政策方面，9月14日至18日央行通过7天期、14天期、隔夜逆回购及买断式逆回购等工具灵活调节流动性，全周公开市场全口径净投放约8268亿元，其中5000亿元6个月期买断式逆回购实现等量续作。海外方面，美联储9月16日加息25bp，将联邦基金利率目标区间上调至3.75%—4.00%；日本央行9月18日加息25bp，将政策利率提高至1.25%，海外利率环境进一步趋紧。
2. 经济与企业盈利：8月工业生产有所改善，规模以上工业增加值同比增长5.2%，其中装备制造业和高技术制造业增加值分别增长12.1%和16.7%，新动能对生产端仍有一定支撑。相比之下，8月社零同比增长0.4%，1—8月固定资产投资同比下降7.2%，房地产投资仍处于较弱区间，经济修复仍存在一定结构分化。企业盈利方面，本周没有新的工业企业利润数据，高技术制造、装备制造相对较强，传统需求相关行业仍需观察后续订单及价格传导情况。
3. 利率与流动性：本周央行明显加大短期流动性调节力度。9月15日开展5970亿元隔夜逆回购和5000亿元6个月期买断式逆回购，16日、17日分别开展6000亿元隔夜逆回购，18日又开展4633亿元7天期和1000亿元14天期逆回购，全周公开市场全口径净投放约8268亿元。受税期等因素扰动，周中短端资金价格一度有所上行，随着央行持续投放，资金面随后边际转松。预计下周流动性总体仍有支撑，但临近季末，资金需求变化仍可能带来阶段性扰动。

【策略观点】

本周国内生产端有所改善，高技术制造和装备制造保持较快增长，但消费和投资仍偏弱，经济修复延续结构分化。央行加大短期流动性投放，税期资金扰动整体较为可控。海外方面，美联储和日本央行均加息25bp，海外利率环境仍可能对市场形成扰动。下周需重点关注国内LPR报价、季末资金面变化及海外利率重新定价，短期市场或维持震荡分化。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

国债

【行情资讯】

经济及政策：8月经济数据表明，当前经济基本面总体呈现总量弱修复、结构分化的格局，外需改善继续对工业生产形成支撑，但内生需求恢复仍相对偏弱。此前投资端仍受到房地产拖累，固定资产投资压

力显现，经济回升动能的持续性仍有待观察。海外方面，美联储加息落地，后续需观察通胀数据和油价走向。

1、中国 8 月规模以上工业增加值同比增 5.2%，预期增 4.7%，前值增 4.5%。中国 8 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，前值增 0.6%，预期增 0.7%。中国 1-8 月固定资产投资同比降 7.2%，预期降 7.2%。

2、中国 1-8 月房地产开发投资 47979 亿元，同比下降 19.9%，其中，住宅投资 37017 亿元，下降 19.7%；新建商品房销售面积 49880 万平方米，同比下降 12.1%，其中住宅销售面积下降 13.0%；房地产开发企业到位资金 50893 亿元，同比下降 21.0%。

3、《求是》刊发央行行长潘功胜的署名文章，题为《深刻认识中国金融结构变迁 提升金融服务实体经济适配性》。其中指出，贷款降速提质或将成为宏观运行的新常态之一。当前超过 280 万亿元的贷款余额中，房地产、地方融资平台的贷款占比仍然较大，这些领域不仅不再增长，反而还在下降。2025 年至 2026 年上半年，房地产贷款余额累计下降超 2 万亿元。其他领域的贷款要先填补上这个下降的部分，才能带来总量上的增长。随着经济结构转型和信贷结构变化，实体经济需要的信贷增长也在发生变化。全部信贷要保持过去的增速是很难的，也是没有必要的。对于支撑经济增长来说，盘活低效存量贷款和新增贷款的意义本质上是相同的。

4、央行发布境外机构投资银行间债券市场简报称，截至 2026 年 8 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.19 万亿元，约占银行间债券市场总托管量的 1.7%。

5、美联储以全票通过的方式将基准利率上调 25 个基点至 3.75%-4.00% 区间，为 2023 年以来首次加息。点阵图显示，美联储官员中位预测 2026 年还将再加息一次，利率峰值落于 4.125%，且 2027 年不降息。

6、2026 年 9 月 16 日，海南省 2026 年离岸人民币地方政府债券在香港完成簿记定价，发行规模 50 亿元，其中，3 年期可持续发展债券 25 亿元，定价利率 1.41%；5 年期蓝色债券 15 亿元，定价利率 1.51%；10 年期教育主题债券 10 亿元，定价利率 1.81%。

流动性：上周央行共进行 23010 亿元隔夜逆回购、7353 亿元 7 天期逆回购、1000 亿元 14 天期逆回购、5000 亿元买断式逆回购与 700 亿元国库现金定存操作，有 23010 亿元隔夜逆回购、85 亿元 7 天期逆回购、5000 亿元买断式逆回购与 700 亿元国库现金定存到期，实现净投放 8268 亿元，DR007 利率收于 1.44%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.68%，周环比-0.76BP；30Y 国债收益率收于 2.13%，周环比-1.84BP；2、最新 10Y 美债收益率 5.01%，周环比+5.00BP。

【策略观点】

基本面看，8 月经济数据整体呈现供强需弱特征，出口和科技产业链对经济形成支撑，但房地产调整、传统投资偏弱及居民消费意愿不足，仍制约经济内生动能。总体而言，当前总需求修复斜率有限，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。偏弱的经济和金融数据对利率债形成支撑，收益率上行空间有限。资金层面，后续有望延续平稳偏松态势，关注利差压缩下超长端行情，但考虑到政府债供给压力可能带来扰动，预计短期行情以震荡为主。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金涨 1.45%，报 948.52 元/克，沪银涨 4.96%，报 16263.00 元/千克；COMEX 金涨 1.75%，报 4415.90 美元/盎司，COMEX 银涨 4.75%，报 66.79 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.95 %；美元指数涨 0.16%，报 99.07 ；

9 月美联储 FOMC 会议整体超预期偏鹰，会议全票加息 25bp，将联邦基金利率区间上调至 3.75%-4%。本次会议通过点阵图、经济预测、政策声明及发布会释放多项紧缩信号：点阵图大幅上修加息路径，年内预计再加息两次，同时取消明年降息预期、转向高位维持利率，多名委员倾向于后续继续加息，政策终点的市场分歧明显加大，长期中性利率小幅抬升。经济预测方面，美联储上调年内通胀预期，将通胀回归 2% 目标的时间延后至 2029 年，同时下调失业率、小幅上调 GDP 增速，认可美国经济与就业市场的强韧性。本次声明新增关键表述，明确通胀不仅受外部地缘因素推动，国内消费韧性也是重要涨价推手，并将加速通胀回落作为核心政策目标，凸显控通胀的首要地位。

本次加息落地后，贵金属走出反弹行情，市场不再单一交易加息利空，而是综合权衡高利率约束、通胀风险与通胀预期变化。当前美联储紧缩立场延续，市场对 10 月再度加息预期升温，高位利率将持续压制黄金配置情绪，使得贵金属整体波动加剧。不过前期通胀数据已提前透支部分利空，叠加黄金看涨期权、租赁利率维持高位，实物需求表现稳健，叠加美元、美债收益率及原油同步回落，为金价提供了反弹支撑，期权集中持仓甚至有望带动金价超预期上行。风险端来看，若美联储后续政策进一步偏鹰、抬高终端利率预期，黄金宏观对冲需求将走弱，ETF 出现净卖出，金价或持续下探。

【策略观点】

上周贵金属行情围绕美联储偏鹰政策表态、美债收益率波动以及通胀预期展开。后续美债实际利率仍是主导贵金属行情的核心，若美债收益率维持回落态势，在前期加息利空充分兑现的情况下，贵金属有望迎来反弹修复窗口；但若中东地缘风险反复原油价格无法步入下行通道，美联储释放更为紧缩的政策信号，推动终端利率预期抬升、美债收益率再度上行，贵金属将再度面临回调压力。策略上建议短期保持观望，沪金主力合约参考运行区间 900-1000 元/克，沪银主力合约参考运行区间 16000-16500 元/千克。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328；廖霖云，从业资格号：F03157307）

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价回升，沪铜主力合约周涨 0.58%（截至周五收盘），伦铜周涨 2.36%至 14562 美元/吨。三大交易所库存加总 100.8 万吨，环比增加 2.2 万吨，其中上期所库存增加 0.1 至 5.6 万吨，LME 库存增加 2.1 至 25.5 万吨，COMEX 库存增加 0.02 至 69.7 万吨。上海保税区库存增加 0.1 万吨。国内电解铜现货进口转为亏损，洋山铜溢价抬升。现货方面，华东地区现货升水期货 735 元/吨；LME 市场 Cash/3M 转为升水 21.6 美元/吨。需求端，铜价回升，现货成交相对一般，中下游企业开工震荡抬升，精铜杆、线缆开工回暖，铜板带开工偏稳。国内精废价差缩窄，处于中等偏低水平，再生铜杆开工率反弹。

【策略观点】

美联储如预期加息，且表态偏鹰，但原油阶段性回落缓和了通胀压力，叠加中美领导人会晤在即，情绪面获阶段性支撑。产业上看铜精矿供应维持紧张，以现货为原料的冶炼企业收入继续走低，废铜原料边际收紧。美国暂时搁置精炼铜关税，LME 供应预期增加，但美铜伦铜价差并未明显逆转，叠加国内下游处于旺季，需求维持相对韧性且库存低位，预计短期铜价维持高位波动。本周沪铜主力运行区间参考：107000-112000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：14200-14800 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

上周铝价下探回升，沪铝周内涨 0.68%至 24400 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 1.34%至 3300 美元/吨。沪铝期货持仓增加，9 月 17 日铝锭库存录得 70.3 万吨，周环比减少 6.5 万吨。保税区库存录得 11.7 万吨，环比增加 0.2 万吨。铝棒库存合计 15.85 万吨，环比下滑 0.2 万吨。9 月 18 日 LME 铝库存录得 24.3 万吨，周环比下滑 0.1 万吨。国内华东铝锭现货小幅升水期货，LME 市场 Cash/3M 升水回落。供应方面，上周国内电解铝铝水比例环比抬升。需求端，国内铝下游龙头企业开工率抬升 0.6 个百分点至 61.9%，其中铝板带、铝箔、铝合金、铝型材开工率抬升，铝棒、铝杆开工率下滑。

【策略观点】

美联储如预期加息，且表态偏鹰，不过原油价格回落使得通胀压力缓和，情绪面相对中性。产业上看中东地区电解铝供应较快恢复，巴林铝业电解铝运行产能恢复至 80%，强现实弱预期格局维持。国内下游开工率继续抬升，旺季需求支撑尚可，叠加再生铝供应收紧和铝材出口仍有韧性，国内铝锭库存有望继续去化。短期铝价预计震荡偏强。本周沪铝主力合约运行区间参考：24000-24800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3200-3350 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 1.09% 至 26561 元/吨，单边交易总持仓 25.94 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 63.5 美元/吨至 3894.5 美元/吨，总持仓 26.21 万手。SMM0# 锌锭均价 26485 元/吨，上海基差-15 元/吨，天津基差-80 元/吨，广东基差-60 元/吨，沪粤价差-45 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 9.27 万吨，据钢联数据，9 月 17 日全国主要市场锌锭社会库存为 18.71 万吨，较 9 月 14 日减少 1.21 万吨。内盘上海地区基差-15 元/吨，连续合约-连一合约价差-35 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.43 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.6 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 82.96 美元/吨，3-15 价差 154.77 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.022，锌锭进口盈亏为-4876.83 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC-2100 元/金属吨，进口 TC 指数-129 美元/干吨。锌精矿港口库存 18.8 万实物吨，锌精矿工厂库存 48.1 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 54.49%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 37.7 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 47.41%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.3 万吨。氧化锌周度开工率录得 56.65%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

国内锌精矿显性库存延续去库，锌精矿 TC 止跌企稳。锌价大跌后，出口利润收窄，但国内初端企业逢低补库，下游原料库存显著抬升。国内锌锭社会库存延续去库。美联储议息会议加息落地，宏观情绪偏弱。国内外多头资金均有减仓，预计锌价高位滞涨回落，仍需持续观察 LME 市场月差及国内社会库存变动。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 1.20% 至 16325 元/吨，单边交易总持仓 12.9 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 19 美元/吨至 1917 美元/吨，总持仓 18.3 万手。SMM1# 铅锭均价 16200 元/吨，再生精铅均价 16150 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9375 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.31 万吨，据钢联数据，9 月 17 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.09 万吨，较 9 月 14 日和 9 月 10 日均减少 0.14 万吨。内盘原生基差-135 元/吨，连续合约-连一合约价差-5 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 37.56 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.86 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-38.7 美元/吨，3-15 价差-120.8 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.275，铅锭进口盈亏为 562.49 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.8 万吨，工厂库存 42.3 万吨，折 31.2 天。铅精矿进口 TC-175 美元/干吨，铅精矿国产 TC150 元/金属吨。原生开工率录得 65.86%，原生锭厂库 0.2 万吨。再生端，铅废库存 12.2 万吨，再生开工率录得 38.00%，再生锭厂库 0.86 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.1%。

【策略观点】

铅精矿港口库存小幅抬升，原生铅开工率小幅抬升，硫酸价格下跌后，原生冶炼利润边际下滑。废电池原料库存抬升，再生铅开工率进一步抬升。下游蓄企开工率抬升至 70% 以上，铅锭工厂库存去库明显。美联储议息会议加息落地，宏观情绪偏弱。值得注意的是，随着铅价回升，再生铅冶炼企业开工率快速

抬升，再生供应的恢复叠加铅锭进口或将带来一定供应增量，仍需观察下游蓄企能否消化增量铅锭供应，预计铅价维持低位宽幅震荡。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

9月18日，沪镍主力合约收报124090元/吨，周跌1.58%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约升水150元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价4350元/吨，较前日上升100元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报63.4美元/湿吨，较前日持平；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报27美元/湿吨，较前日持平。镍铁方面，10—12%高镍生铁均价报1048元/镍点，较前日下跌3.5元/镍点。

【策略观点】

上周沪镍整体先跌后稳，主力由上周五约12.61万元/吨回落，周中一度跌至12.2万元附近，周四、周五在美联储加息落地后出现情绪修复，价格重新回到12.4万元附近。基本面仍以偏空因素为主：印尼Weda Bay Nickel获得2026年下半年RKAB补充配额并重启采矿，印尼矿端供应紧张预期进一步缓解；同时印尼下调低品位湿法矿HPM计算系数，低品矿税费负担下降，理论成本支撑继续下移。库存压力依然突出，截至9月17日LME镍库存约27.88万吨，SHFE仓单约9.39万吨；不锈钢旺季需求兑现偏弱，9月300系排产环比微降，高镍铁价格继续下行。预计沪镍延续低位偏弱震荡，关注12.0—12.2万元支撑，12.6—12.8万元压力。短期减产和空头回补可能带来反弹，但在印尼供应增加及全球高库存明显改善之前，趋势性上行条件仍不充分。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

9月18日，沪锡主力合约收报407490元/吨，周跌0.68%。现货升贴水报700元/吨，较前日下降100元/吨。SHFE仓单报4979吨，较前日减少242吨。LME库存最新报4855吨，较前日减少110吨。印尼交易所9月累计成交量最新可得数据为9月17日2430吨。

【策略观点】

锡价连续反弹，重新回到40万元上方。宏观方面，美联储加息落地后美元和原油有所回落，前期利空阶段性兑现，但偏鹰政策路径仍限制有色金属估值上行。基本面来看，SHFE仓单连续下降，LME库存同步去化，境内外库存下降强化供应偏紧预期；缅甸雨季末物流仍受限制，矿石进口恢复速度偏慢，矿端刚性对价格形成支撑。现货升水回落至700元/吨，说明价格连续反弹后下游采购趋于谨慎。预计锡价维持高位宽幅震荡，国内主力合约参考运行区间39.0—43.0万元/吨，伦锡参考运行区间51000—56000美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

碳酸锂

【行情资讯】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 129900 元，较上一工作日-0.19%，周内-3.53%。MMLC 电池级碳酸锂报价 128000-132500 元，均价较上一工作日-250 元（-0.19%），工业级碳酸锂报价 125500-130000 元，均价较前日-0.20%。LC2609 合约收盘价 127160 元，较前日收盘价-3.06%，周内-5.68%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+850 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1880-2050 美元/吨，均价较前日 0，周内-7.43%。

【策略观点】

上周碳酸锂延续弱势震荡，LC2701 周五收于 12.72 万元/吨，较上周五 13.48 万元/吨下跌约 5.6%，周中最低触及 12.4 万元附近。此前库存统计口径调整带来的高库存压力仍在发酵，同时锂辉石检修产能恢复，9 月国内碳酸锂产量预计环比增长约 10%至 12.85 万吨，供应恢复继续压制远月预期。不过，现实端并未持续恶化：最新口径库存降至 15.83 万吨，周环比减少 6155 吨，仓单亦连续下降；国庆前下游备库带动逢低采购，上游锂盐厂散单挺价，现货基差明显走强。展望后市，预计维持低位宽幅震荡，关注 12.4—12.5 万元支撑，13.2—13.5 万元压力。若库存继续较快去化、仓单持续流出，盘面存在超跌修复空间；反之，供应恢复及四季度需求预期转弱仍限制上方高度。广期所自 9 月 22 日起收紧部分交易限额，也可能降低短期资金驱动的波动强度。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝

期货价格：截至 9 月 18 日，氧化铝指数收于 2689.60 元/吨，较前周下跌 0.08%，盘面价格低位震荡。山东现货价格报 2665 元/吨，较主力合约贴水 30 元/吨。连 1-连 3 月差收盘录得-18 元/吨。

现货价格：上周广西、贵州和新疆地区氧化铝现货价格持平，河南、山东和山西地区现货价格均下跌 5 元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 7.0 万吨至 677.6 万吨，其中电解铝厂内库存累库 5.3 万吨、氧化铝厂内库存持平、在途库存去库 1.8 万吨、港口库存累库 3.5 万吨。氧化铝上期所仓单上周去库 4.92 万吨至 21.87 万吨，交割库库存去库 1.92 万吨至 31.24 万吨。

矿端：上周国产铝土矿价格维持不变。几内亚铝土矿 CIF 价格维持 72 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 66.5 美元/吨。

供应端：截至 9 月 18 日，氧化铝周度产量录得 190.8 万吨，较前周减少 0.5 万吨。8 月氧化铝产量 823 万吨，同比增加 4.47%，环比增加 2.90%。

进出口：截至 9 月 18 日，澳洲 FOB 价格维持 353 美元/吨，测算进口亏损约 292 元/吨，进口窗口维持关闭。

需求端：2026 年 8 月电解铝运行产能 4537 万吨，与上月持平，开工率维持 98.41%。

总结：矿端，海运费价格小幅回落，铝土矿 CIF 价格仍维持高位，为氧化铝价格提供支撑。冶炼端，年内新产能密集落地，供应刚性仍强，中期过剩格局仍难以改变。短期建议观望为主，关注整体商品情绪和海运价格波动，等待逢高布局空单的机会。A02701 合约参考运行区间：2600-2800 元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：9月18日无锡不锈钢冷轧卷板均价报14100元/吨，较上周下滑100元/吨；废不锈钢均价报9500元/吨，较上周跌1000元/吨。不锈钢主力合约周五下午收盘价13695元/吨，较上周涨0.85%。

供给：据SMM调研数据，8月粗钢产量为362.9万吨，环比增长5.2%、同比增长9.8%，预估9月产量环比减少9.1万吨。300系冷轧不锈钢产量73.4万吨，环比增长7.7%、同比下降5.9%；9月排产预估较8月实际产量略微增加。

需求：2026年8月地产数据延续偏弱，房屋新开工、施工、销售面积降幅扩大；冷柜、冰箱、洗衣机产量维持增长，空调产量同比下降、降幅收窄；燃料加工业固投累计同比降幅扩大；电梯、自动扶梯及升降机产量同比基本持平；汽车销量环比增长、同比下降。

库存：9月18日不锈钢社会库存加总110.0万吨，环比增加0.1万吨，200/300系社会库存增加，400系库存减少。其中300系冷轧不锈钢库存约41.2万吨，较上周增加0.2万吨。上期所不锈钢期货仓单量6.8万吨，较上周减少0.3万吨。不锈钢海漂量5.3万吨，较上周减少2.2万吨；卸货量6.4万吨，环比减少0.8万吨。

成本：9月18日山东7%-10%镍铁出厂价1055元/镍，较上周跌40元/镍，福建地区铁厂盈利34元/镍，较上周跌28元/镍。高碳铬铁报价不变。

【策略观点】

美联储加息落地，且表态偏鹰，但原油价格回落缓和了通胀预期，情绪面阶段性修复。Eramet重启印尼Weda Bay镍矿，引发印尼采矿配额松动的担忧，镍铁价格震荡偏弱、跌幅放缓；铬铁原料库存减少但维持高位，供需预期偏弱，原料端继续拖累不锈钢价格。当前不锈钢产量维持偏高，下游旺季表现一般，不锈钢库存去化有限。短期不锈钢价格或维持弱势震荡。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格下探回升，主力合约收盘涨1.54%至23775元/吨（截至周五下午3点）。加权合约持仓增加至2.49万手，仓单减少0.08至2.23万吨。AL2610合约与AD2610合约价差670元/吨，环比缩窄。国内主流地区ADC12均价较上周调涨200-300元/吨，进口ADC12报价周环比抬升，成交维持平淡。库存方面，上期所周度库存下滑0.02至2.53万吨，国内主要市场铝合金锭库存较上周持平于1.97万吨，铝合金锭厂内库存较上周减少0.23至6.57万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏强，税票问题导致原料供应预计边际收紧，而下游需求旺季特征不明显，短期价格或偏强震荡。

(分析师: 吴坤金, 交易咨询号: Z0015924)

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应方面, 本周铁水产量为 237.63 万吨, 同比-3.39 万吨, 环比+1.34 万吨。铁水产量环比上升。分品种来看, 螺纹钢产量为 174.07 万吨, 同比-32.47 万吨, 环比+3.01 万吨。热轧卷板产量为 286.66 万吨, 同比-39.83 万吨, 环比-3.89 万吨。需求方面, 螺纹钢表观消费量为 189.61 万吨, 同比-20.42 万吨, 环比+4.16 万吨。热轧卷板表观消费量为 289.44 万吨, 同比-32.38 万吨, 环比-3.1 万吨。库存方面, 螺纹钢库存为 635.57 万吨, 同比-14.71 万吨, 环比-15.54 万吨。热轧卷板库存为 429.42 万吨, 同比+51.43 万吨, 环比-2.78 万吨。螺纹、热卷库存环比去库。利润方面, 螺纹钢主力合约盘面利润为-113 元/吨, 环比+50 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为-15 元/吨, 环比+28 元/吨。

【策略观点】

国内宏观层面, 中钢协自律减产呼吁以及现房销售改革带来钢材情绪利多, 最新 8 月地产固投数据继续走弱, 销售端回暖尚未传导至新开工与施工端, 政策利好仍停留在预期层面, 对建筑成材实物需求拉动有限。海外宏观层面, 美联储政策预期反复, 美债长端收益率冲高扰动人民币汇率与大宗商品整体风险偏好。海外制造业复苏偏弱, 叠加贸易摩擦压制热卷外需, 螺纹受海外宏观冲击相对有限。地缘层面, 中东局势反复扰动原油与海运成本, 阶段性抬升成材的成本溢价与市场避险波动, 但难以扭转国内钢材自身供需大方向。

基本面的来看, 周度铁水产量上升, 钢厂盈利率持平, 钢厂临近全线亏损, 现货利润收缩至历史低位。总体来看, 焦煤方面山西产量偏低, 复产缓慢, 现货价格高位震荡, 蒙煤通关低位运行, 但政策面保供盘面价格大幅下跌, 钢材成本支撑有所塌陷。铁矿石库存底座偏高, 基本面偏弱, 跟随海运费波动, 处于震荡格局。钢材基本面维持供需双弱, 产业链整体利润不足, 或倒逼下游钢厂减产负反馈来解决焦煤供需矛盾, 目前看钢厂生产仍具有韧性, 而下游前期旺季需求基本证伪, 预期后续黑色整体依旧偏空。市场核心关注点在于蒙煤通车或山西煤矿复产能否恢复缓解焦煤供应短缺, 以及利润压缩后铁水以及成材自身的产量变化, 行情将围绕这几个关键点展开。后续关注黑色系的政策和消息面的刺激扰动。策略上, 逢高空材, 中期仍以宽幅区间震荡对待。

(分析师: 陈张滢, 交易咨询号: Z0020771; 王学坤, 从业资格号: F03158466)

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，盘面价格周初小幅回落后维持震荡，周度跌幅 60 元/吨-1.03%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格短期延续震荡走弱态势，关注价格在上方 6000 元/吨及下方 5750 元/吨附近的压力及支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格同样在周初小幅回落后维持震荡，周度跌幅 70 元/吨或-1.16%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格维持震荡走低态势，暂时观察盘面在当前 6000 元/吨及 5900 元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

宏观方面，9 月份美联储议息会议正式加息 25bp 开启加息周期，同时美联储主席沃什会后发言偏鹰，市场对于年内累计 2-3 次的加息预期浓厚。由于市场前期对于 9 月份加息预期及交易较为充足，本次加息靴子落地后包括贵金属、有色以及科技股在内的资产反倒是迎来一波情绪的修复。能源方面，近期国际油价涨势暂缓，有所回落，国内方面存在能源保供传闻及预期，内盘原油价格在大幅冲高后也出现大幅回落，带动能源情绪降温。

品种基本面方面，当下锰硅、硅铁的供求情况一如前期报告所述，继续朝着边际宽松化演变，这来自于供给环比的延续回升以及下游建材的持续低迷产量以及逐步走弱的铁水（和预期压力，本周钢厂盈利率维持 7.79% 的极低位置，虽然铁水表现较有韧性，但后续铁水下修压力仍大）。我们认为铁合金暂时仍旧缺乏独立的以及趋势线的行情基础，继续以维持底部的宽幅震荡为主。上周锰硅、硅铁盘面价格变化不大，总体仍呈现震荡走弱的情况，其仍与成本端煤炭市场相关（对于双焦的具体观点详见我们相关的报告）。考虑到煤炭现货仍具韧性，且锰硅企业再度陷入大幅亏损，硅铁企业利润转负后供给开始同步向下出现收缩的情况，当下锰硅及硅铁盘面给到的估值相对合理，需要警惕的是煤炭供给后续若逐步修复之后，现货煤价下行对于成本端中枢造成的下移与盘面价格跟随下调的风险，而这一概率我们认为偏大。而从整个黑色板块情况来看，后续或继续向着焦煤端供给短缺矛盾缓和+下游终端需求疲软矛盾持续的方向发展，对应着成本端下移与下游需求疲弱压价的螺旋式下行风险，值得警惕。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3425.8 万吨，环比减少 91.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2887.3 万吨，环比增加 45.1 万吨。澳洲发运量 2102.4 万吨，环比增加 102.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1720.6 万吨，环比增加 94.1 万吨。巴西发运量 785.0 万吨，环比减少 57.4 万吨。中国 47 港到港总量 2867.5 万吨，环比减少 30.0 万吨；中国 45 港到港总量 2743.7 万吨，环比增加 6.5 万吨；日均铁水产量 237.63 万吨，环比增加 1.34 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17135.93 万吨，环比增加 112.71 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量环比回落。发运端，澳洲矿石发运量继续走高，巴西发运量环比减少。非主流国家发运量高位回落。近端到港量基本持稳。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加 1.34 万吨至 237.63 万吨，前期复产高炉满产推动铁水上行，检修高炉主要因亏损影响所致。钢厂盈利率持稳，处在历史同期低位水平。库存端，47 港口库存环比回升，压港情况有所好转；钢厂补库动作持续。综合来看，供给端海外铁矿石发运整体仍在同期偏高位置。需求侧焦炭五轮提涨后钢厂现实利润仍在较低水平，高炉检修压力增加，前期盘面计价铁水下落风险，同时矿石贸易谈判消息以及板块情绪变化亦阶段性压制盘面风险偏好，铁矿石价格经历一轮快速回调。价格下方主要受到海运费高位运行（长航线尤甚）带来的成本支撑，同时焦煤期货价格因保供预期大幅调整，跷跷板效应释放部分配置压力。预计铁矿石价格震荡运行。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格延续震荡回落，周度跌幅 93.5 元/吨或-5.99%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦煤盘面价格在经历顶部震荡整理后阶段性向下破位，跌破下方 1550 元/吨附近支撑，形成小时级别下跌趋势，短期盘面跌至 1470 元/吨附近支撑后开始反复，观察小时级别下跌趋势线附近压力以及下方 1400 元/吨附近支撑。焦炭方面，上周同样继续震荡走低，周度跌幅 112 元/吨或-5.43%。技术形态角度，焦炭同样向下跌破 2000 元/吨关口支撑，当前也处于小时级别下跌趋势中，观察小时级别下跌趋势线压力及下方 1880 元/吨至 1920 元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

宏观方面，9 月份美联储议息会议正式加息 25bp 开启加息周期，同时美联储主席沃什会后发言偏鹰，市场对于年内累计 2-3 次的加息预期浓厚。由于市场前期对于 9 月份加息预期及交易较为充足，本次加息靴子落地后包括贵金属、有色以及科技股在内的资产反倒是迎来一波情绪的修复。能源方面，近期国际油价涨势暂缓，有所回落，国内方面存在能源保供传闻及预期，内盘原油价格在大幅冲高后也出现大幅回落，带动能源情绪降温。

基本面方面，上周变化较大的点，在于发改委能源〔2026〕666 号文件《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司国家矿山安监局综合司关于做好煤炭安全稳产保供工作的通知》的发布，文件高度重视煤炭安全稳产保供问题，旨在推动煤炭产量平稳有序回升。煤炭供给远期回升预期浓厚，带动盘面出现大幅回落。“保供”的文件符合我们前期所提到的，在北港动力煤价格直逼 1000 元/吨关口，创下 2024 年来新高的背景下政策端存在“保供”的压力与风险，也是我们专题《远期利空因素或正逐步累积》中提到的远期利空因素之一，但出台时间较我们预期偏早。其余远期利空因素包括钢铁行业消费低迷短时间无法扭转背景下焦煤极限“榨取”全行业利润的情况难以持续以及山西在经济压力之下四季度复产可能性显著增加等或也在逐步兑现中。当前情绪及预期先行，盘面价格已率先反应资金交易的结果，体现为盘面对于现货的深度贴水情况。在当期现货结构仍然紧张、盘面深度贴水现货的背景下，盘面价格或将表现出大幅度的波动，对于新晋单边交易头寸并不友好，缺乏好的交易上手点位，建议慎重参与。另外，

虽然当前盘面较当前现货估值显著偏低，但预期之下资金对于盘面价格的矫枉过正并不少见，尝试左侧抄底资金也务必谨慎，或先观察等待为宜。后续焦煤方面供给的恢复情况仍需密切观察（本周并未继续修复），尤其在当下整体煤焦库存显著偏低的背景下，需要警惕实际供给修复进度缓慢的情况，以及叠加后续下游补库诉求之下的价格反弹（暂时观察，时间节点不是现在）。此外，需求方面，我们对于终端的消费情况持相对悲观态度。在上期报告中，我们提到“黑色板块或正向着焦煤端供给短缺矛盾缓和+下游终端需求疲软矛盾持续的方向发展，对应着成本端下移与下游需求疲弱压价的螺旋式下行风险，值得警惕”，这一观点仍旧适用。虽然不排除时间节点向十一月中旬靠近时需求预期向上的波动（对重要会议）以及价格的反弹，但这是后话，当前价格已处在空头中。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

截至9月19日，玻璃主力合约（FG2701）收至907元/吨，周环比-66元/吨。华北5mm大板报价1000元，周环比持平；华东5mm大板报价1110元，周环比持平。以天然气为燃料生产浮法玻璃利润为-151.88元/吨，周环比+16.43元/吨；以煤炭为燃料生产浮法玻璃周均利润为-86.74元/吨，周环比+110.8元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃周均利润为-149.12元/吨，周环比+32.86元/吨。全国浮法玻璃日熔量为14.30万吨，周环比+550吨；开工产线197条，周环比+1条，开工率为66.99%。浮法玻璃下游深加工订单为10.3日；Low-e玻璃开工率52.22%，周环比持平。浮法玻璃样本企业周度库存6985.7万箱，周环比-92.34万箱。

截至9月19日，纯碱主力合约（SA2701）收至1007元/吨，周环比-58元/吨，沙河重碱报价976元，周环比-14元/吨。氨碱法周均利润为-245元/吨，周环比+1元/吨；联碱法周均利润为-263元/吨，周环比+6元/吨。秦皇岛到港动力煤983元/吨，周环比-2元/吨；河南LNG市场低端价6300元/吨，周环比+300元/吨。纯碱周度产量为66.92万吨，周环比-1.46万吨，产能利用率70.26%。重碱产量为35.28万吨，周环比+0.07万吨；轻碱产量为31.64万吨，周环比-1.59万吨。纯碱样本企业周度库存188.88万吨，周环比-4.23万吨，其中重质纯碱库存89.17万吨，周环比-3.5万吨，轻质纯碱库存99.71万吨，周环比-0.73万吨。

【策略观点】

国内宏观层面，8月金融与地产数据整体偏弱，商品房销售、竣工端尚未出现实质性回暖。8月末房企融资支持、地方地产托底相关政策传闻推升市场风险偏好，驱动玻璃期货阶段性反弹，但政策落地传导至保交楼、房屋竣工的链条较长，8月地产数据并未验证需求改善，短期难以形成玻璃消费的增量支撑。海外宏观上，美国通胀与就业数据反复扰动美联储降息预期，美债收益率、美元指数维持波动，叠加地缘事件持续压制大宗商品整体估值。纯碱海外出口仅为边际增量，体量不足以对冲国内纯碱行业的产能过剩压力，玻璃与纯碱的行情更多交易国内政策预期，仍缺乏持续上行基础。

基本面来看，中游季节性补库基本结束，厂家玻璃现货提涨一轮过后，下游接受度转差，日度产销下滑

明显，全行业各燃料路线均处于亏损状态。供应反面暂未出现大规模冷修，甚至多条产线逆势复产后供给端日熔量回升，而相对的下游深加工订单改善有限，地产终端需求现实依旧疲软，全国厂库小幅去库但绝对库存仍处高位，沙河区域库存出现累积，基本面总体偏空。旺季需求兑现程度、后续冷修落地节奏是行情核心变量，供需尚未反转，上方压力明显，但价格来到锚定底部，估值偏低。策略上，后续围绕估值底震荡运行，等待形态指引。

纯碱阿拉善当下检修接近尾声，且煤炭保供政策再提，后续动力煤价格或有所回落，边际利空因素较多。氨碱、联碱工艺均深度亏损，重碱下游浮法玻璃维持刚需采购、补库谨慎，后续光伏玻璃还有产线放水将进一步压制重碱需求，总厂库维持高位，周度去库。高库存会对冲检修带来的供给收缩利多，但相对前期底部煤炭燃料成本早已大幅跃升，成本支撑仍在，价格来到估值锚定底部，节奏与玻璃基本一致，上方压力亦明显。策略上，后续行情或围绕估值底震荡运行，等待形态指引。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9250 元/吨，环比变化-50 元/吨；421#工业硅现货报价 9550 元/吨，折盘面价 8800 元/吨，环比变化-50 元/吨。期货（SI2611 合约）收盘报 8410 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 840 元/吨；421#升水主力合约 340 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8625.83 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9035 元/吨；四川地区报 8726.59 元/吨；内蒙地区报 9192.86 元/吨。截至 2026/9/18，百川口径工业硅周度产量为 7.80 万吨，环比变化 0.15 万吨。截至 2026/9/18，百川盈孚统计口径工业硅库存 68.31 万吨。

【策略观点】

供给端，新疆、内蒙古、甘肃部分炉子恢复生产，工业硅周产小幅回升，但仍低于大厂东部基地停炉减量前水平。需求侧，多晶硅后续存在行业减产预期，预计对工业硅需求将减少；有机硅行业会议定调继续维持减产稳价，DMC 开工率持稳，对原料采购按需为主；硅铝合金开工率延续小幅回升趋势。供需两端来看，工业硅供给收缩已兑现，幅度因其他产区增产放缓；需求端存在减量预期，库存或缓慢去化。成本端主要关注焦煤情绪带动，保供预期加剧盘面调整风险，但从实际角度工业硅成本受影响相对较小。总体而言，预计工业硅价格震荡承压运行，运行区间参考 8200-9000 元/吨。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 40.9 元/千克，环比变化+0.1 元/千克；N 型致密料平均价 40.25 元/千克，环比变化+0.05 元/千克。期货主力（PS2611 合约）收盘报 36490 元/吨。主力合约基差 4410 元/吨，基差率 10.78%。截至 2026/9/18，百川盈孚统计多晶硅生产成本 43810.35 元/吨；多晶硅毛利润-4169.18 元/吨。截至 2026/9/18，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.73 万吨，环

比变化 0.02 万吨。SMM 口径下多晶硅周度产量为 2.7 万吨，环比变化 0.04 万吨。截至 2026/9/18，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 37.68 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 31.9 万吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产延续增势，行业生产调整方案等待最终确定及执行，后续行业生产预期减量。需求方面，9 月硅片排产小幅回升，电池片开工率预计持稳，组件环节排产增量有限。终端方面国内光伏装机量同比仍表现低迷，海外需求增量有限。仅从供需来看硅料行业库存去化压力仍较大，工厂库存持续走高。硅料现货端，企业现货报价保持坚挺，期现盘面维持现货价格高升水。下游需求反馈有限，各环节报价持续松动回调，同时下游企业在手库存不低，企业多谨慎观望，现货缺乏大规模订单成交。多晶硅盘面受政策预期与基本面现实拉扯，情绪转淡，预计维持宽幅震荡，后续关注行业减产具体落地节奏，以及现货端实际成交反馈。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，下半年总体易涨难跌。

1) 重卡同比显著增加。

2026 年 8 月国内重卡销量约 8.3 万辆，环比 7 月微降约 1%，较去年同期的 9.16 万辆下降约 9.4%。国内需求下滑，主要靠重卡出口支撑。1-8 月累计销量约 46 万辆，同比增长 10.8%。

2) 轮胎出口增速预期下降。

2026 年 7 月橡胶轮胎出口量为 82 万吨，同比下降 10.1%；新的充气橡胶轮胎出口量为 79 万吨，同比下降 10.5%。

2026 年 1 至 7 月，中国橡胶轮胎累计出口量为 576 万吨，较去年同期增长 2.4%；同期新的充气橡胶轮胎累计出口量为 554 万吨，同比增长 2.2%，若按条数计，累计出口量达 42262 万条，同比增长 1.7%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性偏弱。

需求方面，截至 2026 年 9 月 17 日，全钢胎开工负荷为 58.26%，较上周走低 3.99 个百分点，较去年同期走低 6.70 个百分点。半钢胎开工负荷为 64.70%，较上周走低 0.64 个百分点，较去年同期走低 9.88 个百分点。全钢胎工厂和半钢胎工厂库存存在压力。

4) 库存小幅去库。

库存方面，截至 2026 年 9 月 13 日，中国天然橡胶社会库存 112.7 万吨，环比下降 1.4 万吨，降幅 1.3%。

5) 供应有小幅减产。

2026 年 07 月，橡胶产量 1050.8 千吨，同比-2.11%，环比 9.24%，累计 5556 千吨，累计同比-1.18%。

2026 年 07 月，泰国产量 468.3 千吨，同比 2.45%，环比 13.61%，累计 2355 千吨，累计同比 0.37%。

2026 年 07 月，印尼产量 167 千吨，同比-3.13%，环比 5.70%，累计 1070 千吨，累计同比-3.25%。

2026 年 07 月，马来产量 30 千吨，同比-16.43%，环比 12.78%，累计 166 千吨，累计同比-16.64%。

2026 年 07 月，越南产量 95 千吨，同比-36.67%，环比 5.56%，累计 480 千吨，累计同比-16.91%。

【策略观点】

胶价建议灵活应对，设置止损，短线交易，快进快出。RU 和 NR 短期调整，观察下方支撑力度，中期准备逢低做多。原油上方空间存疑，BR 需求差，BR 择机买入 BR 看跌期权多头。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 77.00 元/桶，跌幅 9.57%，报 728.00 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 204.00 元/吨，跌幅 4.63%，报 4200.00 元/吨；低硫燃料油收跌 193.00 元/吨，跌幅 3.43%，报 5440.00 元/吨。

【策略观点】

1. 择机开始空配近期次行。

2. INE-WTI 跨区价差逢高做缩。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约报 3433 元/吨，MTO 利变动-388 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 82.89%，环比变动 0.004%；下游开工率方面烯烃 66.09%，环比变动-0.020%；甲醛 32.23%，环比变动-0.003%；醋酸 85.58%，环比变动 0.005%；二甲醚 5.00%，环比变动-0.013%；MTBE 55.61%，环比变动 0.008%。库存方面港口库存 64.15 万吨，工厂库存 29.81 万吨。

【策略观点】

我们认为短期地缘溢价过重，下游负反馈的情况下，逢低做阔 MTO 利润。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动-10 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动-10 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-18 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-10 元/吨，报 1768 元/吨。

基本面变化：企业开工 80%，环比变动-2.58%；气制开工 78%，环比变动-3.93%；复合肥开工 33%，环比变动-1.19%。

【策略观点】

我们认为 3 季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：地缘冲突持续，原油价格高企，能化板块跟随。

估值：聚乙烯周度涨幅（期货>现货>成本），聚丙烯周度涨幅（期货>现货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油上涨 6.64%，Brent 原油上涨 4.56%，煤价下跌-3.09%，甲醇上涨 4.70%，乙烯上涨 6.79%，丙烯下跌-1.90%，丙烷上涨 4.40%。成本端上涨。

供应端：PE 产能利用率 78.14 %，环比下降-0.45%，同比去年下降-2.81%，较 5 年同期下降-6.65%。PP 产能利用率 66.94 %，环比下降-2.73%，同比去年下降-10.70%，较 5 年同期下降-12.01%。

进出口：7 月国内 PE 进口为 57.30 万吨，环比上涨 9.38%，同比去年下降-39.69%。7 月国内 PP 进口 20.01 万吨，环比上涨 15.66%，同比去年下降-29.15%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。7 月 PE 出口 19.60 万吨，环比下降-9.75%，同比上涨 69.10%。7 月 PP 出口 33.71 万吨，环比下降-19.55%，同比上涨 27.99%。

需求端：PE 下游开工率 41.00 %，环比上涨 1.56%，同比下降-7.09%。PP 下游开工率 45.89 %，环比上涨 0.97%，同比下降-9.77%。季节性旺季将至，聚烯烃下游开工低位企稳。

库存：PE 生产企业库存 40.82 万吨，环比累库 5.26%，较去年同期去库-16.74%；PE 贸易商库存 4.29 万吨，环比去库-6.37%；PP 生产企业库存 34.77 万吨，环比去库-9.31%，较去年同期去库-36.85%；PP 贸易商库存 8.34 万吨，环比去库-2.93%；PP 港口库存 7.26 万吨，环比累库 1.40%。贸易商库存高位震荡。季节性旺季将至，下游开工率企稳。

【策略观点】

地缘冲突持续，原油价格高企，能化板块跟随。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率底部反弹，短期地缘冲突主导行情回归，中长期回归投产错配等基本面的行情。投产窗口打开，MTO 利润处历史高位，

待地缘冲突消退时，逢低做多 PP-3MA 价差。

本周预测：聚乙烯(LL2701)：参考震荡区间(9000-9500)；聚丙烯(PP2701)：参考震荡区间(9500-10000)。

推荐策略：待地缘消退后，逢低做多 PP-3MA 价差。

风险提示：原油价格大幅下降。

(分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203)

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：地缘冲突反复，原油价格高位震荡，能化板块跟随。

估值：苯乙烯周度涨幅(现货>期货>成本)，基差走强，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-1.81%，纯苯期货活跃合约价格下跌-0.29%，纯苯基差下跌 153 元/吨，纯苯开工率低位震荡。

供应端：EB 产能利用率 64.55%，环比上涨 2.02%，同比去年下降-19.01%，较 5 年同期下降-9.85%。苯乙烯非一体化利润低位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：6 月国内纯苯进口量为 403.13 万吨，环比上涨 27.32%，同比去年下降-20.62%，主要为中东地区货源。6 月 EB 进口量 21.04 万吨，环比下降-14.94%，同比下降-4.82%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存小幅累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 36.37%，环比下降-2.76%；PS 开工率 48.50%，环比上涨 0.83%，同比下降-20.49%；EPS 开工率 51.31%，环比下降-8.55%，同比下降-2.32%；ABS 开工率 57.50%，环比下降-1.88%，同比下降-16.67%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位反弹。

库存：EB 厂内库存 13.47 万吨，环比去库-0.48%，较去年同期去库-38.86%；EB 江苏港口库存 3.43 万吨，环比去库-8.04%，较去年同期去库-80.57%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

地缘冲突反复，原油价格高位震荡，能化板块跟随。纯苯-石脑油(BZN 价差)下降，EB 非一体化装置利润上涨，苯乙烯整体估值偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三 S 利润同期低位反弹，开工季节性震荡，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ 价差处于底部，目前利润已偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯(BZ2610)：参考震荡区间(9200-9700)；苯乙烯(EB2610)：参考震荡区间(1000-15000)。

推荐策略：纯苯开工率低位反弹，逢低做多 EB-BZ 价差。

风险提示：石脑油、苯乙烯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

(分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000)

PVC

【行情资讯】

PVC 主力合约变动-165 元/吨，涨跌幅-3.39%，报 4,703 元/吨，陕西兰炭中料价格变动 0 元/吨，报 1050 元/吨，内蒙乌海电石价格变动 50 元/吨，报 2700 元/吨。

【策略观点】

目前 PVC 呈现上有顶、下有底的震荡格局。上方受高库存、弱需求及供应回升压制，下方受产业链现金流深度亏损提供成本支撑。供应端，9-10 月检修规模有所增加，供应端预计维持偏低负荷。需求端，内需受地产拖累难有实质性改善。出口端，7 月 PVC 出口量降至年内低点，同时贸易政策风险升温，8 月 18 日印度发布对华 PVC 反补贴调查利害关系方名录，国内主流出口企业均在列。而近期盘面反弹主要受政策情绪提振及成本抬升助推。地产方面，8 月 28 日多部委联合发布房地产新政，现房销售制度改革叠加房贷期限延至 40 年，短期提振市场情绪，中长期“现房预售”倒逼竣工加速，但新开工修复仍需时间；成本方面，兰炭价格已于本周中较大幅度回落，成本支撑边际走弱。整体来看，近期 PVC 受地产新政及成本抬升驱动持续调涨，利润改善后存开工加速回归预期，基本面利空尚未消解，关注供应端重启节奏，反弹后抛压或将再度显现，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

聚酯**【行情资讯】**

PX 主力合约变动-410 元/吨，涨跌幅-4.28%，报 9,160 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-13 美元/吨，报 152 美元/吨。PTA 主力合约变动-260 元/吨，涨跌幅-4.00%，报 6,238 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动-8 元/吨，报 229 元/吨。EG 主力合约变动-172 元/吨，涨跌幅-2.78%，报 6,007 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 0 美元/吨，报 1200 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0 元/吨，报 830 元/吨。

【策略观点】

PX&PTA 方面：目前 PX 偏紧格局呈小幅强化态势。供应端，国内提负小幅不及预期，海南炼化 100 万吨装置重启推迟至 10 月中旬；9 月下旬国内仍延续小幅提负，扬子石化 89 万吨、乌鲁木齐石化 100 万吨装置计划提负。海外方面，10 月检修计划增多，韩国 GS 的 135 万吨装置 9 月底检修、SKGC 的 130 万吨装置 10 月进入检修、台湾麦寮的 30 万吨装置计划 10 月中检修，海外供应收缩或加剧 PX 进口偏紧。需求端，逸盛 225 万吨、福建百宏 250 万吨、三房巷 320 万吨等 PTA 大装置近期已陆续重启，9 月下旬中泰石化 120 万吨装置计划提负，PTA 开工回升带动 PX 需求边际改善，但加工费低位下 PTA 进一步提负空间有限。短期看，PTA 重启带来的需求改善、亚洲调油需求边际走强，叠加 9 月底起海外装置降负，对 PXN 仍有支撑；中期看，Q4 新装置投产预期叠加美国调油需求边际回落，PXN 或存一定回落压力。目前 PTA 处需求疲软、利润承压、供应回归节奏放缓的格局。供应端，预计 9 月中旬国内 PTA 提负空间有限。需求端，虽处旺季过渡阶段，但 MEG 强势挤压聚酯利润，叠加终端订单偏弱，聚酯负荷延续下行，市场以刚需采购为主。库存端，PTA 社会库存周环比由去转累，预计后续在供给回升、需求偏弱下延续季节性累库。整体而言，当前 PTA 基本面呈逐步走弱态势，价格端成本仍有一定支撑，中长线随供给回升与累库兑现方向偏空，同时加工费将受亚洲调油及日韩台装置检修压制。后续重点跟踪装置提负节奏及调油情况，短期波动较大，注意风险。

乙二醇方面：近期 MEG 偏紧格局边际缓和。供应端，上周 MEG 开工环比大幅度提升，且华东港口库存小幅累积。装置方面，本周合成气制负荷较大幅度回升、乙烯制整体持稳。往后看，提负装置偏少，仅新疆天业 65 万吨装置预计近期出料，而检修装置增多，建元 26 万吨预计近期停车检修、富德能源 50 万吨计划 9 月 19 日进入检修、河南煤业 40 万吨装置预计 9 月底进入检修，后续负荷继续上行空间有限。需求端或延续低迷态势，聚酯利润及开工不佳且持续回落，终端产销偏弱，聚酯主动降负带动其产成品去库，需求结构性弱势仍限制价格上行弹性。整体来看，近期受地缘波动影响，MEG 随原油震荡。后续仍需密切跟踪船货到港及装置变动。短期波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价延续跌势，部分区域猪病复发，养殖端加快出栏节奏，市场生猪供应充裕，需求端并无明显好转，白条走货速度一般，下游收购积极性不高，周内屠宰量继续回升，体重小幅攀高，肥标差震荡回落；具体看，河南均价周落 0.14 元至 10.82 元/公斤，周内最高 10.96 元/公斤，四川均价周落 0.54 元至 10.56 元/公斤，周内最低 10.56 元/公斤，广东均价周涨 0.1 元至 11.32 元/公斤；部分企业生猪出栏进度偏慢，未来一周或加速出猪，南方部分区域防止猪病发作带来的风险亦积极出猪，尽管需求看增，但猪价或仍呈震荡滑落态势。

供应端：去年全年母猪去化有限，叠加母猪生产效率提升，供应端今年出栏基数仍大，从母猪推基础供应至年底前维持偏高，不过环比进入递减阶段，当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，二季度官方能繁母猪数量为 3780 万头，环比下降 3.2%，降幅高于预期，7 月份涌益和钢联能繁母猪环比分别下降 0.21% 和 0.62%，母猪去化整体看在加速、明年猪价有向好预期；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，目前至年底的基础供应量或依旧维持偏大；从当前数据看，屠宰环比增加、同比仍高，降温后体重进入季节性累库阶段，环比增加、同比偏高，活体库存体现出一定向后积累的属性。

需求端：未来一周市场将进入中秋备货阶段，生猪屠宰量或增加；但肥标差回落，散户出猪为主，二育热情亦不高。

小结：企业计划进度完成一般、局部疫病增多，当前市场的出猪的积极性整体看较高，考虑屠宰处于放量前夕，体重仍缓慢增加，印证供应端整体压力仍较大；反观需求端，尽管也呈缓慢增多态势，但整体表现是不及预期的，且脉冲式增加后，后期将再度进入平静期，因此对猪价支撑的时效性不够，盘面大幅回落后仍呈升水状态，思路考虑反弹抛空为主，但阶段性低位需留意现货节奏。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价冲高后回落，盛极而衰，周前期因中秋备货、需求集中释放，加之老鸡出淘后市场供应收紧，供需合力支撑蛋价刷新年内高点，临近中秋窗口下游采购趋于谨慎，局部蛋价明显回落，周内淘鸡继续放量出栏，鸡龄走低，养殖盈利维持高位；具体看，主产区黑山大码蛋周涨 0.2 元至 5.1 元/斤，德州周落 0.1 元至 5.07 元/斤，馆陶周涨 0.05 元至 4.87 元/斤，销区北京周涨 0.28 元至 5.58 元/斤，东莞周落 0.05 元至 4.89 元/斤；供应正常，库存不高，中码供应正常，下游备货进入尾声，需求由强转弱，预计本周蛋价呈逐步下滑趋势。

补栏和淘汰：8 月份补栏量为 9042 万只，同比上升 13.6%，环比+1.0%，环比上升符合季节性，同比增幅偏大，主因为养殖盈利偏好，鸡苗价格偏高侧面佐证；淘鸡方面，蛋价表现不及预期，且进入 9 月后为淘鸡出栏旺季，淘鸡出栏明显放量，但因可淘老鸡偏多，鸡龄小幅回落至 549 天。

存栏及趋势：截止 8 月底，在产蛋鸡存栏量为 12.82 亿只，环比-0.2%，同比-6.1%，存栏数量符合预期，主因为前期补栏偏低导致新开产有限，且老鸡出栏增多，结构上看当前老鸡占比较高，新开产逐步增多，中码蛋占比不高；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存量先稳后升，年底开始明显增多，至明年 1 月份的理论存栏为 13.23 亿只，较目前回升幅度为 3.2%。

需求端：中秋将至，下游备货进入尾声，鸡蛋采购量或减少；蛋价涨至阶段性高位，下游贸易商避险情绪增强，多随销随采、维持低库存，行情或逐渐转淡。

小结：需求转弱，市场风控情绪升温，现货触顶回落，对盘面驱动转为向下；盘面估值偏低，一方面反映了市场对前期补栏偏大的悲观预期，但深度贴水状态也造成驱动作用式微，后期波动更多取决于未来市场对现货跌幅的博弈；考虑当前老鸡占比高且淘汰增多，降温后易储存等支撑因素，近端仍考虑回落买入为主，远端暂观望。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

数据与资讯：（1）9 月 USDA 报告中，美国大豆产量较 8 月预估上调 43 万吨至 1.23 亿吨。尽管美豆优良率偏低，但 USDA 还是给出产量上调的预估；出口量较 8 月预估上调 68 万吨，并未反应出近期中国大量采购，预测年度出口量仅同比增加 422 万吨。而目前美国 2026/27 年度出口销售量已经同比增加 963 万吨。巴西方面，数据较 8 月未作出调整。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 9 月 11 日，样本港口大豆库存 957.7 万吨，较上周增加 10.2 万吨，较去年同期减少 10.9 万吨；油厂豆粕库存 99.64 万吨，较上周减少 3.59 万吨，较去年同期减少 5 万吨。（3）据 USDA 数据显示，截至 9 月 14 日当周，美国大豆优良率为 58%，前一周为 58%，去年同期为 63%。（4）据 USDA 出口销售数据显示，9 月 3 日至 9 月 10 日当周美国出口大豆 170 万吨，当前年度累计出口大豆 2063 万吨，同比增加 1128 万吨；其中当周对中国出口大豆 88 万吨，当前年度对中国累计出口 986 万吨，同比增加 986 万吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 9 月 9 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2℃，较前一周上升 0.2℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 17 日，美国伊利诺伊州样本累计降雨量为 955mm，较 10 年均值同比增加 185mm。巴西样本累计降雨量为 714mm，较 10 年均值同比减少 118mm。阿根廷样本累计降雨量为 417mm，较 10 年均值同比减少 155mm。

【策略观点】

有传闻称，菜粕明年实施进口配额，短线推动豆菜粕价格上涨。从中期来看，中国持续加大力度采购美豆，利多较大程度已经体现在价格上。另一方面美国和巴西维持增产预估，叠加宏观氛围偏鹰，建议多单和正套头寸择机止盈。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据 MPOB 数据显示，马来西亚 8 月棕榈油产量为 182 万吨，同比减少 4 万吨；出口为 129 万吨，同比减少 3 万吨；期末库存为 282 万吨，同比增加 62 万吨。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 2026 年 9 月 11 日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 259.9 万吨，较上周增加 8.2 万吨，同比去年增加 9.86 万吨。（3）据印度溶剂萃取商协会 (SEA) 数据显示，印度 8 月植物油库存为 204 万吨，环比前一个月增加 3 万吨，较去年同期增加 17.8 万吨。（4）据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，2026 年 9 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 18.75%，出油率环比上月同期增加 0.48%，产量环比上月同期增加 21.28%。（5）船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 9 月 1-15 日棕榈油出口量为 56.02 万吨，较上月同期出口减少 12.1 万吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 9 月 9 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2℃，较前一周上升 0.2℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 17 日，印尼样本累计降雨量为 1036mm，较 10 年均值同比减少 657mm。马来西亚样本累计降雨量为 881mm，较 10 年均值同比减少 691mm。

【策略观点】

宏观方面，9 月中旬美联储加息落地，但 2026 年内仍有加息的可能，宏观氛围偏鹰，短期棕榈油价格出现调整。但从中长期而言，在厄尔尼诺事件以及印尼政府管控出口的预期下，未来棕榈油价格可能会延续上涨。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

数据与资讯：（1）国际糖业组织 (ISO) 最新预估，2026/27 榨季全球食糖市场将出现 20 万吨的供应短缺。报告指出，除巴西外的主要产糖区（包括欧盟、泰国和中美洲）合计产量预计将减少约 440 万吨，

但这一减量有望被巴西 2026/27 榨季制糖比提高所带来的增产所抵消。（2）据 GreenPool 最新预测，2026/27 榨季全球糖市缺口预计为 324 万吨，较此前预估下调 10 万吨。（3）据海关总署数据显示，8 月我国进口食糖 65 万吨，同比减少 18 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口食糖 226 万吨，同比减少 34 万吨。（4）据海关数据显示，7 月我国进口糖浆、预混粉合计 7 万吨，同比减少 9 万吨。2026 年 1-7 月，我国累计进口糖浆、预混粉 69 万吨，同比增加 4 万吨。（5）据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区 6 月下半月甘蔗压榨量为 6979 万吨，较去年同期减少 14.5%；产糖 390 万吨，较去年同期减少 26.33%；甘蔗制糖比例 44.5%，较去年同期减少 7.84 个百分点。（6）据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 9 月 16 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 67 艘，此前一周为 57 艘。港口等待装运的食糖数量为 265.19 万吨，此前一周为 222.22 万吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 9 月 9 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2℃，较前一周上升 0.2℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 17 日，印度样本累计降雨量为 669mm，较 10 年均值同比减少 273mm。泰国样本累计降雨量为 497mm，较 10 年均值同比减少 434mm。巴西样本累计降雨量为 714mm，较 10 年均值同比减少 118mm。（3）据中央气象台数据显示，今年截至 9 月 17 日，广西样本累计降雨量为 1208mm，同比增加 159mm。云南样本累计降雨量为 731mm，同比减少 405mm。

【策略观点】

因厄尔尼诺事件可能导致 2026/27 年度泰国和印度出现较大幅度减产，推动近期原糖价格大幅上涨。但目前国内预期 2026/27 年度延续高产量，糖价走势外强内弱，短期以观望为主。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

棉花

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据海关总署数据显示，8 月我国进口棉花 8 万吨，同比增加 1 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口棉花 112 万吨，同比增加 53 万吨。（2）据海关总署数据显示，8 月我国进口棉纱 18 万吨，同比增加 5 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口棉纱 138 万吨，同比增加 47 万吨。（3）9 月 18 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8256 吨，实际成交 7956 吨，成交率 96.37%。累计挂牌出库销售储备棉 36.12 万吨，累计成交 35.81 万吨。（4）据 9 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球棉花产量较 8 月预测下调 7 万吨至 2554 万吨，同比上年度减少 116 万吨。库存消费比较 7 月预测下调 1.71 个百分点至 56.69%，同比上年度减少 7.62 个百分点。其中美国产量较 7 月预测下调 2 万吨至 296 万吨；库存消费比较 8 月上调 0.14 个百分点至 56.83%。（5）据 MYSTEEL 数据显示，截至 9 月 18 日当周，主流地区纺企开机负荷在 70.1%，较上周上调 0.9 个百分点，较去年同期增加 3.5 个百分点。（6）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至 2026 年 9 月 14 日当周，美国棉花优良率为 36%，前一周为 34%，去年同期为 52%。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 9 月 9 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2℃，较前一周上涨 0.2℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 9 月 17 日，印度样本累计降雨量为 699mm，

较 10 年均值同比减少 273mm。巴西样本累计降雨量为 714mm，较 10 年均值同比减少 118mm。美国得州样本累计降雨量为 686mm，较 10 年均值同比减少 35mm。（3）据中国气象台数据显示，今年截至 9 月 17 日，新疆阿克苏市累计降雨量为 71.1mm，同比增加 36.2mm。

【策略观点】

宏观方面，9 月中旬美联储加息落地，但 2026 年内仍有加息的可能，宏观氛围偏鹰。产业方面，棉纺行业进入消费旺季，下游开机率略有提高，但供应端持续抛储，多空因素交织，建议短线观望。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）本周 C2611 合约整体呈震荡下行走势，周内运行区间约 2181-2259 元/吨，周五日盘收于 2185 元/吨，较周初进一步走弱。CBOT 方面，12 月合约本周先涨后跌，整体维持在 525.5-539.25 美分/蒲式耳附近震荡，周五收于 527.5 美分/蒲式耳，周线小幅收跌。（2）据 MYSTEEL 数据显示，全国饲料企业玉米平均库存为 25.52 天；主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为 60.74%；北方四港玉米库存为 169.2 万吨，较上周下降 4.24%，广东港玉米、谷物库存为 287.8 万吨，较上周上涨 4.20%。（3）根据 MYSTEEL 数据显示，黑龙江地区佳木斯玉米收购价为 2070 元/吨，哈尔滨为 2130 元/吨；吉林地区长春收购价为 2200 元/吨；辽宁地区沈阳收购价为 2270 元/吨，铁岭为 2265 元/吨；内蒙古地区通辽收购价为 2210 元/吨。

【策略观点】

供应方面，华北地区新季玉米陆续上市，迎来集中供应压力；需求方面，饲料端刚需仍在，库存虽有小幅增长，但主动补库意愿不足，深加工开机和采购偏弱；库存方面，港口和加工企业原料库存有所下降，当前去库更多是企业主动降库存，而不是终端需求旺盛带来的被动去库；利润方面，生猪养殖持续亏损，生猪饲料利润偏低，深加工利润承压甚至亏损，下游承接力度有限，企业更多选择观望为主。新粮集中上市供应放量，后市或震荡寻底。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233；雷紫涵，从业资格号：F03157735）

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn