

广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

广发期货发展研究中心

电话：020-88830760 E-Mail：zhaoliang@gf.com.cn

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

目录：

金融衍生品：

金融期货：

国债期货

贵金属：

黄金、白银

商品期货：

有色金属：

铜、镍、锌、铝、氧化铝、不锈钢、锡、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、双焦、动力煤、硅锰、硅铁

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工：

原油、沥青、PTA、乙二醇、短纤、甲醇、尿素、LLDPE、PP、LPG、燃料油、合成橡胶

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、纸浆

[股指期货]

◆ 股指期货：A股成交冷清，板块风格轮换中震荡

【市场情况】

周三，A股主要指数低开后日内震荡分化，成长型风格占优。截止收盘，上证指数跌0.82%，报2721.80。深成指涨0.39%，创业板指涨1.19%，沪深300跌0.30%、上证50跌0.67%，中证500涨0.16%、中证1000跌0.03%。个股跌多涨少，当日1605只上涨（35涨停），3548只下跌（30跌停），186持平。其中，慧翰股份、汉嘉设计、金冠股份涨幅居前，分别上涨53.69%、20.03%、20.0%；而C富特科技、新亚制程、大众交通跌幅居前，各跌10.18%、10.06%、10.03%。

分行业板块看，电力相关板块反弹，上涨板块中，发电设备、电工电网、工程机械涨幅居前，分别上涨2.98%、1.89%、1.90%，光伏锂电主题火热；红利板块回调，下跌板块中，公路、电力、港口跌幅居前，分别下跌3.44%、3.35%、2.67%，央企概念下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数涨跌不一：IF2409、IH2409分别收跌0.25%、0.58%；IC2409、IM2409分别收涨0.33%、0.07%。四大期指09合约全部贴水收敛：IF2409贴水3.13点，IH2409贴水0.60点，IC2409贴水5.72点，IM2409贴水11.21点。

【消息面】

国内要闻方面，国务院印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》提出，依法从严审批新设保险机构；推动保险销售人员分级分类管理；加强产品适当性监管；大力发展商业保险年金；加大战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等领域投资力度；以新能源汽车商业保险为重点，深化车险综合改革；支持合格境外机构投资入股境内保险机构。意见还首次提出发展浮动收益型的保险。

海外方面，美国8月CPI同比上涨2.5%，较前值2.9%明显下降，为连续第五个月放缓，并创2021年2月以来最低水平，环比上涨0.2%，持平预期和前值。核心CPI同比上涨3.2%，较前值持平，此前已经连续四个月放缓，环比上涨0.3%，略高于预期和前值的0.2%，为四个月来最大涨幅。

【资金面】

9月11日，A股市场交易活跃度进一步萎缩，合计成交额仅4996亿元，北向资金成交总额同样下降至792.48亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了2100亿元7天期逆回购操作，操作利率1.70%。Wind数据显示，当日7亿元逆回购到期。

【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM主力合约基差率分别为-0.24%、-0.13%、-0.33%与-0.31%。经济基本面改善速度仍缓，观察市场成交变化情况，等待更明确的企稳修复信号。可卖出上证50指数9月虚值认购期权赚取时间价值。

[国债期货]

◆ 国债期货：资金面边际转松，短债表现强势

【市场表现】

国债期货集体收涨，30年期主力合约涨0.29%，10年期主力合约涨0.14%，均创历史新高；5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.07%。银行间主要利率债收益率全线下行，短端强势明显。截至发稿，1年期活跃券“24付息国债15”收益率下行5.5bp报1.305%，2年期活跃券“24付息国债12”下行4.75bp报1.3225%。此外，5年期“24付息国债14”下行2.5bp报1.695%；10年期国债及国开活跃券下行超1bp，“24付息国债11”报2.1025%，盘中一度触及2.1%，“24国开10”报2.1825%；30年期“24特别国债01”下行1.25bp报2.255%，接近2.25%关口。

【资金面】

9月11日以固定利率、数量招标方式开展了2100亿元7天期逆回购操作，操作利率1.70%。Wind数据显示，当日7亿元逆回购到期。资金面方面，央行公开市场连续多日净投放后，周三银行间市场资金面

明显向暖，隔夜质押式回购加权利率下行逾 15bp 抵达 1.8% 下方。长期资金方面，国有和主要股份制银行一年期同业存单二级最新成交在 1.945% 附近，较上日下行约 1.5bp。尽管流动性暂时好转，但后续考验犹存，包括中秋小长假期间到期的 MLF 将在下周操作，还有税期影响。随着跨季时点的逐渐接近，关注央行下一步的政策动向，包括降准预期能否兑现等。

【操作建议】

在央行连续几日大额投放下，昨日资金面边际转松，短债表现强势，利率下行，并带动长端利率下行。但是目前资金面并不平稳，在政府债供给放量和税期影响下资金面波动概率有所抬升，央行对冲资金压力方式仍有不确定性。而债市整体持续走强，计入了较强的宽货币博弈性需求，包括降准空间和降息可能性，短期政策未落地前预期不容易扭转，反之如果宽货币预期有所扭转后续利率继续下行阻力也会明显提升。短期利率下行过快也可能积累止盈扰动风险。

监管对长债利率预期管理常态化，根据此前经验，目前 10 年和 30 年长端国债利率已经下行至接近甚至略微突破区间底线，在地方债供给、监管态度扰动下容易出现波动，中久期品种受到的影响可能偏小。单边操作上建议短期做多可以关注 TF 品种，对 T 和 TL 维持相对谨慎看法。期现策略上，目前 T2412 和 TL2412 合约基差偏低 IRR 偏高，或可适当参与做阔基差策略。

[贵金属]

◆ 贵金属：美国核心 CPI 通胀仍顽固打压美联储大幅降息预期，贵金属冲高回落

【行情回顾】

消息方面，美国 8 月 CPI 同比上升 2.5%，连续第 5 个月回落，预期为 2.5%，前值为 2.9%；环比上升 0.2%，符合预期，与前值持平。核心 CPI 同比维持在 3.2% 不变符合预期，但环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%。从分项看，能源相关价格下降带动整理通胀回落，但二手车降幅收窄，住房和医疗环比增长使核心通胀依然顽固。美国大选两党特朗普与哈里斯举行首次电视辩论，双方就经济、关税和移民问题上展开辩论，从市场反应来看，哈里斯本次表现更好，此后两党均表示希望进行第二次辩论。

隔夜，美国核心通胀顽固打压美联储大幅降息预期，市场不再预期 9 月降息 50 个 BP，美债收益率呈现止跌，美元指数延续小幅反弹，贵金属盘中冲高回落。国际金价开盘后震荡上行最高涨至 2528 美元但美国通胀数据公布后价格跳水超过 20 美元，尾盘跌幅收窄，收盘价为 2511.67 美元/盎司微跌 0.2%；国际银价由于通胀顽固支撑表现强于黄金，收盘价为 28.679 美元/盎司涨 0.99%。

【后市展望】

美联储 9 月降息 25BP 基本“板上钉钉”，而美国大选两党即将迎来电视辩论对市场的扰动将上升，叠加地缘风险难消，央行和金融机构需求保持强劲，对金价均有支撑。短期美元指数受到支撑，市场将从经济数据和美联储表态来获取更多信息，目前宏观层面美国经济存在下行压力却未失速，若未来在预防性降息的情形下降息落地后美国经济“软着陆”可能带来“二次通胀”。短期市场或保持观望，黄金上涨动力受到限制在 2520 美元（575 元）上方面临阻力将维持高位震荡，黄金期权卖出 AU2412P552 看跌期权可继续持有。

白银方面，在美联储降息基本计入的情况下，未来能源和有色等工业品价格走势将影响银价上涨的空间，国际银价在 27.5-29 美元（6950-7200 元）附近波动。

【技术面】

国际金价突破历史新高多根均线保持多头排列，短期下方在 2480 美元附近存在支撑，MACD 绿柱有所扩散；国际白银长短周期均线趋势收敛，上方阻力在 30 美元附近，支撑位在 28 美元。

【资金面】

近期金银价格走高刺激部分机构增加 ETF 持仓，投机多头进一步加仓为价格带来支撑，但要谨防高位止盈。

[集运指数（欧线）]

集运指数（欧线）：EC 盘中大幅反弹

【现货报价】

今日头部船司报价相对企稳，运价整体下行的趋势减弱。根据极羽科技，截至9月11日，未来6周上海-欧洲基本港的运费报价区间参考，马士基 2600-3556 美元/TEU，4400-4405 美元/FEU；MSC 2930-3130 美元/TEU，4890-5190 美元/FEU；CMA 2730 美元/TEU，5060 美元/FEU；海洋网联 2629-2749 美元/TEU，4608-4808 美元/TEU。今日除海洋网联报价下降较多之外，其余航司报价相对持平。

【集运指数】

截至9月2日，SCFIS 欧线结算价指数环比下降 6.9%至 5110.07 点，美西线指数环比下降 1.2% 至 3012.79 点。截至9月6日，SCFI 综合指数下降至 2726.58 点，周度环比下降 8%；上海-欧洲运价下跌 10.76% 至 3459 美元/TEU；上海-美西运价 5605 美元/FEU，较上周下降 8.71%；上海-美东运价 7511 美元/FEU，较上周跌 11%。

【基本面】

截至9月9号，全球集装箱总运力为 3069 万 TEU，较上年同期增长 10.61%。需求方面，欧元区8月制造业 PMI 维持 45.8，未见改善；美国8月 PMI 为 47.2，低于前值及预期，制造业指数连续四个月萎缩。6月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.13，为连续3个月处于 100 以上且仍在上行，表明 G7 在未来 6-9 个月内或仍具备扩张势能。

【消息面】

央视新闻 11 日报道，西班牙首相桑切斯今天（11 日）结束为期四天的访华行程。在记者会上，被问及西班牙是否会重新考虑在欧盟对华电动汽车加征关税问题上的立场时，他进行了回应。表示并不需要另外一场贸易战，并将重新考虑立场。

美国总统大选第二次辩论于国内 11 日中午展开，双方展开激烈辩论，并就贸易、关税、巴以冲突、俄乌冲突等重大事项展开辩论。

【逻辑】

昨日欧线盘面大幅上涨，截至9月11日收盘，主力 12 合约上涨 11.77%至 1916.7 点，02 合约上涨 11.44% 至 1563.6 点，远月合约也涨势明显。12-02 价差（353.1）高于上一日（311.8），12-04 价差（670.7）高于上一日水平（587.6），两者价差均扩大。主力 12 合约的前 20 机构净持仓由上一交易日的 3470 手下降至 3127 手，多空比下降 0.02 至 1.14。昨日主力合约涨幅显著，午后除 10 合约外，其他合约均出现大幅拉升。基于异动发生的时点，初步判断该波动可能受到 11 日消息面的潜在影响。建议投资者密切关注市场动态及相关信息，未来价格走势或将进入震荡阶段。在此背景下，建议投资者谨慎操作，严格控制仓位，强化风险管理，避免过度暴露风险。

【操作建议】

单边观望，10 和 12 合约反套尝试逢高入场

[有色金属]

◆ **铜：降息幅度预期下修，区间震荡**

【现货】9月11日，SMM1#电解铜均价 72800 元/吨，环比-5 元/吨；对主力+35 元/吨。

【宏观】美国8月 CPI 基本符合预期，美国8月总 CPI 季调环比上涨 0.2%（前值 0.2%），同比增速回落至 2.5%（前值 2.9%）；核心 CPI 环比上涨 0.3%（前值 0.2%），同比增长持平于 3.2%。总体而言，8月 CPI 反弹主要由住房分项反弹推动，而商品通胀降幅也有所收窄，基于8月 CPI，市场对美联储9月降息 50 基点的预期有所下修。

【供应】8月 SMM 中国电解铜产量为 101.35 万吨，环比-1.47 万吨，降幅为 1.43%，同比上升 2.48%。1-8 月累计产量为 796.00 万吨，同比增加 48.59 万吨，增幅为 6.50%。

【需求】高铜价抑制需求，地产持续筑底。9月5日电解铜制杆周度开工率 78.15%，周环比-1.11 个百

分点；再生铜制杆周度开工率 13.26%，周环比-6.31 个百分点。终端方面，1-7 月电网基本建设完成投资 2947 亿元，同比增长 19.2%，全年电网投资对铜需求仍有托底作用。空调方面，10 月家用空调内销排产 470.8 万台，同比下降 7.1%。出口排产 570 万台，同比增长 33.6%，内销延续弱势，但外销维持强势。地产竣工增速明显下滑，地产销售磨底，构成主要拖累。

【库存】截至 9 月 11 日，LME 铜库存 31.50 万吨，日环比-0.12 万吨；截至 9 月 10 日，COMEX 铜库存 4.00 万吨，日环比不变；截至 9 月 9 日，SMM 全国主流地区铜库存 23.13 万吨，周环比-3.33 万吨；截至 9 月 9 日，保税区库存 7.00 万吨，周环比-0.39 万吨。

【逻辑】美国制造业 PMI、就业数据疲软，通胀放缓，鲍威尔全球央行讲话基本明牌 9 月降息。降息为市场带来流动性利好，但同时仍需警惕美国经济的衰退风险，铜价迎来美国经济衰退加速段的压力测试，关注后续美国降息路径与经济基本面走势。美国降息周期渐进，或为国内政策打开空间。铜矿周期性收缩，铜精矿供应趋紧格局不改；TC 低位增强冶炼减产预期，冶炼产能偏紧。库存高位对价格形成一定压制，同时价格高位对需求的抑制仍有隐患。随着国内步入消费旺季，下游加工企业开工率向好，短期价格的反弹空间或取决于旺季需求的兑现程度。

【操作建议】主力参考 70000-75000

【短期观点】区间震荡

◆ 锌：美国通胀符合预期，下游需求小幅好转，偏多震荡

【现货】：9 月 11 日，SMM0#锌 22950 元/吨，环比-70 元/吨，对主力+195 元/吨。

【宏观】：美国 8 月 CPI 同比上升 2.5%，连续第 5 个月回落，预估为 2.5%，前值为 2.9%；美国 8 月 CPI 环比上升 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.2%。美国 8 月份核心 CPI 同比上升 3.2%，市场预估上升 3.2%。均符合预期。

【行业】：据外电消息，位于俄罗斯最大的锌矿旁的锌厂 Ozeroye 表示，在 2023 年的火灾和美国制裁导致延期后，该工厂于周三开始生产锌精矿。Ozeroye 位于距离蒙古边境约 200 公里(124 英里)的偏远地区，计划在 2025 年达到满负荷生产时加工多达 600 万吨锌矿，锌精矿产量将高达 60 万吨。

【供应】：2024 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量为 48.96 万吨，环比下降 5.627 万吨或环比下降 10.3%，同比下降 11.15%，1~7 月累计产量 367.1 万吨，累计同比下降 2.81%，低于预期值。其中 7 月国内锌合金产量为 9.22 万吨，环比下降 0.085 万吨。

【需求】：9 月 6 日当周，镀锌企业开工率 56.12%，环比-1 个百分点；压铸锌合金开工率 55.39%，环比+1.6 个百分点；氧化锌开工率 57.52%，环比+1.3 个百分点。

【库存】：9 月 9 日，国内锌锭社会库存 11.76 万吨，周环比-1.1 万吨；9 月 9 日，LME 锌库存约 23.7 万吨，环比-0.2 万吨。

【逻辑】：美国 8 月 CPI 同比上升 2.5%，符合预期，小幅缓解当前宏观偏弱情绪，关注下周美联储议息会议。产业上，当前国内锌矿加工费低位，冶炼利润倒挂，部分冶炼厂检修减产，俄罗斯 Ozeroye 启动生产短期难以缓解原料紧张格局。下游订单好转，现货趋紧。锌价短期波动加大，主力关注 22500 支撑。

【操作建议】：主力关注 22500 支撑，逢低试多，小止损

【观点】：谨慎偏多

◆ 氧化铝：冶炼利润高位，原料偏紧，波动加大

◆ 铝：美国通胀符合预期，主力关注 19000 支撑

【现货】：9 月 11 日，SMMA00 铝现货均价 19340 元/吨，环比持平，对主力+10 元/吨。

【宏观】：美国 8 月 CPI 同比上升 2.5%，连续第 5 个月回落，预估为 2.5%，前值为 2.9%；美国 8 月 CPI 环比上升 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.2%。美国 8 月份核心 CPI 同比上升 3.2%，市场预估上升 3.2%。均符合预期。

【氧化铝供应】：2024 年 7 月中国冶金级氧化铝产量为 717.3 万吨，日均产量较 6 月增 0.33 万吨，达到了 23.14 万吨/天，月度总产量环比增 4.84%，同比去年增长 4.43%。截至 7 月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为 10060 万吨，实际运行产能为 8446 万吨，开工率为 83.5%。2024 年 1-7 月，国内的冶金级氧

化铝总产量达到4746.6万吨，同比增长3.92%。河南地区约50万吨以及内蒙地区约10万吨总计60万吨的复产产能将于8月逐步释放，此外内蒙某企业计划于8月中旬投产第二条50万吨的产线，预计8月运行产能8506万吨。

【电解铝供应】：据SMM统计，2024年8月份国内电解铝产量368.87万吨，同比增长1.80%。8月内蒙古新增产能的持续释放，四川地区限电措施暂对电解铝生产无显著影响，国内电解铝产量维持环比增长态势。

【需求】：下游开工小幅回升。9月6日当周，铝型材开工率51.3%，环比+0.5个百分点；铝线缆开工率70%，环比+1.2个百分点；铝板带开工率72.2%，环比+1.2个百分点。

【库存】：9月9日，中国电解铝社会库存76.8万吨，周环比-4.2万吨。9月9日，LME铝库存83.5万吨，环比+0.1万吨。

【氧化铝观点】：冶炼利润高位，估算当前氧化铝平均利润仍超800元/吨；氧化铝生产商投复产积极性较高，新投产能集中在下半年；进口矿大幅增长，弥补内矿不足，但仍需关注几内亚雨季影响；云南即将进入枯水季，电解铝季节性减停产将带来边际需求下滑。主力关注4000-4100压力。

【操作建议】：主力关注4000-4100压力

【观点】：中性

【电解铝观点】：美国8月CPI同比上升2.5%，符合预期，小幅缓解当前宏观偏弱情绪，关注下周美联储议息会议。国内8月PMI为49.1%，比上月下降0.3个百分点，延续弱势。冶炼利润高位，当前下游需求小幅好转，关注旺季需求表现。建议主力关注19000支撑。

【操作建议】：关注19000支撑，逢低试多，小止损

【观点】：谨慎偏多

◆ 锡：美核心通胀依旧顽固，降息幅度或有限，锡价震荡运行

【现货】9月11日，SMM 1#锡251500元/吨，环比下跌1100元/吨；现货升水600元/吨，环比不变。沪锡尾盘拉涨，部分冶炼厂随盘调整价格出货，实际成交有限。贸易商早间积极入市报价，午后盘面拉涨，下游询价挂单意愿转淡，整体反馈成交多集中于早盘和昨夜盘，市场整体交投氛围一般。下游反馈终端仍多维持观望情绪，暂以消耗库存为主。

【供应】据SMM调研，8月份国内精炼锡产量达到15468吨，较上月减少2.87%，同比增长45.64%。7月份国内锡矿进口量为1.50万吨（折合约6429金属吨），环比增长17.56%，同比减少51.20%。1-7月累计进口量为10.6万吨，累计同比-26.23%。7月份国内锡锭进口量为840吨，环比344.44%，同比-61.34%，1-7月累计进口量为8481吨，累计同比-49.49%。

【需求及库存】据SMM统计，7月焊锡开工率71.6%，月环比减少1.1%，其中大型企业开工率72.2%，月环比减少1.5%，中型企业开工率68.1%，月环比减少1.4%，小型企业开工率83%，月环比增加7.5%。7月份的市场动态显得较为平稳，缺乏显著的活跃度。虽然部分下游企业的订单量达到了预期水平，但从行业整体来看，众多焊料企业已明显感受到市场需求的疲软态势。特别是在光伏产业订单量不断萎缩的背景下，部分焊料企业的生产活动受到了较大影响，减量现象愈发明显。截至9月11日，LME库存4695吨，环比增加35吨；上期所仓单8322吨，环比减少116吨；社会库存11207吨，环比减少1549吨。

【逻辑】供应方面，缅甸地区锡矿仍未复产，1-7月锡矿进口量累计同比-26.23%，同时缅甸改变出口征税方式，即便复产后锡矿出口数量亦受到影响，供给端扰动仍存，云南地区部分厂家已出现原料偏紧情况，8月产量环比降低。需求方面，半导体全球销售额延续增长，参考日本集成电路库存指标和中国台湾电子暨光学产业现有原物料存货水平，半导体库存拐点已现，库存周期或已进入主动累库阶段；晶圆大厂二季度开工率进一步上行，关注下游主动扩产库带动对锡消费情况。综上所述，8月的CPI较前值明显下降，但其中核心通胀环比增幅略高预期，预计9月降息幅度有限，锡价震荡运行，考虑到供给侧扰动持续，回调低多思路为主。

【操作建议】回调低多思路为主

【短期观点】 区间震荡
◆ 镍：盘面有所反弹，宏观驱动不足

【现货】9月11日，SMM1#电解镍均价122100元/吨，环比50元/吨。进口镍均价报120950元/吨，环比-100元/吨；进口现货升贴水报-200元/吨，环比持平。

【供应】产能扩张周期，产量高位企稳。据SMM，2024年8月精炼镍产量28350吨，较7月或有小幅减量；7月产量28850吨，同比增长34.82%，环比增长7.5%。

【需求】合金是纯镍主要下游，军工和轮船等合金需求好，企业逢低采买，电镀下游需求整体有限。8月不锈钢或有回暖迹象，据Mysteel，国内43家不锈钢厂8月粗钢排产332.56万吨，月环比增加3.81%，同比增加2.16%。

【库存】趋势性累库。截止9月9日，LME镍库存121656吨，周环比继续增加2340吨；SMM国内六地社会库存31879吨，周环比增加3017吨；保税区库存4100吨，周环比持平。

【逻辑】盘面有所反弹，宏观驱动偏弱，成本支撑弱化，需求回暖不明显。海外宏观方面，美国8月新增非农就业人数14.2万（预期16.5万，前值8.9万）；失业率为4.2%（预期4.2%，前值4.3%），数据低于预期。当前市场普遍认为美联储将在9月份的议息会议上宣布降息25个基点。衰退预期对有色整体施压，避险情绪升温，宏观整体驱动或有限。产业层面，镍铁价格回落，精炼镍货源较多现货成交未见明显改善，价格偏稳定升贴水低位震荡。精炼镍过剩格局延续，出口转弱预期，海内外库存持续累积施压基本面。电镀下游需求整体有限，8月不锈钢产量未达预期，钢厂有一定压力，对原料压价力度增加；新能源端，前驱体排产偏弱但边际好转，镍盐厂利润收窄维持挺价，硫酸镍价格继续下探空间不大。总体上，宏观驱动偏弱，镍铁成交走弱成本支撑弱化，但镍供应端压力仍大，高库存也有施压。预计短期镍价区间震荡运行，后市主要注意海外宏观动向的指引。

【操作建议】主力参考120000-130000

【短期观点】 区间震荡

◆ 不锈钢：库存去化偏慢，旺季预期仍未兑现

【现货】据Mysteel，9月11日，无锡宏旺304冷轧价格13500元/吨，日环比持平；基差405元/吨，环比-30元/吨。

【原料】原料方面上周镍矿价格小幅松动。目前镍矿资源仍偏紧，短期内印尼红土镍矿市场价格的高位运行状态仍将持续一段时间，但供应预期或有松动，近期印尼镍铁发运量有所恢复，下月雨季逐步结束后或有改善。菲律宾主矿区雨季结束，镍矿船到港增多，但近期工厂询单较多，高品位镍矿报价仍上涨。SMM9月6日讯，据市场消息了解，华南某钢厂高镍生铁成交，印尼铁，成交价990元/镍点（到厂含税，Ni<11%），成交量数万吨，交期9月中旬。

【供应】据Mysteel统计，2024年8月国内43家不锈钢厂预估粗钢产量335.13万吨，月环比增加4.31万吨，增幅1.3%，同比增加2.95%；300系168.65万吨，月环比

增加5.06万吨，增幅3.09%，同比减少3.62%。9月排产337.57万吨，月环比增加0.73%，同比增加5.89%，其中400系降量明显300系及200系无明显变化。

【库存】社会库存企稳，仓单数量高位回落，库存对基本面仍有一定施压。9月6日，无锡和佛山300系社会库存51.4万吨，周环比减少2.15万吨。9月9日不锈钢期货库存116835吨，周环比减少5227吨。

【逻辑】不锈钢期货盘面震荡运行，现货价格持稳。目前镍矿资源仍偏紧，短期内印尼红土镍矿市场价格的高位运行状态仍将持续一段时间，但供应预期或有松动，近期印尼镍铁发运量有所恢复，下月雨季逐步结束后或有改善。菲律宾主矿区雨季结束，镍矿船到港增多，但近期工厂询单较多，高品位镍矿报价仍上涨。近日期货盘面震荡偏弱运行，现货市场总体成交平淡。不锈钢社会库存企稳，仓单数量高位回落，但高库存对基本面仍有一定施压。不锈钢下游需求偏弱边际也未有明显改善，询单增多但实际成交较少，装饰装修类订单较往年下滑严重，化工订单较为冷清，虽受“以旧换新”政策影响，家电类情绪有所提振但实际仍待市场验证。总体上，近期盘面低位震荡，现货交投偏平淡，9月钢厂排产量继续小增，下游需求未明显好转。目前库存企稳小减但去化速度偏慢，“金九银十”预期仍未兑现，市场信心不足，后市关

注钢厂排产和库存变化情况。

【操作建议】主力参考 13000-13800

【短期观点】偏弱震荡

◆ 碳酸锂：基本面边际改善，盘面大幅反弹

【现货】截至9月11日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.34 万元/吨，日环比 950 元/吨，工业级碳酸锂均价 6.93 万元/吨，日环比 1000 元/吨；电碳和工碳价差 4150 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.09 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.24 万元/吨，日环比均-550 元/吨。昨日锂盐现货报价分化，碳酸锂现货交投有所改善，但上游仍有挺价，下游逢低采买意愿增强，电碳工碳价差相对持稳。

【供应】根据 SMM，8 月碳酸锂月度产量 63110 吨，较上月继续减少 3595 吨；7 月碳酸锂产量 66705 吨，同比增长 47.2%；其中，电池级碳酸锂产量 41475 吨，较上月减少 1070 吨，同比增加 45.3%；工业级碳酸锂产量 25280 吨，较上月增加 1487 吨，同比增加 50.7%。截至 9 月 5 日，SMM 碳酸锂周度产量 13552 吨，周度环比增加 102 吨。供给整体相对宽松，9 月预计供给的边际增量逐步缓和，上周的周度产量数据小增。

【需求】根据 SMM，8 月碳酸锂月度需求量 74969 吨，较上月增加 4614 吨；7 月碳酸锂需求量 70355 吨。7 月碳酸锂月度出口量 420.2 吨，较上月减少 234.24 吨，出口金额 776 万美元，较上月减少 355.8 万美元。出口韩国的碳酸锂减量较大。7 月出口至日本 176.97 吨，较上月减少 60.17 吨；出口至韩国的碳酸锂 0.5 吨，环比减少 183 吨。需求端短期偏弱但边际好转，8 月后头部三元改善带动一定需求增长，近期材料订单整体增加。大厂仍以长协客供为主，后续主要关注现货情绪改善后下游补库节奏。

【库存】根据 SMM，截至 9 月 5 日，样本周度库存总计 129821 吨，冶炼厂库存 57705 吨，下游库存 32493 吨，其他环节库存 39623 吨；SMM 样本月度总库存为 88270 吨，其中样本冶炼厂库存为 56886 吨，样本下游库存为 31384 吨。目前全环节库存总量仍偏高，但周度数据显示上周库存拐点已经出现，上下游库存量均有消化，库存对基本面的压力略有缓和。

【逻辑】昨日市场发酵上游大厂减产消息，情绪扭转盘面大幅上涨，截至收盘主力合约 LC2411 上涨 7.91% 至 78450 元/吨。昨日盘后九岭锂业发布公告，控股子公司江西春友锂业有限公司（矿山）将从 2024 年 9 月 12 日零时起，至 2024 年 9 月 27 日 24 时止，进行为期 15 日停产检修工作；全资子公司宜丰九宇锂业有限公司（选矿厂）将从 2024 年 9 月 12 日零时起，至 2024 年 9 月 22 日 24 时止，进行为期 10 日停产检修工作。基本面来看，9 月供给预期减少，8 月智利碳酸锂出口量大幅下降 20%，锂辉石发运量也有减少。下游排产将继续改善，中旬前材料厂可能继续进行一定量的节前补库。库存拐点已现，上下游库存均有消化，但库存总量和仓单量仍偏高。短期在基本面改善的情况下叠加目前产业有情绪发酵，盘面可能存在一定支撑向上修复，反弹的高度更多在于上游后续的动作，主力下一步关注 8 万附近表现，但仍需注意四季度需求偏淡，对于反弹高度仍不宜过分乐观。

【操作建议】主力关注 8 万附近表现

【短期观点】短线向上修复，关注上游动作

[黑色金属]

◆ 钢材：热卷有望去库，价格低位反弹

【期现】

华东螺纹价格+30 至 3260 元每吨，实际成交价+10 元至 3140 元每吨，主力合约实际贴水现货 7 元每吨，华东热卷+30 至 3070 元每吨，主力合约升水现货 84 元每吨。

【供给】

本期钢厂有复产迹象，铁水环比上升 1.7 万吨至 222.6 万吨，废钢环比+2.6 万吨至 37.2 万吨。分品种看，复产主要体现在建材。螺纹钢增产 16.27 万吨、热卷增产 5 万吨。五大品种产量环比+22 万吨至 801 万吨。建材复产明显。

【需求】

本期表需低位延续回升，但回升幅度缓慢。螺纹表需环比+0.24万吨至218.6万吨；热卷表需环比+1.8万吨至307万吨。在产量增幅较大情况下，去库放缓。

【库存】

五大材库存环比下降，-53万吨至1509万吨。其中螺纹去库40万吨，热卷累库3.17万吨。热卷库存再次累库。目前热卷库存是钢材主要矛盾，从目前卷的库销比看，卷的产量还需要出清。

【观点】

昨天黑色反弹走势，盘面稍走强。昨日找钢网数据显示，建材复产去库；热卷产量维稳，库存去库。螺纹和热卷的表需都有环比回升。基本面看，螺纹产量和库存出清，但热卷库存依然较高，有待出清，本期热卷有望转去库。操作上，10-1反套持有。估值加速回落后，价格低位反弹，观察热卷去库斜率。但长期需求预期依然偏悲观，反弹偏空操作为主。可考虑做空期货+卖出虚值看涨期权组合操作。

◆ 铁矿石：铁水产量有见底迹象，但钢厂补库意愿弱，后续持续关注复产高度

【现货】

现货价格环比上涨。日照港PB粉和金布巴粉分别+17至696元和+18至632元每吨。

【基差】

基差震荡走弱至较低水平。PB粉和金布巴粉仓单成本分别为735元和726元。PB粉夜盘基差47.5元每吨左右。

【需求】

本周铁水产量有见底迹象，环比+1.72至222.61万吨，高炉开工率+1.22%至77.63%，产能利用率+0.64%至83.60%。

【供给】

供应增量明显，统计局数据，1-7月进口铁矿石7.138亿吨，同比增加6.7%（+4500.4万吨）。周度数据来看，本周到港量小幅上升，45港到港量+8.2至2217.4万吨；全球周度发运下降，环比-288.6至3160.3万吨。

【库存】

本周铁矿石港口库存小幅累库。截至9月9日港库存1.543亿吨，环比周四+17.9万吨，环比上周一+94.9万吨。周度数据来看，钢厂补库意愿不高，维持消耗库存为主。后期钢厂有复产预期，按需补库下港口库存或阶段性重新去库，但考虑到海外发运稳定运行，预计铁矿石库存持稳走势。

【观点】

铁水产量有见底迹象，但钢厂补库意愿弱，后续持续关注复产高度。基本面上，供增需减，库存年内新高。周环比来看，供需双增，库存小幅累库。展望后市，海外矿山发运稳定，钢厂超量补库意愿不大，铁矿石高库存格局不改；但短期来看，钢厂有复产预期，按需补库下港口库存或阶段性去库，盘面持续反弹需要钢厂复产与钢材需求改善配合，后续持续关注钢厂复产高度与补库情况。操作上，技术上关注620-640区间支撑，可尝试少量卖出01合约虚5%左右看涨期权，投资者注意风险管理。

◆ 焦炭：第八轮提降落地，宏观影响较大

【期现】

截至9月11日，主力合约收盘价1830元，环比+60元。汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报1460元，环比持平，日照准一级冶金焦报1620元，环比持平。日照港仓单1808元，期货升水25元。第八轮提降落地，近期宏观略有反复，盘面波动加剧。

【利润】

截至9月5日，钢联数据显示全国平均吨焦盈利-96元，利润周环比-10，其中，山西准一级焦平均盈利-70元（-4），山东准一级焦平均盈利-62元（-20），内蒙二级焦平均盈利-177元（-4），河北准一级焦平均盈利-17元（-9）。

【供给】

截至9月5日，247家钢厂焦炭日均产量46.4万吨，周环比-0.6，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.4

万吨，周环比-0.4。总产量预估-1至113.1万吨。焦企亏损加剧，供给仍有回落。

【需求】

截至9月5日，247家钢厂日均铁水222.6万吨，周环比+1.7，折算焦炭需求113.7万吨，日均供需差环比-1.85至-0.6万吨。焦炭供减需增，基本面略有改善。

【库存】

截至9月5日，焦炭总库存842万吨，周环比4.1万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存80.8万吨，周环比+2.9，247家钢厂焦炭库存542.6万吨，周环比+0.7。港口库存218.6万吨，周环比+0.5。焦炭总库存小幅升上。

【观点】

焦企亏损扩大，供给仍有回落，钢厂利润有所修复，本周铁水小幅走强，供需略有好转。但当前市场悲观情绪不减，下游需求偏弱，钢厂对焦炭刚需补库为主，此外，随着本周盘面价格大幅回落，期货从升水转为贴水，期现商积极出货，供应端有所增量，钢厂到货不断增加，第八轮提降已落地，短期受宏观政策影响，盘面波动加剧，建议反弹后偏空操作，关注本周铁水动向。

◆ 焦煤：基本面仍偏宽松

【期现】

截至9月11日，主力合约收盘价报1262元，环比+35元，主焦煤（介休）沙河驿报1430元，环比持平，期货贴水168元。汾渭主焦煤（蒙3）沙河驿报1358元，环比持平，主焦煤（蒙5）沙河驿报1359元，环比-10，期货贴水（蒙3）96元，期货贴水（蒙5）97元。

【供给】

截至9月5日，汾渭统计样本煤矿原煤产量周环比+4.8至904.2万吨，精煤产量周环比-5至464.4万吨。个别矿点因事故停产，区域内供应稍有回落。甘其毛都口岸监管区累库严重及大雨影响，口岸通关下滑明显。

【需求】

截至9月5日，247家钢厂焦炭日均产量46.4万吨，周环比-0.6，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.4万吨，周环比-0.4。总产量预估-1至113.1万吨。焦企亏损加剧，供给仍有回落，铁水小幅回升。

【库存】

截至9月5日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+港口+口岸）环比-25.5至3475.4万吨。其中，523家矿山库存环比-40至476.7万吨，110家洗煤厂环比+1.9至96.7万吨，全样本焦化厂环比+2.5至854.1万吨，247家钢厂环比-16.2至718.3万吨，16港环比+23.4至986.6万吨，甘其毛都口岸环比+2.9至343万吨。焦煤总库存下降，上游去库明显，节前贸易商和焦化厂仍有补库诉求。

【观点】

国内煤矿产量有所回落，蒙煤通关有所下降，整体供给有所回落，下游焦化厂继续减产，钢厂铁水小幅增加，节前贸易商和焦化厂有一定补库意愿，短期供需略有改善，煤矿去库顺畅，报价暂时平稳。但焦煤整体供需依旧偏宽松，且市场悲观情绪不减，下游焦炭仍有继续提降预期，产业补库结束后煤矿压力或再起，建议反弹后偏空操作为主，关注本周铁水动向。

◆ 动力煤：供需双弱，煤价震荡为主

【现货】

截至9月11日，港口市场情绪较好，贸易商报价继续上探。CCI5500大卡指数报855，报价环比+2，CCI5000大卡报价758，报价环比+3。主产区市场企稳上涨，下游情绪好转，临近中秋国庆，部分终端刚需好转。汾渭内蒙5500指数报654，报价环比+2，大同5500报709，报价环比+3，榆林5800报715，报价环比持平。

【供给】

截至9月6日，“三西”地区煤矿产量1175万吨，周环比+4，其中山西地区产量271万吨，周环比+4.2，陕西地区产量361万吨，周环比+1.4，内蒙产量543万吨，周环比-1.6。月初煤矿恢复正常，少数检修和倒

工作面煤矿复产，煤矿产能利用率增加，但少数露天煤矿由于降雨临时有影响，整体产能利用率增幅受限。

【上游库存】

截至9月6日，汾渭大样本煤矿库存314.9万吨，周环比-3.1。山西地区库存84.54万吨，周环比-0.6。陕西库存78.9万吨，周环比-0.6。内蒙古库存151.6万吨，周环比-1.9。

【港口和终端库存】

截至9月6日，北方五港库存周环比-37至1534.4万吨，广州港煤炭库存278.2万吨，周环比-4.2，江内六港煤炭库存584万吨，周环比-23。港口库存继续去化中，但去库速度略有放缓。截至9月4日，沿海八省日耗239.7万吨，周环比-1.5，库存3405万吨，周环比-37，平均可用天14.2天，周环比-0.1。内陆十七省日耗376.1万吨，周环比-2.3，库存8358.6万吨，周环比-52.9，可用天数22.2天，周环比持平。

【观点】

下游需求好转，一方面是天气偏热民用需求增加，另一方面非电企业少量补库采购，市场情绪好转，产地煤矿出货好转，报价上行，港口煤价也小幅上涨。此外，本周铁路发运量维持低位水平，呼铁局批车数量下降明显，港口库存持续去化，优质货源补充缓慢，贸易商报价上行。但终端日耗处于季节性高点，后市需求仍将回落，预计煤价上行空间有限，整体震荡为主。

◆ 硅铁：宁夏二轮检修，供应影响有限

【现货】

昨日硅铁主力合约上涨1% (+60)，收于6080元/吨，主力合约持仓减3250手。仓单方面，昨日硅铁13930张，较上一交易日持减81张，有效预报0张，较上一交易日减284张。

主产区价格变动：内蒙6000(-)元/吨；宁夏6000(-)元/吨；青海6000(-)元/吨；贸易地报价：河南72硅铁合格块6300(-50)元/吨；江苏72硅铁合格块6280(-)元/吨；天津72硅铁合格块6350(-)元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场震荡偏弱运行，神府小料价格在790-950元/吨。全国135家兰炭企业产能利用率42.18%，环比减0.8个百分点；日均产量15.78万吨，环比减0.3万吨；兰炭库存51.13万吨，环比减6.72万吨；原料煤库存135.25万吨，环比增2.4万吨。

内蒙即期生产成本6066(-)元/吨，青海即期生产成本5976(-)元/吨，宁夏即期生产成本6104(-)元/吨。内蒙即期利润-86(-)元/吨，宁夏即期利润-104(-)元/吨。

【供给】

本周Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国39.66%，较上期降0.18%；日均产量15240吨，较上期增230吨。周度产量10.67万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求17995.7吨，环比上周增4.30%。五大材总产量801.17万吨，环比增22.51万吨；总库存1509.2万吨，环比减53.75万吨，其中社会库存1101.33万吨，环比减40.94万吨，厂内库存407.87万吨，环比减12.81万吨；表需854.92万吨，环比减2.66万吨。

金属镁市场趋稳运行，厂家在保价影响下维持挺价，但需求边际变化有限，因此厂家库存仍在累积。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税18000元/吨左右，成交价格在17900-18000元/吨左右。山西闻喜镁锭主流出厂现金含税18100-18200元/吨左右，其他地区报价也跟随调整。

【观点】

昨日硅铁震荡上行，跟随黑色系修复情绪。现货方面，宁夏72硅铁标块报价6150-6200元/吨，陕西75硅铁自然块6600-6700元/吨。供应端，主产区逐步复产，硅铁产量小幅抬升，供应压力在需求依旧疲软下重新回升。需求端，炼钢需求持续弱势，本周铁水产量小幅增加，主要是螺纹复产所致，但目前板材库存压力依旧较大，终端需求疲态未改，预计铁水复产高度受限。非钢需求方面，金属镁下游需求有所改善，国外出口订单有所好转但定价较低，国内镁系合金开工有所恢复但大厂仍维持检修，整体仍处于相对弱势的表现中。硅铁出口利润持续修复，海外粗钢产量维持韧性表现，预计硅铁出口环比将有所改善，以价换量为主。成本端，兰炭供应压力增长，但库存压力有限，企业亏损加剧下减产预期增加，预计仍将跟随成

本块煤弱势运行。展望后市，硅铁复产加剧供需矛盾，成本端仍由下降预期，预计未来硅铁价格仍将弱势运行。

◆ 锰硅：锰矿节前补库增加，北方检修增多

【现货】

昨日锰硅主力合约上涨 0.86% (+52)，收于 6092 元/吨，主力合约持仓减 7741 手。仓单方面，昨日硅锰 135465 张，较上一交易日减 1671 张。有效预报 5600 张，较上一交易日持平。

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5820 (-30) 元/吨；广西 5800 (-50) 元/吨；宁夏 5680 (-50) 元/吨；贵州 5750 (-50) 元/吨。

【成本】

内蒙成本 6029.2 (-29.6) 元/吨，广西生产成本 6902.8 (-) 元/吨，内蒙生产利润-209.2 (-30) 元/吨。

【锰矿】

昨日锰矿盘整运行，下游节前补库有所增加，询盘积极性提高但压价情绪浓厚，锰矿贸易商资金压力增加，市场有部分低价出货行为。天津港半碳酸 32-33 元/吨度 加蓬 41-42 元/吨度，澳块 42-43 元/吨度。钦州港锰矿需求较弱，半碳酸 32.5 元/吨度，澳籽 44 元/吨度上下，南非高铁 31-32 元/吨度。

本期南非锰矿全球发运总量 61.24 万吨，较上周环比上升 38.69%；澳大利亚锰矿发运总量 1.34 万吨，较上周环比上升 49.10%；加蓬锰矿发运总量 5.20 万吨，较上周环比下降 0.46%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 37.46 万吨，较上周环比下降 3.85%；澳大利亚锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100%；加蓬锰矿 20.52 万吨，较上周环比上升 100%。截至 9 月 5 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 57.77 万吨，其中南非到中国的海漂量为 39.95 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 0 万吨；加蓬到中国的海漂量为 17.81 万吨。

库存方面，截止 9 月 6 日，港口锰矿总库存 561.3 万吨，环比增加 8.9 万吨，其中天津港锰矿库存 479.1 万吨，环比增 0.2 万吨，钦州港库存 67.2 万吨，环比降 1.3 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 44.22%，较上周减 2.87%；日均产量 25300 吨，减 705 吨。周产量 177100 吨，环比上周减 2.71%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 111899 吨，环比上周增 4.20%；日均铁水产量 222.61 万吨，环比增 1.72 万吨；高炉开工率 77.63%，环比增 1.22 个百分点；高炉炼铁产能利用率 83.60%，环比增 0.64 个百分点；钢厂盈利率 4.33%，环比增 0.43 个百分点。

【观点】

昨日锰硅小幅反弹，跟随黑色系修复情绪，仓单小幅减少，关注交割情况。锰硅高库存现实压力仍存，但北方减产范围持续扩大，静待供应压力缓解。供应端，锰硅产量小幅下行，供应降幅较前期放缓，本周以北方地区减产为主，且北方减产范围仍有扩大预期，南方产区维持低开工，预计后续需看到北方产区供应的大幅缩减才可缓解高库存压力。需求端，本期铁水产量小幅反弹，主要是螺纹钢复产所致，但目前板材库存压力依旧较大，终端需求疲态未改，预计铁水复产高度受限。锰硅库存压力依旧存在，仓单高位回落，而厂家在减产下依旧累库，供需矛盾并未得到有效缓解，目前锰硅现货流动性仍被限制，盘面现阶段交割利润有限。短期来看，宏观仍处于磨底阶段，黑色系情绪反复，锰硅基本面弱势下难言见底，后续仍以减产定价为主，压缩产业利润调节供应变化仍是重点。锰矿方面，负反馈格局下锰矿供需转宽松，港口库存止降转增，另外南非矿海飘库存持续高位，加蓬集中到港放量，供应压力逐步增大。展望后市，短期锰硅仍需减产缓解供需矛盾，关注锰硅产量及库存变动，预计锰硅价格仍将承压运行。底部支撑参考宁夏成本约为 5700 一线左右。

[农产品]

◆ 粕类：市场缺乏上行驱动，关注今晚 USDA9 月报告

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

【现货市场】

昨日沿海主流地区豆粕市场价格下调 10-40 元/吨，其中天津 3060 跌 10 元/吨，山东 3000 跌 20 元/吨，江苏 2990 跌 40 元/吨，广东 3020 跌 20 元/吨。

全国主要油厂豆粕成交 8.83 万吨，较前一日增加 5.83 万吨，其中现货成交 3.23 万吨，远月基差成交 2.6 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率下调至 66.58%。

【基本面消息】

在美国农业部发布月度供需报告之前，分析师平均预计，美国农业部将维持其对 2024 年美国大豆单产的预估在每英亩 53.2 蒲式耳的创纪录高位水准不变。

FAS：预计中国 2024/25 年度大豆进口量为 1.03 亿吨，低于美国农业部预期的 1.09 亿吨。很难提升对中国大豆的进口预期，因为中国发布的大豆进口量和出口国总体的出口量之间的差异不断扩大。不过，豆粕的消费量可能因低价格而有所增加，压榨需求也有所增加。

巴西外贸秘书处：9月初巴西大豆出口开始下滑，这可能表明在经历了数月强劲增长后，巴西大豆出口供应开始紧张。9月1至6日，巴西大豆出口量为 135 万吨，而去年 9 月份全月出口量为 640 万吨。9 月份迄今的日均大豆出口量为 270,442 吨，比去年同期减少 15.5%。

美国农业部压榨周报：截至 2024 年 9 月 6 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲 2.88 美元，比一周前增长 3.4%，之前曾连续三周改善。作为参考，2023 年的压榨利润平均为 3.29 美元/蒲。

【行情展望】

美豆宽松格局延续，关注今晚 USDA 月度供需报告。美豆产量高预估，但若不能有效兑现，或支撑后续价格反弹。同时，巴西出口已进入下行通道，四季度中国对美国大豆还有大量采购需求。目前巴西新作面临干旱炒作，也一定程度上支撑美豆行情。

操作上，中期利空交易相对充分，但短期缺乏上行驱动，盘面面临调整，近期国内美豆采购加速，市场远期供应预期好转，2501 合约多单谨慎持有。

◆ 生猪：供需双增，盘面谨慎操作

【现货情况】

昨日现货趋稳，全国均价 19.63 元/公斤，较前一日上涨 0.06 元/公斤。其中河南均价为 19.85 元/公斤，较前一日上涨 0.2 元/公斤；辽宁均价为 19.6 元/公斤，较前一日上涨 0.1 元/公斤；四川均价为 19.53 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 20.05 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤。

【市场数据】

截至 9 月 5 日，涌益咨询监测数据显示：

9 月计划销售 1951 万头，较 8 月实际销量增加 6.08%。

自繁自养利润均值为 775.26 元/头，上周为 769.04 元/头；外购仔猪育肥利润为 660.17 元/头，上周为 653.93 元/头；放养利润为 442.65 元/头，上周为 435.95 元/头。

15kg 仔猪市场销售均价为 649 元/头，较上周环比下跌 4.98%；50kg 二元母猪市场均价为 1655 元/头，较上周环比下跌 0.36%。

【行情展望】

近期供需双增，短期供需博弈加大，但供应增量明显，行情受到一定压制。目前二次育肥存栏并不高，且短期入场积极性不佳，9 月预计价格有向下调整的趋势。但伴随本轮供应压力去化，叠加二次育肥或在后期再度入场赌年底旺季行情，或将再带来猪价另一波上涨，整体看法维持先抑后扬观点。

操作上，关注本轮压力去化表现，生猪盘面暂维持谨慎操作。

◆ 玉米：期现震荡下行，关注下游补货表现

【现货价格】

9 月 11 日，现货偏弱，东北三省及内蒙主流报价 2150-2300 元/吨，局部较昨日下跌 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2160-2280 元/吨，局部较昨日下跌 10-20 元/吨；港口价格方面，鲢鱼圈（容 680-730/15% 水）平舱价 2240-2260 元/吨，较昨日下跌 20 元/吨；锦州港（15% 水/容重 680-720）平舱价 2240-2260 元

/吨，较昨日下跌20元/吨；蛇口港散粮玉米成交价2370元/吨，较昨日下跌50元/吨。一等玉米装箱进港2250-2270元/吨，二等玉米平仓2240-2260元/吨，较昨日下跌20元/吨。

【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2024年9月06日，北方四港玉米库存共计133.4万吨，周环比减少11.6万吨；当周北方四港下海量共计39.3万吨，周环比增加4.70万吨。

据Mysteel调研显示，截至2024年9月6日，广东港内贸玉米库存共计25.6万吨，较上周增加5.00万吨；外贸库存15.1万吨，较上周减少4.60万吨；进口高粱66.9万吨，较上周减少1.10万吨；进口大麦57.7万吨，较上周减少5.70万吨。

【行情展望】

前期盘面上涨以炒作预期为主，一方面新粮减产，另一方面进口政策收紧。但预期尚未看到兑现，当前盘面重新回归新粮上市、贸易商出库存、下游备货不佳的现实，现货及盘面共振下行。

目前现货端情绪偏弱，市场供强需弱成为阶段性的主要表现。下游尚未开始补货，需求提振也未有明显开启，预计阶段性偏弱行情还将延续到9月底，关注盘面在2150附近支撑。

◆ 白糖：供应边际有所增加，保持反弹偏空思路

【行情分析】

洲际交易所(ICE)原糖期货周三上涨，市场预期巴西中南部地区糖产量下滑。S&P Global Commodity Insights的一项分析师调查预测，8月下半月，巴西中南部地区糖产量为326万吨，同比下降6%。UNICA数据将在未来几日公布。Czarnikow表示，巴西中南部地区2024/25榨季糖产量料较此前预期下滑将近9%，受干燥天气和圣保罗州遭受的甘蔗田火灾影响。预计短期内原糖围绕18-20美分/磅区间震荡。国内受供应预期增加和新陈糖价回归影响，国内期货继续维持震荡偏弱，现货市场缺乏有力驱动，贸易商广西新糖预售报价SR2505+70至90元/吨，另有贸易商广东新糖预售报价SR2501平水。中秋临近，销区及终端的食糖采购基本进入尾声，供应量增加，销量未能给予支撑。预计本周现货维持震荡格局。

【基本面消息】

国际方面：

8月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为4383.1万吨，较去年同期的4794.1万吨减少411万吨，同比降幅8.57%；甘蔗ATR为151.09kg/吨，较去年同期的149.22kg/吨增加1.87kg/吨；制糖比为49.27%，较去年同期的50.82%减少1.55%；产乙醇22.95亿升，较去年同期的23.47亿升减少0.52亿升，同比增幅2.19%；产糖量为310.9万吨，较去年同期的346.4万吨减少35.5万吨，同比降幅达10.24%。

印度：印度农业和农民福利部公布了秋季作物面积覆盖情况。根据数据，截至今年7月19日，该国甘蔗播种面积达到576.8万公顷，而2023年为570.5万公顷。

国内方面：

海关总署公布的数据显示，2024年7月份我国进口食糖42万吨，同比增加31万吨。2024年1-7月我国累计进口食糖172万吨，同比增加51万吨。23/24榨季截至7月底我国累计进口食糖358万吨，同比增加60万吨。

据海关总署数据，7月我国进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列170290)22.81万吨，同比增加3.48万吨，增幅17.99%。2024年1-7月份累计进口117.68万吨，同比增长13.44万吨，增幅12.90%。

【操作建议】反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉价格底部震荡，国内下游边际好转

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货周三上涨，因对热带风暴“弗朗辛”的担忧加剧，该风暴威胁到美国墨西哥湾沿岸地区的主要棉花产区。产业下游出货仍好于7月，不过环比上周稳中走弱，需求端信心暂不足，供应端新棉籽棉收购预期价格低，郑棉上方承压。综上，短期棉价或逢高承压，后期关注下游走货持续度

及籽棉实际收购情况，关注宏观及外盘情况。

【基本面消息】

USDA: 截止8月29日当周，2024/25美陆地棉周度签约4.71万吨，环比增长54%，同比增长144%；其中巴基斯坦签约1.62万吨，印度签约0.95万吨；2025/26年度美陆地棉周度签约7.89万吨；2024/25美陆地棉周度装运3.72万吨，周增14%，较前四周平均水平增41%，其中中国装运0.82万吨，巴基斯坦0.69万吨。

USDA: 截止9月1号，美棉15个棉花主要种植州棉花结铃率为95%；去年同期水平为93%，较去年同期快2个百分点，结铃期基本结束。较近五年均值继续领先1个百分点。美棉15个棉花主要种植州棉花优良率为44%，环比回升4个百分点；去年同期水平为31%，较去年同期水平高13个百分点。

国内方面：

截至9月11日，郑棉注册仓单7731张，较上一交易日减少193张；有效预报0张，仓单及预报总量7731张，折合棉花30.92万吨。

9月11日，全国3128皮棉到厂均价14600元/吨，上涨65元/吨；全国32s纯棉纱环锭纺价格21997元/吨，下跌78元/吨；纺纱利润为937元/吨，减少149.5元/吨；纺企纺纱即期利润减少。

【评级】震荡偏弱

◆ 鸡蛋：现货蛋价高位上涨遇阻，关注后市库存需求情况

【现货市场】

9月11日，全国鸡蛋价格多数走稳，少数上涨，主产区鸡蛋均价为5.25元/斤，较昨日价格微涨。鸡蛋供应稳定，市场需求尚可，贸易商按需采购为主，整体走货顺畅。

【供应方面】

近期产区褐壳鸡蛋供应量有限，但粉壳、白壳货源相对充足，且小码鸡蛋产量增多，冷库蛋继续流入市场，不同品种供应量差异较大。

【需求方面】

短期受中秋节日提振，内销需求仍有支撑，但下周后期随着中秋节备货接近尾声，下游多担忧后市风险，采购高价货源心态趋于谨慎，采购量或逐渐减少，市场需求开始减弱。

【价格展望】

鸡蛋供应量相对充足，需求量或接近峰值，后期逐渐减少，预计本周全国鸡蛋价格或先稳后跌，但幅度不大。

◆ 油脂：油脂短期或迎来震荡

连豆油一度下跌至7604元，没有跌破，盘面在7600-7800元区间震荡的格局并未打破。今日电子盘美豆反弹，昨日工厂成交放量，对行情形成支撑。主力1月合约报7708元，较昨日收盘价上涨38元。现货小幅上涨，基差报价多稳。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价格7890元/吨，较昨日上涨40元/吨，江苏地区工厂豆油9月现货基差最低报2501+180。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8040元/吨，较昨日上涨50元/吨，广东地区工厂9月基差最低报2501+180。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油局(MPOB)数据显示，24年8月马来西亚棕榈油产量为189.39万吨，环比增加2.87%。进口量为1万吨，环比下降4.89%。出口量为152.51万吨，环比下降9.74%。月末库存为188.32万吨，环比增加7.34%。

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚9月1-10日棕榈油出口量为448985吨，较8月1-10日出口的470706吨减少4.6%。其中对中国出口3.99万吨，较上月同期的3.73万吨略有增加。

独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚9月1-10日棕榈油出口量为412771吨，较8月1-10

日出口的435413吨减少5.2%。

监测数据显示9月11日，马来西亚24度棕榈油报965跌5美元，理论的进口成本在8498-8582元，成本下降了10-13元不等。和港口现货对比来看，当日进口亏损了468-502元不等。受港口现货上扬影响，进口亏损幅度较昨日缩小了52-73元不等。

【行情展望】

棕榈油方面，随着9月出口逐步改善的潜在利多提振，毛棕油期货有效地站稳3900令吉后将会展开震荡反弹上扬走势。后市在3900-3960令吉区间震荡整理整理后，向上选择突破的概率较大。国内方面，连棕油在中秋小长假前预期会维持强势震荡整理走势。小长假结束后连棕油期货有重新向上震荡上扬的机会，整体维持近弱远强的观点为主。豆油方面，在周四美国农业部发布供需报告前，交易商们调整持仓。分析师们预计这份报告可能维持美国大豆单产预期不变，仍为53.2蒲/英亩，但是预测范围从52蒲/英亩到54.9蒲/英亩。市场前期不断消化美豆丰产，预计这份报告影响不大，不过，美豆收获在即，市场容易受到美豆集中收获带来的影响，CBOT大豆仍有下跌空间。国内方面，市场反馈近期仅仅是饲料厂的刚需，食品领域采购有限，工厂继续执行合同。不过，9月之后大豆进口量减少，这将导致大豆开机率下降，在工厂执行合同的情况下，工厂豆油库存减少。现货基差报价受到支撑，短期内因新需求清淡而变动不大，中长线有小涨可能。

◆ 花生：价格以稳为主

【现货市场】

国内花生价格平稳运行。销区市场外调货源增多，市场走货略有好转，个别产区农户出货低价出货意愿降低，花生价格延续上调，整体上涨0.05-0.10元/斤。目前来看，目前南阳皇路店白沙通货米报价4.40-4.50元/斤，卧龙白沙通货米报价4.50元/斤左右，汝南新白沙通货米报价4.40-4.45元/斤。大花生价格平稳运行，尉氏鲁花8通货米报价4.45元/斤，曹县大杂米报价4.30元/斤。江西产区白沙通货米报在4.85-4.90元/斤，7个筛报价5.30元/斤左右。陈季白沙8个筛精米报价4.60-4.70元/斤，价格稳定。

国内一级普通花生油报价14300元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为17400元/吨左右。

【行情展望】

目前来看，终端需求一般，新花生质量存在差异，中间环节入市谨慎，部分消化冷库货源为主；部分市场走货略有起色，基层低价出货意愿不强，目前行情暂未有明显支撑，预计近期新花生价格以稳为主。

◆ 红枣：短期现货价格趋弱

【现货市场】

新疆灰枣主产区气温在14°C-26°C，据产区消息反馈部分枣园出现裂口情况，持续关注产区天气变化及新季枣果质量。

河北崔尔庄红枣市场红枣大小车到货40余车，含部分昨日未售货源，看货采购客商密集，持货商积极出货存在小幅让利0.10元/公斤，整体成交尚可。广东如意坊市场今日到货2车，参考超特13.00元/公斤，特级11.10元/公斤，客商按需拿货，早市成交一般。

【行情展望】

销区市场红枣货源持续供应，货源供应充足各等级价差收窄，部分持货商让利销售，客商挑选合适货源按需采购，预计短期内现货价格或趋弱。

苹果：西部早富士受高温影响上色不佳

【现货市场】

栖霞产区库存富士走货加快,客商拿货积极,价格偏硬。当地目前纸袋晚富士80#以上价格在3.30-3.60元/斤(片红,一二级,客商货);纸袋晚富士80#以上价格3.60-3.80元/斤(条纹,一二级,客商货),纸袋晚富士80#以上果农统货价格0.80-1.30元/斤。当地红将军少量上市,上色一般,半红2.5元/斤以上,好货3元/斤以上,80#以上成交价格多在2.60-3.50元/斤。沂源产区库存苹果交易基本结束,余货不多。目前纸袋晚富士75#以上在1.00-1.40元/斤(统货,果农货);纸袋晚富士70#在0.50-0.60元/斤(统货,果农货)。当地红将军苹果已见量,上色普遍不好,但好货较少,75#以上2.20-2.60元/斤,不摘袋白果价格1.70-1.80元/斤,客商拿货积极性一般。

洛川产区早富士上货量尚可,但好货较少;受持续高温影响,上色不佳,中秋备货临近结束,价格混乱。纸袋早富士半商品70#起步价格在4.10-4.30元/斤,统货70#起步价格3.20-3.80元/斤。渭南产区早富士交易进入后期,统货质量参差不齐,价格混乱,一般质量货源少量客商拿货。当前早富士70#起步价格在3.80-4.00元/斤(半商品),统货70#起步价格在2.50-3.50元/斤。

【行情展望】

西部产区早富士受持续高温影响,上色较差,价格混乱,走货一般。山东红将军上货量增加,成交价格大体稳定,全红和半红价差明显,好货走货较快。库存富士是走货亮点,去库加快,且价格偏硬。

[能源化工]

◆ 原油:短期内天气和EIA库存为市场提供利多,但市场预期偏弱仍压制反弹空间

【行情回顾】

截至9月12日,飓风导致美国墨西哥湾地区部分原油生产暂停,国际油价上涨,但美国商业原油库存增长抑制了涨幅。NYMEX原油期货10合约67.31涨1.56美元/桶或2.37%;ICE布油期货11合约70.61涨1.42美元/桶或2.05%。中国INE原油期货主力合约2411跌10.3至498.4元/桶,夜盘涨4.7至503.1元/桶。

【重要资讯】

美国能源信息署和欧佩克周二分别发布了各自的石油市场相关月度报告,这两份报告都下调了全球石油需求增长预测。市场在等待周四国际能源署发布的9月份《石油市场月度报告》,以寻求对未来两年石油需求趋势的预期。其中欧佩克的《石油市场月度报告》中表示,2024年全球石油日均需求1.0424亿桶,同比增加203万桶,比该组织8月份的预测下调8万桶。欧佩克表示,到2025年,全球石油日均需求将进一步增加174万桶,比上期报告下调4万桶。

上周美国炼油厂开工率下降,原油净进口量增加,商业原油库存上升,同时美国汽油和馏分油也增加。截止2024年9月6日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量7.99094亿桶,比前一周增长111.2万桶;美国商业原油库存量4.19143亿桶,比前一周增长83.3万桶;美国汽油库存总量2.21552亿桶,比前一周增长231万桶;馏分油库存量为1.25023亿桶,比前一周增长230.9万桶。库欣地区原油库存2469万桶,减少170.4万桶。过去的一周,美国石油战略储备3.79951亿桶,增加了28万桶。

热带风暴“弗朗辛”造成美国墨西哥湾沿岸原油生产中断,埃克森美孚、壳牌和雪佛龙暂停了多个海上平台的作业。

【行情展望】

近期原油市场的需求利空仍无实质性缓解,且飓风导致约39%的石油和49%的天然气生产关闭,影响了墨西哥湾产量。EIA报告中美国原油库存和成品油库存上涨,尤其是汽油和馏分油库存增加。而需求方面,成品油需求环比减少,加上全球石油需求增长预测下调,可能抑制短期反弹空间,建议关注国际能源署即将发布的需求趋势报告。整体来看,短期WTI运行区间[65,70];Brent在[67,74];SC在[495,545],期权端短期可以考虑SC2411[470,490]附近布局熊市价差策略,仅供参考。

◆ 尿素:供应偏宽松且需求跟进缓慢,短期仍偏弱运行为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1880(-30)，基差 134(7)；山东市场主流价 1870(-10)，基差 124(27)；山西市场主流价 1820(-80)，基差 74(-43)；河北市场主流价 1900(-30)，基差 154(7)；江苏市场主流价 1900(-20)，基差 154(17)；

【本周市场主要动态】

综合卓创和隆众的统计：**1. 供应方面**，龙华装置投产，9-10月预计新疆、陕西、山西部分企业有检修计划。近期行业日产 18.28 万吨，产能利用率为 81.98%。未来三周，计划检修企业可能有 6-7 家，复产企业预计有 8-9 家附近。9 月上中旬日产暂时上升趋势，期间会因计划检修和短时故障出现波动，而下旬则看政策限产情况，看日产是否有明显下降可能；**2. 需求端看**，农业支撑乏力，对市场前景构成压力。复合肥市场进入旺季表现不佳，企业在备肥和提货时显得谨慎，大多数企业产销承压，提货策略以优惠或一单一议为主。胶合板市场同样疲软，企业备货策略仅维持短期刚需，需求增长有限。农业需求方面暂无集中采购，仅局部市场有少量跟进；**3. 库存方面**，尿素企业总库存量 74.99 万吨，较上周增加 11.37 万吨，环比增加 17.87%。近期国内尿素企业库存继续上涨，近期尿素价格不断下行，日产逐渐回升，但刚需走弱下，多数尿素企业库存上涨。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：供需平衡表维持累库+市场观望情绪浓厚；2. 根据隆众的统计口径，复合肥方面距离农时较近，业内盼望的高峰预计可持续时间较短，而企业还存部分库存压力，现降库为主。**2.** 三聚氰胺方面，市场心态谨慎，观望为主，不过三聚氰胺企业多有待发订单或后期存检修计划，暂无库存压力，挺价心态较强。

【策略】

建议单边空单部分止盈离场，短期支撑位暂时给到 [1720, 1740]；期权端建议反弹阶段轻仓看涨，仅供参考。

◆ 燃料油：预计四季度高硫燃油需求进一步减弱，国内炼厂开工低位压缩裂差上方空间

【现货价格】

油浆市场方面：高硫油浆市场主流商谈 3300-3450 元/吨，中硫油浆 3500-3600 元/吨，低硫油浆主流价格 3850-3950 元/吨。原油走势继续下行，油市消息面偏空。油浆市场交投气氛观望，市场人士购销心态均较为谨慎，今日炼厂报价多数暂稳僵持，个别有窄幅涨跌调整。

渣油市场方面：地炼非标渣油 2880-2900 元/吨，高硫渣油 3350-3650 元/吨低位跌 100 元/吨，普通焦化料 3750-4000 元/吨；山东地区主营单位中海沥青滨州 9 月 10 日 90# 沥青放量价格 4300 元/吨，较上次放量跌 70 元/吨；华东地区低硫渣油主力炼厂本周放量价格 4200 元/吨，较上周放量跌 40 元/吨；华北主力炼厂检修暂未放量；东北地区低硫渣油沥青料主力炼厂交投 4150-4200 元/吨。隔夜油价深跌，渣油市场观望情绪高涨，下游商家采购热情不足，中高硫渣油议价重心部分僵持整理，部分窄幅下探。少数炼厂产品受供应收紧预期竞拍溢价。渣油市场整体交投氛围偏空，实交有限。

蜡油市场方面：减压蜡油市场主流价格 5500-5650 元/吨跌 50 元/吨；焦化蜡油主流价格 5000-5100 元/吨。隔夜油价大幅下滑，蜡油市场交投气氛偏空，业者后市操作信心受挫，今日议价重心部分僵持整理，部分有窄幅下探。

【外盘价格】

1. 新加坡含硫量 3.5% 的 180CST 燃料油为 470.18 美元/吨 2. 新加坡含硫量 3.5% 的 380CST 燃料油为 460.14 美元/吨 3. 富查伊拉含硫量 0.5% 的船用燃料油离岸价格为 599 美元/吨，较前一交易日上涨 8.5 美元/吨。

【供应方面】

本周期 (20240830-0905) 山东国产燃料油催化装置产能利用率为 55.28%，较上周期 55.42% 微跌 0.14 个百分点。本周期山东地区炼厂催化装置开工变化不大，山东国产燃料油催化装置产能利用率微幅调整。

【库存方面】

截至9月9日星期一，富查伊拉的成品油总库存为1874.2万桶，创下7周高点，增加188.4万桶，周环比增长11.2%。富查伊拉的每周库存走势显示中间馏分油和重质渣油增加，而轻质馏分油则出现净抽。重质渣油库存最终增加202.6万桶，本周上涨25.3%，至1002.7万桶的高点。

【行情展望】

高硫燃料油的短期前景仍然受益于强现实需求，预计这种情况最乐观可持续到9月底。然而，四季度的基本面转弱趋势较为明显，主要受中东发电旺季结束、内部高硫消费下降以及轻重原油价差反弹等因素影响。此外，中国独立炼厂的低利润和开工率也限制了高硫燃料油的需求，导致进口量和裂解价差均处于低位。整体来看，四季度高硫燃料油市场或将面临更大压力，需密切关注供应和需求变化。

◆ 沥青：整体需求释放缓慢，市场悲观情绪较重

【现货方面】

9月11日，国内沥青市场均价为3736元/吨，较上一个工作日下跌2元/吨，跌幅0.05%。北方市场，由于原油以及沥青期货价格大跌，加重市场对后市看空情绪，山东地区部分炼厂今日沥青价格下调20-75元/吨，带动国内市场沥青均价下跌。南方市场局部地区降雨，抑制需求，加之北方低价资源频出，中下游用户采购积极性一般，不过市场供应仍处于低位，利好沥青价格保持坚挺。

【开工方面】

2024年9月份国内沥青总计划排产量为201.9万吨，环比下降5.5万吨，降幅2.65%，同比9月份实际产量下降112.57万吨，降幅35.8%。其中地方炼厂因山东某炼厂计划检修，修正后排产共计121.6万吨，环比增加9.9万吨，增幅8.86%；同比9月份实际产量下降76.32万吨，降幅38.56%。（排产与实际产量存在误差）

【库存方面】

截止2024年9月5日，国内54家沥青样本厂库库存共计101.8万吨，较周一（9月2日）减少1.6%。本期国内沥青厂库多数去库为主，其中华东地区厂库去库较为明显，主要由于区内供应低位，部分主力炼厂发出口资源，并以船发为主，带动厂库库存去库。截止2024年9月5日，国内沥青104家社会库库存共计222.7万吨，较周一（9月2日）减少1.9%。统计周期内国内社会库库存均有去库，其中北方地区社会库去库明显，主要由于统计周期内北方地区下游需求好转，业者优先消耗社会库出货，带动社会库去库。

【行情展望】

原油下跌，成本端对沥青支撑较弱；沥青整体需求释放缓慢，市场悲观情绪较重，2411暂时观望。仅供参考。

◆ PX：油价及宏观情绪仍主导PX走势

【现货方面】

9月11日，亚洲PX价格止跌反弹。上午PX价格走低，商谈一般。实货11月报盘802附近，递盘在790，12月报盘814。下午PX价格反弹，实货11月810/835商谈，换月11/12-4报盘。纸货10月px 824/831，11月845/849。尾盘石脑油价格反弹，10月MOPJ目前估价在617美元/吨CFR。PX价格反弹，尾盘实货10月在821买盘报价，11月在827/828商谈。PX估价在826美元/吨，较前一日反弹9美元。（单位：美元/吨）

【成本利润方面】

9月11日，亚洲PX反弹9美元/吨至826美元/吨，折合人民币现货价格6857元/吨（汇率采用美元兑人民币中间价）；PXN至202美元/吨附近。

【供需方面】

供应：上周海内外PX开工降幅明显，国内丽东、金陵多套装置提负，但浙石化和富海、盛虹检修或降负，目前国内PX负荷至81.1%（-5.6%），亚洲PX负荷至75.7%（-3.3%）。

需求：目前PTA负荷降至79.5%附近。华南一套110万吨PTA装置上周六计划外停车，预估一周附近；华东一套150万吨PTA装置按计划检修。

【行情展望】

OPEC月报连续两个月下调全球石油需求增长预期，同时EIA月报也下调需求增长预期，并下调今年和明年油价预期，昨日布油盘中跌破70美元/桶，但随着国内商品情绪低位修复叠加美国部分石油钻探企业在飓风登录前停产，以及EIA周报库欣原油库存继续下降，油价短期有所支撑。但随着美国夏季汽油接近尾声，调油料持续走弱，近期对芳烃价格拖累明显。随着PXN压缩200美元/吨附近，虽PX供应端暂无明显收缩预期，且PTA装置检修计划增加，基本面看PXN无修复驱动，但此轮PXN压缩较快，且已跌破成本线，市场开始出现分歧，加上中秋前面临提保，以及油价有企稳迹象，部分空头资金获利离场，短期PX或受到支撑。策略上，节前观望，关注油价能否企稳，TA01盘面加工费在300-350窄幅震荡。

◆ PTA：累库预期下，驱动偏弱，PTA跟随成本端波动

【现货方面】

9月11日，PTA期货下跌后反弹，现货市场商谈氛围尚可，现货基差偏弱，聚酯工厂买盘增加，成交量较昨日改善。本周下周主港在01-87~90成交，个别略高在01-85，个别品牌价格较低；宁波货在01-90~95有成交，价格商谈区间在4580~4700附近。9月底在01-85~90成交，个别偏高。10月中上主港在01-60~70有成交。主流现货基差在01-89。

【成本方面】

9月11日，PTA现货加工费201元/吨附近，TA2501盘面加工费326元/吨。

【供需方面】

供应：目前PTA负荷降至79.5%附近。华南一套110万吨PTA装置上周六计划外停车，预估一周附近；华东一套150万吨PTA装置按计划检修。

需求：上周聚酯综合负荷持稳至87.9%附近；江浙终端开机率小幅提升，新订单温吞。9月11日，江浙涤丝价格大幅下跌，产销局部放量，但整体回升有限。涤丝阶段性的问题依旧在成本端的偏弱压力，库存贬值的同时需求延迟。短期下游部分工厂原料消化后，在月中前后有补货的需求，幅度受限于成本端走势和涤丝的让利情况。在成本下探预期不变下，涤丝工厂有让利出货的可能。

【行情展望】

短期PTA基本面变化不大，因装置计划外检修或降负增加，9月PTA累库幅度或较预期收窄，但累库趋势不变，且当前市场现货流通偏宽松，PTA基差偏弱运行。绝对价格随原料PX波动。策略上，TA01驱动仍偏弱，关注成本支撑；TA1-5逢高反套为主；TA01盘面加工费在300-350窄幅震荡。

◆ 短纤：供需预期好转驱动有限，价格随成本端波动

【现货方面】

9月11日，原油大跌，聚酯原料及直纺涤短期货下跌后逐步反弹，现货工厂报价下调100，成交优惠商谈；期现及贸易商早盘优惠加大，下午优惠缩小。市场部分低位补仓，产销略有好转，截止下午3:00附近，平均产销66%。半光1.4D直纺涤江浙商谈重心6900-7250元/吨出厂或短送，福建7150~7250附近短送，山东、河北主流7050-7350元/吨送到。

【供需方面】

供应：随着加工费的修复，上周直纺涤短负荷小幅回升至80.6%（+0.8%）。

需求：原料疲软，下游纯涤纱、涤棉纱商谈走货，销售一般。

【行情展望】

9月短纤供需边际好转，但工厂高库存压制下驱动有限。且近期原料价格持续快速下跌，市场心态悲观，但随着油价及原料止跌，部分有阶段性低位补仓，但市场依旧较为谨慎，预计短纤短期低位震荡，关注成本端支撑情况。加工差方面，近两日短纤补跌后估值有所压缩，但尽管市场有所企稳，但资金和供需偏弱作用下原料PTA走势依然相对偏弱，短纤加工费有所修复。策略上，PF单边观望；关注PF11盘面加工费1300以上做缩机会。

◆ 瓶片：供需弱预期，价格随成本端波动

【现货方面】

9月11日，内盘方面，上游聚酯原料期货下跌后反弹，聚酯瓶片工厂报价先下调150-200元不等，之后局部小幅上调50元，贸易商多随行就市跟进出货。受午后期货反弹影响，聚酯瓶片市场成交大幅放量。9-11月订单量成交在6000-6100元/吨出厂不等，局部贸易商前期略低6000元/吨出厂略偏下；品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至815-840美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至810-820美元/吨FOB主港不等，个别略高报830-840美元/吨FOB，整体视量商谈优惠。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为71%，环比上期+0.3%。

库存：厂内库存可用天数15.78天，环比上期-0.97天。

需求：2024年1-7月国内软饮料产量为8860万吨，同比+3.9%；瓶片表观需求量为566万吨，同比+16.7%；中国瓶片出口量326万吨，同比+28%。

【行情展望】

前期瓶片工厂集中减停产，以及近期瓶片价格持续下行，吸引下游逢低补货，使得瓶片去库效果显著，库存水平目前已接近往年同期正常水平，现货加工费坚挺。但由于9月瓶片装置开工负荷的抬升，以及新装置的投产，市场供应量后续预计逐步提升，聚酯瓶片市场价格预计继续跟随原料成本波动为主，且随着需求淡季的临近，预计瓶片将进入累库通道，远月加工费上方承压。后期关注新装置投产进展与供应回归进度；出口方面，短期关注集装箱和海运费变动情况。策略上，PR单边同TA；套利方面，3-5反套，3月和5月盘面加工费预计在[300, 600]运行，关注区间上沿做缩和下沿做扩机会。

◆ 乙二醇：原油多空拉锯，乙二醇有所反弹

【现货方面】

9月11日，乙二醇价格重心呈“V”型走势，市场成交有所放量。夜盘乙二醇低位持续下探，早盘市场延续弱势，现货低位成交至4315-4320元/吨一线，随后盘面低位反弹上行，场内买盘跟进良好。尾盘现货成交至4450元/吨偏上，基差成交在01合约升水20-24元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心低位反弹，早盘乙二醇近期船货商谈在512-515美元/吨附近，临近中午盘面反弹上行，9月下船货商谈重心持续上行，尾盘近期船货商谈在526美元/吨附近，场内个别供应商补货。

【供需方面】

供应：乙二醇整体开工64.43%（-4.63%），其中煤制乙二醇开工63.36%（-5.11%）。

库存：华东主港地区MEG港口库存约62.2万吨附近，环比上期-5.2万吨。

需求：上周聚酯综合负荷持稳至87.9%附近；江浙终端开机率小幅提升，新订单温吞。9月11日，江浙涤丝价格大幅下跌，产销局部放量，但整体回升有限。涤丝阶段性的问题依旧在成本端的偏弱压力，库存贬值的同时需求延迟。短期下游部分工厂原料消化后，在月中前后有补货的需求，幅度受限于成本端走势和涤丝的让利情况。在成本下探预期不变下，涤丝工厂有让利出货的可能。

【行情展望】

原油多空博弈下，有止跌迹象，乙二醇有所反弹。但乙二醇供需呈现近强远弱的格局。目前港口库存偏低，未有累库压力，且进入9月需求旺季，终端及聚酯负荷有望提升，供应上，镇海炼化装置重启时间推迟至10月后，且马油马来西亚一套75万吨/年的MEG装置9月初停车，目前招标计划取消，进口预期或下滑，但9月中旬起，随着永城、广汇、盛虹等装置恢复，国内开工率可回升至7成偏上，中长线来看，乙二醇供应环节存增量预期，基本面数据较前期有所弱化，11月起乙二醇将逐步转向累库。策略上，期货操作，EG01单边观望；期权操作，卖出看涨期权EG2501-C-4800。

◆ 烧碱：供需压力边际增加，01合约据交割尚远弹性或较大

◆ PVC：PVC出口尚可但驱动力有限，关注宏观情绪变化

【烧碱现货】

国内液碱市场成交氛围尚可，多数地区液碱价格稳定，河南价格稳中有降。多数地区供需情况基本稳定，氯碱企业出货尚可，价格持稳。山东32%离子膜碱市场主流价格800-885元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1350元/吨。价格条件：自提、现汇、含税。

【PVC现货】

国内PVC粉市场价格偏弱整理，贸易商早间一口价报盘变化不大，基差报盘基本稳定，部分点价成交有价格优势，随着午后期货价格走强，点价优势减弱，部分一口价报盘小幅上调。下游采购积极性较低，整体成交偏淡。5型电石料，华东主流现汇自提5150-5330元/吨，华南主流现汇自提5220-5340元/吨，河北现汇送到5200-5250元/吨，山东现汇送到5240-5340元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至9月5日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率83.47%，较上周81.51%上涨2.73个百分点。山东地区样本周度加权平均开工率在82.50%，环比增长约5个百分点。

库存：截至9月5日，华东样本企业32%液碱库存13.22万吨，较上期12.80万吨增加3.24%。山东样本企业32%液碱库存3.18万吨，较上期2.9万吨增加9.83%。

【PVC开工、库存】

开工：截至9月5日，PVC粉整体开工负荷率为73.57%，环比下降0.61个百分点；其中电石法PVC粉开工负荷率为74.53%，乙烯法PVC粉开工负荷率为70.85%。

库存：截至9月5日国内PVC社会库存量环比减少4.35%至51.64万吨，同比增加14.49%；其中华东地区在47.43万吨，华南地区在4.21万吨。

【烧碱行情展望】

烧碱开工率9月环比回升当前华东烧碱库存环比累库，供需压力边际增加，但鉴于10月在部分厂集中检修下或又再度下降或未必交易供应增量问题。需求端氧化铝行业利润维持较高下企业生产积极，山东氧化铝厂近期频繁上调烧碱采买价予以烧碱积极支撑。但氧化铝需求增量空间有限但鉴于价格仍存向上预期对烧碱或仍存偏积极驱动。印染短纤方面逐步进入旺季，订单环比明显走强，对烧碱需求稳中或有增。整体看01合约当前市场交易预期为主，供需矛盾有限但边际转弱，行情需关注宏观及商品氛围扰动，01合约暂看2400一线支撑。

【PVC行情展望】

PVC基本面看，供应短期下滑但根据装置检修计划看9月环比由增量预期，矛盾仍大。下游方面，地产高频数据难见起色，“金九银十”未见市场交易预期，贸易商样本下游订单看同比偏低结合原料及产成品库存中高位导致采买谨慎，难形成有效支撑。出口端表现尚可，但“独木难支”难形成有效驱动。预计在PVC供需压力凸显的局面下盘面寻底运行为主，一线看5200；操作上宏观扰动存不确定性，追空需谨慎，观望为宜。

◆ 苯乙烯：昨日跌幅收窄，关注短期原油及现货表现

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯低开走稳，至收盘现货8900-9070，9月下8620-8890，10月下8420-8680，单位：元/吨。美金市场紧跟下行，合约出口稳定装船，欧洲价格略有回落，美国苯乙烯装置陆续重启恢复，10月纸货在1040-1070美元/吨。

【纯苯现货】

纯苯市场价格先跌后反弹。截止收盘江苏港口现货商谈至8130 / 8180，9月下商谈8030 / 8080，10月下商谈7700 / 7750元/吨，11月下商谈7550 / 7600元/吨。FOB韩国10月买盘926，11月商谈908对910美元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

苯乙烯供应：截至9月5日，苯乙烯工厂整体产量在30.51万吨，较上期涨0.73万吨，环比+2.45%；工厂产能利用率70.06%，环比+1.69%。

苯乙烯下游：截至9月6日，EPS产能利用率55.13%，环比+1.05%；PS产能利用率51.59%，环比-1.21%；ABS产能利用率62.4%，环比+0.12%。

苯乙烯库存：截至9月9日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：3.07万吨，较上周期增0.13万吨，幅度增4.42%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量1万吨，较上期下降0.4万吨，环比-28.57%。

纯苯库存：截至9月9日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：4万吨，较上期库存6.8万吨减少2.8万吨，环比下降41.18%；较去年同期库存6.68万吨下降2.68万吨，同比下降40.12%。

【苯乙烯行情展望】

昨日中石化纯苯挂牌价下调300至8300元/吨，对现货形成支撑，同时午后大宗及苯乙烯等期货盘面止跌反弹带动，纯苯低价更随反弹。从纯苯基本面看变动有限，具体的9月纯苯端国内供应或有缩减，港口表现为去库。苯乙烯方面当前供需双弱，但细分看生产端由于近期利润尚可供应有增量预期；而下游整体成交刚性驱动有限主因成品库存偏高及利润偏差。整体看9月苯乙烯供需压力或有增加但结合当前偏低的港口库存看苯乙烯供需矛盾不凸显。短期受原油大幅下挫影响延续回落，建议谨慎对待，关注宏观及原油扰动，短期下方支撑暂看8000。

◆ 甲醇：港口不再累库或缓解市场压力

【现货方面】

据卓创资讯，截至9.11日，内蒙北线现货2025(-10)元/吨，太仓现货2340(-15)元/吨。

【基差方面】

截至9.11日，甲醇MA2501合约收盘2355，01基差-15。

【观点】

整体低端成交尚可、市场备货情绪受盘面影响，昨日隆众公布港口小幅去库、原料价格下跌刺激下游利润改善，短期心态或有好转，关注进口压力缓解和库存去化进展，双节下游补库需求释放，短期市场预期有支撑。

【策略】

阶段性MA1-5 正套操作

◆ LLDPE：低价刺激补库意愿提升

【现货方面】

据卓创资讯，截至9.11日，华北LLDPE膜料现货低端价8050(-0)元/吨。

【基差方面】

截至9.11日，塑料L2501收盘7931，01基差+119。

【观点】

下游工厂双节有补库需求，终端补库情绪上升，低价成交好转，近期基差偏强，昨日隆众公布PE社库去库，短期市场有支撑。

【策略】

阶段性L2501-2505 正套

◆ PP：低价刺激补库意愿提升

【现货方面】

据卓创资讯，截至9.11日，华东PP拉丝料现货7330(-60)元/吨。

【基差方面】

截至9.11日，聚丙烯PP2501收盘7292，01基差+38。

【观点】

双节假期有补库需求，低价让利刺激补库情绪提升，部分区域拉丝资源供应并不宽松，短期市场有支撑。

【策略】

阶段性PP2501-2505 正套

◆ LPG: 短期需求弱勢承压

【现货方面】

据卓创资讯,截至9.11日,华南LPG民用气现货低端5150(+0)元/吨,交割区域可交割现货华东价格4900(+0)元/吨。

【基差方面】

截至9.11日,PG2410收盘4721,10合约基差+179。

【观点】

需求疲软叠加部分区域供应增加,PG反弹承压,短期原油反弹有适度提振,海外中国PDH工厂受制利润约束而放缓进口需求,国内PG需求恢复有限、持续上涨有难度,PG弱勢延续,关注需求恢复进展(燃烧需求和PDH进口需求)。

【策略】

暂观望 关注需求改善驱动的反弹机会

◆ 合成橡胶: 成本面偏强, 提振BR上涨

【原料及现货】

截至9月11日,丁二烯山东市场价13600(+125)元/吨;丁二烯CIF中国价格1520(+0)美元/吨;顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价15450(+0)元/吨,顺丁橡胶-泰混价差350(+50)元/吨,基差475(-25)元/吨。

【产量与开工率】

8月,我国丁二烯产量为40.06万吨,环比+0.3%;我国顺丁橡胶产量为10.38万吨,较上月增加0.21万吨,环比+2.1%;我国半钢胎产量5669万条,环比-0.46%,1-8月同比+8.6%;我国全钢胎产量为1191万条,环比+0.68%,1-8月同比-2.41%。

截至9月6日,顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率分化,其中,丁二烯行业开工率为68.16%,环比-0.1%;高顺顺丁橡胶行业开工率为58.55%,环比+0.3%;半钢胎样本厂家开工率为79.9%,环比+0.3%;全钢胎样本厂家开工率61.86%,环比+3.5%。

【库存】

截至9月5日,丁二烯港口库存26500吨,较上期+1500吨,环比+6%;顺丁橡胶厂内库存为20910吨,较上期+410吨,环比+2%;贸易商库存为3490吨,较上期-360吨,环比-9.35%。

【资讯】

隆众资讯9月11日报道:截止2024年9月11日(第37周),中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量:2.42万吨,较上期(20240904)-0.02万吨,环比-0.90%。周期内受天然橡胶市场提振及原料端行情快速走高,合成橡胶期现货市场均有反弹,贸易商低价惜售情绪增强,买盘有所跟进但成交偏重于低价区间,市场谨慎心态仍存,样本工厂库存小幅下降,贸易商库存微幅增加,整体样本企业库存表现小幅下降。

【分析】

9月11日,成本面偏强,提振合成橡胶上涨,合成橡胶主力合约BR2411尾盘报收14975元/吨,跌幅0.27%(较前一日结算价)。成本端盛虹石化丁二烯装置降负运行,浙石化装置9月初检修两周,吉林石化装置停车检修至10月中下旬,9月国内供应偏紧,提振丁二烯走强,但进口方面,欧洲丁二烯供需存宽松预期,东南亚供应稳定且部分远洋船货将抵达亚洲进行补充,叠加国内套利窗口开启,9月进口预期提升。供应端浙石化装置检修至9月底,振华新材料装置重启待定,短期供应预计有所下滑。需求端半钢胎维持景气,由于库存压力较大,全钢胎开工率仍偏弱运行。总体来看,成本端利好顺丁橡胶,且顺丁橡胶供应提升有限,需求暂稳,此外,海外天胶原料供应仍偏紧,青岛天胶库存累库拐点未现,天然橡胶基本面仍较好。

【操作建议】

短期可考虑卖出虚值看跌期权BR2411-P-14400;BR2411-NR2411反套持有

【短期观点】

震荡偏强

[特殊商品]

◆ 天然橡胶：原料价格强势运行，胶价高位震荡

【原料及现货】截至9月11日，杯胶 57.20(+0.25) 泰铢/千克，胶乳 71.00(+1.40) 泰铢/千克，云南胶水报价暂无，海南胶乳 14600(0) 元/吨，全乳胶上海市场 15300(-100) 元/吨，青岛保税区泰标 1870(0) 美元/吨，泰混 15100(-50) 元/吨。

【轮胎开工率】截至9月5日，半钢胎样本企业产能利用率为 79.90%，环比+0.20 个百分点，同比+0.90 个百分点。本周半钢胎各企业排产稳定，整体产能利用率延续高位运行，外贸订单集中排产，部分企业内销产品缺货现象仍存。全钢胎样本企业产能利用率为 61.86%，环比+2.07 个百分点，同比-2.35 个百分点。因前期检修全钢胎样本企业复工复产，对整体产能利用率形成一定拉动。部分企业受原料成本压力影响，产能利用率维持低位，限制了产能利用率提升幅度。

【资讯】据中汽协发布的最新数据显示，8月，我国汽车产销量分别完成 249.2 万辆和 245.3 万辆，环比分别增长 9% 和 8.5%，同比分别下降 3.2% 和 5%。

1-8 月，汽车产销分别完成 1867.4 万辆和 1876.6 万辆，同比分别增长 2.5% 和 3%，产销增速较 1-7 月分别收窄 0.9 和 1.3 个百分点。

【逻辑】供应方面，短期受台风影响，海南、云南产区均受不同程度影响，东南亚产区降雨略有改善，割胶上量整体依旧偏慢，原料价格维持高位运行，若后续天气持续改善，旺产期原料上量较快，原料价格回落风险较大。需求方面，下游市场在成本高位、需求疲软博弈间，生产节奏跟进有限，综上所述，原料价格延续强势，预计胶价高位震荡，后续原料价格受天气变化影响，存有较大不确定性，若持有 01 多单可考虑买入 16000 看跌期权对冲，避免原料价格回落带来的下跌风险。

【操作建议】持有 01 多单可考虑买入 16000 看跌期权对冲

【短期观点】震荡

◆ 纸浆：供需僵持，盘面震荡偏弱

【现货价格】杨木化机浆主流含税出厂报 2850-2900 元/吨，漂白竹浆板含税出厂价 5000-5200 元/吨，甘蔗湿浆含税出厂价 5000-5150 元/吨，漂白苇浆板含税出厂 4700-4700 元/吨。

【相关产品】今日双胶纸市场区间内整理，成交仍显不旺。目前行业处于低利润阶段，纸企多维持挺价意愿。市场供应压力仍凸出，整体需求难有明显支撑，业者对后市信心不足，用户以刚需采买为主，部分工厂走货不畅。贸易商多维持跟进随出，局部倒挂情况严重，70g 卷筒双胶纸主流市场价格在 4900-5300 元/吨。隆众预计短期双胶纸市场区间内整理，关注木浆价格变化。

今日铜版纸市场偏稳走势，行业供需格局相对平衡，工厂多延续挺价意愿，然终端需求支撑有限，用户采买积极性不高，随用随采为主。同时木浆价格区间内波动，无明显有力支撑，整体成交不温不火。贸易商操盘以稳为主，维持中低位库存，主流品牌平张铜版纸价格区间在 5500-5900 元/吨。隆众预计短期铜版纸市场窄幅波动，关注关联纸种价格变化。

今日生活用纸市场价格维稳整理继续，消息面安静，维持出货状态；原料端现货浆价格维稳运行，9 月终端需求目前表现尚可，纸企出货正常；当下市场，纸企开工水平整体处于整年高位状态，供需博弈，隆众资讯预计近期生活用纸市场或稳中待涨状态，关注原料浆价的波动变化和纸机运行情况。主流地区含税报价：河北木浆大轴市场 6400-6600 元/吨，山东木浆大轴市场 6500-6700 元/吨，四川竹浆大轴市场 6500-6700 元/吨，广西甘蔗浆大轴市场 5900-6000 元/吨。

今日国内 250-400g 社会白卡纸市场均价为 4185 元/吨，较上一工作日环比下降 0.8%；今日国内社会白卡纸市场低端价格 3900 元/吨，高端价格 4510 元/吨。今日国内食品白卡纸（纸杯原纸）均价为 5413 元/吨，较上一工作日环比持平；今日国内食品白卡纸（纸杯原纸）市场低端价格 4850 元/吨，高端价格 6600 元/吨。据了解，广西玖龙白卡纸项目开机，纸机编号 PM49，幅宽 8100mm，设计车速 1400m/min，年产能 120 万吨。广东地区业者降库回笼资金愿望明显，加之有进口纸到货消息，白卡纸市场业者悲观情绪加重，市场成交乏力。隆众预计短期白卡纸市场业者观望为主，关注广西新纸机出纸情况，纸厂处理库存

纸力度或加大，市场利空因素影响加重，白卡纸市场行情维持低位运行。预计短期部分品牌社会白卡纸市场含税价在4100-4200元/吨；食品白卡纸纸杯原纸在5400元/吨上下。

【分析】纸浆期货市场震荡偏弱运行，现货市场业者随行就市运行。日内，进口木浆市场偏弱运行，针叶浆基差小幅上涨，但成交价随盘面下探；阔叶浆市场平稳偏弱整理，个别品牌调低报盘，成交重心小幅下探。目前，纸浆供需双方暂无新消息支撑市场，浆价伴随宏观环境偏弱趋势下探，业者基本多观望为主。预期浆价区间整理运行，建议关注新一轮外盘报价及纸厂采购需求情况。

【操作建议】观望

【短期观点】震荡

◆ 工业硅：工业硅现货企稳，期货回升

【现货与期货价格】9月10日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价11750元/吨，环比不变，Si4210工业硅市场均价12100元/吨，环比不变。新疆通氧Si5530均价10850元/吨，环比不变，新疆99硅均价10950元/吨，环比不变。昆明环比不变、四川地区报价环比不变。Si2411收盘价为9860元/吨，回升265元/吨。

【供应】从供应角度来看，9月工业硅产量预计高位震荡，一方面，价格持续下跌，部分企业开始检修减产；另一方面，部分多晶硅-工业硅一体化新增产能将投放带来产量增量。周度三地总产量为5.276万吨，产量小幅回落，因四川开工明显下降。

【需求】从需求角度来看，金九银十预计需求增加，但目前市场维稳为主，增幅较小。多家光伏企业表示，当前光伏产业链价格已处于底部区间，未来随着市场供需格局的逐步优化，预计产业链价格有望迎来积极回升。对于2024年下半年而言，硅料行业的市场状况可能会继续维持当前的态势。硅料和硅片的供需还未实现紧平衡，供需关系并未得到根本改善，因此在未来一段时间，硅料价格上涨空间依然有限。从国际关系的角度来看，特朗普此前并不支持光伏产业的发展，但在本次辩论上表示是太阳能的粉丝，特朗普对太阳能的立场转变，或是因为太阳能制造领域的投资很大程度上惠及了共和党控制的国会选区。如果特朗普真是“忠实支持者”，那么太阳能有望在本次选举中立足于不败之地。

【库存】厂库大幅增加，交割库存下降，港口库存上涨，主因仓单成交增加后逐步注销流出，目前基差走强，预计后期仓单仍将继续流出。据SMM，9月6日工业硅全国社会库存共计47.6万吨，较上周环比下降0.3万吨。其中社会普通仓库13.1万吨，较上周环比增加0.1万吨，社会交割仓库34.5万吨（含未注册成仓单部分）。厂库库存上涨2.32万吨至21.84万吨。9月11日仓单量为61881手，折30.94万吨，小幅下滑0.11万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货回升，基差回落。从国际关系的角度来看，特朗普此前并不支持光伏产业的发展，但在本次辩论上表示是太阳能的粉丝，特朗普对太阳能的立场转变，或是因为太阳能制造领域的投资很大程度上惠及了共和党控制的国会选区。如果特朗普真是“忠实支持者”，那么太阳能产业的发展将更为顺利。9月工业硅供应预计仍将大于需求，虽然边际上两者变化均不大，但工业硅供应基数较大，即便环比维稳，供应依旧大于需求，库存增长压力仍存。9-10月通威股份有约30万吨的工业硅产能待释放，届时将进一步增加工业硅供应。硅料的市场状况将继续维持当前的态势。硅料和硅片的供需还未实现紧平衡，供需关系并未得到根本改善，因此在未来一段时间，硅料价格上涨空间依然有限。从供需平衡的角度来看，工业硅仍需出清一部分产能才能达到平衡，价格将维持低位震荡。若价格持续下跌，减产规模将进一步扩大，对价格有所支撑；但若价格大幅回升，企业开工积极性增加，且将带来套期保值机会，价格又将再次承压。

【操作建议】基本面偏弱，价格或将底部震荡，需注意头寸管理。期权方面，此前若卖出工业硅2412P11400，可持有。

【短期观点】基本面偏弱，基差仍有收窄空间

◆ 纯碱：过剩格局，价格继续探底

◆ 玻璃：现货未见起色，盘面进一步走弱

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1600 元/吨上下。

玻璃：沙河厂家报价 1100 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

隆众资讯 9 月 5 日报道：本周纯碱产量 63.72 万吨，环比减少 3.63 万吨，跌幅 5.39%。轻质碱产量 25.28 万吨，环比减少 1.51 万吨。重质碱产量 38.44 万吨，环比减少 2.12 万吨。

截止到 2024 年 9 月 5 日，本周国内纯碱厂家总库存 128.36 万吨，较周一增加 5.15 万吨，涨幅 4.18%。其中，轻质纯碱 63.13 万吨，环比增加 2.72 万吨，重质纯碱 65.23 万吨，环比增加 2.43 万吨。

玻璃：

截至 2024 年 9 月 5 日，浮法玻璃行业开工率为 81%，与 29 日持平；浮法玻璃行业产能利用率为 82.57%，比 29 日-0.56%。本周（20240830-0905）浮法玻璃行业平均开工率 81.04%，环比-0.11%；浮法玻璃行业平均产能利用率 82.75%，环比-0.49%。（数据自 8 月 15 日开始有所修正）

止到 20240905，全国浮法玻璃样本企业总库存 7146.2 万重箱，环比+91.8 万重箱，环比+1.3%，同比+74.14%。折库存天数 31.1 天，较上期+0.5 天；本期日度平均产销率偏弱，行业延续累库状态。

【分析】

纯碱：纯碱过剩格局依然持续，盘面依然弱势运行。虽然近期开工率依然偏低，产量仍存折损，但依旧未改变整体过剩的格局，预计 9 月以后检修陆续结束，过剩格局更加凸显。下游玻璃处于价格底部区间，对纯碱价格较为敏感，买货积极性一般。近期浮法、光伏产线冷修对纯碱同样形成利空影响，且未来仍有冷修计划。因此盘面尚未具备持续反转驱动，主力近期在整体大盘情绪走弱带动下继续下探，可继续偏弱对待，可持有 2501 的看跌期权。

玻璃：市场情绪现货仍未止跌，产销持续平淡，终端需求暂未有明显起色，深加工订单天数继续走弱，下游需求整体保持低迷，因此今年旺季不旺已是事实。从玻璃的供需大格局来看，当前供应压力仍存，而需求端收缩明显，整体处于过剩格局。近期部分产线开始陆续冷修，但日熔量暂未有明显减量，后市可能会看到更多的产线加入到冷修行列中。短期来看过剩格局依然凸显，虽然旺季已至，但市场表现出旺季不旺的特征。主力跌破继续寻底中，建议关注现货市场情绪变动，走货节奏。

【操作建议】

纯碱：空单持有，可持有 2501 看跌期权

玻璃：关注现货市场情绪变动

【短期观点】

纯碱：中性偏空

玻璃：中性偏空

◆ 工业硅：工业硅现货企稳，期货回落

【现货与期货价格】9 月 4 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 11750 元/吨，环比上涨 50 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 12100 元/吨，环比不变。新疆通氧 Si5530 均价 10850 元/吨，环比不变，新疆 99 硅均价 10950 元/吨，环比不变。昆明环比不变、四川地区报价环比不变。SI2411 收盘价为 9510 元/吨，回落 250 元/吨。

【供应】从供应角度来看，9 月工业硅产量预计高位震荡，一方面，价格持续下跌，部分企业开始检修减产；另一方面，部分多晶硅-工业硅一体化新增产能将投放带来产量增量。8 月底三大主产区产量因四川地区开工下滑而有小幅下降。但仍需关注在甘肃、内蒙、新疆、四川的新产能投放带来的增量。

【需求】从需求角度来看，光伏产业是工业硅的重要下游需求产业，多晶硅需求是工业硅第一大需求，因此光伏产业链需求的变化对工业硅的价格有重要影响。硅片企业减少多晶硅需求可通过多晶硅的排产下降传导至工业硅需求。多晶硅 8 月排产下滑至 13 万吨，预计 9 月持平维稳为主。有机硅投产产能增加，开工率回落，预计需求维稳。工业硅出口预计在 8 月回升后维稳。中国光伏行业协会副秘书长表示到 2030 年全球累计光伏装机量需要超过 5000GW，未来全球光伏市场前景仍然非常广阔。根据 IEA 测算，如果要完成 1.5 摄氏度的目标，到 2050 年，全球光伏发电量渗透率需要达到 40% 左右，要完成这个目标，预计到 2050 年全球累计光伏装机将达到 18753GW，涨幅超过 20%。今年上半年光伏行业表现同比维持增长，制造

端上，多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超32%；应用端，新增装机102.48GW，同比增长30.7%；进出口方面，2024年上半年硅片、电池、组件出口量分别同比增长34.5%、32.1%、19.7%。但因上游产量增速快于下游装机增速，因而价格持续承压。

【库存】库存增加，仓单下滑。8月底库存近50万吨，仓单成交增加后逐步注销流出约1.5万吨，普通仓库增加约1.5万吨。据SMM，8月30日工业硅全国社会库存共计47.9万吨，较上周环比增加0.3万吨。其中社会普通仓库13万吨，较上周环比增加0.3，社会交割仓库34.9万吨（含未注册成仓单部分）。9月5日仓单量为63882手，折31.94万吨，小幅下滑0.02万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货回落。9月工业硅供应预计仍将大于需求，虽然边际上两者变化均不大，但工业硅供应基数较大，即便环比维稳，供应依旧大于需求，库存增长压力仍存。9-10月通威股份有约30万吨的工业硅产能待释放，届时将进一步增加工业硅供应。从供需平衡的角度来看，工业硅仍需出清一部分产能才能达到平衡，价格将维持低位震荡。若价格持续下跌，减产规模将进一步扩大，对价格有所支撑；但若价格大幅回升，企业开工积极性增加，且将带来套期保值机会，价格又将再次承压。此外，前期“光伏电站建设招标投标价格机制座谈会”会议讨论认为目前全行业亏损的局面不利于光伏行业的健康发展，不合理低价对于下游电站业主来说也不利于保证产品质量和交付。上游光伏制造企业应充分认识到自身对于解决目前行业困境的主体责任，杜绝恶性竞争。部分光伏产业链企业有减产提价动作，关注是否会传导至工业硅环节。

【操作建议】基本面偏弱，价格或将底部震荡，需注意头寸管理。期权方面，此前若卖出工业硅2412P11400，可持有。

【短期观点】基本面偏弱，仓单压力较大

◆ 纯碱：浮法光伏冷修预期，盘面再度下探

◆ 玻璃：现货未见起色，盘面进一步走弱

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价1600-1700元/吨上下。

玻璃：沙河厂家报价1100元/吨上下。

【供需】

纯碱：

隆众资讯9月5日报道：本周纯碱产量63.72万吨，环比减少3.63万吨，跌幅5.39%。轻质碱产量25.28万吨，环比减少1.51万吨。重质碱产量38.44万吨，环比减少2.12万吨。

截止到2024年9月5日，本周国内纯碱厂家总库存128.36万吨，较周一增加5.15万吨，涨幅4.18%。其中，轻质纯碱63.13万吨，环比增加2.72万吨，重质纯碱65.23万吨，环比增加2.43万吨。

玻璃：

截至2024年9月5日，浮法玻璃行业开工率为81%，与29日持平；浮法玻璃行业产能利用率为82.57%，比29日-0.56%。本周（20240830-0905）浮法玻璃行业平均开工率81.04%，环比-0.11%；浮法玻璃行业平均产能利用率82.75%，环比-0.49%。（数据自8月15日开始有所修正）

止到20240905，全国浮法玻璃样本企业总库存7146.2万重箱，环比+91.8万重箱，环比+1.3%，同比+74.14%。折库存天数31.1天，较上期+0.5天；本期日度平均产销率偏弱，行业延续累库状态。

【分析】

纯碱：大盘整体情绪偏弱，盘面依然弱势运行。虽然近期开工率依然偏低，产量仍存折损，但依旧未改变整体过剩的格局，预计9月以后检修陆续结束，过剩格局更加凸显。下游玻璃处于价格底部区间，对纯碱价格较为敏感，买货积极性一般。近期浮法、光伏产线冷修对纯碱同样形成利空影响，且未来仍有冷修计划。因此盘面尚未具备持续反转驱动，主力近期在整体大盘情绪走弱带动下继续下探，可继续偏弱对待。

玻璃：现货仍未止跌，产销持续平淡，终端需求暂未有明显起色，深加工订单天数继续走弱，下游需求整体保持低迷，因此今年存在旺季不旺的情况。从玻璃的供需大格局来看，当前供应压力仍存，而需求端收缩明显，整体处于过剩格局。近期部分产线开始陆续冷修，但日熔量暂未有明显减量，后市可能会看

到更多的产线加入到冷修行列中。短期来看过剩格局依然凸显，虽然旺季已临近，但市场表现出旺季不旺的特征。主力跌破 1200 后继续寻底，建议关注现货市场情绪变动，走货节奏。

【操作建议】

纯碱：可持有 2501 看跌期权

玻璃：关注现货市场情绪变动

【短期观点】

纯碱：中性偏空

玻璃：中性

免责声明

本报告中的信息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。

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！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、广发期货发展研究中心

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