

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.17%，创指-0.42%，科创 50-0.82%，北证 50-1.03%，上证 50-0.51%，沪深 300-0.43%，中证 500-0.41%，中证 1000-0.38%，中证 2000-0.13%，万得微盘-0.14%。两市合计成交 5156 亿，较上一日+160 亿。

宏观消息面：

- 1、习总书记强调，各地区各部门要认真贯彻落实党中央关于经济工作的部署和各项重大举措，抓好三季度末和四季度经济工作，努力完成全年经济社会发展目标任务。
- 2、美国 8 月 PPI 同比增长 1.7%，符合预期，但环比增速略高于预期。
- 3、欧央行如期降息 25 个基点，下调今后三年 GDP 增长预期。

资金面：沪深港通暂停披露；融资额-18.27 亿；隔夜 Shibor 利率+0.40bp 至 1.7770%，流动性中性；3 年期企业债 AA-级别利率-0.40bp 至 2.9658%，十年期国债利率+0.00bp 至 2.1062%，信用利差-0.40bp 至 86bp；美国 10 年期利率+0.00bp 至 3.65%，中美利差+0.00bp 至-154bp。

市盈率：沪深 300:10.80，中证 500:19.56，中证 1000:28.99，上证 50:9.52。

市净率：沪深 300:1.15，中证 500:1.39，中证 1000:1.56，上证 50:1.04。

股息率：沪深 300:3.43%，中证 500:2.25%，中证 1000:1.84%，上证 50:4.21%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.07%/-0.17%/-0.41%/-0.66%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.00%/-0.60%/-1.57%/-2.77%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.01%/-0.88%/-2.44%/-4.43%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.07%/-0.20%/-0.12%/+0.03%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据整体低于预期，美债利率回落，有利于提升国内的利率弹性。国内方面，8 月 PMI 继续维持在荣枯线下方，7 月 M1 增速回落，社融结构偏弱，经济压力仍在，但随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。7 月政治局会议释放了大量积极信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策。上市公司半年报披露结束，整体经营情况延续下滑态势，但剔除地产行业后净利率增速回升。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，建议 IF 多单持有。

期指交易策略：单边建议 IF 多单持有，套利择机多 IH 空 IM。

国债

行情方面：周四，TL 主力合约上涨 0.11%，收于 113.59；T 主力合约下跌 0.05%，收于 106.625；TF 主力合约下跌 0.05%，收于 105.110；TS 主力合约下跌 0.04%，收于 102.418。

消息方面：1、习近平：各地区各部门要抓好三季度末和四季度经济工作 努力完成全年经济社会发展目标任务；2、习近平：深化国资国企改革 全面落实促进民营经济发展壮大的政策举措；3、美国 8 月

PPI 同比上升 1.7%，预估为上升 1.7%，前值为上升 2.2%；美国 8 月 PPI 环比上升 0.2%，预估为上升 0.1%，前值由上升 0.1%修正为 0；4、欧洲央行公布利率决定，将存款机制利率调降 25 个基点，将主要再融资和边际借贷利率下调 60 个基点。此次降息后，主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别为 3.65%、3.90%和 3.50%。

流动性：央行周四进行 1608 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.70%，与此前持平。因当日有 633 亿元 7 天期逆回购到期，实现净投放 975 亿元。

策略：当下国内主要经济数据表现仍较弱，长期看仍以逢低做多思路为主。短期在价格持续上涨后，需关注获利盘的回吐及央行对债市的态度。

贵金属

沪金涨 1.45%，报 582.16 元/克，沪银涨 3.46%，报 7354.00 元/千克；COMEX 金涨 0.19%，报 2585.60 美元/盎司，COMEX 银涨 0.33%，报 30.21 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 3.65%，美元指数报 101.20；

市场展望：

昨夜受到欧洲央行货币政策表态以及美国经济数据的影响，金银价格呈现偏强走势。

欧洲央行宣布降息，将存款机制利率由 3.75%下降至 3.5%，将主要再融资利率由 4.25%下调至 3.65%。符合市场预期。但其上调了对于后续核心通胀的预期，欧洲央行预计 2024 年核心通胀率为 2.9%，高于六月份预期的 2.8%。其货币政策声明表态鹰派，欧央行表示决心将通胀率恢复至 2%，将根据需要保持利率在足够限制性的水平。欧洲央行行长拉加德随后发言，认为劳动力市场仍然强劲，欧洲经济复苏将进一步增强。拉加德对于通胀表态谨慎，认为受到工资、利润和贸易局势的影响，通胀仍存在潜在上行风险。欧洲央行的货币政策表态令欧元兑美元汇率升值，美国经济数据方面，美国 8 月 PPI 同比值为 1.7%，低于预期的 1.8%；8 月核心 PPI 同比值为 2.4%，低于预期的 2.5%。两方面因素共同驱动美元指数走弱，金银价格走势偏强。

当前美联储即将进入实质性的降息周期，同时两位总统候选人均作出了宽财政的表态，美国财政赤字预计仍难以得到有效控制，金价易涨难跌，策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 575-588 元/克。白银显性库存当前仍未兑现其紧缺预期，工业属性驱动存在回归动能，策略上建议暂时观望，沪银主力合约参考运行区间 7113-7555 元/千克。

有色金属类

铜

欧央行如预期降息，美国 PPI 数据弱于预期，美元指数回调，黄金价格创新高，铜价延续反弹，昨日伦铜收涨 0.76% 至 9207 美元/吨，沪铜主力合约收至 74010 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 3300 至 311650 吨，注销仓单比例下降至 7.6%，Cash/3M 贴水 125.7 美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货升水下调至 20 元/吨，盘面走高下游采购以刚需备库为主，日内成交较前两日有所降温。进出口方面，昨日国内铜现货进口盈利 150 元/吨左右，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日国内精废价差 2100 元/吨，废铜替代优势提高。价格层面，美联储降息降息幅度仍具有不确定性，短期市场风险偏好可能仍受影响；国内经济现实延续偏弱，需要关注政策变化对情绪面的影响。产业上看，9 月国内精炼铜供需预计延续短缺，海外需求预期略有改善，交仓引起的库存增加压力或有所缓和。总体产业面对铜价影响偏积极，而宏观层面的不确定较大，若没有超预期的政策出台，则铜价预计继续筑底，若政策强于预期，则铜价有望筑底回升。今日沪铜主力运行区间参考：73000-74500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9100-9300 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 19680 元/吨（截止昨日下午三点），上涨 1.42%。SMM 现货 A00 铝报均价 19610 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价 0。铝期货仓单 167149 吨，较前一日减少 7576 吨。LME 铝库存 824350 吨，下降 3500 吨。2024-9-12：铝锭去库 2.9 万吨至 72.8 万吨，铝棒累库 0.05 万吨至 12.7 万吨。8 月 1-31 日，乘用车市场零售 191.0 万辆，同比下降 1%，环比增长 11%，今年以来累计零售 1,347.7 万辆，同比增长 2%。新能源车市场零售 101.5 万辆，同比增长 42%，环比增长 16%，今年以来累计零售 600.4 万辆，同比增长 35%。铝锭库存去化迅速，有色普涨带动市场情绪走强。铝价后续预计将持续震荡偏强走势，国内参考运行区间：19400-19900 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2300-2500 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收至 23405 元/吨，单边交易总持仓 20.77 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 收至 2830 美元/吨，总持仓 23.59 万手。内盘基差 190 元/吨，价差 190 元/吨。外盘基差 -40.75 美元/吨，价差 -22.61 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.159，锌锭进口盈亏为 75.69 元/吨。SMM0# 锌锭均价 23450 元/吨，上海基差 190 元/吨，天津基差 140 元/吨，广东基差 120 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2.81 万吨，LME 锌锭库存录得 23.24 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 11.34 万吨，小幅去库。总体来看，炼厂实际减产或不及 CZSPT 会议后过高的预期，锌矿供应期增的情况下，旺季预期拉动有限。叠加美国经济数据有所下滑，原油价格暴跌拉动通胀预期快速下行，大宗商品整体价格中枢下移。黑色系商品走弱拉动需求端利润承压，预期单边价格偏弱运行。但内外比值偏强运行，月间价差维持高位，警惕空头止盈离场带来的反弹风险。

铅

周四沪铅指数收至 16735 元/吨，单边交易总持仓 10.7 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 收至 2012.5 美元/吨，总持仓 14.82 万手。内盘基差-240 元/吨，价差 30 元/吨。外盘基差美元/吨，价差美元/吨，剔除后盘面沪伦比价录得 1.165，铅锭进口盈亏为-1034.48 元/吨。SMM1#铅锭均价 16450 元/吨，再生精铅均价 16375 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 9675 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.3 万吨，LME 铅锭库存录得 17.48 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 5.90 万吨，小幅累库。总体来看，以旧换新政策及锂电换铅补贴带来的消费预期提振有限，短期铅锭供应相对宽松，蓄企开工持续下滑，基本面维持弱势运行。原油价格暴跌拉动通胀预期快速下行，大宗商品整体价格中枢下移。自身基本面矛盾不突出的情况下，预计单边价格弱势运行。警惕空头止盈离场带来的反弹风险。

镍

昨日沪镍主力下午收盘价 124300 元，当日+1.03%。LME 镍三月 15 时收盘价 16130 美元，当日+1.48%。精炼镍方面，昨日国内精炼镍现货价报 123400-126000 元/吨，均价较前日+2600 元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为-200 元，较前日 0，金川镍现货升水报 1800-2000 元/吨，均价较前日-150 元/吨；LME 镍库存报 123132 吨，较前日库存+384 吨。镍铁方面，昨日国内高镍生铁出厂价报 974-993 元/镍点，均价较前日-2 元/镍点。硫酸镍方面，昨日国内硫酸镍现货价格报 27770-28100 元/吨，均价较前日-65 元/吨。从需求端来看，旺季带来的下游需求增长有限，多数前驱体企业已于八月底完成刚性采购，因此在镍价低位振荡的情况下对高价镍盐的接受度较低，本周市场成交和询价活跃度较低，主流成交折扣仍维持在 96 至 97 折左右。供应端，预期产量有所提升，盐厂的挺价情绪相较减弱，多数盐厂本周报价在 97 至 98 折之间。综合考虑供应由紧转宽松和成本端的疲软，预计短期内镍盐价格在上下游博弈下将小幅下跌。成本端，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 56 美元/湿吨，价格环比昨日 0 美元/湿吨。整体而言，镍基本面暂无明显变化，虽仍处于累库趋势，但前期价格已下跌较多，同时国内政策预期逐渐升温，预计今日镍价跟随商品整体震荡偏强运行，主力合约价格运行区间参考 120000-128000 元/吨。

锡

沪锡主力合约报收 255300 元/吨，跌幅 0.01%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单下降 119 吨，现为 8203 吨。LME 库存增加 30 吨，现为 4725 吨。长江有色锡 1#的平均价为 254060 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 237450 元/吨。安泰科对国内 21 家冶炼厂（涉及精锡产能 32 万吨，总产能覆盖率 97%）产量统计结果显示，2024 年 8 月上述企业精锡总产量为 16795 吨，环比上涨 8.3%，同比上涨 31.9%。截至 2024 年 8 月末，国内上述样本企业精锡总产量达到 12.9 万吨，同比增长 11.5%。有色普涨带动市场情绪走强，后续锡价震荡偏强行情预计延续，国内参考运行区间：240000-265000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：29000-32000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 74,737 元，较上一工作日+3.12%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 74,000-77,000 元，均价较上一工作日+1,500 元（+2.03%），工业级碳酸锂报价 72,000-75,000 元，均价较前日+5.00%。LC2411 合约收盘价 76,950 元，较前日收盘价-1.91%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 1,450 元。

受矿端扰动大幅反弹后，昨日碳酸锂合约偏弱震荡，11 合约减仓八千手。本周国内碳酸锂产量环增 0.8% 至 13,654 吨；库存报 128,304 吨，环比上周-1,517 吨（-1.2%），其中上游+487 吨，下游和其他环节-2,004 吨。江西矿端停产和检修对平衡表的实质性影响仍需观察。短期供弱需强格局在预期内，维持 9-10 月国内碳酸锂去库一万余吨的估算。资源端出清缓慢，中长期过剩格局预计延续。现货市场贸易商贴水报价未出现明显转向，现货宽松局面暂难改变。供给弹性和套保需求可能压制锂价上方空间，投机者关注资金博弈择时入场，产业结合自身经营可考虑是否进行远月套保。今日广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 74,000-82,000 元/吨。

氧化铝

2024 年 9 月 12 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 1.12%报 3877 元/吨，单边交易总持仓 24.7 万手，较前一日增加 0.1 万手，10-01 价差缩小至 143 元/吨。现货方面，河南现货价格均上涨 5 元/吨，山东、山西、新疆现货价格均上涨 10 元/吨，其他地区现货价格维持不变。据长江有色网调研，周三现货市场成交氛围维持温和态势，现货价格坚守高位，持货商因惜售情绪浓厚而挺价，而下游行业基于刚需的备库意愿相对较弱，导致日内整体交易活跃度略显不足。基差方面，山东地区现货价格较主力合约价格基差收窄至 31 元/吨。海外方面，SMM 西澳 FOB 价格上维持高位 521 美元/吨，进口盈亏报-527 元/吨，海外供应持续紧缺，进口窗口保持关闭。期货库存方面，周三上期所仓单录得 9.93 万吨，较前一日增加 0.3 万吨；交割库存报 10 万吨，较上一周减少 3.23 万吨。根据钢联最新数据，最新氧化铝社会库存录得 401.7 万吨，较上周去库 0.3 万吨。矿端，国产矿和海外矿价格较上一交易日持平。

总体来看，原料端，短期国内铝土矿减产整体复产进度受频繁降雨影响受阻，仍未见规模复产，几内亚进口矿发运受雨季的影响逐步显现，港口到港量近期出现下滑，短期矿石仍紧缺，但远期矿石供应预期转宽；供给端，高利润刺激氧化铝冶炼厂积极复产投产，但长期的高负荷生产导致氧化铝厂出现频繁减产检修，氧化铝产能波动加大，叠加可能的冬季供暖季限产影响，氧化铝供应大幅转松拐点或延迟至明年一季度；需求端，运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑，后期增量有限，下游采购意愿需持续跟踪终端消费情况，四季度需跟踪枯水季对云南电解铝产能的影响。策略方面，当前下游旺季补库需求推动流通现货进一步紧缺，短期对氧化铝期货价格形成支撑，但远月矿石转松和投产复产预期导致上方空间有限，预计期价高位震荡为主。月差方面，近期 11-01 月差持续走阔，持有者可分批离场，等待逢低进场机会；单边方面，建议关注逢高空 A02501 合约，国内主力合约 A02410 参考运行区间：3700-4000 元/吨。

黑色建材类

钢材

昨日螺纹钢主力合约下午收盘价为 3185 元/吨，较上一交易日涨 48 元/吨（1.53%）。当日注册仓单 207181 吨，环比增加 4493 吨。主力合约持仓量为 185.54 万手，环比减少 25494 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3260 元/吨，环比增加 40/吨；上海汇总价格为增加 3300 元/吨，环比增加 40 元/吨。昨日热轧板卷主力合约收盘价为 3244 元/吨，较上一交易日涨 56 元/吨（1.75%）。当日注册仓单 308913 吨，环比持平。主力合约持仓量为 127.64 万手，环比减少 49131 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3060 元/吨，环比增加 10 元/吨；上海汇总价格为 3120 元/吨，环比增加 50 元/吨。

今日商品氛围较好，黑色系后有所反弹。螺纹产量小幅回升，表需超预期恢复，库存进一步降低。旺季如果螺纹钢产量如果可以维持当下水平，螺纹钢库存紧缺问题可能会有所缓解。近期有部分传闻已经有热卷钢厂转产螺纹，未来还需观察转产具体程度，以及需求能否维持高位。热卷产量降低，需求回升基本面情况有所改善，本周现货市场反应需求较好，由于盘面价格回升，市场经历大跌后减少了囤货以及大量生产的情绪。贸易商转变策略减少囤货出货节奏加快，但市场整体对于后世需求依旧比较悲观。如果产量未来不进一步增加，需求维持相对高位，可能会更有利于热卷价格上挺。总体而言，旺季来临伴随着热卷减产，成材整体基本面有所好转。如果后续能看到热卷库存持续去化和需求持续维持高位可能会有利于价格回升，以及需要警惕旺季来临时低库存螺纹出现缺货的情况。后续需继续关注成材需求能否维持高位，以及终端需求能否回暖，成材是否会紧缺，出口情况能否维持高位，以及是否有政策刺激等。

锰硅硅铁

锰硅：

周四，锰硅主力（SM501 合约）早盘下探后午后回升，维持震荡，日内收涨 0.10%，收盘报 6098 元/吨。

在上周的报告中，我们提及“（盘面）价格在（上）周初显著反应之后（更多是出于前期商品获利空头的主动离场），后续继续向上的力度略显不足。因此，我们认为这更多是空头情绪的阶段性缓和，并未形成逆转，海外衰退风险仍存，国内政策端基调依旧未见改变。”以及“需要注意到整体走势力度一般，K 线组合较软，不排除二次探底寻求确认的可能…若继续向下二次探底，则关注前低 6174 元/吨附近支撑情况”。本周，我们看到价格兑现了弱势的剧本，再次出现回落，进入“二次探底”过程，且价格在前低点并未止跌，向下创出新低。对此，我们建议价格出现明显企稳且拐出右侧前，不建议盲目“抄底”，价格当前已有效突破我们所提示注意的前低 6058 元/吨（针对加权指数）处支撑，若价格继续向下，将寻找 5850-5900 元/吨一线支撑。

回归基本面，我们看到锰硅企业本周继续减产，但幅度仍旧不足，供给依然未缩减需求对应水平。需求端，螺纹产量本周继续回升，铁水环比小幅回升，需求有所回升，但十分有限，仍处于同期十分疲弱的水平。我们维持“锰硅基本面的好转，仍需要看到：1）供给继续收缩至供求平衡点之下；2）带动库存开始显著去化；3）需求端企稳甚至回升”的观点。对于三四季度的需求，我们仍偏悲观。对于后续锰

硅行情，我们维持前期展望：见到供给加大收缩力度至供求平衡点之下以助力价格找到企稳支撑，而待见到下游包括螺纹、铁水在内锰硅需求环比持续改善才能为价格的反弹创造条件与驱动（我们认为需求端的回暖将需要更长的周期）。同时，我们也需要看到宏观及整体商品氛围的回暖，这是隐含的重要背景因素。

硅铁：

周四，硅铁主力（转至 SF501 合约）维持震荡，日内收涨 0.42%，收盘报 6202 元/吨。

硅铁自身基本上仍没有突出的矛盾可讲，整体呈现供求两弱的情况，缺乏趋势性的价格驱动。当下供求两侧依旧相对平衡，但就整体黑色板块的估值而言，目前部分产区仍维持正利润的硅铁不排除价格继续向下杀估值的情况。日线级别，价格跌破左侧重要支撑位，价格或延续下行，关注下方 6000 元/吨关口支撑，若继续下破怎向下继续关注 5800 元/吨一线支撑。

玻璃纯碱

玻璃：周四玻璃现货报价 1100，环比昨日降 10，产销一般，行业整体亏损，供应高位缓慢回落中，后期企业继续面临检修。截止到 20240912，全国浮法玻璃样本企业总库存 7239.8 万重箱，环比+93.6 万重箱，环比+1.31%，同比+73.76%。折库存天数 31.4 天，较上期+0.3 天；本期日度平均产销率环比下滑，行业累库力度环比增加。净持仓空头集中变化不大，建议观望。纯碱：纯碱现货报价 1400，环比前日持平。近期下游检修增多，纯碱厂家开工负荷高位回落。截止到 2024 年 9 月 12 日，本周国内纯碱厂家总库存 135.05 万吨，较周一增加 4.59 万吨，涨幅 3.52%。其中，轻质纯碱 64.59 万吨，环比增加 1.31 万吨，重质纯碱 70.46 万吨，环比增加 3.28 万吨。净持仓多空均增仓、空头持仓相对集中，建议观望。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约收至 707.00 元/吨，涨跌幅+1.87 %（+13.00），持仓变化-10482 手，变化至 55.11 万手。铁矿石加权持仓量 79.4 万手，处于近年较低位置。现货青岛港 PB 粉 708 元/湿吨，折盘面基差 42.74 元/吨，基差率 5.70%。

昨日黑色系商品整体有所回暖，铁矿石盘面减仓放量上行。供给方面，最新一期铁矿石发运量有所回落，受前期发运影响 45 港到港量环比微增，目前看矿价下跌未明显打击矿山发运积极性。需求方面，本周钢联口径日均铁水产量环比回升至 223.38 万吨，略不及市场预期。钢厂盈利率延续边际好转趋势，但亏损面仍超过九成，利润改善缓慢可能延缓铁水的复产速度。终端方面，本周热卷减产去库，螺纹钢缓慢复产情况下库存加速去化，表需短期超预期回升，但减产一定程度上削弱了铁水需求，成材的基本面好于原料端。后续如果成材基本面继续改善，带动钢厂利润回升，则有望形成一定正反馈作用，但最终的高度还依赖于终端需求能有多大程度的实质性改善，基于当前终端需求和钢厂高炉检修情况，我们认为九月铁水复产高度可能有限。库存方面，供应宽松格局下港口库存去化能力不足。往后看，终端基本面有所改善，铁水也在缓慢复产，从盘面走势看，短期空头情绪缓和，或维持震荡，此外，市场传闻降低存量房贷利率政策将在近期落地，关注政策事件对商品的情绪影响。

工业硅

周四，工业硅期货主力（SI2411 合约）震荡走弱，日内收跌 1.27%，收盘报 9735 元/吨。

供给端，我们看到工业硅产量近期持续收缩，但幅度相对有限且我们认为偏慢，供给存在进一步收缩的诉求。而需求端，多晶硅背后依旧是光伏行业的持续低迷，以及当前的持续亏损与高库存，后期对于工业硅边际需求的支持力度相对有限。前期持续处于产量高位的有机硅同样表现乏力。即我们看到的仍是弱化的需求，未看到边际转势的迹象。供需之间收缩的力度仍显不足，这一点从居高不下的库存中可以明显看出。高库存下是对现货的显著压力，也是对于近月合约价格反弹的制约。因此，我们对于短期价格做震荡观点，趋势的逆转尚未看到，需要继续看到供给的进一步收缩以及需求的回暖迹象。

盘面角度，日线级别，价格在上周向上突破短期下行趋势线后延续小的上升趋势线偏弱运行，走势相对松散，短期或维持震荡，关注下方 10100-10200 元/吨（针对加权指数）附近区间的支撑情况，若价格继续下破，则可能形成二次下探。

能源化工类

橡胶

橡胶因为天气强势上涨。

未来 2 周版纳仍然多雨。

240911 新闻，泰国多地有洪水风险。天气对越南泰国产区有影响。

RU 和 NR 强势破前高。

16800，16000，15400 为技术派重要点位。

关注 RU2501 在 16000 一线的支撑压力。

多空讲述不同的故事。涨因天气看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气可能有助于橡胶减产。市场对收储轮储也或有预期。对比铜金属等商品，橡胶价格偏低。

天然橡胶空头认为因为需求弱所以预期跌。空头认为轮胎需求一般。一季度价格偏高会刺激全年大量新增供应，减产或落空，增产可预期。泰国胶水和杯胶的下跌，证明了供应季节性增加的压力仍然存在。2018-2023 年间，橡胶 RU 加权在重要 14800 一线遇阻。暗示此价格对生产商卖出套保的吸引力。

行业如何？需求表现承压。橡胶整体去库。

需求方面，截至 2024 年 9 月 6 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 58.92%，较上周小幅走高 0.09 个百

分点，较去年同期走低 5.50 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.67%，较上周微幅走高 0.04 个百分点，较去年同期走高 6.17 个百分点。全钢轮胎企业库存水平保持偏高位置。半钢轮胎出口订单强劲，半钢轮胎企业库存合理。

库存方面，截至 2024 年 9 月 1 日，中国天然橡胶社会库存 120.7 万吨，较上期增加 0.24 万吨，增幅 0.2%。中国深色胶社会总库存为 71.5 万吨，较上期下降 0.05%。中国浅色胶社会总库存为 49.2 万吨，较上期增加 0.6%。 预计去库阶段进入尾声。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 15300（300）元。

标胶混合现货 1900（30）美元。华北顺丁 15350（150）元。江浙丁二烯 13350（+150）元。

操作建议：

由于工业品整体转强，风险偏好增加。

橡胶强势上涨。

建议偏短线轮动操作。RU2501 在 16850 以上多方思维。16800 以下多平。16700 以下开空。止损 100 点。

丁二烯橡胶业界预期前期的检修产能复工，导致供应预期增加。近期检修增加，丁二烯偏强。

丁二烯橡胶虽然震荡整理，仍然预期后期下行风险大。可考虑买看跌期权，对冲大幅回落的风险。

原油

WTI 主力原油期货收涨 1.80 美元，涨幅 2.67%，报 69.18 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.42 美元，涨幅 2.02%，报 71.69 美元；INE 主力原油期货夜盘收涨 2.0 元，涨幅 0.39%，报 514.5 元。消息方面：美国国家飓风研究中心在最新建议中说，“弗朗辛”登陆后已减弱为热带风暴，可能在 12 日晚些时候减弱为热带低压。美国在墨西哥湾沿岸的石油和天然气开采受到“弗朗辛”干扰。据监管机构数据，接近 39%的石油和大约一半天然气生产设施停产，共计 171 个生产平台和三处钻井平台已疏散工作人员。宏观方面：欧洲央行再次降息 25BP 符合预期，欧洲央行周期内第二次降息，将存款机制利率从 3.75% 下调至 3.50%，为 2023 年 6 月以来低位，符合市场预期。欧洲央行行长拉加德表示，预计通胀将在下半年回升，劳动力市场依然强劲。经济复苏将进一步增强，预计 2024 年核心通胀率为 2.9%，2025 年为 2.3%，2026 年为 2.0%。（3 月预期分别为 2.8%、2.2%、2.0%）。欧央行此次表态偏鹰，欧美均进入加速降息通道，商品端宏观需求承压。建议投资者谨慎参与，做好风控。

甲醇

9 月 12 号 01 合约涨 31，报 2386，现货涨 35，基差-6。化工板块经历持续下跌之后放量止跌上涨，多数化工品价格企稳回升。甲醇盘面跟随走高，但现货相对偏弱，基差大幅回落。从基本面来看，国内开工继续回升，企业利润依旧较好，预计开工仍将维持在高位水平。进口端到港有所回落，但港口供应较为充足。需求端港口 MTO 开工回到高位水平，港口烯烃装置基本回归，传统需求整体回升为主，需求有所走高。整体呈现供需双增局面，但港口高位库存以及低位的 MTO 利润仍将限制甲醇上行空间。总体来看，商品市场总体较为悲观，甲醇在港口库存同期高位下大幅走弱，短期受整体商品情绪影响较大，建议观望为主。

尿素

9月12号01合约涨20，报1799，现货跌10，基差+51。尿素盘面跟随商品整体企稳回升，减仓放量上涨，受整体市场情绪影响较大，节前部分多头获利减仓。尿素短期基本面为发生明显变化。日产维持高位，企业利润受现货下跌影响而持续走低，当前现货已到固定床成本附近，随着供应进一步回归，预计将通过压缩高成本工艺利润倒逼企业减产来达到供需平衡。需求端复合肥开工见顶回落，秋季肥需求不及预期，企业库存继续走高，同比处于高位水平。三聚氰胺开工回升，利润受原料走弱影响持续改善。库存方面，受供应快速回升以及下游需求偏弱影响企业库存大幅走高，后续仍难改累库趋势。当前市场供需双弱，随着后续供应端回归预计压力将进一步增大，尿素走向过剩，关注逢高空配机会。

乙二醇

EG01合约跌4元，报4425元，华东现货涨47元，报4432元，基差21元（-2），1-5价差-23元（+4）。供给端，乙二醇负荷63.6%，环比下降2.8%，其中煤化工58.2%，乙烯制66.6%，煤化工方面，榆林化学降负荷运行一周，周末附近永城重启，中昆检修，后续通辽金煤检修，多套装置陆续重启，月底中化学新装置投产；油化工方面，周末附近浙石化和辽宁北方化学重启，镇海11月重启，吉林石化检修中，后续中石化武汉计划检修。沙特jupc2#、yanpet1停车，美国南亚83万吨装置、马来75万吨装置重启。下游负荷87.7%，环比下降0.2%，其中远纺一套瓶片40万吨检修，天龙20万吨长丝重启。终端加弹负荷上升1%至92%，织机负荷持平至76%。进口到港预报14.4万吨，到港大幅上升，华东出港9月11日0.71万吨。本周港口库存62.2万吨，去库5.2万吨。估值和成本上，外盘石脑油制利润为-136美元，国内乙烯制利润-916元，煤制利润309。成本端乙烯下跌至875美元，榆林坑口烟煤末价格上涨到780元。整体上，国内负荷将逐渐走出检修季，负荷将上升至5年期高位，且有新装置投产压力，海外北美和马来西亚装置重启，进口增加。下游终端表现平淡，港口库存难以延续上半年的大幅去化行情，成本支撑较弱，关注逢高空配机会。

PTA

PTA01合约涨44元，报4876元，华东现货涨85元，报4725元，基差-88元（+1），1-5价差-50元（-2）。PTA负荷79.4%，环比下降3.2%，本周海南逸盛短期降负，英力士停车一周，嘉兴石化停车两周，后续恒力大连有检修计划。下游负荷87.7%，环比下降0.2%，其中远纺一套瓶片40万吨检修，天龙20万吨长丝重启。终端加弹负荷上升1%至92%，织机负荷持平至76%。库存方面，8月30日社会库存周环比累库5.6万吨，到260万吨。估值和成本方面，PTA现货加工费涨29元，至224元，盘面加工费涨5元，至323元。9月PTA检修增加，下游因旺季开工上升，预期紧平衡。中期来看，7月内需数据表现较差，难以对PTA的负荷有进一步的支撑，加工费走扩动力不足，原油预期悲观，调油溢价回落，PXN承压，建议逢高空配。

对二甲苯

PX01合约涨60元，报6940元，PX CFR涨10美元，报836美元，按人民币中间价折算基差-78元（+25），

1-5 价差-110 元（-28）。PX 负荷上看，中国负荷 81.1%，亚洲负荷 75.7%，本周金陵石化恢复负荷，乌鲁木齐石化、青岛丽东提负，浙石化和威联石化检修，后续负荷将逐步恢复；海外装置方面，日本 Eneos 重启，9 月 Lotte、越南 NSRP 有检修计划。PTA 负荷 79.4%，环比下降 3.2%，本周海南逸盛短期降负，英力士停车一周，嘉兴石化停车两周，后续恒力大连有检修计划。进口方面，9 月上旬韩国 PX 出口中国 11.48 万吨。库存方面，7 月底库存 402 万吨，9 月 PTA 和 PX 检修计划均增加，整体紧平衡。估值成本方面，PXN 为 201 美元（-2），石脑油裂差 105 美元，估值年内低位。整体上，国内平衡表边际改善。单边目前主要逻辑跟随原油、终端及调油，一方面宏观压力下成本端原油有下行压力，另外一方面终端表现较去年平淡，暂时无法支撑 PTA 负荷进一步上升，此外调油旺季尾声，汽油裂差表现较弱，石脑油向化工转移，芳烃估值承压，关注逢高空配的机会。

苯乙烯

苯乙烯现货基差走弱 50 至 09+500。截止 2024 年 9 月 9 日，苯乙烯华东港口库存 3.07 万吨，环比+0.13 万吨，纯苯港口库存 4 万吨，环比-2.8 万吨。截止 2024 年 9 月 5 日，苯乙烯负荷 70.06%，环比+1.69%，石油苯负荷 77.14%，环比-1.69%，近期炼厂计划检修兑现，纯苯负荷小幅回落。进口方面，国内远期纯苯依旧顺挂，有一定进口压力。国内纯苯下游，酚酮及苯胺均如期复产，下游整体负荷有所回升，近期下游利润尚可。基本面看，华东苯乙烯提货良好，9 月库存维持低位，基差大幅走强。纯苯端，仍有进口抛压。估值来看，近期原油震荡偏弱，盘面估值依旧偏高，然近月基差持续走强，估值与基本面相背离，建议逢高做缩苯乙烯对纯苯价差，单边建议反弹空远月，月间以正套为主。关注纯苯及苯乙烯港口累库兑现情况。

PVC

截止 2024 年 9 月 13 日，本周 PVC 综合开工 78.54%，环比增加 3.86%，电石法开工 78.30%，环比增加 3.43%，乙烯法在 79.21%，环比增加 5.06%。截止 2024 年 9 月 6 日，厂库 31.37 万吨，环比去库 1.5 万吨，社库 51.64 万吨，环比去库 2.35 万吨。主要去化在社库。成本端，电石库存较为健康，乌海电石近期提涨 50 元/吨，后期西北工厂有复产预期，预计电石价格强势难以持续，边际氯碱成本 5480 元/吨。出口方面，低价成交小幅好转。基本面看，开工回升至高位，但低价下库存表现尚可，基差走强，对盘面有所支撑，预计盘面震荡偏弱，01 合约作为淡季合约，依旧以反弹空配为主，近期注意节前减仓反弹风险。关注西北装置复产后西北价格的变动情况。

聚乙烯

现货价格无变动。成本端原油价格震荡下行背景下，PE 估值向上空间有限。9 月供应端无新增产能，压力降低。上中游库存去库受阻，对价格支撑松动；需求端农膜订单小幅增加，但远不及同期水平，房地产宏观预期落地后，现实端下游开工率小幅反弹，将其负反馈传递至价格中枢下移。PE 期限转为 Backwardation，预计 9 月上旬季节性旺季小幅反弹，9 月中旬后中长期聚乙烯价格将维持偏弱。

基本面看主力合约收盘价 7980 元/吨，上涨 49 元/吨，现货 8145 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 165 元/

吨，走弱 49 元/吨。上游开工 80.86%，环比下降 0.35 %。周度库存方面，生产企业库存 47.89 万吨，环比累库 3.74 万吨，贸易商库存 5.15 万吨，环比累库 0.04 万吨。下游平均开工率 43.02%，环比上涨 0.56 %。LL1-5 价差 148 元/吨，环比缩小 33 元/吨。

聚丙烯

现货价格无变动，预计维持震荡；成本端原油价格震荡下行，PP 估值存向上空间有限。9 月供应端无新增产能，但是检修回归较为集中，供应端压力较大。需求端下游开工率或将进入季节性旺季，伴随塑编订单上升，现实端下游开工率触底反弹，但是塑编、BOPP 订单数量远不及往年同期。库存端检修集中回归导致生产企业库存去库受阻，贸易商低价出货意图明显。期限结构保持水平结构。预计 9 月上旬季节性旺季小幅反弹，9 月中旬后中长期聚丙烯价格将维持偏弱。

基本面看主力合约收盘价 7325 元/吨，上涨 33 元/吨，现货 7510 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 185 元/吨，下跌 33 元/吨。上游开工 77.91%，环比上涨 0.02%。周度库存方面，生产企业库存 54.41 万吨，环比累库 1.59 万吨，贸易商库存 12.15 万吨，环比去库 0.68 万吨，港口库存 6.77 万吨，环比累库 0.25 万吨。下游平均开工率 50.49%，环比上涨 0.53%。LL-PP 价差 655 元/吨，环比扩大 16 元/吨，建议逢低做多 LL-PP 价差，9 月中下旬或将开始加速走扩。

农产品类

生猪

昨日国内猪价主流下跌，河南均价落 0.33 元至 19.52 元/公斤，四川均价涨 0.02 元至 19.55 元/公斤，临进中秋节，养殖端出栏节奏加快，猪源充裕，需求虽有增量，但整体幅度有限，今日猪价预计主线下滑。供应有小增预期，需求表现尚可，本月现货重心或往下但空间有限，盘面贴水背景下短期或以来回震荡走势为主，但考虑供压整体有限以及潜在的增重预期，中期仍关注下方支撑。

鸡蛋

全国鸡蛋价格有稳有涨，主产区鸡蛋均价为 5.29 元/斤，黑山涨 0.1 元至 5.1 元/斤，辛集涨 0.11 元至 4.82 元/斤，货源供应平稳，市场整体消化尚可，北方产区受中秋节影响，内销需求仍较好，预计今日蛋价多数或走稳，少数地区或窄幅涨跌调整。鸡蛋中长期基本面仍指向过剩，盘面 10 及以后合约对应于中秋节后的消费淡季，中期思路仍为反弹抛空，只是当前远月已提前交易至成本线附近，近月普遍存在现货和接货意愿的支撑，向下空间受限，近远月价差偏高限制远期跌幅，令做空矛盾演变为弱基本面与低估值之间的博弈。盘面短期思路转为震荡为主，不乏跟随饲料价格弱式反弹可能，中长期做空的矛盾仍需酝酿。

蛋白粕

【重要资讯】

周四豆粕小幅回落，菜粕高位震荡。近期美豆销售持续较好叠加国内豆粕消费回暖，美豆及豆粕均有所反弹，亦受到菜系中加贸易关系等因素带动，但高频数据显示成交回落、买船加快以及巴西中部中期或迎来降雨，盘面交易大供应预期及国内库存消化或减速。豆粕周四市场价稳定，东莞报 3020 元/吨左右。菜粕周四广东基差 01-140 跌 10。今日大豆开机率 69.73%，成交 7.04 万吨，菜籽开机 38%。预计本周压榨大豆 232.97 万吨，开机率 66%，菜籽开机率 35.11%。凌晨 USDA 报告未作太大幅度调整，市场理解为未有重大利空有所上涨。

天气方面，ECMWF 预报显示直到 9 月 15 号美豆主产区晴朗为主，预计 15 之后到 23 号左右有一轮分散降雨。预计美豆优良率近期较稳定。巴西未来一周仍维持季节性干燥为主，不过 14 号以后马托格罗索及南马托州或将迎来小雨，南部南里奥格兰德州、巴拉那州等有较多降雨，预计 9 月中旬以后巴西展开播种。阿根廷降雨较好。若巴西中部降雨逐步恢复，盘面或受到巴西丰产压力回撤。

【交易策略】

豆粕近期反弹源于买船偏慢、巴西干旱播种推迟、巴西出口涨价压力变小、贸易战预期及豆粕预期库存见顶，基金减仓。近日成交回落、巴西出现 9 月后期降雨回归预报、买船加快，盘面又进行大供应预期及国内去库减速担忧的交易。01 合约后续或在贸易战、天气、买船、成交之间博弈，宽幅震荡。

油脂

【重要资讯】

- 1、截止 2024 年 9 月 5 日前一周期，美国 2024/2025 年度大豆出口净销售为 147.4 万吨，前一周期为 165.9 万吨
- 2、船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量为 448985 吨，较上月同期出口的 470706 吨减少 4.61%，Amspec 同期数据为减少 5.25%。

周四油脂震荡，油脂面临原油回落、马棕增产、大豆丰产预期及宏观走弱拖累需求预期等压力，此外马棕 8 月高频数据预示马棕累库速度较慢、马棕报价坚挺致进口利润偏低提供支撑，印尼 B40 或于 2025 年 1 月 1 日起执行，油脂预期较好，中国对加拿大菜籽反倾销调查也提供一定供应削减预期。现货基差弱稳，广州 24 度棕榈油基差 01+150（0）元/吨，江苏一级豆油基差 01+170（0）元/吨，华东菜油基差 01+40（0）元/吨。

【交易策略】

需求端，印尼、巴西等生物柴油带来的需求较好。供给端，葵籽及菜籽有减产预期，8 月高频数据显示马棕维持环比增产态势，但印尼的同比减产若延续或有可能导致油脂累库不及预期。估值上，近月马棕估值较高，进口利润较低，外盘进口成本暂未松动，9、10 月若棕榈油产量增产正常容易形成季节性回落，关注产地数据寻找逢高空机会。远月合约因印尼棕榈油 B40 预期，棕榈油中期可保持多头思路。近期油脂走势或分化，关注中加关税政策对菜油供应的影响。

白糖

周四郑州白糖期货价格上涨,郑糖1月合约收盘价报5692元/吨,较之前一交易日上涨47元/吨,或0.83%。现货方面,广西制糖集团报价区间为6130-6310元/吨,云南制糖集团报价区间为5990-6050元/吨,仅南华集团上调10-20元/吨;加工糖厂主流报价区间为6300-6400元/吨,部分上调20-80元/吨。期价反弹,提振现货购销气氛略有回暖,贸易商与终端询价增加,部分集团成交略有走量。广西现货-郑糖主力合约(sr2501)基差438元/吨。

外盘方面,周四原糖期货价格上涨,原糖3月合约收盘报19.4美分/磅,较上一个交易日上涨0.33美分/磅,或1.73%。Unica周四发布的数据显示,8月下半月,巴西中南部地区糖产量为326万吨,同比下降6%,符合此前S&P Global Commodity Insights调查预期。8月下半月,巴西中南部地区的甘蔗压榨量为4507万吨,较2023/24年度同期下降3.25%。8月下半月中南部地区用于制糖的甘蔗比例为48.85%。

受前段时间巴西甘蔗田发生大火,以及近期巴西双周报产量同比下滑影响,原糖价格反弹,但目前巴西仍处于供应高峰期,原糖价格继续上涨的空间或有限。国内方面,7月国内食糖进口量同比和环比均大幅增加,目前加工糖和广西糖价差大幅收窄,加工糖供应压力逐渐显现,并且从中长期来看,全球糖市仍处于增产周期,建议中长期维持逢高做空思路。

棉花

周四郑州棉花期货价格小幅反弹,郑棉1月合约收盘价报13535元/吨,较前一交易日上涨70元/吨,或0.52%。现货方面,新疆库21/31双28双29含杂较低提货报价在14150-15000元/吨。内地库皮棉基差和一口价资源21/31双28或双29低杂成交价在14650-15200元/吨。当前纺织企业旺季特征仍未显现,棉纱出货略好但利润较低,受订单有限影响,多数纺织企业仍坚持随用随买原则,整体市场成交一般。

外盘方面,周四美棉期货价格上涨,ICE美棉花12月合约收盘报70.45美分/磅,较前一交易日上涨0.82美分/磅,或1.18%。美国农业部在9月供需报告中将美国棉花产量预估下调12.9万吨,至316万吨;将美国棉花期末库存预估下调10.9万吨至87.1万吨。报告还将全球棉花产量预估下调26.4万吨至2534.8万吨,将全球期末库存预估从8月的1689.7万吨下调至1665.4万吨。

受国内宏观弱预期影响,以及国内新棉丰产预期,目前下游纺企对于“金九银十”旺季信心不足,采购维持随用随买,负反馈至上游轧花厂收购意愿不高,市场预期新棉开秤价格较去年大幅下跌,新棉成本折算盘面价格在13000元/吨左右。一旦9月旺季需求不及预期,叠加供应端增产的预期,棉价或有一轮下跌行情。

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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
王梓铨	分析师		氧化铝、烧碱	F03130785	
刘显杰	分析师		镍、不锈钢	F03130746	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属	F03112694	
程靖茹	分析师		国内宏观	F03133937	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
万林新	分析师		铁矿、工业硅、铁合金	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	Z0020397
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	Z0020596
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	