

宏观金融类

股指

前一交易日沪指+1.16%，创指+1.62%，科创 50+0.04%，北证 50+1.21%，上证 50+1.45%，沪深 300+1.48%，中证 500+0.89%，中证 1000+0.94%，中证 2000+1.25%，万得微盘+1.65%。两市合计成交 11574 亿，较上一日+1860 亿。

宏观消息面：

- 1、中共中央、国务院发布关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见。
- 2、上海发放 5 亿元服务消费券 面向餐饮、住宿、电影、体育等四个领域。
- 3、央行下调 1 年期 MLF 利率 30 个基点，符合预期。

资金面：融资金额+16.82 亿；隔夜 Shibor 利率-14.20bp 至 1.6430%，流动性中性；3 年期企业债 AA-级别利率+1.38bp 至 3.0119%，十年期国债利率-1.74bp 至 2.0471%，信用利差+3.12bp 至 96bp；美国 10 年期利率-1.00bp 至 3.74%，中美利差-0.74bp 至-169bp。

市盈率：沪深 300:11.62，中证 500:20.59，中证 1000:30.46，上证 50:10.28。

市净率：沪深 300:1.24，中证 500:1.47，中证 1000:1.63，上证 50:1.13。

股息率：沪深 300:3.21%，中证 500:2.16%，中证 1000:1.78%，上证 50:3.91%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.09%/+0.04%/-0.02%/-0.22%；IC 当月/下月/当季/隔季：+0.01%/-0.39%/-0.68%/-1.62%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.21%/-0.81%/-1.51%/-3.43%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.08%/-0.01%/+0.08%/+0.10%。

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，8 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，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票。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：周三，TL 主力合约上涨 0.31%，收于 114.85；T 主力合约上涨 0.29%，收于 106.950；TF 主力合约上涨 0.29%，收于 105.375；TS 主力合约上涨 0.14%，收于 102.506。

消息方面：1、中共中央、国务院发布《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》；2、上海发放 5 亿元服务消费券 面向餐饮、住宿、电影、体育等四个领域；3、经合组织维持美国经济 2024 年增长预期在 2.6%不变，将 2025 年增长预期下调至 1.6%(之前的预期为 1.8%)。

流动性：1、央行周三进行 1965 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率为 1.85%，与此前持平，当日有 5682 亿元逆回购到期；2、央行周三开展 3000 亿元 1 年中期借贷便利（MLF）操作，中标利率 2.0%，此前为 2.3%。操作后，中期借贷便利余额为 68780 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 0.58%，报 601.06 元/克，沪银涨 1.18%，报 7834.00 元/千克；COMEX 金跌 0.13%，报 2681.30 美元/盎司，COMEX 银涨 0.29%，报 32.11 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 3.79%，美元指数报 100.92；

市场展望：

美联储理事库格勒昨夜讲话偏鸽派，同时对于本月美国个人消费支出数据作出指引，金价继续强势表现。库格勒在讲话中主要强调了劳动力市场的重要性以及通胀的缓和。库格勒表示强烈支持降息 50 个基点的决定，货币政策体现出了对于就业市场的强烈关注，若通胀继续如她预期般下降，她将支持进一步降息。库格勒预计 8 月个人消费支出同比值为 2.2%，核心 PCE 为同比值为 2.7%，逐步接近 2% 的通胀目标。美国 8 月新屋销售总数年化值为 71.6 万户，高于预期的 70 万户，低于前值的 73.9 万户（修正前为 75.1 万户）。美国地产数据虽小幅度超预期，但目前宽松货币政策预期逐步加强，是贵金属市场交易的主线，除美国就业数据外的经济数据对国际金价利空影响将会相对有限。

美联储已进入实质性降息周期，且美国经济数据趋势性走弱，这将对国际金价形成持续的支撑，黄金策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 592-605 元/克。白银价格跟随黄金价格表现强势，但仍需警惕其工业需求驱动弱化带来的价格利空风险，策略上建议暂时观望，沪银主力合约参考运行区间 7504-8037 元/千克。

有色金属类

铜

中国政策刺激预期下市场继续冲高，美元指数回升，铜价冲高回落，昨日伦铜收跌 0.2% 至 9801 美元/吨，沪铜主力合约收至 77330 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 1500 至 303350 吨，注销仓单比例抬升至 7.6%，Cash/3M 贴水 135.4 美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货升水下调至 125 元/吨，高铜价下持货商对后市消费悲观态度显现，集中出货情绪明显，下游消费有所减弱。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，昨日国内精废价差扩大至 2420 元/吨，废铜替代优势提高。价格层面，美联储降息幅度超预期，在美国经济数据未明显走差的情况下，预防性降息的意味更浓，对市场情绪偏积极；国内经济现实延续偏弱，但经济刺激政策超预期，短期情绪面转为积极。产业上看在传统旺季和供应收缩担忧下，国内库存去化较快，但铜价上涨后需求有所走弱，海外库存去化预期相对中性。总体国内政策超预期背景下，铜价或延续震荡偏强走势。今日沪铜主力运行区间参考：76500-78000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9700-9900 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 20020 元/吨（截止昨日下午三点），涨幅 0.40%。SMM 现货 A00 铝报均价 20190 元/吨。A00 铝锭升贴水均价-50。铝期货仓单 197883 吨，较前一日下降 1804 吨。LME 铝库存 800525 吨，减少 2500 吨。2024-9-23：铝锭累库 0.2 万吨至 71.8 万吨，铝棒累库 0.05 万吨至 13.6 万吨。中国央行表示近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，同时房地产首付比例进一步下调，受政策刺激影响商品普涨。华东贴 70-贴 30，华南贴 230-贴 210，中原贴 140-贴 100。华东市场交投积极，成交尚可；中原市场交投情绪积极，当月货源偏紧，成交尚可；华南市场接货情绪差，成交偏弱。2024 年 8 月中国光伏新增装机 16.46GW，同比增加 2.88%，环比减少 21.81%。9 月 1-22 日，乘用车市场零售 124.3 万辆，同比去年 9 月同期增长 10%，较上月同期增长 10%，今年以来累计零售 1,470.9 万辆，同比增长 3%。铝价后续预计将维持震荡偏强走势，国内参考运行区间：19700-20400 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2500-2600 美元/吨。

锌

周三沪锌指数收至 24420 元/吨，单边交易总持仓 21.45 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 收至 2997 美元/吨，总持仓 23.93 万手。内盘基差 60 元/吨，价差 95 元/吨。外盘基差-34.78 美元/吨，价差-17.38 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.159，锌锭进口盈亏为-410.18 元/吨。SMM0#锌锭均价 24820 元/吨，上海基差 60 元/吨，天津基差 60 元/吨，广东基差 130 元/吨，沪粤价差-70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2.99 万吨，LME 锌锭库存录得 25.52 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 11.56 万吨，小幅累库。总体来看：国内政策刺激推动商品震荡上行，短期情绪扰动大。产业方面，冶炼厂减产不及预期，下游开工维持弱势，采买以逢低补库为主，国内库存去库放缓。虽然 OZ 锌矿开产后未来元素供应期松，但 Odda 炼厂扩产推迟，近端供应仍然偏紧，国内社会库存低位，月间结构仍然偏强运行，进口窗口临近开启。预期单边上行空间有限，价格偏弱运行为主。

铅

周三沪铅指数收至 16530 元/吨，单边交易总持仓 8.99 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 收至 2067.5 美元/吨，总持仓 14.51 万手。内盘基差-265 元/吨，价差-15 元/吨。外盘基差-42.67 美元/吨，价差-105.17 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.142，铅锭进口盈亏为-1345.64 元/吨。SMM1#铅锭均价 16425 元/吨，再生精铅均价 16375 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9750 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.98 万吨，LME 铅锭库存录得 20.22 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 5.63 万吨，小幅去库。消息方面：8 月 14 日，海合会对启动用铅酸蓄电池发起反倾销调查，根据 GTF 数据，我国 2023 年向海合会出口涉案产品占同类产品出口额的 11.4%。8 月 30 日，5 部门推出《推动电动自行车以旧换新实施方案》提出适当加大废旧锂电池替换铅酸蓄电池补贴力度。9 月 19 日，电动自行车新国标公开征求意见，提高电瓶车安全性要求，对铅蓄电池两轮车有一定倾斜。总体来看：国内政策刺激推动商品震荡上行，短期情绪扰动大。产业方面，近期冶炼减产不及预期，原再开工均维持高位，下游临近过节开工下行适度补库，进口货源大量流入，国内社会库存持续上行，外盘亦有大量交仓，内外盘结构均弱势运行。近期国内政策对两轮车用铅酸蓄电池有所倾斜，未来消费情绪有所好转，价格下方支撑转强，预计低位震荡为主。

镍

沪镍主力合约收盘涨 1650 元/吨至 127460 元/吨，涨幅 1.31%。市场方面，日内镍价继续上涨，下游企业观望待跌情绪降温，部分企业开始入场进行节前采购，精炼镍现货成交整体尚可。金川、博峰及华友等部分品牌现货升贴水小幅下跌，其余品牌多数持稳。目前镍价受宏观利好影响持续回升，加之精炼镍生产企业直供下游企业增多，贸易端节前现货成交虽有一定好转，但整体并不明显。预计今日镍价维持震荡偏强走势，主力合约价格运行区间参考 127000-130000 元/吨。

硫酸镍方面，价格持稳运行，昨日国内硫酸镍现货价格报 27750-28070 元/吨，均价较前日持平。当前多数前驱体企业已于八月底完成刚性采购，其中包含了中秋至国庆期间的备货，因此在镍价低位振荡的情况下对高价镍盐的接受度较低。供应端随着预期产量的提升和需求的偏弱运行，盐厂的挺价情绪相较上周有所减弱。后市在镍价回暖背景下，预计硫酸镍价格持稳运行。

锡

沪锡主力合约报收 256400 元/吨，跌幅 1.86%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单下降 82 吨，现为 8091 吨。LME 库存减少 50 吨，现为 4730 吨。长江有色锡 1#的平均价为 261870 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 245050 元/吨。2024 年 8 月中国光伏新增装机 16.46GW，同比增加 2.88%，环比减少 21.81%。9 月 1-22 日，新能源车市场零售 66.4 万辆，同比去年 9 同期增长 47%，较上月同期增长 7%，今年以来累计零售 667.3 万辆，同比增长 36%。锡价冲高回落，后续锡价震荡行情预计延续，国内参考运行区间：245000-270000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：30000-33000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 76,237 元，较上一工作日+2.69%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 76,000-78,000 元，均价较上一工作日+2,000 元（+2.67%），工业级碳酸锂报价 74,000-76,000 元，均价较前日+2.74%。LC2411 合约收盘价 75,850 元，较前日收盘价-1.24%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1,150 元。

宏观情绪高开低走，商品普遍回调，碳酸锂作为跟涨品种，市场转弱抛压较大。近期旺季供弱需强格局可能再持续数周，社会库存有望连续下降。预计供给弹性和套保需求可能压制锂价反弹空间，同时宏观和基本面偏多暂无法证伪，空头资金发力受限，合约宽区间震荡概率较大。建议产业结合自身经营可考虑把握远月套保机会，投机短线谨慎操作。短期关注宏观情绪变化，国庆前下游备货情况，大品牌现货松紧程度，以及大型矿山和盐厂生产调整。今日广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 73,500-79,500 元/吨。

氧化铝

2024 年 9 月 25 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.07%报 4058 元/吨，单边交易总持仓 24.6 万手，较前一日减少 1.5 万手，10-01 价差走高至 152 元/吨。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别上涨 10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、15 元/吨、25 元/吨、25 元/吨。基差方面，中国主要生产地现货均价较主力合约价格基差报-58 元/吨。海外方面，SMM 西澳 FOB 价格上维持高位 545 美元/吨，进口盈亏报-556 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 8.6 万吨，较前一日维持不变；交割周库存报 9.087 万吨，较上一周减少 0.7 万吨。根据钢联最新数据，最新氧化铝社会库存录得 396.3 万吨，较上周去库 4.5 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，短期国内铝土矿复产短期未见进一步进展，进口矿到港量较前期同样有所下滑，短期矿石仍偏紧，但远期矿石供应预期转宽；供给端，本周增产和减产检修并行，整体产能仍维持稳定，预计供给边际将稳步转松；需求端，运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑，高利润仍将驱动电解铝冶炼厂逐步复产，后续仍有增量但变动有限，同时需关注四季度枯水季对云南产能的影响。策略方面，本周氧化铝近远月合约同步上行，但远月矿石转松和投产复产预期或将压制远月合约上行空间，建议关注逢高空 A02501 合约机会；此外，基于当前强现实弱预期格局，叠加随着近远月价差持续回落，建议关注 11-01 正套机会。

黑色建材类

钢材

昨日螺纹钢主力合约下午收盘价为3225元/吨，较上一交易日涨8元/吨(0.24%)。当日注册仓单200752吨，环比减少4799吨。主力合约持仓量为186.88万手，环比减少98700手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为3450元/吨，环比增加70元/吨；上海汇总价格为增加3350元/吨，环比增加40元/吨。昨日热轧板卷主力合约收盘价为3306元/吨，较上一交易日涨6元/吨(0.18%)。当日注册仓单351303吨，环比增加11694吨。主力合约持仓量为125.48万手，环比减少47830手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为3210元/吨，环比增加30元/吨；上海汇总价格为3220元/吨，环比增加30元/吨。

昨日商品氛围冲高回落，黑色系整体走势呈现震荡偏强走势。昨日盘面持续延续前一日的利好情绪，整体资本市场氛围较好，部分商品开盘走势十分强劲。市场对未来预期较足，部分资金已经开始转向交易强预期。从盘面信息来看，成材总持仓量在大幅下降，部分资金已经离场。小样本数据显示，建材产量大幅回升，需求维持相对高位；热卷产量小幅回升，库存有持续去化的迹象。因此从基本面的角度来看成材整体基本面是在持续转好。总体而言，市场现阶段更多在交易宏观预期情绪，在国庆节假期前，成材价格走势或将维持高位震荡为主，现实层面还需关注现实需求能否持续回升。未来如果有相关政策驱动或者需求超预期好转，价格可能可以延续上涨趋势，否则须警惕旺季过后需求转弱的现实情况。后续需继续关注成材需求能否维持高位，以及政策刺激的具体落实情况，出口情况能否维持高位等。

锰硅硅铁

锰硅：

周三，早盘宏观情绪继续发酵，锰硅主力（SM501合约）高开后一度涨超逾4%，后随商品情绪会吐日内大部分涨幅，日内收涨1.48%，收盘报6166元/吨。

盘面角度，锰硅日线级别，价格摆脱下行趋势线，但摆脱后走势相对弱化，或进入震荡整理阶段，继续观察价格对于上方6200-6250元/吨处压力位表现情况。

基本面角度，我们看到锰硅企业本周继续减产，但降幅仍在收窄，当前供给缩减幅度仍旧不足，依然未缩减至我们所测算的需求对应水平。需求端，螺纹产量继续回升，铁水环比小幅回升（可忽略不计），需求虽然边际有所回升，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（目前国内刺激政策频出，阶段性改善情绪，但更为重要的在于财政端政策是否能够发力，密切关注）。

当前来看，商品整体的氛围仍是行情的主导因素，没有明显起色的宏观情绪以及疲弱的基本面之下，锰硅难以走出独立行情。同时，黑色板块旺季验证时间所剩无几，当时间跨入到国庆节后，若需求仍迟迟无法兑现，旺季造成的价格抵抗弱化，届时整体黑色价格或继续产生向下压力，同样将给锰硅价格带来压力。

硅铁：

周三，硅铁主力（SF501 合约）同样冲高回落，日内最终收涨 1.16%，收盘报 6254 元/吨。

盘面角度，硅铁整体走势仍旧松散，下行趋势被破坏，但摆脱后冲高回落，价格偏弱，预计短期偏震荡为主。

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。近期，随着亏损幅度的不断加大，产区方面减产检修消息不断，但市场环境弱化，且需求侧同样表现乏力，当下供求两侧依旧相对平衡，价格难以表现出向上的力度。硅铁当前并非资金参与的主要品种，自身矛盾也有限。因此，我们更注重整体板块的情况，以及对于硅铁价格的带动影响。黑色板块旺季验证时间所剩无几，当时间跨入到国庆节后，若需求仍迟迟无法兑现，旺季造成的价格抵抗弱化，届时整体黑色价格或继续产生向下压力，同样将给硅铁价格带来向下的压力。

玻璃纯碱

玻璃：周三玻璃现货报价 1027，环比前日上涨 10 元，产销受盘面提振，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 20240919，全国浮法玻璃样本企业总库存 7478.9 万重箱，环比+239.1 万重箱，环比+3.3%，同比+79.6%。折库存天数 32.7 天，较上期+1.3 天；净持仓空头大幅减仓，预计受宏观提振盘面反弹延续。

纯碱：周三纯碱现货报价 1350，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，供需双弱。截止到 2024 年 9 月 23 日，本周国内纯碱厂家总库存 143.63 万吨，较上周四增加 3.75 万吨，涨幅 2.68%。其中，轻质纯碱 67.45 万吨，环比增加 3.12 万吨；重质纯碱 76.18 万吨，环比增加 0.63 万吨。净持仓空头减仓、多头少许增仓，预计受宏观提振盘面反弹延续。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约收至 709.00 元/吨，涨跌幅+1.36 % (+9.50)，持仓变化-14586 手，变化至 55.32 万手。铁矿石加权持仓量 80.2 万手，处于近年较低位置。现货青岛港 PB 粉 700 元/湿吨，折盘面基差 41.43 元/吨，基差率 5.01%。

昨日市场继续受货币政策情绪影响，铁矿石主力合约一度达到 730 元/吨。午后股市及商品市场快速回落。供给方面，最新一期铁矿石发运量环比继续增加，澳洲发运有所回落，海外成本较高的非主流矿山如印度等最新发运有所下滑。台风影响结束后，本期到港量环比明显增加，预计港口库存之后将有所增

加。需求方面，上周钢联口径日均铁水产量环比回升 0.45 万吨至 223.83 万吨，低于中秋节前的回升预期，河北及内蒙地区部分钢厂检修。铁水复产缓慢，与我们此前的节奏预测相符合，市场对需求预期高度有限，钢厂复产相对谨慎。钢厂盈利率延续边际好转趋势，亏损面下降至约九成。国庆节前钢厂补库开启，港口成交量明显增加。在超预期的政策出台后，短期市场情绪明显提振，对投机需求有较大的刺激作用。在节前铁矿石基本面边际改善的情况下，宏观层面的利多因素出现，市场受情绪影响出现较大幅度波动。超预期的货币政策也给出了市场对于有力的财政政策推出的预期空间，节后则需观察实际需求是否在政策影响下有所修复，以及市场对黑色系的交易逻辑是否向弱现实强预期进行转变。

工业硅

周三，早盘宏观情绪继续发酵，工业硅期货主力（SI2411 合约）一度拉涨逾 4%，随后商品情绪转冷，价格几乎全部回吐日内涨幅，最终收涨 0.05%，收盘报 9580 元/吨。现货端，华东不通氧 553# 市场报价 11450 元/吨，升水主力合约 1870 元/吨；421# 市场报价 12100 元/吨（升水交割品，升水 2000 元/吨），折合盘面价格 10100 元/吨，升水期货主力合约 520 元/吨。

工业硅盘面价格重新收回到前期反弹趋势线之上，但近月价格依旧疲软，整体走势仍相对松散，或需要更长时间的震荡整理再进行方向的选择。

基本面角度，我们看到工业硅产量近期整体维持收缩（本周继续有小幅回升），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。而需求方面，多晶硅背后依旧是光伏行业的持续低迷（行业有待出清，时间周期将偏长），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继续提供增量的空间有限。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。同时，盘面当前仍存在的 30 万吨仓单（将在 11 月底前集中注销，且大部分无法重新注册为仓单）也是对于近月合约价格的明显制约。因此，我们对于短期价格做震荡弱化的观点，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。此外，基于整体市场氛围以及盘面价格客观的表达，我们提示价格或存在进一步走低的风险。

能源化工类

橡胶

资金涌现前期强势品种，导致橡胶再次大涨。

考虑节前补保证金因素和落袋为安心理，盘面演绎为冲高回落。

橡胶是前期偏强品种，容易受到资金青睐。

橡胶因为天气强势上涨。夹杂抛储橡胶的传闻。

未来 15 天，泰国和云南版纳仍然多雨。

RU 和 NR 强势破前高。

关注 RU2501 在 18200 一线的支持。

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。

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。高产季节，会证明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 19 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 57.39%，较上周走低 2.25 个百分点，较去年同期走低 6.86 个百分点。半钢胎轮胎开工负荷为 76.75%，较上周走低 2.08 个百分点，较去年同期走高 4.31 个百分点。全钢轮胎替换需求不高，社会库存偏高。半钢胎开工维持较高水平，传统消费旺季，出口订单增加。

库存方面，截至 2024 年 9 月 15 日，中国天然橡胶社会库存 117.7 万吨，较上期减少 1.48 万吨，降幅 1.25%。

中国深色胶社会总库存为 68.9 万吨，较上期下降 1.8%。中国浅色胶社会总库存为 48.8 万吨，较上期下降 0.5%。预计去库尾声将进入补库阶段。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 16700（250）元。

标胶混合现货 2080（20）美元。华北顺丁 15900（200）元。江浙丁二烯 13650（50）元。

操作建议：

橡胶短期快涨可能告一段落。可能震荡整理。

建议灵活操作，短线操作。设置止损。

另外，我们推荐买 3L 胶和 20 号胶现货空 RU2505，我们认为 RU 升水过大，大概率回归。

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。

燃料油

WTI 主力原油期货收跌 1.7 美元，跌幅 2.38%，报 69.84 美元；布伦特主力原油期货收跌 1.36 美元，跌幅 1.83%，报 73.11 美元；INE 主力原油期货夜盘收跌 0.7 元，跌幅 0.13%，报 535.0 元。数据方面：美国 EIA 周度数据出炉，原油商业库存超预期去库 4.47 百万桶至 413.04 百万桶，库欣库存累库 0.116 百万桶至 22.83 百万桶，炼厂投料下滑 0.124 百万桶/日，开工率下滑 1.2%至 90.9%。成品油方面，汽油库存小幅去库 1.54 百万桶至 220.08 百万桶；柴油库存大幅去库 2.27 百万桶至 122.92 百万桶；燃料油大幅去库 1.875 百万桶至 24.79 百万桶；航空煤油延续去库 1.10 百万桶至 46.34。美国原油超预期去库，总体受天气影响导致产量持续维持上周低位，炼厂总体需求转弱超预期，下降幅达 1.2%，总体原油受天气影响产量受限，SPR 收储以及进口减少导致去库超预期。消息方面：据美国飓风预警飓风开始偏东，预计对墨西哥湾地区的产能影响降低。短期内美国库欣交割地库存开始累库预期，预计中长期油价偏弱，建议投资者把握节奏，做好风控。

甲醇

9 月 25 号 01 合约涨 10，报 2406，现货涨 40，基差+39。从基本面来看，国内开工快速回升，企业利润在原料走强以及内地甲醇下跌背景下出现持续回落，当前企业利润同比中性，后续随着检修装置的回归国内开工仍将进一步走高，供应相对较为充分，近期内地价格大幅走弱，而港口表现相对坚挺，宏观情绪主导较为明显。进口端到港受天气影响有所回落，国际开工高位回落。需求端港口 MTO 装置提负，开工持续走高，总体回升到高位水平，内地有烯烃装置检修，整体国内烯烃开工小幅回落，传统需求开工整体有所回升，需求小幅好转。库存方面，港口库存受天气影响卸货缓慢，库存拐点已至，内地节前企业排库，库存整体较为中性。总体来看，短期情绪有所回暖，建议观望或逢低多配为主。

尿素

9 月 25 号 01 合约涨 3，报 1791，现货维稳，基差-11。尿素基本面未发生明显变化，现货仍在持续下跌，盘面受整体商品影响有所企稳，基差走弱明显。供应端日产突破 19.6 万吨，企业利润受现货下跌影响而持续走低，固定床利润理论上已陷入亏损，水煤浆也到达成本线附近，供应仍在持续走高，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。需求端复合肥开工快速回落，秋季肥走货不温不火，企业成品库存环比小幅去化，但同比处于同期高位，整体压力较大。三聚氰胺开工回升，利润受原料走弱影响被动抬升。从最新的淡储政策来看，尿素储备比例下降，储备要求整体变得更为宽松，并无实质性的需求利好。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仍在大幅走高，港口库存仍维持窄幅波动。当前市场供增需弱，现实偏弱格局不改，由于部分工艺已陷入亏损，因此盘面大幅下跌之后不建议继续追空，观望为主，等待反弹之后再择机空配。

乙二醇

EG01 合约涨 34 元，报 4493 元，华东现货涨 104 元，报 4551 元，基差 47 元(+5)，1-5 价差-30 元(+8)。供给端，乙二醇负荷 68.3%，环比上升 4.8%，其中煤化工 65.3%，乙烯制 70%，煤化工方面，榆林化学负荷提升，永城、神华、中昆重启，通辽金煤和广汇检修，后续多套装置陆续重启，月底中化学新装置投产；油化工方面，浙石化重启，辽宁北方化学重启延期，镇海 11 月重启，吉林石化检修中，后续中石化武汉计划检修。海外方面，沙特 jupc2#、yanpet1 停车，美国南亚 36 万吨装置停车，加拿大 40 万吨装置重启。下游负荷 87.9%，环比下降 0.7%，其中江阴三房巷 285 万吨装置因台风停车，目前恢复中，荣盛 50 万吨聚酯长丝装置重启。终端加弹负荷持平 92%，织机负荷持平至 76%。进口到港预报 13.8 万

吨，环比上升0.4万吨，华东出港9月24日1.23万吨，出库偏高。本周港口库存55万吨，去库4.7万吨。估值和成本上，外盘石脑油制利润为-153美元，国内乙烯制利润-643元，煤制利润72元。成本端乙烯下跌至840美元，榆林坑口烟煤末价格上涨到820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，进口方面下旬至国庆因台风延期到港和沙特上旬集中发货，导致进口量集中上升，存在累库压力。下游终端表现平淡，国内及进口供应回归，港口库存难以延续上半年的大幅去化行情，煤化工利润较好，成本石脑油和乙烯预期支撑较弱，关注逢高空配机会。

PTA

PTA01合约涨16元，报4946元，华东现货涨130元，报4930元，基差-64元（-1），1-5价差-52元（+2）。PTA负荷78.1%，环比下降1.3%，本周短期内台风影响部分装置停车，三房巷、汉邦短停后重启，逸盛大化375万吨装置18日附近降负荷至5成维持一周，此外四川能投短停一周，华东一套120万吨装置计划外短停，后续恒力惠州计划检修。下游负荷87.9%，环比下降0.7%，其中江阴三房巷285万吨装置因台风停车，目前恢复中，荣盛50万吨聚酯长丝装置重启。终端加弹负荷持平92%，织机负荷持平至76%。库存方面，9月20日社会库存环比去库2.4万吨，到263.5万吨，主因仓单减少，港口库存仍然大幅增加。估值和成本方面，PTA现货加工费涨134元，至413元，盘面加工费涨17元，至347元。9月PTA检修增加，下游因旺季开工上升，预期平衡改善。中期来看，纺服内需数据连续三月同比为负，终端表现难以对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，石脑油裂差高位存在走缩压力，建议逢高空配。

对二甲苯

PX01合约跌2元，报7010元，PX CFR涨3美元，报851美元，按人民币中间价折算基差-124元（-4），1-5价差-106元（-2）。PX负荷上看，中国负荷84.9%，亚洲负荷78.2%，本周本周金陵石化提负、九江石化小幅降负，浙石化、威联石化重启；海外装置方面，越南NSRP重启，后续台湾FCFC在10月1日起检修三周。PTA负荷78.1%，环比下降1.3%，本周短期内台风影响部分装置停车，三房巷、汉邦短停后重启，逸盛大化375万吨装置18日附近降负荷至5成维持一周，此外四川能投短停一周，华东一套120万吨装置计划外短停，后续恒力惠州计划检修。进口方面，9月中上旬韩国PX出口中国22.9万吨，同比减少2.4万吨。库存方面，7月底库存402万吨，9月PTA和PX检修计划均增加，整体平衡略紧。估值成本方面，PXN为193美元（+4），石脑油裂差113美元。短期PTA多套装置计划外停车降负，PX供给持续维持高位，PX需求承压，且有裕龙石化投产压力；中期逻辑跟随原油、终端及调油，一方面宏观压力下成本端原油反弹后仍有下行压力，另外一方面终端国内消费同比持续为负，景气度较差，暂时无法支撑PTA负荷进一步上升，此外调油旺季结束，汽油裂差表现较弱，石脑油向化工转移，芳烃估值回吐后续空间主要跟随原油及石脑油裂差，关注逢高空配的机会。

苯乙烯

截止2024年9月23日，苯乙烯华东港口库存4.4万吨，环比+1.13万吨，纯苯港口库存3万吨，环比-2万吨。截止2024年9月19日，苯乙烯负荷68.69%，环比-0.71%，石油苯负荷78.43%，环比+2.57%，前期歧化装置检修复产，带动纯苯负荷回升。进口方面，国内远期纯苯依旧顺挂，有一定进口压力，10月、11月进口有增量预期。国内纯苯下游，酚酮、苯胺均如期复产，己内酰胺新装置预计近期投产，需求向好。近期纯苯下游利润伴随复产小幅走弱。基本面看，近期苯乙烯港口到货有所增加，叠加后续进口到港，港口有累库压力。而纯苯港口库存偏差，后续到港船货依旧偏多，远月价格承压，纸货正套大幅走强。估值来看，海外芳烃偏弱，纯苯有进口增量预期，盘面估值承压。近期现货基差走弱，港口

累库预期再起，节前建议观望，还是以逢高做空为主，谨慎操作。

PVC

截止 2024 年 9 月 19 日，PVC 综合开工 79.32%，环比增加 0.78%，其中电石法开工 78.49%，环比增加 0.19%，乙烯法开工 81.66%，环比增加 2.45%。截止 2024 年 9 月 13 日，厂库 30.24 万吨，环比去库 1.14 万吨，社库 49.83 万吨，环比去库 1.81 万吨。成本端，电石开工 68.88%，环比下降 1.42%，电石库存小幅去化，乌海、宁夏电石再次提涨 50 元/吨，山东送到价格上涨 65，带动氯碱成本提升至 5640 元/吨，成本支撑转强。出口方面，FOB 天津电石法报 675 美元/吨，价格回落，出口接单有所回落。基本面看，虽近期成本持续抬升，但供应依旧偏高，后续检修偏少，未见检修增加之前，盘面价格承压，基差维持。出口偏弱，台塑报价持平。节前持仓博弈大，建议短期观望，月间可逢高介入反套。关注利润走弱，后期检修能否出现增量，以减产来缓解高库存压力。

聚乙烯

现货价格上涨。成本端原油价格反弹，但 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 7954 元/吨，下跌 15 元/吨，现货 8180 元/吨，上涨 15 元/吨，基差 226 元/吨，走强 30 元/吨。上游开工 82.6%，环比上涨 0.91%。周度库存方面，生产企业库存 49.46 万吨，环比累库 1.57 万吨，贸易商库存 5.53 万吨，环比累库 0.38 万吨。下游平均开工率 43.5%，环比上涨 0.48%。LL1-5 价差 117 元/吨，环比缩小 15 元/吨。

聚丙烯

现货价格无变动，预计维持震荡；成本端原油价格反弹，1PP 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 7354 元/吨，下跌 6 元/吨，现货 7495 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 141 元/吨，走强 6 元/吨。上游开工 76.99%，环比下降 0.22%。周度库存方面，生产企业库存 57.11 万吨，环比累库 2.7 万吨，贸易商库存 12.54 万吨，环比累库 0.39 万吨，港口库存 6.63 万吨，环比去库 0.14 万吨。下游平均开工率 50.49%，环比上涨 0.53%。LL-PP 价差 600 元/吨，环比缩小 9 元/吨，建议 9 月底逢低做多 LL-PP 价差。

农产品类

生猪

昨日国内猪价多数上涨，河南均价涨 0.09 元至 18.18 元/公斤，四川均价涨 0.12 元至 18.25 元/公斤，北方市场涨价后屠宰端订单消化有限，下游或减量收购，市场供应充裕，养殖端或被迫降价走量，而南方市场或观望为主，维稳运行。现货和盘面延续偏弱预期，供应端压力持续释放，远月被提前交易至成本线附近，考虑年内产能恢复和累库规模有限，市场中期有预期不足的嫌疑，但当前信心不足也是事实，短期观望或反套，中期仍留意远月下方支撑。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数稳定，少数上涨，主产区鸡蛋均价为涨 0.01 元至 4.73 元/斤，供应尚可，市场需求稳定，经销商按需采购，市场走货正常，预计今日全国鸡蛋价格或多数稳定，少数低价区小涨。前期市场过于风控，蛋价尽管回落但整体偏强，当前养殖盈利尚可，期货提前下跌，远月被交易至成本线附近，近月仍有可观贴水，在现货端未按预期走出恐慌情绪背景下，当前合约以向上回归收升水逻辑为主，偏强震荡或延续，观望或短多。

蛋白粕

【重要资讯】

周三豆粕回落，外盘大豆触及压力位后回落，夜盘均有所反弹。近期外盘销售较好、美豆产区近期干旱提振美豆，预报显示巴西中部降雨于 10 月上旬回归，中期雨量恢复预期施压盘面。豆粕现货周三市场价回落，东莞基差 01-30 左右，现货 3050 元/吨。菜粕周三广东现货 2380 元/吨跌 10，广东基差 01-140。今日豆粕成交一般，提货较好。预计本周压榨大豆 207.38 万吨，开机率 59%。

天气方面，预报显示直到未来两周美豆主产区降雨较多。巴西未来一周仍维持干燥，巴西中部降雨预计推迟到 10 月 5 号后回归，2024092500Z 预报显示累积降雨量环比回升，南部南里奥格兰德州、巴拉那州等有较多降雨。阿根廷降雨正常。

【交易策略】

市场面临全球大豆预期丰产供需宽松、美豆收割、巴西种植、美国大选以及国内豆粕去库（建立在表观消费正常基础之上）、国内大豆库存较高的基本面。巴西若降雨恢复，可能带动市场预期未来将有大量供应存在，美豆盘面重回下跌。考虑到 11 月 5 日美国大选，因特朗普宣称加 60% 关税，国内豆粕盘面或有贸易战担忧，内外盘走势或分化，01 豆粕合约有贸易战预期的支撑。当然贸易战对经济的伤害较大，2018 年也不乏豆粕大幅下跌的场景，预计 01 豆粕未来呈区间震荡走势。

油脂

【重要资讯】

1、根据印度尼西亚棕榈油协会（GAPKI）周三公布的数据，7 月份印度尼西亚的棕榈油出口量为 224.1 万吨，较去年同期下降了 36%。GAPKI 表示，作为世界上最大的生产国，印度尼西亚 7 月份的毛棕榈油产量为 362 万吨。这使得 7 月底的库存达到了 251 万吨。

2、据 AmSpec 及 ITS，马棕 9 月前 25 日出口环增 13.04%-13.9%。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）

数据显示, 2024年9月1-20日马来西亚棕榈油单产减少7.8%, 出油率增加0.15%, 产量减少7.01%。MPOA 预计前20日环比减产0.97%。

今日油脂高位延续上涨, 国内宏观利好氛围延续, 外盘马棕报价仍然坚挺, 9月高频马棕数据形成反季节性去库预期, 11月又将进入去库季节, 主力合约多头氛围浓厚, 市场忽略印度取消订单、印尼降税促进进出口等利空, 油脂仍然处于偏强格局。国内现货基差弱稳, 广州24度棕榈油基差01+190(0)元/吨, 江苏一级豆油基差01+170(0)元/吨, 华东菜油基差01+50(0)元/吨。

【交易策略】

受USDA大幅调降全球葵籽产量影响, 油脂运行中枢提升。01合约目前主要关注9、10月棕榈油是否增产正常, 叠加9、10月出口转弱担忧, 容易形成季节性回落, 但高频数据显示马棕9月前25日减产、出口增加, 且近期美国、加拿大对华部分出口产品发起高额关税, 引发供应担忧, 油脂暂时偏强, 中期01合约又将进入去库季节, 油脂可能较难有大幅回落空间, 预计震荡偏强。

白糖

周三郑州白糖期货价格上涨, 郑糖1月合约收盘价报5921元/吨, 较前一交易日上涨50元/吨, 或0.85%。现货方面, 广西制糖集团报价区间为6330-6400元/吨, 上调50-90元/吨; 云南制糖集团报价区间为6120-6190元/吨, 上调70-80元/吨; 加工糖厂主流报价区间为6430-6580元/吨, 上调30-70元/吨。期现共振上涨, 市场情绪高涨, 现货成交放量, 制糖集团清库加速, 成交良好。广西现货-郑糖主力合约(sr2501)基差409元/吨。

外盘方面, 周三原糖期货价格延续上涨, 盘中触及七个月高位。原糖3月合约收盘报23.53美分/磅, 较上一个交易日上涨0.33美分/磅, 或1.42%。市场继续受到最大巴西今明两年的糖产量预估因干旱和火灾而下调的支撑。S&P Global Commodity Insights的一项调查预期, 巴西中南部9月上半月糖产量料较去年同期下滑1.3%。行业组织Unica预计将在未来几日公布该数据。

原糖期货延续上涨, 因巴西中南部地区下一年度甘蔗作物的产出前景恶化, 引发大量空头回补仓位。国内方面, 国内出台系列货币刺激政策, 推动商品市场大幅反弹, 郑糖亦受政策影响带动上涨。总体而言, 总体而言短线原糖延续上涨, 国内有货币政策支撑, 郑糖偏强运行概率高, 但从中长期来看, 全球糖市仍处于增产周期, 维持逢高做空思路。

棉花

周三郑州棉花期货价格震荡, 郑棉1月合约收盘价报14170元/吨, 较前一交易日下跌25元/吨, 或0.18%。现货方面, 新疆库21/31双28双29含杂较低提货报价在14600-15350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15000-15600元/吨。当前纺织企业开机率增加, 中低支纱等成品销售需求尚好, 随着棉价连续上涨, 纺织企业采购略趋谨慎, 随用随买为主。

外盘方面, 周三美棉期货价格下跌, 因原油和美国农产品市场疲软给棉花带来下行压力, ICE美棉花12月合约收盘报73.18美分/磅, 较前一交易日下跌0.92美分/磅, 或1.24%。经纪商StoneX周三在一份报告中称, 预计巴西2024/25年度棉花产量料为382万吨, 高于上一年度的362万吨。报告还预计巴西2024/25年度棉花出口量料为280万吨, 低于上一年度的290万吨。

短线宏观市场回暖，叠加9月USDA月度供需报告下调全球产量和库存，近期美棉价格大幅反弹。国内出台系列货币刺激政策，推动商品市场大幅反弹，郑棉价格也受政策影响带动上涨。总体而言，短线美棉大幅反弹，叠加国内有货币政策支撑，郑棉价格或延续偏强运行，但从中长期来看，全球仍处于增产周期，维持逢高做空思路。

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。不经许可，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	
王梓铎	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
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	