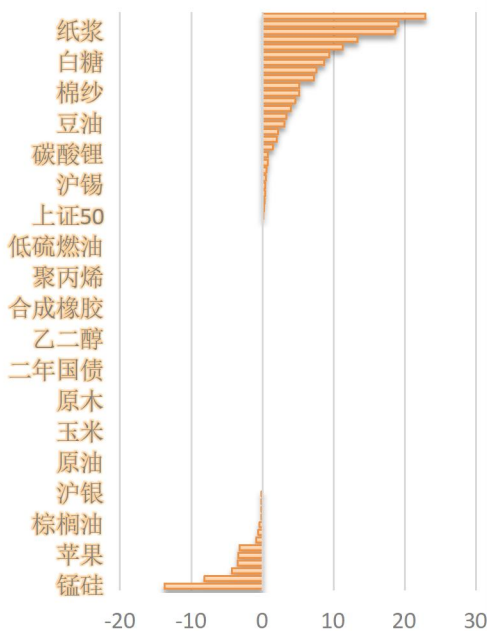


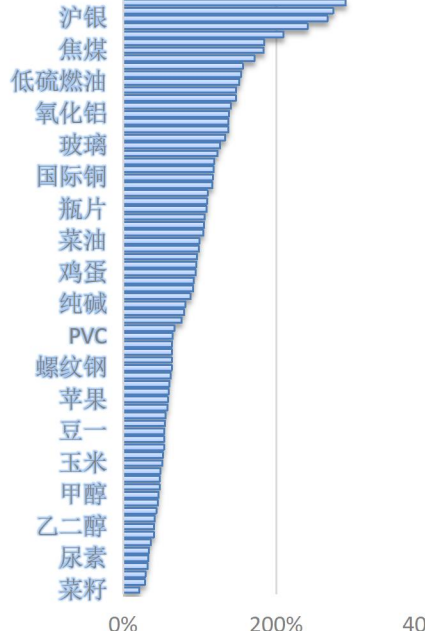
期货市场热力图（截止昨日 23:00 收盘）

化工产品										能源产品		贵金属	
NO.1 玻璃 FG2601 1208.00 -2.19%	NO.2 纯碱 SA2601 1306.00 -2.03%	PTA TA2601 4666.00 -0.68%	PVC v2601 4923.00 -0.89%	NO.5 甲醇	碳酸锂 lc2511 -0.74%	工业硅 si2511 -0.22%	塑料	聚丙烯	多晶硅	NO.1 焦煤 jm2601 1203.50 -2.11%		沪银 ag2512 9835.00 -1.94%	NO.2 沪金
					氧化铝 -0.34%	沥青	成橡胶	尿素	瓶片			林木化工	
黑色金属					豆类油脂					燃油 fu2601 2798.00 -1.24%	原油 低硫燃油 -1.07%	橡胶 ru2601 15570.00 -2.08%	纸浆 sp2511 -0.79%
NO.1 螺纹钢 rb2601 3147.00 -0.25%	NO.2 热卷 hc2601 3354.00 -0.89%				NO.1 豆粕 m2601 2993.00 -0.86%	NO.2 棕榈油 p2601 9304.00 -2.00%				LPG	焦炭	20号胶	
					NO.3 豆油 y2601 8284.00 -1.64%	菜油 OI2601 -0.71%	谷物加工			畜牧水产			
硅铁 SF2511 5756.00 0.52%	NO.4 铁矿石 i2601 800.00 -0.12%	NO.5 锰硅					玉米 c2511 2177.00 0.65%	玉米淀粉 cs2511 0.94%	花生	NO.1 鸡蛋 jd2511 3132.00 0.71%			
					NO.3 菜粕 RM2601 2470.00 -0.60%	豆一 a2511 -0.26%	豆二 b2511	有色金属		软商品		国债	股指
								沪铝 al2511 -0.93%	沪锌	白糖		三十年国债 -0.17%	NO.1 沪深300 证100 证50 证500
								NO.3 沪铜	沪镍	棉花		十年国债 -0.05%	果蔬花卉
								沪锡	沪铅			五年国债 五年国开 五年国债	红枣 苹果

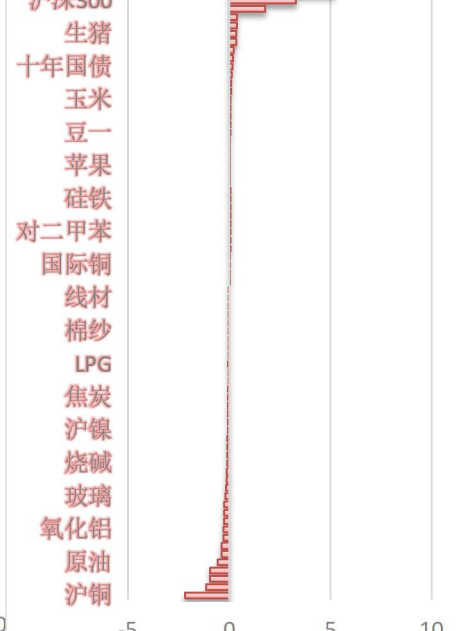
期货主力合约基差率



期货主力合约投机率



期货品种资金流向





有色板块

沪铜降息预期兑现，短期修正

【逻辑】周四铜价较前一交易日下跌 1.35%，沪铜主力收于 79620 元/吨；鲍威尔讲话进一步验证了铜的宏观定价逻辑，虽然我们仍对这次发言模糊不清的暧昧态度持观望心态，但是短期铜价受其态度边际转鸽的影响出现较大幅度的拉涨，后续可以关注美债走势的变化，尤其是 2 年期短债的收益率曲线，倘若持续下行或可继续推升铜价。与此同时，国内即将迎来季节性旺季，由于前期淡季未能完成累库，下游补库预期对铜价的推升力度或较为强势，倘若 9 月议息会议前的美国经济数据支持 9 月降息，铜价短期上行持续性或较为可观；不过中长线看，下游对当前铜价的接受度仍旧有限，国内终端给不出有效地加工利润，且降息初期的衰退叙事对铜价存在潜在威胁，当前日线区间上沿仍是重要参考。

沪铝窄幅波动

【逻辑】周四沪铝主力合约报收 20785 元/吨，下跌 0.93%。国家统计局数据显示，7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%。从环比看，7 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.38%。1—7 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.3%。2025 年 1—7 月份，全国固定资产投资（不含农户）288229 亿元，同比增长 1.6%。中国宏观数据有所走弱，下半年刺激政策可能加码。美国财长贝森特公开呼吁美联储在未来启动一轮降息周期，并称基准利率应较当前水平下调至少 150 个基点，并在 9 月降息 50 个基点。电解铝现货价格波动较小，电解铝现货基差持续缩小。上周，氧化铝库存小幅回升，库存水平依然处于低位。7 月电解铝产量同比保持增长，环比下降。沪铝库存小幅上升，LME 铝库存持续回升，国内电解铝隐性市场库存小幅下降。

沪镍窄幅区间震荡

【逻辑】周四沪镍主力收盘 120940 元/吨，下跌 0.89%，宏观面，工信部表示，将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能；特朗普：将对大部分国家征收 15%至 50%的简单关税。基本面，印尼政府 PNB 政策发放限制，提高镍资源供应成本，内贸矿升水持稳运行；菲律宾镍矿供应回升，不过国内镍矿港库下降，原料呈现偏紧局面。冶炼端，目前原料价格较高，而镍价处于下行趋势，对其余冶炼厂造成利润亏损的影响，部分非一体化冶炼厂选择减产。需求端，不锈钢厂利润压缩，300 系进行减产；新能源汽车产销继续爬升，但三元电池需求下降。近期供需两弱，下游按需采购，国内社会库存增长；海外 LME 库存有所下降，注销仓单回升。

碳酸锂视下窝复产预期计价

【逻辑】周四碳酸锂主力收盘 72880 元/吨，下跌 0.74%。碳酸锂基本面预期改善依赖于矿端实质减量，澳矿相继公布季报，Greenbush 和 Pilbara 新财年将增产，后续市场关注度仍将集中在国内江西和青海资源减停产上。当前碳酸锂市场处于新一轮波动启动前的震荡期，在视下窝供应缺口未见明显补充前，北上动能仍旧可观；下游产能出清会议虽是对碳酸锂消费构成理论利空，但磷酸铁锂端长期低开工率运行的产能即便出清部分，也不见得会对碳酸锂实际消费造成冲击，最主要的变量仍旧需要关注终端变动；后续仍旧建议关注碳酸锂企稳后的温和乐观波动机会。

黑色板块

螺纹钢

稳增长预期回归市场

【逻辑】螺纹钢主力周四收盘 3147 元/吨，下跌 0.25%。近期政治局会议后国内“反内卷”政策乐观预期降温，叠加海外大幅下修的非农数据再次引发美国衰退预期，共同压制海内外宏观情绪，导致此前由宏观乐观预期推涨的盘面出现回落。基本面看，前期涨价引发的中下游投机补库令淡季需求表现为“淡季不淡”，钢厂在手订单尚可；但涨价后出口新单显著萎缩、海外需求窗口暂未打开，前期中游囤积库存的消化依赖终端需求实际承接能力，同时电炉利润大幅改善加剧钢材边际供应压力。综合而言，支撑近期上涨的利多驱动减弱，市场回归基本面主导，而下游终端需求尚未打开上行空间，短期缺乏明确向上驱动；不过煤矿超产检查趋严及后续阅兵限产因素仍存，钢材需求有待验证，市场抛压不大，“反内卷”预期虽弱化但未消失。

铁矿石

宏观预期再度推涨

【逻辑】铁矿主力合约周四收盘 800 元/吨，下跌 0.12%。供给方面，最新一期海外铁矿石发运量延续回升趋势，FMG 发运量显著回升，推动澳洲发运量整体环比增长，巴西发运量小幅下滑，非主流国家发运量降至年内偏低位置。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.71 万吨，环比下降 1.52 万吨，主要系个别地区钢厂生产不顺影响所致。库存端，港口库存环比下降，钢厂进口库存小幅增加。从基本面看，钢厂盈利率依旧处在同期高位，铁水无明显向下压力，需求支撑仍存。供给端整体增长有限，铁矿石港口库存趋势下移。对铁矿石自身而言，其并没有所谓“反内卷”和供给侧改革的实质性叙事，更多是在短期供需状态本就不差的情况下，因国内商品政策预期以及下游利润给出空间后的价格上行，并受商品情绪影响而波动。7 月重要会议召开，释出内容基本符合预期，且关于“反内卷”和地产政策相关内容甚至略不及预期。短期商品整体或有所调整，铁矿石由于其现实端仍有支撑。

双焦

反内卷 2.0 降临市场

【逻辑】周四焦煤主力合约收盘 1203.5 元/吨，下跌 2.11%；焦炭主力合约收盘 1709.0 元/吨，下跌 1.10%。基本面方面，从供应端来看，能源局超产检查继续，个别超产企业被通报有减产行为，且部分企业因查超产以及井下原因等因素产量恢复缓慢，供应端扰动仍存，短期仍将延续偏紧格局。钢联数据显示，本期炼焦煤（523 家）开工率 86.31%，环比下降 0.59%，日均精煤产量 77.67 万吨，环比下降 0.06 万吨；需求方面，现货市场情绪谨慎，焦炭提涨存有博弈，价格调整后成交走弱，竞拍市场流拍情况略有增加，但产地煤矿预售订单尚可，煤矿库存持续下降，短期现货煤价仍主体偏稳。数据显示，钢联 523 口径精煤库存 248.26 万吨，环比下降 30.18 万吨。进口海运煤方面，国内煤价大幅上涨，海外市场情绪稍有提振，澳洲矿山招标成交准一线焦煤 Goonyella 贡耶拉远期成交价格为 FOB188.82 美金，折合国内港口库提价约 1693 元/吨，与国内煤价相比小幅倒挂。

玻璃

沙河煤改气预期叠加反内卷 2.0

【逻辑】玻璃主力合约周四收盘 1208 元/吨，下跌 2.19%。本周纯碱期货出现了大幅下跌的表现，主要原因来自于政治局会议后，市场反内卷会议情绪退却以及对下半年政策预期出现了改变，前期炒作上行的行情，本周基本上全部跌回去，本周依旧属于情绪化交易为主，基本面正逐步发力，在产量小幅下滑，下周有望继续回归基本面交易，玻璃方面本周和纯碱期货走势大致相同，政治局会议后，市场反内卷会议情绪退却以及对下半年政策预期出现了改变，前期炒作上行的行情，本周基本上全部跌回去。目前，玻璃落后产能后续将逐步淘汰，产能筑底，库存筑顶，整体来看有望率先实现基本面反转。

能源化工板块

原油 SC

俄乌和解又现曙光，油价下行

【逻辑】9月18日SC主力合约收跌1.60%，报491.8元/桶。短期来看，宏观上美国物价水平保持稳定但失业市场显示疲软，这强化了市场对美联储将把重心转向劳动力市场并加快降息节奏的预期；但值得注意的是如果9月FOMC会议维持利率水平不变，将有较大的宏观下行风险。供应端9月供应增加的风险激增，一方面伴随中东发电需求的减少，OPEC增产的原油将形成出口增量；另一方面俄罗斯炼厂持续遭受乌克兰袭击，而印度并未减少对俄油的购买，这使得俄罗斯出口增加的风险上升；同时OPEC同意在10月增产13.7万桶/日，并逐步解除166万桶/日的减产，使得供应压力进一步增大。需求端当前检修量偏低，但下周全球检修量将+42.43万桶/日，北美和欧洲的检修量正在增加，检修的回升将使得加工需求走弱。地缘政治上，以色列袭击卡特尔和也门，并且表现出和美国的相反意见，同时俄罗斯表示中止与乌克兰的谈判，这都使得地缘风险明显上升。总体上上周地缘的紧张局势使得原油多次向上冲击高位，但是缺乏基本面支撑使得油价回落，最终变化不大。目前看地缘局势真正失控的可能性不高。

燃料油 FU

市场前景仍偏弱

【逻辑】9月18日FU主力合约收盘收在2789元/吨，跌幅1.24%。整体来看，近期高硫燃料油市场结构有企稳迹象，中东发货量明显回落，美国制裁和无人机袭击分别对伊朗和俄罗斯燃料油供应造成一定影响，供应压力边际缓和。但目前来看，高硫燃料油库存依然偏高，需要时间消化。另外，炼厂端需求还未出现显著改善的信号，因此市场上行驱动暂不足。后续中东终端需求旺季结束后，需要炼厂与船燃端来对冲季节性的消费回落。低硫燃料油方面，由于Dangote炼厂RFCC装置出现问题，尼日利亚低硫燃料油供应显著增加，市场边际转松，裂解价差、月差有所承压。中期来看，航运业碳中和趋势将导致低硫燃料油市场份额被逐步替代，且剩余产能相对充裕，低硫燃料油市场前景仍偏弱，但自身估值不高下行压力相对有限，矛盾更多体现在上方的阻力较大。

沥青 BU

需求与供应同步增长，但推涨动力不足

【逻辑】9月18日BU主力合约收盘收在3427元/吨，跌幅0.35%。随着近期原油价格趋势转跌，沥青成本端支撑减弱，市场整体受到压制。就沥青自身基本面而言，整体供需两弱格局延续，但边际上呈现转松的态势。具体来看，随着油价下跌，炼厂利润边际修复，近期沥青装置开工率与产量有所提升，尤其华东地区压力显现。需求方面，受制于资金与天气因素，改善幅度有限，旺季特征不明显，此外投机需求同样偏弱。整体来看，目前沥青基本面相对偏弱，虽然库存仍处于低位，但市场情绪偏弱。如果成本端的原油价格中枢持续走低，盘面下行压力将延续。

天然橡胶 RU

短期供需博弈加剧

【逻辑】9月18日RU主力合约收盘收在15510元/吨，跌幅0.77%。国内外产区降雨仍持续多发，原料价格受天气和胶价共同影响有所抬升。月初检修企业陆续复工，目前多已恢复正常开工，部分企业由于缺货有所提产，带动样本开工率明显提升。国内轮胎厂商出口维持增长，但出口均价持续降低，利润下滑压力较大；目前胶价将加大其成本压力，诸多厂商开始上调售价。库存端：据隆众资讯统计，截至2025年9月7日，中国天然橡胶社会库存125.8万吨，环比下降0.7万吨，降幅0.57%，RU库存小计降3%。产区整体天气扰动仍存，9月关注泰国雨季高峰和海南台风扰动，长期关注拉尼娜现象进程。8月进口小幅增加，增量符合预期；随着胶价上涨，加工与进口利润打开，天气转好窗口将刺激上量，未来进口或维持小幅增量预期。美国钢铝、汽车等诸多关税条例仍在扰动海外下游排产计划，海外配套需求承压；但在宏观宽松政策周期下，整体替换需求有望稳增；而国内汽车对外出口保持韧性增长。国内重卡维持稳步替换进程，促宏观与消费政策逐步落地，国内需求淡转旺可期，关注轮胎出口带来的边际增量。短期成本端支撑仍存，需求端具有韧性，宏观情绪波动较大。



甲醇 MA

现实港口高库存且继续累库

【逻辑】9月18日MA主力合约收盘收在2346元/吨，跌幅1.43%。甲醇维持内地强而内地弱的格局，港口回流内地窗口仍打开，港口下方空间有限。港口库存已累积至历史高位，进口到港压力仍大，而下游MTO兴兴有所复工，后续港口累库速率或放缓；海外开工方面，伊朗busher检修，总体开工仍偏高，未来关注点仍是伊朗今年的冬检何时开始，在此时间节点前的港口高库存压力或持续。而内地方面，8月下旬煤头甲醇开工底部回升，但仍有部分检修，待9月下旬煤头甲醇开工才回升至高位，且烯烃及下游采购积极性仍可，内地工厂库存仍低；传统下游方面，醋酸及MTBE开工仍在下降，而甲醛开工开始见底回升。政策方面，市场开始关注“反内卷”对不同行业的影响，石化行业方面仍等待关于投产超20年老装置整改更进一步细则公布。

聚氯乙烯 PVC

短期反弹预期有限

【逻辑】9月18日PVC主力合约收盘收在4923元/吨，跌幅0.89%。供应端，9月部分新增产能预计试车，四季度将会量产，新增产能的集中释放将进一步加剧市场供应压力，对四季度PVC价格将形成潜在压力。预计四季度PVC供应将保持稳定甚至略有增加，行业难以形成有效的供应收缩预期来提振价格。下游终端需求中，房地产行业占比近60%，2025年1-7月，全国房地产开发投资、新开工面积、商品房销售面积等指标仍处于同比下降区间，但降幅较去年有所收窄。而新开工面积同比大幅下滑，预示着未来2-3年的管道、型材等PVC制品需求将面临持续下跌态势。进入四季度，随着天气转冷，北方建筑施工进入淡季，对PVC管材、型材等需求将明显减少，而南方施工旺季时间相对较短且受房地产市场整体低迷影响，对PVC需求拉动有限。自6月下旬以来PVC社会库存和行业库存持续累库，环比和同比均重新回到高点，库存压力大，PVC供需预期仍弱。近端累库幅度放缓，下游开工明显提升，出口成交有所好转。

聚丙烯 PP

延续偏弱格局

【逻辑】9月18日PP主力合约收盘收在6926元/吨，跌幅0.80%。供应端，本期PP开工率为76.83%（-3.08%）。近期丙烯和PP的价差压缩，裕龙和金能均出现了暂停聚合装置，外卖丙烯的情况，导致装置意外检修增多。在装置投产方面，大榭石化两套装置已开车，今年PP投产计划仅剩广西石化的40万吨装置。需求端，本期下游平均开工率为49.74%（+0.63%）。其中，BOPP开工率为61.55%（+0.12%），CPP开工率为61.33%（+2.2%），无纺布开工率为38.05%（+1.25%），塑编开工率为43.1%（+0.4%）。虽然PP下游开工率总体回升态势，但需求增量比较有限，“金九银十”的传统旺季在今年并不明显。库存端，PP总库存环比上升0.38%。上游库存中，两油库存环比下降0.99%，煤化工库存下降3.05%，地方炼厂库存上升3.45%。中游库存中，贸易商库存环比上升4.97%，港口库存上升0.68%。上周聚烯烃延续偏弱格局。近期聚烯烃自身驱动相对有限，跟随宏观情绪和成本端波动为主。从PP基本面情况来看，供给端，在大榭两套装置投产完毕后，今年待投产的装置仅剩广西石化的40万吨装置，后续投产增量将比较有限，加之近期PP装置检修持续处于高位，PP供给端压力有所缓解。而在需求端，虽然PP下游需求处于恢复阶段，但今年旺季补库氛围并不浓烈，基差持续偏弱，“旺季不旺”的情况导致PP下方支撑不足，无法形成方向性启动。

塑料 L

国产量供应压力持续增大

【逻辑】9月18日L主力合约收盘在7188元/吨，跌幅0.84%。油制成本支撑减弱、煤制成本支撑变化不大，整体对塑料支撑有限。供应上，近期有劲海化工、国能新疆、上海石化、中韩石化、扬子石化等装置计划重启，新增吉林石化、大庆石化、塔里木石化计划检修，叠加下旬有新产能投放计划，供应有增加预期。需求上，下游需求在逐步提升，农膜市场已步入储备周期，零食类、日化类软包装袋终端备货需求前置，定制单增加，下游需求对原料有支撑，但表现不及往年同期，对原料推动作用或有限。虽然社会库存中性，但生产企业库存环比增加且高于往年同期，仓单数量急速上行。综上，基本面供需处于双增状态，盘面上看，价格暂缺乏上行动能，短期或延续偏弱震荡。



纯苯

旺季信心减弱，纯苯基本面仍偏弱

【逻辑】纯苯主力合约周四收盘 5999 元/吨，收跌 1.35%。

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

苯乙烯

低估值但高库存，基本面仍偏弱

【逻辑】苯乙烯主力合约周四收盘 7062 元/吨，收跌 1.35%。

供应端峻辰、新浦、广东石油检修兑现，供应减量开始体现，9 月苯乙烯供应明显减少，但 9 月后随着吉林石化与广西石化新投产兑现和检修装置回归，苯乙烯供应预计逐月增加。需求端，3S 开工率均有不同程度提升，3S 折苯乙烯需求回至年内高位。当前看终端需求增量有限，提货一般。下游工厂当前原料库存并不低，京博苯乙烯外放，苯乙烯港库口去库困难。当前纯苯、苯乙烯低估值但高库存，基本面仍偏弱，反弹动力不足，需要看到宏观政策或者苯乙烯计划外减产的出现，短期更多跟随成本端波动

烧碱

下游需求尚好，企业库存压力不大

【逻辑】烧碱主力合约周四收盘 2580 元/吨，收跌 0.50%。

据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 25.44 万吨（折百），环比上周减少 2.94%，同比增加 18.42%。本周华东地区液碱库存稍有增长，主要因为主要产区山东地区受运输影响，企业发货不畅，库存有所升温。其他区域液碱库存均有不同程度缩减，因近期下游需求有所好转，两湖地区有企业负荷不满，浙江地区有厂家负荷下调，且有企业有出口订单交付，液碱库存压力缓解较多。西北地区地区库存水平下降，区域内价格相对低位，下游需求尚好，企业库存压力不大。

PX

成本支撑不足

【逻辑】PX2511 周四收盘于 6684 元/吨，跌幅 1.45%。成本端，短期内地缘风险、降息周期对油价提供主要支撑，但原油目前基本面压力逐步增强，警惕盘面震荡向下风险，关注近期经济恢复情况。供给端，中国 PX 行业负荷环比上涨 4.1% 至 87.8%，亚洲行业负荷环比上涨 2.5% 至 79%。目前 PTA 开工率在 82.7% 附近，环比上涨 4.3%，三房巷 320 万吨/年的 PTA 新装置 8 月计入产能基数。2025 年 8 月 1 日起，中国大陆地区 PTA 产能基数调整至 9171.5 万吨。成本端原油基本面压力增强，地缘风险成为利多托底。PX 供应回升利空基本面，下游需求成为主要矛盾，目前看需求恢复持续性难提振原料价格。

PTA

关注需求表现

【逻辑】TA2601 周四收盘于 4666 元/吨，跌幅 0.68%。目前 PTA 开工率在 82.7% 附近，环比上涨 4.3%，三房巷 320 万吨/年的 PTA 新装置 8 月计入产能基数。2025 年 8 月 1 日起，中国大陆地区 PTA 产能基数调整至 9171.5 万吨。成本端原油基本面压力增强，地缘风险成为利多托底。国内反内卷及韩国石化产业整改消息引发市场对供应担忧情绪，利多出尽，市场关注点回归到基本面上，下游需求恢复程度或成为主要矛盾，聚酯开工 91.6% 附近，终端产销、订单量恢复持续性存疑，市场情绪较为谨慎。



乙二醇

开工回升

【逻辑】EG2601 周四收盘于 4268 元/吨，跌幅 0.49%。截至 9 月 11 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 74.91%（环比上期上升 0.79%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在 76.69%（环比上期上升 2.01%）。9 月 15 日-9 月 21 日，主港计划到货总数约为 9.4 万吨。需求端，聚酯装置目前开工率在 91.6%左右。库存端，华东主港地区 MEG 港口库存约 46.5 万吨附近，环比上期上涨 0.6 万吨。乙二醇港口库存小幅回升，供应端煤制开工回升，当前库存和供需格局下，市场对需求端恢复的担忧情绪施压盘面。

短纤

跟随成本变动

【逻辑】PF2511 周四收盘于 6344 元/吨，跌幅 0.60%。江浙地区织机开工率约在 63%附近，较上周开工持平。国内织造综合开工率约在 67.93%附近，较上周开工上涨 1.25%。国内终端织造平均订单天数约为 14.42 天，较上周增加 0.65 天，PTA、MEG 市场偏弱震荡，成本端支撑不足，终端备货情绪不高，谨慎阶段性备货为主，继续关注终端需求在旺季尾声实际表现。

瓶片

利润偏低

【逻辑】PR2511 周四收盘于 5816 元/吨，跌幅 0.68%。百川消息，8 月聚酯瓶片龙头企业减产，但供需改善空间局限，瓶片行业开工维持 7 成以上整体供应端利好有限。下游按需跟进，终端买盘积极性弱，多持谨慎观望态度，需求难现强势利好。供需施压，叠加成本端原料价格下跌，瓶片价格跟随下行。聚酯瓶片整体开工率在 77.22%左右，环比上升 0.98%，主流工厂受加工费低迷影响或继续减产策略。



贵金属板块

沪金

降息预期范围内，利好兑现

【逻辑】AU2510 周四收盘于 824.10 元/克，跌幅 1.78%。杰克逊霍尔年会鲍威尔转向“鸽派”，以及特朗普试图解雇美联储理事库克的举动，引发市场对于美联储独立性的担忧情绪，旧金山联储主席戴利称美联储将很快降息，由关税引发的通胀可能只是暂时的，短期美债收益率走低，降息预期再度升温，利多因素再度刺激金价上行。经济数据方面，美国 7 月核心 PCE 年率 2.9%，创逾两年新高，通胀压力可控。

沪银

基本面偏强

【逻辑】AG2512 周四收盘于 9835 元/千克，跌幅 1.94%。杰克逊霍尔年会鲍威尔转向“鸽派”，以及特朗普试图解雇美联储理事库克的举动，引发市场对于美联储独立性的担忧情绪，旧金山联储主席戴利称美联储将很快降息，由关税引发的通胀可能只是暂时的，短期美债收益率走低，降息预期再度升温。经济数据方面，美国 7 月核心 PCE 年率 2.9%，创逾两年新高，通胀压力可控。白银自身供需矛盾作用带动白银价格波动，中长期维度光伏、新能源产业扩张将持续为银价上行提供支撑。

金融板块

股指

利好兑现回调

【逻辑】IC2509 周四收盘于 7171.6 点，跌幅 1.00%。IF2509 周四收盘于 448702 点，跌幅 1.35%。IH2509 周四收盘于 2910.8 点，跌幅 1.45%。IM2509 周四收盘于 7454.8 点，跌幅 1.19%。国内释放“反内卷”政策信号，部分板块拉升创新高，市场信心进一步恢复。当前市场整体情绪偏强，中长期角度 A 股仍具有高性价比配置价值。其中中证 500 和中证 1000 受到更多科创政策支持，较高的成长性有机会带来更高的回报，而上证 50 和沪深 300 在当前宏观环境下更具有防御价值。

豆类油脂板块

豆一/豆二

国产大豆逐步进入供应高峰期

【逻辑】周四豆一主力合约报收 3904 元/吨，收跌 0.26%；豆二主力合约报收 3660 元/吨，收跌 1.21%。

昨日外盘美豆上涨 0.68%，国内夜盘豆二下跌 0.74%，豆粕下跌 0.39%；菜籽上涨 0.76%，菜粕下跌 0.63%。全国大豆和豆粕库存双双上升，表观消费量下滑。8 月中国大豆进口 1227.9 万吨，同比增幅为 1.11%；前 8 月累积进口 7331.2 万吨，同比增幅为 4%。产区价格稳中偏弱，南方产区逐步迎来上市高峰期，价格压力增大，东北产区即将进入收获期，关注早霜情况，现货价格弱稳为主。今年双向交易成交火爆，一方面缓解现货供应偏紧局面，另一方面凸显市场对于新季价格预期有限，参拍动力较足。关注今日单向拍卖情况。国产大豆逐步进入供应高峰期，需求迎来复苏拐点，价格受到供应集中放量影响预计有阶段性承压过程。

豆/菜油

关注中美贸易关系进展

【逻辑】周四豆油主力收盘 8284 元/吨，收跌 1.64%；菜油主力收盘 9984 元/吨，收跌 0.71%。

棕榈油：马棕继续增产，但出口也环比好转，压力有限，市场等待 MPOB 报告指引，印度 8 月棕榈油进口环比增加 16%，排灯节备货即将开启，支撑棕榈油消费。

豆油：美国天气分化较大，西南地区降温降雨或缓解干旱，西北部持续高温。近期天气扰动不足，单产仍有潜力。国内大豆压榨开机率高，豆油短期库存压力仍大，缺乏明确驱动，需关注中美贸易关系进展。

菜油：加拿大天气正常，中加关系虽不明朗但近期传闻我国已购买 9 船油菜籽，后续菜油供应紧张问题或能明显缓解。

菜粕

有限的进口仍将提振国内菜系

【逻辑】周四菜粕主力收盘 2470 元/吨，收跌 0.60%。

隔夜加拿大菜籽期价上涨，因市场预计加拿大统计局即将公布的 7 月底库存数据低于 200 万吨。中加经贸会晤一直在进行，本周需关注加拿大萨斯喀彻温省省长出访的相关讯息，贸易代表团 6 日-9 日访华，总理议会秘书在访华官员名单中。国内沿海油厂菜系维持低库存、低压榨状态，因菜豆油价差仍高于过去两年同期水平，菜油需求被挤占而导致降库缓慢。综合来看，有限的进口仍将提振国内菜系。

玉米

华北产区多有反弹，东北产区稳中有跌

【逻辑】周四玉米主力收盘 2177 元/吨，收涨 0.65%。玉米现货表现分化，华北产区多有反弹，东北产区稳中有跌，北方港口持稳，周五夜盘玉米震荡偏弱，近月合约相对抗跌。对于玉米而言，分析市场可以看出，目前市场主要基于新作贴水旧作的预期而继续去库存操作，不仅包括中下游贸易商与下游需求企业，甚至包括储备即双向购销与地储投放，再加上仓单的现实压力，短期期现货延续弱势，但这种全面去库存的背景下，年度产需缺口暂无法证实，但需要留意两个方面的问题，其一是后面会不会出现新旧作衔接问题；其二是小麦在临储收购及其饲用替代的情况下会不会出现上涨行情。

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F03115367

投资咨询: Z0019145

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号: F03118712

投资咨询: Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告发布的原创及转载内容,仅供客户参考,不作为决策建议。原创内容版权归通惠期货所有,转载需取得通惠期货授权,且通惠期货保留对任何侵权行为和有悖原创内容原意的引用行为进行追究的权利。转载内容来源于网络,目的在于传递更多信息,方便学习与交流,并不代表本公司赞同其观点及对其真实性、完整性负责。申请授权及投诉,请联系公司处理。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线: 4008209128

地址: 上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 10 楼
邮编: 200120

