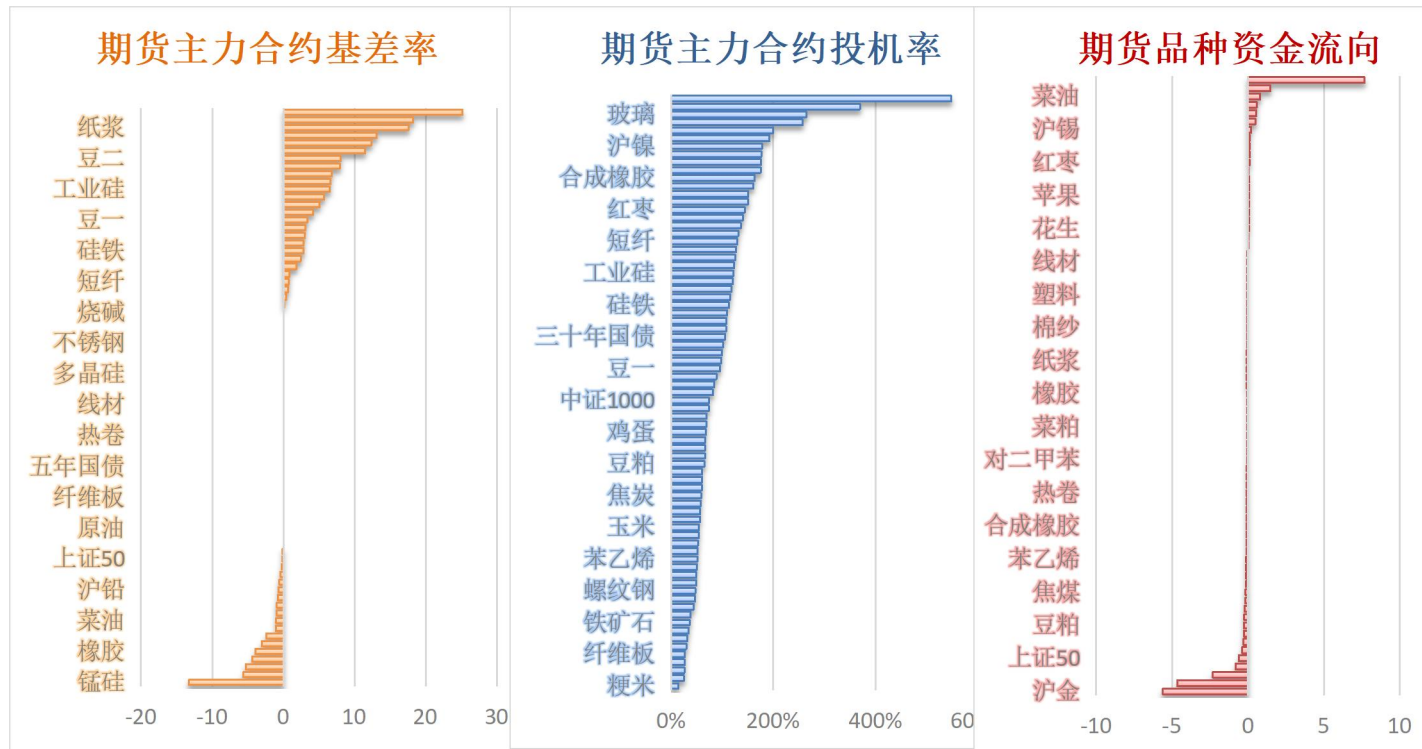


期货市场热力图（截止昨日 25:00 收盘）

化工产品				豆类油脂				能源产品				贵金属			
NO.1 玻璃 FG2601 1270.00 3.08%				NO.1 豆粕 m2601 2967.00 1.54%				NO.1 焦煤 jm2601 1234.50 0.98%				NO.1 沪银 ag2512 10411.00 0.08%			
NO.2 纯碱 SA2601 1315.00 1.15%				NO.3 菜油 OI2601 10142.00 2.21%				NO.4 菜粕 RM2601 2444.00 1.58%				NO.2 沪铜 cu2511 82710.00 3.40%			
PTA TA2601 4678.00 1.74%				NO.2 棕榈油 p2601 9222.00 1.59%				NO.2 燃油 fu2601 2887.00 1.30%				有色金属			
NO.4 PVC				豆油 y2601 8192.00 1.19%				豆一 a2511 1.00%				NO.2 沪铝 al2511 17850.00 0.39%			
甲醇 2356.00 0.04%				豆二 b2511 1.00%				低硫燃油 1.56%				沪锡 sn2511 142500.00 0.59%			
工业硅 0.72%				黑色金属				LPG 0.31%				沪镍 ni2511 105500.00 0.39%			
碳酸锂 lc2511 0.93%				NO.1 螺纹钢 rb2601 3167.00 0.32%				谷物加工				国债			
氧化铝 ao2601 2942.00 1.66%				锰硅 SM2601 5938.00 0.47%				玉米 c2511 2165.00 0.32%				三十年国债 0.11%			
烧碱 0.16%				硅铁 SF2511 5786.00 0.94%				橡胶 ru2601 15570.00 -0.22%				中证1000 -0.09%			
短纤 0.41%				NO.2 热卷 hc2601 3358.00 0.24%				纸浆 sp2511 1.00%				十年国债 -0.01%			
苯乙烯 0.51%				铁矿石 i2601 0.25%				20号胶 202511 107.61 -0.01%				中证500 0.43%			
多晶硅 0.89%				不锈钢 ss2511 12930.00 0.19%				软商品				深30 0.43%			
塑料 0.43%				期货				棉花 CF2601 13530.00 -0.22%				上证50 0.43%			
聚丙烯 0.41%				期货				白糖 SR2601 5485.00 0.04%				期货			
对二甲苯 1.61%				期货				红枣 CJ2601 1.62%				期货			
沥青 0.43%				期货				鸡蛋 jd2511 0.62%				期货			





有色板块

沪铜

印尼铜矿事故发酵

【逻辑】周四铜价较前一交易日上涨 3.40%，沪铜主力收于 82710 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 20765 元/吨，上涨 0.39%。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 122990 元/吨，上涨 1.08%，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

相关产业链设计反内卷

【逻辑】周四碳酸锂主力收盘 74040 元/吨，上涨 0.93%。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，在规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 3167 元/吨，上涨 0.32%。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 805.5 元/吨，上涨 0.25%。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，钢厂进口矿库存小幅增加。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 or 保供

【逻辑】周四焦煤主力合约收盘 1234.5 元/吨，上涨 0.98%；焦炭主力合约收盘 1760.0 元/吨，上涨 2.00%。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

沙河被传参加反内卷会议

【逻辑】玻璃主力合约周四收盘 1270 元/吨，上涨 3.08%。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

地缘政治推动短期上涨

【逻辑】9月25日SC主力合约收涨1.72%，报490.6元/桶。短期来看，宏观上美联储如期降息25BP，并未有超预期的行动，但劳动力市场数据的意外好转提振了市场对经济的信心，宏观情绪进一步走强。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+51.29万桶/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，地缘政治并未进一步发酵，中东和俄乌局势保持稳定，地缘溢价有所回落；特朗普表示俄乌谈判将有巨大进展，下周将于泽连斯基会面，关注最新会面结果。总体上本周俄罗斯管道公司限制运载量的消息被证伪使得油价在冲高后回落，地缘和宏观也并未能有进一步上升推动力，油价整体表现弱势。尽管原油大方向向下，但短期在当前位置仍有较强支撑，出现深跌可能性不高，油价将在进一步走低后迎来反弹。

燃料油 FU

短期持稳运行

【逻辑】9月25日FU主力合约收盘收在2887元/吨，涨幅1.3%。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，有待时间消化。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。随着夏季结束，下游发电终端需求下滑，中东燃料油出口还有进一步的增长空间，市场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，近期由于Dangote炼厂RFCC装置出现问题，局部供应增加，但西区套利船货量下滑，科威特、巴西出口维持低位，叠加国产量增长动力不足，整体供应压力依然有限，市场结构短期有望持稳运行。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，低硫燃料油市场将持续受到压制，但自身估值相对汽柴油偏低，下方空间也相对有限。

沥青 BU

利好局面有限

【逻辑】9月25日BU主力合约收盘收在3440元/吨，涨幅1.3%。最新数据显示，截至9月22日当周，国内沥青104家社会库库存共计157万吨，较9月18日减少2.1%。本周期东北及西南地区社会库去库较为明显，东北地区主要由于终端施工期缩短，贸易商降价促销，社会库沥青价格优势凸显，同时下游赶工需求仍在，带动去库；西南地区主要由于低价货源成交为主，社会库资源出货，带动社会库去库。同期，国内54家沥青样本厂库库存共计69.8万吨，较9月18日上升2.8%。本周期山东地区厂库累库较为明显，主要由于区内供应增加明显，加之受降雨天气影响，终端需求不温不火，出货情况一般，导致厂库库存增加。短期内，虽然北方终端项目继续赶工，需求稳定。但是因为南方市场预计短期增量有限，且目前中小项目资金情况并无有效改善，需求端对沥青现货市场利好支撑不足。加之胜星石化、江苏新海预计转产沥青，金诚石化、东明石化复产沥青后预计稳定生产，北方市场炼厂端供应充裕，供应端对沥青现货价格利空影响明显。综合来看，沥青现货市场预计将延续供强需弱格局，叠加原油价格承压，成本端利好有限，带动9月下旬沥青现货价格继续下行。

天然橡胶 RU

逐步产生回落压力

【逻辑】9月25日RU主力合约收盘收在15579元/吨，下跌0.22%。国内供需平衡表经过三季度相对平衡后四季度开始累库，目前主产国出口量整体不高但是出口中国比例偏高，中国进口量预计会维持50万以上水平。需求端当下全钢表现尚可，关注后续订单情况。显性库存方面，截至9月14日，中国天然橡胶社会库存125.5万吨，环比下降2.2万吨。供应端天气扰动减弱，加上工厂加工利润偏差，原料价格高位进一步驱动不足。供应数据方面，8月主产国出口量增加至90万吨左右，整体仍然在相对正常偏弱水平，但是出口中国比例整体偏高。需求方面，轮胎开工回升，本周期半钢轮胎样本企业产能利用率为72.74%，环比+0.13个百分点；全钢轮胎样本企业产能利用率为66.36%，环比+0.05个百分点，阶段性轮胎产量维持高位概率较大，阶段性预计需求仍有支撑。后市来看，尽管需求近期有支撑，但是原料进一步向上驱动不足且逐步有回落压力，预计阶段性看回落走势，但是整体预计下方空间并不大。



甲醇 MA

供需差逐步收窄

【逻辑】9月25日MA主力合约收盘收在2356元/吨，涨幅0.04%。近期受天气因素影响港口卸货速度较慢，且沿海MTO装置开工提升，部分进口低端货源持续流向周边内地，沿海累库幅度阶段性放缓。国庆节前下游备货需求对行情产生一定支撑，但港口高库存以及持续累库的预期压制行情上涨的高度，近端弱势延续，关注海外装置限气的实际落地情况。下游方面，山东地区甲醛价格1055元/吨，江苏地区醋酸价格2530-2580元/吨，山东地区MTBE价格5100元/吨。供应端，近期国内装置检修较多，供应阶段性低位，海外方面伊朗装置检修，到港量从高位下滑，后续伊朗装置仍受冬季限气制约，到港量将有所走弱。综合来看，兴兴装置已复产，负荷逐步提升，华东地区供需差逐步收窄，港口库存将逐步见顶，后续有望转入下降状态，预计甲醇价格进入阶段性底部，基差将逐步走强。

聚氯乙烯 PVC

供需宽松格局

【逻辑】9月25日PVC主力合约收盘收在4935元/吨，涨幅0.59%。PVC延续供需宽松格局，库存压力较大。渤化及海湾新增装置计划开满，供应压力高位。下游管材、型材及软制品开工小幅提升，节前少量补库，行业延续累库模式。PVC或震荡偏弱走势。烧碱弱现实与强预期博弈，期价回落。现货南强北弱，山东地区采购价格下调，下游观望情绪浓，南方地区货源偏紧张。装置检修复产并存，开工小幅波动，供应延续高压运行。氧化铝刚需支撑在，非铝下游利润收缩，对高价碱有抵触情绪。短期山东下游采购降价，弱现实格局，但未来下游氧化铝投产前可能存在备货需求，强预期无法证伪。

聚丙烯 PP

国庆备货周期启动

【逻辑】9月25日PP主力合约收盘收在6898元/吨，涨幅0.41%。北方丙烯装置重启带来的供应端增量压力显现，市场空头情绪有所升温。国庆节前备货周期启动背景下，终端企业的原料补库需求与上游产能释放形成多空博弈，整体来看震荡偏弱。聚乙烯检修数量减少，加之远洋及近洋船货资源陆续到港，供应存增加预期。农膜行业仍处于传统需求旺季，工厂开工逐步提升。其余下游行业，开工提升缓慢，心态较为谨慎，刚需备货为主。整体来看，需求面给予市场支撑力度有限。聚丙烯方面，短期暂无新增产能投放，但装置检修力度预计减弱，供应预计增加。下游部分领域开工提升，但多数企业盈利微薄，采购谨慎，且部分企业点价原料陆续到货，现货采购有限，需求整体表现偏弱。

塑料 L

长假释放需求

【逻辑】9月25日L主力合约收盘在7169元/吨，涨幅0.43%。受中化泉州、中英石化等装置重启影响，上周PE产量、产能利用率环比上升。下游需求季节性恢复，带动上周PE下游开工环比上升。上周生产企业库存窄幅上升，社会库存环比去化，总库存压力不大。本周仅新增宝来一套35万吨高密度装置，裕龙、国能新疆、劲海化工等装置重启，PE产量、产能利用率预计环比上升。埃克森美孚50万吨低密度装置有望于月内投产，中长期加大行业供应压力。棚膜进入旺季，农膜订单持续回升；包装膜受国内中秋、国庆日化及礼品包装需求驱动，订单仍有增长空间。长假将至，下游备货需求释放。成本方面，OPEC+增产影响持续，全球原油中长期供强于需预期给到油价一定压力，只是短期地缘局势仍有不确定性。



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 5922 元/吨，收涨 0.20%。

上周国内纯苯市场持坚整理。上周中原油表现上涨提振市场心态，在十一小长假前近端刚需买气存在支撑，纯苯重心逐步上移，不过下游开工下滑，且市场对远期信心仍旧偏弱，市场追高力度不足，华东纯苯难以突破 6000 元/吨压力位。对北方市场来说，节前备货买气活跃，区域内可流通货源有限，地炼普遍挺价报盘，区域市场重心上扬，价格表现强于华东。

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 6958 元/吨，收涨 0.51%。

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 2537 元/吨，收涨 0.16%。

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

成本反弹支撑

【逻辑】PX2511 周四收盘于 6674 元/吨，涨幅 1.61%。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 4678 元/吨，涨幅 1.74%。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 4246 元/吨，涨幅 0.45%。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 6372 元/吨，涨幅 1.59%。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 5840 元/吨，涨幅 1.46%。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

中长期偏强

【逻辑】AU2512 周四收盘于 854.72 元/克，跌幅 0.45%。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 10411 元/千克，涨幅 0.08%。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

关注政策落地

【逻辑】IC2512 周四收盘于 7166.6 点，涨幅 0.43%。IF2512 周四收盘于 4562.2 点，涨幅 0.88%。IH2512 周四收盘于 2953.6 点，涨幅 0.52%。IM2512 周四收盘于 7281.8 点，跌幅 0.09%。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

短期继续关注新作大豆的政策指引

【逻辑】周四豆一主力合约报收 3929 元/吨，收涨 1.00%；豆二主力合约报收 3645 元/吨，收涨 1.76%。

国产大豆价格在低位徘徊。目前市场预计 9 月下旬以后东北产地开始陆续收购大豆，届时可以关注实际收购的表现。进口大豆方面，短期关注市场对贸易关系向好的预期是证实还是证伪。短期继续关注新作大豆的政策指引及新作上市表现。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，竞拍动力较足。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 8192 元/吨，收涨 1.19%；菜油主力收盘 10142 元/吨，收涨 2.21%。

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】周四粕主力收盘 2444 元/吨，收涨 1.58%。

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 2165 元/吨，收涨 0.32%。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，但在这种全面去库存的背景下，年度供需缺口暂无法证实，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

