



白银：

上周伦敦银现震荡偏弱，亚盘收盘交投于 28.1 美元/盎司一带，宏观方面美国最新就业数据并未打消市场对美国经济衰退的担忧，上周五晚间，美股、商品的大幅下跌已经显示市场风险偏好有所改变，而有着商品属性的白银跌幅更加显著。基本面来看，国内白银溢价较高刺激进口需求，而需求方面整体偏弱，7月国内珠宝零售额累计同比转负，叠加国内金银价格维持高位也同样使得消费进一步疲弱，8月中国光伏组件产量较上月环比增幅 4.4%；相比去年同期，降幅约 7.8%，9月光伏组件的排产预计环比增幅约 0.8%，增量有限。总的来说，在黄金高位盘整，金银比维持高位，以及工业复苏缓慢的背景下，白银上涨面临一定阻力。后续关注全球制造业复苏情况，预计银价震荡走强，建议逢低做多，伦敦银现本周关注 27.5 美元/盎司一带支撑作用。

期市综述

截止月 9 月 9 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。20 号胶、橡胶、碳酸锂涨超 3%，工业硅涨超 2%。跌幅方面，集运欧线跌超 8%，纯碱、沪银跌超 3%，玉米、沪铅、低硫燃料油、PX、瓶片、生猪跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 1.30%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 1.45%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.69%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.82%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.01%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.03%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.10%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.31%。

资金流向截至 15:17，国内期货主力合约资金流入方面，橡胶 2501 流入 4.47 亿，螺纹钢 2501 流入 4.16 亿，苹果 2501 流入 1.92 亿；资金流出方面，沪深 300 2409 流出 10.52 亿，沪金 2410 流出 10.09 亿，中证 500 2409 流出 7.91 亿。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



核心观点

黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现低位震荡。宏观方面，美国8月非农就业人数新增14.2万人，低于市场预期的16万人，但失业率下降至4.2%，低于前值并且符合市场预期，结合CME Fedwatch统计数据来看，当下市场押注9月降息25个基点的概率为70%，50个基点的概率为30%，但年内预期有125个基点的降息，市场对降息幅度的分化仍然体现了市场对美国经济衰退的担忧，此外，欧洲通胀有所回落，消费企稳，欧洲央行或与9月份采取进一步降息行动，欧元走弱或将从侧面对美元形成一定支撑，对金价上涨造成一定压力。地缘局势方面，以媒表示，谈判代表认为达成加沙人质协议的可能性“接近于零”，而俄乌冲突可能以谈判方式解决，本周美国两党候选人将迎来第二次电视辩论，市场不确定性增加。总的来说，市场对美国经济衰退隐忧仍存，欧央行降息或使美元得到一定支撑，地缘问题存在不确定性，预计后市震荡走强，建议逢低做多，过高不追，伦敦金现下方关注2470-80美元/盎司一带支撑价位，沪金主力合约关注560元/克。

铜：

沪铜今日震荡上行，预计后市铜价震荡盘整，上周五美国8月非农就业人数不及预期，但失业率有所下降，市场仍对衰退有隐忧。供给方面，此前市场担忧智利铜矿罢工扰动的影响基本消退，我国8月电解铜实际产量100.24万吨，环同比均增加，但后续受检修计划的影响，预计9月国内电解铜产量环比小幅下降。需求方面，高频数据方面，铜杆企业开工率78.15%，环比下降1.11%，高于市场预期5.48%，线缆企业开工率为95.93%，环比小幅增长1.3，高于预计开工率1.58%。家电出口强劲，连续17个月正增长，前7月家电出口总额达4091.9亿元，同比增长18.1%，中国宣布将大规模投资在非洲建设电网，拉动宏观情绪。本期国内铜库存仍延续去库，海外伦铜、美铜累库增速大幅放缓，海外需求或将有所好转。总的来说，当下市场的主要矛盾点为制造业复苏放缓与阶段性供需改善，但阶段

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



性改善能否成为行情反转的起点仍需关注后续需求兑现情况，建议以震荡盘整对待，前期空单逢低止盈，多头逢低轻仓试多，沪铜主力合约参考区间 71000-76000。

原油：

近日加沙谈判未达成，沙特超级油轮 Amjad 号在红海遇袭，地缘政治风险略有升温。但联合国斡旋利比亚央行危机，各方达成重要共识，利比亚逃往土耳其的央行行长也表示，利比亚各派别接近达成协议，该国 50 多万桶/日石油产量有望恢复。关注利比亚的原油产量和出口。伊拉克削减 9 月产量 35-40 万桶/日。原油下跌后，OPEC+发表声明说，8 个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定本月底到期的 220 万桶/日的自愿减产措施延长至 11 月底，仍将视市场情况灵活把握回撒减产的节奏。需求端，美国 7 月通胀同比数据继续下降，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上全面鸽派，美联储降息预期升温，美国出行旺季继续，最新 EIA 数据显示柴油需求环比增加，汽油需求环比减少，整体油品需求处于历年同期中性水平，虽有汽油库存小幅累库，但美国原油超预期大幅去库，整体油品继续去库。只是出行旺季即将结束。中国原油加工量小幅回升，但与去年仍有较大差距。中美最新 8 月份制造业数据不佳，美国就业数据弱于预期，市场担忧美国出行旺季结束后的需求疲软，虽然原油价格因 OPEC+推迟增产而一度走高，但市场聚焦原油需求弱预期下，预计原油震荡下行。

沥青：

供应端，沥青开工率环比回落 3.1 个百分点至 25.5%，仍处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，9 月排产环比下降 2.7%，同比下降 35.8%。上周沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工继续上升 3 个百分点，但处于近年同期最低位。道路基建仍受投资资金掣肘。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降，降至近年来同期的最低位。财政部相关负责人表示，下一步，财政部将会同相关部门指导督促地方进一步加快专项债券发行使用进度，提高专项债券资金使用效益，带动扩大有效投资，推动尽快形成实物工

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



作量，三季度地方专项债券和国家超长期特别国债发行进度有所加快，8月，地方债发行数量和总额均创年内新高。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱，多数地区出货减少，尤其是华东地区因炼厂间歇停产而减少出货量，沥青整体出货量小幅降至26万吨水平。委内瑞拉马杜罗连任，美国或将加大制裁力度，马瑞原油贴水幅度或将增加，预计沥青仍跟随原油波动，由于沥青基本面改善，基差升至中性偏高水平，天气预计好转，步入金九银十旺季后，预计需求好转，低估值下，沥青下方存有支撑，只是原油下跌，沥青成本承压。由于近期仓单增多施压，建议逢低多沥青12合约空沥青10合约。

PP:

塑编订单及PP下游整体开工继续小幅反弹，但成品库存仍有待消化，中国8月制造业PMI仍在收缩区间，且环比下降0.3个百分点，国内暂未出台新的超预期政策刺激，宏观需求不佳。浙江石化四线等检修装置重启开车，PP开工率本周环比上涨1个百分点，较去年同期低了5个百分点，处于中性水平。7月净进口环比继续增加5万吨。石化库存仍处于近年同期偏高水平，上周工作日石化去库提速，与去年同期差距缩小，只是上周末累库较多，关注石化库存情况，只是原油价格的下跌施压PP成本。目前PP开启备货，金九银十旺季到来，预计PP需求有望回升，PP下跌空间有限。

塑料:

塑料逐步退出检修季，鲁清石化全密度A、中化泉州HDPE等检修装置重启开车，本周其周度开工率环比上涨1个百分点，处于中性水平，较去年同期低了1个百分点。7月份PE净进口转而环比增加20万吨。下游开工基本稳定，农膜订单继续较快增加，棚膜继续备货，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，低位水平。8月份制造业PMI环比下降0.3个百分点至49.1%，仍在收缩区间，低于预期的49.5%。国内暂未出台超预期的政策刺激，石化库存仍处于近年同期偏高水平，上周工作日石化去库提速，与去年同期差距缩小，只是上周末累库较多。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



原油价格的下跌施压塑料成本，现货跌幅较小，目前塑料农膜备货加速，金九银十旺季到来，预计塑料下方空间有限，关注旺季表现。

PVC:

各地区电石价格稳定。目前供应端，PVC开工率环比减少0.14个百分点至74.68%，处于历年同期中性水平。海运费的高位回落叠加印度BIS政策落地延期，出口签单一度走强。不过中国台湾台塑九月船期预售报价环比下调50-110美元/吨，出口商仍对印度反倾销政策谨慎，出口签单回落。目前PVC下游开工继续下降，处于3月以来的最低位，政策还未传导至PVC需求端。8月份，中国制造业PMI为49.1，不及预期的49.5，比上月下降0.3个百分点，制造业景气度小幅回落。春节归来后，社会库存消化缓慢，上周继续去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。五月份的收储消化存量房、央行下调公积金利率等政策利好房地产板块。但1-7月份投资、新开工、施工等累计同比数据进一步回落，房地产竣工端同比依然为大幅下降，30大中城市商品房周度成交面积环比回落，仍处于历年同期最低位。房地产实际改善有限，社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游备货谨慎，现货成交清淡，房地产刺激政策暂时落空，下游企业备货谨慎，移仓换月后，华东地区现货价格转为贴水，降至中性偏低水平，PVC仍有压力，预计PVC反弹空间有限。

铁矿石:

今日黑色系低开后震荡运行，尾盘减仓反弹，铁矿石收盘价格小幅上移。产业层面看，铁水见底回升或暗示铁矿石阶段性需求企稳，但终端需求疲弱限制钢厂盈利修复，抑制钢厂复产力度，因此铁水回升斜率受限，而目前非主流矿发运并未出现减量迹象，短期铁矿石或延续累库态势，高库存继续施压矿价。宏观层面看，上周美国就业数据表现不及预期，市场对经济前期担忧加剧，国内制造业PMI连续收缩，本周一国内8月CPI季节性回升、PPI同比收缩，商品市场自月初以来延续下挫态势，本周是国内外宏观数据发布周，又临近美联储议息会议，预计宏

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



观情绪切换频繁，盘面波动加剧。对于铁矿石，我们认为中长期偏空的态势不变，但短期看产业层面边际恶化形势放缓，本周宏观层面不确定性加大，如果宏观层面政策给与配合的话，盘面在前期持续下挫后不排除有反弹修复的可能，因此对于铁矿石建议弱势震荡盘整的思路对待，但需谨慎宏观情绪的转变。2501 关注660 附近支撑。

螺纹钢&热卷：

今日黑色系出现反弹迹象，成材主力低开后午后增仓上行，收盘价格抬升。近期成材持续去库，但是从本期成材的供需数据看，成材产量回升加速，投机性需求收缩、需求改善放缓，库存去化幅度有所收窄；品种结构上看，建材特别是螺纹产量提升斜率较大，板材产量亦有回升、库存压力仍较大。市场旺季需求预期偏弱，而快速回升的成材产量暗示钢厂或逐渐复产，成材特别是板材后续的去库或仍存压力；临近美联储议息会议，近期市场对美国经济数据反应较为敏感，本周国内宏观数据发布周，关注政策预期变动，短期成材偏弱震荡盘整，市场波动或加大。成材在 3000 附近获得支撑，出现小幅反弹，警惕宏观情绪转变带来的风险，螺纹热卷 2501 合约关注 3000 附近一线支撑。单边短线观望，前期做缩卷螺差头寸适量继续持有。

焦煤：

今日焦煤价格低位震荡，开盘价格大幅下挫，午后市场情绪有所修复，焦煤价格跟随成材价格反弹小幅走强，跌幅收窄，预计后市震荡盘整。产业方面，今日山东、河北地区部分钢厂对焦炭提降 50-55 元/吨，均自 2024 年 9 月 10 日零点执行。供给方面，本期国内精煤日均产量、炼焦煤矿山开工率稳步走强，进口蒙煤受天气以及口岸监管政策影响，通关量有所下降，但库存维持高位，总得来说，供给端偏宽松情况不变。需求方面，焦化企业产能利用率，日均产量环比回落，但此前焦企炼焦煤库存偏低，存在一定补库预期，而在市场情绪整体偏弱、终端需求无明显好转迹象的背景下，大量补库恐难以发生，对焦煤需求支撑依旧偏弱。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



综合来看，焦煤供需宽松情况无明显改变，尽管供需边际小幅好转，但不足以支撑价格出现大幅上涨，今日商品市场情绪出现一定修复，后续需要关注需求配合以及有无宏观政策提振，建议仍以震荡盘整思路对待，操作上，前期空单逢低减仓，多头暂时观望

玻璃

玻璃盘面日内震荡下跌，续创阶段性新低，尾盘略有回升。现货价格持续下移，沙河地区市场现金价 1100 元/吨，-16 元/吨。进入金九银十旺季，现货成交依旧惨淡，厂商产销一般，下游按需采购。在业内倡议减产下，近期部分光伏玻璃装置陆续冷修，降低拉引量，供应端压力稍有缓解。上周玻璃延续小幅累库，总库存 7146.2 万重箱，处于历史同期高位，折库存天数 31.1 天。三大生产工艺中仅石油焦工艺还有少量利润，其他工艺都处于亏损状态，考虑到前几年玻璃高利润，当前亏损幅度还不足以推动市场快速出清。华北华东华南窑炉差异较大，短时间内较难出现大规模冷修。短期来说，供强需弱局面难以改变，预计九月将旺季不旺，盘面上以震荡偏空看待，空单继续持有。

纯碱：

纯碱盘面日内延续大幅增仓下跌。现货市场低位震荡，成交重心下移，下游观望情绪较浓，维持按需采购。上周纯碱装置检修增多，供给量小幅下降，已处于年内低位，下游需求较差，企业新订单接收欠佳。截止 9 月 9 日，最新库存为 125.9 万吨，环比增加 1.7 万吨。联碱法、氨碱法利润大幅下滑，已降至历史低位。此外，远兴一期四线何时达产也在搅乱市场情绪。受供需失衡影响，近期部分光伏玻璃装置陆续冷修，对纯碱需求进一步减弱。纯碱基本面没有太多改善预期，市场情绪悲观，当前盘面也无止跌迹象，维持震荡偏弱观点，轻仓高空操作。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



尿素：

期货盘面上，尿素主力在1800下方跳空低开后继续下跌，收盘价格重心再创新低。现货市场，周末以来工厂报价继续弱势下跌，新单成交不见好转。前期检修装置继续复产中，本周产量预计延续增长，日产同比增长明显。今年在出口收紧的状态下，尿素三季度以来基本上保持供需宽松的格局，厂内库存持续累积。目前需求端维持刚需支撑有限、投机性需求不足的态势。今年秋季复合肥市场对于尿素的需求支撑偏弱，复合肥市场走货偏缓，高库存压力制约装置生产负荷，后续随着下游用肥时间接近，理论上走货会加快，但实际需求持续性仍有待关注；此外，当下尿素价格跌至部分地区固定床成本下方，随着现货报价的继续下跌，淡储和农需的抄底需求有望增加。总体上看，我们认为短期尿素市场仍承压，基本面难有明显改善，但随着价格的继续下探，需求边际变动上或有回暖预期；宏观层面看，美国就业数据表现偏弱，市场对经济前景的隐忧加大，商品市场延续偏悲观的氛围，本周看国内宏观数据、美联储议息会议前期，预计市场情绪切换频繁，盘面波动加大。短期对于尿素建议震荡偏弱思路对待，前期空单设好保护继续持有，关注宏观情绪、淡储进展、国际尿素市场等因素对盘面的扰动。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。