



力合约跌 0.01%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.06%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.13%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.26%。

资金流向截至 09 月 04 日 15:27，国内期货主力合约资金流入方面，中证 500 2509 流入 23.03 亿，沪深 300 2509 流入 13.81 亿，铁矿石 2601 流入 8.63 亿；资金流出方面，中证 1000 2509 流出 18.33 亿，沪金 2510 流出 13.65 亿，沪银 2510 流出 9.57 亿。

核心观点

沪铜：

今日沪铜低开高走日内下挫，美国 JOLTS 职位空缺数据疲软，强化了市场的降息预期，但美联储独立性遭质疑，市场不确定性强，美指反弹。基本面来看，我国 7 月进口铜矿砂及精矿为 256 万吨左右，环比大幅增加，精矿港口库存同样触底回升。前期冶炼厂加工费出现回升拐点后，近两期继续下降。且硫酸价格逐渐出现拐点，预计价格已升至高位，后续对于冶炼厂的利润弥补将有所下滑，9 月有 5 家冶炼厂有检修计划，涉及粗炼产能 100 万吨，预计 9 月国内电解铜产量将环比下降，铜关税落地后，进口铜货源回流至国内，且国内产量下半年预计有回落，进口铜货源将挤占国内市场，影响定价。需求方面，截至 2025 年 7 月，铜表观消费量为 137.45 万吨，整体来看，虽目前处于消费淡季阶段，但国内电网设施投资规模不断加大，拉动铜需求，但受上半年美国关税贸易政策的影响，终端家用电器出现抢出口的情况，透支了后半年的家电出口需求，下半年外需将走弱，拖累整体需求，同时国内国补以旧换新政策同样将内需有所前置，综合来看，近期海外交易美联储降息预期及独立性问题，美元指数下跌支撑有色金属的行情，基本面目前国内铜库存依然处于低位中，铜供给进入偏紧预期，精铜及废铜制杆数量均有减少预期，需求即将进入金九银十旺季阶段，预计铜价震荡偏强为主，关注美联储降息情况。



碳酸锂：

碳酸锂今日低开高走日内拉涨。电池级碳酸锂均价 7.5 万元/吨，环比上一工作日下跌 900 元/吨；工业级碳酸锂均价 7.27 万元/吨，环比上一工作日下跌 900 元/吨。供应端江西云母产量收缩，锂辉石的增量弥补产量缺口，8 月碳酸锂月产量环比增长 5%，同比大幅增长 39%。国家审计署指出，宜春地区至少 8 家锂云母矿山存在越权审批问题，要求相关企业在 9 月 30 日前完成矿种变更登记，否则采矿证可能失效，本月供应端情况仍需关注江西地区的矿山政策。根据海关数据显示：2025 年 7 月我国碳酸锂进口总量约为 13845 吨，环比减少 22%，同比减少 43%。综合来看，碳酸锂供应保持宽松，但减产扰动暂未停止，虽有矿山复产消息，但目前仍有矿山预期不确定，广期所仓单注册数量处于高位碳酸锂库存依然高企，但下游需求后续依然有金九银十的预期，价格难有深跌，预计承压运行为主。

原油：

原油处于季节性出行旺季尾声，目前 EIA 数据显示美国原油及汽油库存继续减少，整体油品库存继续减少，美国炼厂开工率虽回落 2 个百分点，但仍然较高。8 月 3 日，OPEC+ 自愿减产 8 国决定 9 月增产 54.7 万桶/日，这样提前一年解除 2023 年 11 月实施的 220 万桶/日自愿减产措施。沙特可能下调 10 月的官方销售价格。EIA 和 IEA 均上调全球石油过剩幅度，这将加剧四季度的原油压力。美国对印度商品额外征收 25% 的关税，在 8 月 27 日生效，印度若放弃采购俄罗斯原油，将导致全球原油贸易流变动，造成对中东原油现货的抢购。目前俄罗斯原油贴水扩大后，印度继续进口俄罗斯原油，白宫贸易顾问纳瓦罗称如果印度停止购买俄罗斯石油，可获得 25% 的关税优惠。关注后续俄乌停火协议谈判进展及印度对于俄罗斯原油的采购情况。虽然由于美国 EIA 数据利好及市场加大对于美联储 9 月降息的押注，俄乌冲突继续，德国总理默茨表示泽连斯基和普京不会举行会晤，俄乌停火协议进展艰难，美国总统特朗普表示，他对俄罗斯总统普京“非常



失望”，也门胡塞武装袭击了以色列油轮，原油价格一度反弹，但后续消费旺季即将结束，OPEC+加速增产。尤其是现在有消息称 OPEC+将在周日的会议上考虑再次提高石油产量，将提前一年多开始逐步解除 165 万桶/日的二层限产。原油供需将转弱，建议逢高做空为主。关注 OPEC+会议。另外，美国希望欧洲停止购买俄罗斯石油，特朗普表示将对俄罗斯实施第二、第三阶段的石油制裁，将在接下来的一两周内知晓与俄罗斯的关系有多好。关注欧美是否会对俄罗斯原油加大制裁。

沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回落 1.4 个百分点至 29.3%，较去年同期高了 3.8 个百分点，沥青开工率继续回落，仍处于近年同期偏低水平。据隆众资讯数据，9 月份国内沥青预计排产 268.6 万吨，环比增加 27.3 万吨，增幅为 11.3%，同比增加 68.3 万吨，增幅为 34.1%。上周，沥青下游各行业开工率多数稳定，其中道路沥青开工率环比持平于 28.33%，仅略高于去年同期水平，受到资金和部分地区的降雨高温制约。上周，华东地区终端需求尚可，出货量增加较多，全国出货量环比增加 11.17%至 26.38 万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存环比本周有所下降，但仍处于近年来同期的最低位。美国允许雪佛龙恢复在委内瑞拉开采石油，或将导致中国购买沥青原料的贴水幅度缩小。本周河北地区炼厂计划复产，南方天气转好支撑刚需，但北方地区降雨较多，另外，资金端制约，市场谨慎，影响沥青需求。有消息称 OPEC+将在周日的会议上考虑再次提高石油产量，将提前一年多开始逐步解除 165 万桶/日的二层限产，原油期价跌幅较大，沥青成本端支撑走弱，供需双弱下，近期沥青期货偏弱震荡，关注震荡区间下沿支撑。

PP：

PP 下游开工率环比回升 0.21 个百分点至 49.74%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比上涨 0.3 个百分点至 42.3%，塑编订单环比继续略有增加，略高于前两年同期。9 月 4 日，新增宁夏宝丰三线等检修装置，PP 企业开工率下跌至



84%左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例下跌至26.5%左右。石化企业8月底去库略有加速，石化库存处于近年同期中性水平。成本端，有消息称OPEC+将在周日的会议上考虑再次提高石油产量，将提前一年多开始逐步解除165万桶/日的二层限产，原油价格下跌。供应上，新增产能45万吨/年中海油宁波大榭PP二期二线8月底已经投产，另一条产线45万吨/年中海油宁波大榭PP二期一线计划9月中旬投产，近期检修装置略有增加。降雨高温季节下，下游需求较弱，新增订单有限，下游终端采购意愿不强，多刚需采购，不过即将进入金九银十旺季，塑编开工继续提升，下游后续备货或能带来一定的提振，关注全球贸易战进展，目前PP产业还未有反内卷实际政策落地，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，目前，现货市场成交一般，预计近期PP震荡运行。

塑料：

9月4日，检修装置变动不大，塑料开工率维持在85%左右，目前开工率处于中性水平。PE下游开工率环比上升0.29个百分点至40.30%，农膜逐步走出最淡季，农膜订单和农膜原料库存加速增加，包装膜订单转而略有减少，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。石化企业8月底去库略有加速，石化库存处于近年同期中性水平。成本端，有消息称OPEC+将在周日的会议上考虑再次提高石油产量，将提前一年多开始逐步解除165万桶/日的二层限产，原油价格下跌。供应上，新增产能40万吨/年的吉林石化HDPE7月底投料开车，近期塑料开工率有所上升。农膜逐步走出最淡季，但农户更换棚膜积极性不高，农膜企业原料补库力度还不小，相对往年偏弱，华南地区农膜价格稳定，华东、华北地区农膜价格小幅下降，下游其他需求一般，目前新单跟进缓慢，下游仍是刚需采购为主。农膜开始备货，开工情况略有改善，或将带来一定提振，目前塑料产业还未有反内卷实际政策落地，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，目前，现货市场成交一般，预计近期塑料震荡运行。



PVC:

上游电石价格多数地区稳定。目前供应端，PVC 开工率环比减少 1.59 个百分点至 76.02%，PVC 开工率继续减少，但仍处于近年同期偏高水平。PVC 下游开工率略有减少，同比往年仍偏低，采购较为谨慎。印度将 BIS 政策再次延期六个月至 2025 年 12 月 24 日执行，中国台湾台塑 9 月份报价上调 10-30 美元/吨，近期出口签单一般，8 月 14 日，印度公示最新的进口 PVC 反倾销税，其中中国大陆地区上调 50 美元/吨左右，下半年中国 PVC 出口预期减弱。上周社会库存继续增加，目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025 年 1-7 月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、竣工等同比增速进一步下降。30 大中城市商品房周度成交面积环比回升，但仍是历年同期最低水平附近，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润仍为正值，PVC 开工率上周有所减少，但仍偏高，本周宁波镇洋等装置将结束检修。同时新增产能上，50 万吨/年的万华化学 8 月份已经量产，40 万吨/年的天津渤化 8 月份试生产后，预计 9 月份稳定生产，30 万吨/年的甘肃耀望、20 万吨/年的青岛海湾计划 9 月试车。电石价格支撑仍然不强，需求未实质性改善之前 PVC 压力较大。目前 PVC 产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，目前 PVC 自身基本面压力仍较大，主力合约切换为 01 合约，基差偏低，预计 PVC 震荡下行。

焦煤:

焦煤今日低开低走，日内承压运行为主。现货方面，山西市场（介休）主流价格报价 1094.5 元/吨，较上个交易日-11.5 元/吨，蒙 5#主焦原煤自提价 906 元/吨，较上个交易日持平。基本面来看，9 月 4 日晋中地区临时停产的 29 座煤矿已于 9 月 4 日陆续安排复产。其中已经复产的煤矿有 25 座，合计核定产能 2340 万吨，预计原煤日产增加 7.05 万吨左右；剩余 4 座煤矿也将于本周内复产，合计产能 330 万吨，短期区域内供应继续增加。本期煤矿产量虽环比下降，但预计



随着矿山的复产，下期产量将攀升。矿山库存骤降，主要系矿山停产减产的影响。独立焦企吨焦利润连续三周转为正数，下游焦炭生产积极性较好，但焦炭第八轮仍未落地，钢厂利润走弱，提降开启，且环保限产下铁水产量预计继续下降。目前煤矿端供应将环比增加，下游需求无明显好转预期，关注下游焦炭提降进程，焦煤近期偏弱运行。

尿素：

今日低开高走，日内承压。受期货市场下行影响，上游工厂价格下调，山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围多在 1650-1680 元/吨，部分工厂价格下调 10 元/吨。据悉印度 NFL9 月 2 日尿素进口标购收到 29 个投标商共提供了 560 万吨尿素。基本面来看，近期尿素日产维持在 18-19 万吨以内波动，夏季检修进行中，但目前产量维持高位，目前幅度的减产并未改变宽松格局。需求端，受阅兵及重大会议的影响，复合肥工厂本期开工大幅下滑，预计本周逐渐复产，厂内成品库存继续去化，成品肥开始向终端转移，目前看后续集中备肥可能性较低，成品库存同比偏高下，对尿素的需求增量或有限，下周预计开工负荷将有提高。工厂待发流向不足，尿素厂内库存继续累库，较上周增加 0.92 万吨，环比增加 0.85%。综合来看，下游内需不足，短期出口提振有限，尿素偏弱运行为主，后续秋季肥及淡储托底行情，谨慎追空。