



本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读免责声明。

分析师：王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

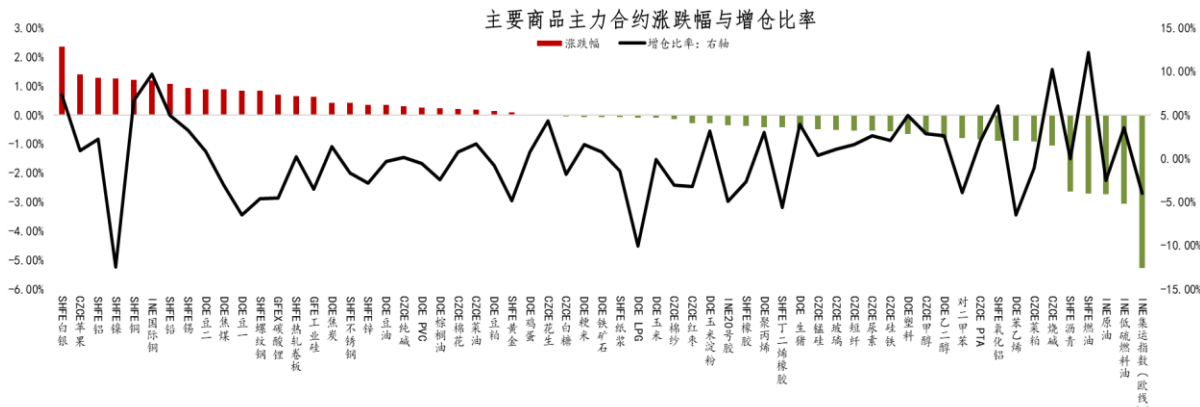
免责声明：

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。

冠通每日交易策略

制作日期：2025 年 09 月 12 日

热点品种





合约涨 0.01%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.06%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.38%。

资金流向截至 09 月 12 日 15:17，国内期货主力合约资金流入方面，沪铜 2510 流入 11.69 亿，沪银 2510 流入 8.76 亿，三十年国债 2512 流入 6.26 亿；资金流出方面，中证 1000 2509 流出 44.03 亿，沪深 300 2509 流出 40.37 亿，中证 500 2509 流出 25.71 亿。

核心观点

沪铜：

沪铜高开高走，日内偏强震荡。美国初请失业金人数达 26.3 万，较上月增 2.7 万创近四年新高，远超市场预期 23.5 万。CPI 同比升 2.9%符合市场预期，创今年 1 月以来最高水平，前值 2.7%；环比上涨 0.4%超预期 0.3%及前值 0.2%。基本面来看，中国 8 月铜矿砂及精矿进口量 275.9 万吨同比增 7.4%。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，终端利润值走弱，虽临近旺季预期，但旺季预期存疑，价格上涨动能有限。印尼哥拉斯伯格铜矿场（Grasberg mine）地下矿井发生通道泥土堵塞，导致七名矿工被困，矿场作业暂停。综合来看，基本面整体偏强，矿端事故与低位库存支撑铜价，且市场美联储降息预期持续托底下方，盘面震荡偏强为主。



原油：

原油逐步退出季节性出行旺季，目前 EIA 数据显示美国原油、汽油超预期累库，精炼油累库幅度超预期，整体油品库存继续增加，不过，美国炼厂开工率小幅回升 0.6 个百分点，仍然较高。9 月 7 日，OPEC+ 正式发表声明，鉴于全球经济前景稳定、市场基本面健康（反映在较低的原油库存水平上），八国决定将自 2023 年 4 月宣布的每日 165 万桶额外自愿减产中，实施每日 13.7 万桶的产量调整，该调整将于 2025 年 10 月起实施。此 165 万桶/日的产量可根据市场形势变化部分或全部恢复，且将以循序渐进方式进行。八个欧佩克+国家将于 10 月 5 日举行下次会议，这将加剧四季度的原油压力，IEA 最新月报再度提高原油过剩幅度。沙特阿美将旗舰产品阿拉伯轻质原油 10 月份销往亚洲的发货价格下调 1 美元/桶。美国对印度商品额外征收 25% 的关税，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，印度和美国仍在继续谈判。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。后续消费旺季即将结束，美国非农就业数据疲软令市场担忧原油需求，OPEC+ 加速增产。原油供需将转弱，建议中长期逢高做空为主。短期，原油价格大跌已经部分释放 OPEC+ 会议利空，市场或聚焦欧美是否会对俄罗斯原油加大制裁。另外，伊拉克等国提交最新补偿计划，累计补偿 477.9 万桶/日，其中 2025 年 10 月补偿的产量为 23.5 万桶/日，缓解供应增加压力。以色列在卡塔尔对哈马斯停火谈判代表团发动袭击，中东地缘政治风险升温，建议原油空单暂时逐步止盈离场。

沥青：

供应端，本周沥青开工率环比回升 6.8 个百分点至 34.9%，较去年同期高了 9.0 个百分点，沥青开工率回升较多，但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%。本周，沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工环比上涨 1.12 个百分点至 28.62%，仍处于近年同期最低水平，受到



资金和部分地区降雨高温制约。本周，全国出货量环比减少 9.22%至 23.92 万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存货比本周环比有所上升，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。下周东明石化、山东金诚等装置计划复产，沥青产量下降有限，北方天气尚可，只是南方个别地区降雨增加，另外，资金端制约，市场谨慎，影响沥青需求。OPEC+计划 10 月增产 13.7 万桶/日，将提前一年多开始逐步解除 165 万桶/日的二层限产，近期原油期价跌幅较大，沥青成本端支撑走弱。沥青供需双增，由于沥青期价已经下跌至震荡区间下沿，建议沥青空单止盈离场后观望。

PP:

PP 下游开工率环比回升 0.63 个百分点至 50.86%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比上涨 0.4 个百分点至 43.1%，塑编订单环比继续略有增加，略高于前两年同期。9 月 12 日，新增金诚石化一线、中景石化一期二线等检修装置，PP 企业开工率下跌至 79.5%左右，处于偏低水平，标品拉丝生产比例下降至 22%左右。石化企业 9 月份去库一般，石化库存处于近年同期中性水平。成本端，OPEC+加速增产，IEA 最新月报再度提高原油过剩幅度，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 9 月初投产，近期检修装置略有增加。天气有所好转，下游逐步进入金九银十旺季，塑编开工继续提升，PP 下游多数行业有继续走高预期，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，预计近期 PP 震荡运行，下方空间有限。



塑料：

9月12日，新增裕龙石化全密度2线等检修装置，塑料开工率下跌至81%左右，目前开工率处于中性偏低水平。PE下游开工率环比上升1.11个百分点至42.17%，农膜逐步进入旺季，农膜订单和农膜原料库存继续加速增加，包装膜订单同样增加，只是整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。石化企业9月份去库一般，石化库存处于近年同期中性水平。成本端，OPEC+加速增产，IEA最新月报再度提高原油过剩幅度，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，塑料开工率略有减少。农膜逐步进入旺季，后续需求将进一步提升，近期市场交易氛围略有改善，农膜企业持续备货，订单逐步积累，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，预计近期塑料震荡运行，下方空间有限。

PVC：

上游电石价格多数地区稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加2.81个百分点至79.94%，PVC开工率继续增加，仍处于近年同期偏高水平。PVC下游开工率继续增加，但同比往年仍偏低，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。本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落，仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润仍为正值，PVC开工率本周有所增加，仍偏高。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，基差偏低，预计 PVC 震荡下行。

尿素：

今日低开高走，反弹乏力，午后下挫。下游继续逢低少量拿货，工厂报价继续下滑。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围多在 1600-1650 元/吨，河北个别工厂报价较高。基本面来看，供应端日产 18 万吨左右，近期复产检修并行，九江心连心预计 15 号二期产品产出。库存高企，市场货源充沛。需求端，下游零星低价拿货，复合肥工厂开工负荷回升，本周开工 37.82%，环比上周增加 4.74 个百分点，且虽开工回升，但厂内成品库存延续上周的去化趋势，成品肥继续向终端转移，但目前复合肥工厂及尿素厂内库存均处于近几年同期高位，下游备货基本已大半，故后续需求提振有限，其他工业需求也多刚需拿货为主，三聚氰胺本期开工负荷继续下调。综合来看，尿素厂内库存高位内需疲软，行情有超跌现象，盘面筑底中，后续预计有技术性回弹。