

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。

截止 09 月 23 日收盘，国内期货主力合约多数下跌。豆二、菜粕、豆粕、豆油、烧碱跌超 3%，棕榈油、多晶硅、纯碱跌超 2.5%。涨幅方面，沪金、沪银涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.25%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.26%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.78%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 1.16%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.05%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.13%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.21%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.67%。



资金流向截至 09 月 23 日 15:15，国内期货主力合约资金流入方面，中证 1000 2512 流入 57.97 亿，沪金 2512 流入 33.57 亿，沪深 300 2512 流入 33.43 亿；资金流出方面，菜油 2601 流出 7.89 亿，豆油 2601 流出 4.89 亿，棕榈油 2601 流出 4.29 亿。

核心观点

沪铜：

今日沪铜低开低走，偏弱震荡。基本面来看，供给端铜矿端及精铜产量呈现偏紧格局。截止 9 月 19 日，我国现货粗炼费（TC）-40.64 美元/干吨，RC 费用-4.05 美分/磅，TC/RC 费用保持弱稳。冶炼厂 9 月检修较多，目前中小冶炼厂盈利承压，后续精铜供应依然紧张态势。8 月 SMM 中国电解铜产量为 117.15 万吨，环比减少 0.24%，同比上升 15.59%。受政策影响 9 月废铜供应量将明显下降，预计 9 月电解铜产量将大幅下降。精炼铜进口方面，8 月进口铜数量环比上月下降至 30.72 万吨，环比-2.73 万吨。需求端目前交易节前补货逻辑，带动上期所库存近两日有所去化，综合来看，基本面依然偏紧，需求有韧性，旺季需求转好及双节需求增多的影响下盘面震荡偏强，但目前海外宏观对沪铜冲击依然存在，宏观与基本面共振下，铜价窄幅波动，上下空间有限。

原油：

原油出行旺季基本结束，目前 EIA 数据显示美国原油超预期大幅去库，但精炼油累库幅度超预期，缓解此前供应担忧，整体油品库存继续增加，美国炼厂开工率回落 1.6 个百分点。9 月 7 日，OPEC+ 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。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。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。特朗普称普京让人失望，敦促各国停止从俄罗斯购买石油，但同时又表示需进一步压低油价促使俄罗斯退出俄乌冲突。乌克兰加大对俄罗斯石油基础设施的打击力度。欧盟委员会通过新一轮对俄制裁措施草案，其中包括制裁影子油轮，并将原油价格上限设定为每桶 47.6 美元。关注后续俄乌停火协议谈判进展及俄罗斯原油出口情况。地缘风险未进一步升级，欧盟制裁方案出台，后续消费旺季结束，美国非农就业数据疲软令市场担忧原油需求，OPEC+加速增产，库尔德地区原油出口有望恢复。原油供需转弱，建议仍以逢高做空为主。

沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回落 0.5 个百分点至 34.4%，较去年同期高了 6.2 个百分点，沥青开工率小幅回落，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上涨，其中道路沥青开工环比上涨 1.69 个百分点至 30.31%，只是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。上周，华北地区多执行前期合同，出货量增加较多，全国出货量环比增加 31.10%至 31.36 万吨，处于中性水平。沥青炼厂库存存货比上周环比有所下降，仍处于近年来同期的最低位。本周东明石化、山东金诚等装置稳定生产，河南丰利有复产计划，沥青产量将有所增加，北方天气尚可，多地项目赶工，只是南方个别地区降雨增加，受到台风的影响，另外，资金端制约，市场谨慎，影响沥青需求。供应过剩加剧下，近期原油期价下跌，沥青成本端支撑走弱。预计沥青期价震荡下行。

PP：

PP 下游开工率环比回升 0.59 个百分点至 51.45%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比上涨 0.5 个百分点至 43.6%，塑编订单环比继续略有增加，略高于前两年同期。9 月 23 日，新增中景石化二期二线、镇海炼化三线等检修装置，



PP 企业开工率下跌至 80%左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例维持在 24.5%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，美联储降息 25 个基点，符合市场预期，美国馏分油库存增加较多，伊拉克原油出口预期增加，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，下游双节前备货或能带来一定的提振，只是目前旺季需求不及预期，市场缺乏大规模集中采购。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，建议观望。

塑料：

9 月 23 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 0.75 个百分点至 42.92%，农膜逐步进入旺季，农膜订单和农膜原料库存继续增加，但增速有所放缓，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位水平。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，美联储降息 25 个基点，符合市场预期，美国馏分油库存增加较多，伊拉克原油出口预期增加，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，塑料开工率有所下降。农膜逐步进入旺季，各地区农膜价格稳定，后续需求将进一步提升，农膜企业双节持续备货，订单逐步积累，开工情况略有改善，或将带来一定提振，只是目前旺季成色不及预期。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，建议观望。



PVC:

上游电石价格西北地区稳定。目前供应端，PVC 开工率环比减少 2.98 个百分点至 76.96%，PVC 开工率转而减少，降至近年同期中性偏高水平。金九银十旺季下，PVC 下游开工率继续增加，开始超过去年同期水平，但相较其余年份仍偏低。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 10-25 美元/吨，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，四季度中国 PVC 出口预期减弱。不过，近期出口价格下降后，出口签单环比走强。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 1-8 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，但处于历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润仍为正值，PVC 开工率同比往年中性偏高。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 月底稳定生产，20 万吨/年的青岛海湾 9 月上旬已投产，30 万吨/年的甘肃耀望 9 月份试车中。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。PVC 成本端支撑走强，下游节前有所备货，只是本周黑龙江昊华、甘肃金川等装置恢复生产，PVC 基差偏低，预计近期 PVC 承压下行。

尿素:

今日低开高走，日内震荡收平。现货市场依然维持疲软，目前低价吸单后成交好转有限，后续依然有降价吸单的压力。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂成交价格范围多在 1560-1600 元/吨，河北部分工厂报价较高，高报价工厂主要执行出口集港订单。尿素日产回升至 19 万吨以上，前期检修装置目前已逐步复产，继续以高日产压制尿素价格。需求端，双节假期前下游提前备货，下游多逢低拿货，工业需求以刚需拿货为主，本期复合肥工厂开工率增加，但增速放缓，终端需求疲软，厂内成品库存高企，虽然目前工厂利润尚且可观，但企业依然以



库存去化为重点，虽东北地区到货数量环比回升，但对市场情绪支撑乏力。尿素厂内库存依然表现为增加，且目前库存高企，大幅高于往年同期。整体来说，供需宽松逻辑延续，盘面价格虽有支撑，但市场暂无明显向上的驱动力，关注节前备货的进度及集中度。

冠通期货研究咨询部