



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。

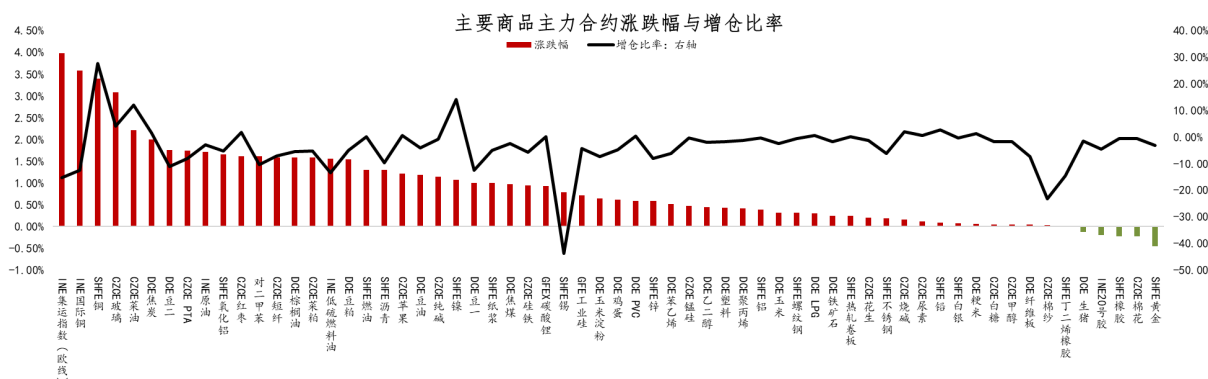
免责声明：

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 9 月 25 日

热点品种



期市综述

截止 09 月 25 日收盘，国内期货主力合约多数上涨。集运欧线涨近 4%，国际铜、沪铜、玻璃涨超 3%，菜油、焦炭涨超 2%。跌幅方面，沪金、棉花、橡胶、20 号胶（NR）、生猪小幅下跌。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.88%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.52%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.43%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.09%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.01%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.01%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.01%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.11%。

投资有风险，入市需谨慎。



资金流向截至 09 月 25 日 15:16，国内期货主力合约资金流入方面，沪铜 2511 流入 53.46 亿，沪深 300 2512 流入 12.57 亿，菜油 2601 流入 8.8 亿；资金流出方面，中证 1000 2512 流出 32.22 亿，沪金 2512 流出 23.53 亿，中证 500 2512 流出 12.0 亿。

核心观点

沪铜：

今日沪铜高开高走，震荡偏强。美国矿业巨头 Freeport McMoRan 印尼子公司 Grasberg 矿山发生致命泥石流事故，这座全球第二大铜矿因事故暂停生产，公司已启动不可抗力条款。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，带动上期所库存近几日有所去化，综合来看，铜盘面受铜矿端干扰大幅跳空高开，加剧了市场对于铜矿端的紧张格局，需求有韧性，旺季需求转好，短期震荡偏强。

原油：

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。原油出行旺季基本结束，目前 EIA 数据显示美国炼厂开工率继续回落 0.3 个百分点。只是美国原



油、汽油超预期去库，整体油品库存转而减少。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，他相信乌克兰有能力靠西方盟友的帮助彻底打赢对俄战争。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，但未有对于俄罗斯买家的二级制裁。不过欧盟发言人称欧盟委员会将适时提出提高俄罗斯石油进口关税的计划，将绕开匈牙利和斯洛伐克的反对。关注俄罗斯原油出口情况。由于乌克兰加大对俄罗斯石油基础设施的打击力度，俄罗斯可能延长汽油出口禁令，还考虑柴油出口禁令的可能性，加之美国上周原油库存意外下降，委内瑞拉原油出口遇阻，原油价格反弹。不过，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。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，近期原油低位反弹，加之美国石油巨头雪佛龙在委内瑞拉合资企业生产的原油仅能出口约一半，沥青成本端支撑走强。不过后续原油供需压力仍大，沥青现货跟涨有限，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 25 日，新增燕山石化三线、中海油大榭新二线等检修装置，PP 企业开工率下降至 81%左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例上涨至 27.5%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，美国上周原油库存意外下降，委内瑞拉原油出口遇阻，原油价格反弹。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，40 万吨/年的中石油广西石化 9 月下旬试车成功，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，预计 PP 震荡运行。

塑料:

9 月 25 日，中化泉州 HDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 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，美国上周原油库存意外下降，委内瑞拉原油出口遇阻，原油价格反弹。供应上，新增产能 40 万吨/年的吉林石化 HDPE7 月底投料开车，50 万吨/年德埃克森美孚（惠州）LDPE 计划本周开车，塑料开工率基本稳定。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，预计塑料震荡运行。

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 10 月份报价稳定，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。反内卷情绪再起，六部门联合发布建材行业稳增长工作方案，只是目前 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:

今日高开低走，日内震荡偏强。受期货小幅反弹的影响，尿素现货情绪好转，拿货积极性有增加，目前正在进行国庆假期的收单。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂成交价格范围仍多在 1560-1600 元/吨，河北工厂报价偏高，高报



价工厂仍主要执行部分出口集港订单。尿素日产回升至 20 万吨左右，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，检修高峰期进入尾声，日产大概率维持在 19-20 万吨左右，对尿素行情影响变动不大。需求端，期价反弹后下游多逢低拿货增加，工业需求以刚需拿货为主，本期复合肥工厂开工负荷转低，厂内成品库存高企，且本期去化不畅，显示终端疲软，未来需求集中概率偏低，东北地区到货数量环比回升，但对市场情绪支撑乏力，整体备肥量晚于去年同期。尿素厂内库存增速略有增加，且目前库存高企，高于往年同期。整体来说，弱现实格局未改，盘面技术性反弹，预计提振下游收单积极性，但难改宽松格局，反弹逻辑对待，1730 元/吨附近有压力。