



力合约涨 0.04%，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 0.2%。

资金流向截至 09 月 26 日 15:16，国内期货主力合约资金流入方面，中证 1000 2512 流入 22.12 亿，沪银 2512 流入 18.12 亿，中证 500 2512 流入 4.77 亿；资金流出方面，沪深 300 2512 流出 15.97 亿，沪铜 2511 流出 7.55 亿，铁矿石 2601 流出 5.42 亿。

核心观点

沪铜：

今日沪铜高开高走，震荡偏强。美国 GDP 增速超预期叠加首申失业金人数下降，强劲的数据增加了美联储未来降息路径的不确定性，市场对 10 月降息预期有所降温。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，受美联储谨慎降息预期的影响，铜盘面涨势不及昨日，盘面突破压力位置，且基本面格局偏紧，铜价依然偏强逻辑。

碳酸锂：

碳酸锂今日低开高走，冲高回落。电池级碳酸锂均价 7.36 万元/吨，环比上一工作日下降 150 元/吨；工业级碳酸锂均价 7.135 万元/吨，环比上一工作日下降 150 元/吨。供给端，受矿山许可证的影响，锂云母原料所产碳酸锂占比下降至 15%，锂辉石逐渐成为碳酸锂最重要的原料端，昨日上游停产消息后今日市场疲



软，可关注后续的复产情况，需求端，下游节前备货已接近尾声，下游市场表现平稳，目前碳酸锂依然出去去库趋势中，库存逐渐向下游转移。供需逐渐收紧，旺季及节前的备货预期支撑价格，短期碳酸锂价格震荡运行。

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，俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将柴油和汽油出口禁令延长至年底，加之美国上周原油库存意外下降，委内瑞拉原油出口遇阻，以军空袭也门首都萨那，原油价格持续反弹。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，伊拉克库尔德地区的原油出口有望恢复。原油供需转弱，建议中长期仍以逢高做空为主。

沥青：

供应端，本周沥青开工率环比回升5.7个百分点至40.1%，较去年同期高了12.4个百分点，沥青开工率回升幅度较大，升至近年同期中性水平。据隆众资讯数据，10月份国内沥青预计排产268.2万吨，环比减少0.4万吨，减幅为0.1%，同比增加35.0万吨，增幅为15.0%。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 0.69 个百分点至 31.0%，只是仍处于近年同期最低水平，受到资金和部分地区降雨制约。本周，因主流炼厂间歇生产，市场优先成交社库低价货源，华东地区出货量减少较多，全国出货量环比减少 0.32%至 31.26 万吨，处于中性水平。沥青炼厂库存存货比本周环比小幅上升，但仍处于近年来同期的最低位。下周齐鲁石化、山东胜星等炼厂转产渣油，沥青产量将有所减少，北方天气尚可，多地项目赶工，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。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 0.40 个百分点至 51.85%，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 43.9%，塑编订单环比继续略有增加，略高于前两年同期。9 月 26 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 79%左右，处于偏低水平，标品拉丝生产比例上涨至 30%左右。临近月底，石化企业去库加快，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，委内瑞拉原油出口受阻，以军空袭也门首都萨那，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，下游持续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，国庆节前备货收尾。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26日，独山子石化新全密度1线、宁夏宝丰三期HDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至90.5%左右，目前开工率处于中性偏高水平。PE下游开工率环比上升1.21个百分点至44.13%，农膜逐步进入旺季，农膜订单和农膜原料库存加速增加，包装膜订单小幅减少，只是整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。临近月底，石化企业去库加快，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，委内瑞拉原油出口受阻，以军空袭也门首都萨那，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，塑料开工率增加较多。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，国庆节前备货收尾。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：

上游电石价格各地区稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加2.01个百分点至78.97%，PVC开工率转而增加，升至近年同期偏高水平。临近假期，PVC下游开工率转而减少，略超去年同期水平，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。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1-8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，目前接近满负荷生产，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，下游节前备货逐步结束，下周陕西北元、河南宇航等装置开工提升，PVC基差偏低，预计近期PVC承压下行。

焦煤：

焦煤今日平开低走，日内下行，尾盘下挫。现货方面，山西市场（介休）主流价格报价1280元/吨，较上个交易日+20元/吨，蒙5#主焦原煤自提价1038元/吨，较上个交易日-2元/吨。基本面来看，根据钢联数据，本期矿山产量继续增加，但复产速度有所放缓，蒙煤日通关数量环比大幅高于去年同期，9月25日上午，中国炼焦行业协会市场委员会召开专题市场分析会，建议焦炭全行业限产30%以上并提涨，焦煤库存下游均有不同程度的累库，矿山小幅去化，库存下游堆积。需求端，本期下游铁水产量上涨，关注提涨落地后，上下游价格传导情况，目前节前备货已经进入尾声，关注国庆假期宏观市场情况。

尿素：

今日高开低走，日内震荡偏弱。上游工厂国庆预收单暂未收满，期货反弹乏力，尿素市场价格承压，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，目前依然以国庆收单为主，价格连续下跌，下游低价拿货，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，盘面反弹乏力，基本面无支撑，震荡磨底中，临近假期，谨慎市场波动。

冠通期货研究咨询部