

期货市场交易指引

2025 年 09 月 26 日

宏观金融

- ◆股指：中长期看好，逢低做多
- ◆国债：保持观望

黑色建材

- ◆焦煤：区间交易
- ◆螺纹钢：区间交易
- ◆玻璃：逢低做多

有色金属

- ◆铜：观望或逢低持多，短线交易
- ◆铝：建议待回落后逢低布局多单
- ◆镍：建议观望或逢高做空
- ◆锡：区间交易
- ◆黄金：区间交易
- ◆白银：区间交易

能源化工

- ◆PVC：震荡运行
- ◆烧碱：震荡运行
- ◆纯碱：空 01 多 05 套利
- ◆苯乙烯：震荡运行
- ◆橡胶：震荡运行
- ◆尿素：震荡运行
- ◆甲醇：震荡运行
- ◆聚烯烃：宽幅震荡

棉纺产业链

- ◆棉花棉纱：震荡运行
- ◆PTA：震荡运行
- ◆苹果：震荡偏强
- ◆红枣：震荡偏弱

农业畜牧

- ◆生猪：逢高偏空
- ◆鸡蛋：逢高偏空
- ◆玉米：宽幅震荡
- ◆豆粕：区间震荡
- ◆油脂：震荡偏强

长江期货研究咨询部

交易咨询业务资格：

鄂证监期货字[2014]1 号

曹雪梅：Z0015756

电话：027-65777102

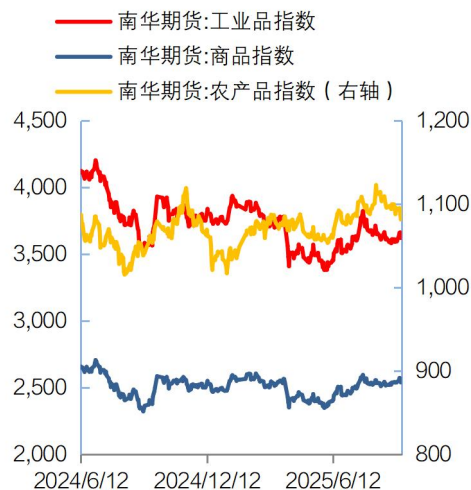
邮箱：caoxm2@cjsc.com.cn

全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	3,853.30	-0.01%
深圳成指	13,445.90	0.67%
沪深 300	4,593.49	0.60%
上证 50	2,952.74	0.45%
中证 500	7,341.32	0.24%
中证 1000	5,903.58	0.25%
日经指数	45,754.93	0.27%
道琼斯	45,947.32	-0.38%
标普 500	6,604.72	-0.50%
纳斯达克	22,384.70	-0.50%
美元指数	98.4834	0.65%
人民币	7.1253	0.05%
纽约黄金	3,780.50	0.32%
WTI 原油	64.98	-0.02%
LME 铜	10,275.50	-0.43%
LME 铝	2,664.00	0.36%
LME 锌	2,922.50	0.00%
LME 铅	2,009.00	0.32%
LME 镍	15,240.00	-1.26%

数据来源：同花顺，长江期货

南华商品指数



数据来源：同花顺，长江期货

◆ 股指：震荡运行

中长期看好，逢低做多

行情分析及热点评论：

A 股市场周四走势有所分化,主要股指涨跌不一,以创业板和科创 50 为代表的成长板块表现相对强势,创业板指续创阶段新高,显示市场较强的风险偏好。截至收盘,沪指报 3853.30 点,跌 0.01%,深成指报 13445.90 点,涨 0.67%,创业板指报 3235.76 点,涨 1.58%,沪深两市成交额 2.37 万亿元,较周三放量 443 亿元。微盘股指数周四早盘反弹后回落,收盘未能站上 20 日均线,显示季末流动性紧张与短期技术压力仍存。作为市场"流动性末梢"的敏感指标,微盘股走势提示:在资金利率真正回落、政策宽松预期进一步兑现之前,指数大概率延续震荡蓄势、以时间换空间的运行节奏。(数据来源:财联社、华尔街见闻)

◆ 国债：保持观望

保持观望

行情分析及热点评论：

周四利率债市场整体呈现宽幅震荡走势,收益率先上后下,超长端国债收益率再上新高,国债期货多数下跌,仅有 30 年期主力上涨。尽管周三央行通过 MLF 加量续作释放流动性呵护信号,但周四早盘央行公开市场净回笼 35 亿,引发跨季资金面的担忧。同时,证券基金早盘继续抛盘,现券情绪悲观到顶峰,国债期货 30 年主力合约跌破 3 月支撑 113.55。午盘后,行情出现 V 字大反转,券商开始平空,尾盘 30 年国债期成功货翻红,现券市场也逐步稳定。周四恐慌情绪得到大幅释放,短期或进入震荡筑底阶段。(数据来源:华尔街见闻)

◆双焦 震荡

投资策略：震荡

行情分析及热点评论：

多因素叠加推动市场情绪升温，煤炭行业迎来“金九”行情。坑口、港口、外购及国际煤价呈现全线上涨态势，价格上行迅速。部分煤场、站台及下游企业采购节奏明显加快，局部出现煤车排队装煤现象。受煤矿检修、搬家倒面以及部分矿井产量核减影响，周边煤场销售活跃。主产地方面，今日坑口煤价继续全面上涨，且涨幅进一步扩大。近日主产地价格普遍上调，部分品类面煤单次涨幅达 20~30 元/吨，其中化工面煤和高卡洗煤涨幅尤为显著。本期大型企业外购煤价格上调，港口价格涨幅亦扩大，民营煤矿跟涨情绪积极。今日大型煤矿竞拍价格全部上涨，涨幅在 25~40 元/吨之间。此外，产煤大省能源局发布关于生产煤矿生产能力核查情况的通报，引发市场广泛关注。（数据来源：同花顺 iFind，Mysteel）

◆螺纹钢 震荡

投资策略：震荡

行情分析及热点评论：

周四，螺纹钢期货价格窄幅震荡运行，杭州中天螺纹钢 3340 元/吨，较前一日持平，01 合约基差 173（-3）。估值方面，螺纹钢期货价格回升至电炉谷电与长流程成本以上，静态估值略有提升；驱动方面，宏观端，政策预期再起，产业端，需求同比仍然偏弱，金九成色不佳，不过螺纹库存连续两周去化，接下来重点关注 10 月需求。短期产业弱、宏观强格局未变，但国庆节前产业矛盾不突出，宏观影响较大，逢回落做多为主，RB2601 关注【3100-3250】区间。（数据来源：同花顺 iFind，Mysteel）

◆玻璃 逢低做多

投资策略：逢低做多

行情分析及热点评论：

建材行业工作方案和玻璃企业开会等消息推升盘面，但关键还是国内部分主要的玻璃厂家现货均提涨100元/吨，点燃市场反内卷情绪。供给方面，上周无产线变动，日熔量持平。全国厂家库存维持下降趋势，受沙河改气停产传闻影响，中游贸易商囤货投机需求增加，故华北地区库存小幅增加。湖北延续降库，传统旺季叠加低价外发优势下，走货情况保持。华东南加工工厂工程玻璃订单表现尚可，厂家以涨促销，下游提货积极，库存保持小幅去化。煤炭价格上涨，导致煤制气理论成本上升，利润下降。华中价格普涨，石油焦利润有所提高。需求方面，中下游阶段性补库，市场交投情绪回暖，部分投机需求拉动厂家小幅去库，地区产销回升后维持。后市展望：玻璃基本面表现不好不坏。旺季背景下，需求形成下方弱支撑，而向上则存在宏观消息和环保政策等利好。技术上看，多方力量持续且稳定，空方力量不连续，因此盘面多收下影线。综上，维持01多头策略，建议原多单继续持有，新多单少追或不追，关注1160~1200支撑。(数据来源：同花顺 iFinD，卓创红期)

有色金属

◆铜 高位震荡

行情展望：高位震荡

行情分析及热点评论：

自由港印尼矿区因为泥石流事故停产，铜矿供应再受扰动，Grasberg矿区2023年合计生产铜约77.11万吨，占全球铜产量的2.5%。2025年四季度铜、金产销量预计大幅下降，2025和2026年供应减量超预期，夜盘铜价受到推动上涨。国内市场进入国庆前的备货阶段，消费或将逐步回升。目前国内冶炼厂处于高检修期，不过在进口铜的补充下，供应端压力并未有明显体现；目前金九成色一般，终端

消费情况依旧偏弱；国内外库存量稳中有升，但整体仍在低位波动。美联储降息节奏仍具有不确定性，而市场对于未来降息利多利空的预期有所分化；国内最近的经济数据不佳，国内政策或有进一步加码，宏观因素预计保持对铜价的巨大影响。旺季消费回升以及国内高检修的影响，将给铜价带来支撑，铜价节前或继续维持高位运行。（数据来源：Mysteel，SMM，iFinD）

◆ 铝 中性

行情展望：高位震荡

行情分析及热点评论：

氧化铝运行产能周度环比增加 40 万吨至 9795 万吨，全国氧化铝库存周度环比增加 3.9 万吨至 371.9 万吨。上半年氧化铝新增产能逐步进入稳产状态，氧化铝行业生产处于高稳态势。电解铝运行产能稳中有增，周度环比增加 2 万吨至 4442.9 万吨。百色银海技改项目剩余产能继续复产。需求方面，国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比上升 0.1%至 62.2%。需求进入旺季节奏，下游各加工板块开工继续上升。库存方面，周四铝锭社会库存明显去化。再生铸造铝合金方面，废铝贸易商出货积极性提升，叠加下游持续温和复苏，订单温和回暖，再生铝合金开工率继续回升。宏观上欧美制造业 PMI 走弱，显示需求趋于疲软，国内 LPR 暂未下调，但后续仍有降准降息空间。铜矿事故导致铜价大涨，带动有色板块上涨，叠加周四铝锭社会库存明显去化且预期向好，仍然建议逢低布局多单，可以考虑多 AD 空 AL 的套利策略。

氧化铝：建议观望。

沪铝：建议逢低做多。

铸造铝合金：建议逢低做多或者多 AD 空 AL。

（数据来源：ALD，SMM，iFinD）

◆ 镍 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

镍矿方面，镍矿价格维持坚挺，印尼镍矿事件扰动渐息，10月印尼将进行2026年镍矿审批工作，镍矿整体不确定性增强。精炼镍方面，镍维持过剩格局，全球精炼镍持续累库，国内市场整体成交一般。镍铁方面，镍铁价格涨势放缓，下游不锈钢价格偏弱，旺季预期尚未兑现，镍铁价格上方空间受限。不锈钢方面，不锈钢价格偏弱，社会库存继续下降，9月不锈钢排产增加，但不锈钢利润持续亏损，旺季需求提振有限。硫酸镍方面，原料端中间品维持偏紧格局，MHP需求端较为活跃，硫酸镍价格继续走高。需求端下游三元询单明显转好，市场询价活跃。综合来看，短期内降息落地镍价回调，中长期镍供给过剩持续，建议逢高适度持空。（数据来源：Mysteel，同花顺 ifind）

◆ 锡 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

据安泰科，8月国内精锡产量为1.75万吨，环比减少4.5%，同比增加3%。7月锡精矿进口4568金属吨，环比减少13%，同比减少15%。印尼8月出口精炼锡3246吨，环比减少14%，同比减少49%。消费端来看，当前半导体行业中下游有望延续复苏，8月国内集成电路产量同比增速为3.2%。国内外交易所库存及国内社会库存整体处于中等水平，较上周减少2109吨。锡矿供应偏紧，刚果金锡矿复产后产量环比微增且低于预期，缅甸复产进度不及预期，矿山已缴纳开采许可费，调试设备耗时久，四季度将逐渐产出。锡矿供应改善有限，下游消费电子和光伏消费回暖，需要关注关税政策对下游消费预期的影响，海外库存处于低位，预计锡价具有支撑，建议区间交易，参考沪锡10合约运行区间26.5-28万元/吨，建议持续关注供应复产情况和下游需求端回暖情况。（数据来源：安泰科、上海有

色网、同花顺 ifind)

◆ 白银 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

美联储降息 25 基点落地，市场预期本轮降息终点较前期下调，白银价格偏强震荡。美国劳工局大幅下修 3 月非农就业总人数，美国 8 月 PPI 数据低于预期，议息会议点阵图显示还将降息两次。特朗普对美联储独立性影响显现，美国与多国贸易谈判结果落地，加征关税幅度基本低于市场预期，市场对欧美达成贸易协议的乐观预期升温。美国上周初请失业金人数超预期，鲍威尔表示不断变化的经济风险让美联储有了更充分的降息理由，关税对消费者物价的影响不太可能持续。美国经济数据趋势性走弱，市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，预计贵金属价格下方具有支撑。建议谨慎交易，区间交易，参考沪银 12 合约运行区间 9800-10500。消息面建议关注周五公布的美国 8 月 PCE 数据。

(数据来源：金十财经，SMM，iFinD)

◆ 黄金 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

美联储降息 25 基点落地，市场预期本轮降息终点较前期下调，黄金价格偏强震荡。美国劳工局大幅下修 3 月非农就业总人数，美国 8 月 PPI 数据低于预期，议息会议点阵图显示还将降息两次。特朗普对美联储独立性影响显现，美国与多国贸易谈判结果落地，加征关税幅度基本低于市场预期，市场对欧美达成贸易协议的乐观预期升温。美国上周初请失业金人数超预期，鲍威尔表示不断变化的经济风

险让美联储有了更充分的降息理由，关税对消费者物价的影响不太可能持续。美国经济数据趋势性走弱，市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，预计贵金属价格下方具有支撑。建议谨慎交易，区间交易，参考沪金 12 合约运行区间 820-855。消息面建议关注周五公布的美国 8 月 PCE 数据。（数据来源：金十财经，SMM，iFinD）

能源化工

◆PVC：中性

行情展望：震荡，01 暂关注 4850-5050。

行情分析及热点评论：

9月25日 PVC 主力 01 合约收盘 4935 元/吨（+16），常州市场价 4760 元/吨（+20），主力基差-175 元/吨（+4），广州市场价 4830 元/吨（+20），杭州市场价 4760 元/吨（+10），兰炭 660 元/吨（0），西北电石价格 2600 元/吨（0），华东乙烯价格 6950（0）。1、成本：利润低位，煤偏强震荡、油低位震荡，乙烯法占比 30%左右。2、供应：PVC 开工高位，新投产较多，高供应持续，关注秋检规模。3、需求：地产弱势不改变，内需依靠软制品以及新型产业。出口上半年创新高，以价换量，不排除提前透支。印度反倾销税落地，加税幅度较大，粉料出口受反倾销、高海运费压制；制品出口面临贸易摩擦，出口支撑有走弱风险。4、宏观：海外降息符合预期，“反内卷”较前期有所降温，宏观政策面仍有一定预期。5、总结：库存偏高，上半年去库主要源于出口暴增支撑，后期出口持续性存疑，而上游投产压力较大，PVC 供需整体仍偏弱势。基本面支撑不足，但一是估值低，二是关注政策及成本端扰动。预计短期震荡，01 暂关注 4850-5050。6、重点关注：1、海内外宏观数据、政策及预期，2、出口情况（印度反倾销税），3、库存和上游开工等，4、原油、煤走势。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆烧碱：中性

行情展望：震荡，01 暂关注 2450-2650。

行情分析及热点评论：

9月25日烧碱主力 SH01 合约收 2537 元/吨（-11），山东市场主流价 800 元/吨（0），折百 2500 元/吨（0），基差-37 元/吨（+11），液氯山东-150 元/吨（0），仓单 0 张（0），魏桥 32 碱采购价 750 元/吨（0），折百 2344 元/吨（0）。1、宏观：反内卷预期尚存，海外降息概率提升，宏观远期向好预期仍存。2、供应：上游库存止跌回升，液氯依然偏弱，关注液氯胀库导致降负荷减量。3、需求：送主力下游液碱量高位，河北、山东氧化铝大厂陆续爬产，广西氧化铝投产预期，对烧碱需求边际增加。非铝迎来传统旺季，关注中下游补库持续性；出口预期向好，关注签单阶段性。4、总结：魏桥送货量高高位，弱现实压制盘面，考虑国庆节前下游补库、远月氧化铝投产预期无法证伪，总体预期偏震荡，01 暂关注 2450-2650，关注下游备货节奏和出口情况。5、风险点：1）利多：宏观向好，液氯走弱，上游减产，出口放量；2）利空：宏观降温，液氯走强，需求不及预期。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆苯乙烯：中性

行情展望：震荡，暂关注 6700-7100。

行情分析及热点评论：

9月25日主力合约 6958（+30）元/吨，华东苯乙烯现货价格 6940（+15）元/吨，华东主力基差-18（-15）元/吨，山东苯乙烯现货价格 6815（0）元/吨；华东纯苯价格 5910（+15）元/吨，华东乙烯价格 6950（0）元/吨。成本利润：原油供需承压，俄乌地缘扰动，油价反弹。纯苯自身投产加进口增量、非苯乙烯下游偏差，纯苯供需宽松。苯乙烯港口库存充裕，需求高度有限，预期供需偏弱。整体预计盘面偏弱震荡，暂关注 6700-7100。重点关注：1、油价走势，2、纯苯投产与进口，3、宏观数据和

政策，4、苯乙烯装置投产和检修情况，5、3S 投产与开工情况。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

橡胶：中性

行情展望：震荡，暂关注 15500 一线支撑。

行情分析及热点评论：

9 月 25 日三大橡胶盘面震荡。产区台风扰动不及预期，叠加节前国内外买盘情绪一般，原料价格稳中趋弱运行，对橡胶成本支撑弱化，同时节前抛储及节前避险等利空因素偏多，预计短时胶价维持偏弱震荡趋势。1、据隆众资讯统计，截至 2025 年 9 月 21 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 46.12 万吨（库存调整后上期总库存 46.47 万吨），环比上期减少 0.36 万吨，降幅 0.76%。保税区库存 6.94 万吨（库存调整后上期保税库存 7.31 万吨），降幅 5.07%；一般贸易库存 39.18 万吨（库存调整后上期一般贸易库存 39.16 万吨），增幅 0.04%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率增加 0.59 个百分点，出库率减少 2.91 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 1.32 个百分点，出库率增加 1.78 个百分点。截至 2025 年 9 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 111.2 万吨，环比下降 0.1 万吨，降幅 1%。中国深色胶社会总库存为 66.7 万吨，持平。其中青岛现货库存降 0.8%；云南增 2%；越南 10#降 9%；NR 库存小计稳。中国浅色胶社会总库存为 44.6 万吨，环比降 0.3%。其中老全乳胶环比降 2%，3L 环比降 5%，RU 库存小计增 2.5%。2、本周中国半钢胎样本企业产能利用率为 72.74%，环比+0.13 个百分点，同比-6.92 个百分点；中国全钢胎样本企业产能利用率为 66.36%，环比+0.05 个百分点，同比+6.18 个百分点。3、泰国原料胶水价格 54.8 泰铢/公斤，杯胶价格 51.05 泰铢/公斤；云南胶水制全乳 14800 价格元/吨，制浓乳 14900 价格元/吨，二者价差 100 元/吨(0)，云南胶块价格 13500 元/吨；海南胶水制全乳价格 13200 元/吨，制浓乳胶价格 14500 元/吨，二者价差 1300 元/吨。4、今日天然橡胶市场价格小幅走弱，期货盘面偏弱震荡。全乳胶 14750 元/吨，-50；20 号泰标 1870 美元/

吨，0；20 号泰混 14850 元/吨，-30。5、基差来看，今日全乳与 RU 主力基差为-820 元/吨，环比走缩 20 元/吨；混合标胶与 RU 主力价差为-720 元/吨，环比走缩 20 元/吨。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆ 尿素：中性

行情展望：震荡

行情分析及热点评论：

供应端中国尿素开工负荷率 80.24%，较上周提升 2.78 个百分点，其中气头企业开工负荷率 71.94%，较上周提升 0.61 个百分点，尿素日均产量 19 万吨。成本端无烟煤市场窄幅上调，截至 9 月 18 日，山西晋城 S0.4-0.5 无烟洗小块含税价 840-920 元/吨，较上周同期收盘价格重心上涨 10 元/吨。需求端全国农业需求此阶段较分散，西北地区、江汉和西南地区秋收陆续开展。重庆水稻、玉米收获基本结束，大豆收获过 5 成；四川水稻收获约 7 成，玉米收获约 6 成；贵州秋粮收获约 4 成；湖北玉米收获近 7 成，大豆收获近 6 成，一季稻收获近 2 成。复合肥企业产能运行率 38.63%，较上周提升 0.81 个百分点。复合肥库存 79.98 万吨，较上周减少 2.64 万吨，国内复合肥库存压力小幅缓解。三聚氰胺、脲醛树脂等其他工业需求支撑维稳。库存端尿素企业库存 118 万吨，较上周增加 3.4 万吨，连续近两个月表现累库。尿素港口库存 83.7 万吨，较上周增加 10.2 万吨。尿素注册仓单 7810 张，合计 15,62 万吨。主要运行逻辑：尿素检修装置恢复，供应环比增加。农业用肥需求零散，复合肥供需格局稍有改善，迎来窄幅去库趋势，其他工业需求支撑维稳。尿素产销仍偏弱，企业库存连续累库。港口方面集港陆续出口，8 月出口尿素 80 万吨。尿素暂关注 01 合约下方 1600-1630 支撑和 1-5 价差进一步走弱后正套机会。重点关注：复合肥开工情况、尿素装置减产检修情况、出口政策、煤炭价格波动（数据来源：同花顺、隆众资讯、卓创资讯）

◆ 甲醇：中性

行情展望：震荡

行情分析及热点评论：

供应端甲醇装置产能利用率 79.91%，主产区供应环比减少。需求端甲醇制烯烃行业开工率 83.81%，环比提升 2.24 个百分点，河南 20 万吨以及浙江 60 万吨前期停车的烯烃装置存开车计划，且均为外采型装置，对甲醇需求量预计明显增加。传统下游需求方面，开工多维持前期水平。库存端甲醇样本企业库存量 34.05 万吨，环比减少 0.21 万吨，甲醇港口库存量 155.78 万吨，环比增加 0.75 万吨。主要运行逻辑：甲醇内地供应环比恢复，传统终端市场需求维稳，主力需求甲醇制烯烃开工下滑，港口库存持续新高，预计甲醇价格偏弱震荡，01 合约关注区间 2330-2450。（数据来源：同花顺、百川盈孚）

◆ 聚烯烃：中性

行情展望：震荡，L2601 关注区间 7100-7500，PP2601 关注区间 6800-7200

行情分析及热点评论：

9 月 25 日，主力合约收盘于 7169 元/吨，PP 主力合约收盘于 6898 元/吨，LP 价差为 271 元/吨。LDPE 均价为 9593.33 元/吨，环比-0.07%，HDPE 均价为 7957.50 元/吨，环比-0.00%，华南地区 LLDPE（7042）均价为 7576.47 元/吨，环比-0.07%。LLDPE 华南基差收于 407.47 元/吨，环比-1.28%，9-1 月差 81 元/吨（+6）。基差走缩，月差走阔。生意社聚丙烯现货价报收 7020 元/吨（-0.73%）。PP 基差收 106 元/吨（-88），基差走缩。9-1 月差 14 元/吨（+140），月差走阔。基本面变化：1、供应端：中国聚乙烯生产开工率 80.36%，较上周+2.32 个百分点，聚乙烯周度产量 63.10 万吨，环比+2.97%。本周检修损失量 12.52 万吨，较上周-2.10 万吨。本周中国 PP 石化企业开工率 74.90%，较上周-1.93 个百分点。PP 粒料周度产量达到 76.70 万吨，周环比-2.51%。PP 粉料周度产量达到 6.14

万吨，周环比+2.44%。2、需求端：本周国内农膜整体开工率为 26.75%，较上周+2.63%；PE 包装膜开工率为 51.78%，较上周+0.48%，PE 管材开工率 31.83%，较上周+0.16%。本周下游平均开工率 51.45%（+0.59）。塑编开工率 43.60%（+0.50），BOPP 开工率 61.42%（-0.13%），注塑开工率 58.23%（+0.17%），管材开工率 36.73%（+0.06%）。4、本周塑料企业社会库存 54.66 万吨，较上周-1.37 万吨，环比-2.45%。本周聚丙烯国内库存 55.06 万吨（-4.26%）；两油库存环比+1.63%；贸易商库存环比-7.06%；港口库存环比+4.92%。主要运行逻辑：“金九银十”传统消费旺季来临，聚烯烃下游开工环比持续改善，特别是农膜开始旺季备货周期。供应端方面，8 月中下旬以来 PE 装置维持高检修水平，9 月计划内检修与 8 月相比差别不大，供应压力阶段性缓解。本周聚烯烃库存延续去库趋势。聚烯烃价格在低位震荡运行，主要由于供需格局仍然偏弱，但由于近期估值相对偏低，下跌空间有限。预计 LL 主力合约区间震荡，关注 7100-7500，PP 主力合约区间内震荡，关注 6800-7200，LP 价差预计扩大。重点关注：下游需求情况、美联储降息、中美会谈情况、中东局势、原油价格波动（数据来源：同花顺、隆众资讯）

◆纯碱：空 01 多 05 套利。

行情展望：空 01 多 05 套利。

行情分析及热点评论：

受玻璃上涨带动，期碱有一定上涨，现货仍显一般。下游节前补货，加之期现商加速提货，碱厂库存下降明显。受台风影响南方碱业停车，涉及产能不大、影响预计有限。远兴二期开始点火，预计 10 月上旬将有产量。我们估算产量盈余理论需求 6~10%，过剩幅度明显，本轮补库后价格或将再度承压。预计市场仍会在预期和现实中反复拉扯，01 合约预计受现货和库存拖累，05 合约对应部分产能出清和明年春检预期、更受情绪利好，仍建议空 01 多 05 套利维持。（数据来源：隆众资讯，卓创资讯）

◆棉花、棉纱：中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

CCIndex3128B 指数为 15083 元，CYIndexC32S 指数为 20615 元。据美国农业部（USDA）最本发布的 9 月份全球棉花供需预测报告，2025/26 年度全球棉花产量环比调增；消费环比调增；进出口贸易量环比均微增；由于期初库存调减，本年度期末库存环比再度减少。2024/25 年度供需预测中，全球棉花总产预期环比调增，消费预期调增，由于消费增幅大于产量，2024/25 年度期末库存再度下降。目前现货市场依然坚挺，但旺季不旺，新棉产量大增，预期将来价格下跌压力较大，建议做好套期保值准备。（数据来源：中国棉花信息网）

◆PTA：震荡

行情展望：区间震荡，关注区间 4550-4800

行情分析及热点评论：

原油方面：俄乌冲突延续引发潜在供应风险，叠加美国商业原油库存下降，国际油价上涨。现货方面：+52 至 4520。9 月主港交割 01 报盘贴水 70-80，递盘贴水 75-80 成交及商谈，10 月主港交割 01 报盘贴水 50-55，递盘贴水 55-62 有成交。商品情绪改善提振成本，预期供需双减，日内绝对价格反弹，远月基差走强，整体成交清平。（单位：元/吨）

供需：PTA 产能利用率较上一工作日-1.81 至 75.65%，英力士减停；下游聚酯开工稳定在 86.68%，较昨日-1.32%，综合供需 PTA 累库。

总结：国内极端天气影响供需双弱，油价反弹商品整体情绪持续修复。（数据来源：隆众资讯，ifind）

◆ 苹果：中性

行情展望：震荡偏强

行情分析及热点评论：

西部晚富士脱袋工作陆续展开，早熟富士基本结束，其他中熟品种正常交易，多按货给价。山东产区部分红将军陆续进入后期，小单车客商青睐价格较低的红将军货源，库存老富士受到其它苹果品种冲击，交易不快。陕西延安洛川产区早熟富士 70#以上市场主流价格 3.8-4.1 元/斤，一般货 3.5-3.7 元/斤。中秋王 70#以上主流 4.2-4.3 元/斤，秦脆 70#以上主流 4.8-5.2 元/斤。山东栖霞产区果农 80#以上统货 2.1-3.0 元/斤，80#一二级条纹 3.3-4.5 元/斤，80#一二级片红 3.0-4.0 元/斤。终端市场需成交情况、客商订货积极性、晚富士出库进度、天气变化、采青富士质量及价格走势。苹果基于早熟果价格坚挺，有望维持偏强走势。（数据来源：上海钢联）

◆ 红枣：中性

投资建议：震荡反弹

行情分析及热点评论：

新疆主产区灰枣长势存在一定差异，阿克苏、阿拉尔地区坐果略晚尚存部分青果，后期需要着重关注降雨，兵团第三师及麦盖提地区果个较大，部分头茬果已开始皱皮，关注后期天气变化对质量的影响。河北崔尔庄市场红枣到货 3 车，价格暂稳，参考到货特级 10.60 元/公斤，一级 9.60 元/公斤，下游按需拿货。广东如意坊市场到货 2 车，现货价格暂稳运行，广东省台风全省戒备，市场看货采购客商少量成交一般。目前红枣市场清淡，等待新果下市，产量不确定性。预期近期价格在前期下跌后出现震荡反弹走势。（数据来源：上海钢联）

◆ 生猪 整体承压

现货疲软，昨日盘面低位偏弱运行，双节临近提保调仓加剧波动，11、01、03 空单滚动止盈，待反弹空，轻仓过节，05、07 谨慎抄底，11 压力位 13000-13200、01 压力位 13600-13800，03 压力位 13000-13200，继续关注多 05 空 03 套利。

行情分析及热点评论：

9月26日辽宁现货 12.4-12.8 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤，河南 12.4-12.8 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤；四川 12.2-12.4 元/公斤，较上一日稳定；广东 13-13.4 元/公斤，较上一日跌 0.2 元/公斤，今日早间生猪价格稳中有跌。随着猪价下跌，猪粮比达到三级预警，国家启动收储、轮储，政策稳价、双节备货预期下，低位二育介入和养殖端压栏惜售对猪价有一定支撑，但 9 月供应持续增加和体重仍偏高，供应偏大令猪价反弹较弱。中长期，前期能繁母猪存栏去化有限，5-6 月再度回升，7 月仅小降，仍处于均衡区间上沿，叠加生产性能提升，在疫情相对平稳下，明年 5 月前供应增长，其中农业农村部会议内容要求前 25 大企业 1 月底之前去化 100 万头能繁，减产会进一步增加四季度供应，旺季价格难言乐观，明年上半年淡季价格也继续承压，明年下半年价格因产能去化预期相对走强，不过行业继续降本，高度谨慎。策略上，现货疲软，昨日盘面低位偏弱运行，双节临近提保调仓加剧波动，11、01、03 空单滚动止盈，待反弹空，轻仓过节，05、07 谨慎抄底，11 压力位 13000-13200、01 压力位 13600-13800，03 压力位 13000-13200，继续关注多 05 空 03 套利。（数据来源：农业部、我的农产品网）

◆ 鸡蛋 反弹承压

目前主力 11 合约贴水现货，基差处于平均水平，现货预计反弹承压，逢高介空为主，或持有看跌期权，关注 3150-3200 压力表现；当前淘汰尚可，叠加开产环比减少及环保政策扰动，短期 12、01 谨慎追空，区间宽幅震荡为主。关注淘鸡、冷库蛋、天气、

环保政策

行情分析及热点评论：

9月26日山东德州报价3.55元/斤，较上日稳定；北京报价3.57元/斤，较上日跌0.09元/斤。短期节前备货进入尾声，渠道风控情绪浓，采购积极性有所下滑，蛋价支撑减弱，节前小幅回调，短期关注冷库蛋出库及终端消化情况。中长期来看，25年6-7月补栏量依旧偏高，对应25年10-11月新开产蛋鸡较多，养殖企业经过前期利润积累，抗风险能力增强，产能出清或需要时间，不过经过上半年养殖利润不佳传导，养殖端补苗积极性有所下滑，后续新开产环比减少，整体远期供应压力仍大，预计维持增势但增速放缓。总的来看，短期养殖端维持常规淘汰，供应压力难以大幅缓解，需求陆续转淡，预计蛋价走势承压，中长期关注近端淘汰及环保政策扰动。策略建议：目前主力11合约贴水现货，基差处于平均水平，节后现货预计承压下行，逢高介空为主，或持有看跌期权，关注3150-3200压力表现；当前淘汰尚可，叠加开产环比减少及环保政策扰动，短期12、01谨慎追空，区间宽幅震荡为主，注意轻仓过节。关注淘鸡、冷库蛋、天气、环保政策。（数据来源：Mysteel、卓创、同花顺）

◆玉米 区间震荡

主力11合约，新作补充缓解旧作供应偏紧格局，偏空思路对待，关注新作上市节奏，不过当前11基差偏高，未持仓者等待反弹轻仓介空；套利关注1-5反套。关注政策、替代品情况。

行情分析及热点评论：

9月25日锦州港新玉米收购价2260元/吨（入库价，容重700，14.5水，毒素小于1000ppb，无货），较上日稳定，平仓价2320元/吨，山东潍坊兴贸收购价2410元/吨，较上日涨10元/吨。当前为新旧作衔接时期，贸易商旧作库存不高，市场主体等待新作上市，维持刚需补库，整体购销不旺，东北部分地区新粮零星上市，开秤价同比偏高，短期新旧作走势分化，不过上市期价格季节性承压，关注新

作上市节奏；中长期来看，25/26 年度玉米种植平稳，中央气象台发布的农业气象月报显示，播种以来，全国玉米平均气候适宜度等级为非常适宜，且种植成本有所下滑，成本支撑下移，持续关注产区天气情况。整体短期新旧作供应衔接叠加政策粮投放，玉米供应较为充足，新季玉米生长适宜，上市期集中供应压力预计施压价格，叠加成本下移，波动中枢或下移，不过仍需持续关注产区天气情况。新作陆续上市缓解旧作供应偏紧格局，盘面偏空思路对待，当前 11 基差偏高，未持仓者等待反弹介入，注意轻仓过节。关注政策、天气情况。（数据来源：Mysteel、同花顺）

◆豆粕 偏弱震荡

关注 M2601 合约 2900 支撑表现，已有多单逢高减仓，逢低持有

行情分析及热点评论：

9 月 25 日，美豆 11 合约上涨 3.25 美分至 1012.25 分/蒲，巴西升贴水报价 290X 美分/蒲，阿根廷 70 亿关税豁免结束，大豆出口恢复关税。国内 M2601 合约收盘至 2967 元/吨，华东地区现货报价 2890 元/吨，基差报价 01-80 元/吨。阿根廷 70 亿美元注册额度已经用完，此消息下，美豆及国内豆粕反弹。阿根廷升贴水报价下跌下，国内 11-1 月进口成本回落，豆粕成本下跌至 2900 元/吨附近，同时国内积极采买阿根廷大豆，供需预期改善，国内四季度供应宽松格局得以延续，但整体阿根廷出口量有限，价格冲击有限；到港上，11 月前国内大豆到港维持高位，月度到港量位置在 1000 万吨附近，11-1 月度到港量在 700 万吨以上，大豆供应边际改善；压榨来看，当前周度压榨量在 220 万吨以上，豆粕累库趋势不变，供需宽松下豆粕现货价格偏弱，基差受制于大豆、豆粕累库预期，价格偏弱运行，11 月国内到港减少，大豆、豆粕进入去库预期，叠加成本支撑，价格底部预计小幅抬升，关注中美贸易关系及 10 月以后船期采买情况。总结来看，短期阿根廷出口关税取消影响下价格偏弱运行，但美豆库销比低位下，叠加成本支撑，美豆下方空间有限；国内 9-10 月到港充裕，库存压力下价格偏弱运行，关注 M2601 合约 2900 支撑表现，已有多单逢高减仓，逢低持有。（数据来源：同花顺、我的农

◆油脂 筑底小幅反弹

目前双节长假临近，提保仓位调整加剧波动，短期豆棕菜油 01 合约考验 7900-8000、8900-8800、9900-9800 支撑，建议暂时观望，有头寸客户控制仓位、轻仓。套利上，菜油 11-1，1-5 正套还有菜棕油价差正套都可以继续关注。

行情分析及热点评论：

9月25日美豆油主力12月合约涨0.86%收于50.20美分/磅，因为油粕套利活跃。马棕油主力12月合约涨1.37%收于4440令吉/吨，因为豆油价格坚挺，出口需求旺盛，以及欧盟延期实施反毁林法。全国棕油价格涨90-110元/吨至9120-9340元/吨，豆油价格涨0-90元/吨至8330-8520元/吨，菜油价格涨210-220元/吨至10360-10680元/吨。

棕榈油方面，9月25日阿根廷宣布恢复大豆及豆制品出口关税，该事件的利空出尽。其次进入9月后，马来全国出现过量降雨和水灾，SPPOMA数据显示9月1-15日产量较上月下降8.15%。出口上，印度进口需求仍存，ITS及AmSpec数据显示9月1-20日出口量较上月增加2.56-8.72%。由于产量环比继续下降而出口需求仍存，9月马棕油累库速度预计进一步放缓。总之，阿根廷关税事件利空出尽，马棕油基本面支撑仍存，11合约小幅反弹，底部4300-4400支撑。国内方面，截至9月19日当周，因为中秋备货国内棕油库存降至58.51万吨，但仍为相对高位，且国内趁着棕油价格下跌加速买船，10月供应充足。不过中长期来看，11月起后棕油买船数量相对偏少，加上四季度油脂旺季提振消费，关注棕油能否进入去库阶段。

豆油方面，目前美豆新作已经进入收割期，收割压力开始涌现，未来1-2周主产区降水增加改善前期

干旱问题。需求方面，EPA 表示 SRE 的最终决定可能要延迟到 2026 年才发布，生柴利空令美豆油表现承压。上周五中美元首通话也没有谈及美豆的协议，后续出口需求不确定性较大。不过 9 月 25 日阿根廷宣布恢复大豆及豆制品出口关税，关税事件利空出尽。美豆短期延续低位震荡，11 合约底部 1000 美元附近。国内方面，9 月大豆到港量及油厂开机维持高位，截至 9 月 19 日当周豆油库存处于 123.59 万吨高位。而且中国继续大量采购巴西大豆，预计直到 10 月国内大豆供应都较充足。叠加中储粮不时抛储大豆，短期压制豆油价格。中长期来看，中国趁着阿根廷取消出口税加速买船，11 月后大豆供需缺口明显收窄，对远月豆油的价格支撑也大幅减弱。

菜油方面，商务部要求从 8 月 14 日起所有进口加菜籽的进口商都需要向海关缴纳保证金，并将反倾销调查延长至 2026 年 3 月 9 日。反倾销措施打击国内进口热情，国庆后大部分菜籽压榨厂计划停机。而且中欧班列短期中断导致俄/白俄菜油无法进口，进一步加剧供应紧张问题。因此在 11 月新作澳菜籽和俄菜油能够大量进口之前，国内菜系存在供应缺口。不过加拿大可能在电动汽车关税上态度松动，政策端不确定性仍存。此外国内也在寻找加菜籽的替代来源，如已经放开澳菜籽实验性进口，在 11-1 月期间预计有 60 万吨到港。而且当前国内菜油消费较差，菜油库存虽然在去化但一直处于历史高位，供应压力仍庞大。政策端不确定性、国内消费差库存高位和替代进口增加都会限制国内菜油价格进一步上涨的空间。

总之，阿根廷宣布恢复大豆及豆制品出口税，关税事件利空影响出尽。叠加 9 月马棕油产量下降而出口需求仍存有望令当月累库速度进一步放缓，中美计划在 10 月进一步谈判和美豆单产存在不确定性支撑美豆，国内依然要面对加菜籽进口困难造成的供应缺口，预计油脂短期有望止跌反弹。品种上，菜油供应缺口仍存，表现预计仍是相对最强。策略端，目前双节长假临近，提保仓位调整加剧波动，短期豆棕菜油 01 合约底部 7900-8000、8900-8800、9900-9800 支撑，建议逢低多思路，有头寸客

户控制仓位、轻仓。套利上，菜豆油价差正套可以继续关注。（数据来源：我的农产品网、同花顺）

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

公司总部

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字【2014】1号

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路88号13、14层

邮编：430000

电话：（027）65777110

网址：<http://www.cjfc.com.cn>