中信建投期货
CHINA FUTURES

中信建投期货·早间评论

中信建投期货研究发展部出品

发布日期：2025年09月09日

品种	市场焦点	操作策略	多空看点
—— 金融衍生品 ——			
股指	昨日沪深两市开盘后冲高回落，下午开盘后再度震荡上行，两市成交额较上一交易日小幅上升。从一级行业方面观察，昨日基础化工、农林牧渔、机械设备等前期热度较低的行业板块有较强表现，而近期热度较高的通信板块持续调整；指数方面，受银行、非银金融等金融板块延续下行压制，上证50、沪深300等大盘指数表现显著弱于中证500、中证1000，市场表现有较大可能为资金正逐步进行风格切换。今日海关总署公布8月份进出口数据，进口连续三个月正增长，或表明内需正稳步恢复，宏观经济数据稳升叠加中美利差收窄预期，IC、IM有望受情绪提振持续上行，建议保持多单持有。	多单持有IC、IM	中性偏多
国债	周一，国债期货下跌。单边方面，按收盘价计算，30年期主力合约跌0.21%，10年期主力合跌0.05%，5年期主力合约持平前值，2年期主力合约涨0.01%。基金赎回费新规引发担忧，期债延续弱势，长债压力仍大于短债，且权益市场的压制持续存在。8月进出口小幅回落，影响甚微。预计后市调整仍未结束，但需警惕利率曲线由陡转平，即使权益市场回落，期债可能仍承压，未来定价回归基本面后，流动性还存在收紧风险，因当前降息预期拥挤，且不排除地产刺激政策再出台引导流动性进入实体进一步施压资金面。操作方面，建议谨慎观望为主，可逢高做空TS。	空TS	中性偏空
—— 工业品 ——			
贵金属	市场继续消化美国疲软的经济数据，降息预期仍在强化，美元与美债收益率双双走弱，给贵金属进一步上行支撑。特朗普称准备对俄罗斯实施第二阶段制裁，或意味着俄乌冲突的调解过程并不顺利，地缘担忧仍存。总体来看，近期既有经济数据疲软强化美联储降息预期，又有特朗普持续干扰美联储的独立运行，贵金属支撑有所强化，长牛行情持续。	短期观望为主，长线多单可继续持有。沪金2510参考区间810-840元/克，沪银2510参考区间9500-10000元/千克。	偏多
沪铜	周一晚沪铜主力小幅回调至79620元，伦铜收涨至9900美金上沿。隔夜消息面清淡，海外就业降温趋势带来降息预期的同时引发衰退担忧，铜价承压运行。昨日上期所铜仓单几乎成持平于1.89万吨，上海保税铜去库0.2万吨至7.81万吨，LME铜去库2125吨至15.58万吨。8月中国进口未锻造铜及铜材进口环比减少11%，终端需求仍弱，金九旺季成色有待验证。总体来看，宽松预期与避险交易扰动，短期铜价面临调整压力，不过国内政策预期、冶炼检修叠加终端旺季预期支撑下，预计短期铜价高位盘整为主。	今日沪铜主力运行区间参考78900-80000元/吨。策略上，短线区间操作为主。	中性
沪铝	宏观面，美国8月一年期通胀预期3.2%，前值3.1%。美国短期通胀预期有所回升，重点关注本周CPI数据。基本面看氧化铝现货价格近期持续回落，电解铝冶炼利润继续回升，供应端新增产能将于年底逐步释放，短期供应压力来自于进口量的回升。消费旺季效应开始显现，下游加工龙头企业整体开工率环比上升1个百分点至61.7%。周一铝锭社会库存环比增加0.5万吨，铝棒库存下降0.55万吨，总库存录得下滑。现货端市场出货为主，下游采购情绪一般，现货升贴水整体持稳，短期铝价高位震荡为主。	沪铝10合约运行区间20400-21000，区间操作为主。	中性
氧化铝	隔夜氧化铝低位企稳，现货价格保持下跌趋势，基差继续收窄。昨日新疆某电解铝厂常规招标1万吨氧化铝，中标到厂价格在3270-3280元/吨左右，较上期价格下跌95元/吨。印尼最新成交3.5-4.5万吨氧化铝，西加里曼丹发货，离岸成交价格346美元/吨，较上一笔下滑24美元。国内外现货共同走弱，氧化铝价格持续承压。上期所库存仓单110520吨，环比减少1786。近期贸易商出货意愿较强，贴水成交增加，少量长单消化。在价格对供应出现负反馈之前，氧化铝仍是偏空思路对待。	氧化铝01合约运行区间2900-3100元/吨，空单继续持有。	偏空
工业硅	昨日工业硅低开低走，基本抵消上周五的涨幅，行业并无突发性利多因素，市场乐观情绪有所消退。从基本面来看，西北开工持续提升，供应压力或逐步显现，尽管下游多晶硅价格坚挺，但产量暂无进一步提升空间，后续控产行动反而可能给工业硅带来负面影响，有机硅传统旺季需求暂未体现，价格仍然疲软，行情延续弱势，供需整体来看压力依然存在。总体来看，工业硅基本面仍面临一定压力，但“反内卷”政策预期扰动频繁，仍需关注政策变化。	轻仓做空，SI2511合约参考区间8200-8700元/吨。	中性偏空
螺纹钢	上周螺纹产量微降1.88万吨至218.68万吨，其社会库存环增14.89万吨，而厂内库存微增1.72万吨，表观需求周环比降2.14万吨至202.07万吨。现阶段，螺纹钢基本面并未改善，主要是累库速度较快，且同比高出84.37万吨，产业矛盾累积。上周热卷产量继续下降10.5万吨至314.24万吨，库存增幅8.88万吨，表需下降15.36万吨。供需双回落，库存持续增加。随着钢厂陆续复产，钢铁产量有回升空间，短期需求偏弱，库存仍有累库压力，不过下游即将进入传统旺季，需求有望季节性修复，供需格局或边际改善，预计钢价低位偏强震荡，关注需求回升节奏。	螺纹2601合约参考3050-3200区间，热卷2601合约参考3250-3400区间。	中性
铁矿石	产业来看，日均铁水产量下滑至230万吨以下，主要系九三阅兵钢厂限产，实际并未超出太多预期，后续随着复产，铁水产量有望继续回到高位，但需求亦有边际减弱的迹象，钢厂盈利率下降，下游五大材表需走弱，库存持续累积，不过是否传到至上游还有待验证，目前铁矿港口库存仍然平稳运行。综合来看，限产后钢厂复产，铁水回升对矿价仍有支撑，后续还有国庆节前钢厂的补库，市场普遍情绪较好，铁矿短期偏强震荡对待为宜。	铁矿2601合约770-820。	中性
—— 能源化工 ——			
PX-PTA-EG	PX：供稳需增。尽管终端负荷有望渐进式提升，但PTA装置检修计划较多，整体压制了对PX的需求，预计9月PX市场将呈现供需宽松格局。短期内，终端需求难以显著改善，基本面向上驱动不足，PX 11月期价预计震荡偏弱运行。 PTA：供需双增。PTA 9 月呈供需紧平衡格局。短期内，终端需求难以显著改善，PTA基差表现弱势，基本面向上驱动不足，PTA 1月期价预计震荡偏弱运行。 EG：供减需增。乙二醇9月呈供需紧平衡格局。当前现货的紧张更多是阶段性的，而市场对中期的供需平衡并不乐观，短期内，EG 1月期价弱势震荡下跌。	PTA 1月逢反弹反复空，压力区域4700-4750	中性偏空
PF-PR	PF：供需双增。供应压力仍在加大，短纤行业开工高位提升。需求端，纱厂负荷处于五年同期偏低水平，预计9月整体负荷将呈现缓慢提升态势。目前聚酯产业链仍呈现上强下弱格局，短期内，终端需求改善有限，预计PF 11月价格将跟随成本端波动，震荡偏弱运行。 PR：供增需弱。目前处于装置轮动检修期，由于行业仍坚守20%的减停产目标，供应端压力得以缓解。鉴于9月逐步进入消费淡季，下游预计以刚需采购为主，需求端制约依然显著。目前聚酯产业链仍呈现上强下弱格局，短期内，终端需求疲软局面难以快速扭转，PR 11月价格预计将跟随原料波动，震荡偏弱运行。	PR 11月逢反弹反复空，压力区域5850-5900	中性偏空
天胶-标胶	随着市场预期重燃，在雨季的约束下，RU&NR再度走强。向后看，由于需求的增长预期主要来自中国市场（占比全球20~25%），对总量平衡的改善仍然有限，故预计未来上方空间依然有限。	观望	中性
合成胶	以中国市场需求预期为起点，BR橡胶走强。向后看，类似的，在油价企稳反弹前与装置没有突发意外前，BR橡胶供应不会持续收缩，需求端的强势好转同样难以出现。故BR橡胶上方空间亦有限。注：BR橡胶主力合约沉淀资金常态化低于5亿元，小规模一般对应高波动，谨慎看待绝对价格。	观望	中性
—— 农产品 ——			
豆一	产区大豆现货价格稳中偏弱运行，多平台豆源拍卖增加市场供应，同时销区气温偏高继续抑制豆制品需求，企业清库存为主，等待新豆上市。昨日中储粮双向购销拍卖2.65万吨全部成交，采购方向4200元/吨，销售方向4377元/吨。采销价差继续反映参拍企业不看好后市新豆价格，通过拍卖可提前锁定销售利润。产区部分区域大豆或于下半月上市，当前市场仍以正常至丰产预期看待新豆产量，短期关注开秤价情况。	维持逢高沽空思路，预计11合约日内运行区间3900-4000元/吨。	中性
豆粕	1.干旱影响显现，美豆优良率继续回落，最新录得64%，周度环比-1pct，隔夜CBOT大豆收涨；2.预报显示未来一周除明尼苏达州外，其余产区降雨普遍不超过15毫米，同时气温略有回升（32-37℃），尾部天气风险值得重视。此外，优良率回落与干旱覆盖比例抬升或暗示9月报告下调单产可能性；3.AgRural表示南部的帕拉纳州已开启零星播种工作。目前巴西中部产区处于高温少雨形势，预计播种启动还需一定时间；4.国内油厂大豆、豆粕库存继续增长，近端压力制约粕价走势。中美贸易形势明朗前，市场仍在权衡美豆进口与否对未来供应的影响，短期盘面预计震荡为主。	区间交易思路，预计01合约日内运行区间3000-3150元/吨。	中性
原木	此前因交割需求而被锁定流动性的6中和4中等标品或面临降价，千里目数据，上周岚山和太仓部分规格价格下调10元/方。市场关注点预计将重新回到基本面逻辑，长三角和岚山日均出货量减少，岚山和长三角日均出货总量为3.78 万方，去年同期为 4.97 万方（同比-23.94%），上一期为 3.96 万方（环比-4.55%），全国主要港口总库存基本持平。随着小部分开证公司暴雷，短期国内承接现货能力或受限，外商或下调报价吸引国内买盘，国内进口成本预计下移，进而压低近月估值，但供应存减量预期或利好远月合约。出货量方面。	09博弈进入尾声，关注点重新回到基本面，关注交割需求减弱后，标品流出对现货是否形成负反馈，单边观望，11-1反套持有。	中性
花生	1.河南出现强降雨，叠加麦茬花生临近上市，可能导致新季单产出现较大变数，花生晾晒及含霉有悬念，需关注天气端实际情况。2.双节备货力度有限，市场实际成交不多，对花生上方形成抑制，不过近端春花生供应有限，预计现货短期内存在支撑。	预计单边震荡，短期内不宜追高，关注pk11合约上方8000压力	中性
菜系	1.国内出现菜籽压榨成品转出口意愿，后期油粕供应继续转紧，目前来看新季澳菜籽虽有较好进口榨利，但短期内较难进入中国，近端供应偏紧预期不变。2.萨斯喀彻温访华团仍在继续，需要关注近期是否出现谈判细节，总的来说当前外盘菜籽面临较大销售压力，但加拿大方面已经在通过提高生柴掺混降低压力，需关注后期配套政策。	国内短期内去库预期不变，月间走强概率高，但需关注近期经贸谈判细节。	中性
豆油、棕榈油	1、美豆优良率继续回落，USDA月报前交易商调整仓位，隔夜美豆小幅收涨。受大选不确定性影响，阿根廷汇率持续走弱，10月国会选举前农户销售或维持缓慢，有利于支持巴西大豆贴水。2、消息称白宫正在审查生物燃料豁免额度重新分配计划，该计划包括一个首选选项和多个替代方案，表明EPA至少考虑将部分小炼厂豁免额度重新分配。美豆油在50美分获得一定企稳。	油脂整体延续高位整理。预计棕榈油01主要运行区间9200-9750，豆油01主要运行区间8200-8700。	中性
苹果	对于10等新季苹果合约，各类质量指标往往需要9月中下旬下树后才有交易空间，但从时间来看，围绕交割的交易终究即将展开。 老富士出库速度放缓，价格整体平稳，变量可能发生在夏季之后。早中熟品种已经逐步走到最主要的嘎啦阶段，价格可能依旧无法突破与往年一致的随着上量而走低的规律。	近日的波动可能与8000~8300行权价的各类场内期权在到期前持仓快速上行有关。突破较宽震荡格局可能需要回到即等待交割相关的各类新变量。	中性
鸡蛋	主产区现货价格稳定。今日主产区均价3.32元/斤，较上一日持平。从近期基本面情况看，产能去化逐步进入深水期，鸡蛋期货近期的反弹更可能是超跌反弹、季节性备货和空头资金离场共同驱动，而非行业基本面发生了根本性的逆转，但基本面的边际变化值得关注。近月基差收敛后，旺季窗口单边沽空的盈亏比进一步受限，套保或空头力量可能出现分歧，存在减仓离场的驱动，短期考虑关注现货方向跟随操作。	近月行情现货的方向选择是关键驱动因素。远月合约存在存栏拐点预期下的配置机会，尽量关注时间更远、估值更低的合约择机布局。	中性
生猪	昨日主产区生猪均价约13.4元/公斤，今日预计偏弱。从供给指引看，新生仔猪指引的供给压力可能在四季度集中呈现，仔猪供给曲线可能进一步加剧25Q4的供给压力预期。在25年四季度的时间窗口，期货市场可能逐步面临现实挤压预期的过程，类似24年9月份以后产能逐步恢复下的盘面空头走势。适当降低现货高价预期，利用反弹窗口逢高套保可能更稳妥，策略上需要适当降低风险敞口以及预留更多安全边际。	短期近月合约前期升水已逐步接近，基本进入平水状态，套保入场的性价比持续减弱。9-10月份季节性需求增量阶段可能给出再度上行后套保机会。	中性
—— 指数&商品宏观 ——			
航运	本周指数1566.46点低于我们预期的1650±60点区间内，而9月中下旬指数存在较大可能下行至1300~1400区间。 当前现货市场的最低价快速跌破3~4月长时间维持的1800$/FEU，从当前船期看，2025年9~10月的停航次数与运力减量都明显不及2024年同期。 10合约的底层逻辑是班轮公司在出口整体强势背景下自行为年末年初长协谈判设置障碍的强度。	前一问题叠加类似2024年同期的窗口期理论，多头策略可能为时尚早，短期内空头策略可能存在一定性价比。10-12价差策略显示出较明显的折返/转向态度，可能更多基于交易，而非基本面估值。	中性偏空
商品宏观矛盾	美国就业市场的失望情绪再度引发市场风险偏好降温的状态。逊于预期的就业市场让美国难逃衰退质疑，但市场又很难确信，在这个微妙的状态，唯有黄金保持强势，但对于未来我们并不把经济尾部风险等级调升，压低的商品仍旧保有向上弹性。国内方面，核心品种焦煤，碳酸锂均在累库通道之中，但情绪的阶段底部很可能已经出现拐点，在宽幅震荡中，宜增持多头仓位。	宽幅震荡，逢低试多	中性偏多

更多内容，欢迎关注官方公众号：

中信建投期货研究　　CFC商品策略研究　　中信建投期货微资讯

重要提示：

以上观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。以上信息均来源于公开可获得资料或中信建投期货认为可采信渠道，但中信建投期货不对准确性、完整性做任何保证。以上内容不构成任何推介和交易建议，也没有考虑到个别交易者特殊的交易目标、财务状况或需要，交易者应审慎考虑以上内容是否符合其特定状况。

分析师期货交易咨询从业信息：

金融衍生品团队: 刘超（期货交易咨询从业信息：Z0012924），朱冠华（期货交易咨询从业信息：Z0019503），孙玉龙（期货交易咨询从业信息：Z0019397），孟庆姝（期货交易咨询从业信息：Z0021553),盛亦青（期货交易咨询从业信息：Z0021575)

工业品团队：江露（期货交易咨询从业信息：Z0012916），王彦青（期货交易咨询从业信息：Z0014569）），张维鑫（期货交易咨询从业信息：Z0015332），王贤伟（期货交易咨询从业信息：Z0015983），张少达（期货交易咨询从业信息：Z0017566），楚新莉（期货交易咨询从业信息：Z0018419）

能源化工团队：刘书源（期货交易咨询从业信息：Z0017242），胡鹏（期货交易咨询从业信息：Z0019445）,李思进（期货交易咨询从业信息：Z0021407），蔡文杰（期货交易咨询从业信息：Z0022568）

农产品团队：田亚雄（期货交易咨询从业信息:Z0012209），魏鑫（期货交易咨询从业信息:Z0014814），石丽红（期货交易咨询从业信息:Z0014570），陈家谊（期货交易咨询从业信息:Z0019860）， 陈宇灏（期货交易咨询从业信息：Z0019939），刘昊（期货交易咨询从业信息：Z0021277),汤选澎(期货交易咨询从业信息:Z0022049）