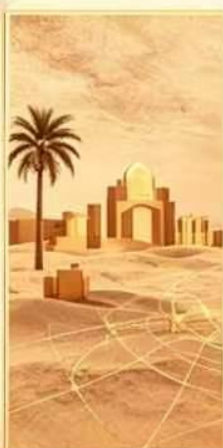


金九启盛 谋定秋势

4季度大宗商品趋势专场报告会



美联储



中东局势



传统旺季



气候因素



政策预期

报告会专刊

行情盘点 / 热点品种 / 逻辑分析 / 基本面 / 技术面 / 交易思路

尊敬的投资者朋友，您好：

特别提示：本报告中所涉观点和信息，均来自东亚期货交易咨询部门。若您并非东亚期货客户，为控制投资风险，请不要采纳本刊观点和信息，仅供观察与学习，不作为投资依据。我司不会因为关注、收到或阅读本刊内容而视相关人员为客户。市场有风险，投资需谨慎。

撰写人：何 慧 Z0022978

审核人：许 亮 Z0002220

2026 年 9 月 2 日

投研精选

1，焦煤

【焦煤数据基本面】

【供需结构】供给端安监高压叠加月末停产，山西上周停产规模达 5590 万吨，陕蒙主产区集中整治，产能利用率维持低位，叠加蒙煤减量，供给约束突出。需求端成材需求走弱、钢厂补库预期边际降温，但焦煤刚需仍受铁水 238 万吨低位支撑。中长期供给紧平衡格局未变。

【市场结构】现货吕梁主焦煤 2450 元/吨（日涨 50）、济宁 1275 元/吨。期货 1609 元/吨，期货深度贴水现货，反映现货端供给紧张与远月供给恢复预期的背离。仓单 0 张。

【要点总结】焦煤连续领涨，供给偏紧是核心逻辑。关注安监停产持续性、焦炭提涨后焦煤让利空间、铁水拐点对刚需的拉动。

供应端的持续收紧是驱动双焦上行的核心逻辑。国内方面，尽管山西焦煤表示其矿井已基本恢复正常生产，但主产区整体复产节奏依旧缓慢，“复产不复量”现象突出，优质主焦煤、肥煤等稀缺煤种供应缺口依然存在。据 Mysteel 调研，晋中市场煤矿销售状况良好，库存消耗至低位或无库存。进口端同样面临压力，蒙古国进口炼焦煤市场偏强运行，甘其毛都口岸通关量受前期多重因素影响维持在 500-700 车低位，口岸库存已降至 200 万吨左右，可售资源紧

张。内外供应同时收紧，使得焦煤紧缺现象加剧，并向产业链下游传导。

需求端，钢厂日均铁水产量虽小幅回落但仍维持在 236.6 万吨的相对高位，刚性消耗支撑稳固，且其自身焦炭库存可用天数偏低，采购意愿积极。

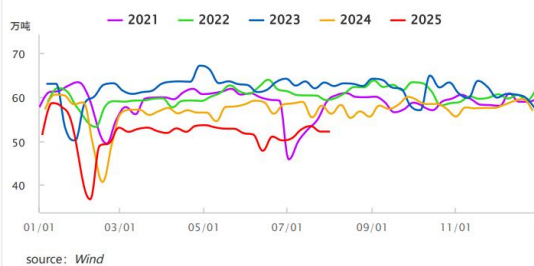
宏观层面，上周末房地产新政密集出台，央行、金融监管总局、住建部、证监会等多部门联合发文，从信贷改革、销售制度、资本市场融资等方面打出“组合拳”，全面疏通房企资金堵点，极大提振了黑色商品市场情绪。同时，8 月制造业 PMI 回升至 49.8%，环比上升 0.6 个百分点，显示经济景气水平有所改善，也为市场注入了信心。

此外中东地缘局部冲突再起，原油市场风险溢价再度回归，油品价格纷纷上调，也对煤炭价格有所提振。

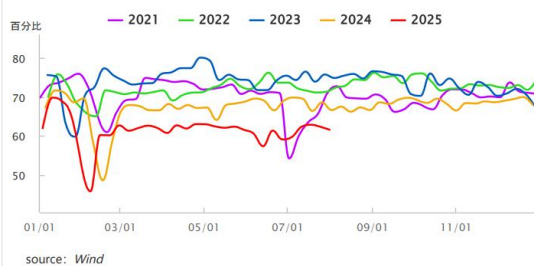
综合来看，焦煤内外供应偏紧的核心矛盾短期内难以缓解，低库存叠加下游补库需求，为双焦价格提供了坚实的支撑。市场的主要矛盾在于上游成本支撑与下游低利润之间的博弈。短期，在供应端出现实质性改善前，双焦盘面或维持偏强震荡格局。后续需关注蒙煤通关恢复、煤矿复产进度以及下游旺季需求兑现情况。

数据来源：上海东亚期货，黑色周报—焦煤 20260828

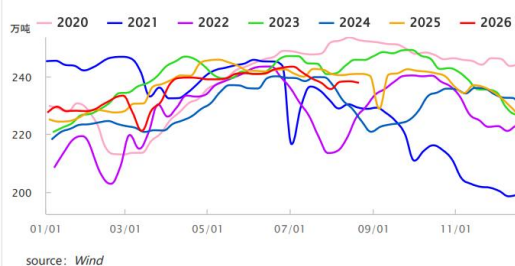
110家样本洗煤厂精煤周度日均产量季节性.



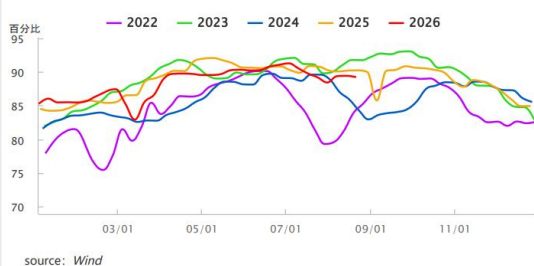
110家样本洗煤厂周度开工率季节性.



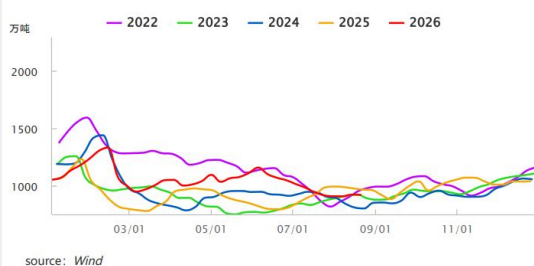
中国周度日均铁水产量.



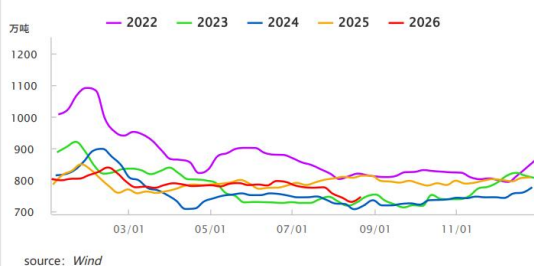
中国高炉周度产能利用率季节性.



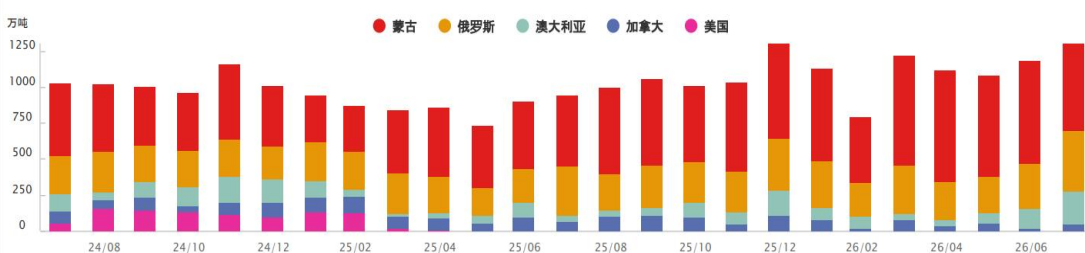
全样本独立焦化企业炼焦煤周度库存季节性.



247家钢企炼焦煤周度库存季节性.



炼焦煤月度进口结构.



数据来源：上海东亚期货，黑色周报—焦煤 20260828

【焦煤技术面】

根据多周期共振交易系统，当前市场处于震荡偏弱格局中。

2，棕榈油

【棕榈油数据基本面】

供应端：

1.马棕产量：SPPOMA：2026 年 8 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 5.58%，出油率环比上月同期增加 0.17%，产量环比上月同期减少

4.69%

2.马棕出口：ITS 数据显示：马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 1045204 吨，较上月同期出口的 1307012 吨减少了 20%；AmSpec 数据显示：马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 807592 吨，较上月同期出口的 854823 吨减少了 5.52%；SGS 数据显示：预计马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 555572 吨，较上月同期出口的 622277 吨减少 10.72%

3.MPOB：马来西亚已将 9 月毛棕榈油出口参考价格下调至每吨 4,392.32 林吉特，8 月参考价为 4,412.19 林吉特，7 月为 4,346.79 林吉特；出口税率仍维持在 10%MPOB7 月供需月报显示，期末库存 262.83 万吨（环比+3.31%，五个月高位），产量 179.30 万吨（环比+9.41%），出口 139.22 万吨（环比+15.63%），库存压力延续宽松格局

4.印尼贸易部：印尼已将 8 月毛棕榈油参考价格从 7 月的每吨 1000.90 美元下

调至 996.52 美元。新的参考价格将使下月毛棕榈油出口税维持不变，仍为每吨 148 美元。 印尼还对毛棕榈油征收 12.5% 的单独出口专项税

需求端：

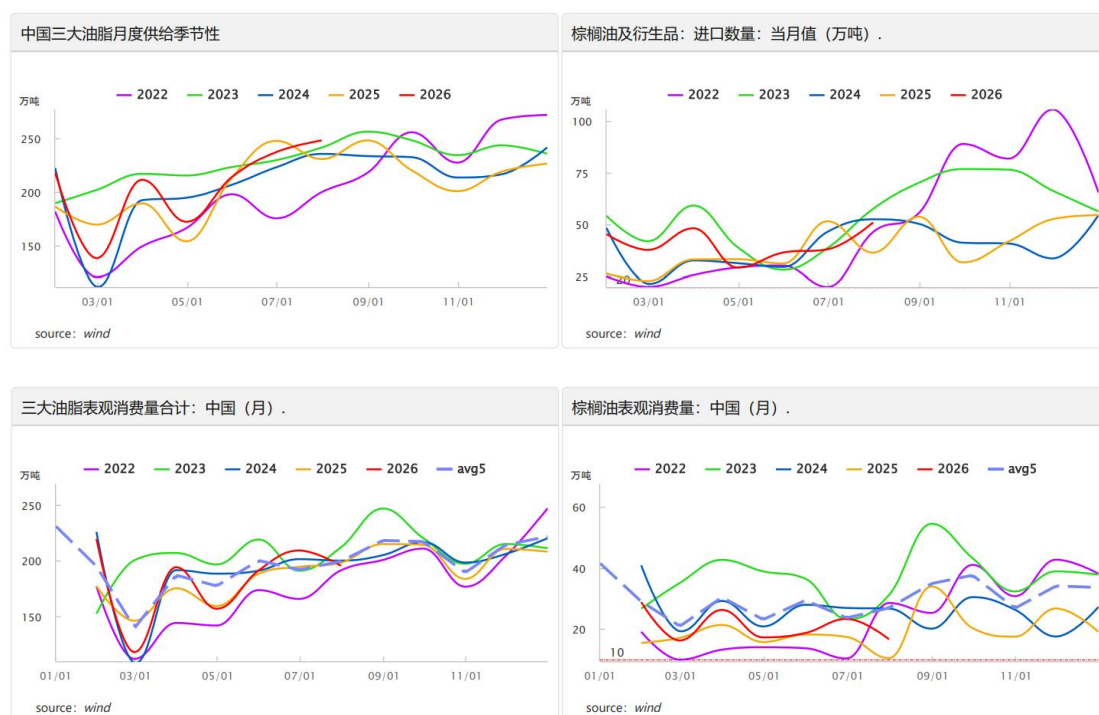
1.据 Mysteel 调研，本周国内棕榈油新增买船 1 条 9 月船期，1 条洗船

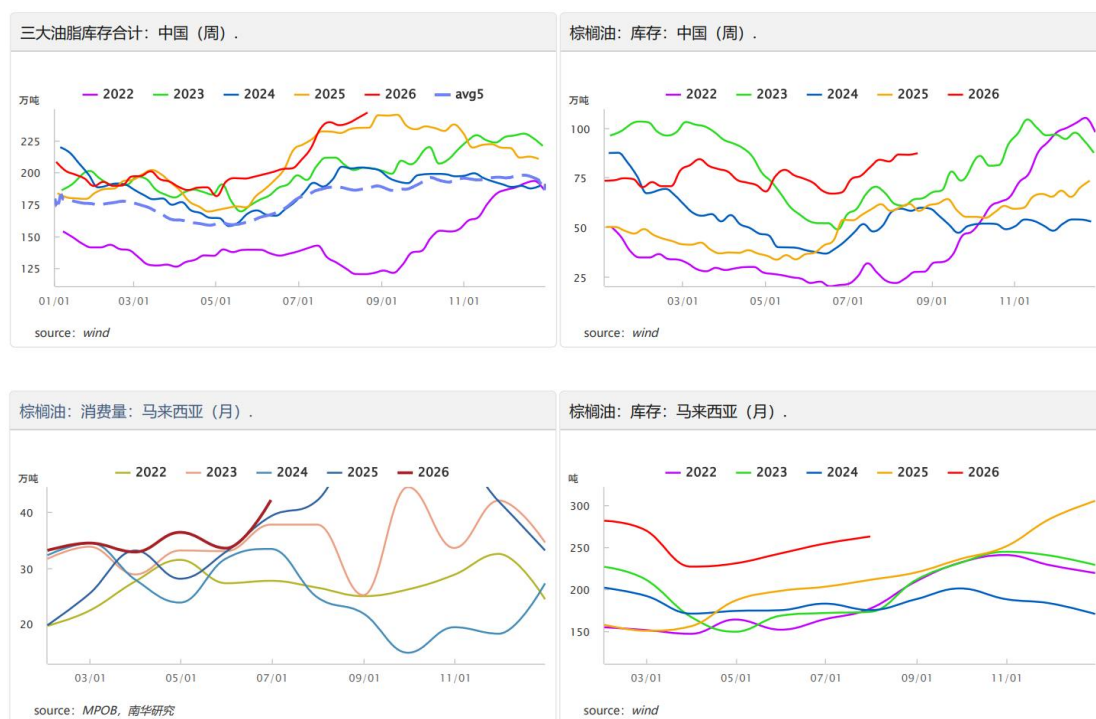
库存端：

1.截止 8 月 21 日全国重点地区棕榈油商业库存 87.24 万吨

2.马来西亚棕榈油局 MPOB，马来西亚棕榈油 7 月库存 262.83 万吨，几乎是历史同期最高库存水平，五个月高位

数据来源：上海东亚期货，农产品周报—油脂油料 20260828





数据来源：上海东亚期货，农产品周报—油脂油料 20260828

【棕榈油技术面】

根据多周期共振交易系统，当前市场处于震荡偏弱格局中。

3，沥青

【沥青数据基本面】

短期市场情绪受美伊冲突升级及美国战略原油库存降至 40 年低位双重提振，原油系重心高位震荡。而沥青自身极低库存与原料紧缺的强现实共振，盘面强势冲高。

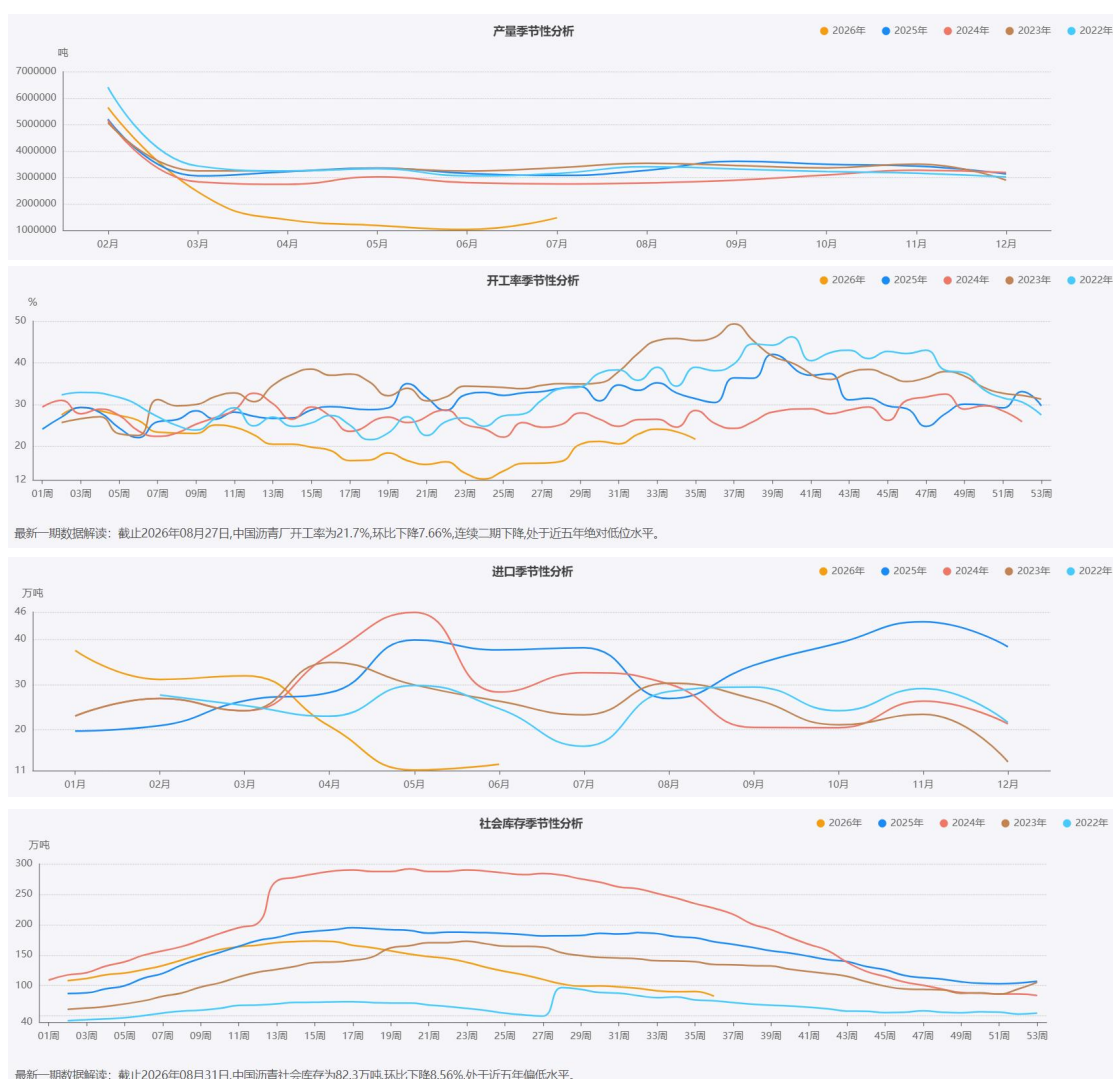
短期美伊局势趋紧是油市核心导火索。美国总统特朗普 8 月 31 日威胁称，将对伊朗袭击美国驻约旦基地的行动进行回击，表示“将狠狠打击他们”。这标志着一个多月来相对平静的局势被打破，市场迅速为短期供应中断风险重新定价。船舶追踪机构 Kpler 数据显示，周一通过霍尔木兹海峡的船舶数量仍为个位数，仅为 5 艘，远低于 10 日均值 14 艘，且其中无油轮通行，显示航运风险并未实质性缓解。此外，美国战略石油储备库存上周减少 310 万桶，降至 2.866 亿桶，为 1982 年 11 月以来最低水平，低位的库存缓冲能力放大了市场对供应冲击的敏感度。

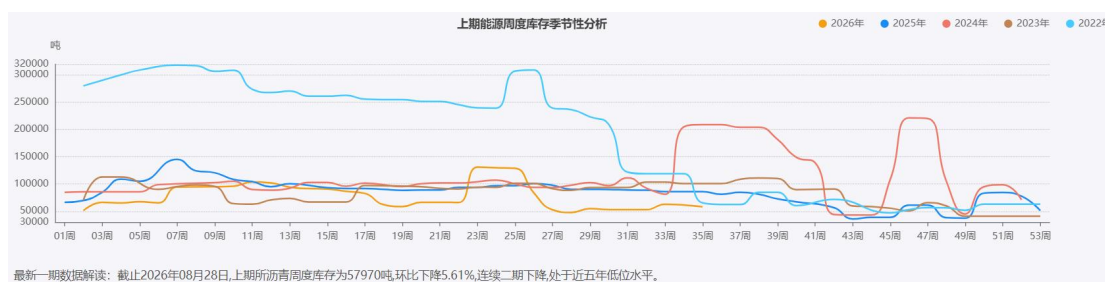
近期沥青行情表现亮眼，其中供应与成本是本轮拉涨主要驱动。一方面，委内瑞拉原油供应中断导致国内地方炼厂原料短缺，即便切换油种也面临收率与产品质量下滑的问题；另一方面，霍尔木兹海峡持续封锁，中东重质原油货源流入受限，国内主营炼厂增产动力不足。库存方面，截至 8 月 27 日，国内沥青 54 家厂库及 104 家社会库存分别降至 61.3 万吨和 87.5 万吨，同比降幅达 50%，处于历史同期极低水平，低库存不仅增强了炼厂和贸易商的惜售心态，也赋予了盘面极强的向上弹性。

需求端，尽管高价对终端施工形成一定抑制，但北方“金九银十”旺季预期仍在，刚需采购维持，市场呈现“高价少量成交、低价货源难寻”的紧缺格局。此外，SC 原油受地缘溢价支撑高位震荡，为沥青提供了坚挺的成本端基础。

综合来看，在霍尔木兹海峡通航前景明朗、国内炼厂原料问题缓解之前，市场易涨难跌的格局难以改变。不过，也需警惕高价对需求的抑制效应以及地缘情绪阶段性降温带来的回调风险。后市展望上，在低供应、低库存、高成本与需求改善的共同驱动下，沥青更多看国内现货、基建施工，现货端没有出现恶化，在供应端矛盾实质性缓和前，沥青市场结构或维持偏强运行。

数据来源：上海东亚期货，每日商品期市纵览 20260828





数据来源：上海东亚期货，我的钢联，Wind，20260828

【沥青技术面】

当前市场处于震荡略偏强格局中，根据旗舰版量化指标，关注下方技术支撑位。

4，天然橡胶

【天然橡胶数据基本面】

地缘政治风险溢价重燃，天然橡胶基本面受产区天气扰动与成本支撑共同推动，与近期持续偏强的能化情绪形成共振。

中东地缘局势再度升级，30日晚美军对伊朗南部拉腊克岛军事设施实施了轰炸，伊朗随即向美军基地发射导弹，本轮袭击为美近一个月以来首次对伊朗采取军事行动，美对伊由经济封锁再度升级为军事对峙。地缘冲突再度升级，能化品风险溢价回归，推动丁二烯上游原料价格大幅走强。

进入8月，国内天然橡胶产区全面迈入季节性旺产窗口期，理论上原料供应具

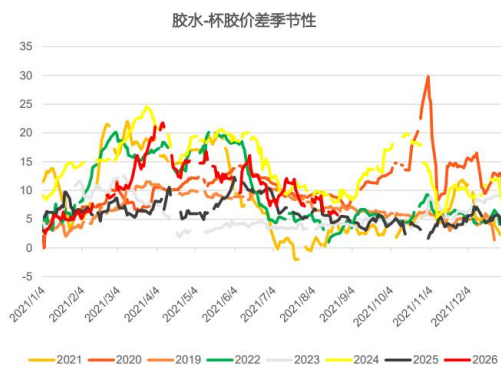
备逐月增量预期。但从基本面实际兑现情况来看，本月天气成为供应端最大约束，南北两大产区均出现旺产不增量的特征。

天然橡胶供给端，泰国南部及东北部均有不同程度雨水扰动割胶，原料供应增量缓慢，干胶厂及二盘商积极补库，原料价格均呈现上涨。国内产区海南产区雨水天气增加，对割胶作业影响增强，岛内原料供应逐渐趋于紧张状态。受当地加工厂交单补库需求驱动，叠加后续产区仍有持续性降雨预期，市场内原料竞价抢收氛围持续升温，原料收购价格重心继续冲高。

需求端，下游轮胎行业仍处于传统淡季末，需求恢复不及预期。截至 8 月 27 日当周，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 65.30%，环比下降 0.51%，周内个别半钢胎样本企业因故检修，叠加多数企业处于控产状态，拖累开工小幅走低。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 65.08%，环比上升 0.93%，周内全钢胎上周检修企业装置生产逐步恢复，带动产能利用率恢复性提升，然仍有部分企业适度控产，限制整体开工提升幅度。

综合来看，东南亚进入传统旺产季，整体新胶具备季节性上量压力，但多国产区降雨扰动割胶：泰东北强降雨干扰割胶，杯胶价格维持高位；越南夜间多雨，有效割胶时间收缩；泰南产出相对平稳。国内海南降水减少，胶水供给环比回升；云南降雨缓解，加工厂开工边际改善，但原料整体不算宽松，原料收购存在成本支撑。中长期市场持续交易厄尔尼诺预期，后期若发展为强厄尔尼诺，会对四季度及明年初产区产出形成压制，这是远期主要利多逻辑。

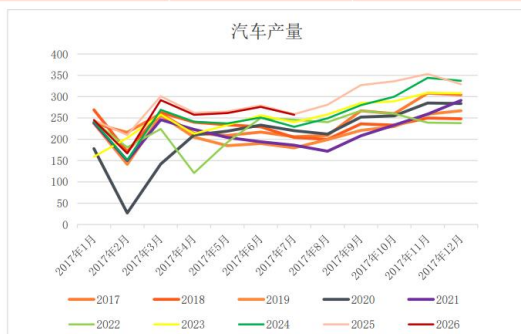
数据来源：上海东亚期货，每日商品期市纵览 20260828

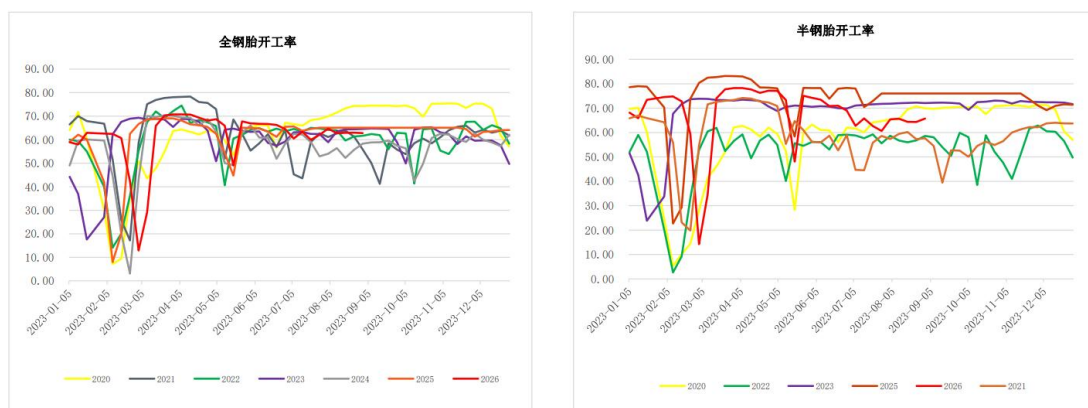


ANPRC天胶产量报告（ANPRC初步预估）

万吨	2026年1-6月	增速%	2025年1-6月	增速%	2024年	增速%
泰国	188	2.2	184	-0.1	479	0.3
印尼	90.3	-3.3	93.4	-19	226	0.8
越南	38.4	-10	42.8	4.1	130	2.1
中国	29	0	29.1	5.6	88	5.4
东南亚	447	-1.6	454	-1.9	1160	2.4
全球	607	-2.3	621	2.2	1469	2.4

%	2022年增速	2023年增速	2024年增速	2025年1-7月增速	2026年1-7月增速
汽车总产量	+3.6	+11	+3.7	+12.7	-3.7
乘用车	+11	+9.6	+5.2	+13.8	-5.5
商用车	-31	+26	-5.7	+6.2	+8.3





数据来源：上海东亚期货，能源化工周报—橡胶 20260821

【天然橡胶技术面】

旗舰版量化指标日线级别处于震荡偏强格局中。

5，棉花

【棉花数据基本面】

供应端：

- 1.截至 8 月 27 日当周，全国轧花厂开工维持在 1.5%
- 2.2025/26 年度全国棉花加工企业按照棉花质量检验体制改革方案的要求加工棉花并进行公证检验统计，截至 2026 年 8 月 26 日 24 点，累计公检 33815439 包，合计 7632989 吨，同比增加 12.20%，新疆棉累计公检量 7522918 吨，同比增加 12.44%；其中，锯齿细绒棉检验数量 33639567 包，

皮辊细绒棉检验数量 21448 包，长绒棉检验数量 154424 包

需求端:

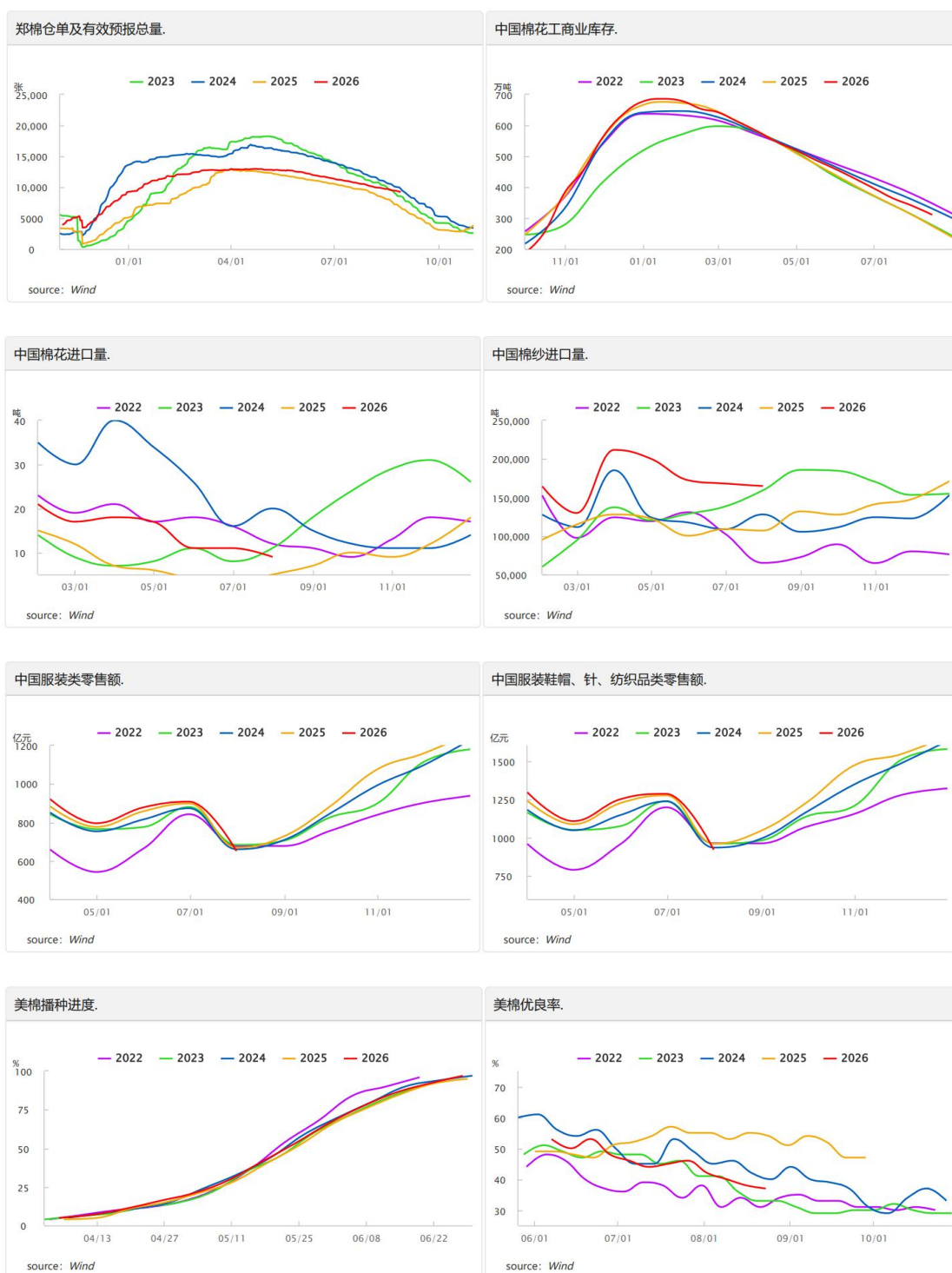
- 1.据 Mysteel，截至 8 月 27 日，主流地区纺企开机负荷在 68.7%，环比-0.2%；织布厂开机率 37.13%，环比 0.41%
- 2.中国纺织品进出口商会，7 月当月，我国纺织品服装出口 288.0 亿美元，同比增长 7.6%，为今年以来单月最高增速。其中，纺织品出口 123.5 亿美元，同比增长 6.4%；服装出口 164.5 亿美元，同比明显增长 8.5%。随着国际品牌库存水平持续回落，海外市场补库需求逐步释放，纺织中间品和终端服装采购有所恢复，推动当月纺织品服装出口保持较快增长。

库存端:

- 1.据郑商所，截至 8 月 27 日，郑棉注册仓单 9132 张，有效预报 139 张，仓单及预报总量 9271 张，折合棉花 37.08 万吨
- 2.中国农业农村信息网，棉花产量中国 7 月期末库存为 822 万吨
- 3.据 Mysteel，截止 8 月 27 日，棉花商业总库存 212.07 万吨。其中，进口棉库存 59.66 万吨，纺织企业原料库存 27.85 万吨，纺织企业纱线库存 31.16 万吨
- 4.据 Mysteel，截止 8 月 27 日，主流地区纺企棉花库存折存天数为 27.85 天

【观点】本年度储备棉每日成交率依旧 100%，截至目前累计成交量在 21.66 万吨，下游纺企刚需补库量仍存。储备棉销售的常态化放量继续缓解国内短期供应压力；但商业库存持续去化，未来现货仍有偏紧预期，加之棉花产区天气高温多变存在一定不确定性支撑棉花价格。

数据来源：上海东亚期货，农产品周报—棉花 20260828



数据来源：上海东亚期货，农产品周报—油脂油料 20260828

【棉花技术面】

旗舰版量化指标日线级别处于震荡偏强格局中。

免责声明

本报告是秉持独立、客观、公正和审慎的原则制作而成。本报告中的交易策略均遵循“多方共赢，互惠互利”的原则，作者对文中所涉及的投资产品描述力求客观、公正，但相关投资产品所涉及到的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对任何投资产品做出具导向性的购买建议。文中所涉及的内容及数据类信息均客观、真实，然则不保证在实际使用中不发生任何变更。本报告仅供参考，任何人参考本报告进行投资行为，应对相应投资结果自行承担风险。不对投资行为及投资结果做任何形式的担保。

本报告版权为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为本公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本报告中的投资观点及策略，应当注明本报告的发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。