

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、储能电芯价格维持高位 业内预计头部厂商高位排产维持至明年；
- 2、我国核聚变领域最大制冷功率氦制冷机成功投产；
- 3、现货黄金跌超 3%，现货白银跌近 5%，美股黄金股集体走弱；
- 4、多名欧洲领导人：应以俄乌当前战线为谈判起点。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.42%/-0.66%/-1.25%/-2.02%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-1.07%/-1.85%/-4.17%/-6.62%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-1.13%/-2.20%/-5.14%/-8.04%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-0.10%/-0.08%/-0.06%/-0.11%。

【策略观点】

经过前期持续上涨后，近期热点板块快速轮动，市场风险偏好有所降低，短期指数面临一定的不确定性。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

行情方面：周二，TL 主力合约收于 115.590，环比变化 0.25%；T 主力合约收于 108.145，环比变化 0.03%；TF 主力合约收于 105.715，环比变化 0.06%；TS 主力合约收于 102.372，环比变化 0.04%。

消息方面：1、外交部发言人郭嘉昆表示，中方在处理中美经贸问题上的立场是一贯的、明确的，关税战、贸易战不符合任何一方的利益，双方应该在平等、尊重、互惠的基础上协商解决有关问题。2、10月21日，在日本众议院首相指名选举第一轮投票中，自民党总裁高市早苗获胜，当选日本新一任首相。

流动性：央行周二进行 1595 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。因当日有 910 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 685 亿元。

【策略观点】

当前市场短期风险偏好回落利于债市修复，关税进展不确定性强，四季度债市仍需关注基本面及机构配置力量。基本面看，三季度经济增速略超预期，9 月份出口有韧性，工业增加值增速超预期，但消费和投资增速继续放缓，后续关注新型政策性金融工具以及 5000 亿元债务结存限额增量对于四季度增速的带动作用。资金情况而言，央行资金呵护态度维持。总体四季度债市供需格局或有所改善，当前市场在内需弱修复而通胀预期转好的多空交织背景下总体或维持震荡，节奏上需关注股债跷跷板作用，若股市降温叠加配置力量逐渐增加，则债市有望震荡修复。

贵金属

【行情资讯】

沪金跌 4.64 %，报 945.44 元/克，沪银跌 4.86 %，报 11285.00 元/千克；COMEX 金报 4137.70 美元/盎司，COMEX 银报 48.05 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 3.98%，美元指数报 98.97 ；受到短期价格上涨斜率较高以及海外风险事件缓和的影响，贵金属价格昨日出现较大幅度下跌，但从宏观驱动以及海外现货市场可能的走向来看，金银价格后续仍具备上涨空间，但需要一定盘整时间。最新数据显示，截至早盘，伦敦白银一月期隐含现货租赁利率仍达到 16.39%，较昨日的 16.35% 小幅上升。白银 EFP 期转现为 0.9 美元/盎司，较日前的 1.25 美元/盎司有所回落，但仍处于近年同期的最高水平。COMEX 白银库存继续去化，10 月 21 日下降 81.96 吨至 15671 吨。海外现货紧俏的逻辑从数据上来看依然具备。

【策略观点】

当前美联储货币政策仍处于宽松周期的初期，且最为重要的驱动—新任联储主席人选仍未公布。贵金属策略上仍建议维持多头思路，等待价格企稳后逢低介入多单，沪金主力合约参考运行区间 928-982 元/克，沪银主力合约参考运行区间 10962-11690 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

贵金属价格大幅调整，美元指数反弹，铜价震荡回调，昨日伦铜 3M 合约收跌 1.08% 至 10596 美元/吨，沪铜主力合约收至 85020 元/吨。LME 铜库存减少 25 至 137150 吨，注销仓单比例提高，Cash/3M 维持贴水。国内上期所仓单减少 0.4 至 3.8 万吨，上海地区现货升水期货至 50 元/吨，市场采购情绪一般。广东地区库存减少，现货升水期货持平于 65 元/吨，交投一般。国内铜现货进口亏损约 600 元/吨。精废价差 3370 元/吨，环比缩窄。

【策略观点】

中美贸易谈判仍具有不确定性，不过周末两国贸易谈判代表再次会面，情绪面边际转暖。产业上看铜原料供应维持紧张，海外铜矿减产造成未来供应预期收紧，加之铜价回落下游消费改善，价格支撑较强。短期铜价震荡后仍可能走强。今日沪铜主力运行区间参考：84400-86000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10500-10700 美元/吨。

铝

【行情资讯】

铝价反弹，伦铝收涨 0.52% 至 2781 美元/吨，沪铝主力合约收至 20970 元/吨。沪铝加权合约持仓量增加 0.4 至 49.2 万手，期货仓单微降至 6.9 万吨。国内铝锭三地库存环比小幅增加，三地铝棒库存减少，昨日铝棒加工费下滑，下游采购情绪一般。华东电解铝现货升水期货 10 元/吨，市场成交相对平稳。外盘 LME 铝库存减少 0.4 至 48.3 万吨，注销仓单比例保持偏高水平，Cash/3M 小幅升水。

【策略观点】

中美贸易紧张局势边际缓和，情绪面有望回暖。产业上看国内铝锭库存绝对水平不高，海外现货维持偏紧，叠加铜价偏强带动，铝价支撑较强，短期价格或震荡抬升。今日沪铝主力合约运行区间参考20900-21100元/吨；伦铝3M运行区间参考2750-2810美元/吨。

锌**【行情资讯】**

周二沪锌指数收涨0.54%至21979元/吨，单边交易总持仓22.95万手。截至周二下午15:00，伦锌3S较前日同期涨36.5至2978美元/吨，总持仓21.13万手。SMM0#锌锭均价21940元/吨，上海基差-50元/吨，天津基差-50元/吨，广东基差-95元/吨，沪粤价差45元/吨。上期所锌锭期货库存录得6.63万吨，内盘上海地区基差-50元/吨，连续合约-连一合约价差-5元/吨。LME锌锭库存录得3.73万吨，LME锌锭注销仓单录得1.29万吨。外盘cash-3S合约基差230.29美元/吨，3-15价差72.75美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得1.039，锌锭进口盈亏为-5362.41元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至16.53万吨。

【策略观点】

国内锌矿显性库存再度去库，锌精矿国产TC再度下行，锌精矿进口TC涨速放缓。国内锌锭总库存抬升，沪锌月间价差维持低位；海外伦锌注册仓单维持低位，伦锌月间价差高企。锌锭出口窗口开启后，沪伦比值企稳。预计沪锌短期偏弱运行。

铅**【行情资讯】**

周二沪铅指数收涨0.47%至17157元/吨，单边交易总持仓8.68万手。截至周二下午15:00，伦铅3S较前日同期涨12至1986.5美元/吨，总持仓15.21万手。SMM1#铅锭均价17000元/吨，再生精铅均价16975元/吨，精废价差25元/吨，废电动车电池均价10000元/吨。上期所铅锭期货库存录得2.81万吨，内盘原生基差-170元/吨，连续合约-连一合约价差5元/吨。LME铅锭库存录得24.73万吨，LME铅锭注销仓单录得17.09万吨。外盘cash-3S合约基差-41.78美元/吨，3-15价差-85.6美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得1.215，铅锭进口盈亏为13.65元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库至3.28万吨。

【策略观点】

铅矿港口库存抬升，铅精矿TC企稳，原生铅冶炼开工率维持高位。再生铅原料库存小幅抬升，再生铅冶炼利润转好，再生冶炼厂周度开工率抬升。下游蓄电开工率回暖，铅酸蓄电池工厂库存下滑至19.7天，铅酸蓄电池经销商库存下滑至39.7天，成品库存压力减轻。铅锭社会库存及工厂库存持续去库，预计沪铅短期偏强运行。

镍**【行情资讯】**

周二镍价继续低位震荡，下午3时沪镍主力合约报收121380元/吨，较前日+0.43%。现货市场，成交整体一般，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为40元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报2450元/吨，较前日持平。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报52.2美元/湿吨，价格较上周同期基本持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报23美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产1.5%品位镍矿CIF报57美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格维持弱势，国内高镍生铁出厂价报934元/镍点，较前日持平。中间品方面，下游行业进入需求旺季，

企业原料采购需求释放，对高价 MHP 的价格接受度逐步提高，导致 MHP 系数价格高位运行。

【策略观点】

短期来看，中美贸易摩擦或带动市场风偏下行，但因为镍价前期涨幅有限，因此受冲击影响相对较小。产业方面，近期镍铁价格有所转弱，同时精炼镍库存压力依旧显著，对镍价形成拖累，若后市精炼镍库存延续近期增长态势，镍价或存在进一步下探寻找估值底的动能。但中长期来看，我们依旧认为美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑，新一年度的 RKAB 审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限。因此短期建议观望，若镍价跌幅足够，可以考虑逢低做多。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

锡

【行情资讯】

2025 年 10 月 21 日，沪锡主力合约收盘价 280870 元/吨，较前日上涨 0.55%。供给方面，缅甸地区的锡矿复产进度缓慢，未能达到预期，导致进口锡矿量处于低位。同时，印尼政府近期严厉打击非法采矿，进一步加剧了市场对全球锡矿供应的担忧。本周云南与江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率小幅下降至 29.72%，延续了今年以来低开工运行的常态。需求方面，下游新能源汽车及 AI 服务器延续景气，但传统消费电子及家电领域需求依旧低迷，光伏领域受产能过剩和贸易摩擦影响，表现也相对疲弱，对锡需求形成拖累。短期来看，随着“金九银十”传统旺季的到来，下游消费边际转好，8 月国内样本企业锡焊料开工率回升至 73.22%，较 7 月有明显改善，但锡价高企对下游消费仍有一定抑制作用。

【策略观点】

短期来看，中美贸易摩擦或带动市场风偏下行，但短期锡供需处于紧平衡状态，叠加旺季需求回暖，锡价短期或维持高位震荡。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：270000-290000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：34000 美元-36000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 75,995 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 75,900-76,600 元，工业级碳酸锂报价 74,400-74,900 元。LC2601 合约收盘价 75,980 元，较前日收盘价+0.05%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为平水。9 月国内碳酸锂进口量约 1.96 万吨，环比下降 10.3%，同比增长 20.5%；其中，智利来源为 1.08 万吨，同比降 22.5%；阿根廷来源约 0.69 万吨，同比增长 242.9%。

【策略观点】

碳酸锂旺季供小于求，社库、仓单延续去化，周二交易所仓单较前一日减 813 吨。但国内资源供给担忧缓解，多头资金较为谨慎。若消费持续旺盛与宏观氛围共振，有望继续打开上方空间。近期维持震荡概率较高，后续建议留意仓单变化和供给兑现程度。今日广期所碳酸锂 2601 合约参考运行区间 73,600-78,000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 10 月 21 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.14%至 2820 元/吨，单边交易总持仓 46.2 万手，较前一交易日减少 0.2 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2805 元/吨，升水 11 合约

28 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 317 美元/吨，进口盈亏报 4 元/吨。期货库存方面，周二期货仓单报 22.04 万吨，较前一交易日保持不变。矿端，几内亚 CIF 价格维持 72.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。

【策略观点】

矿价短期存支撑，但雨季后或承压；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但美联储降息预期提高或将驱动有色板块偏强运行，且当前价格临近多数厂家成本线，后续减产预期加强，追空性价比不高，建议短期观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2600-3000 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

【行情资讯】

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12665 元/吨，当日+0.56%(+70)，单边持仓 26.36 万手，较上一交易日-11673 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12850 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13000 元/吨，较前日+50；佛山基差-15(-70)，无锡基差 135(-20)；佛山宏旺 201 报 8800 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 935 元/镍，较前日-5。保定 304 废钢工业料回收价报 8900 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8500 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 74497 吨，较前日-122。据钢联数据，社会库存增加至 104.12 万吨，环比减少 1.18%，其中 300 系库存 65.52 万吨，环比增加 1.02%。

【策略观点】

青山钢厂将 304 冷轧限价上调 100 元，为当前偏悲观的市场注入一剂强心剂。此举显著提振了市场信心，并直接刺激部分下游刚需补货需求小幅释放，现货市场的低迷氛围因此有所缓和。受此影响，贸易商挺价意愿增强，低价抛售行为减少，市场预期得到初步修复。然而，考虑到下游刚需补货的持续性有限，需求端尚不足以支撑价格持续走强，预计短期市场仍将维持震荡格局。

铸造铝合金

【行情资讯】

周二铸造铝合金价格反弹，主力 AD2512 合约上涨 0.54%至 20460 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓微降至 2.60 万手，成交量 0.46 万手，量能缩小，仓单增加 0.09 至 4.59 万吨。AL2511 合约与 AD2511 合约价差 570 元/吨，环比缩窄 5 元/吨。国内主流地区 ADC12 价格小幅波动，市场成交偏谨慎，进口 ADC12 价格环比持平，刚需成交为主。库存方面，国内三地再生铝合金锭库存约 4.90 万吨，环比微降。

【策略观点】

中美经贸谈判局势影响成本端价格，随着中美经贸团队再次会面，情绪或边际回暖，成本端支撑变强，不过由于仓单较高，铸造铝合金近月合约交割压力仍大，价格向上高度相对受限。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3047 元/吨，较上一交易日涨 2 元/吨（0.065%）。当日注册仓单 129796 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 199.5833 万手，环比减少 10093 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3110 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3200 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3219 元/吨，较上一交易日涨 4 元/吨（0.124%）。当日注册仓单 113657 吨，环比减少 2375 吨。主力合约持仓量为 150.9998 万手，环比增加 6767 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3230 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3270 元/吨，环比减少 0 元/吨。

【策略观点】

昨日商品市场整体氛围偏弱，成材价格呈现弱势震荡。宏观层面，本次四中全会预计将对未来五年的经济发展做出总体规划，对宏观经济走势具有重要指引意义。后续还需重点关注会议表态及中美谈判进展等因素。基本面来看，螺纹钢产量小幅下降，节后需求回升带动库存小幅去化，但整体需求恢复力度仍显不足；热轧卷板产量延续回落，节后需求亦有所回升，但库存水平依旧偏高，基本面矛盾较为突出。总体而言，在宏观环境逐步转向宽松的大背景下，钢价中长期趋势并未改变。短期内，钢材现实需求偏弱的格局仍难明显改善，后续需重点关注四中全会召开前后政策力度与方向。

铁矿石

【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2601）收至 769.50 元/吨，涨跌幅+0.33 %（+2.50），持仓变化+7149 手，变化至 56.27 万手。铁矿石加权持仓量 93.73 万手。现货青岛港 PB 粉 778 元/湿吨，折盘面基差 57.33 元/吨，基差率 6.93%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比回升，处于同期高位。发运端，澳洲、巴西发运量均有增长，FMG 发运势头强劲，非主流国家发运量小幅回升，近端到港量环比走低。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.95 万吨，环比下降 0.59 万吨，高炉复产与检修均有，部分高炉受利润下滑影响开始检修。钢厂盈利率延续下滑趋势。终端方面，板材库存压力不减，成材内部结构性矛盾仍存。从基本面的看，受钢厂利润下滑影响，铁水产量压力增大，港口库存出现累积（存在因收取港务费部分船舶加速入港影响），铁矿石价格承压。宏观方面，C5、C3 航线运费回落。中美贸易争端仍存在不确定性，若后续双方开启新一轮经贸磋商，市场情绪或有望缓解。整体看终端需求偏弱，同时宏观扰动持续，矿价震荡偏弱运行，关注下方 760-765 元/吨支撑。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

周二下午 15:00 玻璃主力合约收 1087 元/吨，当日-0.37%（-4），华北大板报价 1160 元，较前日-10；华中报价 1150 元，较前日-30。浮法玻璃样本企业周度库存 6427.56 万箱，环比+145.16 万箱（+2.31%）。持仓方面，持买单前 20 家今日增仓 12405 手多单，持卖单前 20 家今日增仓 49002 手空单。

【策略观点】

当前煤制气产线尚存一定利润空间，但终端消费需求持续疲软，导致企业库存水平不断走高，显著压制了市场信心。在供需格局未见明显好转、且缺乏利好因素驱动的环境下，市场整体预期仍偏谨慎。后续需重点关注政策层面的潜在动向，以及季节性需求变化可能为市场带来的支撑效应。

纯碱：

【行情资讯】

周二下午 15:00 纯碱主力合约收 1210 元/吨，当日-0.74%(-9)，沙河重碱报价 1150 元，较前日-9。纯碱样本企业周度库存 170.05 万吨，环比+4.07 万吨(+2.31%)，其中重质纯碱库存 94.07 万吨，环比+2.00 万吨，轻质纯碱库存 75.98 万吨，环比+2.07 万吨。持仓方面，持买单前 20 家今日增仓 10854 手多单，持卖单前 20 家今日增仓 8411 手空单。

【策略观点】

当前行业整体呈现供给偏强、需求偏弱的格局。生产端开工率维持较高水平，尽管企业普遍面临亏损，但主动减产意愿有限，导致厂家库存持续小幅上升，目前已处于历史同期高位，去库存压力较为突出。下游玻璃市场延续下跌态势，终端需求持续低迷，对纯碱价格的支撑力度明显不足。预计纯碱市场短期仍将延续稳中偏弱震荡运行。

锰硅硅铁**【行情资讯】**

10 月 21 日，锰硅主力（SM601 合约）盘中冲高回落，日内收涨 0.14%，收盘报 5746 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5680 元/吨，折盘面 5870 吨，环比上日持稳，升水盘面 124 元/吨。硅铁主力（SF601 合约）盘中一度涨近 2%，午后回吐大部分涨幅，日内收涨 0.70%，收盘报 5474 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5600 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 126 元/吨。

盘面角度，锰硅盘面价格仍处于 5600 元/吨至 6000 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，近期靠近区间下沿位置运行，逐渐临近右侧下行趋势线，建议继续关注下方 5600 元/吨附近支撑情况以及注意价格靠近右侧趋势线附近时方向选择。硅铁方面，盘面仍处在 5400 元/吨至 5800 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，继续关注下方 5400 元/吨附近支撑情况以及注意价格临近右侧下行趋势线附近时的方向选择。

【策略观点】

过去一周，中美贸易摩擦的不确定性再次给资本市场以及大宗商品蒙上一层阴影，除却贵金属外，其余商品普遍承压回落。随着中美财经类一把手在 18 日进行视频通话且同意尽快举行新一轮中美经贸磋商，后续相关贸易摩擦情绪或存在缓和。在前期报告中，我们提示了短期现实端需求压力对于价格的压制以及国庆长假前后价格向下阶段性的回调风险，该部分已经在过去一段时间的盘面表现中得到兑现。虽然当前现实端情况表现依旧不理想，体现在仍维持在 240 万吨以上的铁水水平以及板材端库存的累库压力，但我们倾向于该部分情况大部分已经 price-in，后续宏观层面的因素可能是更重要的影响因素。包括 10 月 20 日至 23 日举行的“四中全会”、10 月底的政治局会议以及 11 月 1 日中美两国元首的会晤。现阶段现实需求疲弱及中美贸易摩擦再度升温使得价格阶段性承压，但当下市场对后续重要会议预期交易暂时不足，关注其中可能存在的预期差。

对于黑色板块的后市，我们并不悲观，相较于继续往下去做空，我们认为寻找回调位置去做反弹的性价比可能更高。客观层面上我们也确实看到在经历了近四年的漫长回调之后，黑色板块的下跌动能已经显

著衰竭（体现为价格能够新低的幅度以及时间明显缩窄）。面对后续海外财政、货币双宽的确定性局面，以及国内依旧充足的财政政策空间与值得期待的“反内卷”配套需求政策（我国有着丰富的去产能经验，曾两次有效化解产能过剩问题，且国家政策意志力强大）。

回到锰硅层面，其基本面仍不理想且缺乏主要矛盾，值得注意的潜在驱动可能出现在锰矿端。若后续黑色板块在上述逻辑下走强，则需注意锰矿端是否存在突发的扰动情况，其可能成为届时锰硅发动自身行情的驱动。若没有，则预计锰硅仍将作为黑色板块行情的跟随。硅铁方面，我们认为其供需基本面没有明显的矛盾与驱动，同样大概率是作为黑色板块行情的跟随，操作性价比较低。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2511 合约）收盘价报 8505 元/吨，涨跌幅-0.70%（-60）。加权合约持仓变化+8452 手，变化至 436243 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9300 元/吨，环比持平，主力合约基差 795 元/吨；421#市场报价 9700 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 395 元/吨。

【策略观点】

昨日工业硅价格尾盘收跌。站在盘面走势角度，受市场整体环境影响，工业硅价格偏弱运行，后续等待市场情绪好转。

回看基本面，工业硅供给端呈现“北增南减”格局，西南地区开启季节性产量下移，但西北地区大厂开炉数仍有增加，两相冲抵之下工业硅周产量有增无减，小幅抬升，供应压力仍存。需求端，多晶硅周产暂稳，但月底头部企业存在检修预期，因此后续对需求支撑有走弱风险；有机硅 DMC 开工率下降，考虑库存与利润压力不明显，预计短期持稳。供需两端主要受制于供给压力。成本端枯水期西南电价预期抬升，以及煤焦价格为工业硅盘面提供下方支撑。整体看工业硅现实约束仍存，易跟随商品大环境波动，短期盘整运行。

【行情资讯】

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2511 合约）收盘价报 50715 元/吨，涨跌幅+0.74%（+375）。加权合约持仓变化-2646 手，变化至 250670 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 50.5 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 51.5 元/千克，环比+0.25 元/千克；N 型复投料平均价 53 元/千克，环比+0.2 元/千克，主力合约基差 2285 元/吨。

【策略观点】

预期计价结束后，多晶硅价格再度回落。正如我们此前所说，高价格的持续性在于预期的反复计价之后能否有实质性的落地，否则在预期拉动价格后，上方再次面临现实约束的压力。回到基本面，现实约束依旧存在，10 月硅料排产超预期增加，下游硅片排产下降，累库压力持续，往后若月底头部企业开启检修，供应压力将有所缓解。同时 11 月仓单集中注销，消纳压力仍存。从价格走势来看，盘面在政策消息扰动下反弹明显，表明政策预期对价格仍具有较强影响，这是我们长期强调的观点。考虑到月底多晶硅供给端预期收缩，且政策预期仍存，当前看做震荡区间内的阶段性修正，11 合约下方支撑 48000 元/吨。鉴于盘面的高波动性，以及政策相关消息的突发式扰动，注意运用仓位控制风险，关注后续平台公司相关进展。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

胶价因为台风影响和股市大涨带动大涨。台风风神来临，对海南，云南，越南，泰国等橡胶产区陆续有影响。

多空讲述不同的故事。涨因季节性预期、需求预期看多，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状可能橡胶增产有限；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。需求处于季节性淡季，EUDR 向后推迟的预期。供应的利好幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 10 月 16 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.08%，较上周开工负荷 46.38%，走高 18.70 个百分点，较去年同期走高 4.38 个百分点。不少全钢轮胎企业发布新的涨价通知。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.37%，较上周开工负荷 50.87%，走高 23.50 个百分点，较去年同期走低 4.73 个百分点。半钢轮胎出口新接订单放缓。

截至 2025 年 10 月 12 日，中国天然橡胶社会库存 108 万吨，环比下降 0.77 万吨，降幅 0.7%。中国深色胶社会总库存为 66 万吨，下降 0.08%。中国浅色胶社会总库存为 42 万吨，环比降 1.7%。截至 2025 年 10 月 19 日，青岛天然橡胶库存为 42.75（-1.91）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14800（+300）元。STR20 报 1835（+5）美元。STR20 混合 1810（+30）美元。

江浙丁二烯 8480（+30）元。华北顺丁 10750（+50）元。

【策略观点】

胶价短期明显上涨。建议设置止损短多，快进快出。买 RU2601 空 RU2609 对冲建议部分建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 1.40 元/桶，跌幅 0.32%，报 437.70 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 3.00 元/吨，跌幅 0.11%，报 2647.00 元/吨；低硫燃料油收跌 13.00 元/吨，跌幅 0.42%，报 3072.00 元/吨。

富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.01 百万桶至 7.48 百万桶，环比去库 0.17%；柴油库存累库 0.56 百万桶至 3.01 百万桶，环比累库 22.68%；燃料油库存累库 0.78 百万桶至 7.03 百万桶，环比累库 12.56%；总成品油累库 1.33 百万桶至 17.52 百万桶，环比累库 8.20%。

【策略观点】

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，OPEC 虽做增产但量级极低，与此同时我们观测到 OPEC 供给仍未放量，因而油价短期仍然不易过于看空。基于此我们维持对油价低多高抛的区间策略，但当前油价仍需测试 OPEC 的出口挺价意愿，建议短期观望为主，等待油价下跌时 OPEC 出口下滑做出验证。

甲醇

【行情资讯】

太仓价格-13 元，内蒙维稳，鲁南维稳，盘面 01 合约+2 元，报 2268 元/吨，基差-6。1-5 价差变化+6，报-20。

【策略观点】

进口由于港口费问题卸货有所延缓，短期到港回落，港口库存受此影响有所去化。国内供应小幅回落，同比中高，煤炭价格持续反弹，煤制利润有所回落，短期整体供应小幅走低。需求端港口 MT0 负荷维持，传统需求甲醛、醋酸开工回升，其余均有所回落，需求依旧偏弱。整体来看，旺季需求落空，国内库存高企，弱现实的格局未变，短期受进口货物延迟卸货影响港口压力有所缓解，未来价格潜在的向上驱动在于冬季限气带来的预期改善。建议观望为主。

尿素

【行情资讯】

山东现货维稳，河南-10 元，小部分地区下跌，多数维稳。盘面 01 合约+9 元，报 1609 元，基差-79。1-5 价差变化-5，报-75。

【策略观点】

短期故障装置增多，开工显著下行，目前同比处于中性水平，随着现货的持续走弱，企业利润处于低位，成本支撑预计逐步增强。需求端农业方面伴随持续降雨农需推后，企业预收订单持续走低，复合肥企业开工进一步回落，同比低位，企业进入检修期，成品库存持续去化。总体来看，国内尿素依旧缺乏有效利多，但价格已经处于低位，整体估值偏低，低估值与弱驱动叠加库存高位，价格预计维持区间窄幅波动为主，目前波动率降低至低位水平，单边参与难度较大，建议观望或逢低关注多配机会。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 5430 元/吨，下跌 46 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5476 元/吨，下跌 46 元/吨；纯苯基差-46 元/吨，缩小 50 元/吨；期现端苯乙烯现货 6500 元/吨，上涨 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6438 元/吨，上涨 73 元/吨；基差 62 元/吨，走弱 23 元/吨；BZN 价差 147 元/吨，无变动 0 元/吨；EB 非一体化装置利润-455.7 元/吨，上涨 142.65 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 71.88%，下降 1.73 %；江苏港口库存 19.65 万吨，去库 0.54 万吨；需求端三 S 加权开工率 38.81 %，上涨 0.27 %；PS 开工率 55.00 %，上涨 0.40 %，EPS 开工率 41.00 %，上涨 0.26 %，ABS 开工率 73.00 %，上涨 0.50 %。

【策略观点】

现货价格上涨，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：成本端 EIA 月报预测全球原油库存即将回升，供应过剩局面或将持续。目前 BZN 价差处同期较低水平，向上修复空间较大。成本端纯苯开工中性震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅去库；季节性旺季，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。港口库存高位去化，苯乙烯价格或将阶段性止跌。

PVC

【行情资讯】

PVC01 合约下跌 3 元，报 4699 元，常州 SG-5 现货价 4600（0）元/吨，基差-99（+3）元/吨，1-5 价差 -301（+4）元/吨。成本端电石乌海报价 2450（0）元/吨，兰炭中料价格 730（0）元/吨，乙烯 780（0）美元/吨，成本端持稳，烧碱现货 820（0）元/吨；PVC 整体开工率 76.7%，环比下降 5.9%；其中电石法 74.7%，环比下降 8.2%；乙烯法 81.3%，环比下降 0.6%。需求端整体下游开工 39.2%，环比下降 8.6%。厂内库存 36 万吨（-2.3），社会库存 103.4 万吨（-0.3）。

【策略观点】

基本上企业综合利润持续下滑至年内低位水平，估值压力有所减小，但供给端检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车，下游方面国内开工回落，内需表现较弱，出口方面印度反倾销税率近期有落地预期，四季度出口预期较差。成本端电石上涨，烧碱下跌。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期估值下滑至低位，但仍然难以支撑弱于上半年的供需现状，中期关注逢高空配的机会。

乙二醇

【行情资讯】

EG01 合约上涨 1 元，报 4004 元，华东现货下跌 25 元，报 4075 元，基差 74 元（+2），1-5 价差-83 元（+4）。供给端，乙二醇负荷 77.2%，环比上升 2.5%，其中合成气制 81.9%，环比上升 4.2%；乙烯制负荷 74.5%，环比上升 1.5%。合成气制装置方面，美锦重启；油化工方面，福炼检修，裕龙石化重启，中海壳牌重启；海外方面，中国台湾南亚 36 万吨装置检修。下游负荷 91.4%，环比下降 0.1%，装置方面，整体变化不大。终端加弹负荷下降 1%至 80%，织机负荷下跌 1%至 68%。进口到港预报 5.3 万吨，华东出港 10 月 20 日 0.56 万吨。港口库存 57.9 万吨，累库 3.8 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-436 元，国内乙烯制利润-706 元，煤制利润 253 元。成本端乙烯下跌至 780 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 660 元。

【策略观点】

产业基本上，海内外装置负荷高位，国内供给量较高，进口量回升，港口转累库，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，叠加新装置逐渐投产，四季度预期将持续累库。估值目前同比仍然中性偏高，弱格局下估值有持续压缩的压力，建议逢高空配。

PTA

【行情资讯】

PTA01 合约上涨 30 元，报 4414 元，华东现货上涨 5 元，报 4320 元，基差-88 元（-3），1-5 价差-66 元（+2）。PTA 负荷 76%，环比上升 1.6%，装置方面，逸盛新材料、三房巷、威联化学提负，华东一套 220 万吨装置小幅降负。下游负荷 91.4%，环比下降 0.1%，装置方面，整体变化不大。终端加弹负荷下降 1%至 80%，织机负荷下跌 1%至 68%。库存方面，10 月 10 日社会库存（除信用仓单）216 万吨，环比累库 5.3 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 2 元，至 115 元，盘面加工费下跌 12 元，至 260 元。

【策略观点】

后续来看，供给端检修量下降，转为小幅累库，且由于远期格局预期偏弱，加工费难以走扩。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，终端有走弱迹象。估值方面，PXN 持续受到终端较弱的表现影响，以及 PTA 在低加工费下持续不断的意外检修压制，估值向上需要通过终端持续好转带动 PTA 加工费进一步修复，或者 PX 供需格局好转来驱动，短期建议观望。

对二甲苯

【行情资讯】

PX01 合约上涨 64 元，报 6332 元，PX CFR 上涨 1 美元，报 784 美元，按人民币中间价折算基差 78 元（-59），1-3 价差-10 元（+6）。PX 负荷上看，中国负荷 84.9%，环比下降 2.5%；亚洲负荷 78%，环比下降 1.9%。装置方面，乌鲁木齐石化检修，海外泰国 PTTG 一套 54 万吨装置检修，台湾 FCFC 一套 72 万吨装置检修。PTA 负荷 76%，环比上升 1.6%，装置方面，逸盛新材料、三房巷、威联化学提负，华东一套 220 万吨装置小幅降负。进口方面，10 月上旬韩国 PX 出口中国 12.7 万吨，同比上升 2.1 万吨。库存方面，8 月底库存 391.8 万吨，月环比上升 1.9 万吨。估值成本方面，PXN 为 246 美元（+5），石脑油裂差 87 美元（-11）。

【策略观点】

目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期检修较多，整体负荷中枢较低，PTA 新装置投产预期下压制 PTA 加工费，预期导致 PX 库存难以去化，目前缺乏驱动，PXN 因 PTA 加工费难以主动走扩，估值目前中性水平，主要跟随原油波动，关注后续终端和 PTA 估值的变化，短期建议观望。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6883 元/吨，上涨 4 元/吨，现货 6975 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 92 元/吨，走弱 4 元/吨。上游开工 82.45%，环比下降 0.11 %。周度库存方面，生产企业库存 52.95 万吨，环比累库 4.09 万吨，贸易商库存 5.03 万吨，环比去库 0.37 万吨。下游平均开工率 45%，环比上涨 0.64 %。LL1-5 价差-34 元/吨，环比扩大 8 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：以巴冲突和谈进入第二阶段，成本端支撑原油价格松动。聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向下空间有限，但仓单数量历史同期高位，对盘面形成较大压制。供应端仅剩 40 万吨计划产能，整体库存高位去化，对价格支撑回归；季节性旺季来临，需求端农膜原料开始备库，整体开工率低位震荡企稳。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至韩国乙烯出清政策，聚乙烯价格或将维持低位震荡。

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6583 元/吨，上涨 18 元/吨，现货 6615 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 32 元/吨，走弱 18 元/吨。上游开工 77.27%，环比下降 0.76%。周度库存方面，生产企业库存 67.87 万吨，环比去库 0.27 万吨，贸易商库存 23.86 万吨，环比去库 2.25 万吨，港口库存 6.79 万吨，环比去库 0.08 万吨。下游平均开工率 51.8%，环比上涨 0.04%。LL-PP 价差 300 元/吨，环比缩小 14 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA 月报预测全球石油库存将回升，供应过剩幅度恐将扩大。供应端还剩 145 万吨计划产能，压力较大；需求端，下游开工率季节性低位反弹。供需双弱背景下，整体库存压力较高，短期无较突出矛盾，仓单数量历史同期高位，成本端供应过剩格局对盘面形成较大压制。

农产品类**生猪****【行情资讯】**

昨日国内猪价普遍继续上涨，河南均价涨 0.23 元至 11.87 元/公斤，四川均价涨 0.27 元至 11.27 元/公斤，广西均价涨 0.07 元至 10.35 元/公斤，养殖端出栏积极性一般，但高价存在消化压力，屠企白条跟涨幅度或不及预期，存在减量可能，今日猪价或稳中略偏强为主。

【策略观点】

散户栏位已有明显下降，但从理论和计划出栏看集团供应量偏大，从国庆后现货表现以及当前屠宰放量后体重续增的现实看，供过于求仍是基本面的主基调；尽管肥标差偏大，但市场一致预期悲观下二育或较难成势，由此导致近端现货反弹空间有限，盘面近月以消耗升水为主，远端继续打压估值，整体思路维持反弹抛空。

鸡蛋**【行情资讯】**

昨日全国鸡蛋价格继续回落，主产区均价落 0.06 元至 2.79 元/斤，黑山维持 2.8 元/斤不变，馆陶持平于 2.42 元/斤，供应正常，市场走货速度不快，下游环节采购趋于谨慎，今日全国蛋价大局或趋稳，少数地区下滑。

【策略观点】

现货仍有反弹预期，但受高供应的压制空间或有限；盘面博弈焦点是在较高存栏和较弱的需求的预期下，未来现货的涨价是否能够覆盖掉各合约给出的升水，只有超过预期的涨价才能推高盘面，而这又需要看到超量的淘汰、足够的低价和足够强的备货预期才行，短期看条件仍不具备；考虑目前是鸡蛋传统的备货季，现货继续向下的空间不大，但暂无大涨的驱动，维持盘面弱势筑底的判断，观望为主。

豆菜粕**【行情资讯】**

隔夜 CBOT 大豆下跌，美豆需求担忧影响。周二国内豆粕现货持平，华东报 2890 元/吨左右，豆粕成交较弱、提货较好。MYSTEEL 统计上周国内饲料企业库存天数下滑 0.41 天至 7.93 天，港口大豆库存开始下滑，油厂豆粕库存延续去库趋势。MYSTEEL 预计本周国内油厂大豆压榨量为 233.35 万吨，上周压榨大豆 216.6 万吨。

据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB,截至 10 月 18 日,巴西大豆播种率为 21.7%,上周为 11.1%,去年同期为 17.6%,五年均值为 27.7%。总体来看,进口大豆成本受到美豆低估、中美贸易关系的支撑,但上方也面临全球蛋白原料供应过剩、巴西持续扩大种植面积以及中美关系若缓和引发短期供应过剩的压力。

【策略观点】

国内供应现实压力较大,大豆库存处历年最高水平,短期美国大豆进口未有转机,叠加进入豆粕去库季节,提供一定支撑,中期来看,全球大豆供应宽松预期未改,仍以反弹抛空为主。

油脂

【行情资讯】

1、ITS 及 AMSPEC 数据显示,马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期增加 9.86%-19.37%,前 15 日出口增加 12.3%-16.2%,前 20 日出口增加 3.4%。SPPOMA 数据显示 10 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比上月同期增加 6.86%,前 20 日产量增加 2.71%。

2、据外媒报道,巴西全国谷物出口商协会(ANEC)表示,预计巴西 10 月大豆出口量为 734 万吨,高于上周预期的 731 万吨;豆粕出口量预计为 209 万吨,高于上周预期的 201 万吨;玉米出口量预计为 657 万吨,高于上周预期的 646 万吨。

周二国内油脂下跌,马棕前 20 日出口环比小增,国际需求一般,前 20 日产量环比微增。国际棕榈油近期供需平衡且来年一季度有偏紧预期,中期油脂中枢抬升。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-100(0)元/吨,江苏一级豆油基差 09+230(0)元/吨,华东菜油基差 01+110(0)元/吨。

【策略观点】

印度和东南亚产地植物油低库存、美国生物柴油政策草案提振豆油需求、东南亚棕榈油增产潜力不足以及印尼生柴消费不断增长导致可出口量下降预期支撑油脂中枢。油脂正处于现实供需平衡或略宽松,预期偏紧的状态,在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期企稳买入思路看待。

白糖

【行情资讯】

周二郑州白糖期货价格窄幅震荡,郑糖 1 月合约收盘价报 5438 元/吨,较前一交易日上涨 10 元/吨,或 0.18%。现货方面,广西制糖集团报价 5730-5780 元/吨,报价较上个交易日持平;云南制糖集团报价 5610-5660 元/吨,报价较上个交易日持平;加工糖厂主流报价区间 5790-5990 元/吨,报价较上个交易日持平;广西现货-郑糖主力合约(sr2601)基差 292 元/吨。

巴西国家石油公司将汽油价格下调 4.9%,平均价格为每升 2.71 雷亚尔,下调 0.14 雷亚尔,从 10 月 21 日开始生效。这是今年的第二次燃油降价,价格在近 5 个月没有变化。据巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示,巴西 10 月前三周出口糖 233.4 万吨,日均出口量较上年 10 月全月的日均出口量增加 6%。

【策略观点】

9 月巴西中南部甘蔗压榨量和产糖量数据利空,但符合预期。进入 2025/26 新榨季,北半球主产国将在 11 月以后陆续进入压榨生产,目前北半球主产国印度、泰国、中国均预期增产。叠加巴西中南部产量处

于历史高位，大方向维持看空，建议四季度继续逢高做空。

棉花

【行情资讯】

周二郑州棉花期货价格延续反弹，郑棉1月合约收盘价报13540元/吨，较前一个交易日上涨75元/吨，或0.56%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报14728元/吨，较上个交易日上涨49元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约(CF2601)基差1188元/吨。

据市场消息，10月20日新疆地区机采棉收购指数6.21元/公斤，较前一日上涨0.01元/公斤；手摘棉收购指数7.02元/公斤，较前一日上涨0.01元/公斤。南疆地区机采棉开始大面积采摘，收购价连续小幅上涨。

【策略观点】

从基本面来看，今年消费旺季需求不振，下游产业链开机率较往年同期明显下滑。并且新年度国内又存在着丰产预期，卖出套保压力大。近期新棉收购价连续小幅上涨，带动郑棉反弹，但基本面仍较弱，预计短期棉价往上空间相对有限。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理		主持研究中心工作
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组5人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理