



## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、李成钢：中美就稳妥解决多项重要经贸议题形成初步共识；2、国务院关于金融工作情况的报告：继续聚焦科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等重点方向 精准有效推进金融支持重点产业提质升级；3、光刻胶领域 我国取得新突破；4、产业链人士称部分存储晶圆厂已暂停部分产品报价 正影响国内产业链。

经济与企业盈利：1、国家统计局：9 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.5%，全国固定资产投资累计增长-0.5%，社会消费品零售总额同比增长 3.0%，我国三季度 GDP 增速 4.8%；2、中国 9 月官方制造业 PMI 为 49.8，预期 49.7，前值 49.4；非制造业 PMI 为 50.0，预期 50.2，前值 50.3；3、2025 年 9 月份 M1 增速 7.2%，前值 6.0%。M2 增速 8.4%，前值 8.8%，M1 的增长来自于去年的低基数及可能的理财回表（债市调整）；4、2025 年 9 月份社融增量 3.53 万亿元，同比少增 2339 亿元，略高于预期。政府债及实体贷款减少是社融同比下降的主要原因，不过表外票据融资及企业债发行好于预期；5、2025 年 9 月份美元计价出口同比增长 8.3%，前值 4.4%，出口增速有所分化，其中对美出口-27%，对东盟、欧盟及我国香港地区出口增长是主要拉动因素。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率均有所回落，信用利差缩窄，流动性维持宽松状态。

#### 【策略观点】

小结：周末中美经贸会谈结果偏积极，后期重点关注月末中美领导人会晤结果。经过前期持续上涨后，近期热点板块快速轮动，科技仍是市场主线。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】

经济及政策：三季度 GDP 增速超预期，结构上呈现供强需弱的特征，9 月工业增加值维持韧性，消费端和投资端延续弱修复。“反内卷”对价格预期有所提振，但需求和生产端的配合仍有待观察。四中全会强调坚决实现全年经济社会发展目标，考虑到今年前三季度经济增速较高，因此今年实现目标的压力不大，政策面可能更多关注与明年的衔接性政策，四季度加码的必要性不强。海外方面，美国 9 月通胀数据略低于预期，后续进一步降息的逻辑得以强化。

1、统计局：初步核算，前三季度国内生产总值 1015036 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。9 月社

会消费品零售 41971 亿元，同比增长 3.0%，预期增 3.1%，前值增 3.4%。1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）371535 亿元，同比下降 0.5%。9 月规模以上工业增加值同比增 6.5%，预期增 5.2%。

2、中国 1-9 月新建商品房销售面积 65835 万平方米，同比下降 5.5%，降幅较 1-8 月扩大 0.8 个百分点。全国房地产开发投资 67706 亿元，同比下降 13.9%，降幅扩大 1 个百分点； 房地产开发企业到位资金 72299 亿元，同比下降 8.4%，降幅扩大 0.4 个百分点。

3、二十届四中全会强调坚决实现全年经济社会发展目标。要继续精准落实党中央决策部署，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，稳住经济基本盘，巩固拓展经济回升向好势头。

4、日本政府知情人士周三透露，新任首相高市早苗正筹备一项经济刺激计划，规模或超过去年的 13.9 万亿日元（约合 921.9 亿美元），旨在帮助家庭应对通胀问题。该知情人士表示，这项计划将围绕三大核心支柱展开：抗通胀相关措施、对增长型产业的投资以及国家安全领域投入。

5、今年前三季度我国涉外收支总规模为 11.6 万亿美元，创历史同期新高。跨境资金净流入 1197 亿美元，银行结售汇顺差 632 亿美元，均高于上年同期水平。9 月企业、个人等非银行部门跨境收入和支出合计为 1.37 万亿美元，环比增长 7%。

6、10 月 25 日上午，中美两国经贸团队在马来西亚吉隆坡开始举行中美经贸磋商。

7、美国 9 月未季调 CPI 同比升 3%，预期升 3.1%，前值升 2.9%；环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.4%。美国 9 月季调后核心 CPI 同比升 3%，预期升 3.1%，前值升 3.1%；环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

8、美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值为 52.2，预期 52，9 月终值 52；服务业 PMI 初值为 55.2，预期 53.5，9 月终值 54.2；综合 PMI 初值为 54.8，预期 53.1，9 月终值 53.9。

流动性：上周央行进行 8672 亿元逆回购操作，有 7891 亿元逆回购到期，本周净投放 781 亿元，DR007 利率收于 1.41%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.85%，周环比+2.52BP；30Y 国债收益率收于 2.21%，周环比+1.20BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.02%，周环比-0.00BP。

#### 【策略观点】

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】

金银价格本轮回调的主要原因为海外风险事件的阶段性缓和预期以及交易层面上的超涨回调，并非是交易逻辑层面上的逆转：上周，外媒消息称欧洲国家正与乌克兰共同拟定和平方案，目标在于以当前战线结束俄乌冲突。前期金银价格在海外避险因素以及联储宽松货币政策预期的驱动下表现强势，8 月 22 日

杰克逊霍尔央行年会至 10 月 17 日，COMEX 黄金主力合约价格上涨幅度达到 26.21%，COMEX 白银主力合约价格上涨幅度达到 31.23%。前期金银价格上涨斜率较高，在海外俄乌冲突结束消息的影响下，贵金属价格短期出现较大幅度的回落。COMEX 黄金价格于 10 月 21 日当日录得 5.07% 的下跌，同日 COMEX 白银下跌幅度则达到了 6.27%。但随后，美国总统特朗普表示不愿意与俄罗斯总统普京举行“徒劳的会议”，白宫也表示两人近期并没有会晤计划。因此，海外风险事件并未得到彻底逆转。

美国 9 月 CPI 数据低于预期，联储宽松货币政策预期得到提振，且美国后续将面临通胀数据的缺失：美国 9 月 CPI 同比值为 3%，低于预期的 3.1%，环比值为 0.3%，低于预期和前值的 0.4%。美国 9 月核心 CPI 同比值为 3%，低于预期和前值的 3.1%，环比值为 0.2%，低于前值的 0.3%。同时，白宫表示 11 月很可能不会公布通胀数据，主要受到 10 月调查期间受政府停摆的影响，主要工作人员停薪休假的影响。通胀数据“真空”的背景下，市场近乎完全定价未来两次议息会议中联储将分别进行两次 25 个基点的降息操作。

#### 【策略观点】

金银价格在历经趋势性上涨后显著回调，但从海外地缘政治风险、美元信用弱化以及美联储降息周期开启这三个主要的基本面驱动来看，本轮价格的下跌更多是“上涨趋势中的回调”而非“趋势逆转”。因此，当前策略上建议维持多头思路，重点关注北京时间周四凌晨进行的美联储议息会议，当前市场预期本次议息会议将进行 25 个基点的降息操作。同时，鲍威尔将对资产负债表的变动作出进一步表态。贵金属策略上建议逢低配置多单，沪金主力合约参考运行区间 923-982 元/克，沪银主力合约参考运行区间 11082-12023 元/千克。

## 铂族金属

#### 【行情资讯】

受到贵金属价格回落的影响，铂族金属表现弱势，但高企的租赁利率和美联储降息预期的持续释放将对铂钯价格后续的走势形成有力支撑：上周受到海外风险事件缓和消息的影响，前期上涨幅度较大的金银价格有所回落，贵金属板块的弱势表现令铂族金属价格显著下跌。NYMEX 铂金主力合约价格上周下跌 2.13% 至 1595.1 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格下跌 3.79% 至 1458.5 美元/盎司。但随着 CME 库存的累积，租赁利率显示海外铂族金属现货趋于紧俏。9 月 24 日至 10 月 24 日，CME 铂金库存由 18.96 吨上升至 20.845 吨，CME 钯金库存由 5.09 吨上升至 5.49 吨，出现近年来幅度最大的累库趋势。同时，锁定现货的铂族金属 ETF 总持仓量回升，主要铂金 ETF 总持仓量由 9 月 24 日的 74.69 吨上升至 10 月 24 日的 76.43 吨，同期钯金 ETF 总持仓量由 14.15 吨上升至 14.84 吨。海外铂金现货一月期隐含租赁利率截至 10 月 24 日上升至 31.87%，钯金现货一月期隐含租赁利率则达到 18.56%，均为近年来的最高水平。

#### 【策略观点】

CME 库存的变动显示铂族金属市场对于特朗普政府潜在关税预期的担忧，预计随着铂族金属流入美国库存，海外铂金现货将维持紧俏局面。同时，市场预期美联储将在本周进行的议息会议中延续 25 个基点的降息操作，预计铂族金属价格在高位将得到支撑。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上周铜价走强，沪铜主力合约周涨 3.95%（截至周五收盘），伦铜周涨 3.21%至 10947 美元/吨。三大交易所库存环比减少 0.4 万吨，其中上期所库存减少 0.5 至 10.5 万吨，LME 库存减少 0.1 至 13.6 万吨，COMEX 库存增加 0.2 至 31.7 万吨。上海保税区库存增加 1.0 万吨，国内电解铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价反弹。现货方面，周五国内上海地区现货升水期货 10 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 26 美元/吨。需求端，上周精铜杆开工率下滑、再生铜杆开工率略升，线缆企业开工率小幅反弹，国家能源局公布的数据显示，9 月光伏新增装机量回升。精废铜价差扩大到 3800 元/吨，废铜替代优势提高。

#### 【策略观点】

中美进行新一轮经贸谈判，美联储议息会议在即，由于美国通胀数据偏弱，预计议息会议表态偏鸽，情绪面有望维持偏暖。产业上看铜原料供应预期仍较紧张，LME 和国内库存偏低背景下，铜价有望延续偏强运行。本周沪铜主力运行区间参考：85500-90000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10500-11300 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

沪铝周内涨 1.39%至 21225 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 2.84%至 2856.5 美元/吨。库存方面，上周铝锭社会库存环比减少 0.8 万吨，保税区库存下滑，铝棒库存周环比减少 0.4 万吨，铝棒加工费下降。外盘 LME 铝库存减少 1.4 至 47.3 万吨，注销仓单比例下滑。现货方面，国内华东地区现货转为贴水，下游采购情绪转弱。LME 市场 Cash/3M 升水回落。需求方面，上周国内铝下游加工龙头企业开工率 62.4%，较上周微跌 0.1%，其中原生铝合金、铝线缆、铝型材开工率小幅提升，铝板带、铝箔开工率偏弱。

#### 【策略观点】

本周铝市核心矛盾集中于国际供应端的突发扰动。继此前 South32 旗下莫桑比克 Mozal 铝厂停产消息后，世纪铝业冰岛 Grundartangi 铝厂宣布因设备故障减产，加剧了市场对海外供应的担忧。伦铝创年内新高，内外价差扩大。国内华东地区因到货偏紧现货转为贴水，LME 现货升水同步收窄。当前国内库存仍不高，叠加需求相对稳定和供应扰动预期，铝价有望进一步震荡上行。本周沪铝主力合约运行区间参考 21000-21600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2780-2950 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.06%至 22362 元/吨，单边交易总持仓 21.34 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 7.5 至 3027 美元/吨，总持仓 22.19 万手。SMM0#锌锭均价 22190 元/吨，上海

基差-55 元/吨，天津基差-55 元/吨，广东基差-90 元/吨，沪粤价差 35 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 16.21 万吨。上期所锌锭期货库存录得 6.58 万吨，内盘上海地区基差-55 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 3.47 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.99 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 225.89 美元/吨，3-15 价差 56.18 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.039，锌锭进口盈亏为-5426.56 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3250 元/金属吨，进口 TC 指数 110 美元/干吨。锌精矿港口库存 27.0 万实物吨，锌精矿工厂库存 62.8 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 57.48%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 37.0 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 53.13%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 56.36%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

#### 【策略观点】

锌矿显性库存小幅累库，锌精矿国产 TC 及进口 TC 均有下滑。冶炼厂利润下滑，国内锌锭累库速率放缓。海外伦锌注册仓单维持低位，伦锌结构性风险较高，Cash-3S 月间价差一度触及 1997 年以来新高。国内锌锭出口窗口开启后，沪伦比值企稳。近期有色金属市场氛围积极，基本金属价格表现均偏强，银、锌、铅等多个金属出现结构性风险，板块氛围利于多头，预计沪锌短期偏强震荡。

## 铅

#### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.17% 至 17592 元/吨，单边交易总持仓 12.25 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 10.5 至 2017.5 美元/吨，总持仓 15.46 万手。SMM1#铅锭均价 17300 元/吨，再生精铅均价 17225 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10000 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存去库至 2.61 万吨。上期所铅锭期货库存录得 2.3 万吨，内盘原生基差-190 元/吨，连续合约-连一合约价差 40 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 23.98 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 16.33 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-36.83 美元/吨，3-15 价差-84.5 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.223，铅锭进口盈亏为 329.16 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.0 万吨，工厂库存 42.9 万吨，折 26.6 天。铅精矿进口 TC-125 美元/干吨，铅精矿国产 TC350 元/金属吨。原生开工率录得 67.57%，原生锭厂库 0.2 万吨。再生端，铅废库存 7.9 万吨，再生铅锭周产 3.9 万吨，再生锭厂库 0.6 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 75.36%。

#### 【策略观点】

铅矿显性库存去库，铅精矿进口 TC 再度下行。原生端冶炼开工率提升，原生厂库去库。废铅蓄电池库存小幅抬升，再生铅冶炼利润回暖较多，再生铅开工率抬升至 40% 以上。需求端电池开工率小幅回暖，铅酸蓄电池价格长期横移后上抬。铅锭社会库存及工厂库存持续去库，最新社会库存不足 3 万吨，沪铅月差长期横移后爆发性拉升，内盘出现一定结构性风险。叠加近期有色金属市场氛围积极，基本金属价格表现均偏强，银、锌、铅等多个金属出现结构性风险，板块氛围利于多头，预计沪铅短期偏强运行。

## 镍

#### 【行情资讯】

上周镍价低位窄幅震荡。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，截至 10 月 25 日，俄镍现货均价对近月合

约升贴水为 400 元/吨，较上周持平，金川镍现货升水报 2500-2600 元/吨，均价较上周+150 元/吨。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格稳中偏强运行。1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.8 美元/湿吨，价格较上周上涨 0.1 美元/湿吨，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 58 美元/湿吨，价格较上周上涨 1 美元/湿吨。镍铁方面，本周镍铁供需双方博弈态势加剧，价格偏弱运行。国内高镍生铁出厂价报 930.5 元/镍点，均价较上周下跌 3.5 元/镍。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】

从产业来看，近期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，镍价难有显著上涨。但中长期来看，全球财政与货币宽松周期将对镍价形成坚实支撑，镍价或早于基本面确认底部。因此短期建议观望，若镍价跌幅足够（11.5-11.8 万元/吨）或风险偏好较高，可以考虑逐步建立多单。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 24 日下午 3 时，沪锡主力合约收盘价 284300 元/吨，较前一周上涨 0.87%。供给方面，随着云南地区大型冶炼厂的季节性检修工作结束，上周云南和江西两省的锡锭冶炼厂开工率出现一定回升，但整体开工水平仍处于历史低位，核心原因在于锡矿原料供应紧张问题未得到根本性缓解。虽然缅甸佤邦地区采矿证已获批，但受雨季和实际复产进度缓慢影响，其锡矿出口量仍远低于正常水平，无法有效弥补供应缺口。根据海关总署数据，2025 年 9 月我国进口锡精矿实物量达 8714 吨，较上月大幅下滑。需求方面，虽然消费电子、马口铁等传统领域消费表现略显疲软，但新能源汽车及 AI 服务器等新兴领域带来的长期需求预期为锡价提供支撑。9 月份国内锡焊料企业的开工率呈现小幅回暖的态势。下游企业以逢低补库为主。库存方面，上周统计全国主要锡锭社会库存为 7743 吨，较上周减少 182 吨。

#### 【策略观点】

宏观方面，周五美国通胀数据不及预期，降息预期升温，加之中美贸易摩擦缓和，市场风险偏好显著提升。供需来看，锡供需处于紧平衡状态，叠加旺季需求回暖，锡价短期或震荡走高。操作方面，建议逢低做多为主。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：35000 美元-36500 美元/吨。

## 碳酸锂

#### 【行情资讯】

10 月 24 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 78869 元，周内+4.41%。MMLC 电池级碳酸锂报价 78500-79700 元，工业级碳酸锂报价 77400-77900 元。LC2601 合约收盘价 79520 元，周内+4.94%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+150 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 890-925 美元/吨，周内+6.76%。

10月24日，SMM国内碳酸锂周度产量报21308吨，环比增1.1%。2025年9月中国进口碳酸锂19596吨，环比减10.3%，同比增加20.5%。1-9月中国碳酸锂进口总量约为17.3万吨，同比增加5.2%。乘联会数据，10月1-19日，全国乘用车市场新能源零售63.2万辆，同比去年10月同期增长5%，较上月同期增长2%，全国乘用车市场新能源零售渗透率56.1%。预计10月新能源零售可达132万左右，渗透率有望提升至60%左右。10月23日，国内碳酸锂周度库存报130366吨，环比-2292吨（-1.7%）。10月24日，广期所碳酸锂注册仓单28699吨，周内仓单-6.5%。

#### 【策略观点】

下游需求强势，传统旺季淡季转换节点或将延后。基本面阶段性改善，可流通现货偏紧，升贴水成交价走强。若江西大矿复产节奏延迟，碳酸锂社会库存去化趋势有望持续到四季度末。同时，上周广期所碳酸锂全合约增仓超10万手，价格修复提升持货商套保意愿，主力净空头寸增长明显。后续留意产业套保及供给弹性释放带来的抛压，关注商品市场氛围变化。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间77800-83200元/吨。

## 氧化铝

期货价格：截至10月24日下午3时，氧化铝指数上周上涨0.43%至2821元/吨，持仓增加3.6万手至49.4万手。上周中美关系缓和叠加美联储宽松货币政策预期驱动有色板块走强，氧化铝期价止跌震荡。基差方面，山东现货价格报2800元/吨，升水11合约1元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-42元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格维持下行趋势，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌35元/吨、40元/吨、15元/吨、15元/吨、15元/吨、0元/吨。累库趋势持续，现货价格持续承压。

库存：上周氧化铝社会总库存累库5.1万吨至469万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库5.3万吨、累库1万吨、去库2.8万吨、累库1.6万吨。上周氧化铝上期所仓单合计22.13万吨，较前周持平；交割库库存录得23.96万吨，较上周持平。

矿端：国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价仍维持坚挺，但因利润收缩，氧化铝厂近期压价意愿增加。进口矿方面，海外发运量持稳，港口库存走高，预计雨季后期矿石价格将进一步承压。

供应端：周度产量方面，截至10月24日，中国上周产量录得186.2万吨，较前周增加0.1万吨。

进出口：截至10月24日，上周澳洲FOB价格下跌6美元/吨至314美金/吨，进口盈亏录得21元/吨，海外新投产能逐步释放产量，驱动现货价格大幅下跌，国内价格同步下挫，进口盈亏接近平衡。氧化铝进出口数据方面，2025年9月氧化铝净出口18.64万吨，维持净出口，其中进口量由上个月9.4万吨下滑至6万吨，出口量由18.05万吨上升至24.64万吨。2025年前九个月合计净出口145.12万吨。

需求端：运行产能方面，2025年9月电解铝运行产能4456万吨，较上月增加16万吨。开工率方面，9月电解铝开工率环比增加0.35%至97.47%。

总结：矿价短期存支撑，但雨季后期或承压；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续。但中美关系缓和和美联储宽松货币政策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：2700-3000 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】

期现市场：据 MYSTEEL，10 月 24 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13050 元/吨，环比+0.38%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 935 元/镍，环比-0.53%；废不锈钢均价报 8900 元/吨，环比+0.56%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12810 元/吨，环比+1.43%。

供给：据 MYSTEEL，10 月国内冷轧不锈钢排产 147.14 万吨。09 月粗钢产量为 306.61 万吨，环比+16.33 万吨，1-09 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，09 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 148.34 万吨，环比+3.47%；10 月 300 系冷轧产量 73.08 万吨，环比-6.77%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-09 月，商品房累计销售面积 65834.79 万 m<sup>2</sup>，同比-5.50%；09 月单月，商品房销售面积为 8530.87 万 m<sup>2</sup>，同比-11.89%。09 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 -7/-2/-3/5.6%；09 月燃料加工业累计同比+20.7%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 102.74 万吨，环比-1.33%；期货仓单上周库存 7.42 万吨，环比-8553 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 18.28/64.93/19.53 万吨，其中 300 系库存环比-0.89%；上周不锈钢海漂量 4.39 万吨，环比-30.66%，卸货量 9.83 万吨，环比+47.43%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 935 元/镍，环比-10 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 94 元/镍。

### 【策略观点】

观点：上周不锈钢市场虽出现反弹，但对现货端的实际拉动作用有限。进入 9 月，粗钢产量虽延续增长态势，但由于部分企业主动采取减产控产策略，导致最终实际产量低于月初排产预期。随着传统“金九银十”旺季接近尾声，终端需求释放不及预期，市场活跃度持续偏低。下游采购多以刚需为主，对高价资源接受度低，成交多集中于低价资源。原料方面，高镍铁、高碳铬铁及钼铁价格普遍承压下行，不同程度地削弱了不锈钢的成本支撑。在成本支撑减弱与供需结构偏松的双重压制下，预计短期内不锈钢市场仍将延续弱势运行态势。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

上周铝合金价格偏回升，主力 AD2512 合约周涨 1.54%至 20705 元/吨（截止周五下午 3 点），加权合约持仓 2.41 万手，环比减少 0.2 万手，仓单增加 0.27 至 4.79 万吨。AL2511 合约与 AD2511 合约价差 590 元/吨，环比扩大 30 元/吨。国内主流地区 ADC12 价格小幅上调，下游以刚需采购为主，进口 ADC12 价格同样有所上调，下游逢低采购。国内主要市场再生铝合金锭库存约 7.53 万吨，周环比增加 0.09 万吨，铝合金锭厂内库存约 6.07 万吨，周环比增加 0.1 万吨。

### 【策略观点】

中美经贸谈判取得进展，铸造铝合金成本端走势较强给予价格支撑，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

供应端：上周螺纹总产量 207 万吨，环比+2.94%，同比-15.16%；累计产量 9138.08 万吨，同比-1.44%。长流程产量 179 万吨，环比+2.52%，同比-16.64%；短流程产量 28 万吨，环比+5.68%，同比-4.22%。

上周铁水日均产量为 239.9 万吨，铁水产量下降较多，供应端压力边际减弱。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持-56 元/吨附近，即期利润与上周基本持平；谷电利润为-57 元/吨，环比上周基本持平。螺纹产量持续回落，供应端压力持续减小。热卷产量中性偏高，后续还需重点关注产量能否降低。

需求端：上周螺纹表需 226 万吨，前值 220 万吨，环比+2.7%，同比-7.0%；累计需求 8916 万吨，同比-5.4%。上周螺纹需求环比小幅上升，需求表现中性。热卷需求明显回升，库存去化幅度较慢。上周出口环比上升，需求水平中性。

库存：上周螺纹社会库存 437 万吨，前值 456 万吨，环比-4.1%，同比+54.6%；厂库 185 万吨，前值 185 万吨，环比 0.0%，同比+28.2%。

合计库存 622 万吨，前值 641 万吨，环比-3.0%，同比+45.7%。节后螺纹钢库存持续去化，库存矛盾边际缓解，当前螺纹库存走势相对健康。上周热卷库存为 414.92 万吨，库存小幅去化，但库存水平依旧偏高。利润：铁水成本 2646 元/吨，高炉利润-56 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-153 元/吨。

小结：上周商品市场整体氛围偏弱，成材价格震荡下行。宏观层面，此次二十届四中全会将“高质量发展”确立为“十五五”时期的核心任务，提出加快建设现代化产业体系，稳固实体经济根基，推动制造业向智能化、绿色化、融合化方向升级。这意味着装备制造、交通运输、新能源及基础设施等领域的投资有望持续扩张，可能为钢材消费提供新增动能。会议同时强调优化区域经济布局、推进新型城镇化与乡村振兴，并支持房地产高质量发展，未来钢材需求结构将从传统地产建设向高端制造、绿色基建、新质生产力方向转变。从基本面看，螺纹钢供需双增、库存下降，整体表现中性；热轧卷板产量小幅回落，需求有所回升，库存边际去化但仍处于相对高位，库存矛盾略有缓解。钢厂盈利率近期明显下滑，铁水产量显著回落，供应端压力边际减轻。总体来看，在宏观环境逐步转向宽松的大背景下，钢价中长期走势逻辑未改，但短期内钢材现实需求偏弱的格局仍难出现明显改善。

### 锰硅硅铁

#### 【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格维持震荡，小幅抬升，周度涨幅 56 元/吨或 0.98%。日线级别，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，向右临界右侧今年 7 月份以来的下行趋势线，建议继续关注下方 5600 元/吨附近支撑情况以及当前右侧趋势线附近位置的方向选择。硅铁方面，盘面价格延续小幅抬升，周度涨幅 112 元/吨或 2.06%。日线级别，硅铁盘面同样仍处在 5400 元/吨至 5800 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，向右触及今年 7 月份以来的下行趋势线后

阶段性承压回落，继续关注下方 5400 元/吨附近支撑情况以及当前趋势线附近位置的方向选择。

#### 【策略观点】

10 月 23 日，四中全会顺利落幕，会议公报中将“安全生产”作为重要内容，同时强调“以碳达峰碳中和为牵引，加快经济社会发展全面绿色转型”，未来铁合金上游煤炭及自身仍存在供给约束预期及叙事脚本。但会议公报中并未太多提及“反内卷”相关内容，前期相关预期带动的如玻璃、硅铁、多晶硅等品种在公报公布后回吐涨幅。当前公报仅是纲要性内容，更多具体内容需要等待“十五五”规划细则公布。总结来看，重要会议表述依旧积极，但未有令市场兴奋的超预期内容（在市场预期之内）。后续宏观层面关注 24 日至 27 日中美新一轮双边经贸磋商情况以及月底中美两国元首在 APEC 会晤情况，若双方释放积极信号，则商品市场情绪或得到进一步改善。黑色板块基本面方面，目前存在的忧虑在于高供给及低迷需求之下，钢厂的窘境开始逐步显性，上周钢厂盈利率水平大幅下滑至 47.62%，若后续进一步大幅回落，则可能存在被动明显减产，即阶段性“负反馈”风险。即便如此，我们认为只是阶段性的冲击与情绪释放且下方空间并不大，但这是短期需要关注且防范的一个风险。

对于黑色板块的后市，我们维持前期观点，依旧不悲观，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。至于回调后能够到达的高度，需要后续进一步观察。客观层面上我们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）。后续海外面对的将是财政、货币双宽的确定性局面，同时，国内财政空间依旧充足，且与“反内卷”配套需求政策仍值得期待（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。硅铁层面，我们认为其供需基本面无明显的矛盾与驱动，同样大概率是作为黑色板块行情的跟随，操作性价比较低。

## 铁矿石

#### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3388.4 万吨，环比增加 54.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2925.9 万吨，环比增加 100.8 万吨。澳洲发运量 1984.3 万吨，环比减少 0.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1666.5 万吨，环比减少 62.6 万吨。巴西发运量 941.5 万吨，环比增加 101.0 万吨。中国 47 港到港总量 2084.3 万吨，环比减少 592.0 万吨；中国 45 港到港总量 2029.1 万吨，环比减少 490.3 万吨。日均铁水产量 239.9 万吨，环比上周减少 1.05 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15109.49 万吨，环比增加 147.62 万吨。

#### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比延续增长，处于同期高位。发运端，澳洲环比持平，巴西发

运有所增加，非主流国家发运量小幅下降，近端到港量受前期到港高位影响，降至年内较低水平，整体在波动节奏内。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 239.9 万吨，跌落至 240 万吨以下，主要受两方面影响：一是钢材价格疲软，钢厂盈利率下滑至年内最低水平；二是河北地区环保问题部分影响高炉生产。高铁水与终端需求矛盾逐步兑现，铁水产量下移。库存端，港口库存继续增长，钢厂库存出现小幅增量。从基本面看，铁水下移后，铁矿石需求端减弱，港口库存累库持续，价格面临压力。宏观方面，四中全会公报正式发布，关注后续“十五五”规划细节。中美新一轮经贸磋商达成基本共识，释放一定积极信号，对市场情绪有所改善。整体看，现实偏弱，宏观预期拉扯尚在，矿价震荡运行。

## 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

价格：截至 2025/10/25，浮法玻璃现货市场报价 1140 元/吨，环比-40 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1092 元/吨，环比-3 元/吨；基差 48 元/吨，环比上周-37 元/吨。

成本利润：截至 2025/10/25，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-120.56 元/吨，环比-40.72 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4500 元/吨，环比+550 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 113.23 元/吨，环比-26.44 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 48.23 元/吨，环比-42.86 元/吨。

供给：截至 2025/10/25，全国浮法玻璃周度产量为 112.89 万吨，环比持平，开工产线 226 条，环比持平，开工率为 76.35%。

需求：截至 2025/10/25，浮法玻璃下游深加工订单为 11 元/吨，环比+0.50 日；Low-e 玻璃开工率 43.70%，环比持平。据 WIND 数据，国内 2024 年 1-09 月，商品房累计销售面积 65834.79 万 m<sup>2</sup>，同比-5.50%；09 月单月，商品房销售面积为 8530.87 万 m<sup>2</sup>，同比-11.89%。据中汽协数据，09 月汽车产销数据分别为 327.58/322.64 万辆，同比+17.15%/+14.86%；1-09 月汽车产销累计完成 2433.30/2436.30 万辆。

库存：截至 2025/10/25，全国浮法玻璃厂内库存 6661.3 万重箱，环比+233.74 万重箱；沙河地区厂内库存 582.8 万重箱，环比+60.40 万重箱。

### 【策略观点】

观点：上周国内 5mm 浮法玻璃市场延续下行态势，各区域价格普遍下调，跌幅介于 30-90 元/吨。当前市场呈现供强需弱格局，企业库存整体攀升，下游需求持续低迷，采购仍以刚需为主，缺乏实质性利好支撑。周内受低价货源冲击及部分地区阴雨天气影响，成交节奏进一步放缓，价格承压下行。尽管后半周煤炭价格上涨在一定程度上强化了成本端支撑，但市场整体情绪仍偏空，价格反弹动力不足。短期来看，市场缺乏新驱动因素，预计将延续弱势窄幅震荡走势，建议关注企业冷修动态以及“反内卷”政策预期边际变化。

纯碱：

### 【行情资讯】

价格：截至 2025/10/25，沙河重碱现货市场报价 1174 元/吨，环比+20 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1229 元/吨，环比+20 元/吨；基差-55 元/吨，环比上周持平。

成本利润：截至 2025/10/25，氨碱法的周均利润为-92.4 元/吨，环比-2.70 元/吨；联碱法的周均利润为-199 元/吨，环比-31.5 元/吨。截至 2025/10/25，秦皇岛到港动力煤 767 元/吨，环比+23 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4500 元/吨，环比+550 元/吨。

供给：截至 2025/10/25，纯碱周度产量为 74.06 元/吨，环比+0.01 元/吨，产能利用率 84.94%。重碱产量为 41 元/吨，环比-0.55 元/吨；轻碱产量为 33.06 元/吨，环比+0.56 元/吨。

需求：截至 2025/10/25，全国浮法玻璃周度产量为 112.89 元/吨，环比持平，开工产线 226 条，环比持平，开工率为 76.35%。纯碱 08 月表观消费量达 310 万吨。

库存：截至 2025/10/25，纯碱厂内库存 170.21 万吨，环比+0.16 万吨；库存可用天数为 14.11 日，环比+0.01 日。重碱厂内库存为 93.45 元/吨，环比-0.62 元/吨；轻碱厂内库存为 76.76 元/吨，环比+0.78 元/吨。

#### 【策略观点】

观点：上周西北地区轻重碱小幅降价，行业供应持续高位运行，个别企业检修对局部市场形成一定支撑，但整体产能基数庞大，供应压力未减，后期仍有个别装置开车、恢复计划。需求端，下游采购意愿低迷，普遍采取按需补库、低价拿货的谨慎策略，厂家新增订单较少，观望情绪浓厚。综合来看，纯碱市场短期内难以扭转供需宽松的格局，价格预计将维持稳中偏弱态势，成交重心存在进一步下移的可能。

## 工业硅&多晶硅

#### 【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9300 元/吨，环比变化+0 元/吨；421#工业硅现货报价 9650 元/吨，折盘面价 8850 元/吨，环比变化-50 元/吨。期货主力（SI2601 合约）收盘报 8920 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 380 元/吨；421#升水主力合约-70 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8473.08 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9387.50 元/吨；四川地区报 9104.76 元/吨；内蒙地区报 9000 元/吨；百川口径工业硅周度产量为 9.85 万吨，环比+0.10 万吨，1-9 月累计产量 293.45 万吨，同比-59.65 万吨或-16.89%。百川盈孚统计口径工业硅库存 68.67 万吨，环比-0.93 万吨，维持高位。

#### 【策略观点】

上周工业硅价格震荡走高。站在盘面走势角度，短期受市场整体环境影响，价格盘整运行。

回看基本面，工业硅供给端压力持续，周产量继续攀升，西北地区开工率不断提高，而西南地区开工下行趋势尚未完全打开，往后需等待枯水期开工进一步下滑，供应压力或将有所缓解。需求端，随着十一月将近，多晶硅部分产能或将陆续开启检修，最后两个月产量预期回落，工业硅需求支撑减弱；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。供需两端未出现明显改善，对价格上行驱动不足。下方支撑来看，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托底作用。整体看工业硅现实约束持续，易跟随商品大环境波动，焦煤期货价格亦对其有一定带动作用，短期盘整运行。

## 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 52.98 元/千克，环比变化+0.18 元/千克；N 型致密料平均价 51.5 元/千克，环比变化+0.25 元/千克。期货主力（PS2601 合约）收盘报 52305 元/吨。主力合约基差 675 元/吨，基差率 1.27%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41443.00 元/吨；多晶硅毛利润 9157.00 元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 3.11 万吨，环比微降，较为接近 2024 年同期水平。SMM 口径 1-9 月多晶硅累计产量 94.11 万吨，同比-33.30%。

## 【策略观点】

基本面端，随着十一月将近，多晶硅部分产能或将陆续开启检修，在十月产量继续增加之后，后续多晶硅供给压力或将边际缓解。下游开工率预计稳定，整体未出现显著的边际变化，因此往后看多晶硅供需格局或有所好转，但短期的去库幅度预计有限。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。平台公司进展方面，市场不时有相关消息传出，但最终落地时间仍需等待。盘面在长时间无政策消息催化后下行，而随预期消息的阶段性扰动而反弹，整体呈现宽幅震荡格局，鉴于盘面的高波动性，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】

上周我们因为台风的利多推荐短多，胶价也明显上涨。

胶价上涨的原因，或是因为中美会谈的利好预期和天气干扰的供应端利多。

目前这两项利好都已经多数计价，后续上涨驱动边际减少，建议多单逐步离场。

1) 重卡同比增加。

2025 年 9 月，重卡市场销量预计 10.5 万辆，环比上涨 15%，同比大涨 82%；2025 年 1-9 月，国内重卡累计销量预计 82.1 万辆，同比增长约 20%。

2) 轮胎出口增速维持高增。

25 年 9 月，中国橡胶轮胎出口总量为 79 万吨，同比增长 4.4%。环比 8 月减 8 万吨。出口金额约为 189 亿元，同比增长 0.9%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量，为 76 万吨，同比增长 4.5%；出口金额约为 182.33 亿元，同比增长 1.1%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期偏多。

截至 2025 年 10 月 23 日，山东全钢轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.29%，较上周走高 0.21 个百分点，较去年同期走高 2.81 个百分点。轮胎企业库存不高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.49%，较上周走高 0.12 个百分点，较去年同期走低 4.53 个百分点。半钢轮胎出口订单放缓。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 10 月 19 日，中国天然橡胶社会库存 105 万吨，环比下降 3 万吨，降幅 2.8%。截至 2025 年

10月19日，青岛天然橡胶库存为42.75（-1.91）万吨。

5）ANRPC产量小幅增加。

2025年08月，橡胶产量1078.7千吨，同比-1.86%，环比0.98%，累计6856千吨，累计同比1.76%。

2025年08月，橡胶出口875.8千吨，同比-3.76%，环比11.77%，累计6325千吨，累计同比4.25%。

2025年08月，橡胶消费899.9千吨，同比-4.68%，环比-1.86%，累计7175千吨，累计同比-1.82%。

2025年08月，中国消费量592.3千吨，同比0.27%，环比-2.29%，累计4666千吨，累计同比-0.36%。

#### 【策略观点】

季节性来看，胶价四季度易涨难跌。

短期看，后续上涨驱动不明确，建议多单逐步离场，暂时观望。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE主力原油期货收涨10.90元/桶，涨幅2.40%，报464.90元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨86.00元/吨，涨幅3.15%，报2814.00元/吨；低硫燃料油收涨51.00元/吨，涨幅1.61%，报3224.00元/吨。

政治层面美国对俄罗斯两大石油公司实施制裁，以迫使结束乌克兰战争，此次制裁针对的是石油巨头俄罗斯石油公司和卢克石油公司，两家公司的石油产量占全球石油产量的5%以上，占俄罗斯出口50%，约200万桶/日。

宏观层面中美关系显示趋缓预期，中国十五五规划出炉，主旨维持加快能源转型以及独立性（战略储备），整体宏观在美国政府停摆期间维持良好氛围。

供给层面美国产量下滑至13.63百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比减少0台至418台；OPEC宣布8月增产55万桶/日，9月OPEC三方产量数据出炉，较上月增产约0.4百万桶/日。

需求层面美国炼厂开工率环比提负至88.60%；中国主营炼厂开工率环比降负至81.23%，独立炼厂开工率环比降负至50.28%；欧洲炼厂开工率降负至82.44%。

库存层面美国原油商业库存环比去库至422.82百万桶，总成品油库存环比去库至397.09百万桶；中国原油港口库存累库至212.97百万桶，总成品油累库至190.35百万桶；欧洲ARA总成品油库存去库至43.83百万桶。

#### 【策略观点】

我们认为此次制裁虽理论影响巨大，但考虑OPEC的增产计划能完全覆盖本次制裁体量，且影子船队的愈发成熟将使得本次制裁对市场的持续性有限。因而突发制裁并不改短期弱势格局，与此同时我们观测到OPEC的增幅被中国近乎全部吸纳，我们测算中国的战略储备需求远未及上限，市场中短期“期待”的显性库存大幅累库难以实现。我们虽对4季度末油价维持弱势格局的判断不改，但如若页岩油产量受限，叠加来年2季度旺季需求以及各国战略储备托底，四季度末应全部以页岩油盈亏线为基准，逢低布局中长线趋势为宗旨。

## 甲醇

### 【行情资讯】

能化板块整体反弹走强，甲醇受自身基本面偏弱影响跟涨乏力，港口库存继续回升，基差与月差走弱，现实压力依旧较大，甲醇偏弱运行。供应方面国内开工 85.65%，环比-2%，需求方面，港口烯烃开工 87.25%，环比-0.83%，部分装置降负。

### 【策略观点】

进口卸货进程缓慢，港口累库放缓，当前港口库存 151.22 万吨，环比增 2.08 万吨。国内开工回落，港口烯烃开工维持，传统需求整体有所走弱。目前市场主要矛盾在于进口受前期制裁事件以及近期天气影响卸货不及预期，市场对于进口减量预期升温，盘面价格有所企稳，实际上每年冬季国内外气头装置的停车都会给供应端带来扰动，但今年在八九月份高进口格局下，港口库存高企，整个市场结构与往年相比明显偏弱，后续仍有潜在利多因素存在，预计盘面持续下行动力不足，建议观望为主。

## 尿素

### 【行情资讯】

天气好转，下游农业拿货加上供应回落，企业累库存放缓，上周盘面出现四连阳，但现货表现弱于盘面，基差进一步走弱，1-5 价差同期低位。目前企业高库存格局未改，近端现货表现受压制，目前依旧缺乏有力驱动。供应端装置检修增多，企业开工 78.03%，环比-2.61%，需求端复合肥开工见底回升，开工 27.71%，环比+3.35%。

### 【策略观点】

供应端装置检修回归而需求端复合肥开工回升，短期农业需求拿货有所增多，企业累库速度有所放缓，企业库存上周 163.02 万吨，环比增 1.48 万吨。盘面低位连续走高，现货跟涨缓慢，盘面基差走弱。目前消费依旧缺乏利好，供应端企业利润低位，低估值与弱驱动，现货继续下行空间相对有限，市场等待利好出现。后续来看，随着天气好转，下游开始有备肥意愿，且后续淡储逐步到来，目前低位下淡储商预计采购意愿较强，市场仍有部分利好等待释放。策略方面，高库存下价格波动率收缩，价格下方空间相对有限，建议观望或逢低关注多配机会。

## 聚烯烃

### 【行情资讯】

政策端：市场存在委内瑞拉地缘冲突升级预期，原油价格止跌反弹。

估值：聚乙烯周度涨幅（成本>期货>现货），聚丙烯周度涨幅（期货>现货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油上涨 0.39%，Brent 原油上涨 1.10%，煤价上涨 5.83%，甲醇下跌-2.58%，乙烯下跌-3.26%，丙烯下跌-3.30%，丙烷无变动 0.00%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 80.98%，环比下降-1.91%，同比去年上涨 3.90%，较 5 年同期下降-4.39%。PP 产能利用率 75.30%，环比下降-2.55%，同比去年下降-0.66%，较 5 年同期下降-8.54%。根据投产计划观察，四季度聚丙烯投产压力较大。

进出口：9 月国内 PE 进口为 102.22 万吨，环比上涨 7.58%，同比去年下降-10.04%。8 月国内 PP 进口

17.74 万吨，环比上涨 11.15%，同比去年下降-6.18%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。9 月 PE 出口 9.92 万吨，环比下降-14.48%，同比上涨 63.54%。8 月 PP 出口 20.82 万吨，环比下降-16.82%，同比上涨 21.14%。圣诞节备库开始，PP 出口或将同比保持高位。

需求端：PE 下游开工率 45.00%，环比上涨 0.18%，同比上涨 0.11%。PP 下游开工率 52.00%，环比上涨 0.29%，同比上涨 0.37%。季节性旺季，聚烯烃下游需求不及往年同期水平。

库存：PE 生产企业库存 51.46 万吨，环比去库-2.81%，较去年同期累库 2.02%；PE 贸易商库存 5.00 万吨，环比去库-0.70%；PP 生产企业库存 63.85 万吨，环比去库-5.92%，较去年同期累库 12.69%；PP 贸易商库存 22.00 万吨，环比去库-7.80%；PP 港口库存 6.68 万吨，环比去库-1.62%。PP 库存整体压力高于 PE。

#### 【策略观点】

市场存在委内瑞拉地缘冲突升级预期，原油价格止跌反弹。聚烯烃注册仓单处历史同期高位，对盘面形成压制，聚烯烃持续反套行情。季节性旺季来临，下游需求无亮点，因此供应端承压叠加需求端无亮点背景下，聚烯烃跟随成本端波动。

本周预测：聚乙烯(LL2601)：参考震荡区间(7200-7500)；聚丙烯(PP2601)：参考震荡区间(7000-7300)。

推荐策略：建议观望。

风险提示：原油价格大幅下跌。

## 纯苯&苯乙烯

#### 【行情资讯】

政策端：市场存在委内瑞拉地缘升级预期，原油价格止跌反弹。

估值：苯乙烯周度跌幅(期货>成本>现货)，基差走弱，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-3.08%，纯苯期货活跃合约价格下跌-0.16%，纯苯基差下跌 166 元/吨，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 71.88%，环比下降-2.35%，同比去年上涨 2.10%，较 5 年同期下降-8.20%。根据投产计划观察，四季度供需格局或将转变，供应端压力或将小幅缓解。

进出口：9 月国内纯苯进口量为 435.07 万吨，环比下降-1.39%，同比去年上涨 2.88%，主要为中东地区货源。9 月 EB 进口量 24.66 万吨，环比下降-8.39%，同比上涨 2.42%。上周纯苯港口库存及江苏港口 EB 库存高位持续累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 42.92%，环比上涨 11.38%；PS 开工率 53.80%，环比下降-1.47%，同比下降-4.49%；EPS 开工率 62.52%，环比上涨 53.47%，同比上涨 4.80%；ABS 开工率 73.10%，环比上涨 0.83%，同比上涨 19.25%。季节性旺季来临，下游需求小幅好转。

库存：EB 厂内库存 19.32 万吨，环比去库-0.11%，较去年同期累库 17.59%；EB 江苏港口库存 20.25 万吨，环比累库 3.05%，较去年同期累库 483.57%。港口库存高位持续累库。

#### 【策略观点】

市场存在委内瑞拉地缘升级预期，原油价格止跌反弹。纯苯-石脑油(BZN 价差)下降，EB 非一体化装置

利润上涨，整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端迎来季节性旺季，下游三 S 开工短暂反弹，港口库存高位震荡。短期地缘导致原油价格中枢上移，叠加季节性旺季对苯乙烯价格下跌造成干扰。待四季度季节性淡季到来时，供需双弱背景下，盘面价格或将持续下降。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（5800-6100）；苯乙烯（EB2511）：参考震荡区间（6800-7100）。

推荐策略：建议观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

## PVC

### 【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报 2500 元/吨，周同比上涨 75 元/吨；山东电石价格报 2830 元/吨，周同比持平；兰炭陕西中料 800 元/吨，周同比上涨 70 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润持续偏低，乙烯制利润低位运行，目前估值中性偏低。

供应：PVC 产能利用率 76.6%，环比下降 0.1%；其中电石法 74.4%，环比下降 0.3%；乙烯法 81.6%，环比上升 0.4%。上周供应端负荷小幅下降，主因航锦科技、信发、盐湖镁业、山西瑞恒等检修，下周预期负荷回升。10 月整体负荷预期仍然在高位，且有多套装置试车投产，供应压力持续较大。

需求：出口方面印度反倾销税率预期 11 月落地，届时落地后预计出口下滑；三大下游开工上周回升，管材负荷 41.2%，环比上升 1.2%；薄膜负荷 72.5%，环比持平；型材负荷 35.9%，环比上升 2.6%；整体下游负荷 49.9%，环比上升 1.3%，下游整体开工有所好转。上周 PVC 预售量 63.5 万吨，环比上升 8 万吨。

库存：上周厂内库存 33.4 万吨，环比去库 2.7 万吨；社会库存 103.5 万吨，环比累库 0.1 万吨；整体库存 136.9 万吨，环比去库 2.5 万吨；仓单数量持续上升。目前仍然处于累库周期，上游库存逐渐转移至中游，在供强需弱的格局下，累库预期将延续。

### 【策略观点】

小结：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，预计国内持续存在累库压力。成本端电石上涨，烧碱持稳。中期方面，新装置投产落地后供需格局偏差，房地产需求持续下滑，需要依赖出口增长或老装置出清消化国内过剩产能。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，短期累库放缓和黑色情绪偏强支撑价格，中期关注逢高空配的机会。

## 乙二醇

### 【行情资讯】

价格表现：上周大幅反弹，01 合约单周上涨 74 元，报 4077 元。现货端华东价格上涨 72 元，报 4187 元。

基差上涨 19 元，截至 10 月 24 日为 93 元。1-5 价差上涨 6 元，截至 10 月 24 日为-76 元。

供应端：上周 EG 负荷 73.3%，环比下降 3.7%，其中合成气制 82.2%，环比上升 0.8%；乙烯制负荷 68.2%，环比下降 6.3%。合成气制装置方面，装置变动不大；油化工方面，福炼、盛虹检修，中海壳牌重启，中科炼化短停；海外方面，美国壳牌重启。整体上，后续检修装置较少，负荷将维持高位，有一进步上升的压力。到港方面，上周到港预报 5.3 万吨，环比下降 4.9 万吨，9 月进口 62 万吨，环比上升 3 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 91.4%，环比持平，其中长丝负荷 92.4%，环比下降 0.4%；短纤负荷 94.3%，环比持平；瓶片负荷 73.2%，环比上升 0.8%。装置方面，整体变化不大。涤纶方面，利润改善，短期库存压力大幅下降，预期负荷维持高位；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存下降，订单上升，加弹负荷 84%，环比上升 4%；织机负荷 75%，环比上升 6%；涤纱负荷 66%，环比持平。纺服零售 9 月国内零售同比+4.7%，出口同比-8.3%。

库存：截至 10 月 20 日，港口库存 57.9 万吨，环比累库 3.8 万吨；下游工厂库存天数 13.4 天，环比上升 0.2 天。短期看，到港量上周中性偏低，出港量上升，港口库存预期小幅去化。国内负荷高位，海外到港上升，乙二醇进入累库周期。

估值成本端：石脑油制利润下降 123 元至-611 元/吨，国内乙烯制利润上涨 80 元至-646 元/吨，煤制利润下降 475 元至 253 元/吨。成本端乙烯 780 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 660 元/吨，成本煤炭反弹、乙烯下跌，目前整体估值偏高。

#### 【策略观点】

小结：产业基本面上，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】

价格表现：上周大幅反弹，01 合约单周上涨 116 元，报 4518 元。现货端华东价格上涨 110 元，报 4450 元。现货基差上涨 2 元，截至 10 月 24 日为-83 元。1-5 价差下跌 8 元，截至 10 月 24 日为-66 元。

供应端：PTA 负荷 78.8%，环比上升 2.8%，装置方面，逸盛宁波小幅降负，个别装置负荷恢复。PTA 十月检修量小幅下降，在低加工费下整体负荷偏低。

需求端：上周聚酯负荷 91.4%，环比持平，其中长丝负荷 92.4%，环比下降 0.4%；短纤负荷 94.3%，环比持平；瓶片负荷 73.2%，环比上升 0.8%。装置方面，整体变化不大。涤纶方面，利润改善，短期库存压力大幅下降，预期负荷维持高位；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存下降，订单上升，加弹负荷 84%，环比上升 4%；织机负荷 75%，环比上升 6%；涤纱负荷 66%，环比持平。纺服零售 9 月国内零售同比+4.7%，出口同比-8.3%。

库存：截至 10 月 17 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单） 217.6 万吨，环比累库 1.6 万吨，库存小幅上升。下游负荷维持高位，但 PTA 十月检修量小幅减少，预期小幅累库。

利润端：上周现货加工费下降 60 元，截至 10 月 24 日为 79 元/吨；盘面加工费下跌 35 元，截至 10 月 24 日为 240 元/吨。

#### 【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费在偏弱的格局下，即使终端数据大幅改善，依然持续压缩，本质上是供给侧的压力预期上难以缓解，因此本周反弹主要是跟随成本被动反弹。后续来看，短期供给端检修量下降，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，但由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升，聚酯负荷进一步提振概率较小，终端好转的数据难以体现在本身处于高位的聚酯化纤负荷上。估值方面，PXN 持续受到 PTA 在低加工费下持续不断的检修压制，PTA 低加工费的现实下甚至有负反馈的风险，短期建议观望。

## 对二甲苯

#### 【行情资讯】

价格表现：上周大幅反弹，01 合约单周上涨 230 元，报 6522 元。现货端 CFR 中国上涨 32 美元，报 815 美元。现货折算基差上涨 30 元，截至 10 月 24 日为 141 元。1-3 价差上涨 2 元，截至 10 月 24 日为 -8 元。

供应端：上周中国负荷 85.9%，环比上升 1%；亚洲负荷 78.5%，环比上升 0.5%。装置方面，国内整体变化不大，海外泰国 PTTG 一套 54 万吨装置检修，沙特检修推迟。进口方面，10 月中上旬韩国 PX 出口中国 25.6 万吨，同比上升 1.9 万吨。整体上，后续国内检修量仍然偏少，负荷持续偏高。

需求端：PTA 负荷 78.8%，环比上升 2.8%，装置方面，逸盛宁波小幅降负，个别装置负荷恢复。PTA 十月检修量小幅下降，在低加工费下整体负荷偏低。

库存：8 月底社会库存 391.8 万吨，环比累库 1.9 万吨，根据平衡表 9 月小幅累库，10 月因 PTA 检修量小幅下降，预期小幅去库。

估值成本端：上周 PXN 截至 10 月 23 日为 239 美元，同比下跌 1 美元；石脑油裂差下跌 9 美元，截至 10 月 23 日为 90 美元，原油大幅反弹。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差持稳，亚洲汽油裂差偏强，美韩芳烃价差上升，调油相对价值上升。

#### 【策略观点】

小结：上周 PXN 小幅压缩，主因基本面偏弱情况下，叠加受限于 PTA 加工费，整体估值难以上扩，价格跟随原油被动上升。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 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 库存难以持续去化，目前缺乏驱动，PXN 因 PTA 加工费难以主动走扩，

估值中性水平，主要跟随原油波动，PTA 低加工费的现实下有负反馈的风险，短期建议观望。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

现货端：因降温后需求转暖，加之散户惜售和二育入场，上周国内猪价继续走高，不过幅度不大，且涨价后观望情绪滋生；周内屠宰量维持偏高，结构上看集团出栏加速，计划完成度高，散户惜售情绪增加，栏位上升；周内肥标差继续扩大。具体看，河南均价周涨 0.56 元至 11.96 元/公斤，周内最低 11.6 元/公斤，四川均价周涨 0.7 元至 11.6 元/公斤，周内最低 10.96 元/公斤，广东均价周涨 0.2 元至 11.72 元/公斤。本月至今集团计划完成度偏高，同时临近月底存在短时缩量的空间，对价格存在支撑，需求端受降温刺激，屠宰订单维持偏高，局部二育仍有积极性，综合来看本周至月底猪价或仍能小幅走高。

供应端：9 月官方母猪存栏为 4035 万头，环比小落 0.1%，仍比正常母猪保有量多 3.5%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致今年基本面明显偏弱；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年无明显亏损的背景下改善明年供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况，从已公布的数据看，钢联 9 月母猪环比-0.33%，涌益-0.84%，产能去化依旧偏慢。从仔猪端数据看，当前至明年 3 月基础供应存在较明显的增幅，不过 6、7、8 月集团厂的持续降重，导致部分供应存在前置，或能够部分对冲当前的供应压力，重点关注这波体重去到哪里，四季度初是否会有累库等。从近端数据看，国庆后屠宰量维持偏高，冻品库存持续回升，生猪交易均重同比偏大、环比回升，短期市场依旧是个供应偏大和过剩的格局。

需求端：国庆后需求端环比有所发力，一方面低价刺激消费、冻品和二育入场，另外降温后基础消费增多，但 10-11 月份整体温度下降空间有限，且离春节尚有时日，消费的大幅增加需要等进入 12 月份以后。

#### 【策略观点】

当前屠宰规模以及未来的理论出栏量依旧偏高，体重在本轮下跌中降幅有限，中期看在绝对偏高的供压水平下，猪价或仍易跌难涨；短期这里受多方因素影响出现共振，且支撑现货反弹的因素仍未消失，盘面在高持仓背景下容易受驱动转向的影响而出现反复，维持短线反弹的判断，中期可趁反弹逐步建立起反套头寸，并等待压力位到来后逐步抛空。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价先落后稳，后半周小幅上涨，周初各环节清理库存为主，下游入市采购谨慎，随着蛋价跌至低位，惜售情绪叠加下游入市和走货加快，行情企稳并小幅走高，周内淘鸡走量偏高，淘鸡

价格低迷，鸡龄仍维持在 499 天；具体看，黑山大码蛋价周持平于 2.9 元/斤，周内最低 2.8 元/斤，馆陶周持平于 2.53/斤，周内最低 2.42 元/斤，销区回龙观周落 0.04 元至 3.12 元/斤，东莞周落 0.12 元至 2.77 元/斤；降温后下游补货积极性提升，走货速度转好或继续拉动蛋价回升，但产地供应充足，蛋价供应不缺货限制涨幅空间。

补栏和淘汰：受蛋价持续低迷和养殖亏损的影响，9 月份全国补栏量继续下降至 7840 万只，环比-1.5%，同比-14.1%；9 月份以来蛋价走势始终弱于正常表现，加之季节性因素，老鸡淘汰明显增多，淘鸡价格跌至多年低位，鸡龄进一步下降至 499 天，但离超量淘汰仍有距离。

存栏及趋势：截止 9 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.68 亿只，略低于此前预期，环比 8 月上升 0.03 亿只，同比去年的 12.88 亿只增加 6%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，高峰预计为今年 11 月的 13.73 亿只，相比目前仍有小幅上升空间，此后虽有回落但依旧偏高，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：双节备货接近尾声，节后消费趋于平淡，不过随着降温进行，鸡蛋保存条件转好，至春节前消费端或经历先累库再去库的过程转化。

#### 【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；盘面博弈焦点在于现货上涨能否覆盖掉期货的升水，目前是鸡蛋传统的备货季，现货继续向下的空间不大，但从驱动上看有小涨预期、无大涨空间，盘面持仓偏高，维持筑底的判断，但空间不乐观，节奏或较反复，观望为主。

## 豆类粕

#### 【行情资讯】

上周美豆反弹，特朗普与多国谈判有利于美豆销售，美国国内现货惜售亦有所支撑。巴西新作大豆种植正常推进，预计上周种植进度或达 30%。巴西升贴水报价上周持续下调，但美豆回升幅度更大，国内大豆到港成本小幅上涨 50 元/吨。周末美官员称中国将进口美国大豆，预计短期有利于美豆，但国际大豆供应充足，巴西高价升贴水可能会下行，进而进口成本震荡偏弱。从国内视角来看，目前国内大豆、豆粕库存较高，美豆进口将减缓国内去库进度，榨利水平将下滑。

#### 【策略观点】

进口成本方面，短期市场传中国或进口美豆信号，但美豆上涨可能被巴西升贴水下落对冲，进口成本震荡运行为主。国内大豆库存处历年最高水平，豆粕库存偏大，榨利承压。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】

上周三大油脂震荡偏弱，外资席位油脂净多仓位已接近零值，主要是棕榈油产地供应仍然偏大，且马棕出口数据未放量，意味着下游需求一般或棕榈油产量仍较高，市场预期产地累库持续，压制行情走势。上周豆油、棕榈油成交较弱，现货基差稳定。国内油脂总库存高于去年约 30 万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年 15 万吨，棕榈油库存高于去年 6 万吨，豆油库存同比增 9 万吨。未来两个月，大豆压榨量将维持高位小幅下滑趋势，棕榈油进口预计维持中性略低水平进而库存稳定，菜油价格较高导致去库进度放缓，不过因加拿大菜籽进口面临高额保证金，国内油脂总库存有下降趋势。

#### 【策略观点】

马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现。棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，如果印尼当前的高产量不能持续去库时间点可能会更快到来。但若印尼一直维持近期的高产记录，棕榈油则会继续弱势。策略上，建议暂时观望，等待更为明确的产量信号。

## 白糖

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格延续下跌，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 14.97 美分/磅，较之前一周下跌 0.56 美分/磅，跌幅 3.61%；价差方面，原糖 3-5 月差震荡，报 0.48 美分/磅，较之前一周下跌 0.02 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差走强，报 4.8 美元/吨，较之前一周上涨 2.7 美元/吨；3 月合约原白价差震荡，报 95 美元/吨，较之前一周上涨 1 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5446 元/吨，较之前一周上涨 34 元/吨，涨幅 0.63%。广西现货报 5690 元/吨，较之前一周下跌 30 元/吨；基差走弱，报 244 元/吨，之前一周下跌 64 元/吨；1-5 价差震荡，报 48 元/吨，较之前一周上涨 13 元/吨；配额外现货进口利润增加，报 726 元/吨，较之前一周上周 89 元/吨。

据咨询公司 Datagro 最新预估，巴西中南部地区下一个榨季，糖产量将达 4320 万吨。相较于当前榨季预期的 4142 万吨增加 178 万吨。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，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】

外盘方面，上周美棉花期货价格震荡，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 64.18 美分/磅，较之前一周下跌 0.11 美分/磅，跌幅 0.17%。价差方面，美棉 12-3 月差震荡，报 -1.53 美分/磅，较之前一周下

跌 0.03 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格小幅反弹，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13540 元/吨，较之前一周上涨 205 元/吨，涨幅 1.54%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 14803 元/吨，较上个交易日上涨 19 元/吨。基差小幅走弱，报 1263 元/吨，较之前一周下跌 96 元/吨。郑棉 1-5 月差小幅走强，报 0 元/吨，较之前一周上涨 55 元/吨。

外盘方面，由于美国政府停摆，USDA 数据继续暂停公布。国内方面，10 月 25 日，新疆地区机采棉收购指数 6.29 元/公斤，较前一周上涨 0.11 元/公斤。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 10 月 24 日当周，纺纱厂开机率为 65.6%，环比前一周持平，较去年同期减少 7.4 个百分点，较近五年均值 75.2%，同比减少 9.6 个百分点。

#### 【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。但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 |