



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

周策略

2025/11/03 星期一

宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、美财长称中美贸易协定最早于下周签署 外交部回应：中方愿同美方一道，落实好两国元首重要共识，本着平等、尊重、互惠原则，通过对话协商不断压缩问题清单，拉长合作清单，推动中美关系健康、稳定、可持续发展，为世界注入更多的确定性和稳定性；2、证监会主席吴清署名文章指出，推动建立健全对各类中长期资金的长周期考核机制，提高投资A股规模和比例；3、公募基金业绩比较基准指引及其配套规则征求意见稿今日发布，长期显著跑输业绩比较基准，基金经理的绩效薪酬将大幅下调；4、商务部回应安世半导体相关问题：将对符合条件的出口予以豁免。

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、10月官方制造业PMI为49.0，前值49.8，剔除国庆假期因素，也低于预期，供需端皆有所回落，供给端回落更大；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，信用利差小幅收敛，流动性维持宽松状态。

【策略观点】

小结：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】

经济及政策：10月PMI数据显示，制造业PMI低于预期，供需两端均承压，非制造业PMI符合预期，略微好转。“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；出口方面，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。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，10月美联储降息落地，后续观察通胀以及就业数据对12月降息的指示。



1、十五五规划建议发布：深入实施提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。培育国际消费中心城市，拓展入境消费。

2、央行披露9月份金融市场运行情况显示，9月份，债券市场共发行各类债券81027.8亿元。截至9月末，境外机构在中国债券市场的托管余额3.8万亿元，占中国债券市场托管余额的比重为2%。

3、美国财政部长贝森特：如果通胀下降，美联储应该降息；若美联储下调抵押贷款利率，便可终结房地产衰退。

4、10月30日上午，国家主席习近平在釜山同美国总统特朗普举行会晤。习近平指出，特朗普总统当选以来，我们3次通话，多次互致信函，保持密切联系，共同引领中美关系保持总体稳定。前几天，两国经贸团队在吉隆坡举行了新一轮磋商，就解决各自当前的主要关切达成基本共识，也为我们今天的会晤提供了必要条件。中美两国国情不同，难免有一些分歧，作为世界前两大经济体，时而也会有摩擦，这很正常。面对风浪和挑战，我和特朗普总统作为掌舵人，应当把握好方向、驾驭住大局，让中美关系这艘大船平稳前行。

5、日本央行在10月30日最新召开的议息会议上连续第6次按兵不动，维持基准利率在0.5%的水平，符合市场预期。

6、10月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月下降0.8个百分点，制造业景气水平有所回落。10月份，非制造业商务活动指数为50.1%，比上月上升0.1个百分点，升至扩张区间。

流动性：上周央行进行20680亿元逆回购操作，有8672亿元逆回购到期，上周净投放12008亿元，DR007利率收于1.46%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.79%，周环比-5.12BP；30Y国债收益率收于2.15%，周环比-6.60BP；
2、最新10Y美债收益率4.11%，周环比+9.00BP。

【策略观点】

央行重启买卖国债短期对债市情绪利好，中期而言四季度债市仍主要受基本面、基金费率新规落地时间及机构配置力量影响。基本面看，10月PMI数据显示，制造业PMI低于预期，供需两端均承压，非制造业PMI符合预期，略微好转，后续关注新型政策性金融工具以及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以及配置力量逐渐增加的影响，债市有望震荡修复。

贵金属

【行情资讯】

回顾过往行情，相较于利率政策而言，资产负债表的变动对于贵金属价格具备更为显著的驱动：在2024



中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

周策略 | 2025/11/03

年5月议息会议中，美联储虽表态维持利率不变，但将每个月缩表规模由600亿美元下调至250亿美元，即进行放缓QT操作。随后，白银价格结束了第一轮上涨后的回调，并开始第二轮价格上行。2024年5月2日至5月21日，COMEX白银主力合约价格上涨19.7%至32.2美元/盎司。而在2010年8月份的杰克逊霍尔央行年会中，时任美联储主席伯南克表明“将使用一切可行工具来支持经济，包括进一步的货币宽松政策”，在负利率可能性较小的情况下，此时联邦基金利率目标已无下调空间。伯南克的讲话意味着第二轮量化宽松(QE2)的进行基本得到确认，并最终在2010年11月正式执行第二轮量化宽松。2010年8月末至2011年4月末，COMEX白银价格上涨幅度高达169%。黄金和白银在人类历史上均被作为流通货币进行使用，美联储资产负债表的扩张直接增加了货币“量”层面的供应，是对金银价格有力的上涨驱动。

白银现货方面，前期驱动银价表现强势的现货紧俏情况已有所缓和，但COMEX白银仍处于持续去库阶段，且上周五伦敦银相对于纽约银溢价有所回升：截至10月31日，海外现货白银隐含租赁利率为5.95%，较前期大幅回落。同时，海外白银EFP费率为0.35美元/盎司，较10月10日高点的2.8美元/盎司明显下降，但高于上周四的0.15美元/盎司，COMEX白银库存由10月3日高位的16543吨去库1537吨至15005.53吨，在EFP费率已不支持期转现套利的情况下，COMEX白银库存持续去化，这显示四季度白银实物需求具备较强支撑。

【策略观点】

鲍威尔鹰派表态，美联储宽松货币政策预期的释放仍需一定的周期，但联储主席已经就扩表作出说明，本次议息会议在传递出12月降息仍具备不确定性的信号同时，强化了后续“降息+扩表”的货币政策思路。在宽松货币政策周期中，叠加潜在的现货紧俏驱动，策略上建议逢低做多更为受益的白银，沪金主力合约参考运行区间880-966元/克，沪银主力合约参考运行区间11001-12366元/千克。

铂族金属

【行情资讯】

铂族金属海外现货紧俏的格局驱动其价格高位运行，新一轮的价格上涨需要贵金属板块的进一步回暖：上周铂族金属价格呈现高位横盘态势，NYMEX铂金主力合约价格下跌1.45%至1572美元/盎司，NYMEX钯金价格收平至1458.5美元/盎司。但海外铂族金属现货租赁利率显著回升，截至10月31日，海外铂金现货一月期租赁利率达到23.99%，钯金租赁利率则高达12.11%，均处于远高于历史均值的水平。在海外供应端结构性收紧的同时，针对美国潜在进口关税的担忧令CME铂金库存高企，海外流通现货数量较为紧俏。伦敦金相较于NYMEX铂金的溢价在10月23日达到52.3美元/盎司的区间高位，但随着套利交易的介入，价差有所回落，截至10月31日为13.6美元/盎司。此外，受到进口增值税优惠调整的影响，近期我国铂族金属的进口量显著上升，截至最新数据，9月份我国铂金进口总量为10.71吨，钯金进口量为6.5吨，均处于近年同期的高位，且环比出现明显上涨。

【策略观点】

在投资端，铂族金属价格的高企令ETF持仓有所回升，海外铂金ETF总持仓量由10月1日的74.87吨上升至10月31日的76.12吨，同期钯金ETF总持仓量由14.53吨小幅上升至14.78吨。同时美联储关于扩表的表态对铂族金属价格形成宏观层面的利好因素，预计铂钯价格短期将维持高位震荡格局。



有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价冲击历史高位后回落，沪铜主力合约周跌 0.81%（截至周五收盘），伦铜周跌 0.51%至 10891 美元/吨。三大交易所库存环比增加 1.7 万吨，其中上期所库存增加 1.1 至 11.6 万吨，LME 库存减少 0.2 至 13.5 万吨，COMEX 库存增加 0.7 至 32.3 万吨。上海保税区库存减少 0.3 万吨。国内电解铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价持稳。现货方面，周五国内上海地区现货平水于现货，LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 14.4 美元/吨。需求端，上周精铜杆开工率下滑、再生铜杆开工率提升，线缆企业开工率下滑，需求边际走弱。精废铜价差扩大到 3960 元/吨，废铜替代优势提高。

【策略观点】

中美领导人完成会晤、美联储降息落地，短期乐观情绪有所兑现，不过贸易局势缓和及美联储货币政策宽松方向仍不变，本周关注 PMI 数据和由此引起的经济及政策变化。产业上印尼批准 Amman 矿业公司铜矿出口一定程度缓解了矿端紧张预期，但紧张格局未变，同时在废铜替代没有明显增多的情况下，精炼铜供应预计边际趋紧，从而为铜价下方提供强支撑。本周沪铜主力运行区间参考：86000-89000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10700-11150 美元/吨。

铝

【行情资讯】

沪铝周涨 0.71%至 21300 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 0.66%至 2888 美元/吨。库存方面，上周铝锭社会库存环比减少 0.2 万吨，保税区库存继续减少，铝棒库存周环比减少 0.5 万吨，铝棒加工费震荡抬升。外盘 LME 铝库存增加 8.9 至 55.8 万吨，注销仓单比例下滑。现货方面，国内华东地区现货平水于期货，现货成交改善、货源偏紧。LME 市场 Cash/3M 转为贴水。需求方面，上周国内铝下游加工龙头企业开工率 62.2%，环比降 0.2%，行业从旺季向淡季过渡，其中铝箔维持 71.9%高位，铝板带、铝线缆、铝型材等开工率均有下滑，订单分化较明显。

【策略观点】

全球贸易局势缓和，叠加国外供应端扰动，铝价刷新年内新高。库存端呈现分化，国内铝锭、保税区及铝棒库存均环比下降，LME 全球铝库存虽大增但仍处往年同期低位。供应上，国内外 10 月电解铝产量环比均有提升，国内原铝冶炼利润进一步走扩，铝棒加工费微增、铝水比例回升，贸易局势缓和与低库存背景下铝价支撑较强，短期或维持震荡偏强运行。本周沪铝主力合约运行区间参考 21000-22000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2800-2950 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.05% 至 22372 元/吨，单边交易总持仓 21.11 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 22 至 3029 美元/吨，总持仓 22.23 万手。SMM0# 锌锭均价 22280 元/吨，上海基差-30 元/吨，天津基差-60 元/吨，广东基差-90 元/吨，沪粤价差 60 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 16.15 万吨。上期所锌锭期货库存录得 6.78 万吨，内盘上海地区基差-30 元/吨，连续合约-连一合约价差-5 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 3.49 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.61 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 96.02 美元/吨，3-15 价差 46.49 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.04，锌锭进口盈亏为-4272.74 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC2850 元/金属吨，进口 TC 指数 103 美元/干吨。锌精矿港口库存 24.8 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.6 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 57.54%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 36.7 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 52.50%，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 58.19%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

【策略观点】

国内锌矿显性库存延续下滑，锌精矿加工费再度下跌，国内锌冶炼利润回落。下游需求大体维稳，国内锌锭总库存缓慢累库，沪锌前期主力空头席位大量减仓。伦锌注册仓单小幅抬升，海外结构性风险缓解。过去一周宏观事件较多，FOMC 鹰派降息，鲍威尔结束缩表表态，中美元首顺利会晤，当前商品整体情绪仍然积极，预计沪锌短期偏强运行，但过剩周期中锌价上行空间相对有限。

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.22% 至 17391 元/吨，单边交易总持仓 11.91 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 3.5 至 2018.5 美元/吨，总持仓 15.31 万手。SMM1# 铅锭均价 17225 元/吨，再生精铅均价 17150 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10025 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 2.79 万吨。上期所铅锭期货库存录得 2.16 万吨，内盘原生基差-140 元/吨，连续合约-连一合约价差-80 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 22.42 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 14.14 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-33.99 美元/吨，3-15 价差-87.9 美元/吨。

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.213，铅锭进口盈亏为 24.99 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 2.7 万吨，工厂库存 42.0 万吨，折 27.1 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 67.17%，原生锭厂库 0.9 万吨。再生端，铅废库存 8.3 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 68.90%。

【策略观点】

铅矿显性库存延续下行，原生冶炼厂开工率维持高位，原生铅厂库累库。废电池库存小幅上行，再生冶炼利润回暖后，再生铅锭周产上行。下游蓄企开工率下滑，当前国内铅锭总库存去库放缓，但绝对水平仍在低位，交割品维持紧缺。过去一周宏观事件较多，FOMC 鹰派降息，鲍威尔结束缩表表态，中美元首顺利会晤，当前商品整体情绪仍然积极，预计沪铅短期偏强运行。

镍

【行情资讯】

上周镍价继续低位窄幅震荡运行。现货市场，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400元/吨，较前日持平，金川镍现货升水报2400元/吨，均价较前日下跌50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58美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，镍铁供需双方博弈态势加剧，价格暂时持稳。国内高镍生铁出厂价报924.5元/镍点，均价较前日持平。

【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（115000-118000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31日，沪锡主力合约收盘价283910元/吨，较前周下跌0.14%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少58吨，现为5674吨。上游云南40%锡精矿报收272400元/吨，较前日上涨400元/吨。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，本周云南和江西两省的锡锭冶炼厂开工率回升企稳，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。10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7698吨，较前周减少45吨。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，叠加旺季需求回暖，锡价短期或震荡上涨。操作方面，建议逢低做多为主。国内主力合约参考运行区间：270000-295000元/吨，海外伦锡参考运行区间：35500美元-37500美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

10月31日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报81869元，周内+3.80%。MMLC电池级碳酸锂报价81500-82700元，工业级碳酸锂报价80400-80900元。LC2601合约收盘价80780元，周内+1.58%，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960-1010美元/吨，周内+8.54%。



10月31日，SMM国内碳酸锂周度产量报21080吨，环比减1.1%。10月国内碳酸锂产量延续增势，预计环比增速约6.6%。乘联会数据，10月1-26日新能源车市场零售90.1万辆，与去年同期持平，较上月同期下降8%；今年以来累计零售977.1万辆，同比去年增长22%。受去年高基数及部分地区补贴暂停影响，四季度国内电车销量增速回调压力较大。预计今年11月电池材料生产旺季延长，将拉动碳酸锂需求继续增长。10月30日，国内碳酸锂周度库存报127358吨，环比-3008吨(-2.3%)，库存去化加速。10月31日，广期所碳酸锂注册仓单27621吨，周内仓单-3.6%。

【策略观点】

8月以来碳酸锂供不应求，库存持续去化，叠加传统旺季-淡季转换节点延后，碳酸锂期货大幅反弹两周，盘面已基本兑现近期利多。锂价位于全年高位区间，持货商套保意愿被激活，多头恐高情绪渐重。市场博弈或围绕矿端扰动或需求预期兑现展开。周末特朗普威胁对尼日利亚动武，海外供给担忧或带动盘面。后续留意供给稳定性及12月锂电下游排产预期，同时关注权益市场氛围变化。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间79500-85000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至10月31日下午3时，氧化铝指数上周下跌0.43%至2798元/吨，持仓增加3.1万手至52.5万手。上周初整体商品氛围偏多带动氧化铝期价震荡上行，周四和周五随着中美谈判落地，商品情绪回落，氧化铝期价大幅下挫至前期低点。基差方面，山东现货价格报2795元/吨，升水12合约43元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-53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30元/吨、30元/吨、5元/吨、5元/吨、5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4.2万吨至473.2万吨，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3.3万吨、累库0万吨、去库1.1万吨、累库2万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库1.59万吨至23.72万吨；交割库库存录得24.83万吨，较前周增加0.87万吨。流通现货宽松，周内仓单注册量进一步回升。

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，雨季过后矿石价格预计将进一承压。

供应端：截至10月31日，氧化铝周度产量录得185.3万吨，较前周减少0.9万吨。利润持续收缩下，多数厂商已面临亏损局面，减产可能性增大，且年底前投产的工厂进度或将不及预期。

进出口：截至10月31日，上周澳洲FOB价格回升2美元/吨至316美金/吨，进口盈亏录得5元/吨，海外新产能逐步释放产量，驱动现货价格低位震荡，当前进口盈亏基本平衡。

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%。

【策略观点】



总结：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AO2601参考运行区间：2600-2900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 MYSTEE, 10月31日无锡不锈钢冷轧卷板均价报12900元/吨，环比-1.15%；山东7%-10%镍铁出厂价为930元/镍，环比-0.53%；废不锈钢均价报8700元/吨，环比-1.69%。不锈钢主力合约周五下午收盘价12655元/吨，环比-1.21%。

供给：据 MYSTEE, 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 MYSTEE 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m²，同比-5.50%；09月单月，商品房销售面积为8530.87万m²，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103.11万吨，环比+0.36%；期货仓单上周库存7.37万吨，环比-13848吨。上周不锈钢200/300/400系社库分别为18.69/65.19/19.23万吨，其中300系库存环比+0.40%；上周不锈钢海漂量5.43万吨，环比+23.73%，卸货量6.56万吨，环比-33.24%。

成本：上周山东7%-10%镍铁出厂价935元/镍，环比+0元/镍，福建地区铁厂当前亏损99元/镍。

【策略观点】

观点：上周部分钢厂发布减产计划后，市场情绪有所提振。青山集团继续执行限价政策，叠加贸易商前期订货成本较高，现货价格表现相对坚挺，实际成交多以刚需采购为主。随着下游市场即将步入传统消费淡季，需求端边际改善力度有限，价格反弹动力不足。短期来看，不锈钢市场基本面尚未出现实质性好转。尽管供应端出现边际收缩对行情形成一定支撑，但受现货成交持续清淡、库存压力居高不下以及原料价格回调等多重因素影响，不锈钢价格整体仍延续偏弱运行态势。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铝合金价格创上市以来新高，主力AD2512合约周涨0.48%至20805元/吨（截止周五下午3点），加权合约持仓2.64万手，环比增加0.23万手，仓单增加0.29至5.08万吨。AL2511合约与AD2511合约价差695元/吨，较上周扩大。国内主流地区ADC12价格小幅上调，市场刚需采购为主，进口ADC12价格同样有所上调，供需双方略显僵持。国内主要市场再生铝合金锭库存约7.35万吨，周环比减少0.18万吨，铝合金锭厂内库存约5.87万吨，周环比减少0.2万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格仍强，叠加铸造铝合金生产端政策调整供应偏紧，价格支撑变强，尽管2511合约交割压力较大。



黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应端:

上周螺纹总产量 213 万吨, 环比+2.67%, 同比-15.35%; 累计产量 9350.67 万吨, 同比-1.73%。其中, 长流程产量 183 万吨, 环比+2.20%, 同比-16.62%; 短流程产量 30 万吨, 环比+5.66%, 同比-6.58%。上周热轧板卷产量 324 万吨, 环比增加 1.1 万吨, 同比增加约 6.3%, 累计同比约+1.9%。上周铁水日均产量为 236.36 万吨, 受唐山限产影响, 铁水产量下降较多, 减产以板材为主。利润方面, 华东地区螺纹高炉利润维持在-58 元/吨附近, 即期利润与前周基本持平; 谷电利润为-43 元/吨, 环比基本持平。

需求端:

上周螺纹表需 233 万吨, 前值 226 万吨, 环比+3.1%, 同比-2.9%; 累计需求 9149 万吨, 同比-5.4%。上周热轧板卷消费 332 万吨, 环比增加 5.2 万吨, 同比增加约 3.7%, 累计同比约+1.5%。

整体来看, 上周需求环比小幅上升, 表现中性。

库存:

上周螺纹社会库存 431 万吨, 前值 437 万吨, 环比-1.5%, 同比+54.6%; 厂库 172 万吨, 前值 185 万吨, 环比-7.0%, 同比+10.1%。合计库存 603 万吨, 前值 622 万吨, 环比-3.2%, 同比+38.6%。上周热卷库存为 406.59 万吨, 库存持续去化。总体来看, 螺纹钢库存持续下降, 库存矛盾边际缓解, 库存走势相对健康。

利润:

铁水成本 2656 元/吨, 高炉利润-58 元/吨, 独立电弧炉钢厂平均利润-140 元/吨。

【策略观点】

小结:

上周商品市场整体氛围较好, 成材价格震荡上行。宏观方面, 10 月 30 日凌晨, 美联储主席鲍威尔表示未来将重新扩大资产负债表, 美国货币政策正逐步转向“宽松”方向, 此举对全球流动性格局及中国经济均具有重要影响。同日, 中美两国元首在釜山会晤, 双边关系缓和并释放合作信号, 特朗普称对华关税总体降至 47%, 加征的 24% 对等关税将继续暂停一年。基本面来看, 螺纹钢供需双增, 库存持续去化, 整体表现中性; 热轧卷板需求持续回升, 但产量仍偏高, 库存虽下降但整体水平仍然偏高。总体而言, 随着美联储宽松预期逐步落地及中美会晤释放积极信号, 市场情绪与资金环境有望改善, 叠加制造业需求回升预期, 未来钢材消费端可能出现逐步恢复。短期来看, 需求仍显疲态, 但随着政策逐步落实及宏观环境变化, 未来需求有望出现拐点。



锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延续震荡，周中向上反弹后回吐涨幅，周度收平。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，向右摆脱今年7月份以来下行趋势线后延续回踩确认，建议继续关注下方5600元/吨-5700元/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价格在周中小幅抬升后回落，周度跌幅40元/吨或-0.72%。日线级别，硅铁盘面仍处在5400元/吨至5800元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，向右摆脱今年7月份以来的下行趋势线后回踩确认，继续关注下方5400元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

10月30日凌晨，美联储10月份议息会议如期继续降息25基点，但鲍威尔货币政策表态“偏鹰”。同日，中美首脑在韩国完成会晤，整体结果积极，但低于市场被事前拔高的预期。总的来看，10月底的两件宏观大事件并没有给予市场继续拔高商品估值的驱动，我们也看到商品价格，尤其有色金属，自10月30日起出现一定幅度回调。国内暂时也未出台相关经济刺激政策，黑色板块反弹走势也出现阶段性调整。基本面方面，上周钢厂盈利率继续下行，但斜率有所收窄，铁水继续下滑至236万吨附近水平，仍处于同期相对中性偏高水平。相对好的因素在于本周五大材的表需好于预期且带动库存延续去化（虽然板材库存仍在高位，但市场边际定价），建材表需延续小幅回升、板材表需创同期新高。虽然阶段性“负反馈”风险以及市场上的相关预期仍然存在，但我们依旧认为即便有，也只是阶段性的冲击与情绪释放，且下方空间并不大，短期仍需要继续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。根本原因在于，我们认为当下宏观是更为重要的价格影响因素，而非已经计入价格的弱势基本面（需求的不理想显而易见，但也是当下价格表现疲弱的原因）。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没有明显的矛盾与驱动，同样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3213.8万吨，环比减少174.5万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2759.2万吨，环比减少166.7万吨。澳洲发运量1895.1万吨，环比减少89.2万吨，其中澳洲发往中国的量1605.8



万吨，环比减少 60.6 万吨。巴西发运量 864.1 万吨，环比减少 77.5 万吨。中国 47 港到港总量 3314.1 万吨，环比增加 1229.8 万吨；中国 45 港到港总量 3218.4 万吨，环比增加 1189.3 万吨。日均铁水产量 236.36 万吨，环比上周减少 3.54 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15272.93 万吨，环比增加 163.44 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比下降，仍处于同期高位。发运端，澳洲巴西均有所下滑，主流矿山方面 FMG 降幅较为显著。非主流国家发运量小幅下降，近端到港量在节奏波动后迅速反弹至年内高位。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 236.36 万吨，环比下降 3.54 万吨。检修高炉数远多于复产高炉。钢厂盈利率再创年内新低，部分高炉因利润下滑开启检修，同时河北地区环保限产亦对铁水产生影响。库存端，港口库存继续增长，钢厂库存下滑。终端方面数据偏中性。从基本面看，铁水产量延续下滑趋势，铁矿石需求端继续走弱，同时库存压力不减。宏观方面，短期中美元首会谈以及美联储议息会议均已落地。整体看，宏观兑现后铁矿石基本面现实偏弱，注意矿价阶段性回落风险。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2025/10/31，浮法玻璃现货市场报价 1130 元/吨，环比-10 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1083 元/吨，环比-9 元/吨；基差 47 元/吨，环比上周-1 元/吨。

成本利润：截至 2025/10/31，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-157.7 元/吨，环比-37.14 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4480 元/吨，环比-20 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 63.45 元/吨，环比-49.78 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 1.09 元/吨，环比-47.14 元/吨。

供给：截至 2025/10/31，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%。

需求：截至 2025/10/31，浮法玻璃下游深加工订单为 11 元/吨，环比+0.50 元/吨；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 m²，同比-5.50%；09 月单月，商品房销售面积为 8530.87 万 m²，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 2025/10/31，全国浮法玻璃厂内库存 6579 万重箱，环比-82.30 万重箱；沙河地区厂内库存 529.6 万重箱，环比-53.20 万重箱。

【策略观点】

观点：上周行业产能继续保持高位，生产线整体调整有限，供应端压力持续。需求方面，房地产市场表现疲软，下游深加工企业订单恢复缓慢，采购心态普遍谨慎，多以低价刚需补库为主，整体成交未见明显放量。库存方面，多数地区库存仍处于累积阶段，尤其是西南等区域累库趋势延续，行业整体库存压力依然显著。市场情绪上，受煤炭价格上涨影响，盘面获得一定底部支撑，叠加空头离场，行情一度出现反弹；但随着市场氛围转淡，浮法玻璃行业反内卷预期落空，空头力量再度增强，盘面随之回落。目前产业对后市预期普遍偏弱，部分厂家为缓解出货压力采取让利促销策略，价格上行缺乏动力。总体来



看，上周玻璃市场在供需宽松、库存高企的背景下继续弱势运行，预计短期仍将维持窄幅震荡格局，后续需重点关注沙河地区产线运行情况。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2025/10/31，沙河重碱现货市场报价 1175 元/吨，环比+1 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1225 元/吨，环比-4 元/吨；基差-50 元/吨，环比上周+5 元/吨。

成本利润：截至 2025/10/31，氨碱法的周均利润为-101.7 元/吨，环比-9.30 元/吨；联碱法的周均利润为-203 元/吨，环比-4 元/吨。截至 2025/10/31，秦皇岛到港动力煤 766 元/吨，环比-3 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4480 元/吨，环比-20 元/吨。

供给：截至 2025/10/31，纯碱周度产量为 75.76 元/吨，环比+1.70 元/吨，产能利用率 86.89%。重碱产量为 41.98 元/吨，环比+0.98 元/吨；轻碱产量为 33.78 元/吨，环比+0.72 元/吨。

需求：截至 2025/10/31，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 09 月表观消费量达 308 万吨。

库存：截至 2025/10/31，纯碱厂内库存 170.2 万吨，环比-0.01 万吨；库存可用天数为 14.11 日，环比持平。重碱厂内库存为 88.64 元/吨，环比-4.81 元/吨；轻碱厂内库存为 81.56 元/吨，环比+4.80 元/吨。

【策略观点】

观点：上周国内纯碱供应端小幅提升，但下游需求表现平淡，新单成交跟进不足，导致企业库存压力逐渐显现。为缓解出货压力，厂家多采取灵活接单策略，市场成交重心有所下移。成本方面，由于煤炭价格走强，加之行业普遍处于亏损状态，企业稳价意愿较强，对价格底部形成一定支撑。然而，当前行业整体去库速度仍然偏慢，库存水平持续高于往年同期。月底阶段，中下游企业采购仍以刚需补库为主，市场观望情绪较浓。在多空因素交织下，预计短期纯碱价格将继续窄幅震荡运行，后续建议重点关注装置开工变化及下游采购节奏的走向。

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 9700 元/吨，折盘面价 8900 元/吨，环比变化+50 元/吨。期货主力（SI2601 合约）收盘报 9100 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 200 元/吨；421#升水主力合约-200 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 9.87 万吨，环比+0.02 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 68.40 万吨，环比-0.28 万吨，维持高位。

【策略观点】

上周工业硅价格震荡上行。站在盘面走势角度，短期受市场整体环境影响，价格有所波动。



回顾基本面，工业硅供给端压力持续，尽管西南地区枯水期减产持续，但是西北地区产量继续攀升，导致周产量仍然未现高点，环比小幅上行。需求端，多晶硅部分产能将陆续开启检修，11月排产降至12万吨，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。若西北地区维持高开工率，则目前仅依靠西南产区枯水期减量还不足以在当前价格下提供继续上行的驱动。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52.25元/千克，环比变化-0.73元/千克；N型致密料平均价51元/千克，环比变化-0.5元/千克。期货主力(PS2601合约)收盘报56410元/吨。主力合约基差-4160元/吨，基差率-7.96%。百川盈孚统计多晶硅生产成本41553.00元/吨；多晶硅毛利润8697.00元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为3.07万吨，环比微降。SMM口径下10月多晶硅产量13.4万吨，环比+0.4万吨；1-10月多晶硅累计产量107.51万吨，同比-30.30%。

【策略观点】

基本面端，多晶硅部分产能将陆续开启检修，11月排产降至12万吨，最后两个月产量预期回落。下游硅片开工率预计同样小幅下滑，产量较10月预期环比下降。往后看供给较大幅度减量下多晶硅供需格局或将边际有所好转，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。消息方面，央视财经半小时节目中提到，目前国内光伏龙头企业计划联合收储，联合体搭建争取年内完成，对政策预期有所强化。短期市场对于行业会议结果预期博弈较强，易造成盘面短期拉升。盘面下方区间更多取决于下游的接货意愿价格，预计较现货成交价更有性价比；上方空间打开仍有赖于平台公司的实际进展情况。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】

工业品回调，加上橡胶供应利多边际减小，导致胶价显著回落。

1) 重卡同比增加。

2025年10月中国重卡市场批发销量约为9.3万辆，同比增长约40%，环比下降约12%，这是近八同期



第二高销量，仅次于 2020 年 10 月的 13.75 万辆。

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 30 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.33%，较上周走高 0.04 个百分点，较去年同期走高 3.23 个百分点。轮胎工厂库存小幅走高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.69%，较上周走高 0.20 个百分点，较去年同期走低 4.27 个百分点。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 10 月 26 日，中国天然橡胶社会库存 103.89 万吨，环比下降 1.1 万吨，降幅 1%。中国深色胶社会总库存为 63.9 万吨，下降 0.3%。中国浅色胶社会总库存为 40 万吨，环比降 2%。截至 2025 年 10 月 26 日，青岛天然橡胶库存 42.41 (-0.34) 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，震荡企稳后，胶价仍有上涨空间。

建议设置止损，择机短多，多 RU2601 空 RU2609 可再次建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货报 458.90 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油报 2751.00 元/吨；低硫燃料油报 3255.00 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，中美关系缓和预期落地。

供给层面美国产量上升至 13.64 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降负至 86.60%；中国主营炼厂开工率环比降负至 80.89%，独立炼厂开工率环比降负至 50.04%；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 415.97 百万桶，总成品油库存环比去库至 386.15 百万桶；中国原油港口库存去库至 212.44 百万桶，总成品油去库至 184.97 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 43.54 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】

盘面加速下行，跌破周线级别趋势线支撑，供高需弱格局使得港口库存持续维持在高位。目前海外开工仍在高位，国内下游需求弱势，基差与月间价差都处于同期最低位水平，现实未见好转。供应方面国内开工 86.73%，环比+1.26%，需求方面，港口烯烃开工 84.28%，环比-2.97%，部分装置降负。传统需求甲醛、二甲醚、MTBE 开工走高，醋酸、氯化物回落，需求依旧疲弱。

【策略观点】

港口价格快速下跌，与内地价差进一步扩大。目前港口库存依旧高位且迟迟无法去化，现货受此压制持续走弱。国内供应小幅回升，而下游需求端普遍处于亏损状态，多数下游开工出现下行，相对应甲醇需求进一步走弱，供增需弱的格局导致库存迟迟无法去化，对于后续海外冬季限产的利多预期目前尚未兑现，随着时间推移，若高库存矛盾始终无法解决，不排除后续走现实逻辑带来盘面的进一步下跌。在目前盘面大幅下跌后继续追空性价比不高，做多尚未看到驱动出现，建议观望为主。

尿素

【行情资讯】

需求有所释放，企业预收好转，价格反弹后进入盘整，当前市场矛盾并不突出，尿素依旧处于下有底下有压力的阶段，基差与月差依旧偏弱，期权波动率创下上市以来新低，市场预期后续波动仍将维持低位。企业开工 80.32%，环比+2.29%，处于中性水平，需求端复合肥开工继续回升，开工 31.04%，环比+3.33%，成品库存同比高位。

【策略观点】



尿素供应回归复合肥开工回升，供需均有所增加，下游需求跟进，企业预收订单小幅走高。进入11月出口暂停，港口库存持续回落，后续需求主要关注复合肥以及淡储。目前来看，供需依旧处于偏宽松格局，基本面矛盾有限，上行依旧缺乏动力，但在绝对价格低位下，价格下方空间也相对有限，更多关注阶段性需求好转带来的价格反弹机会，趋势性行情难有，逢低关注短多为主。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：美联储利率政策符合预期，全球货币政策偏宽。

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

成本端：上周WTI原油上涨3.38%，Brent原油上涨3.72%，煤价上涨0.13%，甲醇下跌-1.54%，乙烯上涨1.17%，丙烯下跌-0.42%，丙烷上涨3.43%。成本端支撑尚存。

供应端：PE产能利用率81.28%，环比下降-0.88%，同比去年上涨0.22%，较5年同期下降-5.33%。PP产能利用率75.17%，环比下降-3.12%，同比去年上涨2.12%，较5年同期下降-8.70%。聚烯烃煤制利润转负，煤制生产厂家面临减产压力。

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45.75%，环比上涨1.85%，同比上涨1.78%。PP下游开工率52.37%，环比上涨1.00%，同比上涨1.08%。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】

美联储利率政策符合预期，全球货币政策偏宽。聚烯烃煤制利润转负，煤制生产厂家面临减产压力。季节性旺季来临，下游需求无亮点，因此供应端减产压力叠加需求端无亮点背景下，聚烯烃或将跟随成本端震荡。

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：美联储利率政策符合预期，全球货币政策偏宽。

估值：苯乙烯周度跌幅（期货>成本>现货），基差走弱，BNZ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-2.70%，纯苯期货活跃合约价格下跌-2.21%，纯苯基差下跌26元/吨，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB产能利用率69.25%，环比下降-3.66%，同比去年上涨1.39%，较5年同期下降-6.55%。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41.85%，环比下降-2.15%；PS开工率52.00%，环比下降-3.35%，同比下降-8.55%；EPS开工率61.10%，环比下降-1.42%，同比上涨7.58%；ABS开工率72.10%，环比下降-0.96%，同比上涨4.77%。季节性旺季来临，下游需求小幅好转。

库存：EB厂内库存19.01万吨，环比去库-3.13%，较去年同期累库15.62%；EB江苏港口库存19.30万吨，环比去库-4.69%，较去年同期累库446.74%。港口库存高位持续累库。

【策略观点】

美联储利率政策符合预期，全球货币政策偏宽。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。四季度末季节性淡季到来时，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，周同比持平；山东电石价格报2830元/吨，周同比持平；兰炭陕西中料800元/吨，周同比持平。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78.3%，环比上升1.7%；其中电石法77.4%，环比上升3.1%；乙烯法80.2%，环比下降1.4%。上周供应端负荷小幅上升，主因内蒙君正、亿利化学、盐湖镁业、山东信发产量提升，下周预期负荷进一步回升。11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77.4万吨，环比上升14万吨。

库存：上周厂内库存33.8万吨，环比累库0.4万吨；社会库存103万吨，环比去库0.5万吨；整体库存136.8万吨，环比去库0.1万吨；仓单数量持续上升。目前仍然处于累库周期，在供强需弱的格局下，叠加出口预期转弱，累库预期将延续。

【策略观点】

小结：基本面上企业综合利润持续位于年内低位水平，估值压力短期较小，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投产，下游方面内需表现不强，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。成本端电石持稳，烧碱下跌。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：上周震荡下行，01 合约单周下跌 63 元，报 4032 元。现货端华东价格下跌 26 元，报 4147 元。基差下跌 13 元，截至 10 月 30 日为 78 元。1-5 价差下跌 15 元，截至 10 月 30 日为 -83 元。

供应端：上周 EG 负荷 76.2%，环比上升 2.9%，其中合成气制 83.4%，环比上升 1.2%；乙烯制负荷 72%，环比上升 3.9%。合成气制装置方面，天业提负；油化工方面，福炼重启，中科炼化短停恢复；海外方面，加拿大 Shell 重启。整体上，后续检修装置较少，负荷将维持高位，有一进一步上升的压力。到港方面，上周到港预报 19.8 万吨，环比上升 14.5 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 91.7%，环比上升 0.3%，其中长丝负荷 92.5%，环比上升 0.1%；短纤负荷 96.8%，环比上升 2.5%；瓶片负荷 73.2%，环比持平。装置方面，山力 25 万吨短纤重启。涤纶方面，利润偏低，但短期库存压力大幅下降，终端因天气转冷及关税缓和景气度好转，聚酯化纤预期负荷维持高位；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 86%，环比上升 2%；织机负荷 76%，环比上升 1%；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 27 日，港口库存 52.3 万吨，环比去库 5.6 万吨；下游工厂库存天数 13.4 天，环比下降 0.1 天。短期看，到港量上周偏高，出港量中性偏低，港口库存预期累库。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 19 元至 -630 元/吨，国内乙烯制利润上涨 50 元至 -596 元/吨，煤制利润上升 8 元至 261 元/吨。成本端乙烯 765 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 680 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：上周偏强震荡，01 合约单周上涨 62 元，报 4570 元。现货端华东价格上涨 110 元，报 4535 元。现货基差上涨 12 元，截至 10 月 30 日为-71 元。1-5 价差上涨 4 元，截至 10 月 30 日为-60 元。

供应端：PTA 负荷 78%，环比下降 0.8%，装置方面，逸盛大化、威联化学小幅降负，中泰重启中，独山能源新装置投产。PTA 十一月检修量预期大幅上升，在低加工费下整体负荷存在较大压力。

需求端：上周聚酯负荷 91.7%，环比上升 0.3%，其中长丝负荷 92.5%，环比上升 0.1%；短纤负荷 96.8%，环比上升 2.5%；瓶片负荷 73.2%，环比持平。装置方面，山力 25 万吨短纤重启。涤纶方面，利润偏低，但短期库存压力大幅下降，终端因天气转冷及关税缓和景气度好转，聚酯化纤预期负荷维持高位；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 86%，环比上升 2%；织机负荷 76%，环比上升 1%；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 24 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单） 220.1 万吨，环比累库 2.5 万吨，库存小幅上升。下游负荷维持高位，并且 PTA 十一月检修量预期大幅提升，预期去库幅度较大。

利润端：上周现货加工费上升 81 元，截至 10 月 30 日为 157 元/吨；盘面加工费上升 2 元，截至 10 月 30 日为 248 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费在反内卷会议的预期下有所修复，带动 PXT 小幅提高，估值走强的情况下即使原油下跌，整体价格有所上升。后续来看，供给端检修量预期提升，十一月预期去库幅度偏高，但由于远期格局预期偏弱，加工费走扩幅度预期有限。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，PXT 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，短期关注 PTA 加工费修复的机会。

对二甲苯

【行情资讯】

价格表现：上周偏强震荡，01 合约单周上涨 92 元，报 6588 元。现货端 CFR 中国上涨 6 美元，报 817 美元。现货折算基差下跌 48 元，截至 10 月 30 日为 85 元。1-3 价差上涨 14 元，截至 10 月 30 日为-4 元。

供应端：上周中国负荷 87%，环比上升 1.1%；亚洲负荷 78.1%，环比下降 0.4%。装置方面，国内乌石化



重启，福佳大化重启中，海外泰国 PTTG 一套 54 万吨装置、沙特 Satorp 检修，台湾 FCFC 装置重启中。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%，环比下降 0.8%，装置方面，逸盛大化、威联化学小幅降负，中泰重启中，独山能源新装置投产。PTA 十一月检修量预期大幅上升，在低加工费下整体负荷存在较大压力。

库存：9 月底社会库存 402.6 万吨，环比累库 10.8 万吨，根据平衡表 10 月小幅去库，11 月因 PTA 检修量大幅上升，预期累库幅度较大。

估值成本端：上周 PXN 截至 10 月 30 日为 244 美元，同比上升 5 美元；石脑油裂差上涨 14 美元，截至 10 月 30 日为 103 美元，原油小幅下跌。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差走强，亚洲汽油裂差偏强，美韩芳烃价差下滑，调油相对价值偏高。

【策略观点】

小结：上周 PXN 小幅走扩，主因在 PTA 反内卷会议预期下，PTA 加工费走扩为上游的估值释放一点空间。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 新装置投产叠加下游即将转淡季预期下压制 PTA 加工费，即使低库存也难以走扩，而 PTA 低开工导致 PX 库存难以持续去化，预期十一月份 PXN 承压，目前缺乏驱动，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：上周国内猪价涨后走稳、局部回落，周初二育仍有入场，规模场的计划完成度较好、供应略减，但后半周走货压力渐增，导致屠宰端缩减计划，观望情绪增加，周内体重小幅下滑，散户栏位继续增加，肥标价差高位震荡；具体看，河南均价周涨 0.54 元至 12.5 元/公斤，周内最低 12.36 元/公斤，四川均价周涨 0.5 元至 12.1 元/公斤，周内最低 11.86 元/公斤，广东均价周涨 1.24 元至 12.96 元/公斤；月初供应增量有限，或支撑行情微涨，但随着供应端逐步释出，以及散户补齐栏位后二育减少，叠加涨价后白条走货难度增加，后期猪价或仍以震荡走低为主。

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】

集团场计划完成度较高，但因白条走货难度增加，月底缩量背景下现货涨幅不及预期；从散户栏位以及冻品库容率看，当期库存有明显后置的现象，且在高供应压力持续背景下面临后继无力的嫌疑，盘面提前交易未来供应的压力，走势与现货独立，整体思路上仍以逢高抛空为主，但当前盘面持仓较高，谨慎者可用反套头寸替代。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价先涨后稳，粉蛋略强，周初蛋价处于低位，养殖端惜售情绪较浓，市场走货转快，但供应充足以及涨后需求转淡限制涨幅，周内淘鸡走量继续加快，淘鸡-白鸡价差转负，鸡龄下降至494天；具体看，黑山大码蛋价周持平于2.9元/斤，周内最低2.9元/斤，馆陶周涨0.29元至2.73元/斤，周内最低2.64元/斤，销区回龙观周涨0.04元至3.16元/斤，东莞周涨0.06元至2.83元/斤；在产存栏略有下降，大码蛋占比回落，但中小码供应仍充足，需求端受降温影响囤货情绪增多，同时双十一等备货即将展开，对行情有支撑，预计本周现货涨后回稳，整体波幅或不大。

补栏和淘汰：受蛋价弱势以及养殖亏损的影响，市场补栏情绪延续低迷，10月份补栏量进一步下降至7830万只，环比-0.1%，同比-12.7%；尽管当前蛋价从低位反弹，但养殖仍处亏损状态，市场淘鸡情绪延续积极，老鸡价同比创多年新低，淘鸡-白鸡价差转负，鸡龄进一步下降至494天，不过离超量淘汰尚有距离。

存栏及趋势：截止10月底，在产蛋鸡存栏量为13.59亿只，低于前值并显著低于此前预期，主因为淘鸡量意外不降反增，不过绝对数量看依旧偏大，环比9月下降0.09亿只，同比去年的12.87亿只增加5.6%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，11月持平，至明年3月进一步下降至13.19亿只，跌幅空间2.9%，相对供应逐步下降，但绝对供应仍属偏高。

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】

持续低补栏、高淘汰引发存栏见顶回落的预期，叠加降温后囤货情绪转浓，前期蛋价的下行螺旋被打破，



中国五矿

五矿期货有限公司

MINMETALS FUTURES CO.,LTD

周策略 | 2025/11/03

后续双十一以及节前备货等消费题材接续背景下，情绪转好有望带动全市场累库的进行；盘面提前反应涨价的预期，但升水背景下多头总体克制，且绝对高供应的压制的预期仍在，预计短期以偏强整理为主，观望或短线，中期关注上方压力。

豆粕

【行情资讯】

上周美豆继续反弹，APEC会议释放美豆需求利好，中美贸易关系有所缓和。巴西新作大豆种植正常推进，预计上周种植进度或达50%。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30元/吨。当前美豆估值处于中性位置，巴西升贴水有一定下跌空间，由于全球大豆供应端仍然未看到显著下降态势，预计国内大豆进口成本震荡小涨。由于前期豆粕提前交易到相对低位，盘面榨利较低，在贸易关系缓和导致美豆回暖之后，豆粕跟随进口成本回升而小幅上涨。

上周国内豆粕现货震荡运行，基差走弱，期货盘面偏强，油厂盘面压榨利润回升。国内豆粕成交一般，提货回升处于偏高水平。饲料企业库存天数8.02天略高于去年同期，环比上升0.07天。买船方面，目前买船进度预示国内大豆及豆粕库存将持续下降，叠加当前国内豆粕大量提货，国内豆系基差具有一定支撑。

【策略观点】

进口成本方面，市场近期有中国进口美豆信号，但美豆上涨可能被巴西升贴水下跌对冲，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，不过逐步进入去库季节，存在一定支撑。预计豆粕短期跟随进口成本上涨，榨利回升，刺激买船，中期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】

上周三大油脂大幅下跌，外资席位油脂净多仓位已转为负水平，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。周中印尼官员称2025年棕榈油产量将同比增产10%，叠加8月印尼产量数据同比仍然高位，市场预期产地累库持续，压制行情走势。印尼若在四季度仍维持高产，马来西亚及印尼棕榈油将会进入持续累库局面，不过，按往年正常水平产量及国际需求来看，来年一季度将会进入快速去库节奏。上周中国及加拿大两国元首会见，双方同意，恢复重启各领域交流合作，推进解决彼此关切的具体经贸问题。菜籽重启进口的预期推动菜油走弱。

上周国内豆油成交较弱，棕榈油成交有所回升，现货基差稳定。国内油脂总库存仍较高，油脂供应充足，随着大豆压榨量因到港量下滑会逐步下行，豆油产量下降，菜油库存因预期进口可能会维持偏高水平，棕榈油库存因进口量低维持稳定，国内油脂总库存可能是高位小幅下行趋势。

【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，建议马棕出口未转好前震荡偏弱看待，若出现产量下降信号则转向多头思路。

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 14.42 美分/磅，较之前一周下跌 0.55 美分/磅，跌幅 3.67%；价差方面，原糖 3-5 月差震荡，报 0.39 美分/磅，较之前一周下跌 0.09 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差走弱，报 3.1 美元/吨，较之前一周下跌 3.1 美元/吨；3 月合约原白价差震荡，报 92 美元/吨，较之前一周下跌 3 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格小幅反弹，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5483 元/吨，较之前一周上涨 37 元/吨，涨幅 0.68%。广西现货报 5680 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨；基差走弱，报 197 元/吨，之前一周下跌 47 元/吨；1-5 价差震荡，报 70 元/吨，较之前一周上涨 22 元/吨；配额外现货进口利润增加，报 859 元/吨，较之前一周上涨 133 元/吨。

近期海关暂停进口泰国糖浆、预混粉的企业从 35 家增至 44 家，有效的剩下 16 家，并且暂停进口的范围从税则号 170290 项下，扩大到了税则号 2106906 项下。据 UNICA 最新数据显示，10 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 3403.7 万吨，较去年同期增加 10 万吨，同比增幅 0.3%；制糖比为 48.24%，较去年同期增加 0.93 个百分点；产糖量为 248.4 万吨，较去年同期增加 3 万吨，同比增幅达 1.25%。2025/26 榨季截至 10 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 52495.7 万吨，较去年同期减少 1502.3 万吨，同比降幅达 2.78%；累计制糖比为 52.36%，较去年同期增加 3.62 个百分点；累计产糖量为 3601.6 万吨，较去年同期增加 31.8 万吨，同比增幅达 0.89%。

【策略观点】

近期由于糖浆、预拌粉进口管控加强，带动郑糖价格反弹，但外盘走势依然非常弱。今年 8 月以后因甘蔗制糖比例同比大幅提高，巴西中南部累计产糖量反超去年，导致原糖价格持续下跌。并且目前预期 2025/26 新榨季北半球主产国增产，原糖向上空间有限，进而进口利润创近五年新高，建议等待反弹力度衰减后，寻找做空的机会。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格小幅反弹，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 65.56 美分/磅，较之前一周上涨 1.38 美分/磅，涨幅 2.15%。价差方面，美棉 12-3 月差震荡，报 -1.22 美分/磅，较之前一周下跌 0.31 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格窄幅震荡，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13595 元/吨，较之前一周上涨 55 元/吨，涨幅 0.41%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 14860 元/吨，较之前一周上涨 57 元/吨。基差震荡，报 1254 元/吨，较之前一周下跌 5 元/吨。郑棉 1-5 月差震荡，报 -10 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨。



中美经贸团队通过吉隆坡磋商，达成的成果共识主要有以下几方面：美方将取消针对中国商品加征的10% “芬太尼关税”。美方将暂停实施其9月29日公布的出口管制50%穿透性规则一年。中方将暂停实施10月9日公布的相关出口管制等措施一年。美方将暂停实施其对华海事、物流和造船业301调查措施一年。美方暂停实施相关措施后，中方也将相应暂停实施针对美方的反制措施一年。据Mysteel最新公布的数据显示，截至10月31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6.9个百分点，较近五年均值75.1%，同比减少9.52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。不经许可，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	有色金属组6人	主持研究中心工作
吴坤金	分析师、组长		铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铧	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师	宏观金融组3人	不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长		宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师	黑色建材组4人	国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长		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	能源化工组5人	钢材
刘洁文	分析师、组长		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	农产品组3人	原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长		生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师	研究支持、研究服务和合规管理	豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理