

# 广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

## 组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

## 目录：

### 金融衍生品：

#### 金融期货：

股指期货、国债期货

#### 贵金属：

黄金、白银

集运欧线

### 商品期货：

#### 有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂

#### 黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

#### 农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

#### 能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

#### 特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

## [股指期货]

### ◆股指期货：中美关系或缓和，A股应声回暖

#### 【市场情况】

周二，A股高开高走，全日放量上行。上证指数收涨1.36%，报3916.33点。深成指涨2.06%，创业板指涨3.02%，沪深300涨1.53%、上证50涨1.09%，中证500涨1.64%、中证1000涨1.65%。个股涨多跌少，当日4628只上涨（92涨停），729只下跌（5跌停），72持平。其中，微创光电、中裕科技、恒立钻具涨幅居前，分别上涨30.0%、29.96%、22.66%；而三孚股份、宁波中百、群兴玩具跌幅居前，各跌10.0%、9.98%、9.93%。

分行业板块看，出口链及科技主线重回热门，上涨板块中，通信设备、能源设备、电子元器件分别上涨4.81%、4.39%、4.0%，消费电子概念火热。少部分高股息不振，下跌板块中，煤炭、电信、机场分别下跌1.27%、0.32%、0.11%。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上涨：IF2512、IH2512分别收涨0.50%、0.30%；IC2512、IM2512分别收涨0.64%、0.50%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡：IF2512贴水31.42点，IH2512贴水4.46点，IC2512贴水160.44点，IM2512贴水179.98点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，二十届四中全会10月20日上午在北京开始举行。中央委员会总书记习近平代表中央政治局向全会作工作报告，并就《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议（讨论稿）》向全会作了说明。

海外方面，美国总统特朗普称，美方将稀土、芬太尼和大豆列为将对中方提出的三大问题。外交部发言人郭嘉昆对此回应称，中方在处理中美经贸问题上的立场是一贯、明确的。关税战、贸易战不符合任何一方利益，双方应在平等、尊重、互惠的基础上协商解决有关问题。

#### 【资金面】

10月21日，A股市场交易环比有所放量，合计成交额1.87万亿。北向资金全日成交额2468.66亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了1595亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日910亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放685亿元。

#### 【操作建议】

中美大概率于月底APEC峰会再次进行会谈，特朗普近期多次释放软化信号，重新提振市场风险偏好。可尝试轻仓卖出支撑位看跌期权，参考中证1000执行价7000左右，或以看涨期权构建牛市认购价差，捕捉潜在反弹。

## [国债期货]

### ◆国债期货：期债震荡收涨，短期关注政策面情况

#### 【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30年期主力合约涨0.16%，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.05%，2年期主力合约涨0.04%。银行间主要利率债收益率多数下行，10年期国开债“25国开15”收益率下行1.9bp报1.9010%，10年期国债“25付息国债11”收益率下行1bp报1.7580%，30年期国债“25超长特别国债02”收益率下行1.35bp报2.0725%，30年期国债“25超长特别国债06”收益率下行2.8bp。

#### 【资金面】

央行公告称，10月21日以固定利率、数量招标方式开展了1595亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量1595亿元，中标量1595亿元。Wind数据显示，当日910亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放685亿元。资金面方面，银行间市场周二资金面整体均衡，存款类机构隔夜回购利率继续在1.31%位置窄幅波动。非银机构以存单及信用债等抵押融入隔夜，报价在1.4%左右，较上日略降。交易员指出，央行公开市场转为净投放，面对税期及月末将至呵护援手不离席，同时本周四还将辅以国库现金定存招标，预计税期流动性整体风险有限。10月月度缴税规模较大，关注后续央行公开市场投放力度及月底的MLF续做情况。

### 【操作建议】

昨日债市震荡收涨，不过短期在基金赎回费新规、重大会议落地前，债市仍缺乏方向。展望后市，上述影响因素仍有变数，一方面基金赎回费新规实际落地情况仍不确定，另一方面关键会议召开在即，增量政策是否超预期对短期风险偏好影响较大，两个因素中后者对本周行情更为关键。分两种情形来看，如果增量政策不及预期，那么可以继续博弈利差修复行情，可以适当做多超长端品种，风险偏好低一些的投资人可以选择10年期品种；如果增量政策超预期，那么短期风险偏好上行仍可能压制债券，不过在资金宽松支撑下债市回调有底，T2512回调至107.4以下可以把握超调做多机会。目前不确定因素尚未落地，建议单边策略观望为主。期现策略，由于IRR回升，可以关注正套策略。

## [贵金属]

### ◆贵金属：市场“过热”引发获利回吐风险 贵金属创多年单日最大跌

#### 【市场回顾】

美国政府停摆进入第21天，总统特朗普敦促参议院共和党人坚守立场，并警告民主党，如果不尽快投票批准拨款，他们将为僵局承担政治后果。特朗普认为，选民会把停摆造成的干扰归咎于民主党，其中包括联邦雇员拿不到工资以及博物馆等设施关闭。

据央视报道，俄罗斯外交部长拉夫罗夫10月21日就俄乌冲突和俄美领导人会晤发表评论。他称，“立即停火”主张等同于无视冲突根源，且违背了俄美两国总统此前达成的共识。俄方坚持俄美领导人在阿拉斯加会晤中达成的关于乌克兰问题的立场。拉夫罗夫再次强调，特别军事行动的目标正逐步实现，必将取得最终胜利。俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫在21日的简报中表示，俄美领导人此前并没有确定会晤的具体日期，并否认了有媒体提出的、两国总统会同机抵达会晤地点布达佩斯的说法。佩斯科夫称，会晤前需要开展复杂的筹备工作，对此，俄方保持务实态度。

据彭博报道，尽管日本经济在实现其物价目标方面正在取得进展，日本央行官员们认为，下周没有必要急于提高基准利率。虽然日本央行不排除在今年年底前再次加息的可能性，但到目前为止，还没有决定性的因素让他们相信必须在下周（10月30日）制定政策时提高基准利率。

隔夜，目前多国政治动荡局势进一步缓和，市场风险偏好，随着印度排灯节结束后对白银现货需求迅速减少，海外白银期现价差收敛，伦敦现货流动性改善白银租赁利率回落。另外由于美国政府停摆导致美国商品期货交易委员会每周发布的持仓报告未能及时公布，交易员难以进行仓位管理，前期价格的大幅上涨使金银的投机性多头敞口或有较大累积加剧，部分华尔街机构发声提示“过热”回调的风险，多头集中获利回吐导致贵金属出现罕见的单日大幅回调。国际金价开盘后早盘波动平稳但午后欧盘时段价格开始下探并不断加速跌幅多个关口到4100美元下方，收盘报4123.37美元/盎司，跌幅5.33%为2020年8月以来最大单日跌幅；国际银价跟随黄金下跌且幅度更大盘中失守50美元关口最低至47.8美元，收盘价为48.674美元/盎司，跌幅7.03%。

#### 【后市展望】

美国经济运行和就业市场持续受到政府“关门”和贸易摩擦的冲击，美联储政策降息路径“预期强化-独立性受挫”的双重特征或强化预期持续宽松从而打压美元信用。地缘政治、金融机构“爆雷”等风险事件频发，投资者重塑资产定价体系对金融属性强的商品货币的配置比例仍将上升，有望驱动贵金属有望重现类似1970年代的牛市行情，价格易涨难跌。短期看，在10月底韩国的APEC会议前，特朗普内外和关税政策、中美贸易谈判进程存在不确定性，市场多空转换带来黄金回调风险，价格下方支撑或在4000美元，若企稳将暂时转入震荡整理等待新的因素发酵。

白银方面，美联储宽松预期升温海外实物需求增加叠加ETF资金流入惯性持续提振价格，尽管国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业制造业上白银需求相对偏弱，但受到印度消费生产需求强劲白银需求呈现外强内弱的情况。未来需关注伦敦拆借和租赁利率、美国COMEX库存和期现价差等反映供应紧张缓解情况，短期价格跟随黄金波动仍有下调空间。

#### 【资金面】

多重宏观利多因素驱动投资者继续增仓金银ETF，伦敦白银拆借和租赁利率有所回落，流动性紧张或逐步缓解。

## [集运指数]

### ◆集运指数（欧线）：EC主力盘面上行

#### 【现货报价】

根据极羽科技,截至10月21日,未来6周上海-欧洲基本港的运费报价区间参考,马士基1080-1399美元/FEU,1800-2010美元/FEU;CMA1260-2078美元/TEU,2108-3752美元/FEU;ONE915-1625美元/TEU,1535-2535美元/TEU;EMC1355-1805美元/TEU,2060-2710美元/TEU。

#### 【集运指数】

截至10月20日,SCFIS欧线指数报1140.38点,环比上涨10.52%;美西航线报863.46点,环比上涨0.11%。截至10月17日,SCFI综合指数报1310.32点,环比上涨12.92%;上海-欧洲运价上涨7%至1145美元/TEU;上海-美西运价1936美元/FEU,上涨32%;上海-美东运价2853美元/FEU,较上周涨16%。

#### 【基本面】

截至10月21号,全球集装箱总运力超过3323万TEU,较上年同期增长7.31%。需求方面,欧元区9月综合PMI为51.2;美国9月制造业PMI指数49.1,处于50枯荣线以下。9月OECD领先指数G7集团录得100.49。

#### 【逻辑】

昨日期货盘面上行,主力12合约收1769.3点,上涨5.10%。目前现货11月上半价格中枢在2500-2700美元/TEU左右,对应盘面约1600-1700点,目前主力价格盘面略高于11月上半报价,向CMA11月下半报价靠近。由于目前仅有CMA公布11月下半报价,因此若想盘面站稳1700点或需等待其余航司跟进11月下半提涨。预计短期内盘面将呈现偏强震荡格局。

#### 【操作建议】

短期偏强震荡,建议EC主力在1700下方买入

## [有色金属]

### ◆铜：社会库存旺季累库，铜价震荡

【现货】截至10月21日,SMM电解铜均价85730元/吨,SMM广东电解铜均价85660元/吨,分别较上一工作日+100.00元/吨、+70.00元/吨;SMM电解铜升贴水均价50元/吨,SMM广东电解铜升贴水均价65元/吨,分别较上一工作日-10.00元/吨、0.00元/吨。据SMM,铜价大幅上升下游采购情绪明显下降,现货交投冷清。

【宏观】①2025年10月16日,美国区域性银行Zions Bancorp和Western Alliance Bancorp因贷款欺诈事件暴雷,流动性压力引发市场担忧;美联储主席鲍威尔暗示美联储可能接近停止缩表,政策开始向“有节制的宽松”方向转变:一方面考虑有节制地降息,避免通胀预期抬头,另一方面也在通过资产负债表操作来避免流动性紧张。②临近中美对等关税展期截止日,关注本月底潜在的在韩国APEC峰会期间中美两国元首会谈。

【供应】铜矿方面,铜精矿现货TC低位运行,截至10月17日,铜精矿现货TC报-40.80美元/干吨,周环比0.00美元/干吨。精铜方面,9月SMM中国电解铜产量环比下降5.05万吨,降幅为4.31%,同比上升11.62%。1-9月累计产量同比增加109.55万吨,增幅为12.22%。据SMM,9月产量环比下降原因包括:①9月检修冶炼厂开始增多,有5家冶炼厂有检修计划;②阳极板紧张依旧,多数企业表示阳极铜较难采购。SMM预计10月国内电解铜产量环比下降3.85万吨,降幅为3.43%。9月初以来,由于化肥需求疲软,硫酸价格开始出现高位回落,若后市硫酸价格持续回落,冶炼厂或难以维持现金流利润,四季度铜

冶炼厂开工率或出现恶化。

【需求】加工方面，截至10月16日电解铜制杆周度开工率62.5%，周环比+19.06个百分点；10月16日再生铜制杆周度开工率11.93%，周环比-6.63个百分点。本轮铜价站上80000元/吨以上后，现货维持升水，国内社会库存小幅累库，但对比2024年3-5月高铜价对需求的抑制作用（现货深度贴水、库存大幅累库），本次幅度相对可控。我们认为，铜下游需求存在较强韧性，随着铜价底部重心上移，下游虽有畏高情绪，但价格回落后仍有较多采购订单释放。终端来看，第四季度家电、地产、风电及光伏行业需求或边际走弱，铜需求增速较上半年或存在一定放缓，但电力行业一般在下半年订单释放较多，整体走弱幅度或有限，且矿端供应偏紧情况下，需求边际走弱或仍在市场接受范围内。

【库存】LME铜去库，国内社会库存累库，COMEX铜累库：截至10月20日，LME铜库存13.72万吨，日环比-0.00万吨；截至10月20日，COMEX铜库存34.66万吨，日环比+0.10万吨；截至10月17日，上期所库存11.02万吨，周环比+0.05万吨；截至10月20日，SMM全国主流地区铜库存18.66万吨，周环比+1.46万吨；截至10月20日，保税区库存9.77万吨，周环比+0.72万吨。

【逻辑】铜价高位对需求形成抑制，昨日铜价震荡运行。（1）宏观方面，关注关税政策、海外流动性与CL价差：临近中美关税展期截止日，关税的谈判节奏或再次成为短期交易驱动；美联储或将停止缩表，缓解海外宏观市场流动性担忧；近期COMEX-LME价差再度走扩，吸引非美地区铜流向美国本土。（2）基本面方面，铜矿供应紧缺夯实价格底部重心，铜矿现货TC维持负值，若后续硫酸等副产品价格继续回落、TC维持低位，冶炼厂面临现金流亏损，冶炼端可能出现阶段性减产，预计10月国内精铜产量环比或下滑；高铜价对下游需求产生一定抑制作用，但相比2024年3-5月仍然可控，终端需求存在较强韧性。后续关注需求端边际变化，以及中美关税谈判情况。

【操作建议】主力关注84000-85000支撑

【短期观点】震荡

#### ◆氧化铝：周度累库延续，盘面震荡探底

【现货】：10月21日，SMM山东氧化铝现货均价2830元/吨，环比-5元/吨；SMM河南氧化铝现货均价2885元/吨，环比-10元/吨；SMM山西氧化铝现货均价2865元/吨，环比-10元/吨；SMM广西氧化铝现货均价3070元/吨，环比-5元/吨；SMM贵州氧化铝现货均价3075元/吨，环比-5元/吨。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，累库趋势维持，现货价格松动。

【供应】：据SMM统计，2025年9月中国冶金级氧化铝产量环比增长1.52%，同比增长10.00%。截至9月底，行业建成产能约11032万吨，运行产能环比上升1.54%，整体开工率保持在80.23%的较高水平，虽然中下旬现货价格走低导致利润空间收窄，但基于月均价核算企业仍保持盈利，故未出现规模性减产。分区域来看，南北市场分化严重，南方市场月初因检修导致供应偏紧，价格表现坚挺；中下旬后随着供应恢复及“北货南运”冲击，现货价格承压下行，但产能盈利状况仍支撑现有生产水平。北方市场则持续承压，报价维持下行趋势。展望10月，氧化铝市场预计延续供应过剩格局。月均价将进一步向成本线靠拢，高成本企业或将通过减产检修缓解经营压力。在供应端有望收缩的背景下，当前过剩局面或将有所缓解。

【库存】：据SMM统计，10月16日氧化铝港口库存1.8万吨，环比上周-0.2万吨；氧化铝厂内库存111.3万吨，环比上周+5.0万吨；电解铝厂内库存312.57万吨，环比上周+3.22万吨；10月21日氧化铝仓单总注册量22.04万吨，环比前一周增加0.94万吨。

【逻辑】：氧化铝市场延续弱势格局，期货价格保持下行趋势。供应端压力持续显现，虽然北方地区受利润压缩和雨季影响出现小幅减产，但国内整体运行产能仍维持高位，加之进口窗口持续开启，市场供应压力依然显著。需求端表现疲软，电解铝厂原料库存已累积至312.6万吨，周度增加3.2万吨，采购积极性持续低迷。尽管部分高成本企业已面临亏损，但由于长单交付义务，减产规模有限，行业利润空间被进一步压缩。随着几内亚雨季接近尾声，铝土矿成本支撑逐步减弱，叠加当前高库存压力，预计短期内氧化铝现货价格将继续承压运行。主力合约震荡区间参考2750-2950元/吨，后续需密切关注成本利润变化及几内亚等资源国的政策动向。

【操作建议】：主力运行区间2750-2950

【观点】：震荡偏弱

◆ **铝：社库延续温和去库态势，盘面围绕21000中枢震荡**

【现货】：10月21日，SMM A00 铝现货均价 20970 元/吨，环比+40 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 10 元/吨，环比持平。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 9 月，国内电解铝产量同比小幅增长 1.14%，环比下降 3.18%。随着传统旺季到来，电解铝企业铝水比例有所回升，当月铝水比例环比提升 1.2 个百分点至 76.3%。产能方面，国内电解铝建成产能和运行产能环比均实现小幅增长。展望 10 月，随着置换与技改项目产能持续释放，预计铝锭日均产量将继续维持小幅增长。

【需求】：下游进入传统旺季，长假影响开工率有所回落，10月16日当周，铝型材开工率 53.5%，周环比-0.1%；铝板带 68.0%，周环比持平；铝箔开工率 72.3%，周环比持平；铝线缆开工率 64.0%，周环比持平。

【库存】：据 SMM 统计，10月20日国内主流消费地电解铝锭库存 62.5 万吨，环比上周-2.5 万吨；10月16日上海和广东保税区电解铝库存分别为 6.03、2.0 万吨，总计库存 8.03 万吨，环比上周-0.7 万吨。10月21日，LME 铝库存 48.4 万吨，环比前一日-0.3 万吨。

【逻辑】：昨日铝价维持高位震荡格局，运行中枢稳定在 21000 元/吨附近。市场交投氛围整体偏淡，高价位对现货采购形成明显抑制。宏观层面呈现多空交织态势，美联储宽松预期持续提振基本金属金融属性，但贸易政策的不确定性仍对市场情绪构成干扰。从基本面来看，供应端保持稳定，铝水比例小幅提升至 77.11%，铸锭量维持低位，制约现货市场流通。需求端展现旺季韧性，下游铝加工企业开工率稳定在 62.5%，即使铝价高企，现货市场仍未出现深度贴水。库存方面延续去化趋势，10月20日电解铝锭社会库存降至 62.5 万吨，周度下降 0.2 万吨，较周一下降 2.5 万吨，显示市场需求消化能力依然稳健。综合来看，在宏观环境整体偏暖与基本面稳健表现的双重支撑下，预计短期沪铝将维持高位震荡走势，主力合约参考区间 20700-21300 元/吨。后续需重点关注宏观政策变化、下游对高铝价的接受程度及库存去化节奏。

【操作建议】：主力参考 20700-21300 运行

【观点】：宽幅震荡

◆ **铝合金：社库拐点初现，盘面跟随铝价高位震荡**

【现货】：10月21日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21050 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 21050 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 21050 元/吨，环比持平。

【供应】：据 SMM 统计，9 月国内再生铝合金锭产量 66.1 万吨，环比增加 4.6 万吨，开工率环比增加 4.13 个百分点至 57.54%，从驱动因素看，由于贸易商大量订购套保，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位。10 月行业进入消费旺季企业将提升开工应对“金九银十”，预计 10 月再生铝合金行业开工率环比将持平。

【需求】9 月系传统消费旺季，需求呈现温和修复，但终端领域的需求传导并不顺畅，尤其是占主导的汽车零配件领域表现偏弱，导致库存消化缓慢，一定程度上拖累了需求的实质性提升。另一方面，高企的铝价抑制了下游企业的采购意愿，导致大多企业均维持刚需备货。同时，部分需求在旺季前已被提前预支，也削弱了 9 月传统旺季的订单增量。

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 10 月 16 日社会库存为 5.48 万吨，环比上周-0.16 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铸造铝合金跟随铝价呈现区间震荡走势，成本支撑持续凸显。受废铝供应偏紧影响，原料采购价格维持高位，精废价差持续收窄，企业生产成本压力显著。供应端受原料紧张及区域政策不确定性制约，再生铝企业开工率小幅下调，部分企业维持低负荷运行。需求端呈现温和复苏态势，下游压铸企业按需补库，整体成交未见明显放量。库存方面出现积极信号，社会库存周度下降 0.16 万吨至 5.48 万吨，开启缓慢去库进程。综合来看，成本支撑稳固与需求韧性为价格提供上行动力，但高库存及政策不确定性仍形成制约。预计短期 ADC12 价格将维持偏强震荡，主力合约参考区间 20200-20800 元/吨。后续需重点关注原料供应状况、需求复苏节奏及政策执行影响。

【操作建议】：主力参考 20200-20800 运行。可考虑在 500 以上的价差参与多 AD12 空 AL12 套利

【观点】：宽幅震荡

◆**锌：基本面变化有限，锌价震荡**

【现货】10月21日，SMM 0#锌锭平均价 21940 元/吨，环比+70 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 21910 元/吨，环比+90 元/吨。据 SMM，锌价虽有走弱，但未达到下游心理价格，下游接货积极性差，现货维持贴水低位运行。

【供应】锌矿方面，截至 10 月 17 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3400 元/金属吨，周环比-100 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 118.75 美元/干吨，周环比+0.25 美元/干吨。1-9 月锌产业链供应宽松逻辑兑现，由锌矿端逐步传导至精炼锌端：2025 年 1-7 月全球锌矿产量同比增长 6.91%，国内进口矿增长明显，1-8 月累计锌精矿进口量累计同比增加 43.06%，有效弥补了国内产量缺口；1-9 月中国精炼锌产量 506.91 万吨，累计同比增长 8.85%。但 9 月以来，国内部分冶炼厂开始冬储行为，积极采购锌矿原料，国产 TC 出现下行，副产品硫酸价格也在回落，冶炼利润被压缩，整体限制后续产量上行幅度，关注供应端由宽趋紧的拐点信号。

【需求】升贴水方面，截至 10 月 21 日，上海锌锭现货升贴水-50 元/吨，环比-10 元/吨，广东现货升贴水-95 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 10 月 16 日，SMM 镀锌周度开工率 58.05%，周环比+11.22 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 54.63%，周环比+8.12 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 57.13%，周环比+1.05 个百分点。三大初级加工行业开工率均回升，9 月 PMI 也回升至荣枯线上方，符合旺季表现。整体需求未有超预期表现，1-7 月全球精炼锌消耗量 779 万吨，同比增长 0.26%，国内需求略强于海外，1-7 月中国精炼锌表观需求 404 万吨，同比增长 3.51%。美联储 9 月降息后对整体终端需求或有提振，市场预期第四季度或降息 2 次，关注后续需求是否步入“强预期”阶段。

【库存】国内社会库存累库，LME 库存去库：截至 10 月 20 日，SMM 七地锌锭周度库存 16.53 万吨，周环比+0.22 万吨；截至 10 月 17 日，LME 锌库存 3.80 万吨，环比-0.03 万吨。

【逻辑】昨日锌价震荡运行，主力合约在 21800 附近获一定价格支撑。供应宽松逻辑由锌矿端传导至锌锭端，并逐步兑现，目前国产 TC 放缓叠加硫酸价格回落，下半年国内锌冶炼厂有增产空间但幅度或有限，后续关注 TC 增速及库存表现。若库存出现显著累库，供应宽松逻辑或演变为过剩逻辑，锌价表现将继续承压。需求端整体未有超预期表现，海外库存较低，伦锌表现明显强于沪锌，沪锌国内供应宽松背景下，现货自 8 月以来持续贴水。宏观方面，预计 10 月、12 月降息概率超 90%，降息预期的持续改善支撑锌价。展望后市，沪锌受供应宽松影响，在有色金属板块中整体表现相对偏弱。短期价格或受宏观驱动而冲高，但基本面对沪锌持续上冲提供的弹性有限，在供应宽松逻辑未有明确拐点信号前，或仍维持震荡。向上反弹需看到需求端超预期改善、非衰退情况下的降息预期持续改善，向下突破需看到 TC 超预期走强、精锌持续累库。

【操作建议】主力参考 21500-22500

【短期观点】震荡

◆**锡：美国停摆风险缓解，锡价小幅反弹**

【现货】10月21日，SMM 1# 锡 281300 元/吨，环比上涨 1300 元/吨；现货升水 300 元/吨，环比不变。因锡价暂时跌破 28 万关口，部分下游及终端企业观望情绪有所消退，进行了少量补库，但仍有部分下游及终端企业保持刚需采买，整体现货市场成交有所回温。

【供应】9 月份国内锡矿进口量为 0.87 万吨（折合约 3568 金属吨）环比-15.13%，同比 10.68%，较 8 月份下滑 958 金属吨（8 月份折合 4526 金属吨）。1-9 月累计进口量为 9.13 万吨，累计同比-26.67%。自刚果（金）等国进口锡精矿量级有所下滑，但整体量级处于正常水平，仅为船期等运输因素影响。自缅甸进口锡矿量持续回升，随着采矿证审批通过，短期供应有改善迹象。自其他地区及国家进口锡矿量级保持往期水平。9 月份国内锡锭进口量为 1269 吨，环比-2.08%，同比-35.49%，1-9 月累计进口量为 16026 吨，累计同比 34.88%。9 月份锡锭进口量较上月持平，整体锡锭进口量恢复正常水平，且印尼天马公司因为证件更新的问题锡锭出口量仍保持低位，预计后续到港量级难以恢复至往期高峰。国内锡锭出口量保持，9 月锡锭出口量 1748 吨，环比增 6.59%，同比增长 76.74%。主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

【需求及库存】据SMM统计，9月焊锡开工率74.8%，月环比上升1.6%，同比增加0.7%，其中大型焊料企业开工率80.1%，环比上升1.9%；中性焊料企业开工率62%，月环比上升1.1%；小型焊料厂开工率64.2%，月环比不变。9月开工率的小幅回暖，主要受益于季节性的备货需求以及相对稳定的价格环境降低了部分下游企业的观望情绪。然而，这种回升是幅度有限的，传统消费电子等领域的需求疲软态势并未根本扭转。终端市场出现了明显的结构性分化。“热”的一面来自半导体行业的周期性回升以及AI、人形机器人等新兴领域带来的长期需求预期。“冷”的一面则表现为传统消费电子及家电等领域订单量级不及往年同期，同时光伏领域在经历上半年抢装后，需求动能也有所减弱。

截至10月21日，LME库存2735吨，环比不变；上期所仓单5535吨，环比减少92吨，社会库存7017吨，环比减少769吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，9月国内锡矿进口环比-15.13%，同比+10.68%，维持较低水平，缅甸地区进口量环比有所回升，但幅度有限，关注缅甸锡矿四季度供应恢复进度，同时之前印尼打击非法锡矿，并全面封堵走私通道，增加供给侧担忧，供给侧维持强势。需求方面，疲软态势未见明显好转，焊料行业因消费电子和家电市场需求不振，订单量明显减少。尽管AI算力提升和光伏行业装机量增长带动了部分锡消费，但目前其贡献规模尚小，难以弥补传统领域消费下滑带来的缺口，关注旺季需求表现。综上所述，随着中美贸易关系缓和，叠加白宫官员表示美国政府停摆可能在本周结束，市场不确定性得到缓解，锡价反弹，后续关注宏观端变化以及四季度缅甸供应恢复情况，若缅甸供应顺利恢复上量，则后续锡价走弱预期；若缅甸供应恢复情况不佳，则锡价预计延续高位震荡的行情。

【操作建议】观望

【近期观点】宽幅震荡

#### ◆镍：盘面小幅收涨，海内外降息预期升温

【现货】截至10月21日，SMM1#电解镍均价122500元/吨，日环比上涨400元/吨。进口镍均价报121700元/吨，日环比上涨400元/吨；进口现货升贴水400元/吨，日环比持平。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，月度排产预计继续维持小增。9月中国精炼镍产量35600吨，环比增加7.32%，同比增加13.07%。

【需求】合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采买，“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般，社会库存降低较慢，钢厂利润改善供应压力或有增加，现货成交仍偏谨慎，目前不锈钢利润亏损持续，预计将对镍铁形成压制。硫酸镍方面，下游三元询单转好，旺季价格有支撑，但中期有新增产能投产，且需求端可持续性不高。

【库存】海外库存高位继续累积，国内社会库存和保税区库存持稳为主。截止10月20日，LME镍库存250476吨，周环比增加8382吨；SMM国内六地社会库存47708吨，周环比增加4014吨；保税区库存3700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡小幅上涨，现货价格同步提升，各品牌精炼镍现货升贴水持稳为主。宏观方面，近期对美国就业市场担忧再起，美联储降息预期升温。印尼进入政策窗口期，目前整体虽有利多但影响不大。产业层面，现货交投整体一般，目前精炼镍产量维持高位，浙江新投产精炼镍产线开始投料。矿价维持坚挺，菲律宾主产区雨季临近，国内北方部分工厂已开始原料准备，三描礼士Eramen矿山1.4%镍矿招标落地FOB43.5；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，10月（二期）内贸基准价预计上涨0.06-0.11美元，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。近期镍铁价格承压，产业利润收缩，压力自下而上传导至镍铁端，供需双方心理价差拉大。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；硫酸镍价格有支撑，但中期有新增产能投产且需求可持续性不高。内外盘持续累库，LME库存高位继续增加，国内社会库存节后累积上周持稳为主，保税区库存近期稳定。总体上，近期宏观风险增加，矿端有一定利多，虽实质影响有限但政策预期空间打开，成本仍有支撑但库存累积有一定压力，中期供给宽松不改制约价格上方空间。预计盘面区间震荡为主，主力参考120000-126000，关注宏观预期变化和印尼产业政策消息。

【操作建议】主力参考120000-126000

【短期观点】区间震荡



◆**不锈钢：盘面震荡小幅上行，供需双增成本有一定支撑**

【现货】据 Mysteel，截至 10 月 21 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13000 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 505 元/吨，日环比下跌 20 元/吨。

【原料】矿价维持坚挺，菲律宾主产区雨季临近，国内北方部分工厂已开始原料准备，三描礼士 Eramen 矿山 1.4%镍矿招标落地 FOB43.5；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，10 月（二期）内贸基准价预计上涨 0.06-0.11 美元，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。镍铁价格区间下移，国内及印尼铁厂亏损加剧，市场报价集中在 935-940 元/镍（舱底含税）附近，供需双方心理价差拉大。铬铁市场弱稳运行，不锈钢低迷氛围间接影响铬铁市场走弱，叠加铬矿价格小幅阴跌，铬铁成交价格下滑。

【供应】据 Mysteel 统计，9 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 342.67 万吨，月环比增加 11.11 万吨，增幅 3.35%，同比增加 4.32%；300 系 176.27 万吨，月环比增加 2.48 万吨，增幅 1.4%，同比增加 5.1%。10 月排产 344.72 万吨，月环比增加 0.6%，同比增加 4.75%；其中 300 系 176.49 万吨，月环比增加 0.1%，同比增加 4.5%。

【库存】社会库存仍有压力上周持稳，仓单数量趋势性回落。截至 10 月 17 日，无锡和佛山 300 系社会库存 50.18 万吨，周环比减少 0.28 万吨。10 月 20 日不锈钢期货库存 74619 吨，周环比减少 10547 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡为主最终收涨，现货价格小幅上调，成交一般市场承接乏力。宏观方面，海近期对美国就业市场担忧再起，美联储降息预期升温；国内 LPR 下调空间扩大，预计 11-12 月份降息 10BP。镍矿价格坚挺，近期海运运费有所回落，菲律宾主产区雨季临近，国内北方部分工厂已开始原料准备；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，10 月（二期）内贸基准价预计上涨 0.06-0.11 美元，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。镍铁价格承压，国内及印尼铁厂亏损加剧，市场报价集中在 935-940 元/镍（舱底含税）附近。铬铁市场平弱稳运行，不锈钢低迷氛围间接影响铬铁市场走弱，叠加铬矿价格小幅阴跌，铬铁成交价格下滑。10 月粗钢排产预计继续增加，供应端存在一定的压力。旺季需求提振不明显，9 月份部分投机需求释放，叠加出口维持高位，表观消费环比上涨，但同比增速仍旧维持低位。库存小幅累增，但增幅同比往年有所收窄，钢厂到货速度较慢整体不及预期，库存压力稍缓。总体上，海内外宽松降息预期提升，矿端有成本支撑但镍铁价格走弱，下游旺季需求提振有限，钢厂到货偏慢库存压力稍缓。短期盘面偏弱震荡调整为主，主力运行区间参考 12400-12800，后续关注宏观预期变化和钢厂供应情况。

【操作建议】主力参考 12400-12800

【短期观点】偏弱震荡

◆**碳酸锂：盘面维持窄幅震荡，基本面强需求已逐步兑现**

【现货】截至 10 月 21 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.41 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.19 万元/吨，日环比均上涨 100 元/吨；电碳和工碳价差 2250 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.31 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.79 万元/吨，日环比均持平。昨日锂盐现货报价整体持稳为主碳酸锂小幅上调，近期市场现货流通偏紧，低价贴水锂盐消化较快，高品质货源基差较高成交相对少。

【供应】根据 SMM，9 月产量 87260 吨，环比继续增加 2020 吨，同比增长 52%；其中，电池级碳酸锂产量 67240 吨，较上月增加 3060 吨，同比增加 74%；工业级碳酸锂产量 20020 吨，较上月减少 1040 吨，同比增加 6%。截至 10 月 16 日，SMM 碳酸锂周度产量 21066 吨，周环比增加 431 吨。近期供应端消息陆续仍有出现但影响减弱，上周产量数据维持增加，近期增量主要仍来自盐湖等新投项目陆续推进以及锂辉石代工增加，云母和产量整体企稳小幅回落。

【需求】需求整体偏乐观，铁锂和三元排产预计继续环增。旺季新能源终端和重卡订单增量有所带动，储能维持高基数但环比增速预期小降。目前材料排产预期仍比较乐观，近期持续关注订单边际变化。根据 SMM，9 月碳酸锂需求量 116901 吨，较上月增加 12778 吨，同比增加 37.8%。8 月碳酸锂月度出口量 368.91 吨，较上月增加 2.56 吨。

【库存】根据 SMM，截至 10 月 16 日，样本周度库存总计 132658 吨，冶炼厂库存 34283 吨，下游库存 57735 吨，其他环节库存 40640 吨。SMM 样 9 月总库存为 94539 吨，其中样本冶炼厂库存为 32930 吨，样本下游库存为 61609 吨。上周全环节继续去库，上游冶炼厂维持降库存，下游环节上周库存数据也有大

幅减少，其他贸易环节库存持稳为主。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面维持窄幅震荡，主力已经切换至01合约，截至收盘LC2601小幅下跌0.26%至75980元/吨。消息面上，Kodal10月20日公告，Bougouni项目首批锂辉石精矿共3万吨，将从科特迪瓦的圣佩德罗港发出，再通过货船运往海南洋浦港，为海南矿业的锂盐加工项目提供核心原材料，运输过程预计耗时4至6周，后续继续将共计4.5万吨的库存发出。基本面在进入旺季之后供需保持一定缺口，10月预计平衡紧缺仍有扩大。周度产量维持增加，近期增量主要仍来自盐湖等新投项目陆续推进以及锂辉石代工增加，云母和产量小幅回落。旺季下游需求乐观，材料订单预期继续环增，铁锂端排产预计再创新高，部分铁锂厂产能继续爬坡，11月后需求持续性较为关键。原料方面，上周锂矿现货库存去化加快，锂盐现货偏紧交投情绪改善，带动上游原料端小幅走强，近期原料到港或有增加，预计本周锂精矿有一定垒库。近期仓单降幅较大，社会库存也在持续去化，或印证需求偏强。目前三季度新投项目陆续更新进度，但是年内实际兑现量比较有限，旺季强需求逐步兑现，产业持续去库，价格下方仍有支撑。短期盘面预计偏强运行，主力参考7.5-7.8万区间，关注宏观风险。

【操作建议】主力价格中枢参考7.5-7.8万

【短期观点】偏强震荡

## [黑色金属]

### ◆钢材：板材供应过剩，需减产去库

#### 【现货】

现货维稳。上海螺纹+10至3050元/吨，1月合约基差3元/吨，螺纹基差走强；热卷维稳至3290元每吨，基差71元/吨，热卷基差环比走弱。

#### 【成本和利润】

成本端，钢联样本煤矿开工率和日产维持低位，同比处于较低水平；原煤库存和精煤库存维持去库。铁矿需求维持高位，小幅累库。近期钢材利润高位下滑明显，铁元素成本下降，碳元素成本有支撑。目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

#### 【供应】

1-9月铁元素产量同比增幅5%。受去年四季度高基数影响，预计全年增幅将收窄。铁水环比有减产迹象，环比-0.5万吨至240万吨。今年增量铁水更多流向钢坯和非五大材，五大材产量同比持平，增量不大。10月以来五大材产量维持低位运行，本期产量857万吨，环比-6.4万吨。其中螺纹产量201万吨，环比-2.3万吨，近四周螺纹产量均值204万吨，低于220万吨左右的表需。热卷产量322万吨，环比-1.4万吨，稍高于表需（315.6万吨）。

#### 【需求】

需求分结构看，内需预期依然偏弱；但四季度存在政策托底预期（18日财政部宣布将提前下达26年新增地方政府债务限额）；出口维持高位，近期价格回落对钢厂出口有支撑。国庆假期表需超季节性下滑，但节后表需已经修复至875万吨，非五大材表需也与9月持平；钢材出口暂稳定，需求端未坍塌。同比角度看，受去年四季度高基数影响，今年四季度表需难以实现同比增加。本期五大材表需+139万吨至875万吨，其中螺纹表需+73万吨至220万吨；热卷表需+24.6万吨至315.5万吨。

#### 【库存】

五大材库存-18万吨至1582万吨；其中螺纹-18.6万吨至641万吨；热卷+6万吨至419万吨；考虑表需已经修复至875万吨，目前产量低于表需，预计库存中枢维持同比增加，但环比下降走势。

#### 【观点】

月度数据显示经济依然偏弱，四季度需求预期悲观。节后表需修复，但前期板材累库较多，需要钢厂减产缓解库存，价格回落已经定价大部分供应过剩预期；成本端碳元素成本有支撑，铁矿石因铁水下降预期，或有一定程度上累库，铁元素成本有回落。钢价前期回落较多，螺纹利润已经压缩，热卷尚有100元左右的利润。后期关注钢材库存走势，如果库存持续累库；价格还将偏弱倒逼钢厂减产。近期带钢开始减

产，关注减产去库幅度。单边建议暂观望。考虑煤矿减产和动力煤走强，碳元素强于铁元素，可以考虑多碳空铁套利，标的上可选择多焦煤空热卷操作。考虑热卷产量依然过高，卷螺差将继续收敛。在钢材产量和库存出清前，钢厂利润将继续收敛。

**◆铁矿石：供给端扰动减弱，到港下滑，港存增加，铁水略降，铁矿震荡转弱。**

**【现货】**

截至10月21日，主流矿粉现货价格：日照港PB粉持平至777.0元/吨，卡粉+3.0至904.0元/吨。

**【期货】**

截至10月21日收盘，以收盘价统计，铁矿主力2601合约+2.5(+0.33%)，收于769.5元/吨，铁矿远月2605合约+2.0(+0.25%)，收于749.5，1-5价差走强至20.0，SGX铁矿掉期价格+0.47美元/吨(+0.45%)至104.00美元/吨。

**【基差】**

最优交割品为PB粉。卡粉、PB粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为826.4元/吨、823.8元/吨、835.2元/吨和833.8元/吨。01合约卡粉、PB粉、巴混和金布巴基差分别是56.9元/吨、54.3元/吨、65.7元/吨和64.3元/吨。

**【需求】**

截至10月16日，日均铁水产量240.95万吨/日，环比-0.59万吨/日；高炉开工率84.27%，环比持平；高炉炼铁产能利用率90.33%，环比-0.22%；钢厂盈利率56.41%，环比-0.87%；进口矿日耗297.35万吨/日，环比-1.79万吨/日。

**【供给】**

截至10月20日，上周全球发运环比上升，到港量下降。全球发运3333.5万吨，周环比+126.0万吨。45港口到港量2519.4万吨，周环比-526.4万吨。全国9月月度进口量11632.6万吨，月环比+110.1万吨。

**【库存】**

港口库存累库，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比下降。45港库存14368.88万吨，环比+282.74万吨；45港日均疏港量315.72万吨/日，环比-11.28万吨/日；钢厂进口矿库存8982.73万吨，环比-63.47万吨。

**【观点】**

昨日铁矿期货延续低位企稳走势。供给端，上周铁矿石全球发运量环比上升，45港到港量大幅下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值先降后增。需求端，钢厂利润率小幅下滑，铁水高位回落，钢厂经营承压补库需求走弱。从五大材数据可以看到钢材产量略降，表需回升，库存下降，节后需求逐步恢复，但低于预期。库存方面，港口库存累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存上升，库存压力增大。展望后市，由于钢价偏弱运行，需求端弱势将倒逼铁矿偏弱运行。力拓三季报显示西芒杜项目整体投产进度快于预期，预计于10月完成首批铁矿石运往港口，较原计划提前一个月。策略方面，铁矿由平衡偏紧向偏宽松转变，成材偏弱拖累原料，单边暂时观望，区间参考750-800，套利推荐多焦煤空铁矿。

**◆焦煤：产地煤价偏强运行，下游补库需求回暖，蒙煤价格坚挺。**

**【期现】**

截至10月21日收盘，焦煤期货震荡下跌走势，以收盘价统计，焦煤主力2601合约下跌39.0(-3.21%)至1177.0，焦煤远月2605合约下跌37.5(-2.91%)至1250.0，1-5价差走弱至-73.0。S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1300元/吨，环比持平，基差+123.00元/吨；S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1277元/吨(对标)，环比-11元/吨，蒙5仓单基差+100.0元/吨。焦煤期货震荡下跌，山西煤焦价格偏强运行，蒙煤现货报价坚挺。

**【供给】**

截至10月16日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率84.64%，环比+1.80%，原煤产量854.88万吨/周，周环比+18.21万吨/周，原煤库存161.56万吨，周环比-3.49万吨，精煤产量438.15万吨/周，周环比+11.84万吨/周，精煤库存100.15万吨，周环比-11.01万吨。

截至10月15日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率87.3%，周环比+5.4%，原煤日产196.1万吨/日，周环比+12.2万吨/日，原煤库存461.4万吨，周环比+15.1万吨，精煤日产77.9万吨/日，周环比+2.7万吨/日，精煤库存205.4万吨，周环比+9.6万吨。

#### 【需求】

截至10月16日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.3万吨/日，周环比-0.8万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量45.9万吨/日，周环比-0.4万吨/日，总产量为111.2万吨/日，周环比-1.3万吨/日。

截至10月16日，日均铁水产量240.95万吨/日，环比-0.59万吨/日；高炉开工率84.27%，环比持平；高炉炼铁产能利用率90.33%，环比-0.22%；钢厂盈利率56.41%，环比-0.87%。

#### 【库存】

截至10月16日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-15.8至3616.6万吨。其中，523家矿山库存环比+17.7至440.3万吨，314家洗煤厂环比+15.8至474.7万吨，全样本焦化厂环比+38.3至997.4万吨，247家钢厂环比+7.2至788.3万吨；沿海16港库存环比-24.8至622.8万吨；三大口岸库存-70.0至293.1万吨。

#### 【观点】

昨日焦煤期货呈震荡下跌走势，山西现货竞拍价格高位持稳，蒙煤报价高位小幅回落。现货方面，节后国内焦煤市场小幅下跌后开始反弹，下游采购补库加大，部分贸易商有抄底动作，动力煤也持续反弹，焦煤现货进入上涨走势。供应端，主产区煤矿节后开始复产，煤矿出货有所好转，内蒙、山西爆出矿难消息；进口煤方面，节后蒙煤通关下滑，蒙方坑口产量下降，叠加口岸库存偏低，蒙煤报价偏强运行。需求端，铁水产量小幅回落，焦化开工小幅下降，节后大幅去库后有补库需求。库存端，煤矿、洗煤厂、焦化厂、钢厂累库，港口、口岸去库，整体库存中位略降，下游主动补库。策略方面，单边建议短线逢低做多焦煤2601，区间参考1150-1300，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

### ◆焦炭：首轮提涨节前落地，主流焦企提涨第二轮，有待落地。

#### 【期现】

截至10月21日收盘，焦炭期货震荡下跌走势，焦炭主力2601合约下跌38.0（-2.22%）至1672.0，远月2605合约下跌40.5（-2.08%）至1817.5，1-5价差走强至-146.0。10月17日主流焦企开始提涨第二轮，主流钢厂暂未接受，预计后期仍会落地。目前吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报1290元/吨（第一轮提涨价格），日环比持平，对应厂库仓单1560元/吨，基差-112.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1450元/吨，环比-30元/吨，对应港口仓单1603元/吨（对标），基差-69.0。

#### 【利润】

全国30家独立焦化厂全国平均吨焦盈利-13元/吨；山西准一级焦平均盈利-8元/吨，山东准一级焦平均盈利43元/吨，内蒙二级焦平均盈利-74元/吨，河北准一级焦平均盈利35元/吨。

#### 【供给】

截至10月16日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.3万吨/日，周环比-0.8万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量45.9万吨/日，周环比-0.4万吨/日，总产量为111.2万吨/日，周环比-1.3万吨/日。

#### 【需求】

截至10月16日，日均铁水产量240.95万吨/日，环比-0.59万吨/日；高炉开工率84.27%，环比持平；高炉炼铁产能利用率90.33%，环比-0.22%；钢厂盈利率56.41%，环比-0.87%。

#### 【库存】

截至10月16日，焦炭总库存949.4万吨，周环比-17.9万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存57.3万吨，周环比-6.6万吨，247家钢厂焦炭库存639.4万吨，周环比-11.4万吨，港口库存252.7万吨，周环比+0.1万吨。

#### 【观点】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，近期期现市场节奏并不一致，主流焦企提涨第二轮暂未落地，港口贸易报价跟随期货反弹回落。现货端，10月1日主流钢厂接受第一轮提涨，10月17日主流焦企第二轮提涨，幅度为50/55元/吨，有待落地。供应端，焦煤价格偏强运行，矿难、查超产等因素带来供给偏紧的预期，

焦化调价滞后于焦煤，导致焦化亏损开工有所下滑。需求端，钢厂铁水产量高位回落，钢价走弱，钢厂利润走低，下游需求旺季不旺，造成焦炭提涨并不顺利。库存端，焦化厂、钢厂去库，港口累库，整体库存中位略降，属于下游被动去库。近日蒙煤坑口生产出现减量，山西竞拍出现上涨，市场情绪回暖，但盘面上涨过快带来回调压力。策略方面，投机建议逢低做多焦炭2601，区间参考1650-1770，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大且升水现货仓单，注意风险。

## [农产品]

### ◆粕类：美豆需求预期好转，关注国内到港节奏

#### 【现货市场】

豆粕：10月21日，国内豆粕现货市场价格持稳，其中天津市场2960元/吨，持稳，山东市场2920元/吨，持稳，江苏市场2870元/吨，持稳，广东市场2890元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交9.31万吨，较前一交易日减0.80万吨，其中现货成交5.61万吨，较前一交易日减3.90万吨，远月基差成交3.70万吨，较前一交易日增3.10万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为66.69%，较前一日上升0.10%。

菜粕：10月21日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格跌30元/吨，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为4%。

#### 【基本面消息】

华盛顿美国农业部出口检验报告：美国大豆出口检验量超过市场预期范围的高端，较一周增长45%，但是较去年同期减少42%。截至2025年10月16日的一周，美国大豆出口检验量为1474354吨，上周为修正后的1017172吨，去年同期为2549979吨。

美国农业部压榨周报：截至2025年10月17日当周，美国大豆压榨利润为每蒲2.85美元，比一周前减少1.4%。作为参考，2024年的压榨利润平均为2.44美元/蒲，低于2023年的3.29美元/蒲。

巴西对外贸易秘书处(Secex)：巴西10月前三周出口大豆3,647,485.15吨，日均出口量为280,575.78吨，较上年10月全月的日均出口量214,090.30吨增加31%。上年10月全月出口量为4,709,986.65吨。

咨询机构巴西家园农商公司(PAN)：上周巴西大豆播种工作继续快速推进。截止周五(17日)，2025/26年度巴西大豆播种进度为23.27%，上周12.48%，远远高于去年同期的9.33%。该公司称，尽管巴西部分地区天气异常，播种进度也高于2023年的17.35%以及五年同期均值16.20%。

咨询机构AgRural：截至10月16日，2025/26年度大豆播种进度达到24%，高于一周前的14%，也高于去年同期的18%，但是低于两年前的30%。上周，巴西中西部三个州的适时降雨推动播种工作加快，播种面积在一周内翻番。随着降水增加，马托格罗索的播种势头强劲，本年度首次超过帕拉纳，成为播种进度最快的州。AgRural估计2025/26年度巴西大豆种植面积为4860万公顷，产量为1.767亿吨。如果实现这一目标，这两个数字都将创下历史纪录，产量接近CONAB对上年产量的预估值1.7147亿吨。

#### 【行情展望】

美豆对未来出口预期改善，美豆反弹，但中国采购依旧为0，新作维持高优良率，干旱天气有利于收割迅速推进，美豆缺乏实质利多。目前压榨数据表现持续亮眼，美豆支撑较强。巴西新作大豆播种顺利，供应维持增量预期，出口中国保持同期高位，4季度国内大豆供应充足。

目前国内大豆月度进口量持续创新高，但近期榨利较差，采购放缓。国内大豆及豆粕库存仍在高位，预计现货价格年内难有起色。但当前继续往下空间有限，若持续不采购美豆，则M2601合约在2900附近有支撑，留意到港的不确定性，1-5正套或有机会。

### ◆生猪：肥标价差给利润，二育提振猪价反弹

#### 【现货情况】

现货价格继续反弹。昨日全国均价11.49元/公斤，较前一日上涨0.22元/公斤。其中河南均价为11.87元/公斤，较前一日上涨0.23元/公斤；辽宁均价为11.92元/公斤，较前一日上涨0.38元/公斤；四川均价为11.27元/公斤，较前一日上涨0.27元/公斤；广东均价为11.62元/公斤，较前一日上涨0.1元/公斤。

**【市场数据】**

涌益监测数据显示，截止10月16日当周，

本周自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为-170.57元/头，较上周降低112.75元/头；5000-10000头规模出栏利润为-188.53元/头，较上周降低111.44元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-432.2元/头，较上周降低112.28元/头。

本周生猪出栏均重128.25公斤，较上周下降0.23公斤，周环比降幅0.18%，较上月下降0.20公斤，月环比降幅0.16%，较去年同期增加1.91公斤，同比增幅1.51%。本周集团出栏均重124.08公斤，较上周下降0.04公斤，降幅0.03%，散户出栏均重142.79公斤，较上周下降0.22公斤，降幅0.15%。

**【行情展望】**

近期肥标价差扩大，二育入场积极性增加，猪价持续反弹。但中长期来看，后续出栏量仍在持续增加，四季度生猪供应压力仍将持续释放，猪价难言乐观。目前政策端引导行业去产能，但效果兑现需要时间，预计现货至明年上半年仍有压力。盘面操作短期或偏强，现货带动价差走强，但空间预计有限，中长期供应压力难以缓解，前期套利操作LH3-7反套持有。

**◆ 玉米：现货价格上涨，盘面小幅反弹**
**【现货价格】**

10月21日，东北三省及内蒙主流报价1960-2075元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价2100-2240元/吨，局部较昨日涨10-20元/吨。港口价格方面，锦州港15%水二等新玉米收购价2080-2120元/吨左右，汽运日集港2.7万吨左右。鲅鱼圈15%水二等新玉米收购价2100-2120元/吨左右，汽运日集港0.9万吨左右。到货以自集为主，装船需求增加，贸易商继续上调收购价。15%水一等新玉米装箱进港2140-2160元/吨，15%水二等新玉米平仓价2170-2190元/吨，较昨日上涨10-30元/吨，报价混乱，成交以质论价。

**【基本面消息】**

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第42周末，广州港口谷物库存量为192.80万吨，较上周的187.50万吨增加5.3万吨，环比增加2.83%，较去年同期的162.10万吨增加30.7万吨，同比增加18.94%。其中：玉米库存量为49.00万吨，较上周的37.80万吨增加11.2万吨，环比增加29.63%，较去年同期的20.60万吨增加28.4万吨，同比增加137.86%；高粱库存量为54.30万吨，较上周的56.90万吨减少2.6万吨，环比下降4.57%，较去年同期的75.40万吨减少21.1万吨，同比下降27.98%；大麦库存量为89.50万吨，较上周的92.80万吨减少3.3万吨，环比下降3.56%，较去年同期的66.10万吨增加23.4万吨，同比增加35.40%。

**【行情展望】**

东北地区玉米质量较好，近期降温易于玉米贮藏叠加收储支撑，局部地区惜售渐起，价格企稳小幅反弹；华北地区局部天气转晴，玉米晾晒难度降低，深加工到车辆一般，局部价格上涨；整体上价格企稳反弹，但后续卖压仍存，上涨空间受限。需求端，深加工和饲料企业较为谨慎，刚需补库，不过饲企及深加工库存已处于相对低位，后续采购意愿将增加。综上，短期玉米因上量减少盘面有所反弹，但供应压力下盘面反弹受限，后续存承压预期。

**◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内糖价跌破关键位置**
**【行情分析】**

9月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为4085.8万吨，较去年同期的3884.4万吨增加201.1万吨，同比增幅5.1%。累计产糖量为3352.4万吨，同比增幅达0.84%。累计糖醇比53.49%，高于去年同期的47.74%。受供应预期压力，原糖价格反弹动能有限。随着10月到来，市场逐步关注印度，泰国产量前景，整体产量目前乐观预估。预计原糖价格维持在15-16美分/磅波动。9月产销数据中性偏弱，库存同比增加。新糖预售价格已经大幅低于当前市场价格，贸易、终端按需采购，毫无囤货意向，现货市场成交放缓，市场就近采购加工糖，市场刚需成交为主。预计维持震荡偏弱格局。

**【基本面消息】**

国际方面：

UNICA: 9月下半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为4085.8万吨, 较去年同期的3884.4万吨增加201.1万吨, 同比增幅5.1%; 甘蔗ATR为157.48kg/吨, 较去年同期的160.34kg/吨减少2.86kg/吨; 制糖比为51.17%, 较去年同期的47.73%增加3.44%; 产乙醇22.13亿升, 较去年同期的22.47亿升减少3.4亿升, 同比降幅1.5%; 产糖量为313.7万吨, 较去年同期的283.2万吨增加30.5万吨, 同比增幅达10.76%。

ISMA 预计印度2025/26榨季食糖产量为3490万吨, 同比增加18%。

国内方面:

据海关总署公布的数据显示, 2025年9月, 我国进口食糖55万吨, 同比增加14.63万吨。2025年1-9月, 我国进口食糖315.72万吨, 同比增加26.24万吨, 增幅9.06%。

据海关总署数据, 2025年9月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号1702.90、2106.906)合计15.14万吨, 同比减少13.52万吨。其中, 进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列170290)数量为4.13万吨, 同比下降24.37万吨; 我国进口2106.90.6项下糖浆、白砂糖预混粉共11.01万吨, 同比增长10.86万吨。

【操作建议】维持偏空思路

【评级】震荡

## 棉花: 美棉震荡走弱, 国内新花开始上市

【行情分析】

新疆机采籽棉收购价格坚挺, 新棉主流理论成本在13800~14400公定不等, 郑棉主力合约逢低存在成本支撑, 13500~13600及以上套保压力也或逐步激增, 下游终端需求疲弱, 不过纺企棉花库存不高, 当前棉价下纺企利润、现金流有所改善, 逢低对棉花原料也存需求。综上, 短期棉价区间震荡。

【基本面消息】

USDA: 根据美国农业部的统计, 截至2025年10月17日当周, 美陆地棉+皮马棉累计检验量为37.67万吨, 占年美棉产量预估值值的12%, 同比慢27% (2025/26年度美棉产量预估值为288万吨)。美陆地棉检验量37.61万吨, 检验进度达13.37%, 同比慢27%; 皮马棉检验量0.06万吨, 检验进度达1%, 同比慢92%。

USDA: 截止9月18日当周, 2025/26美陆地棉周度签约1.95万吨, 周降54%, 较前四周平均水平降54%; 其中印度签约0.62万吨, 土耳其签约0.51万吨; 2026/27年度美陆地棉周度签约0万吨; 2025/26美陆地棉周度装运3.11万吨, 周增14%, 较前四周平均水平增6%, 其中越南装运0.95万吨, 印度装运0.48万吨。

国内方面:

截至10月21日, 郑棉注册仓单2579张, 较上一交易日减少19张; 有效预报263张, 仓单及预报总量2842张, 折合棉花11.37万吨。

10月21日, 全国3128皮棉到厂均价14863元/吨, 涨70.00元/吨; 全国32s纯棉纱环锭纺价格21437元/吨, 平; 纺纱利润为-912.3元/吨, 跌77.00元/吨; 原料棉花价格上涨, 纺企纺纱即期利润减少。

## ◆ 鸡蛋: 节后蛋价将趋弱运行, 整体压力仍大

【现货市场】

10月21日, 全国鸡蛋价格继续回落, 主产区鸡蛋均价为2.79元/斤, 较昨日价格走低。市场消化速度多数一般, 业者心态较谨慎。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量维持高位, 加之蛋鸡产蛋率、蛋重回升, 鸡蛋供应充足。目前大码、中码鸡蛋供应充足, 小码鸡蛋供应紧俏。

【需求方面】

下游贸易商补货积极性提升, 走货速度转好。加之气温降低, 鸡蛋存储时间延长, 下游各环节参市意向提升。下游市场走货速度转好, 贸易商采购意向提升, 需求端转好将拉动鸡蛋价格走高。

【价格展望】

10月鸡蛋市场将处于供应相对高位与需求阶段性平淡的格局中，其价格将会延续震荡走低的趋势，整体缺乏有力的上涨动力。

#### ◆ 油脂：出口放缓，棕榈油维持震荡走势

连豆油先涨后跌，主要是影响因素多空并存。CBOT大豆在近日上涨（市场对中美谈判结果持乐观态度），提振国内油脂市场。国内现货需求转淡，且油厂库存处于高位，四季度大豆每月到港估计在900万吨以上，豆油供应不缺。1月合约报收在8294元，与昨日收盘价相比下跌4元。现货略跌，基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8510元/吨，较昨日下跌10元/吨，江苏地区工厂豆油10月现货基差最低报2601+220。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9310元/吨，较前一日下跌30元/吨，广东地区工厂10月基差最低报2601+20。

##### 【基本面消息】

独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为965066吨，较9月1-20日出口的941984吨增加2.5%。

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为1044784吨，较9月1-20日出口的1010032吨增加3.4%。其中对中国出口11.0万吨，较上月同期3.04万吨增长明显。

船运机构ITS称，25年9月印尼棕榈油累计出口157万吨，较上月259万吨环比下降39.3%。其中毛棕榈油比32万吨下降为6.6万吨，精炼棕榈油从101万吨下降为59.2万吨。

监测数据显示，截止到2025年第42周末，国内三大食用油库存总量为255.68万吨，周度下降3.76万吨，环比下降1.45%，同比增加14.13%。

监测数据显示10月21日，马来西亚24度报1097.5涨10美元，理论进口成本在9618-9702元之间，进口成本较上周五上涨100元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了124元。其中天津地区亏损318元，广州亏损幅度在404元。

##### 【行情展望】

棕榈油方面，受出口增长放缓的担忧影响，马来西亚BMD毛棕榈油期货复盘后冲高回落。随着月末来临，基本面产量数据和月末库存担忧将会给期价带来支撑，而且产量自11月起也有逐步减产的预期，如期价有效地站稳4500令吉之上时，仍有继续向上震荡走强的机会。国内方面，在缺乏马棕走势提振和国内港口库存增长压力的打压下，毛棕油期货如跌破60日均线支撑，就会打开新的下跌空间，届时会向下寻求9000元给予支撑。豆油方面，美国豆油自身来看，9月末库存减少，再加上美国可能减少废弃油脂的使用，利于美国豆油的工业用量增加。不过BMD棕油在午后下行，对CBOT豆油有拖累。多空并存，CBOT豆油主力12月合约上方仍有压力。国内方面，国庆长假后的集中补货完成，市场需求转淡。船期预报显示四季度大豆到港量估计接近2900万吨，四季度大豆供应不缺，即使一季度大豆采购量不算多，市场也认为储备大豆释放会填补空缺。巴西大豆进口成本呈现抬升态势，油厂榨利变差，理论榨利在-200元左右，导致基差报价受到支撑，短期内基差报价窄幅震荡调整为主。

#### ◆ 红枣：等待开秤指引，盘面震荡运行

##### 【现货市场】

新疆主产区和田、阿克苏、且末、若羌、阿拉尔地区订园进程较快，和田、且末正在下树中，阿拉尔下树零星，受节气影响下树时间较去年略有提前，主流价格参考6.50-8.00元/公斤，优质优价，土枣原料价格更高，跟进下树进度及价格变化。

10月21日，河北崔尔庄市场停车区到货3车，价格以稳为主，市场到货新季免洗红枣，参考一级10.80元/公斤，二级8.80元/公斤，到货少量价格不主流，新货售罄，关注新季上市后价格变化。广东如意坊市场到货4车，价格以稳为主，部分货源质量一般持货商小幅让利，客商挑选采购。

##### 【行情展望】

河北销区市场货源供应少量，下游采购积极性提高，预计短期内现货价格以稳为主。当前产区红枣下树逐步增多，开秤主流价有所形成，由于新季减产定性，目前主流价格6.5-8元/吨较去年增加且符合预期，对盘面有一定支撑。目前消息面较为平淡，盘面维持震荡，关注后续定产及开秤价变化。



### ◆ 苹果：晚富士红度偏淡，优果优价明显

#### 【现货市场】

栖霞产区晚富士扎点收购陆续开始，目前富士货源整体颜色仍然偏淡，客商采购积极性一般。目前纸袋晚富士80#一二级价格3.20-3.50元/斤，85#一二级4.00元/斤左右，80#以上统货价格2.20-2.50元/斤。沂源产区目前晚富士上色依旧不甚理想，暂无主流交易出现。剩余少量红星75#以上价格2.00-2.30元/斤。

洛川产区客商优质货源预定基本结束，一般统货价格混乱，稍有慢滑趋势。纸袋晚富士70#以上半商品成交价格4.00元/斤左右，统货价格3.40-3.60元/斤。渭南产区晚富士好货不多，价格坚挺，一般货源质量参差不齐，价格混乱。当前纸袋晚富士75#起步统货3.50-3.80元/斤，统货价格2.50-3.00元/斤。

#### 【行情展望】

甘肃产区客商采购订货进行中，目前好货所剩不多，价格坚挺。陕西产区目前交易不多，好货难寻，一般统货价格混乱，稍有稳弱表现。山东产区晚富士扎点收购陆续开收，整体红度依旧偏淡，开称价格一般。辽宁产区目前交易活跃，优果优价，一般货以质论价，走货尚可。

## [能源化工]

### ◆ 原油：宏观情绪缓和叠加地缘仍面临不确定性驱动油价反弹，后市仍需跟踪库存变化

#### 【行情回顾】

截至10月22日，美国关税及贸易政策带来的压力有望缓和，叠加地缘仍存不稳定性，国际油价上涨。NYMEX原油期货11合约57.82涨0.30美元/桶，环比+0.52%；ICE布油期货12合约61.32涨0.31美元/桶，环比+0.51%。中国INE原油期货2512合约跌2.9至436.2元/桶，夜盘涨2.8至439元/桶。

#### 【重要资讯】

美国石油协会(API)突然转而反对国会推动的全年销售E15汽油法案，标志油企与乙醇行业短暂合作结束。API并非排斥15%乙醇汽油本身，而是要求立法同步解决当前燃料市场的新问题：一是联邦合规框架频繁调整及各州强制令碎片化，增加炼厂成本；二是小型炼厂豁免政策缺乏稳定预期，已投入合规的企业被动受损；三是取消部分州夏季E10豁免、修改清洁燃料税收减免及削减进口可再生燃料合规积分均需澄清。API担忧若直接放开E15而不配套修订，将进一步抬升炼厂遵循可再生燃料标准的边际成本，扰动成品油供给和裂解价差，对油价构成不确定性。

俄罗斯首次对格鲁吉亚直供原油以拓展出口渠道。LSEG船讯显示，Russneft旗下油轮“Kayseri”10月6日自新罗西斯克装载10.534万吨西伯利亚轻质油，运抵本月投产的库列维炼厂。该炼厂初期年加工能力120万吨（约2.4万桶/日），计划到2028年增至400万吨，旨在向国内外市场提供成品油，并削弱格鲁吉亚对俄、土耳其、阿塞拜疆、罗马尼亚及哈萨克燃料进口依赖。

巴西环保署已批准巴西国家石油公司在亚马孙河口深水Foz do Amazonas盆地钻首口试探井，作业预计五个月完成；若两年内确认规模可观的可采储量，Petrobras计划在七至八年内启动商业化生产，正好于巴西盐下成熟油田进入减产通道时提供替代产量。该区块与圭亚那巨型油田地质相似，被视为公司最具潜力的新增长极，Petrobras后续拟再钻六口井，因首口已满足大部分环保要求，追加许可难度料显著降低。

挪威海上石油管理局(NOD)数据显示，9月挪威原油产量升至日均182万桶，较官方预测的173万桶高出约5.4%，同比增13.8%；天然气产量日均282.1百万立方米，虽较预估低1.9%，但较去年同期显著回升(240.8百万立方米)，带动油、凝析油、天然气液及天然气合计产量达日均59.9万标准立方米，折合377万桶油当量，同比增15.9%。

#### 【主要逻辑】

隔夜油价有所反弹，主要交易逻辑在于市场对供应过剩预期进行修正，同时低位库存及部分地缘风险提供了支撑。具体来看，美国原油及成品油库存意外下降削弱了此前由创纪录产量和OPEC+增产计划

引发的过剩预期，美能源部计划在低价区间补充战略储备，叠加哈萨克斯坦油田受乌俄局势影响减产，短期供应压力缓解。此外，美中贸易磋商释放缓和信号减轻了需求担忧。月差结构由近月贴水加深转向轻微改善，尚未形成深度或超级期现倒挂，显示市场判断虽偏向宽松但未进入严重供过剩状态；Brent/WTI 价差收窄至不足4美元则限制出口套利，可能压制美国出口，从而在后期累积库存压力。总体看，短期油价获得库存与地缘支撑，但月差与价差结构仍反映潜在供应宽松，若宏观或贸易风险再度升温，价格易重回压力区间。

#### 【展望】

单边维持逢高空思路对待，WTI 支撑位给到[52, 54]，布伦特在[57, 58]，SC 在 [410, 430]；期权端可考虑熊市价差策略或卖出深虚值看涨，仅供参考。

风险提示：OPEC+政策调整的风险；宏观需求预期与现货市场的背离风险。

### ◆尿素：市场需求形势仍无根本性好转，短期盘面偏弱运行为主

#### 【现货价格更新】

山东尿素工厂报价今日稳中略有波动，今日省内中小颗粒尿素行情稳中略降，主流出厂价格到1490-1520元/吨，个别厂低端价格下调10元/吨，大颗粒尿素出厂价格范围仍在1700-1730元/吨，个别厂价格小幅上调10元/吨。河南地区尿素稳中下探，尿素中小颗粒工业主流报价在1480-1510元/吨，农业价格报在1540-1580元/吨，商丘地区市场价格在1530-1540元/吨。

#### 【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计：1. **从供应端来看**，当前日产约18.13万吨，开工率76.8%，较去年同期19.09万吨减少0.96万吨，供应端收缩主要源于多地装置检修或升级改造，例如山东章丘日月、河南中原大化停车，山西金象、晋丰和天源升级改造中，部分工厂如晋开另一套中颗粒计划10月下旬复产，但整体产量持续低位，部分区域如山西因检修影响日产量。

2. **从需求端来看**，国内尿素需求端变化显示农业需求处于秋季用肥阶段，但已接近尾声，预计结束后下游复合肥工厂开工将转弱，接货以备肥为主，工业需求整体偏弱，出口集港方面虽有前期配额订单执行，但未释放新的利好消息，整体市场需求氛围无根本性好转。

3. **库存方面**，中国尿素企业总库存量161.54万吨，较上周增加17.15万吨，环比增加11.88%。本周期尿素企业库存继续高位上涨。近期北方多地连续降雨，市场交投气氛偏弱，尿素发运放缓，多数尿素企业库存上涨为主。

4. **外盘方面**，10月15日印度RCF尿素进口招标，共收到25家供货商，总计366万吨货源。西海岸最低CFR报价402美元/吨，东海岸最低CFR报价在395美元/吨。

#### 【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**库存压力大+需求承接不足**；2. 尿素期货盘面近期震荡偏弱，主要逻辑在于需求端持续疲软，农业季节性需求接近尾声，复合肥工厂开工预期下滑，工业需求无显著改善，出口方面缺乏新订单刺激，尽管供应端因装置检修和升级改造有所收缩，但需求下滑幅度更大，导致市场供需宽松格局延续。秋季肥结束后农业需求将显著回落，复合肥工厂减产可能进一步压缩原料采购，供应端虽有部分装置复产计划，但整体开工率偏低难以抵消需求萎缩，价格或维持在相对低位波动，下跌空间受工厂亏损制约，但上涨缺乏实质性支撑。

#### 【策略】

盘面缺乏强劲驱动，单边建议观望为主，短期支撑位给到1550-1570元/吨；期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

#### 【风险提示】

1. 需求超预期下滑导致库存积压；2. 装置复产进度快于预期加剧供应压力；3. 宏观政策或出口政策变动引发市场波动；4. 工厂亏损扩大可能触发减产潮。

### ◆◆PX：供需预期偏弱且油价支撑有限，PX低位震荡

#### 【现货方面】

10月21日，亚洲PX价格僵持，尾盘12月在785/799，1月在780/791商谈，12/1换月在+4有买盘报价，均无成交，PX估价784美元/吨CFR，较上周五涨1美元。市场浮动价12月在+3买盘报价，1月在+1/+4商谈。PX实货12月卖盘报价787美元/吨CFR，浮动价格12月在+5，1月在+2有卖盘报价。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

10月21日，亚洲PX上涨1美元/吨至784美元/吨，折合人民币现货价格6410元/吨；PXN至244美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：截至10月17日，亚洲及国内PX开工环比下降，国内PX负荷至84.9%（-2.5%），亚洲PX负荷至78%（-1.9%）。

需求：截至10月17日，PTA负荷至76%（+0.6%）。

#### 【行情展望】

近期部分PX装置计划外检修或降负，PX供应较预期收缩；而需求端，某PTA新装置计划近期投产且聚酯负荷短期维持，PX需求端有所支撑。不过因PTA加工费持续偏低，不排除PTA装置存计划外检修预期。四季度PX供需较预期有所修复，不过整体供需仍偏弱，叠加原油供需偏弱预期下价格驱动有限以及关税政策反复等利空，短期PX驱动有限，弱势震荡为主。策略上，暂观望，关注布油在60美元/桶附近支撑；月差反套为主。

### ◆PTA：供需预期偏弱且油价支撑有限，PTA低位震荡

#### 【现货方面】

10月21日，PTA期货震荡整理，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏弱。10月货在01贴水85~90附近有成交，价格商谈区间在4290~4355附近。11月上在01-80附近有成交，11月中在01-75附近有成交，11月下在01-70有成交。主流现货基差在01-88。

#### 【利润方面】

10月21日，PTA现货加工费至122元/吨附近，TA2512盘面加工费245元/吨，TA2601盘面加工费267元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至10月17日，PTA负荷至76%（+0.6%）。

需求：截至10月17日，聚酯负荷持稳至91.4%。10月21日，涤丝价格重心局部下调，产销局部放量。工厂促销，需关注尾盘情况。下游针织运行尚可，部分下游按需进行购买原料。目前POY有一定的利润，FDY细旦维持亏损。在工厂库存持续提升的情况下，后期涤丝价格依然跟随原料阴跌为主。

#### 【行情展望】

随着部分PTA装置负荷恢复，叠加新装置投产在即，PTA现货基差继续走弱，不过随着基差接近无风险套利，且有个别主流PTA供应商装置降负，后续基差下行空间有限。绝对价格上，原油供需偏弱预期下价格驱动有限以及关税政策反复等利空，短期PTA驱动有限，弱势震荡为主。策略上，暂观望，关注布油在60美元/桶附近支撑；TA1-5滚动反套对待。

### ◆短纤：库存压力不大，短期相对原料偏强

#### 【现货方面】

10月21日，短纤期货冲高回落，现货方面江浙报价维稳，福建下跌50，成交优惠商谈。期现及贸易商也适度让利走货，销售高低分化差异较大。工厂整体销售略有回落，截止下午3:00附近，平均产销66%。

#### 【利润方面】

10月21日，短纤现货加工费至1214元/吨附近，PF2512盘面加工费至987元/吨，PF2601盘面加工费至975元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至10月17日，直纺涤短负荷持稳至94.3%附近。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，成交商谈，销售一般。

**【行情展望】**

目前短纤供应维持高位；需求上，尽管下游纱线负荷有所提升，但受关税影响，4季度终端需求预期偏弱。不过因贸易商持货量减少，低价有所惜售，加上节后短纤工厂库存压力不大，短期短纤价格有所支撑。考虑到成本端支撑偏弱。预计短期短纤绝对价格维持弱势震荡，不过低库存下短纤较原料相对坚挺。策略上，单边同PTA；盘面加工费在800-1100区间震荡，1000偏上做缩为主。

**◆瓶片：瓶片供需宽松格局不变，但成本端偏弱，短期瓶片加工费好转**

**【现货方面】**

10月21日，内盘方面，上游原料期货偏弱震荡，聚酯瓶片工厂报价多稳局部下调20-50元。日内聚酯瓶片市场低位成交尚可。10-12月订单多成交在5560-5680元/吨出厂不等，少量略低5550元/吨出厂附近，略高5700元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳。华东主流瓶片工厂商谈区间至740-760美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至735-750美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

**【成本方面】**

10月21日，瓶片现货加工费518元/吨附近，PR2512盘面加工费457元/吨。

**【供需方面】**

供应：周度开工率（按最高产量计算）为72.4%，环比上期+4.6%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为18.03天，环比上期+1.19天。

需求：2025年1-8月软饮料产量10252万吨，同比-4.8%；2025年1-8月瓶片消费量614万吨，同比+9.3%；中国瓶片出口量434.1万吨，同比增长15.2%。

**【行情展望】**

10月暂未有瓶片装置进一步减产的消息，四季度是瓶片需求的传统淡季，考虑10月天气逐步转凉，软饮料及餐饮需求窄幅下滑，需求端对瓶片支撑不足。因此，瓶片大概率进入季节性累库通道，PR跟随成本端波动为主，而成本端偏弱，短期瓶片加工费好转，但由于加工利润提升，需关注后期装置负荷是否有抬升动作以及新产能投放进展。策略上，PR单边同PTA；PR主力盘面加工费预计在350-500元/吨区间波动。

**◆乙二醇：国内供应充裕，且MEG远月供需结构较弱，短期MEG上方承压**

**【现货方面】**

10月21日，乙二醇价格重心低位调整，市场商谈一般。夜盘乙二醇弱势下探，低位买盘适度跟进。早间乙二醇盘面震荡抬升，现货高位成交至4105-4110元/吨附近，基差运行相对平稳。下午乙二醇盘面小幅走弱，贸易商换手操作为主。美金方面，乙二醇外盘重心低位波动，近期船货商谈围绕478-483美元/吨展开，日内近期船货480美元/吨附近成交，适量贸易商参与询盘。

**【供需方面】**

供应：截至10月16日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为77.16%（+2.08%）和81.89%（+3.06%）。

库存：截止10月20日，华东主港地区MEG港口库存预估约在57.9万吨附近，环比上期（10.13）+3.8万吨。

需求：同PTA需求。

**【行情展望】**

近期国内多套乙二醇装置重启与提负，乙二醇开工率提升至年内高位，且裕龙石化货源逐步投放至市场，国内乙二醇供应充裕，另外预计月内乙二醇船货偏多，10月乙二醇预计累库，且远月供需结构偏弱，11-12月累库幅度较高，使得乙二醇上方承压。策略上，逢高做空EG01；虚值看涨期权EG2601-C-4250卖方持有；EG1-5逢高反套。

**◆烧碱：现货降价，成交尚可**

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格持稳，河北32%液碱价格下降。山东地区整体下游接货情况尚可，鲁泰负荷提升，供应增加，局部32%液碱价格略降，多数企业价格持稳，32%液碱主流成交区间未动，50%液碱成交平稳，价格持稳。河北地区受山东低价液碱冲击，加之部分区域运输受限，氯碱企业出货压力加大，价格下降。今日山东32%离子膜碱市场主流价格770-875元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1240-1270元/吨。

开工：全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为85.45%，较上周88.24%下降2.79个百分点。本周氯碱装置检修及突发故障情况增加，开工负荷率下降。

库存：10月15日华东扩充后样本企业32%液碱库存195000吨，较10月9日197150吨减少1.09%。华东浙江、江苏地区因后期浙江及苏南有检修进行，部分生产企业主动囤货，而江西及安徽地区因近期需求一般且个别工厂蒸发装置减产、低度碱产量增加，库存略有增加，仅山东地区因检修较多，且前期部分低价签单好转，库存下降。华东整体库存小幅下降。山东扩充后样本企业32%液碱库存97000吨，较10月9日110800吨减少12.45%。山东氯碱装置检修或故障较多，产量略有减少，且部分低价成交好转，工厂库存有所下降。

下游氧化铝价格持续走弱，行业利润不断收缩亏损加大，少数企业被动减产，因此烧碱需求端支撑较弱。从投产节奏看，氧化铝在明年一季度有较多投产，因此今年四季度或有集中备货行为，届时现货流通性或收紧，因此中长线烧碱存需求支撑。非铝方面，国庆后伴随前期非铝库存消化下降或可能因为低价有采购意愿，关注非铝补库情况。但短期烧碱供应端持续放量，而下游需求表现一般，因此市场情绪偏弱，价格缺乏支撑趋于弱势，短线可偏空对待，需跟踪下游补库节奏。

#### ◆PVC：现货微跌，下游采购积极性低

##### 【PVC现货】

今日国内PVC粉市场价格略偏弱整理，主流市场价格跌幅多在0-10元/吨。期货昨日夜盘下行，今日先回升后走低，贸易商早间一口价报盘变化不大，基差报盘基本稳定，点价成交价格优势不明显。下游采购积极性较低，现货成交整体清淡。5型电石料，华东主流现汇自提4590-4680元/吨，华南主流现汇自提4650-4710元/吨，河北现汇送到4430-4550元/吨，山东现汇送到4580-4620元/吨。

##### 【PVC开工、库存】

开工：本周PVC粉整体开工负荷率为75.14%，环比上周下降5.66个百分点；其中电石法PVC粉开工负荷率为74.73%，环比上周下降7.03个百分点；乙烯法PVC粉开工负荷率为76.1%，环比上周下降2.44个百分点。

截至10月9日PVC社会库存统计环比增加5.58%至103.63万吨，同比增加23.53%；其中华东地区在97.31万吨，环比增加4.74%，同比增加22.73%；华南地区在6.32万吨，环比增加20.52%，同比增加37.34%。

##### 【PVC行情展望】

供需压力较大，基本面供需矛盾依然较难缓解，盘面、现货价格共同趋弱。供应端方面，下周部分检修企业陆续结束检修，预计产量提升。需求端，旺季未有明显表现，下游制品企业表现一般，旺季不旺特征明显。出口市场受到印度反倾销税影响，市场观望为主。成本端原料电石下周价格预计先涨后跌，乙烯价格或维持坚挺，成本端维持底部支撑。短期盘面止跌空单暂且止盈离场，关注后市需求端边际变化。

#### ◆纯苯：供需偏宽松，价格驱动有限

##### 【现货方面】

10月21日，纯苯市场价格继续下跌。港口库存止降回升，且传闻纯苯生产企业库存也在回升，出货压力增加，同时近日苯乙烯装置减产消息落实后不及预期，下午盘面下跌，且中石化纯苯挂牌价下调200至5450元/吨，继续拖累纯苯下行。

##### 【供需方面】

纯苯供应：截至10月16日，石油苯产量43.80万吨（-2.21万吨），开工率75.48%（-3.81%）。本周期广州石化、裕龙石化一套裂解、京博石化裂解等装置停车，抚顺石化等装置重启，另有部分企业负荷下降。

纯苯库存：截至10月20日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：9.9万吨，较上期增加0.9万吨。

纯苯下游：截至10月16日，下游整体开工率下降。其中，苯乙烯开工率至71.88%(-1.8%)，苯酚开工率至78.00%(持平)，己内酰胺开工率至92.49%(-3.5%)，苯胺开工率75.73%(-1.4%)。

#### 【行情展望】

纯苯近期有装置停车检修，但有新增产能投产预期，国内纯苯供应预期维持偏高水平；需求上，目前纯苯下游多数品种维持亏损且部分产品二级下游库存较高，以及部分下游装置计划内及计划外减产，下游开工率下降，需求端支撑有限。另外，受北方低价加氢苯冲击，华东现货买气低迷。10月纯苯总体供需预期仍偏宽松，价格驱动偏弱。关注油价走势及地缘局势对市场情绪的影响。策略上，BZ2603单边跟随苯乙烯和油价震荡。

### ◆苯乙烯：供需预期偏弱，苯乙烯价格或承压

#### 【现货方面】

10月21日，华东市场苯乙烯市场走势疲软，苯乙烯减产消息较多，然而装置陆续投产，广西石化试车成功，吉林石化处于投料阶段，预计货源供应充裕，港口维护维持高位运行，承压市场交投情绪，下游采购跟进乏力，观望为主，月基差略有走强。据PEC统计，至收盘现货6440-6500(11合约+5~10)，10月下6460-6520(11合约+20~25)，11月下6510~6560(11合约+70)，12月下6540~6600(12合约+80)，单位：元/吨。

#### 【利润方面】

10月21日，非一体化苯乙烯装置利润至-289元/吨附近。

#### 【供需方面】

苯乙烯供应：截至10月16日，苯乙烯整体产量在33.94万吨(-0.81万吨)，开工率至71.88%(-1.73%)。

苯乙烯库存：截至10月20日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：20.25万吨，较上周期增加0.60万吨(+3.05%)；商品量库存在12.25万吨，较上周期增加0.1万吨(+0.82%)。

苯乙烯下游：截至10月16日，EPS产能利用率62.53%(+21.79%)；PS产能利用率53.8%(-0.8%)；ABS产能利用率73.1%(+0.6%)。

#### 【行情展望】

苯乙烯在库存和行业利润双重压力下，部分装置停车检修，不过吉林石化新装置投产在即，整体供应将维持高位。需求端，假期结束后下游开工率有所回升，但原料下跌过程中采购谨慎。且部分下游利润承压，成品库存维持高位，需求端支撑有限。苯乙烯供需预期偏宽松，苯乙烯价格驱动仍偏弱。需留意去库节奏不及预期与地缘和宏观消息的扰动。在油价弱预期下，短期苯乙烯价格仍承压。策略上，EB12价格反弹偏空对待。

### ◆合成橡胶：成本支撑暂稳，且供需矛盾不突出，预计BR震荡运行

#### 【原料及现货】

截至10月21日，丁二烯山东市场价8600(-25)元/吨；丁二烯CIF中国价格1000(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价11100(+50)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3750(-250)元/吨，基差60(-150)元/吨。

#### 【产量与开工率】

9月，我国丁二烯产量为44.03万吨，环比-3.6%；我国顺丁橡胶产量为13.03万吨，环比-3.9%；我国半钢胎产量6025万条，环比+3.8%，1-9月同比+4.6%；我国全钢胎产量为1314万条，环比+0.8%，1-9月同比+3.5%。

截至10月16日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为65.8%，环比-2.3%；高顺顺丁橡胶行业开工率为74.8%，环比+0.2%；半钢胎样本厂家开工率为71.1%，环比+68.6%；全钢胎样本厂家开工率64%，环比+54%。

#### 【库存】

截至10月15日，丁二烯港口库存30800吨，环比+3050吨；顺丁橡胶厂内库存为27900吨，较上期

+1300吨，环比+4.9%；贸易商库存为4860吨，较上期-860吨，环比-14.7%。

【资讯】

隆众资讯10月20日报道：据海关数据统计，2025年9月国内丁二烯总进口量在5.63万吨，虽环比略下降3.60%，但同比增幅在25.09%。1-9月总进口量合计在39.37万吨，同比增幅高达54.80%。而月内出口量仅有0.19万吨，1-9月出口量合计在2.26万吨，同比大幅下降81.94%。受进口量相对高位影响，9月国内丁二烯净进口量在5.44万吨左右，仍处年内偏高位水平。

【分析】

10月21日，天胶强势上涨带动BR上行，合成橡胶主力合约BR2512尾盘报收11040元/吨，涨幅+0.47%（较前一日结算价）。成本端近期国内丁二烯装置检修增加，且价格低位引致下游投机性需求增加，使得丁二烯短期存止跌预期。供应端齐鲁石化与扬子石化的顺丁装置检修落实，但前期检修装置重启，再考虑到裕龙石化提负运行，预期10月顺丁橡胶产量有所恢复。需求端10月受到双节假期部分轮胎装置停车检修影响，轮胎开工负荷或环比下降，叠加轮胎出口量预估下降，需求支撑有限。总体来看，成本支撑暂稳，且供需矛盾不突出，预计BR震荡运行。

【操作建议】

多NR2512空BR2512

【短期观点】

震荡

◆LLDPE:市场情绪偏差，成交较弱

【现货方面】华北6840(+0)/01-40(+0)华东6930(+20)/01+50(+20)华南7080(+0)/01+200(+0)现货价格和基差变动不大，日内盘面反弹现货跟涨不动，成交维持偏弱。

【供需库存数据】

供应：产能利用率81.07% (+0.2%)。

需求：PE下游平均开工率44.36% (+0.23%)。

库存：两油去3.3万吨，煤化工去0.17万吨，港口累0.5万吨，社库微去。

【观点】PE检修高点已现，供应持续回升，10月累库压力较大，远端有检修装置回归和近洋货到港增量叠加新装置投产，下游需求无亮点，01终点结局一般。

【策略】观望

◆PP:供需偏弱，价格偏弱震荡

【现货方面】拉丝浙江厂提6530(01-60,+10)拉丝江苏库提6490(01-100,-30)华北临沂送到6510(01-80,-50)华南珠三角送到6550(01-40,-40)

【供需库存数据】

供应：产能利用率75.9% (-0.3%)。

需求：PP下游平均开工率51.76% (+0.05%)。

库存：上游维持(煤制去1.41万吨，两油累1.96万吨，PDH制去0.85万吨，地方炼厂持平)，贸易商去2.25万吨

【观点】PP检修逐渐见顶，供应回升为主；边际利润大幅修复，PDH和油制利润有所回升，整体估值中性偏高。新产能投放顺利，叠加检修回归，总量压力仍将持续存在。

【策略】观望

◆甲醇：价格小幅走弱，成交清淡

【现货方面】现货成交：2250-2260(-15)，现货成交：01-12到-15。今日甲醇期货低位小幅反弹。现货及月内买气一般，卖盘逢高出货积极，成交有限。远月纸货基差买卖为主，商谈僵持，个别逢高出货。近远月换货思路延续，全天整体成交清淡。

【供需库存数据】

供应：全国开工 76.55% (-1.45%)，非一体化开工 68.75% (-1.98%)，国际开工 79.52% (+1.61%)

需求：MTO 开工率 88.48% (-0.84%)，青海盐湖停车

库存：内地累库 3.98，港口累库 3.35，mto 累库 1.2

【观点】港口端，受制裁影响，部分库区不接收制裁船，现货持货意愿提升，叠加供应端扰动因素，港口基差大幅走强，后续需持续跟踪实际进口货物的靠岸及通关情况。海外方面，产量环比出现下滑，10月下旬需重点关注海外限气措施引发的供应缩减预期，后续要持续验证相关装置的运行状态与限气落地节奏。内地供应层面，虽有部分装置存复产预期，但当前内地库存结构相对健康，对价格形成一定底部支撑。需求端来看，传统下游进入季节性淡季，整体表现偏弱；同时聚烯烃新装置投产预期持续对 MTO 需求形成压制，需求端暂未展现出强驱动，

综合而言，需聚焦海外装置运行稳定性、制裁船只通关效率及到港表现，供需博弈下价格或延续震荡格局，后续可重点关注港口去库节奏与海外限气预期的落地效果。

【策略】观望

## [特殊商品]

### ◆天然橡胶：宏观氛围好转，胶价反弹

【原料及现货】截至 10 月 21 日，杯胶 50.70 (+0.25) 泰铢/千克，胶乳 54.10 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 13500 (0) 元/吨，海南民营胶水 15300 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1860 (+30) 美元/吨，泰混 14850 (+300) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 10 月 16 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 71.07%，环比+28.92 个百分点，同比-8.57 个百分点。周期内检修企业按计划复工，目前多数企业产能利用率恢复至节前水平，带动样本企业产能利用率明显提升。中国全钢胎样本企业产能利用率为 63.96%，环比+22.43 个百分点，同比+4.98 个百分点。周期内检修企业复工复产，带动样本企业产能利用率明显提升。整体出货表现存一定差异，部分企业促销穿插销售，出货较节前好转，另有部分产品价格上调，企业出货节奏放慢。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 10 月 16 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.17 天，环比+0.51 天，同比+8.32 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.95 天，环比+0.08 天，同比-0.13 天。

【资讯】QinRex 据中国海关总署 10 月 13 日公布的数据显示，2025 年 9 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 74.2 万吨，较 2024 年同期的 61.4 万吨增加 20.8%。1-9 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 611.5 万吨，较 2024 年同期的 512.8 万吨增加 19.2%。

【逻辑】供应方面，近期海外原料价格表现坚挺，叠加深色胶大幅去库，供应端对胶价成本支撑仍存，但泰国东北部未来天气转好预期偏强，原料价格后续走弱预期，关注未来天气情况。需求方面，目前“双节”假期检修企业排产多已恢复至常规水平，整体市场表现未见明显转好，为控制库存增加，部分企业仍处灵活控产状态。预计短期企业装置运行平稳为主，根据自身订单情况，灵活调整排产。综上，短时宏观氛围好转，叠加基本面改善胶价反弹，后续关注主产区旺产期原料产出情况及宏观方面变化，若原料上量顺利则有进一步下行空间，若原料上量不畅预计胶价在 15000-15500 附近运行。

【操作建议】观望

### ◆多晶硅：多晶硅现货上调，期货震荡，盘面贴水

【现货价格】10 月 21 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 53 元/千克，上涨 0.2 元/千克。N 型颗粒硅 50.5 元/千克，不变。N 型多晶硅复投料报价 50.1-55 元/千克，颗粒硅报价 50-51 元/千克。据安泰科统计，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.9-5.5 万元/吨，成交均价为 5.32 万元/吨，环比持平。n 型颗粒硅成交价格区间为 5.0-5.1 万元/吨，成交均价为 5.05 万元/吨，环比持平。

【供应】据 SMM 统计，多晶硅周度产量维稳在 3.1 万吨，10 月产量预计将上涨至 13 万吨以上。前期计划减产的部分产能将推迟，叠加部分产能投产，10 月多晶硅产量不降反增，供应压力增加。关注反内卷



去产能的落实情况，但预计短期内供应压力增加，远期关注产能调控的具体情况。

【需求】从需求角度来看，硅片产量大幅增加有利于支撑多晶硅消费，10月硅片排产或将增加，但电池片、组件排产均环比回落。硅片周度产量大幅上涨1.52GW至14.35GW，涨幅约12%。但根据协会配额，11-12月硅片企业基本确定减产。10月电池片排产小幅下降至59.6GW，需求端来自印度ALMM政策带动的海外采购与国内集中式项目对高效片需求共同支撑。

【库存】本周多晶硅库存回升1.3万吨至25.3万吨。仓单增加470手至8610手，折25830吨。

【逻辑】多晶硅现货报价上涨0.2元/千克至53元/千克，期货震荡，小幅回升375元/吨至50715元/吨，期货贴水。需求端硅片产量大幅增加，电池片需求主要来自印度ALMM政策带动的海外采购与国内集中式项目对高效片需求共同支撑。目前10月产量增加是大概率事件，需求能否在四季度的抢装以及出口订单增加的情况下消化掉增加的产量将对价格有较大影响。目前多晶硅市场较为稳定，一方面关注政策落实以及产量控制情况，另一方面关注需求端是否有订单增加支持供应的增加。目前来看，多晶硅还是以高位震荡为主。展望后市，供应端西南地区将在枯水期减产，减少产量增长的压力，对价格有所支撑，防范需求端不及预期导致的累库风险。

【操作建议】平仓后观望

#### ◆工业硅：9月出口7万吨，工业硅价格震荡

【现货价格】10月21日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9350元/吨，环比不变；Si4210工业硅市场均价9700元/吨，环比不变；新疆99硅均价8750元/吨，环比不变。

【供应】根据SMM，9月工业硅产量在复产的背景下上涨3.5万吨至42万吨，预计十月将进一步上涨至45万吨以上。四地区总产量为5.9325万吨，产量环比增加1465吨，同比增长6615吨，依然主要增长来自新疆地区的复产。

【需求】从需求角度来看，十月需求稳中有增。多晶硅方面，产量预计上涨至13万吨以上。有机硅则在检修减产之下预计产量将下降，但对价格有所支撑。铝合金、出口则预计小幅增长。

【库存】工业硅期货仓单小幅下降，厂库库存、社会库存继续回升。工业硅期货仓单小幅下降167手至50114手，折合25.06万吨，社会库存共计56.2万吨，回升1.7万吨，厂库库存回升0.015万吨至16.8万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货震荡，收跌60元/吨至8505元/吨。9月出口量环比下降8%至7.02万吨，同比仍保持增长。10月工业硅供应增幅较大，预计有累库风险，价格仍将承压。虽然西南地区有部分企业减产，但影响产量较少，供应端仍然在新疆地区产量增加的影响下增长。考虑到煤价等原材料成本若逐步回升也将使得工业硅成本上移，叠加11月将进入平枯水期，电力价格上涨，未来价格重心有望上移。目前依然维持上周观点，工业硅供应增加使得价格承压，但下方也有成本支撑，预计低位震荡为主。主要价格波动区间或将在8000-9000元/吨，若11合约价格回落至8000-8300元/吨一线低位，则可考虑逢低试多。

【操作建议】价格承压震荡，区间8300-9000元/吨

#### ◆纯碱：供需过剩难逆转，盘面趋弱运行

#### ◆玻璃：盘面继续趋弱，现货成交依旧清淡

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价1250元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价1200元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量74.05万吨，环比下降3.03万吨，跌幅3.93%。其中，轻质碱产量32.50万吨，环比下跌1.71万吨。重质碱产量41.55万吨，环比下跌1.32万吨。

截止到2025年10月16日，国内纯碱厂家总库存170.05万吨，较周一增加1.59万吨，涨幅0.94%。其中，

轻质纯碱 75.98 万吨，环比增加 1.68 万吨，重质纯碱 94.07 万吨，环比下降 0.09 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 10 月 16 日，全国浮法玻璃日产量为 16.13 万吨，与 9 日持平。本周（20251010-1016）全国浮法玻璃产量 112.89 万吨，环比持平，同比-0.62%。

截止到 20251016，全国浮法玻璃样本企业总库存 6427.6 万重箱，环比+145.2 万重箱，环比+2.31%，同比+11.14%。折库存天数 27.3 天，较上期+0.6 天。

#### 【分析】

纯碱：纯碱持续趋弱运行，厂家库存继续累库，中游交割库存同样走高，过剩凸显。周产高位，对标当下刚需来看过剩明显，库存转移至中下游较多，贸易库存持续走高。中期来看，下游产能无大幅增量预期，因此对于纯碱需求整体延续前期刚需格局，后市若无实际的产能退出或降负荷供需进一步承压。可跟踪宏观波动及碱厂调控负荷的情况。供需大格局依然偏空，整体延续反弹短空思路操作。

玻璃：厂家出库一般，持续降价，湖北基本与盘面平水。近几日盘面连续趋弱，交易旺季不旺及基本面过剩逻辑。此外，部分地区中游库存持续高企，未见明显去化。回归行业供需，深加工订单虽季节性好转但依然偏弱，lowe 开工率持续偏低，未出现旺季明显特征。中长期看地产周期底部，竣工缩量，最终行业需要产能出清来解决过剩困境。当前盘面前期持续交易旺季不旺逻辑。中期关注现货拿货节奏、高频数据变动，以及密切关注宏观层面驱动。

#### 【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：偏空对待

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所