

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

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：贸易摩擦扰动，股指受挫低开

【市场情况】

周一，受周末消息面影响，A股开盘明显受挫，但日内有所回升。上证指数收跌0.19%，报3889.50点。深成指跌0.93%，创业板指跌1.11%，沪深300跌0.50%、上证50跌0.26%，中证500跌0.29%、中证1000跌0.19%。个股跌多涨少，当日1684只上涨（73涨停），3634只下跌（10跌停），106持平。其中，银河磁体、九菱科技、利通科技涨幅居前，分别上涨29.99%、26.64%、22.69%；而上纬新材、冠中生态、嘉亨家化跌幅居前，各跌20.0%、15.85%、15.70%。

分行业板块看，有色及顺周期逆势坚挺，上涨板块中，贵金属、基本金属、发电设备分别上涨3.41%、3.16%、2.87%，半导体概念活跃。出口链集体回调，下跌板块中，石油化工、汽车零部件、生物科技分别下跌3.08%、2.73%、1.92%，旅游题材回落。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数下挫：IF2512、IH2512分别收跌0.67%、0.39%；IC2512、IM2512分别收跌0.57%、0.55%。四大期指主力合约切基差贴水窄幅震荡：IF2512贴水31.38点，IH2512贴水5.61点，IC2512贴水145.56点，IM2512贴水213.96点。

【消息面】

国内要闻方面，海关总署公布数据显示，中国9月出口（以美元计价）同比增长8.3%，前值增4.4%；进口增长7.4%，前值增1.3%；贸易顺差904.5亿美元，前值1023.3亿美元。商务部回应近期中方相关经贸政策措施指出，中国的稀土出口管制不是禁止出口，对符合规定的申请将予以许可。中方事先已就措施可能对产业链产生的影响进行了充分评估，并确信相关影响非常有限。中方注意到美方宣布将对中方加征100%关税的有关情况，美方的行为严重损害中方利益，严重破坏双方经贸会谈氛围，中方对此坚决反对。动辄以高额关税进行威胁，不是与中方相处的正确之道。对于关税战，中方的立场是一贯的，我们不愿打，但也不怕打。如果美方一意孤行，中方也必将坚决采取相应措施，维护自身正当权益。

海外方面，据中国基金报，10月12日晚间，美国副总统万斯在接受采访时候，针对特朗普的最新关税威胁，释放了一些缓和的信号。万斯在节目中表示：“特朗普愿意与中国进行理性谈判。”万斯表示，他周六和周日都与特朗普通话。万斯说，总统“珍视他与中方建立的友谊”，但他补充说：“我们拥有很多筹码。我的希望——我也知道总统的希望——是我们不必动用这些筹码。”万斯说：“接下来的几周，我们会看到很多迹象。

【资金面】

10月13日，A股市场交易环比有所缩量，合计成交额2.35万亿。北向资金全日成交额3261.62亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了1378亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放1378亿元。

【操作建议】

周末，特朗普在社交媒体上发文表示将再度大幅提高对我国关税。参考4月关税冲突演变，市场风险偏好短期内可能受到压制，使得A股亦受挫下行，但此轮双方大概率仍以增强谈判前的强势态度为主，摩擦性质大于实质冲突，股指以先跌后反弹为主，中长期不改上行大趋势。

[国债期货]

◆国债期货：避险情绪降温，现券利率回升

【市场表现】

国债期货高开低走全线收涨，30年期主力合约涨0.37%，盘初一度涨0.70%；10年期主力合约涨0.10%，盘初一度涨0.25%；5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.02%。银行间主要利率债收益率部分收益，收益率全线反弹。10年期国开债“25国开15”收益率上行1.7bp报1.9430%，10年期国债“25附息国债11”收益率上行1.6bp报1.7590%，30年期国债“25超长特别国债02”收益率上行3bp报2.1140%。

【资金面】

央行公告称，10月13日以固定利率、数量招标方式开展了1378亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量1378亿元，中标量1378亿元。Wind数据显示，当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放1378亿元。资金面方面，银行间市场周一资金面维持宽松态势，存款类机构隔夜回购利率在1.30%附近低位徘徊，非银机构以信用债为抵押借入隔夜，报价降至1.46%-1.48%区间。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单一级在1.66%有一定需求，二级市场上，同期限存单利率最新成交在1.655%-1.66%，较上日微降。周二有8000亿元买断式逆回购到期，需要关注央行如何对冲。

【消息面】

宏观数据方面，海关总署公布的数据显示，中国9月出口（以人民币计价）同比增长8.4%，前值增4.8%；进口增长7.5%，前值增1.7%；贸易顺差6454.7亿元，前值7326.8亿元。中国9月出口（以美元计价）同比增长8.3%，前值增4.4%；进口增长7.4%，前值增1.3%。

美国有线电视新闻网（CNN）报道称，美国总统特朗普暗示将取消对华新关税后，美国股指期货上涨。特朗普在真相社交发文称，不要担心中国，一切都会很好。

【操作建议】

周末中美双方释放出相对温和信号，令此前因关税冲突引发的避险情绪出现修正，债市走势随之转弱。接下来债市影响线索较为复杂，一方面关注基金赎回费新规落地情况，二是关注市场风险偏好变化，三是中美关系仍可能出现反复。不过当前资金面基调宽松和长短期限利差回归正常水平也制约长债下跌的幅度，如果10年期国债利率上行至1.8%以上区间配置价值有所回升。短期期债预计继续区间震荡，T2512震荡区间可能继续维持在107.4-108.3，建议以观望为主等待超调机会。

贵金属

◆贵金属：中美贸易摩擦担忧持续发酵 轧空交易下贵金属续创新高

【市场回顾】

消息方面，当地时间10月13日，美国、埃及、卡塔尔和土耳其在埃及沙姆沙伊赫签署了关于加沙停火协议的文件。由埃及主办的沙姆沙伊赫“和平峰会”当晚开幕。峰会由埃及总统塞西和美国总统特朗普共同主持。早前特朗普抵达耶路撒冷，他对媒体称，“加沙战争已经结束，哈马斯将解除武装”，加沙地带停火协议第二阶段谈判“已经开始”。

美国贸易代表贾米森·格里尔（Jamieson Greer）在接受福克斯新闻台采访时宣称中方近期出台稀土新规后就迅速联系了中方，希望进行电话沟通，但遭到了拒绝。财长贝森特在介绍媒体访问时表示对华商品加征100%关税不一定要发生，中美双方关系仍保持良好，沟通渠道已重新开放，他本人对“局势能够和缓持乐观态度”。

贝森特表示，其部门正调整资金流向，以确保在政府停摆期间美军人员能够如期领取薪酬，他说“我们不得不优先安排支付。”费城联储主席保尔森表示支持今年再降息两次，她表示并未发现关税造成持续的通胀，主张按照美联储上一份经济预测摘要的思路放松货币政策，逐步下调利率至明年。

隔夜，国庆后随着中美贸易摩擦升级，尽管美方态度有所软化相关风险资产价格有所修复但在美国政府停摆等背景下市场担忧未真正缓和，美元指数走强反映避险需求。白银现货流动性枯竭，伦敦拆借和租赁利率飙升至30%以上的极端水平，轧空交易下贵金属进一步创出历史新高。国际金价震荡上行盘中突破4100美元关口，收盘报4109.98美元/盎司，涨幅2.29%，创“二连阳”；国际白银在50美元上方涨幅进一步扩大，收盘报50.339美元/盎司，大涨4.12%。

【后市展望】

美国经济运行和就业市场受到政府“关门”的冲击衰退风险有所增加，美联储政策降息路径“预期强化-独立性受挫”的双重特征或强化从而打压美元指数。目前伴随美国政府关门和欧洲日本等发达国家的财政货币政策动荡影响持续发酵，投资者新的资产定价体系将重塑利好金融属性强的商品货币，使贵金属有望重现类似1970年代的牛市行情，价格易涨难跌，但短期特朗普内外政策不确定性和中美摩擦进程将影响

行情上涨节奏，在10月底韩国的APEC会议前市场波动将较反复。操作上单边在910元上方可择机轻仓买入并做好止盈止损。

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和美国COMEX库存等是否显示短期供应紧张情况缓解，国内银价在供应充足情况下走势将落后于外盘。海外ETP转换进度缓慢情况下银价总体维持强势，保持在50美元上方做多思路。

【资金面】

全球经济政治局势动荡使信用货币不断弱化，投资者更加青睐商品货币并通过ETF增加对贵金属的配置比例。

【集运指数】

◆集运指数（欧线）：EC主力盘面偏弱震荡

【现货报价】

根据极羽科技，截至10月14日，未来6周上海-欧洲基本港的运费报价区间参考，马士基1084-1395美元/FEU，1807-2230美元/FEU；CMA 1210-2000美元/TEU，2020-3602美元/FEU；ONE 1175-1605美元/TEU，1835-2035美元/TEU；EMC 1355美元/TEU，2060美元/TEU。

【集运指数】

截至10月13日，SCFIS欧线指数报1031.8点，环比下跌1.4%；美西航线报862.48点，环比下跌1.64%。截至10月10日，SCFI综合指数报1160.42点，环比上涨4.12%；上海-欧洲运价上涨10%至1068美元/TEU；上海-美西运价1468美元/FEU，较上周持平；上海-美东运价2452美元/FEU，较上周涨3%。

【基本面】

截至10月14号，全球集装箱总运力超过3320万TEU，较上年同期增长7.41%。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】

昨日期货盘面偏弱震荡，主力12合约收1562.5点，下跌2.65%。目前宏观因素不确定较大，虽然11、12月为传统旺季，但是中美关税以及巴以停战等宏观因素均为欧线利空因素。预计航司将在近日集中公布11月份报价，各家航司提涨幅度的大小将对主力盘面价格产生较大影响。

【操作建议】

宏观不确定因素角度，建议谨慎观望

【有色金属】

◆铜：关税担忧缓和，铜价偏强运行

【现货】截至10月13日，SMM电解铜平均价85045元/吨，SMM广东电解铜平均价84905元/吨，分别较上一工作日-1635.00元/吨、-1630.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价80元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价10元/吨，分别较上一工作日+60.00元/吨、-20.00元/吨。据SMM，铜价延续强势，下游消费疲软，但临近交割持货商不愿降价，现货交投冷清。

【宏观】美东时间10月10日，特朗普宣布自11月1日起对中国额外征收100%的关税，周五夜盘铜价在关税风险上升背景下深度回调。13日，特朗普又在社交媒体上向中国示好，关税担忧缓和。根据中美斯德哥尔摩经贸会谈共识，前期中美关税展期至2025年11月10日，中美就关税问题仍在持续磋商中，临近到期日，关税的谈判节奏或仍将影响铜价格走势。

【供应】铜矿方面，铜矿紧缺担忧延续：自由港公司表示 Grasberg 矿区 2025 年第四季度产量骤减约 20 万吨（约占全球矿端供给 0.9%），2026 年产量或减少 27 万吨铜（约占全球矿端供给 1.2%）。当前全球铜矿供应呈现显著的刚性特征与脆弱性，除上述 Grasberg 铜矿停产事件外，2025 年年内已出现多起大型铜矿供给扰动事项。铜精矿现货 TC 低位运行，截至 10 月 13 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买。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 9 日电解铜制杆周度开工率 43.44%，周环比 -30.34 个百分点；10 月 9 日再生铜制杆周度开工率 18.56%，周环比 -4.77 个百分点。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。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，如 9 月 18 日当天铜价跌破 8 万元关口，根据 Mysteel 调研国内 31 家铜杆生产企业和 6 家贸易商反馈，当日铜杆订单量为 2.76 万吨，环比增加 122.55%，总成交创近 5 个月新高。

【库存】LME 铜去库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 10 月 10 日，LME 铜库存 13.94 万吨，日环比 -0.00 万吨；截至 10 月 10 日，COMEX 铜库存 33.95 万吨，日环比 +0.14 万吨；截至 10 月 10 日，上期所库存 10.97 万吨，周环比 +1.47 万吨；截至 10 月 13 日，SMM 全国主流地区铜库存 17.2 万吨，周环比 +2.37 万吨；截至 10 月 13 日，保税区库存 9.05 万吨，周环比 +1.75 万吨。

【逻辑】因特朗普又向中国示好，关税担忧缓和，昨日铜价偏强运行。(1) 宏观方面，临近中美关税展期截止日，关税的节奏或再次成为短期交易驱动。美国 9 月 ADP 就业报告显示就业人数减少 3.2 万人，意外出现下滑，远低于市场此前预期的增长，市场预期就业走弱背景下美联储将进一步实施货币宽松政策。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，铜矿供应紧缺仍为市场关注焦点，其中 Grasberg 矿区停产自 9 月开始持续维持停产状态，今年艾芬豪矿业公司旗下 Komoa-Kakula 铜矿、嘉能可公司旗下 El Teniente 矿区等铜矿停产扰动事件陆续暴露出矿端供应的刚性特征与脆弱性，中长期内铜矿供应短缺将持续夯实铜价底部重心。

【操作建议】多单逢高止盈，主力关注 84000-85000 支撑

【短期观点】震荡

◆氧化铝：市场供应充足，现货延续下跌

【现货】：10 月 13 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2875 元/吨，环比 -5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2940 元/吨，环比 -10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2910 元/吨，环比 -5 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3125 元/吨，环比 -5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3120 元/吨，环比 -10 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 9 日氧化铝港口库存 2 万吨，环比上周 -1.0 万吨；氧化铝厂内库存 104.47 万吨，环比上周 -2.32 万吨；电解铝厂内库存 309.35 万吨，环比上周 +13.86 万吨；10 月 13 日氧化铝仓单总注册量 19.72 万吨，环比前一周增加 4.8 万吨。

【逻辑】: 昨日氧化铝期货价格震荡下跌，主力合约收跌 1.98% 至 2820 元/吨。现货市场方面，各地氧化铝指数普遍下跌，山东、河南、山西、贵州、广西等地报价均环比走低，整体交投情绪偏弱。仓单注册量增至 19.72 万吨，反映现货供应充裕。原料端几内亚雨季影响进入尾声，铝土矿潜在供应压力增加，成本支撑松动，国产矿北方供应压力虽略有缓解，但区域偏紧态势未改，价格较为坚挺。供应端压力持续存在，国内氧化铝运行产能保持高位，周度产量与上周持平，前期检修企业复产推进，叠加进口窗口持续开启，进一步加剧国内供应过剩压力。海外供应亦呈增长态势，9 月海外冶金级氧化铝产量同比增长 7.4%，开工率升至 82.1%，印度尼西亚、澳大利亚及阿联酋均有扩产或稳供项目落地，预计 10 月海外产量同比仍将提升。需求端电解铝厂原料库存维持高位，现货采购积极性不足，氧化铝厂仍以长单执行为主，虽利润空间受挤压，但暂未出现规模性减产。考虑到当前期价已逼近主流成本区间，下方空间相对有限，而上行则需依赖几内亚供应扰动、能源成本上升或宏观情绪改善等外部因素催化。预计短期氧化铝现货价格仍将承压运行，主力合约震荡区间参考 2800-3000 元/吨，建议密切关注成本利润变化、海外产量增长及几内亚等资源国政策动向。

【操作建议】: 主力运行区间 2800-3000

【观点】: 震荡偏弱

◆铝：盘面高位震荡回落，关注终端订单承接能力

【现货】: 10 月 13 日，SMM A00 铝现货均价 20800 元/吨，环比-180 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -50 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，9 月 29 日当周，铝型材开工率 53.6%，周环比-1.0%；铝板带 68.0%，周环比-1.0%；铝箔开工率 72.3%，周环比-0.3%；铝线缆开工率 64.0%，周环比-3.0%。

【库存】: 据 SMM 统计，10 月 9 日国内主流消费地电解铝锭库存 64.9 万吨，环比上周+3.2 万吨；10 月 9 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 6.58、2.2 万吨，总计库存 8.78 万吨，环比上周-0.12 万吨。10 月 13 日，LME 铝库存 50.60 万吨，环比前一日-0.28 万吨。

【逻辑】: 近期沪铝期货价格重心上移至 21000 元/吨附近，市场整体成交偏淡，高铝价对现货采购形成一定抑制。宏观层面偏利多，美联储降息预期持续强化，年内累计降息 50 个基点预期高涨，为铝价提供流动性支撑。与此同时，万斯释放对华关税谈判缓和信号，部分缓解了市场对贸易摩擦升级的担忧。基本面呈现紧平衡格局。供应端铝水比例持续提升，铸锭量维持低位，制约现货市场流通量。需求端表现结构性分化，铝线缆及原生铝合金板块预期积极，但高铝价对中小企业订单形成压制。库存方面，节后铝锭社会库存累积至 65 万吨左右，仍处于同期偏低水平，现货未出现深度贴水反映需求韧性犹存。综合来看，宏观宽松预期与基本面紧平衡共同支撑铝价，但高价对下游采购的抑制作用逐步显现。预计短期沪铝将维持高位震荡，主力合约参考区间 20700-21300 元/吨。后续需重点关注库存去化节奏、下游对高铝价的接受度及中美贸易关系进展。

【操作建议】: 主力参考 20700-21300 运行

【观点】: 宽幅震荡

◆铝合金：废铝报价坚挺，成品锭价格跟随铝价上行

【现货】: 10 月 13 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21000 元/吨，环比-100 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 21000 元/吨，环比-100 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 21000 元/吨，环比-100 元/吨。

【供应】: 据 SMM 统计，8 月国内再生铝合金锭产量 61.5 万吨，环比减少 1.0 万吨，开工率环比降低 0.19 个百分点至 53.41%，从驱动因素看，江西安徽等地由于税收政策调整，部分当地企业减停产以观望；同时，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。9 月行业面临淡旺季

转换期，企业将提升开工应对“金九银十”旺季，预计9月再生铝合金行业开工率环比将小幅增长。

【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】：受需求不足制约维持累库，据SMM统计，铝合金10月9日社会库存为5.64万吨，环比上周+0.07万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铸造铝合金期货价格随铝价震荡走弱，主力合约收跌1.09%至20410元/吨，SMM现货ADC12价格同步下跌100元/吨至21000元/吨。成本端支撑持续凸显，受伦铝假期走强及废铝供应偏紧影响，废铝市场价格整体拉涨，其中破碎生铝、机件生铝等生铝价格上涨400-500元/吨，再生铝企业原料采购成本居高不下。供应方面，再生铝企业假期多数维持正常生产或仅短暂停工，当前开工率已基本恢复至节前水平，但受制于原料供应偏紧及区域税收政策尚未明朗，部分企业开工仍存潜在压力。需求端呈现温和复苏态势，节后下游压铸企业逐步恢复采购，但仍以消化库存或按需补库为主，整体成交未见明显放量，需求承接能力有待进一步验证。库存方面，国内主流消费地再生铝合金锭社会库存增至5.64万吨，较节前增加0.07万吨，累库趋势延续，对价格上行形成一定压制。进口方面，海外ADC12进口即时亏损扩大至约400元/吨，外部补充有限。整体来看，当前原料端供需矛盾未解，企业采购压力持续存在，叠加节后需求稳步复苏，累库趋势放缓，共同为价格提供上行动力。预计短期ADC12价格将维持高位震荡，主力合约参考运行区间20200-20800元/吨。后续需重点关注上游废铝供应状况、需求复苏节奏、注册仓单变动及政策执行情况。

【操作建议】：主力参考20200-20800运行。若沪铝短期做多动能较强，铝合金跟涨困难，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：基本面面对价格提振有限，锌价震荡

【现货】10月13日，SMM0#锌锭平均价22200元/吨，环比-100元/吨；SMM0#锌锭广东平均价22210元/吨，环比-110元/吨。据SMM，锌价走强后，下游谨慎采购，现货维持贴水、偏弱运行。

【供应】锌矿方面，截至10月10日，SMM国产锌精矿周度加工费3500元/金属吨，周环比-150元/金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费118.5美元/干吨，周环比+118.50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月锌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13日，上海锌锭现货升贴水-60元/吨，环比+5元/吨，广东现货升贴水-50元/吨，环比-5元/吨。初级消费方面，截至10月9日，SMM镀锌周度开工率46.83%，周环比-1.83个百分点；SMM压铸合金周度开工率46.51%，周环比-0.35个百分点；SMM氧化锌周度开工率56.08%，周环比-1.24个百分点。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；国内方面，步入旺季三大初级加工行业9月PMI回升至荣枯线上方，符合旺季表现，开工率短期因国庆假期影响走弱，预期下周逐步回升。

【库存】国内社会库存累库，LME库存去库：截至10月13日，SMM七地锌锭周度库存16.31万吨，周环比+2.17万吨；截至10月13日，LME锌库存3.75万吨，环比-0.05万吨。

【逻辑】昨日锌价震荡运行，价格上方压力仍存。基本面来看，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，锌锭产量整体上行幅度有所限制，后续关注TC增速及库存表现：若TC增速进一步放缓，供应端或难再有大幅增量；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。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：宏观情绪修复，锡价较周五夜盘小幅上涨

【现货】10月13日，SMM 1# 锡 282400 元/吨，环比下跌 5000 元/吨；现货升水 300 元/吨，环比不变。现货市场交投清淡，出现“有价无市”的局面。随着价格攀升至 28 万元/吨以上，下游企业普遍难以接受，采购行为严格以刚需为主，贸易商则倾向于逢高抛售，导致整体成交受限。

【供应】8月份国内锡矿进口量为1.02万吨（折合约4526金属吨）环比-0.11%，同比16.34%，较7月份增加191金属吨（7月份折合4335金属吨）。1-8月累计进口量为8.26万吨，累计同比-28.61%。自刚果（金）、俄罗斯、玻利维亚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。自缅甸进口锡矿量有所回升，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。8月份国内锡锭进口量为1296吨，环比-40.19%，同比-27.8%，1-8月累计进口量为14757吨，累计同比46.3%。8月份锡锭进口量有所下滑，主因秘鲁货集中到港期结束，整体锡锭出口量恢复正常水平，且印尼天马公司因为证件更新的问题锡锭出口量有所下滑，预计后续到港仍保持低位。国内锡锭出口量保持：8月锡锭出口量1640吨，环比降1.97%，同比增长49.23%。主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

【需求及库存】据SMM统计，8月焊锡开工率73.2%，月环比上升4.2%，同比增加2.7%，其中大型焊料企业开工率78.2%，环比上升2.9%；中性焊料企业开工率60.9%，月环比上升2.8%；小型焊料厂开工率64.2%，月环比下降0.9%。8月份SMM锡焊料开工率的环比上涨，主要得益于供应收紧预期、AI等新兴需求支撑以及季节性备货因素的综合作用。然而，这种回升是幅度有限的，因为传统消费电子等领域的需求疲软态势并未根本扭转，整体市场仍处于“供需双弱”的紧平衡格局，关注旺季需求表现情况。

截至10月13日，LME库存2385吨，环比减少25吨；上期所仓单5745吨，环比减少64吨，社会库存7786吨，环比减少104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，8月国内锡矿进口环比-0.11%，维持较低水平，缅甸地区进口量环比有所回升，但仍维持较低水平，关注缅甸锡矿四季度供应恢复情况，同时节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，上周五夜盘受关税消息影响，有色金属大幅走弱，但随后周末宏观情绪修复，周一开盘价格有所修复，预计短期锡价延续震荡行情，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：宏观预期反复，矿端消息频繁预期空间打开

【现货】截至10月13日，SMM1#电解镍均价122450元/吨，日环比下跌1400元/吨。进口镍均价报121600元/吨，日环比下跌1450元/吨；进口现货升贴水325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，月度排产预计小增。9月中国精炼镍产量36795吨，环比增加0.27%，同比增加25.03%，产量整体高位仍有增量。

【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】海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳为主。截止10月13日，LME镍库存242094吨，周环比增加10440吨；SMM国内六地社会库存43694吨，周环比增加2866吨；保税区库存3700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面整体下跌，主要受到近日宏观偏弱影响。宏观方面，特朗普表态反复，中美关税问题和美联储降息路径都存在一定不确定性。消息面上，印尼能矿部2025年10月10日发函，要求各镍企提交2026年镍矿山生产计划，虽有利多但目前影响不大。产业层面，精炼镍现货交投整体尚可，金川资源出厂价支撑下升贴水涨幅相对较高，其余各品牌升贴水稳中微调为主。矿价维持坚挺，新一轮报价菲律宾CNC矿山1.3%FOB31，受台风天气影响，部分沿海地区镍矿卸货受阻；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，9月（二期）内贸基准价上涨0.2-0.3美元；内贸升水维持+24不变，预计10月镍矿升水小幅上涨。镍铁市场成交冷清，铁厂亏损镍铁价格弱稳运。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。海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳为主。总体上，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。预计盘面偏强震荡，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：宏观风险放大，产业需求兑现仍不足

【现货】据Mysteel，截至10月13日，无锡宏旺304冷轧价格13000元/吨，日环比下跌50元/吨；佛山宏旺304冷轧价格13000元/吨，日环比下跌50元/吨；基差515元/吨，日环比上涨75元/吨。

【原料】矿价仍比较坚挺，镍矿成交落地环比上涨，菲律宾装船出货效率尚可；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，但镍矿品位下滑，高品位镍矿报价坚挺，9月（二期）内贸基准价预计上涨0.2-0.3美元；内贸升水维持+24不变。镍铁价格持稳，市场报价集中在950-960元/镍（舱底含税），市场成交有限，供需双方议价分歧仍然较大。铬铁需求成本双驱动，产业情绪偏积极，青山钢招兑现上涨预期。

【供应】据Mysteel统计，9月国内43家不锈钢厂粗钢预估产量345.13万吨，月环比增加13.57万吨，增幅4.09%，同比增加5.07%；300系181.48万吨，月环比增加7.69万吨，增幅4.42%，同比增加8.2%。10月排产348.8万吨，月环比增加1.06%，同比增加5.99%；其中300系182.17万吨，月环比增加0.38%，同比增加7.86%。

【库存】社会库存去化仍然偏慢，仓单数量趋势性回落。截至10月13日，无锡和佛山300系社会库存50.46万吨，周环比增加3.27万吨。10月13日不锈钢期货库存85166吨，周环比减少2339吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡下行，宏观氛围偏弱，当前市场现货价格普遍低于最新代理盘价，贸易商主动调价意愿不足，部分贸易商让利促进刚需成交。宏观方面，近期预期反复风险有一定放大，中美贸易和美联储降息路径存在一定不确定性；国内政策窗口期整体态度偏积极。镍矿价格坚挺，新一轮报价菲律宾CNC矿山1.3%FOB31，受台风天气影响，部分沿海地区镍矿卸货受阻；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，9月（二期）内贸基准价上涨0.2-0.3美元；内贸升水维持+24不变。镍铁价格弱稳为主，市场报价集中在950元/镍附近，成交有限钢厂采购心理价位下移。铬铁需求成本双驱动，产业情绪偏积极，青山钢招兑现上涨预期。9月粗钢排产预计继续增加，主要以300系排产增加为主，供应端存在一定的压力。季节性和政策窗口之下需求预期改善，但目前旺季需求未有明显放量，传统下游领域需求偏淡，新兴下游增速整体预期下滑，贸易商议价空间扩大但仍难放量。社会库存水平虽较前期高点有所下降，但去化仍偏慢。总体上，宏观风险放大，原料价格坚挺成本支撑仍存，但目前下游旺季需求兑现不及预期，库存去化存在压力。短期盘面偏弱震荡调整为主，主力运行区间参考12500-13000，关注宏观预期变化和钢厂动态。

【操作建议】主力参考12500-13000

【短期观点】偏弱震荡

◆碳酸锂：宏观偏弱基本面维持紧平衡，仓单减量资金逐步移仓

【现货】截至10月13日，SMM电池级碳酸锂现货均价7.31万元/吨，工业级碳酸锂均价7.09万元/吨，日环比均下跌450元/吨；电碳和工碳价差2250元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价7.33万元/吨，工业级氢氧化锂均价6.81万元/吨，日环比下跌150元/吨。锂盐现货报价整体小幅下跌，现货询盘偏冷清，成交依旧较少。

【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9日，SMM碳酸锂周度产量20635吨，周环比增加119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】需求稳健偏乐观，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9日，样本周度库存总计134801吨，冶炼厂库存34747吨，下游库存59765吨，其他环节库存402290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，下游季节性补库仍在进行，其他贸易环节库存近期整体回落趋势。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面整体震荡偏弱，近期宏观不确定性增加，市场氛围偏弱。截至10月13日收盘，主力合约2511下跌1.12%收于72280元/吨，昨日仓单数量有明显减少。消息面上，藏格矿业公告，公司全资子公司格尔木藏格锂业有限公司于2025年10月11日正式复产，本次临时停产累计时长87天。基本面旺季紧平衡，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。需求表现持续稳健偏乐观，铁锂和三元订单预期仍环增，后续需求边际提升程度仍需跟踪。上周全环节继续去库，上游冶炼厂维持降库存，下游季节性补库仍在进行，其他贸易环节库存近期整体回落趋势。整体而言，近期宏观风险增加，供应端路径演绎逐步清晰但近期消息面仍可能增加变数，目前三季度新投项目陆续更新进度。旺季强需求产业持续去库以及仓单减量仍为价格下方提供支撑。短期盘面预计维持震荡整理，主力价格中枢参考7-7.5万区间，关注宏观风险。

【操作建议】主力价格中枢参考7-7.5万区间

【短期观点】震荡整理

[黑色金属]

◆钢材：中美摩擦升温干扰盘面，钢价弱势整理走势

【现货】

现货弱势下跌。上海螺纹-40元/吨3060元/吨，1月合约基差-23元/吨，螺纹基差走弱；热卷-40元/吨至3320元每吨，基差50元/吨，热卷基差稍强。

【成本和利润】

成本端，10月8日钢联样本煤矿开工率和日产因国庆长假下降，日产小幅回落，同比处于近年来较低水平；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，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】

9-10月铁水产量维持高位，但十一假期因环保因素，稍有减产。虽然铁水同比增长明显，但五大材产量同比持平，增量铁水更多流向钢坯和非五大材。截止8日，五大材产量863万吨，环比-4万吨。其中螺纹产量203万吨，环比-3.6万吨，近四周螺纹产量均值206万吨，低于220万吨左右的表需。热卷产量323万吨，环比-1.4万吨，热卷产量维持高位，与表需基本持平。

【需求】

螺纹表需同比下降，环比有季节性改善。假期因素表需-95万吨至146万吨；热卷表需同比增加，环比基本持平，假期热卷表需回落。-34万吨至291万吨。剔除假期因素，目前五大材产量低于表需，库存压力不大。

【库存】

五大材库存+128万吨至1600万吨；其中螺纹+57万吨至660万吨；热卷+32万吨至412万吨；考虑节后需求恢复，目前产量高于表需，预计库存维持同比增加，但环比下降走势。

【观点】

周末中美摩擦再次升温，短期宏观情绪偏利空。周一黑色比预期有韧性，跌幅不大。产业端，钢材供需环比改善，钢材供需基本平衡，库存压力不大。同时铁矿和焦煤都有供应端干扰。但旺季需求预期较差抑制估值。当前中美贸易摩擦升级，需要关注11月中美关税展期谈判情况。产业现实端无趋势行情。短期宏观情绪偏弱将抑制黑色，但中期如果中美摩擦加剧，上游资源品通胀预期增强，综合看虽然钢材需求偏弱，但成本端有支撑，1月合约螺纹钢和热卷分别关注3000和3200附近支撑。

◆铁矿石：供给端扰动有所减弱，发运下滑，铁水高位略降，铁矿震荡偏强运行。

【现货】

截至10月13日，主流矿粉现货价格：日照港PB粉+6.0至796.0元/吨，卡粉+1.0至926.0元/吨。

【期货】

截至10月13日收盘，以收盘价统计，铁矿主力2601合约+9.5(+1.19%)，收于804.5元/吨，铁矿远月2605合约+6.5(+0.84%)，收于781.0，1-5价差走强至23.0，SGX铁矿掉期价格+1.49美元/吨(+1.4%)至107.85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850.6元/吨、844.7元/吨、850.2元/吨和854.3元/吨。01合约卡粉、PB粉、巴混和金布巴基差分别是46.1元/吨、40.2元/吨、45.7元/吨和49.8元/吨。

【需求】

截至10月9日，日均铁水产量241.54万吨/日，环比-0.27万吨/日；高炉开工率84.27%，环比-0.02%；高炉炼铁产能利用率90.55%，环比-0.10%；钢厂盈利率56.28%，环比-0.43%；进口矿日耗298.80万吨/日，环比-0.47万吨/日。

【供给】

截至10月6日，上周全球发运环比回落，到港量增加。全球发运3279.0万吨，周环比-194.5万吨。45港口到港量2608.7万吨，周环比+247.9万吨。全国月度进口量10522.5万吨，月环比+60.2万吨。

【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增加。45港库存14024.50万吨，环比+24.22万吨；45港日均疏港量336.40万吨/日，环比-2.77万吨/日；钢厂进口矿库存9736.39万吨，环比+426.96万吨。

【观点】

昨日铁矿期货震荡上涨走势。供给端，上周铁矿石全球发运量环比回落，45港到港量增加，结合近期发运数据推算，后续到港均值将下降，中方与BHP谈判形成阶段性成果，澳方同意人民币结算，供应担忧有所减弱。需求端，钢厂利润率小幅下滑，长假期间铁水高位回落，钢厂补库需求走弱。从五大材数据可以看到钢材产量略增，表需大降，库存增加，属于正常假期影响。库存方面，港口库存累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比大幅下降。展望后市，由于钢价偏弱运行，钢厂盈利面继续下滑，供给端担忧和需求端弱势将限制铁矿在区间内波动。关注四季度钢铁行业是否执行严禁新增产能和实施产量压减控总量，以及中澳铁矿谈判进程，宏观方面关注中美关税战和后期谈判的影响。策略方面，铁矿仍处平衡偏紧格局，成材偏弱拖累原料，单边震荡偏多看待，区间参考780-850，逢低做多铁矿2601合约，套利推荐多铁矿空热卷。

◆焦煤：节后煤炭产地煤价偏弱运行，下游补库需求走弱，焦煤价格阶段性回调。

【期现】

截至10月13日收盘，焦煤期货震荡回落走势，以收盘价统计，焦煤主力2601合约下跌15.0(-1.29%)至1146.0，焦煤远月2605合约下跌16.5(-1.31%)至1242.5，1-5价差走强至-97.0。S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1270元/吨，环比持平，基差+124.0元/吨；S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1176元/吨(对标)，环比持平，蒙5仓单基差-30.0元/吨。焦煤期货反弹回落，节后山西煤焦价格稳中偏弱运行，蒙煤现货报价坚挺。

【供给】

截至10月8日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率85.94%，环比-0.85%，原煤产量868.00万吨/周，周环比-8.60万吨/周，原煤库存152.79万吨，周环比-9.54万吨，精煤产量446.07万吨/周，周环比-5.88万吨/周，精煤库存97.05万吨，周环比-7.63万吨。

截至10月8日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率81.9%，环比-4.6%，原煤日产183.9万吨/日，周环比-10.3万吨/日，原煤库存446.4万吨，周环比+2.5万吨，精煤日产75.2万吨/日，周环比-2.2万吨/日，精煤库存195.9万吨，周环比+4.3万吨。

【需求】

截至10月8日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量66.1万吨/日，周环比+0.1，247家钢厂焦炭日均产量46.4万吨/日，周环比-0.2万吨/日，总产量为112.5万吨/日，周环比-0.1万吨/日。

截至10月9日，日均铁水产量241.54万吨/日，环比-0.27万吨/日；高炉开工率84.27%，环比-0.02%；高炉炼铁产能利用率90.55%，环比-0.10%；钢厂盈利率56.28%，环比-0.43%。

【库存】

截至10月8日，焦煤总库存(矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸)周环比-131.9至3632.4万吨。其中，523家矿山库存环比+5.2至422.6万吨，314家洗煤厂环比-25.0至458.8万吨，全样本焦化厂环比-78.7至959.1万吨，247家钢厂环比-6.9至781.1万吨；沿海16港库存环比+5.0至647.6万吨；三大口岸库存-31.5至363.2万吨。

【观点】

昨日焦煤期货呈震荡回落走势，近期期现价格节奏有一定错位，现货竞拍价格稳中有降，蒙煤报价坚挺。现货方面，近期国内焦煤市场转为稳中偏弱运行，下游采购意愿降温，但动力煤稳中有涨，预计焦煤跌幅空间不大。供应端，主产区煤矿假期开工下滑，节后将逐步复产，煤矿出货有所下滑；进口煤方面，节后蒙煤市场进口商谨慎采购，国庆节假期口岸闭关7天，已于8日恢复通关，由于口岸库存偏低蒙煤小幅下跌后企稳。需求端，铁水产量小幅回落，焦化开工小幅下降，下游补库需求走弱。库存端，煤矿累库，港口、口岸、洗煤厂、焦化厂、钢厂去库，整体库存中位略降，但属于假期消耗库存主动去库。由于矿难、查超产等供给端扰动，节后期货走出反弹行情，但现货转弱并不支撑期货上涨，本周盘面冲高回落。策略方面，单边建议短线逢高做空焦煤2601合约，区间参考1050-1200，套利多铁矿空焦煤，盘面波动较大注意风险，关注底部企稳迹象。

◆焦炭：首轮提涨节前落地，继续提涨空间不大，后市有提降可能。

【期现】

截至10月13日收盘，焦炭期货震荡回落走势，焦炭主力2601合约下跌24.0(-1.44%)至1642.5，远月2605合约下跌24.5(-1.35%)至1794.0，1-5价差走强至-152.0。9月25日主流焦企开始提涨，主流钢厂接受，于10月1日零时执行。目前吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报1290元/吨(第1轮提涨价格)，日环比持平，对应厂库仓单1560元/吨，基差-82.5；日照准一级冶金焦贸易价格报1460元/吨，环比+30元/吨，对应港口仓单1613元/吨(对标)，基差-29.5。

【利润】

全国30家独立焦化厂平均吨焦盈利-36元/吨；山西准一级焦平均盈利-27元/吨，山东准一级焦平均盈利16元/吨，内蒙二级焦平均盈利-102元/吨，河北准一级焦平均盈利2元/吨。

【供给】

截至10月8日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量66.1万吨/日，周环比+0.1%，247家钢厂焦炭日均产量46.4万吨/日，周环比-0.2万吨/日，总产量为112.5万吨/日，周环比-0.1万吨/日。

【需求】

截至10月9日，日均铁水产量241.54万吨/日，环比-0.27万吨/日；高炉开工率84.27%，环比-0.02%；高炉炼铁产能利用率90.55%，环比-0.10%；钢厂盈利率56.28%，环比-0.43%。

【库存】

截至10月8日，焦炭总库存967.3万吨，周环比-15.1万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存63.8万吨，周环比+1.5万吨，247家钢厂焦炭库存650.8万吨，周环比-12.6万吨，港口库存252.6万吨，周环比-4.0万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡回落走势，近期期现市场节奏并不一致，主流焦企提涨一轮后暂稳，港口贸易报价反弹。现货端，10月1日主流钢厂接受第一轮提涨，幅度为50/55元/吨，主流焦化企业表示第二轮提涨暂缓，短期观望。供应端，节后焦煤价格稳中有跌，部分高价煤种回落，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。库存端，焦化厂累库，钢厂、港口库去库，属于下游主动去库，整体库存中位略降，节后下游补库需求走弱。盘面更多交易矿难带来的焦煤供给担忧和后期成本提升的驱动，由于煤焦现货有走弱迹象，钢价震荡偏弱，后市焦炭盘面有再次下跌可能。督察反馈文件要求山西省焦化行业压减产能，降低污染排放，需关注实际执行情况；下游关注钢材市场波动，需跟踪金九银十旺季预期是否兑现；宏观方面，关注中美关税战进展，以及对于黑色产业链的影响。策略方面，投机建议逢高做空焦炭2601合约，区间参考1550-1700，套利多铁矿空焦炭，盘面波动较大注意风险。

[农产品]

◆粕类：中美贸易预期多变，供应压力持续压制国内价格

【现货市场】

豆粕：10月13日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场3020元/吨，涨10元/吨，山东市场2940元/吨，跌10元/吨，江苏市场2910元/吨，跌20元/吨，广东市场2910元/吨，跌20元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交21.79万吨，较前一交易日增20.79万吨，其中现货成交14.09万吨，较前一交易日增13.09万吨，远月基差成交7.70万吨，较前一交易日增7.70万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为59.91%，较前一日上升2.35%。

菜粕：10月13日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格跌0-20元/吨，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率4%。

【基本面消息】

美国中西部过去几天的干燥天气应会促进收割。另一个锋面预计于周一进入该地区，并可能持续到下周，这可能意味着一些地区，特别是西部地区将有更多降雨。

行业预估机构AgRural周一公布的数据显示，截至上周四（10月9日），巴西2025/26年度大豆播种已完成14%，为历年同期第三纪录高位，高于上周的9%，也高于上年同期的8%，主要是因为马托格罗索州和巴拉那州的作物播种进度好于预期。

巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西10月前两周出口大豆2,166,031.56吨，日均出口量为270,753.94吨，较上年10月全月的日均出口量214,090.30吨增加26%。上年10月全月出口量为4,709,986.65吨。

咨询机构Patria AgroNegocios：巴西农户已播种2025年预期大豆种植面积的12.48%，较去年同期5.28%的播种进度显著提升。

美国国家气候预测中心（CPC）：目前赤道太平洋已出现拉尼娜条件，并将持续至2025年12月至2026

年2月（北半球冬季），随后有55%的概率在明年1月至3月过渡至中性状态。

中国海关总署：2025年9月进口大豆进口总量为1286.90万吨，进口量同比去年增加13.18%。9月进口大豆进口量较上年同期的1137.09万吨增加了149.81万吨，增加13.18%。较上月同期的1227.90万吨增加59.00万吨。

【行情展望】

中美贸易关系存持续多变，内外盘走势存疑。供需面来看，中国采购依旧为0，新作维持高优良率，美豆基本面未有改善。巴西新作大豆播种顺利推进，供应维持增量预期，将持续压制美豆上方空间。2025年4季度国内大豆供应充足，但2026年一季度有缺口预期，支撑M2601价格。不确定性主要集中在中美未来如果推进贸易关系。目前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。但若持续不采购美豆，则M2601合约在2900-2950区间有支撑，关注1-5正套机会。

◆生猪：养殖端出栏压力较大，猪价维持低位

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价10.84元/公斤，较前一日下跌0.05元/公斤。其中河南均价为11.24元/公斤，较前一日上涨0.01元/公斤；辽宁均价为11.03元/公斤，较前一日上涨0.1元/公斤；四川均价为10.47元/公斤，较前一日下跌0.06元/公斤；广东均价为11.15元/公斤，较前一日下跌0.3元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止10月9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-57.82元/头，较上周降低23.11元/头；5000-10000头规模出栏利润为-77.09元/头，较上周降低23.1元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-319.92元/头，较上周降低12.69元/头。

从涌益二次育肥栏舍利用率数据来看，9月末二次育肥栏舍利用率较8月末为下降趋势，主要省份山东、河北、辽宁、江西等降幅均在10%以上，其中山东降幅达20%。

【行情展望】

近期生猪价格跌幅加大，集团及散户出栏较大，但需求维持弱势，持续压制现货价格。短期来看，双节出栏压力在逐步缓解，但中长期来看，出栏量仍在持续增加，且天气转凉后体重增长加速，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。盘面操作以逢高空为主，套利操作上LH1-5和LH3-7反套为主。

◆玉米：上量逐步增加，盘面有所承压

【现货价格】

10月13日，东北三省及内蒙主流报价1960-2090元/吨，较上周六跌5-20元/吨；华北黄淮主流报价2160-2250元/吨，偏弱运行。港口价格方面，锦州港15%水二等新季玉米收购价2090-2100元/吨左右，汽运日集港4.6万吨左右。鲅鱼圈15%水二等新季玉米收购价2080-2100元/吨左右，汽运日集港0.8万吨左右，到货以自集为主。15%水一等新玉米装箱进港2100-2120元/吨，15%水二等新玉米平仓价2140-2160元/吨，较上周六下调20-30元/吨。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第41周末，广州港口谷物库存量为187.50万吨，较上周的156.50万吨增加31.0万吨，环比增加19.81%，较去年同期的156.40万吨增加31.1万吨，同比增加19.88%。其中：玉米库存量为37.80万吨，较上周的33.00万吨增加4.8万吨，环比增加14.55%，较去年同期的21.70万吨增加16.1万吨，同比增加74.19%；高粱库存量为56.90万吨，较上周的33.40万吨增加23.5万吨，环比增加70.36%，较去年同期的63.70万吨减少6.8万吨，同比下降10.68%；大麦库存量为92.80万吨，较上周的90.10万吨增加2.7万吨，环比增加3.00%，较去年同期的71.00万吨增加21.8万吨，同比增加30.70%。

【行情展望】

东北地区新季收获进程加速，丰产预期下农户售粮积极性较高，价格不断下调；华北地区受降雨影响，收获进程受阻且霉素增加，基层随收随卖，到车辆保持高位，潮粮承压下行。需求端，深加工库存小幅增加，饲料企业多执行前期订单为主，新签单有限，无明显亮点；不过饲企及深加工库存已处于相对低位，后续将随着新季上量存在季节性补库需要。综上，当前玉米供强需弱，阶段性供应压力下玉米将维持偏弱格局。

◆ 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月上半月，巴西中南部主产区糖产量较去年同期增长 15.72%，达到 362 万吨，符合市场预期。期间每吨甘蔗可回收糖分总量 (TRS) 为 154.58 公斤，而去年同期为 160.07 公斤。但该水平高于今年迄今的累计平均值，即 134.08 公斤。累计糖醇比 53.49%，高于去年同期的 47.74%。受供应预期压力，原糖价格走弱。国庆节前白糖价格走弱兑现了市场利空因素，国内广东、广西产区受到台风影响，甘蔗有一定的洪涝和倒伏对后续甘蔗生长带来不利影响，下游终端市场需求有所恢复，成交稍有回暖。国内基本面变动不大，但受海外市场大跌影响，预计糖价保持震荡偏弱。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：9月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4597.3 万吨，较去年同期的 4298.9 万吨增加 298.4 万吨，同比增幅 6.94%；甘蔗 ATR 为 154.58kg/吨，较去年同期的 160.07kg/吨减少 5.49kg/吨；制糖比为 53.49%，较去年同期的 47.74% 增加 5.75%；产乙醇 23.31 亿升，较去年同期的 24.5 亿升减少 1.19 亿升，同比降幅 4.88%；产糖量为 362.2 万吨，较去年同期的 313 万吨增加 49.2 万吨，同比增幅达 15.72%。

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8月，我国进口食糖 83 万吨，同比增加 6.27 万吨。2025 年 1-8 月，我国进口食糖 261.21 万吨，同比增加 12.10 万吨，增幅 4.86%。

据海关总署数据，2025 年 8 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 11.55 万吨，同比减少 15.58 万吨。2025 年 1-8 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 73.43 万吨，同比减少 71.67 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】

新棉主流理论成本在 13800~14400 公定不等，成本较低棉企可逐步随盘面套保，郑棉主力合约 13500~13600 及以上套保压力或逐步激增，不过成本对于盘面的底部支撑也暂存，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，中期棉价逢高承压。

【基本面消息】

USDA：根据美国农业部的统计，截至 2025 年 10 月 10 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 26.91 万吨，占年美棉产量预估值的 8.6%，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 26.91 万吨，检验进度达 9.57%，同比慢 27%；皮马棉检验暂未开始。

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 13 日，郑棉注册仓单 2867 张，较上一交易日减少 75 张；有效预报 31 张，仓单及预报总量

2823张，折合棉花11.29万吨。

10月13日，全国3128皮棉到厂均价14631元/吨，跌37.00元/吨；全国32s纯棉纱环锭纺价格21509元/吨，平；纺纱利润为-585.1元/吨，涨40.70元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：节后蛋价将趋弱运行，整体压力仍大

【现货市场】

10月13日，全国鸡蛋价格有稳有跌，主产区鸡蛋均价为2.76元/斤，较昨日价格走低。货源供应稳定，市场走货速度不快。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量维持高位，蛋鸡产蛋率、蛋重逐渐回升，鸡蛋供应充足。加之冷库蛋集中出库，鸡蛋供应压力较大。

【需求方面】

“双节”之后，市场缺乏强有力的、集中性的节日需求刺激，仅收假时机，终端集中补货或拉动鸡蛋价格小幅回温，后期饮食及食品加工企业的采购也将回归常态，以随用随采为主，难以形成规模性备货的需求。

【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：基本面支撑，棕榈油止跌回暖

连豆油小幅下跌，因上周五（10日）CBOT大豆与豆油因中美贸易关系恶化而下跌。1月合约报收在8268元，与夜盘收盘价相比下跌22元。现货小幅下跌，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8490元/吨，较昨日下跌20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9380元/吨，较前一日下跌80元/吨，广东地区工厂10月基差最低报2601+20。

【基本面消息】

CIMB分析报告称，马来西亚10月棕榈油库存料较前月增加3%，至240万吨，由于产量增加。分析师将2025年毛棕榈油价格预估上调每吨130马币，至每吨4,330马币。印尼计划到2026年中期实施B50生物柴油计划，以及从11月到来年2月份季节性产量下降，将令毛棕榈油价格保持在每吨4,000-4,500马币之间。

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，10月1-10日马来西亚棕榈油产量环比增加6.59%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加6.02%，出油率（OER）环比增加0.11%。

船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚10月1-10日棕榈油出口量为377490吨，较9月1-10日出口的244940吨增加54.1%。其中对中国出口5.4万吨，高于上月同期的0.83万吨。

监测数据显示10月13日，马来西亚24度报1092.5跌17.5美元，理论进口成本在9580-9673元之间，进口成本下降145元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了72元。其中天津亏损幅度在219元，广州亏损幅度在305元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕榈油期货跳空低开，基本面上SPPOMA的产量增长幅度逐步放缓，船运机构的出口数据表现强劲，可能会给盘面提供有力支撑。经过震荡整理而企稳后毛棕油期货有继续向上走强的机会。国内方面，大连棕榈油期货市场维持高位回落调整走势，短线跌破了40日均线后有继续趋弱下跌的压力，预期会向下回补此前的跳空缺口，关注近期能否在9200-9250元区间有效地止跌企稳。豆油方面，市场看空情绪有所缓和，呈现止跌调整的走势。从基本面来看，中美贸易关系紧张依旧令整个CBOT大豆类市场承压，美国大豆出口疲软，但本土供应量大，导致市场无法挺价，美国大豆承压，在成本端拖累CBOT豆油走势，叠加美国豆油的工业用量不确定（生物柴油掺混率尚未明确），CBOT豆油无力继续上涨，国内方面，大豆供应充足，豆油库存处于高位，在市场补货完成之后，需求转淡，基本面偏空。连豆油受到拖累，1月合约目前在8300元附近震荡，之后有下跌可能。

◆ 红枣：下树时间临近，多空博弈加剧

【现货市场】

新疆主产区新季红枣下树在即，受节气影响下树时间或较去年提前一周左右，内地客商假期前后陆续前往产区备战新季，和田地区及阿克苏地区订园进程较快，订园价格区间参考5.50-8.00元/公斤，由于目前签订量较少且尚未下树，价格不主流。

10月13日，河北崔尔庄市场停车区到货5车，天气放晴后市场看货采购客商增多，市场成交4成左右；广东如意坊市场到货1车，价格暂稳运行，客商按需采购，市场及冷库成交尚可。

【行情展望】

当前红枣市场正处于“新旧季交替”的关键时期，阿克苏、和田地区订园进展较快，预计月底陆续下树，价格将逐渐明朗。主销区市场购销平缓，现货价格以稳为主。当前新季红枣减产定性但幅度未定，目前价格走势表明产量更偏相对正常年份，关注定产是否超预期；此外红枣下树时间临近，开秤价存在一定炒作预期，博弈加剧；中长期来看，基本面仍显偏空，建议下树后以逢高空为主。

◆ 苹果：晚富士红度偏淡，优果优价明显

【现货市场】

栖霞产区晚富士目前红货依旧不多，仅有少量倒筐交易，红度偏淡，交易量一般。目前库存纸袋晚富士80#起步一二三级倒筐价格2.00-2.80元/斤。沂源产区目前晚富士正上色中，交易尚需等待。剩余少量红星75#以上价格2.00-2.30元/斤。

洛川产区客商订货集中在优质货源，一般货交易不多，客商观望为主，好货价格稳定，一般统货价格稳中偏弱。纸袋晚富士70#以上半商品成交价格4.00-4.30元/斤，统货价格3.50-3.60元/斤。渭南产区降雨暂停，目前红货不多，果农采摘困难，交易量不大，价格基本稳定。当前纸袋晚富士75#起步统货2.50-3.00元/斤，半商品价格3.20-3.50元/斤左右。

【行情展望】

陕西降雨暂停，但果农采摘受阻，少量交易货源红度偏淡，大量交易尚需等待，优质好货订货基本结束，价格稳定，一般货源价格混乱，稍显弱势，优果优价明显。山东目前晚富士交易不成规模，红度较淡，大量交易还需等待，部分客商集中前往辽宁产区采购，辽宁果农要价强硬，目前上货不多，好货价格达到4.20-4.30元/斤。甘肃产区优质货源预定基本结束，一般货源交易一般，以质论价。

[能源化工]

◆ 原油：宏观情绪修复推动油价反弹，但宽松基本面压制油价偏弱运行为主

【行情回顾】

截至10月14日，美国加征关税论调软化，叠加俄乌冲突依然带来潜在供应风险，国际油价上涨。NYMEX原油期货11合约59.49涨0.59美元/桶，环比+1.00%；ICE布油期货12合约63.32涨0.59美元/桶，环比+0.94%。中国INE原油期货2512合约跌14.8至453.7元/桶，夜盘涨0.1至453.8元/桶。

【重要资讯】

9月中国原油到港总量达4725万吨，折合1150万桶/日，同比增3.9%。炼厂常减压装置开工率升至73.45%，环比提高1.28个百分点，创年内高点，国营与地炼利用率分别升至81.05%与62.17%。受检修炼厂减少至14座、涉及产能仅7040万吨/年支撑加工需求，但独立炼厂进口配额趋紧叠加6月套利窗口收窄，使9月海运进口环比降至1月以来最低，伊朗船货亦触及年内低点，并抑制来自俄罗斯、巴西及西非的装船量。前九个月原油累计进口4.23亿吨，同比增2.6%，显示主动补库仍在延续；同期天然气进口1105万吨，同比降7.8%，其中LNG累计9286万吨，跌幅6.2%。

美国财政部将山东日照石化原油码头（由中石化物流子公司持股50%）列入新一轮涉伊朗制裁清单后，中石化迅速调整供应链：其贸易臂膀联油租用、满载200万桶阿布扎比Upper Zakum原油的超大型

油轮“New Vista”已改挂宁波和舟山，预计10月15日抵港；同时公司要求约六家依赖该码头供应的下属炼厂10月余下时间将装置负荷降至80%。咨询机构JLC据此把中石化10月总体加工量下调3.36%至日均516万桶。

沙特阿美首席执行官纳赛尔在伦敦能源情报论坛称，公司可在无需新增资本支出的情况下将原油产量维持在日均1200万桶，最长可持续一年；当前原油与天然气开采成本分别为每桶油当量2美元和1美元。沙特能源部今年1月撤回将最大可持续产能提升至1300万桶/日的计划，目标重新锁定1200万桶/日。IEA估算8月沙特闲置产能为243万桶/日，占OPEC+备用产能405万桶/日，当月实产逾970万桶/日。

俄罗斯财政部长安东·西卢阿诺夫指出，受乌克兰无人机连番袭击炼厂影响，国内供应趋紧导致汽油零售价格自年初累计上涨10.2%；政府将稳价保供列为当务之急，他确信各地区当前的燃油短缺将于短期内得到缓解，以确保地方经济与民生不受冲击。

【主要逻辑】

隔夜油价有所反弹，主要交易逻辑在于中美高层政治沟通缓和贸易紧张情绪及地缘风险退减提振市场情绪。具体来看，上周油价因加沙停火及对中美贸易摩擦的担忧而大幅下跌，但本周市场焦点转向中美领导人会晤预期，缓解了此前的需求担忧，同时中国9月原油进口同比增长3.9%，一定程度支撑了亚洲需求预期。OPEC维持全球需求高位预期，但同时加快OPEC+增产节奏，使中长期供需缺口预期缩小，这在远期合约中压制月差结构，使库欣和Brent远端合约承压，不过近月在情绪修复下反弹。裂解价差短期因需求预期改善有所企稳，但炼厂开工回落风险仍存在。总体看，当前上涨更多反映短期情绪修复信号，中长期油价仍受增产导致的供应宽松压力限制。

【展望】

在市场缺乏地缘支撑情况下，建议单边维持逢高空思路对待，WTI下方支撑位给到[54, 56]，布伦特在[57, 59]，SC在[430, 440]；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：市场交投情绪有所好转，但短期反弹缺乏基本面支撑

【现货价格更新】

各地小颗粒报价多数走低：广东1710元/吨降至1680元，下跌30元(-1.75%)；河北由1600元降至1570元，下跌30元(-1.88%)；江苏1550元降至1530元，跌20元(-1.29%)；安徽、河南及山东分别下调10元至1550元、1520元、1530元(跌幅约0.6%)；辽宁、山西维持1640元和1450元不变。整体显示除东北、西北产区外，其余主要消费与集散省份均出现小幅回落。

【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，国内尿素日产大约19.14万吨，开工率大约81.1%，较去年同日日产增加约0.15万吨。供应端存在部分装置检修和停车情况，山西天泽周村大颗粒装置停车检修一个月，影响日产量3000吨左右，周村小颗粒装置停车一周左右，影响日产量2000吨左右。山西晋能控股金象小颗粒装置升级改造停车150天，晋丰中颗粒和大颗粒升级改造停车，天源大颗粒升级改造停车。内蒙古天润装置停车检修一个月左右。山西华阳和顺装置停车检修至10月20日。新疆奎屯锦疆装置停车检修10天左右。安徽临泉老装置停车检修。此外，河北正元平山日产900吨装置永久停车。整体来看，供应端虽有部分装置检修，但日产水平仍高于去年同期，供应压力依然存在。

2. 从需求端来看，农业需求方面，处于淡季，基层用肥需求延后，经销商去库存进度缓慢，补仓需求偏弱。工业需求方面，复合肥工厂秋季肥生产进入尾声，对原料需求继续萎缩，下游工厂装置开工率低位，采购不积极。出口集港方面，部分工厂仍有集港，10月15日前报关仍有效，但出口方面暂无最新消息。整体需求端表现疲软，市场交投活跃度较低，买涨不买跌情绪抑制下游购买热情。

3. 库存方面，2025年10月9日，国内尿素企业总库存量144.39万吨，较上周增加21.22万吨，环比增加17.23%。本周期尿素企业库存高位上涨。国庆期间，多地出现连续降雨，工农业需求偏弱，虽然尿素工厂有前期订单执行，但因刚需减弱，流向发运不及预期，多数尿素企业出现涨库。

4. 外盘方面，目前中国尚未对出口配额做出新的调整，但有市场预期称10月15日前报关的货物将

被允许出口至年底，目前预计中国港口库存或将大部分运往印度，如果中国继续满足印度的大部分需求，那么俄罗斯以及阿拉伯湾地区的卖家将减少供货机会，从而加剧全球尿素市场的过剩供应，但如果中国尿素供应量减少，或继续实施严格的出口禁令，那么将支撑国际行情。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：高供应压力+需求承接不足；2. 尿素盘面价格出现反弹，主要逻辑在于期货价格走势对市场情绪的短期提振。具体来看，尽管现货市场供需基本面依然偏弱，但期货价格的反弹带动了部分下游逢低接货行为，少数工厂试探性拉涨价格，市场交投氛围略有好转。然而，这种反弹缺乏坚实的供需面支撑，更多是情绪层面的短期反应。出口方面暂无实质性利好，美国对华关税风波可能带来不确定性，但尚未对尿素市场产生直接影响。供应端虽有个别装置检修，但整体日产水平仍高于去年同期，需求端农业和工业需求均显疲软，整体供需格局并未发生根本改变。期货价格的反弹可能引发短期采购潮，但难以扭转整体疲软态势。预计现货价格仍将承压，期货价格反弹的持续性存疑，市场可能重新回归供需主导的偏弱格局。

【策略】

单边建议逢高空思路，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. 出口政策出现意外利好，推动市场情绪转向；2. 装置检修规模扩大，导致供应短期收紧；3. 宏观层面出现重大利好，提振大宗商品整体情绪。

◆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13日，亚洲PX价格下跌。原料端大幅下跌，成本下行带动PX价格继续下探。基本面暂无新增变化，目前聚酯负荷维持，PTA也无额外减产，需求相对稳定给予PX一定支持。市场商谈和成交气氛较清淡，现货方面，11/12月现货维持在+0.5的Back结构，11月现货浮动价在+0/+1区间附近，12月略弱，在-1/+0左右。尾盘实货11月在802有卖盘，12月在785/802商谈。一单12月亚洲现货在791成交（摩科瑞卖给SK）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

10月13日，亚洲PX下跌7美元/吨至791美元/吨，折合人民币现货价格6474元/吨；PXN至221美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至10月10日，亚洲及国内PX开工提升至高位，国内PX负荷至87.4%(+0.7%)，亚洲PX负荷至79.9%(+1.9%)。

需求：截至10月10日，逸盛新材料降负，恒力220万吨停车，PTA负荷至75.4%(-1.4%)。

【行情展望】

目前国内PX负荷维持高位；而需求端因PTA加工费持续偏低，部分PTA装置存检修预期，不过PTA也有新装置投产预期且聚酯负荷短期维持，PX需求端有所支撑。四季度PX供需预期整体偏弱，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或偏弱震荡。策略上，暂观望，关注反弹做空机会；月差反套为主。

◆PTA：供需预期偏弱，驱动有限

【现货方面】

10月13日，上周五夜盘原油暴跌，周一有所修复，PTA期货低开震荡，最终跌幅不大，PTA期货震荡收跌，现货市场商谈氛围一般，现货基差走弱，贸易商商谈为主，个别聚酯工厂有递盘。11月成交商谈氛围好转。午后，市场传闻独山能源4期300万吨PTA装置计划10月下投产，目前尚未确定具体时间，不过新装置投产的话，届时一套老装置暂时停车。10月货在01贴水68~75商谈成交，价格商谈区间在4420~4460附近。11月下在01贴水50有成交，少量在01-55有成交。主流现货基差在01-71。

【利润方面】

10月13日，PTA现货加工费至200元/吨附近，TA2512盘面加工费280元/吨，TA2601盘面加工费298元/吨。

【供需方面】

供应：截至10月10日，逸盛新材料降负，恒力220万吨停车，PTA负荷至75.4%(-1.4%)。

需求：截至10月10日，聚酯负荷小幅提升至91.4%(+1.1%)。江浙终端开工率先降后升，品种间分化，加弹、织造、印染负荷分别为81%(+0%)、69%(-1%)、78%(+2%)。织造端氛围依旧分化，针织出现结构性旺季，去库良好；而梭织喷水依旧清淡，局部库存仍在攀升。因下游工厂节前原料备货相对充裕，日期间基本以消化原料备货为主，零星刚需补充。目前生产工厂备货分化，偏低3-7天不等，偏高15-25天不等。

【行情展望】

因PTA加工费持续偏低，多套PTA存检修预期，但也有PTA新装置存投产计划；虽短期下游开工维持偏高水平，但在PTA现货流通偏宽松且中期供需偏弱预期下基差修复驱动有限。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或震荡偏弱。策略上，TA暂观望，关注反弹做空机会；TA1-5滚动反套对待。

◆短纤：库存压力不大，短期存支撑**【现货方面】**

10月13日，尽管周五夜盘油价大跌，但周一短纤期货市场跌幅小于预期，现货方面，福建地区报价下调50，江浙多维稳，个别偏高下调50，成交按单商谈。贸易商多维稳走货，成交顺畅。直纺涤短工厂销售一般，截止下午3:00附近，平均产销59%。

【利润方面】

10月13日，短纤现货加工费至1149元/吨附近，PF2511盘面加工费至923元/吨，PF2512盘面加工费至955元/吨。

【供需方面】

供应：截至10月10日，福建个别工厂检修，直纺涤短负荷小幅下滑至94.3%(-1.1%)。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，成交商谈，销售尚可。

【行情展望】

短纤供需预期偏弱。目前短纤供应维持高位；需求上，国庆期间短纤工厂累库不多，节后短纤库存压力不大。不过受关税影响，4季度终端需求预期偏弱，叠加成本端油价支撑偏弱。预计短期短纤绝对价格仍承压，不过低库存下较原料相对坚挺。策略上，单边同PTA；盘面加工费在800-1100区间震荡，低位做扩为主，不过驱动有限。

◆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13日，内盘方面，上游原料期货小幅下跌，今早部分聚酯瓶片工厂下调报价20-100元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可。10-12月订单多成交在5640-5750元/吨出厂不等，略低5610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下调。华东主流瓶片工商谈区间至750-770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745-755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13日，瓶片现货加工费493元/吨附近，PR2512盘面加工费410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16.74天，环比上期+2.03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。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：港口库存累库，且MEG远月供需结构较弱，短期MEG偏弱运行

【现货方面】

10月13日，乙二醇价格重心低位调整，市场商谈尚可。早盘乙二醇价格低开后小幅修复，现货低位成交至4145-4150元/吨附近，随后盘面窄幅整理为主，午后现货基差小幅走弱。美金方面，乙二醇外盘重心回落下行，场内贸易商参与交投为主，早盘近期船货486-488美元/吨附近成交，随后商谈重心回升至492-494美元/吨附近，场内买盘适度跟进。

【供需方面】

供应：截至10月9日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为75.08%(+2%)和78.83%(+4.47%)。

库存：截止10月13日，华东主港地区MEG港口库存预估约在54.1万吨附近，环比上期(10.9)+3.4万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

本周乙二醇主港到货依旧偏多，预计下周初港口库存仍可呈现回升，另外，裕龙石化新装置已投产，装置负荷将逐步提升，以及10月初卫星石化装置顺利重启，国内供应维持高位，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，使得乙二醇偏弱运行。策略上，逢高做空EG01；虚值看涨期权EG2601-C-4350卖方持有；EG1-5逢高反套。

◆烧碱：现货稳中有降，短期下游氧化铝需求表现一般

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格持稳，广东50%液碱价格稳中有降。山东地区受氯碱企业检修及检修计划支撑，加之近期部分氯碱企业低价出货好转、河北氧化铝厂签单提振，32%、50%液碱价格持稳。广东地区需求平淡，市场成交一般，50%液碱价格稳中有降。今日山东32%离子膜碱市场主流价格750-950元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1280-1290元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至本周二，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为88.90%，较上周86.84%提升2.06个百分点。本周氯碱装置检修减少，部分前期检修装置开车，虽零星仍有企业减产，但整体开工负荷率提升。

库存：10月9日华东扩充后样本企业32%液碱库存197150吨，较9月30日186150吨增加5.91%。华东因山东、浙江、江苏及江西等地区节假日期间运输效率不高，且个别小型下游减产，库存增加，安徽及福建因氯碱装置有检修或开工不高，库存略有下降，华东整体库存增加。山东扩充后样本企业32%液碱库存110800吨，较9月30日104100吨增加6.44%。山东氯碱企业虽开工负荷率下降，但因运输效率不高且下游采购积极性不高，成交一般，库存有所增加。

现货成交尚可，整体报价稳中有降，下游氧化铝需求一般，因此烧碱价格承压。国内电解铝运行产能变动有限，对氧化铝增量需求带动依旧有限。供需错配格局下预计国内现货价格延续偏弱走势。从氧化铝投产节奏看，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。节前非铝补库结束，刚需买货为主，国庆后伴随非铝库存消化下降或可能因为低价有采购意愿。因此中长线烧碱存需求支撑，但短期缺乏支撑趋于弱势，短线可偏空对待，需跟踪下游补库节奏。

◆PVC：现货采购积极性一般，盘面持续趋弱

【PVC现货】

今日国内PVC粉市场价格窄幅整理，主流市场小幅涨跌并存，波动幅度多在0-5元/吨。期货区间震荡，未出现前期预期的明显下行，贸易商一口价报盘变化不大，高价难成交。下游采购积极性不高，实单成交一般。5型电石料，华东主流现汇自提4580-4670元/吨，华南主流现汇自提4660-4700元/吨，河北现汇送到4470-4570元/吨，山东现汇送到4570-4620元/吨。

【PVC开工、库存】

本周PVC粉整体开工负荷率为80.8%，环比上周的79.17%提升1.63个百分点；其中电石法PVC粉开工负荷率为81.76%，环比上周的80.01%提升1.75个百分点；乙烯法PVC粉开工负荷率为78.54%，环比上周的77.21%提升1.33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】

PVC生产企业近期检修密度增加，市场供应压力略有缓解，内外贸出口节后逐渐恢复。但行业短期看仍有累库压力，累库速度有所放缓。外部宏观环境预期短期欠佳，或在近期继续影响盘面走势。需求端，旺季未有明显表现，型材需求持续收缩，旺季不旺特征明显。整体上游持货意愿下降，不过受益于出口，缓解一定的过剩压力。关注成本支撑，预计短期盘面继续承压，关注下游需求表现。

◆纯苯：供需偏宽松，价格驱动有限

【现货方面】

10月13日，今日纯苯市场商谈重心低位反弹，原油止跌反弹同时纯苯港口库存继续下降，以及开盘盘面下跌不及预期，现货及纸货市场低价买气较好，苯乙烯与纯苯加工差收窄。

【供需方面】

纯苯供应：截至10月09日，石油苯产量46.02万吨(+0.32万吨)，开工率79.29%(+0.55%)。本期恒力石化一套重整、无棣鑫岳等装置重启。因裕龙石化第二套裂解装置计入产能，本期石油苯产能基数变更为2761万吨/年。

纯苯库存：截至10月13日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：9.0万吨，较上期减少0.1万吨。

纯苯下游：截至10月09日，下游整体开工率有所回升。其中，苯乙烯开工率至73.61%(+0.4%)，苯酚开工率至78.00%(持平)，己内酰胺开工率至96.00%(+2.2%)，苯胺开工率77.16%(+2.3%)。

【行情展望】

纯苯近期有检修装置复产及新增产能投产预期，国内纯苯供应维持偏高水平；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，需求端支撑有限。库存方面，后续到船处于低位，且现货买气强于远月，纯苯港口继续去库。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13日，华东市场苯乙烯市场震荡回落，港口库存维持高位运行，承压下游采购跟进情绪，由于假期原油暴跌，期货走势低开，下游厂商补货跟进谨慎，维持观望，基差走势回落，卫星石化检修在即，非一体化装置集中减负。据PEC统计，至收盘现货6680~6710(11合约-5~0)，10月下6710~6750(11合约+25~35)，11月下6750~6790(11合约+70~75)，12月下6780~6820(12合约+80~85)，单位：元/吨。

【利润方面】

10月13日，非一体化苯乙烯装置利润至-284元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至10月09日，苯乙烯整体产量在34.75万吨(+1.11万吨)，开工率至73.61%(+2.37%)。

苯乙烯库存：截至10月13日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：19.65万吨，较上周期减少0.54万吨(-2.6%)；商品量库存存在12.15万吨，较上周期增加0.51万吨(+4.38%)。

苯乙烯下游：截至10月09日，EPS产能利用率40.74%(-2.37%)；PS产能利用率54.60%(-1.70%)；ABS产能利用率72.50%(+1.50%)。

【行情展望】

苯乙烯有新装置投产预期，叠加前期停车装置陆续复产，供应存增加预期。在库存和行业利润的承压下，有装置停车检修，但仍难以完全抵消新增及复产的压力，预计整体供应将维持高位。需求端受节日影响，本周开工率有所下降，但季节性旺季刚需支撑仍存，预计逐步回升至节前需求水平。部分下游利润承压，成品库存维持高位，需求端支撑或有限。需留意去库节奏不及预期与地缘和宏观消息的扰动。苯乙烯供需预期偏宽松，且在油价弱预期下，苯乙烯价格仍承压。策略上，EB11价格反弹偏空对待。

◆合成橡胶：成本支撑减弱，且供需偏宽松，预计BR震荡偏弱

【原料及现货】

截至10月13日，丁二烯山东市场价8550(-50)元/吨；丁二烯CIF中国价格1020(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价11150(-50)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3300(+250)元/吨，基差25(-175)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10日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率下滑，其中，丁二烯行业开工率为67.4%，环比+1.1%；高顺顺丁橡胶行业开工率为74.7%，环比+5.9%；半钢胎样本厂家开工率为42.2%，环比-29.3%；全钢胎样本厂家开工率41.5%，环比-25%。

【库存】

截至10月9日，丁二烯港口库存27750吨，环比+0吨；顺丁橡胶厂内库存为26600吨，较上期+0吨，环比+0%；贸易商库存为5700吨，较上期+0吨，环比+0%。

【资讯】

隆众资讯10月13日报道：齐鲁石化7万吨/年高顺顺丁橡胶装置装置10月10日起停车检修17天附近。

【分析】

10月13日，短时中美经贸摩擦升温，利空商品市场，BR大幅下跌，合成橡胶主力合约BR2511尾盘报收10920元/吨，涨幅-2.89%（较前一日结算价）。成本端近期国内丁二烯市场供应相对充裕，同时远洋船货仍有到港预期，丁二烯价格有利空影响。供应端10月预计国内顺丁橡胶装置集中检修仍存，但多于10月中旬后开展，且前期检修装置陆续重启，再考虑到裕龙石化等提负运行，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，成本支撑减弱，且供需偏宽松，预计BR震荡偏弱。

【操作建议】

看涨期权 BR2511-C-11400 卖方持有

【短期观点】

震荡偏弱

◆LLDPE：基差走强，节后第一天成交放量

【现货方面】华北7030(-40)/01-50(+30)华东7060(-50)/01-20(+20)华南7230(-10)/01+150(+60)盘面跌幅较大，基差整体走强，线性山东主流日内走强至01-30，下午反弹后走弱至01-50左右，环比节前走强30，华东成交较好。整体市场节后第一天成交均有放量

【供需库存数据】

供应：产能利用率81.1%(-0.28%)。

需求：PE下游平均开工率42.17%(+1.11%)。

库存：上游权益库存累 10.59 万吨

【观点】PE 检修高点已现，节假日内海外继续报盘，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:PDH 利润大幅修复，成交转好

【现货方面】拉丝浙江 厂提 6660 (01- 80, +90) 华北一区 送到 6630 (01 - 120, +100) 华南珠三角送到 6690 (01 - 110, +80)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.06% (-1.46%)。

需求：PP 下游平均开工率 59.85% (-1.68%)。

库存：PP 贸易商库存累 7.39 万吨

【观点】PP 检修逐渐见顶，节后库存压力偏大。PDH 利润大幅修复，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：基差大幅走强，成交尚可

【现货方面】现货成交：2290-2300 (+80)，现货成交：01-55 到-40 (+35)。今日甲醇期货早间拉涨后高位震荡。现货按需采购，远月个别逢高出货，各周期单边及基差商积极采购，基差持续走强；换货思路延续。全天整体成交活跃。

【供需库存数据】

供应：全国开工 78% (+0.78%)，非一体化开工 70.73% (+1.07%)，国际开工 77.91% (+5.06%)

需求：MTO 开工率 89.32% (+0.82%)，传统下游加权开工率 45.98% (-1.45%)，甲醛、二甲醚、醋酸开工继续下降

库存：内地累 1.95 万吨，港口累 6.99 万吨，mto 去库 3.6

【观点】市场受到部分货运代理仓库已暂停承接伊朗货消息的影响，港口价格和基差大幅走强。目前 01 合约在现实压力和未来预期间反复摇摆。供应端内地部分装置存复产预期，但内地库存结构相对健康，对价格形成一定支撑；需求端传统下游进入季节性淡季，表现偏弱，且聚烯烃新装置投产预期持续压制 MTO 需求。港口高库存与弱基差现状，10 月中旬关注海外限气带来的供应缩减预期。综合来看，关注海外装置运行及制裁伊朗船只，实际进口货靠岸情况。

【策略】观望

【特殊商品】

◆天然橡胶：关注旺季原料上量情况

【原料及现货】截至 10 月 13 日，杯胶 50.95 (-0.55) 泰铢/千克，胶乳 54.10 (+0.20) 泰铢/千克。云南胶水收购价 13800 (-200) 元/吨，海南民营胶水 15200 (-300) 元/吨，青岛保税区泰标 1820 (-30) 美元/吨，泰混 14450 (-300) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 10 月 9 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 42.15%，环比上周期 (20250926-1002) -17.50 个百分点，同比-36.62 个百分点。周期内部分半钢胎样本企业在假期期间安排停工检修，对半钢胎样本企业产能利用率形成拖拽。中国全钢胎样本企业产能利用率为 41.53%，环比上周期 (20250926-1002) -13.83 个百分点，同比-0.78 个百分点。周期内部分全钢胎样本企业在假期期间安排停工检修，拖拽全钢胎样本企业产能利用率走低。

山东轮胎样本企业成品库存涨跌互现。截止到 10 月 9 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 44.66 天，环比上周期 (20250926-1002) -1.04 天，同比+7.70 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.87 天，

环比上周期（20250926-1002）+0.36天，同比-2.28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，海外产区仍有降雨扰动，原料价格表现坚挺，但未来降雨天气预期改善，供应增长预期偏强，后续原料价格或走弱预期。需求方面，“国庆”节前，国内轮胎市场趋稳运行，半钢胎方面，市场交投表现平淡，部分地区四季胎成交偏弱，社会库存充足且消耗缓慢，代理商进货主动性不足；全钢胎方面，市场交投表现一般，常规走货为主，成交价格平稳运行，节前备货尚未有明显表现，消化库存为主。综上，周五夜盘受美关税政策扰动影响，大宗商品价格普遍偏弱，但随后宏观情绪修复，周一胶价较周五夜盘小幅上涨，后续关注主产区旺季原料产出情况，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 15500 附近运行。

【操作建议】观望

◆多晶硅：供应增长，多晶硅承压，关注产能收储落地情况

【现货价格】10月13日，据 SMM 统计多晶硅 N型复投料报价为 52.75 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。

【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】需求端目前暂未有大幅好转迹象，10 月硅片、电池片、组件排产均环比回落。一方面可以关注未来出口退税政策的变化，9 个点的收益将刺激企业和贸易商提前抢窗口期出口，并对硅片需求产生强支撑。另一方面可关注四季度装机是否会增加支持需求，11-12 月装机需求可能小幅爆发，但概率不高。

【库存】本周多晶硅库存回升 1.4 万吨至 24 万吨。仓单减少 240 手至 7900 手，折 23700 吨。

【逻辑】从供需面来看，10 月多晶硅面临的供应增加压力加大，产量增加，但下游排产并未同步增加，需要注意累库压力，目前期货跌至贴水，仓单压力减少，但若库存压力持续，未来仓单压力或将继续增加。需求端目前暂未有大幅好转迹象，可以关注未来出口退税政策的变化，海外订单有望增加。此外，可以关注四季度装机是否会大幅增加支持需求。但考虑到上半年已有部分装机前置，传统的年底需求增幅或将有所影响。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，供应压力增加或将导致价格承压，但若现货坚挺，则下方支撑依然较强，期货交割品品质较好或将带来盘面采购机会。从价差角度来看，PS2511 价格偏低，与 PS2512 合约价差较大，主因 11 合约仓单到期将集中注销。但考虑到目前期货合约价格已贴水现货价格，下游企业可关注盘面采购机会。

【操作建议】价格回归区间下沿附近，以逢低试多为主

◆工业硅：供应增加，成本支撑，工业硅价格震荡

【现货价格】10月13日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9450 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 9700 元/吨，环比不变；新疆 99 硅均价 8950 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。周度来看，四地区总产量为 5.786 万吨，产量环比增加 3600 吨，同比增长 7010 吨。主要增长来自新疆地区的复产。

【需求】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。有机硅则相对维稳。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，社会库存开始回升。工业硅期货仓单小幅下降 702 手至 50281 手，折合 25.14 万吨，社会库存共计 54.5 万吨，回升 0.2 万吨，厂库库存回升 0.535 万吨至 16.785 万吨。

【逻辑】10 月工业硅供需双增，供应增幅较大，预计有累库风险，价格承压。供应端的减少暂未有

有力调控措施，预计将等到11月西南地区平枯水期部分企业减产才有产量下降的空间。但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。从价差角度来看，SI2511价格偏低，主因11合约仓单到期将集中注销。整体来看，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8000-9500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：产销表现一般，旺季不旺逻辑持续

【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：

国内纯碱产量77.08吨，较上周(20250926-1002)下降0.66万吨，跌幅0.85%。其中，轻质碱产量34.21万吨，环比下跌0.38万吨。重质碱产量42.87万吨，环比下跌0.28万吨。

截止到2025年10月9日，国内纯碱厂家总库存165.98万吨，较节前增3.74%。

玻璃：

截至2025年10月9日，全国浮法玻璃日产量为16.13万吨，与3日持平。本周(20251003-1009)全国浮法玻璃产量112.89万吨，环比+0.11%，同比-0.98%。

截止到20251009，全国浮法玻璃样本企业总库存5774万重箱，环比+13.71%。

【分析】

纯碱：纯碱趋弱运行，库存受长假影响大幅累库，中游交割库存同样累库。长假期间现货市场多数放假，价格未有明显异动。近期行情整体波动受消息面及宏观面影响较多，基本面过剩问题依然存在，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：产销低迷，市场报价继续偏弱，部分期现商大板报价下降5-10元/吨左右，贸易商报价跟降。近几日盘面重回弱势格局，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。当前尚处于金九银十旺季，玻璃绝对价格不高，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：反弹短空思路

玻璃：谨慎观望

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