

# 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：出口链回暖，指数缩量反弹

#### 【市场情况】

周三，A股市场早盘小幅高开，一度转跌，尾盘震荡反弹。上证指数收涨1.22%，报3912.21点。深成指涨1.73%，创业板指涨2.36%，沪深300涨1.48%、上证50涨1.36%，中证500涨1.38%、中证1000涨1.50%。个股涨多跌少，当日4333只上涨（82涨停），950只下跌（7跌停），141持平。其中，万通液压、和顺电气、ST迪威迅涨幅居前，分别上涨21.67%、20.04%、20.0%；而新莱应材、同惠电子、星徽股份跌幅居前，各跌12.16%、12.08%、11.26%。

分行业板块看出口链集体回暖，上涨板块中，贵金属、电工电网、工程机械分别上涨3.26%、3.18%、2.93%，机器人概念活跃。少部分下跌板块中，海运、林木、港口分别下跌1.24%、0.94%、0.82%，稀土题材受挫。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上行：IF2512、IH2512分别收涨1.72%、1.50%；IC2512、IM2512分别收涨1.73%、1.77%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡：IF2512贴水29.89点，IH2512贴水3.95点，IC2512贴水153.80点，IM2512贴水208.25点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，国家统计局10月15日公布数据显示，9月份，消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.1%，同比下降0.3%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅连续第5个月扩大。全国统一大市场建设纵深推进，市场竞争秩序持续优化，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比继续持平；同比下降2.3%，降幅比上月收窄0.6个百分点。

海外方面，美国开始实施对中国海事、物流和造船领域301调查的最终措施，韩华海洋株式会社在美相关子公司提供协助、支持。中方决定对韩华海洋株式会社5家美国相关子公司实施反制，禁止我国境内的组织、个人与其进行有关交易、合作等活动。就近期美方宣布对华加征关税等限制措施，商务部指出，美方不能一边要谈，一边威胁恐吓出台新的限制措施。敦促美方尽快纠正错误做法，通过对话协商解决各自关切。

#### 【资金面】

10月15日，A股市场交易环比缩量5000亿元，合计成交额2.07万亿。北向资金全日成交额2964.72亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了435亿元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435亿元。

#### 【操作建议】

中美贸易摩擦处于互相试探阶段，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，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。短期波动可能适当放大。若保守为主，可等待波动有所收敛再逢低入场，以卖出支撑位看跌期权为主，参考中证1000执行价7000左右。

## [国债期货]

### ◆国债期货：股市走强压制债市情绪，期债宽幅震荡后多收跌

#### 【市场表现】

国债期货低开后宽幅震荡多数收跌，30年期主力合约跌0.14%，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约持平。银行间主要利率债收益率多数上行，10年期国开债“25国开15”收益率上行0.4bp报1.9370%，10年期国债“25付息国债11”收益率上行0.45bp报1.7570%，30年期国债“25超长特别国债02”收益率上行0.25bp报2.1075%。

#### 【资金面】

央行公告称，10月15日以固定利率、数量招标方式开展了435亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量435亿元，中标量435亿元。Wind数据显示，当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放435亿元。

资金面方面，银行间市场周三资金面继续充沛无虞，存款类机构隔夜回购利率继续在1.31%低位盘整。非银机构以信用债为抵押借入隔夜，报价低至1.4%下方。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在1.665%，较上日变化不大。央行月内再次进行买断式逆回购操作，同时公开市场操作维持小幅净投放，令流动性充盈，在央行呵护下预计月底缴税前资金面仍会处于宽裕状态。

#### 【基本面】

中国9月PPI同比下降2.3%，预期降2.4%，前值降2.9%。中国9月CPI同比下降0.3%，预期降0.1%，前值降0.4%。国家统计局解读2025年9月份CPI和PPI数据称，9月份，消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.1%，同比下降0.3%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅连续第5个月扩大。全国统一大市场建设纵深推进，市场竞争秩序持续优化，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比继续持平；同比下降2.3%，降幅比上月收窄0.6个百分点。

央行公布最新数据显示，今年前三季度人民币贷款增加14.75万亿元，人民币存款增加22.71万亿元。前9个月社会融资规模增量累计为30.09万亿元，比上年同期多4.42万亿元。9月末，广义货币（M2）余额335.38万亿元，同比增长8.4%。狭义货币（M1）余额113.15万亿元，同比增长7.2%。流通中货币（M0）余额13.58万亿元，同比增长11.5%。前三季度净投放现金7619亿元。

#### 【操作建议】

昨日股债跷跷板继续上演，期债受股市强势压制走弱，债市仍对经济数据反应钝化，更多受风险偏好和机构行为影响，市场交投偏谨慎。接下来债市是否继续修复具有不确定性，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，而利率下行至1.75%、1.7%这些点位仍可能面临阻力。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：美国关税和政府关门冲击经济增长 美元走弱金银延续强势

#### 【市场回顾】

美联储最新经济褐皮书显示近期美国经济活动变化不大，整体消费者支出略有下降，服务和大宗商品消费表现分化。就业水平总体保持稳定，不过多数地区报告称，更多雇主通过裁员或自然减员减少员工数量，农业、能源和交通活动普遍下降。价格持续上涨，多个地区报告称投入成本上升速度加快，凸显关税的影响。部分地区报告指出，若政府长期停摆，可能会对增长构成风险。据央视报道，10月15日，美国参议院以51票对44票的投票结果，再次未能推进共和党的临时拨款法案。据悉，需要60票才能推进这项将为政府提供资金直至11月底的法案。10月15日，位于旧金山的美国地区法官Susan Illston作出上述裁决，阻止特朗普政府在政府关门期间解雇数千名联邦雇员的计划。上周以来，已有超4,100名联邦雇员收到裁员通知。法官该命令并非对案件实质的最终裁决。

美联储理事米兰最新表示，贸易紧张局势加大了经济增长前景的不确定性，因此决策者更有必要尽快降息，今年再降息两次“听起来是现实的”，但没必要按超过50个基点的幅度降息。

周三，特朗普在白宫办公室对记者表示，印度总理莫迪承诺将不会从俄罗斯购买石油，他承认印度无法“立即”停止购买，只是表示“这需要一点时间，但这个过程很快就会结束”，同时预计印度将在俄乌冲突后恢复从俄罗斯购买石油。目前他没有说明印度削减购买的确切时间表，也未透露美国政府如何执行或审查这一转变。

隔夜，市场消化美联储官员鸽派表态，在美国政府关门情况下重要经济数据暂停公布情况下，经济褐皮书等轶事报告显示美国经济活动正受到关税等冲击，就业市场或恶化，或支撑年内再降息50个BP。市场对美国经济前景担忧持续发酵，美股盘中波动表现分化，美元指数回落，地缘冲突等因素持续支撑贵金属延续强势，金价创新高。国际金价开盘后持续震荡上行并突破4200美元关口后部分资金获利离场而涨幅收窄，尾盘价格再次拉升至日内高点附近，收盘报4206.97美元/盎司，涨幅1.58创“四连阳”；国际银价在现货流动性紧张无法缓解情况下雨黄金同步上涨且幅度更大，收盘价为53.063美元/盎司，涨3.14%。

### 【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，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难，在冲突缓和政策局势明朗前贵金属强势不改，操作上多单可继续持有并做好止盈止损。

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、美国COMEX库存和期现价差等是否反映供应紧张情况缓解，国内银价在供应充足情况下走势将落后于外盘。海外EFP转换进度缓慢情况下银价总体维持强势，在11000元上方保持做多思路。

### 【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主力盘面上行

#### 【现货报价】

根据极羽科技,截至10月16日,未来6周上海-欧洲基本港的运费报价区间参考,马士基1084-1435美元/FEU,1807-2310美元/FEU;CMA 1210-1810美元/TEU,2020-3231美元/FEU;ONE 1175-1475美元/TEU,1835美元/TEU;EMC 1355-1805美元/TEU,2060-2710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16号,全球集装箱总运力超过3321万TEU,较上年同期增长7.39%。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1708.6点,上涨4.25%。CMA公布11月份大箱涨价至3231美元、TEU,EMC下调11月份大箱报价至2710美元/TEU,MSC公布11月份报价大箱2565美元/TEU。近日盘面对11月份涨价已有所反应,当前主力合约对应现货价格约大箱2600美元/TEU,与当前11月份价格较为持平。由于12月份价格通常高于11月份价格,若外部宏观环境不出现大幅变动,可以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,谨慎做多

## [有色金属]

### ◆铜：现货成交一般，铜价震荡

【现货】截至10月15日,SMM电解铜均价85235元/吨,SMM广东电解铜均价85215元/吨,

分别较上一工作日-755.00元/吨、-945.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价90元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价40元/吨，分别较上一工作日+40.00元/吨、+20.00元/吨。据SMM，铜价高位，下游补货欲低迷，但临近交割持货商坚持挺价，整体交投不佳。

【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，重点关注本月底潜在的在韩国APEC峰会期间中国两国元首会谈。

【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%）。铜精矿现货TC低位运行，截至10月14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13日，LME铜库存13.88万吨，日环比-0.05万吨；截至10月14日，COMEX铜库存34.23万吨，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】铜价高位对需求形成抑制，昨日铜价震荡运行。（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Kamoa-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。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：成本支撑松动，盘面震荡探底

【现货】：10月15日，SMM山东氧化铝现货均价2865元/吨，环比-5元/吨；SMM河南氧化铝现货均价2920元/吨，环比-10元/吨；SMM山西氧化铝现货均价2900元/吨，环比-5元/吨；SMM广西氧化铝现货均价3100元/吨，环比-20元/吨；SMM贵州氧化铝现货均价3105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15日氧化铝仓单总注册量21.70万吨，环比前一周增加4.7万吨。

**【逻辑】:** 氧化铝市场延续弱势运行，期货主力合约昨日收跌0.36%至2797元/吨。现货市场交投清淡，山东、河南、山西等主要产区报价普遍下调。当前仓单注册量已增至21.70万吨，印证现货供应充裕格局。供应压力持续显现，国内运行产能维持高位，根据SMM数据行业整体开工率83.42%，尽管部分企业已面临亏损，但在长单交付支撑下行业暂未出现规模性减产；海外供应同步增长，9月海外冶金级氧化铝产量同比增7.4%，印度尼西亚、澳大利亚等地新增产能持续释放。原料端几内亚雨季接近尾声，铝土矿供应预期增加，成本支撑进一步松动。需求端表现疲弱，电解铝厂原料库存周度增加12.9万吨，采购积极性有限。尽管冬储临近带动部分补库需求，但整体市场仍处供应宽松状态。综合来看，氧化铝市场维持过剩格局，现货价格预计延续承压态势，主力合约短期或在2750-2950元/吨区间震荡。后续需重点关注成本利润变化及几内亚等资源国政策动向。

**【操作建议】:** 主力运行区间2750-2950

**【观点】:** 震荡偏弱

#### ◆铝：盘面高位小幅回落，现货升贴水回升消费端韧性犹存

**【现货】:** 10月15日，SMM A00铝现货均价20920元/吨，环比+20元/吨，SMM A00铝升贴水均价+30元/吨，环比+30元/吨。

**【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14日，LME铝库存50.40万吨，环比前一日-0.20万吨。

**【逻辑】:** 近期沪铝期货价格重心上移至21000元/吨附近，市场整体成交表现偏淡，高铝价对现货采购形成明显抑制。宏观层面呈现利多氛围，美联储降息预期持续强化，市场对年内累计降息50个基点预期高涨，为铝价提供流动性支撑。同时万斯释放对华关税谈判缓和信号，缓解了市场对贸易摩擦升级的担忧，而国内逆周期调节政策持续发力，共同营造有利的宏观环境。基本面维持紧平衡格局，供应端呈现结构性偏紧，北方电解铝企业铝水直供比例持续提高，铝锭产量维持低位，制约现货市场流通量。需求端表现分化，铝线缆及原生铝合金板块保持积极，但高铝价对中小企业订单形成压制，部分企业因成本压力减少采购或推迟订单。库存方面，铝锭社会库存维持在65万吨左右的同期偏低水平，未出现超季节性累库，现货升贴水回升，印证消费端韧性犹存。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正在逐步显现。预计短期沪铝将维持高位震荡格局，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：盘面维持高位震荡，成本支撑与库存压力博弈加剧

**【现货】:** 10月15日，SMM铝合金ADC12现货均价21050元/吨，环比+50元/吨；SMM华东ADC12

现货均价 21050 元/吨，环比+50 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 21050 元/吨，环比+50 元/吨。

**【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】**：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呈现震荡走势，主力合约微跌 0.15% 至 20410 元/吨。成本端支撑持续凸显，受伦铝走强及原料供应偏紧双重影响，废铝市场价格整体上扬，其中破碎生铝、机件生铝等品种 10 月至今上涨 300-400 元/吨，再生铝企业面临持续的原料采购压力。供应方面，再生铝企业开工率已恢复至十一长假节前水平，但受原料供应偏紧及区域税收政策尚未明朗等因素制约，部分企业生产仍存潜在压力。需求端呈现温和复苏态势，但高价制约仍以按需补库为主。库存方面，再生铝合金锭社会库存增至 5.64 万吨，延续累库趋势，对价格上行形成压制。进口市场方面，海外 ADC12 进口即时亏损扩大至 400 元/吨左右，外部补充有限。展望后市，原料端供需矛盾尚未缓解，企业采购压力持续，而旺季需求稳步复苏、累库趋势放缓，共同为价格提供支撑。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：基本面对价格提振有限，锌价震荡

**【现货】**10 月 15 日，SMM 0# 锌锭平均价 22010 元/吨，环比-200 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 22000 元/吨，环比-210 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 15 日，上海锌锭现货升贴水-50 元/吨，环比+5 元/吨，广东现货升贴水-60 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 库存累库：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 14 日，LME 锌库存 3.86 万吨，环比+0.11 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精炼锌端，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：强基本面支撑，锡价高位震荡

【现货】10月15日，SMM 1# 锡 281700 元/吨，环比下跌 300 元/吨；现货升水 300 元/吨，环比不变。现货市场交投依旧清淡，28 万的价格对下游企业来说仍较难接受，考虑到下游企业库存告急，部分下游企业选择少量刚需采购，但整体成交仍受限。

【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，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 15 日，LME 库存 2575 吨，环比增加 190 吨；上期所仓单 5677 吨，环比增加 50 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，中美关税仍在反复博弈，预计短期宏观扰动加大，考虑到强供给侧影响下，关注因宏观情绪回落的买点，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】关注因宏观情绪回落的买点

【近期观点】宽幅震荡

#### ◆镍：盘面维持震荡，宏观预期反复矿端空间打开

【现货】截至 10 月 15 日，SMM1#电解镍均价 122300 元/吨，日环比上涨 200 元/吨。进口镍均价报 121450 元/吨，日环比上涨 200 元/吨；进口现货升贴水 350 元/吨，日环比上持平。

【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，企业逢低采购，“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 15 日，LME 镍库存 243258 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】昨日沪镍盘面窄幅震荡为主，近日市场情绪整体偏弱。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，印尼进入政策窗口期，能矿部近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，日内现货镍价小幅上涨，精炼镍现货交投略有转冷，各品牌精炼镍现货升贴水持稳为主。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。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：现货交投谨慎产业心态偏弱，需求兑现仍不足

【现货】据 Mysteel，截至 10 月 15 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12900 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12900 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 510 元/吨，日环比下跌 45 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】社会库存节后有所累积，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 15 日不锈钢期货库存 84007 吨，周环比减少 2962 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持偏弱震荡，市场整体以稳价观望为主，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；国内政策态度偏积极但预期空间已有弱化。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。镍铁价格承压，国内及印尼铁厂亏损加剧，市场报价主要集中在 945-950 元/镍（舱底含税）。铬铁节后延续减产，在 10 月主流钢厂采购价格确立上涨走势后工厂信心稳固，供需紧平衡支撑价格偏稳。10 月粗钢排产预计继续增加，供应端存在一定的压力。旺季需求始终未有兑现，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。节后小幅垒库的态势，进一步压制上方空间。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，库存存在压力。短期盘面偏弱震荡调整为主，主力运行区间参考 12400-12800，关注宏观预期变化和钢厂动态。

【操作建议】主力参考 12400-12800

【短期观点】偏弱震荡

◆碳酸锂：盘面维持震荡，供应端消息发酵基本面紧平衡

【现货】截至10月15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7.08万元/吨，日环比均持平；电碳和工碳价差2250元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价7.32万元/吨，日环比下跌50元/吨，工业级氢氧化锂均价6.79万元/吨，日环比下跌100元/吨。锂盐现货报价整体持稳为主，氢氧化锂小幅跌价，现货成交活跃，主流成交价平水为主。

【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，近期增量主要来自盐湖等新投资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维持，早盘高开午间受市场消息发酵增多影响盘面逐步回落，主力已经逐步移仓至01合约，截至收盘LC2511下跌0.6%收于72720元/吨。供应端关于八家矿山储量报告提交后处理结果信息仍有讨论，主要集中在对于补缴价款力度以及后续矿山运营影响。动力电池联盟发布数据，9月我国动力电池装车量76.0GWh，环比增长21.6%，同比增长39.5%。其中三元电池装车量13.8GWh，占总装车量18.2%，环比增长26.5%，同比增长5.2%；磷酸铁锂电池装车量62.2GWh，占总装车量81.8%，环比增长20.5%，同比增长50.4%。基本面旺季紧平衡，上周产量数据维持增加，近期增量主要来自盐湖等新投资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变数仍比较多，目前三季度新投资项目陆续更新进度。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：热卷累库较多，关注节后需求恢复情况

【现货】

现货弱势下跌。上海螺纹-10元/吨3020元/吨，1月合约基差-14元/吨，螺纹基差走强；热卷维稳至3290元/吨，基差78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，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】**

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。其中螺纹钢产量203万吨，环比-3.6万吨，近四周螺纹钢产量均值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】**

螺纹钢表需同比下降，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】**

钢材和铁矿增仓下跌，1月合约螺纹3023，与现货基本持平，热卷3195元，基差接近100元。国庆假期表需超季节性下滑，热卷累库较多，需要观察本周表需恢复情况，如果热卷表需能修复至9月底的325万吨水平，钢材库存压力不大。螺纹产量低于表需，吨钢利润亏损，预计维持去库走势。综合看虽然钢材供应过剩，板材累库，但需求尚未有坍塌迹象，可通过压缩利润，减产，缓解库存压力。但需要关注铁矿新增产能投放对钢材的拖累。单边暂观望，关注今日钢联周度数据表需修复情况。

**◆铁矿石：供给端扰动减弱，发运下滑，到港增加，铁水高位略降，铁矿震荡转弱。**

**【现货】**

截至10月15日，主流矿粉现货价格：日照港PB粉-5.0至775.0元/吨，卡粉-5.0至903.0元/吨。

**【期货】**

截至10月15日收盘，以收盘价统计，铁矿主力2601合约-5.5（-0.70%），收于776.5元/吨，铁矿远月2605合约-7.0（-0.92%），收于754.0，1-5价差走强至22.5，SGX铁矿掉期价格-0.27美元/吨（-0.26%）至104.90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825.3元/吨、821.6元/吨、832.0元/吨和831.6元/吨。01合约卡粉、PB粉、巴混和金布巴基差分别是48.8元/吨、45.1元/吨、55.5元/吨和55.1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13日，上周全球发运环比回落，到港量增加。全球发运3207.5万吨，周环比-71.5万吨。45港口到港量3045.8万吨，周环比+437.1万吨。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增加。45港库存14086.14万吨，环比+61.6万吨；45港日均疏港量327.0万吨/日，环比-9.4万吨/日；钢厂进口矿库存9046.2万吨，环比-990.6万吨。

**【观点】**

昨日铁矿期货延续震荡下跌走势。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。需求端，钢厂利润率小幅下滑，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，尽管属于假期影响，但仍处于近年来偏低水平。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下降。展望后市，由于钢价偏弱运行，钢厂盈利面继续下滑，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，较原计划提前约一个月。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：节后煤炭产地煤价反弹，下游补库需求回暖，蒙煤供应有减量担忧。**

**【期现】**

截至10月15日收盘，焦煤期货震荡走势，以收盘价统计，焦煤主力2601合约下跌2.5（-0.22%）至1151.0，焦煤远月2605合约下跌5.5（-0.45%）至1228.5，1-5价差走强至-78.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1270元/吨，环比持平，基差+119.0元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1206元/吨（对标），环比持平，蒙5仓单基差+55.0元/吨。焦煤期货区间震荡，山西煤焦价格反弹，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走势，山西现货竞拍价格回暖，部分煤种明显反弹，蒙煤报价稳中有涨。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，预计焦煤现货将进入反弹走势。供应端，主产区煤矿节后开始复产，煤矿出货有所好转；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，蒙煤报价上涨。需求端，铁水产量小幅回落，焦化开工小幅下降，但仍处于偏高水平。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。策略方面，单边建议短线逢低做多焦煤2601，区间参考1080-1200，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，继续提涨仍有难度，短期暂稳运行。**

**【期现】**

截至10月15日收盘，焦炭期货震荡偏弱走势，焦炭主力2601合约下跌12.5（-0.76%）至1642.0，远月2605合约下跌11.5（-0.64%）至1785.0，1-5价差走弱至-143.0。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-82.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1450元/吨，环比持平，对应港口仓单1603元/吨（对标），基差-39.0。

**【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】

昨日焦炭期货震荡偏弱走势，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，焦煤价格有触底反弹迹象，部分煤种竞拍价格上涨，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。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，昨日传蒙煤坑口生产出现减量，引发供应担忧盘面触底反弹。策略方面，投机建议逢低做多焦炭2601，区间参考1550-1700，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

## [农产品]

### ◆粕类：美豆持续承压，关注国内到港节奏

#### 【现货市场】

豆粕：10月15日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场2990元/吨，涨10元/吨，山东市场2920元/吨，持稳，江苏市场2900元/吨，涨10元/吨，广东市场2900元/吨，涨10元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交12.90万吨，较前一交易日减5.72万吨，其中现货成交7.40万吨，较前一交易日减2.02万吨，远月基差成交5.50万吨，较前一交易日减3.70万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为60.24%，较前一日上升1.49%。

菜粕：10月15日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格涨0-10元/吨，基差报价调整。开机方面，今日全国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接近市场预期范围的高端，较一周增长27%，但是较去年同期减少48%。截至2025年10月9日的一周，美国大豆出口检验量为994,008吨，上周为修正后的783,495吨，去年同期为1,907,952吨。

一项调查显示，分析师们平均预期，截至周日（10月12日），美国大豆收割进度达到58%，高于一周前的39%。预测区间从52%到70%。分析师预期大豆优良率维持在61%，和一周前持平，预测区间60-62%。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)：巴西10月大豆出口量料为731万吨，此前一周预估为712万吨。巴西10月豆粕出口量料为206万吨，此前一周为192万吨。

巴西外贸秘书处(SECEX)：10月上旬巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平。10月1至10日，巴西大豆出口量为216.6万吨，去年10月份为471万吨。

巴西国家商品供应公司(CONAB)：截止2025年10月11日，巴西2025/26年度大豆播种进度为11.1%，高于一周前的8.2%，也高于去年同期的9.1%，但是低于五年均值16.9%。在头号大豆种植州马托格罗索，大豆播种面积达到计划播种面积的18.9%，低于历史均29.8%。帕拉纳州播种进度为31.0%，高于五年均值

28.4%。预计2025/26年度巴西大豆产量将达到1.776亿吨，较2024/25年度的1.715亿吨增长3.6个百分点。

欧盟委员会：截至10月12日，欧盟2025/26年度大豆进口量为341万吨，上一年度同期为368万吨。截至10月12日，欧盟油菜籽进口量为109万吨，上年同期为167万吨。

#### 【行情展望】

中美关系主导当下行情，但中国采购依旧为0，新作维持高优良率，美豆持续承压。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2026年一季度缺口预期也在持续收窄，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，留意到港的不确定性，1-5正套或有机会。

### ◆生猪：出栏恢复正常，二育提振猪价反弹

#### 【现货情况】

现货价格小幅反弹。昨日全国均价11.05元/公斤，较前一日上涨0.16元/公斤。其中河南均价为11.3元/公斤，较前一日上涨0.11元/公斤；辽宁均价为11.49元/公斤，较前一日上涨0.33元/公斤；四川均价为10.57元/公斤，较前一日上涨0.1元/公斤；广东均价为11.35元/公斤，较前一日上涨0.2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】

近期双节出栏压力在逐步缓解，叠加东北二育入场，猪价企稳反弹。但中长期来看，十月上旬出栏进度偏慢，后续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反套持有。

### ◆玉米：上量逐步增加，盘面维持偏弱格局

#### 【现货价格】

10月15日，东北三省及内蒙主流报价1950-2070元/吨，较昨日跌10-20元/吨；华北黄淮主流报价2120-2230元/吨，较昨日跌10-20元/吨。港口价格方面，锦州港15%水二等新季玉米收购价2070-2080元/吨左右，汽运日集港3.6万吨左右。鲅鱼圈15%水二等新季玉米收购价2060-2080元/吨左右，汽运日集港0.7万吨左右，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2120-2140元/吨左右，部分较昨日上涨20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%。

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年10月10日，北方四港玉米库存共计85.2万吨，周环比增加13.8万吨；当周北方四港下海量共计58.1万吨，周环比增加11.0万吨。

据Mysteel调研显示，截至2025年10月10日，广东港内贸玉米库存共计19.3万吨，较上周减少2.20

万吨；外贸库存19.4万吨，较上周增加7.70万吨；进口高粱56.9万吨，较上周增加26.50万吨；进口大麦103.3万吨，较上周增加7.90万吨。

**【行情展望】**

东北地区供应宽松，农户售粮积极性，偏弱预期下贸易商短时建仓意愿不高，价格偏弱运行；华北地区粮质较差，潮粮出货积极，部分贸易商存收购意愿，但限于潮粮居多较为谨慎，价格承压下行，干粮价格好于潮粮。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，短期盘面因跌速较快略有反弹，但玉米供强需弱格局未变，价格仍将偏弱运行。

**◆ 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，原糖价格保持偏空格局。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，预计糖价保持底部震荡格局。

**【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 14 日, 郑棉注册仓单 2823 张, 较上一交易日减少 44 张; 有效预报 52 张, 仓单及预报总量 2875 张, 折合棉花 11.5 万吨。

10 月 14 日, 全国 3128 皮棉到厂均价 14591 元/吨, 跌 40.00 元/吨; 全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21480 元/吨, 跌 29.00 元/吨; 纺纱利润为-570.1 元/吨, 涨 15.00 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 15 日, 全国鸡蛋价格有稳有涨, 主产区鸡蛋均价为 2.78 元/斤, 较昨日价格上涨。货源供应稳定, 市场走货速度好转。

##### 【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: 出口数据支撑, 棕榈油维持强势整理

连豆油维持窄幅震荡调整的走势, 近期 CBOT 大豆与豆油窄幅震荡, 继续影响连豆油。1 月合约报收在 8252 元, 与昨日收盘价相比上涨 12 元。现货略涨, 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 8470 元/吨, 较昨日上涨 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 9340 元/吨, 较前一日下跌 10 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 1-15 日棕榈油出口量为 781006 吨, 较 9 月 1-15 日出口的 695716 吨增加 12.3%。

船运调查机构 ITS 公布数据显示, 马来西亚 10 月 1-15 日棕榈油出口量为 862724 吨, 较 9 月 1-15 日出口的 742648 吨增加 16.2%。

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。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。

马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 网站发布的一份通告显示, 马来西亚下调其 11 月毛棕榈油参考价, 维持出口关税在 10% 不变。该国计算的 11 月毛棕榈油参考价为每吨 4,262.23 马币 (1,008.1 美元), 10 月参考价为每吨 4,268.68 马币, 出口关税为 10%。

印度溶剂萃取商协会 (SEA) 称, 印度 9 月棕榈油进口量下滑至 5 月以来最低水平, 因炼油厂转向价格更低的豆油, 豆油进口量达到三年多高位。印度 9 月棕榈油进口量下滑 16.3%, 至 829,017 吨, 为 5 月以来最低水平。

监测数据显示 10 月 15 日, 马来西亚 24 度报 1087.5 美元, 理论进口成本在 9558-9643 元之日, 进口成本下降 33 元。和港口现货对比来看, 进口亏损幅度在 231-316 元不等, 其中天津亏损幅度在 231 元, 广州亏损幅度在 316 元。

##### 【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货维持震荡整理，受出口数据仍维持增长以及基准合约转换的影响，期价仍会反复地测试 4500 令吉的支撑作用。短线如有效地站稳 4500 令吉后，仍有逐步向上展开震荡上扬的机会。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡整理走势，短线仍反复地测试 60 日均线支撑作用，不排除有跌破均线后进一步回补下方缺口的可能。经过短暂震荡或回补缺口之后，连棕油仍有跟马棕走势而选择向上突破的机会。豆油方面，近期中美贸易关系的不确定性以及美国政府停摆，重要数据发布受阻，市场信心不透明，因此交易商避险，市场活跃度不高，导致了盘面窄幅震荡调整为主。国内方面，在春节备货启动之前，市场的需求不会大幅增加。油厂豆油库存高，短期内供应充足，对基差报价有一定拖累，但是中美贸易争端下，部分美国船只可能会被征收港务费，成本端受到支撑的情况下油厂挺价心理会加强。另外，从榨利来看，巴西大豆的理论榨利不佳（10 月船期的利润榨利在 -200 元左右），导致行情受到支撑。

#### ◆ 红枣：新季价格不主流，盘面维持震荡

##### 【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 15 日，河北崔尔庄市场停车区到货 3 车，参考到货超特 11.80-12.20 元/公斤，特级 11.00 元/公斤，下游按需采购。广东如意坊市场到货 2 车，根据到货质量不同价格不一，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。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，稍显弱勢，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：中美贸易紧张局势叠加 IEA 报告悲观预期压制油价偏弱运行

##### 【行情回顾】

截至 10 月 16 日，市场担忧供应过剩风险，且美国引发的贸易争端抑制需求前景，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 11 合约 58.27 跌 0.43 美元/桶，环比 -0.73%；ICE 布油期货 12 合约 61.91 跌 0.48 美元/桶，环比 -0.77%。中国 INE 原油期货 2512 合约跌 7.6 至 444.9 元/桶，夜盘跌 1.9 至 443 元/桶。

### 【重要资讯】

英国宣布对俄罗斯两大油企 Rosneft 与 Lukoil 实施资产冻结、董事禁任、运输限制及禁止英属信托服务，并将 44 艘“影子船队”油轮、7 艘 LNG 船共 51 艘船舶及部分能源、防务实体纳入制裁清单，连同中国北海 LNG 接收站及印度孟买的 Rosneft 控股炼厂 Nayara 一并受限。Rosneft 产量占俄总产约 40%，Lukoil 为第二大且境外敞口最高。

美国财长 Scott Bessent 在新闻发布会上表示，华盛顿已准备好就中国大量采购俄罗斯原油对其征收关税，但前提是欧洲盟友须共同参与。他称中国购买了俄能源的 60%，并吸收了伊朗能源的 90%，从而为俄方持续提供战争资金；美方还将公布乌克兰政府提供的照片，指证俄军无人机使用中国零部件。

美国深水墨西哥湾正取代陆上页岩成为美国增产核心：高压钻井技术（承压至 20,000 psi）和特朗普政府低版税、强拍租的友好政策使离岸项目盈亏平衡降至 20 美元/桶、在 35 美元/桶仍具吸引力。EIA 预计墨湾产量将在 2025 年增至 189 万桶/日、2026 年再至 196 万桶/日，而陆上（除阿拉斯加）产量届时由微增转降至 1,110 万桶/日。Beacon “Shenandoah” 已爬升至 10 万桶/日，雪佛龙预计 2026 年墨湾产量达 30 万桶油当量/日、较两年前增五成，BP 亦已就 Tiber-Guadalupe 作最终投资决策。

利比亚央行公告显示，2025 年前九个月该国石油收入达到 794 亿利比亚第纳尔，折合约 146.5 亿美元，为政府财政提供主要资金来源。

俄黑海枢纽 Novorossiisk 已满负荷运转，受 OPEC+ 增产配额放宽及 8-9 月创纪录检修、无人机袭击导致炼厂受损影响，俄罗斯需出口更多原油。九月整体出口升至 250 万桶/日，其中 Urals、KEBCO 及 Siberian Light 经该港装船 80 万桶/日，为五年高点；十月初步计划仍至少 73 万桶/日。Transneft 管网几乎无闲置能力，若后续风暴、土耳其海峡拥堵或进一步袭击发生，装船与航运延误风险上升，而将流向转至波罗的海或远东港口受技术限制，令俄原油现货供应节奏存不确定性。

### 【主要逻辑】

隔夜油价偏弱运行，主要交易逻辑在于宏观与供需预期的双重压制。具体来看，IEA 预测 OPEC+ 增产提升将导致 2026 年全球原油出现过剩，强化了市场中长期供应宽松的预期，同时短期美国原油库存连续三周累库的迹象令基本面承压。叠加美中贸易紧张升级，港口费用增加及罕见的高额关税威胁可能扰乱全球油运，压制需求预期，银行机构甚至提示布伦特有跌破 50 美元的风险。在宏观层面，尽管美联储释放进一步降息信号，有助于改善经济与需求预期，但当前贸易摩擦的负面效应更为突出。地缘方面，英国对俄罗斯能源企业与影子船队加码制裁，对出口造成一定限制，但市场认为短期无法抵消 OPEC+ 增产压力。总体看，市场围绕供应宽松与需求回落的逻辑进行交易，月差走弱，库存交割压力与低裂解价差反映炼厂利润收缩，短时间油价缺乏反弹动力。

### 【展望】

单边维持逢高空思路对待，WTI 压力位给到 [60, 61]，布伦特在 [63, 64]，SC 在 [455, 465]；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：日产下滑对供需平衡改善幅度有限，后市仍需看下游需求跟进情况

#### 【现货价格更新】

10 月 15 日，国内尿素现货价格呈现稳中上扬态势，山东地区中小颗粒尿素主流出厂成交价升至 1510-1520 元/吨，部分工厂报价上调 10-20 元/吨，江苏和河南等地工厂也出现类似小幅上调，但整体市场成交氛围偏弱，下游刚需采购为主，农业经销商备肥心理仍显谨慎。

#### 【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**，国内尿素供应端呈现收缩趋势，10 月 15 日日产降至约 18.56 万吨，开工率 78.64%，较去年同期 19 万吨减少约 0.44 万吨。多个地区装置进入计划内检修，例如宁夏和宁停车约 20 天、新疆兖矿预计 10 月 20 日复产、山西天泽周村装置停车影响日产量 5000 吨，以及正元平山装置永久停车。此外，内蒙古天润、山西华阳和顺等装置也处于停车状态，预计检修周期将持续，短期内供应压力有所缓解，但整体货源供应未出现严重短缺。

**2. 从需求端来看**，农业需求方面，下游刚需采购主导市场，农业备肥心态谨慎，但安徽等地秋季小

麦用肥即将启动，可能带来局部需求回暖。工业需求未出现显著变化，市场以稳定为主。出口集港方面，印度 RCF 尿素进口招标于 10 月 15 日开标，收到 25 份报价，投标总量约 370 万吨，结果可能于近期公布，市场关注出口动向对需求的潜在拉动。

**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**，印度 RCF 尿素进口招标今日开标，共收到了 25 份报价，投标总量大约 370 万吨，价格可能会在明天或周五公布。在印度的上一轮尿素进口招标中，NFL 总共收到 29 家参与者的 560 万吨的投标总量。

#### 【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. 尿素期货盘面弱势震荡，主要逻辑在于市场需求氛围偏弱，尽管供应端日产下滑提供一定支撑，但农业备肥谨慎和下游刚需采购主导市场情绪，次要驱动来自装置检修导致的供应收缩。国内尿素供应预计维持低位，随着秋季用肥季节临近，需求端可能逐步回暖，但市场谨慎心态和出口政策限制将延缓复苏进程，未来基本面因素中，需求端变化可能成为影响盘面上涨或下跌的主要逻辑，供应收缩的支撑作用或逐步减弱，市场更可能转向横盘整理，等待更明确的需求信号或外部事件催化。

#### 【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. 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偏弱，PX 偏弱震荡

#### 【现货方面】

10 月 15 日，亚洲 PX 价格反弹。原料以及下游 PTA 期货表现均较一般，不过由于 PX 宣港，个别 PX 厂商补空接货，窗口内外成交积极性均较强，使得 11 月 PX 现货价格明显反弹的同时，11/12 月现货月差走阔至 +11，11 月现货浮动价也涨至 +2/+3，12 月涨至 +0/+1 左右。尾盘实货 12 月在 777/784 商谈。三单 11 月亚洲现货分别在 792（逸盛卖给 GS）、794（逸盛卖给 GS）、794（摩科瑞卖给 BP）成交。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

10 月 15 日，亚洲 PX 上涨 8 美元/吨至 787 美元/吨，折合人民币现货价格 6440 元/吨；PXN 至 234 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，且 PX 取价开始转向 12、1 月，产业链终端处于季节性需求淡季，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

10 月 15 日，PTA 期货低位震荡，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏弱。贸易商商谈为主，聚酯工厂买货积极性有限，零星有聚酯工厂递盘。10 月货主流在 01 贴水 85 附近商谈成交，个别略高，价格商谈

区间在 4305~4345 附近。主流现货基差在 01-85。

**【利润方面】**

10月15日, PTA 现货加工费至 107 元/吨附近, TA2512 盘面加工费 260 元/吨, TA2601 盘面加工费 288 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%)。10 月 15 日, 涤丝价格重心局部下调, 产销整体偏弱。受特朗普加关税影响, 油价大幅下跌。部分涤丝工厂下调价格或扩大优惠。下游针织运行尚可, 部分下游按需进行购买原料。经过国庆之后, 工厂库存有所回升, 本周又是新的促销时机。

**【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 4500 附近存支撑; TA1-5 滚动反套对待。

**◆短纤: 库存压力不大, 短期支撑相对原料偏强**

10 月 15 日, 短纤期货维持弱势震荡, 但跌幅有所放缓。工厂方面部分偏高报价下调 50~200 吨/吨, 因加工差扩大至 1200 附近, 部分优惠有所扩大。贸易商维持商谈走货, 成交一般。截止下午 3:00 附近, 直纺涤短工厂平均产销 49%。

**【利润方面】**

10 月 15 日, 短纤现货加工费至 1231 元/吨附近, PF2512 盘面加工费至 938 元/吨, PF2601 盘面加工费至 936 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, 销售一般。

**【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, 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 15 日, 内盘方面, 上游原料期货下跌, 聚酯瓶片工厂多下调报价 20-50 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 5550-5700 元/吨出厂不等, 品牌不同价格略有差异。昨尾盘部分下游饮料大厂 26 年订单适量补货, 多为 1-2 季度执行。出口方面, 聚酯瓶片工厂出口报价继续下调。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 15 日, 瓶片现货加工费 539 元/吨附近, PR2512 盘面加工费 432 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15日，乙二醇价格重心低区间波动，市场商谈一般。夜盘乙二醇低开整理，场内交投偏弱。早间受已有船舶加征港务费消息影响，乙二醇盘面小幅抬升，随后市场维持窄幅震荡。午后基差小幅回落，现货成交在01合约升水63-65元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心低位调整，近期船货商谈在483-487美元/吨附近，日内近期船货484美元/吨附近成交，贸易商参与交投为主。

**【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】**

本周乙二醇港口库存延续累库，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：下游氧化铝需求表现一般，接货积极性下降**

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格持稳，山东32%液碱涨跌均有，市场成交重心下移，50%液碱价格稳中有降，河北32%液碱价格上涨。山东地区部分氯碱企业出货尚可，32%液碱价格上涨，也有氯碱企业因检修计划推迟，下游接货积极性下降，32%液碱价格下降，市场主流成交重心下移，50%液碱成交一般，且受近期仓单货源冲击，部分企业价格下降，市场价格稳中有降。河北地区受山东临近区域涨价影响，加之聚隆明日存检修计划，价格上涨。今日山东32%离子膜碱市场主流价格750-920元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1250-1280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，可偏空对待，需跟踪下游补库节奏。

**◆PVC：宏观叠加基本面趋弱，盘面持续走弱**

**【PVC现货】**

国内 PVC 粉市场价格下跌，期货震荡走低，市场点价成交为主，下游刚需采购，成交一般。5 型电石料价格参考：华东主流含税现汇自提 4560-4650 元/吨，华南主流含税现汇自提 4620-4670 元/吨，河北现汇送到 4460-4550 元/吨，山东现汇送到 4540-4610 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 15 日，今天纯苯市场价格下跌。一方面原料价格日内逐步走低，另一方面下游苯乙烯期货也跌幅明显；此外库区到货逐步增加，在整体市场偏弱下，纯苯市场心态也是谨慎状态。

#### 【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%)。本周恒力石化一套重整、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，目前纯苯下游开工率整体有所回升，但下游多数品种依旧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。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 15 日，华东市场苯乙烯市场弱勢震荡，港口库存维持高位运行，影响装船到港，货源供应充裕，加之苯乙烯行业利润亏损，连云港石化停车检修，但下游买盘跟进有限，小单刚需采购为主，基差小幅回落，在期货持续下跌中，工厂备货谨慎，西安行业会议，交投气氛低迷。据 PEC 统计，至收盘现货 6520~6570 (11 合约+0)，10 月下 6550~6590 (11 合约+25)，11 月下 6580~6630 (11 合约+65~75)，12 月下 6620~6670 (12 合约+80)，单位：元/吨。

#### 【利润方面】

10 月 15 日，非一体化苯乙烯装置利润至 -336 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。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 15 日，丁二烯山东市场价 8575 (-25) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1010 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 10950 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3650 (-250) 元/吨，基差 55(-215) 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 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 15 日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存在 30800 吨左右，较上周期增加 3050 吨。周期内有远洋船货到港，虽在流通贸易量暂无供应压力，但在船货到港影响下，节后库存显著增量。且商家预期 10 月份进口量仍显充裕，谨慎关注库存变化。

截至 2025 年 10 月 15 日，国内顺丁橡胶样本企业库存量在 3.28 万吨，较上周期增加 0.05 万吨，环比+1.42%。本周期跨越双节假期，样本厂库存有一定累库行径，节后原料及合成胶价格均现跌势，现货市场流通情况普遍低价成交居多，故截止今日样本生产企业库存量增长；现货端跌价趋势下，商家持仓积极报盘出货，样本贸易企业库存量有所下降。

#### 【分析】

10 月 15 日，BR 跟随天然橡胶小幅反弹，合成橡胶主力合约 BR2511 尾盘报收 10895 元/吨，涨幅+0.65%（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：市场情绪偏差，成交较弱

【现货方面】华北 6880 (-10) /01-30 (+0) 华东 6950 (+0) /01+40 (+10) 华南 7120 (-10) /01+210 (+0) 现货价格和基差今天变化不大，成交整体小幅偏弱。

**【供需库存数据】**

供应：产能利用率 82.11% (+2.01%)。

需求：PE 下游平均开工率 44.36% (+0.23%)。

库存：上游权益库存累 10.59 万吨

【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:点价成交较多，成交小幅放量**

【现货方面】拉丝浙江 厂提 6540 (01- 50, +0) 华北一区 送到 6500 (01 - 90, +10) 华南珠三角 送到 6550 (01 - 40, -30)

**【供需库存数据】**

供应：产能利用率 78.03% (+0.97%)。

需求：PP 下游平均开工率 51.76% (+0.05%)。

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:基差继续走强，成交一般**

【现货方面】现货成交：2210-2315 (-20)，10月中成交：01+12 到+16 (+25) 今日甲醇期货窄幅震荡，现货按需采购；早间月内补货为主，基差偏强，后随盘面震荡，单边逢高出货，基差略有回落，买方部分观望，10-11 下月间差缩小，换货思路活跃。全天整体成交一般。

**【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 2.05 万吨，港口去 5.18 万吨

【观点】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：成本支撑走弱，胶价偏弱运行，关注旺产期原料上量情况**

【原料及现货】截至 10 月 15 日，杯胶 49.65 (-0.30) 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 15000 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1840 (+20) 美元/吨，泰混 14600 (+150) 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，海外供应增长预期偏强，原料价格走跌，成本支撑偏弱。需求方面，目前多数企业仍处于灵活控产阶段，整体订单新增有限，市场需求不足，内外销出货节奏不及预期，销售压力不减，部分企业价格上调后，出货缓慢，多数企业维持观望，随着中旬临近，为加大出货量，不排除个别企业存加大促销穿插销售可能。综上，短期驱动有限，预计胶价震荡运行，后续关注主产区旺产期原料产出情况，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：震荡上涨，关注产能收储落地情况

【现货价格】10月15日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为52.75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】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】现货价格企稳，硅料月度会议召开，关注产能收储落地情况。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。

【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，下游订单减少，工业硅价格偏弱震荡

【现货价格】10月15日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9400元/吨，下跌50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】现货价格企稳，期货价格偏弱震荡。西南地区多晶硅11月或将减产，下游订单减少，工业硅期货承压震荡。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。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77.08万吨，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：纯碱持续趋弱运行，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。近期商品宏观面偏空，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：产销持续低迷，市场报价继续偏弱，部分期现商报价下调，贸易商报价跟降，沙河厂家出厂价格继续挺价，目前沙河地区大板出厂报价1250-1290元/吨。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。当前盘面持续交易旺季不旺逻辑，短期延续弱势。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：空单持有

## 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