

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:

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

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

[股指期货]

◆股指期货：A 股窄幅震荡，核心资产表现较好

【市场情况】

周四，A 股主要指数低开翻红后窄幅震荡，表现分化。上证指数收涨 0.10%，报 3916.23 点。深成指跌 0.25%，创业板指涨 0.38%，沪深 300 涨 0.26%、上证 50 涨 0.59%，中证 500 跌 0.86%、中证 1000 跌 1.09%。个股跌多涨少，当日 1177 只上涨（55 涨停），4171 只下跌（7 跌停），80 持平。其中，N 长江、熙菱信息、云汉芯城涨幅居前，分别上涨 254.03%、20.0%、20.0%；而联合化学、路桥信息、武进不锈跌幅居前，各跌 20.0%、11.45%、10.03%。

分行业板块看，金融消费表现较好，上涨板块中，煤炭、海运、银河分别上涨 2.82%、2.27%、1.40%，白酒概念活跃。化工相关表现不振，下跌板块中，发电设备、化肥农药、钢铁分别下跌 3.01%、2.14%、2.13%，稀土题材继续下挫。

期指方面，四大期指主力合约涨跌不一：IF2512、IH2512 分别收涨 0.38%、0.80%；IC2512、IM2512 分别收跌 1.01%、0.95%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡：IF2512 贴水 28.42 点，IH2512 贴水 3.95 点，IC2512 贴水 169.53 点，IM2512 贴水 196.84 点。

【消息面】

国内要闻方面，中国 9 月金融数据出炉。据央行初步统计，9 月末，M2 同比增长 8.4%，M1 同比增长 7.2%，M1、M2 “剪刀差”刷新年内低值。前三季度，人民币贷款增加 14.75 万亿元；社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，同比多 4.42 万亿元。

海外方面，美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”上发文称，他刚刚结束了与俄罗斯总统普京的电话交谈，此次通话非常富有成效。特朗普表示，他仍然致力于帮助解决乌克兰冲突，双方花费大量时间讨论乌克兰冲突结束后俄美之间的贸易问题。特朗普表示，他将在匈牙利布达佩斯与普京会面，探讨能否结束俄罗斯与乌克兰之间的冲突。

【资金面】

10 月 16 日，A 股市场交易环比仍缩量，合计成交额 1.93 万亿。北向资金全日成交额 2605.63 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 2360 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 6120 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 3760 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：期债表现分化，长债有所修复

【市场表现】

国债期货收盘表现分化，30 年期主力合约涨 0.42%，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约跌 0.01%。银行间主要利率债收益率多数下行，截至发稿，10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 0.8bp 报 1.9310%，10 年期国债“25 付息国债 11”收益率下行 0.45bp 报 1.7540%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 2.5bp 报 2.24%。

【资金面】

央行公告称，10 月 16 日以固定利率、数量招标方式开展了 2360 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 2360 亿元，中标量 2360 亿元。Wind 数据显示，当日 6120 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 3760 亿元。资金面方面，尽管央行公开市场周四转为净回笼，银行间市场资金面充盈依旧，存

款类机构隔夜回购利率仍在 1.31% 附近徘徊。非银机构质押存单及信用债融入隔夜的报价还在 1.4% 上下。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暂无有效报价；二级市场上，同期限存单利率最新成交在 1.665%-1.67%，较上日变化不大。10 月上半月央行已完成两次买断式逆回购操作，该工具净投放规模也高于上月，预防性呵护态度较为明确，在此基调下流动性料保持宽松。

【操作建议】

昨日资金面宽裕，30 债新老券利差、30-10 年利差逐渐显示出性价比，昨日在消息面驱动下 30 年国债期货现货修复较多，不过短期债市仍缺乏有力的利多逻辑，预计行情仍有可能动荡。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，而利率下行至 1.75%、1.7% 这些点位仍可能面临阻力。短期债市预计继续区间震荡，短期看 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：美国地区银行信贷“爆雷”引发市场恐慌 美元美股下跌贵金属大涨

【市场回顾】

两家美国地区银行 Zions 与 Western Alliance 披露贷款欺诈和坏账问题，引发投资者对经济信贷质量的广泛担忧，地区银行指数周四收跌 6.2%，拖累金融股全面走弱。据美国纽约联储数据，由于隔夜回购市场的资金压力持续存在，上个交易日（10 月 15 日）担保隔夜融资利率（SOFR）报 4.29%，这是自 9 月 30 日（季度末波动 11 个基点）以来的最大单日波动，之前一天报 4.19%。目前，美国 9 月零售销售、PPI 数据及上周首申数据因政府停摆而推迟公布。美联储理事米兰表示美联储应该降息 50 个基点，但预计实际降息 25 个基点，关税可能导致通胀但尚未显现，他预计 2025 年经济增长率约为 2%。

周四，法国总理勒科尔尼在国民议会经受住两项不信任动议的考验，为近期持续的政治危机带来短暂缓和。这场胜利暂时避免了可能引发的提前大选，也让政府得以继续应对庞大的预算赤字问题。勒科尔尼在投票前宣布暂停一项备受争议的养老金法律，从而换取社会党议员的关键支持。

据央视新闻，当地时间 16 日，时隔 2 个月，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普进行了电话交谈。俄罗斯总统助理乌沙科夫在通过结束后表示本次俄美总统通话系俄方主动发起，通话时长 2.5 小时。通话中特朗普多次强调应该尽快结束俄乌冲突。普京重申“战斧”导弹不会改变战场局势，但是对俄美两国关系和平解决俄乌冲突前景造成的危害很大。特朗普提议与普京在匈牙利布达佩斯再会面，普京随即表示了支持。特朗普告诉普京，他将在明天与泽连斯基的会晤中考虑俄罗斯总统的关切，俄美双方都认为此次通话非常富有成效。

隔夜，美国地区银行信用危机引发市场恐慌，在金融市场流动性收紧情况下美股普跌，市场避险情绪持续升温，同时对美联储进一步宽松的预期亦有加强。俄美领导人通话释放关系缓和信号，法国政局暂时得到稳定利好欧元，美元指数进一步走低，多重利多因素使资金情绪高涨持续驱动贵金属大涨创新高。国际金价全天震荡上行涨幅不断扩大突破 4300 美元大关，收盘报 4327.49 美元/盎司，大涨上幅 2.86% 创“四连阳”；国际银价跟随黄金同步上涨但略弱于金价盘中站上 54 美元关口，收盘价为 54.254 美元/盎司，涨幅 2.25%。

【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”的双重特征或强化预期持续宽松从而打压美元信用。前伴随美国政府关门、地区银行信贷“爆雷”等风险持续发酵，投资者重塑资产定价体系将继续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，建议关注市场波动和情绪，操作上多单可继续持有并做好止盈止损，或运用虚值看涨期权代替多头。

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。白银跟随黄金同步上涨，53 美元上方多头继续持有。

【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 主力盘面震荡下行

【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 1651.1 点,下跌 3.64%。目前各航司公布的 11 月份第一周的大箱报价均在 2700 美元/TEU 附近,对应盘面约 1750 点,当前主力合约贴水现货约 100 点。今年以来的报价均处于高开低走的节奏中,因此目前盘面反应的价格相对保守,市场仍在观察提涨落地的情况。后续随着 11 月下半以及 12 月份报价的逐步提涨,预计短期内盘面将呈现偏强震荡格局。

【操作建议】

短期波动反复,建议在 EC 主力 1600 下方买入

[有色金属]

◆铜：铜价高位震荡，下游采购意愿一般

【现货】截至 10 月 16 日, SMM 电解铜平均价 85175 元/吨, SMM 广东电解铜平均价 85115 元/吨, 分别较上一工作日-60.00 元/吨、-100.00 元/吨; SMM 电解铜升贴水均价 60 元/吨, SMM 广东电解铜升贴水均价 50 元/吨, 分别较上一工作日-30.00 元/吨、+10.00 元/吨。据 SMM, 市场流通货源持续收紧, 下游采购意愿也表现不佳。

【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, 铜精矿现货 TC 低位运行, 截至 10 月 16 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 16 日电解铜制杆周度开工率 62.5%，周环比+19.06 个百分点；9 月 25 日再生铜制杆周度开工率 11.93%，周环比-6.63 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 15 日，LME 铜库存 13.75 万吨，日环比-0.09 万吨；截至 10 月 15 日，COMEX 铜库存 34.32 万吨，日环比+0.10 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 16 日，SMM 全国主流地区铜库存 17.75 万吨，周环比+1.12 万吨；截至 10 月 16 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，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 16 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2855 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2910 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2890 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3095 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3100 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 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 21.64 万吨，环比前一周增加 4.34 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 0.32%至 2790 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 21.34 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：盘面窄幅震荡，社库重回去库

【现货】：10 月 16 日，SMM A00 铝现货均价 20950 元/吨，环比+30 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 0 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 16 日，LME 铝库存 49.53 万吨，环比前一日-0.37 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，铝锭社会库存重回去库状态，绝对量维持在 63 万吨左右的同期偏低水平，未出现超季节性累库。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：社库拐点初现，盘面跟随铝价高位震荡

【现货】：10 月 16 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】：昨日铸造铝合金期货价格呈现震荡走势，主力合约上涨 0.44% 至 20490 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拐点初现，周度环降 0.16 万吨至 5.48 万吨，但库存绝对量仍较高。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 16 日，SMM 0# 锌锭平均价 21920 元/吨，环比-90 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 21890 元/吨，环比-110 元/吨。据 SMM，下游维持刚需采购，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 16 日，上海锌锭现货升贴水-40 元/吨，环比+10 元/吨，广东现货升贴水-100 元/吨，环比-40 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。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 16 日，SMM 七地锌锭周度库存 16.27 万吨，周环比+1.25 万吨；截至 10 月 16 日，LME 锌库存 3.83 万吨，环比-0.01 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端，并逐步兑现，目前国产 TC 放缓叠加硫酸价格回落，精炼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 16 日，SMM 1# 锡 281200 元/吨，环比下跌 500 元/吨；现货升水 300 元/吨，环比不变。现货市场交投依旧清淡，下游企业多于节前进行备库，且节后因价格高位横盘，终端企业下单量下降，整体锡锭需求不高，仅有少量下游企业根据订单少量刚需采买，多数贸易企业仅成交十吨左右。

【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 16 日，LME 库存 2575 吨，环比不变；上期所仓单 5609 吨，环比减少 68 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：盘面震荡小幅走强，宏观预期反复矿端空间打开

【现货】截至 10 月 16 日，SMM1#电解镍均价 122150 元/吨，日环比下跌 150 元/吨。进口镍均价报 121350 元/吨，日环比下跌 100 元/吨；进口现货升贴水 400 元/吨，日环比上涨 50 元/吨。

【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 16 日，LME 镍库存 250344 吨，周环比增加 13452 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】昨日沪镍盘面震荡小幅走强，现货价格小幅下跌。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，日内现货镍价小幅下跌，下游企业入场采购积极性有所提高，精炼镍现货交投整体尚可。矿价维持坚挺，菲律宾三描礼士 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：盘面震荡产业心态偏弱，需求兑现仍不足

【现货】据 Mysteel，截至 10 月 16 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13000 元/吨，日环比上涨 100 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12900 元/吨，日环比持平；基差 555 元/吨，日环比上涨 45 元/吨。

【原料】矿价维持坚挺，菲律宾三描礼士 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。镍铁价格持稳，市场报价集中在 945-950 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 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小幅走强，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；国内政策态度偏积极但预期空间已有弱化。镍矿价格坚挺，近期海运费有所回落，菲律宾三描礼士 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。镍铁价格承压，国内及印尼铁厂亏损加剧，市场报价主要集中在 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：盘面偏强运行主力逐步移仓，基本面强需求逐步印证

【现货】截至 10 月 16 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.3 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，工业级氢氧化锂均价 6.8 万元/吨，日环比下跌 50 元/吨。锂盐现货报价整体持稳为主，本周市场现货流通偏紧，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表现偏强，突破了近日运行的区间，早盘小幅高开日内逐步走强，午后受消息面带动情绪涨幅显著。主力已经逐步移仓至 01 合约，截至 10 月 16 日收盘，LC2511 上涨 2.52% 至 74940 元/吨。消息面上，昨日关于 414 矿事故的消息有所发酵，目前预计项目减停时间约两周，影响量约数百吨。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。本周仓单降幅较大，前三个交易日共减少约 1.3 万手仓单，或印证需求偏强。旺季下游需求持续乐观，铁锂和三元订单预期仍环增，铁锂端排产预计再创新高，部分铁锂厂产能继续爬坡，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。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动持续，目前三季度新投项目陆续更新进度。旺季强需求逐步印证，产业持续去库以及仓单减量仍为价格下方提供支撑。短期盘面预计偏强运行，主力价格中枢参考 7.4-7.6 万，关注宏观风险。

【操作建议】主力价格中枢参考 7.4-7.6 万

【短期观点】偏强运行

[黑色金属]

◆钢材：表需恢复，库存转为季节性去库

【现货】

现货维稳。上海螺纹+20 元/吨 3040 元/吨，1 月合约基差-9 元/吨，螺纹基差走强；热卷-10 至 3280 元/吨，基差 61 元/吨，热卷基差转弱。

【成本和利润】

成本端，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】

铁水稍有减产，环比-0.5 万吨至 240 万吨。虽然铁水累计增幅明显，但五大材产量增幅不大，增量铁水更多流向钢坯和非五大材。10 月以来五大材产量维持低位运行，五大材产量 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】

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，受去年四季度高基差影响，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，预计库存维持同比增加，但环比下降走势。

【观点】

昨日钢联数据显示：剔除假期因素，五大材表需持稳，产量低于表需，库存微幅去库。10 月钢厂利润收缩，板材在假期累库较多，铁水在利润和库存综合影响下，有减产迹象。前期跌幅较大的钢材和铁矿，昨日有企稳迹象，其中钢材空单减仓，铁矿持仓依然在增加。板材库存虽然累库较多，但随着钢厂适量减产，预计库存转为去库。热卷减产不明显，预计卷螺差继续收敛。单边暂观望，1 月合约螺纹和热卷预计在 3000 和 3200 元附近有望企稳，转为震荡整理走势。

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

【现货】

截至 10 月 16 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+3.0 至 778.0 元/吨，卡粉+1.0 至 904.0 元/吨。

【期货】

截至 10 月 16 日收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约-3.0 (-0.39%)，收于 773.5 元/吨，铁矿远月 2605 合约-2.0 (-0.27%)，收于 752.0，1-5 价差走弱至 21.5，SGX 铁矿掉期价格+0.18 美元/吨(+0.17%)至 105.30 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 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 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下降。45 港库存 14278.27 万吨，环比+253.77 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】

昨日铁矿期货延续震荡偏弱走势。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，澳方部分同意人民币结算。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降，表需回升，库存下降，节后需求逐步恢复。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。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：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 16 日收盘，焦煤期货震荡上涨走势，以收盘价统计，焦煤主力 2601 合约上涨 34.5(+3.00%)至 1185.5，焦煤远月 2605 合约上涨 41.0(+3.34%)至 1269.5，1-5 价差走弱至-84.0。S1.3 G75 山西主焦煤(介休)仓单 1300 元/吨，环比+30 元/吨，基差+114.50 元/吨；S1.3 G75 主焦煤(蒙 5)沙河驿仓单 1247 元/吨(对标)，环比+41 元/吨，蒙 5 仓单基差+61.5 元/吨。焦煤期货震荡上涨，山西煤焦价格反弹，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上涨走势，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、洗煤厂、焦化厂、钢厂累库，港口、口岸去库，整体库存中位略降，下游开始主动补库。策略方面，单边建议短线逢低做多焦煤 2601，区间参考 1120-1250，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，个别焦企提涨第二轮，短期暂稳运行。

【期现】

截至 10 月 16 日收盘，焦炭期货震荡上涨走势，焦炭主力 2601 合约上涨 30.5（+1.86%）至 1672.5，远月 2605 合约上涨 39.5（+2.21%）至 1785.0，1-5 价差走弱至-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-82.0；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】

昨日焦炭期货震荡上涨走势，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，个别焦企提涨第二轮。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、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，引发供应担忧煤焦触底反弹。策略方面，投机建议逢低做多焦炭 2601，区间参考 1620-1770，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 16 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 3000 元/吨，涨 10 元/吨，山东市场 2920 元/吨，持稳，江苏市场 2900 元/吨，持稳，广东市场 2900 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 13.83 万吨，较前一交易日增 0.93 万吨，其中现货成交 5.83 万吨，较前一交易日减 1.57 万吨，远月基差成交 8.00 万吨，较前一交易日增 2.50 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 64.63%，较前一日上升 4.39%。

菜粕：10 月 16 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 10 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】

美国全国油籽加工商协会(NOPA)月度压榨数据报告:9 月份大豆压榨量 1.97863 亿蒲，环比增加 4.24%，同比增加 11.6%，并创下有记录以来的第四个月度高点，也是历史同期最高纪录。报告出台前，分析师曾预计压榨量为 1.8634 亿蒲。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC):2025 年 10 月份巴西大豆出口量估计为 731 万吨，高于一周前预估的 712 万吨，比去年 10 月份的 443 万吨增长 65%，也高于今年 9 月份的 697 万吨。中国仍然是巴西大豆的主要目的地，占 9 月份巴西大豆出口量的 93%，相当于 650 万吨。今年 1 至 9 月，中国占到巴西大豆出口量的 79.9%，高于 74%的历史平均水平。今年头 10 个月巴西大豆出口量将达到 1.02 亿吨，去年同期为 9349 万吨。

【行情展望】

中美关系主导当下行情，基本面无指引。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 附近有支撑，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 11.16 元/公斤，较前一日上涨 0.11 元/公斤。其中河南均价为 11.32 元/公斤，较前一日上涨 0.02 元/公斤；辽宁均价为 11.51 元/公斤，较前一日上涨 0.02 元/公斤；四川均价为 10.74 元/公斤，较前一日上涨 0.17 元/公斤；广东均价为 11.55 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 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】

近期供需基本平衡，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：阶段性供应调整，盘面低位震荡

【现货价格】

10 月 16 日，东北三省及内蒙主流报价 1950-2070 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2100-2230 元/吨，局部较昨日跌 20 元/吨。港口价格方面，锦州港 15%水二等新季玉米收购价 2070-2090 元/吨左右，汽运日集港 3.5 万吨左右。鲅鱼圈 15%水二等新季玉米收购价 2070-2080 元/吨左右，汽运日集港 0.8 万吨左右，到货以自集为主。期货价格上涨，加之装船需求增加，贸易商上调收购价。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，较昨日持平，报价混乱，成交以质论价。

【基本面消息】

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。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 10 月 15 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 246.2 万吨，增幅 5.48%。

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 10 月 16 日，全国饲料企业平均库存 24.44 天，较上周减少 0.05 天，环比下跌 0.20%，同比下跌 8.94%。

【行情展望】

东北地区供应宽松，整体农户售粮积极，局部地区惜售渐起，整体价格稳中偏弱运行；华北地区粮质较差，潮粮出货积极，不过受降雨影响到车辆不断下滑但仍处高位，价格偏弱运行，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，短期玉米因阶段性供应调整盘面略有反弹，但玉米供需格局未变，盘面仍将承压。

◆ 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 16 日，郑棉注册仓单 2724 张，较上一交易日减少 49 张；有效预报 112 张，仓单及预报总量 2836 张，折合棉花 11.34 万吨。

10 月 16 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14646 元/吨，涨 50.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21437 元/吨，平；纺纱利润为-673.6 元/吨，跌 55.00 元/吨；原料棉花价格小幅上涨，纺企纺纱即期利润下降。

◆ 鸡蛋：节后蛋价将趋弱运行，整体压力仍大

【现货市场】

10 月 16 日，全国鸡蛋价格上涨，主产区鸡蛋均价为 2.89 元/斤，较昨日价格上涨。货源供应稳定，市场走货速度尚可。

【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：油脂延续窄幅震荡走势

连连豆油延续近期窄幅震荡调整的走势不变，近期国际关联品种波动空间不大（美国大豆丰产、出口疲软但是美国本土需求较好；印尼生物柴油政策的利好影响与马来西亚棕榈油库存高的利空拖累），影响国内油脂。1 月合约报收在 8256 元，与昨日收盘价相比上涨 4 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 8480 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 9330 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】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，10 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比增加 6.86%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加 5.76%，出油率（OER）环比增加 0.21%。

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%。其中对中国出口 9.9 万吨，较上月同期 1.1 万吨增长明显。

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。

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。

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。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%。

监测数据显示 10 月 16 日，马来西亚 24 度报 1090 美元，理论进口成本在 9563-9648 元之间，进口成本较昨日上涨 5 美元。理论进口亏损幅度扩大了 15 元。其中天津亏损幅度在 246 元，广州亏损幅度在 331 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受出口数据保持增长以及 SPPOMA 产量增幅有限的潜在利多支撑，毛棕油期货有效地站稳 4500 令吉之后，仍有进一步向上震荡走强的机会。国内方面，随着马棕在基本面作用下继续回升的提振和影响，连棕油也有跟随马棕走势展开同步走强的可能。豆油方面，美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的月度压榨报告显示，9 月底豆油库存进一步下降至 12.43 亿磅，环比减少 0.2%，创下九个月最低，但同比增加 16.6%，也高于市场预期。报告显示豆油库存较上月下降，这表明生物燃料生产商的需求依然强劲。叠加特朗普表示正在考虑终止进口中国的废弃食用油，进一步支撑美豆油价格。国内方面，节后市场补货基本完成，并且近期价格变化不大，贸易商也没有机会趁低补货或者逢低点价。供应方面来看，船期数据显示，四季度大豆月进口量在 900 万吨以上，估计四季度大豆供应不会紧张，豆油库存快速下降的可能性也不大。不过，现阶段油厂理论榨利不算好，令油厂有挺价心理，多空并存，现货基差报价波动空间不大。

◆ 红枣：下树时间临近，多头增仓上行

【现货市场】

当前红枣市场正处于“新旧季交替”的关键时期，销区市场价格稳中小幅波动，下游按需采购。主产区新季红枣尚未集中下树，预计霜降后下树工作将陆续开展，关收购进度及价格变化。

10 月 16 日，河北崔尔庄市场停车区到货 3 车，参考到货特级 11.10 元/公斤，二级个头偏小参考 8.80 元/公斤，下游按需采购，成交一般。市场等级价格参考超特 11.50-12.50 元/公斤，特级 9.70-11.70 元/公斤，一级 9.00-9.80 元/公斤，二级 7.80-8.60 元/公斤，三级 6.30-7.00 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。

10 月 16 日，广东如意坊市场到货 7 车，货源供应增多，根据到货质量不同价格不一，小级别到货增多价格小幅松动，特一级好货价格稳定运行，客商挑选采购。参考市场超特 12.60-13.50 元/公斤，特级 11.00-12.50 元/公斤，一级 10.00-10.80 元/公斤，二级 8.50-9.10 元/公斤，三级 7.50-8.20 元/公斤，实际成交根据市场货源产地、品质的不同价格不一。

据 Mysteel 农产品调研数据统计本周 36 家样本点物理库存在 9009 吨，较上周减少 158 吨，环比减少 1.72%，同比增加 94.58%，样本点库存继续下降。

【行情展望】

新季即将下树，部分客商积极出售库存货源以回笼资金备战新季收购，随着天气转凉，下游拿货积极性有所提高，市场交易氛围提升。不过市场更关注新季红枣产量减产幅度，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；同时对开秤价存在一定预期，仍存炒作空间；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：中美贸易紧张局势叠加库存累库压制油价偏弱运行

【行情回顾】

截至 10 月 17 日，美国商业原油库存连续三周增长，叠加俄乌双方有望再次开启和谈，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 11 合约 57.46 跌 0.81 美元/桶，环比-1.39%；ICE 布油期货 12 合约 61.06 跌 0.85 美元/桶，环比-1.37%。中国 INE 原油期货 2512 合约涨 0.7 至 445.6 元/桶，夜盘跌 8.5 至 437.1 元/桶。

【重要资讯】

部分印度炼厂已着手削减俄油采购，因特朗普称莫迪保证将停止购买以促成乌克兰停火。知情人士称 11 月船货已锁定，最早 12 月出现缩量，目前政府尚未正式下令。俄罗斯 4-9 月占印度进口量 36%，约 175 万桶/日；Kpler 预计 10 月将升至 190 万桶/日。美国在华盛顿与印度进行贸易谈判，要求降低俄油依赖以换取关税下调，并讨论深化能源合作。印度官员表示如条件允许将以美油替代，但警告若印中同步退场恐推高全球油价并加剧波动。

印尼能源部官员 Edi Wibowo 透露，政府正起草法规，拟自 2026 年起要求雅加达与巴厘始发的国际航班强制使用 1%可持续航空燃料（SAF）掺混，并计划到 2035 年将比例逐步提升至 5%；该措施若落地，将在全球原油需求结构中引入边际替代变量。国企 Pertamina 已在一座炼厂开始利用废弃食用油（UCO）生产 SAF，并计划再改造两座炼厂扩产，为持续增量奠定基础。印尼棕榈油战略研究所估算，国内每年可供应 300 - 400 万千升 UCO，为该国推进生物航煤政策提供原料保障。

挪威 Equinor 宣布，其在巴西的 Bacalhau 油田已投产，较 2021 年投资决策时设定的计划晚一年。该油田可采储量逾 10 亿桶油当量，是 Equinor 迄今开发的最大海外深海项目；配备 FPSO，满产能力 22 万桶/日，产量将逐步攀升，并于 2026 年更新指引。Bacalhau 位于圣保罗州外海 185 公里、2012 年发现，股权结构为 Equinor 与埃克森各持 40%，Petrogal Brasil 持 20%，巴西国家前盐油公司监管合约。项目投运为巴西深水供应再添长期增量，延展 Equinor 油气产能曲线。

澳大利亚第二大天然气生产商 Santos 再度下调产量与销售指引：受 9 月 BW Opa1 FPSO 安全系统软件故障导致 Barossa 项目停产约两周、以及 Cooper 盆地洪水消退迟缓（仍有 155 口井停产）拖累，其 2025 财年可采产量目标由 90-95 mmbob 收窄至 89-91 mmbob，年销售量目标同步收窄至 93-95 mmbob（此前 92-99 mmbob）；尽管如此，Barossa 仍计划于 12 月季度发运首船 LNG。

【主要逻辑】

隔夜油价偏弱运行，主要交易逻辑在于全球供应持续增加而需求预期被下调，导致市场担忧库存累积。具体来看，OPEC+产量继续回升，沙特、伊拉克和阿联酋出口增加，俄罗斯产出维持高位，美国产量创历史新高；与此同时，IEA 下调未来两年需求增速预期并上调供应预测，库存水平升至四年高位，加之美国商业库存大幅超预期累积，加剧了市场对供过于求的担忧。在宏观层面，美国与中国的贸易紧张加重，压制原油消费预期。尽管乌欧美对俄油可能开启新一轮制裁扰乱原油供应，但市场认为现阶段供应宽松仍主导油价走势。月差结构趋弱反映近端需求不足，裂解价差承压炼厂消费回落，对原油现货需求支撑有限。总体看，供需失衡叠加宏观不利预期，使油价持续处于偏弱状态，短期难有明显反弹动能。

【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】

国内尿素现货价格在 10 月 16 日呈现稳中上扬态势，山东临沂市场价格升至 1560 元/吨，较上周上调 20 元/吨，涨幅 1.30%；其他地区如河北文安价格小幅下调至 1590 元/吨，江苏沐阳和安徽宿州等地价格也出现 10-20 元/吨的上涨，但整体市场成交活跃度不高，下游采购以逢低刚需补货为主，追高意愿不足。区域分化明显，云南祥丰价格稳定在 1750 元/吨，而新疆地区价格维持在 1300-1450 元/吨的低位。

【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，国内尿素供应端继续收缩，10 月 16 日日产降至 18.12 万吨，较上一工作日减少 0.34 万吨，较去年同期 19.11 万吨减少 0.95 万吨；开工率 77.45%，同比下降 8.07%。多个企业处于检修状态，如新疆玉象胡杨、陕西奥维乾元等，无恢复企业，预计下周日产在 18.1-19.1 万吨之间，供应压力有所缓解，但未改变整体宽松格局。

2. 从需求端来看，农业需求方面，北方连续降雨导致用肥推迟，市场交投清淡，但安徽等地天气好转，秋季小麦用肥陆续启动，带来局部需求回暖；工业需求减弱，下游复合肥工厂秋季肥生产进入尾声，原料采购进一步萎缩；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 370.19 万吨，较上一轮减少，价格可能近期公布，少数工厂执行前期配额已报关的出口订单，但整体出口动向仍存不确定性。

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有限，PX 低位震荡

【现货方面】

10 月 16 日，亚洲 PX 价格偏弱维持。宣港结束，PX 交易切换至 12 月、1 月。现货仍旧维持 back 结构，不过月差大幅收窄至 +2 左右，PX 价格收跌。远月现货浮动价整体僵持，12 月市场在 +0.5/+9.5 商谈，1 月略弱，在 -1.5/+7.5 商谈。纸货维持 C 结构，11/1 月差在 -1，1/5 纸货月差在 -3 左右。尾盘实货 12 月在 786/805 商谈，1 月在 790 有卖盘，12/1 换月在 +1.5 有买盘。一单 12 月亚洲现货在 786 成交（盛虹卖给 SK）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

10 月 16 日，亚洲 PX 下跌 1 美元/吨至 786 美元/吨，折合人民币现货价格 6429 元/吨；PXN 至 240 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 10 月 10 日，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 16 日，逸盛新材料 360 万吨负荷提满、三房巷 320 万吨、威联化学 250 万吨装置负荷提升，PTA 负荷至 76.7% (+1.3%)。

【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 驱动有限，低位震荡为主。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 16 日，PTA 期货震荡收涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏弱。10 月货主流在 01 贴水 85 有成交，个别略高在 01-80 附近，略低在 01-90 附近，价格商谈区间在 4325~4380 附近。主流现货基差在 01-85。

【利润方面】

10 月 16 日，PTA 现货加工费至 144 元/吨附近，TA2512 盘面加工费 254 元/吨，TA2601 盘面加工费 280 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 10 月 16 日，逸盛新材料 360 万吨负荷提满、三房巷 320 万吨、威联化学 250 万吨装置负荷提升，PTA 负荷至 76.7% (+1.3%)。

需求：截至 10 月 16 日，聚酯负荷持稳至 91.4%。江浙终端开工率局部调整，加弹、织造、印染负荷

分别为 80% (-1%)、69% (+0%)、78% (+0%)。织造端整体依旧是针织好于梭织，梭织上吴江地区倍捻面料出货稍有提升。成本端持续走跌行情下，涤丝成交重心日益松动，终端生产工厂整体以消化原料备货为主。目前，终端工厂备货分化，部分已经在刚需采购，偏低 3-5 天，偏高 10-20 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 驱动有限，低位震荡为主。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，短期存支撑

【现货方面】

10 月 16 日，短纤期货震荡走高，贸易商部分优惠缩小，因持货量少，多有惜售封盘动作。工厂方面报价维持，成交按单优惠商谈。随着工厂与贸易商家价差缩小，直纺涤短工厂销售好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 79%。

【利润方面】

10 月 16 日，短纤现货加工费至 1214 元/吨附近，PF2512 盘面加工费至 943 元/吨，PF2601 盘面加工费至 939 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 16 日，内盘方面，上游原料期货上涨，聚酯瓶片工厂局部上调 20-50 元。日内聚酯瓶片市场成交尚可，个别瓶片工厂午后成交小幅放量后上调报价。10-12 月订单多成交在 5600-5750 元/吨出厂不等，局部贸易商略低 5560-5590 元/吨出厂附近，略高 5730-5750 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，局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 740-765 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 16 日，瓶片现货加工费 510 元/吨附近，PR2512 盘面加工费 431 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 16 日，乙二醇价格重心小幅抬升，市场商谈尚可。夜盘乙二醇小幅高开后下行，市场商谈偏弱。日内乙二醇盘面受消息面影响低位坚挺上行，午后现货基差同步走强，尾盘现货成交至 01 合约升水 72-73 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心坚挺上行，近洋招标货成交有所放量。早间近期船货商谈成交在 481-486 美元/吨附近，午后盘面窄幅调整，近期船货商谈在 488-490 美元/吨附近，贸易商参与交投。日内存台湾以及韩国招标货成交，货量在 1.7 万吨附近。

【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 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：现货成交尚可，多地价格企稳上涨

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格持稳，山东、河北 32%液碱价格稳中有涨，河南 32%液碱价格稳中有降。山东地区近期部分氯碱企业低价出货好转，加之大地氯碱装置负荷不稳影响，部分氯碱企业 32%液碱价格上调，西部部分氯碱企业因检修计划推迟，近期下游接货转差，32%液碱价格下降，32%液碱市场成交重心整体略上移，50%液碱价格持稳。河北地区受滨州涨价带动，加之聚隆检修计划提振，沧州价格上涨，市场价格稳中有涨。河南地区下游接货积极性不高，受氧化铝采购价格下降影响，市场价格稳中有降。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 760-900 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，整体报价稳中有涨。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，前期我们建议可偏空对待，今日盘面企稳，商品整体情绪回升，可空单暂时止盈离场。

◆PVC：盘面止跌，现货基差报价走强

【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，价格波动幅度多在 0-10 元/吨。期货昨日夜盘走弱，今日整体略偏强震荡，贸易商早间一口价报盘变化不大，基差报盘部分略走强，高价难成交。下游采购积极性一般，现货成交整体偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4560-4670 元/吨，华南主流现

汇自提 4620-4690 元/吨，河北现汇送到 4440-4550 元/吨，山东现汇送到 4570-4610 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 开工率下滑明显，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 16 日，纯苯市场价格低位反弹。原油价格止跌整理，同时英国制裁消息在市场扩散，业者对山东大厂生产存在担忧，盘面价格顺势止跌反弹，市场现货及纸货跟随低位反弹。

【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 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 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，下游开工率有下降，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 16 日，华东市场苯乙烯市场震荡走高，受油品相关制裁消息影响，化工商品集体走高，加之卫星石化停车检修，但市场货源供应充裕，下游采购跟进乏力，基差略有走高，行业利润维持低迷亏损，吉林石化装置投料在即。据 PEC 统计，至收盘现货 6470-6610（11 合约+0），10 月下 6500-6640（11 合约+30），11 月下 6520~6680（11 合约+50~70），12 月下 6590~6720（12 合约+80），单位：元/吨。

【利润方面】

10 月 16 日，非一体化苯乙烯装置利润至-299 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 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 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】

苯乙烯供应方面，近期有新装置投产计划，前期停车装置陆续复产，供应依然维持高位。在库存和行业利润的承压下，近期计划内停车装置增多，叠加有装置因故检修，新增及复产压力有所缓解，但整体供应依然充足。需求端节后整体开工率均有所提升，旺季支撑使下游维持刚需采购，但部分下游利润仍承压，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，短期苯乙烯价格仍承压。策略上，EB11 价格反弹偏空对待。

◆合成橡胶：成本支撑暂稳，但供需偏宽松，预计 BR 短期反弹

【原料及现货】

截至 10 月 16 日，丁二烯山东市场价 8650 (+75) 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 11050 (+100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3630 (+20) 元/吨，基差-85 (-140) 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 16 日报道：本周（20251009-1015），国内丁二烯样本总库存小幅增量，环比上周增幅在 3.49%。其中样本企业库存环比上周下降 3.23%，零星装置临时性停车，且部分下游节后刚需跟进，东北及华南均有样本企业库存下降，影响企业总库存有所降低。样本港口库存环比节前增幅在 10.99%，虽可售贸易量较为有限，但近期有进口船货到港，影响库存量增加，商家预期 10 月份进口量仍显充裕，谨慎关注库存变化。

【分析】

10 月 16 日，在 NR 带动下，BR 强势上涨，合成橡胶主力合约 BR2511 尾盘报收 11135 元/吨，涨幅+3.05%（较前一日结算价）。成本端近期国内丁二烯装置检修较多，且丁二烯成交好转，短期丁二烯无明显利空。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，轮胎月度负荷或环比下降，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，但供需偏宽松，预计 BR 短期反弹。

【操作建议】

看涨期权 BR2511-C-11400 卖方止盈离场

【短期观点】

反弹

◆LLDPE：市场情绪偏差，成交较弱

【现货方面】华北 6880 (+0) /01-50 (-20) 华东 6950 (+0) /01+20 (-20) 华南 7100 (-20) /01+170 (-40) 现货变动不大，盘面反弹基差走弱，线性山东 6870-6880，基差 01-50 走弱 20。非标变动不大，部分阴跌。成交整体偏弱。

【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 4 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:供需偏弱，价格偏弱震荡

【现货方面】拉丝浙江 厂提 6540 (-)，(01- 90, -30) 华北一区 送到 6520 (+20)，(01 - 110, -40) 华南珠三角送到 6550 (-)，(01 - 80, -40)

【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 上游库存去 0.27 万吨，PP 贸易商库存去 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:现货大幅走强，成交一般

【现货方面】现货成交：2290-2310 (+80)，10 月中成交：01+3 到-3 (-10)。今日甲醇期货低开高走，现货商谈零星，早间盘面低位，个别逢低接货，后随盘面反弹，近远月单边逢高出货积极，部分买家观望为主，基差逐步走弱。各周期换货思路活跃，全天整体成交一般。

【供需库存数据】

供应：全国开工 76.55% (-1.45%)，非一体化开工 68.75% (-1.98%)

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】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实勋罢娟愈到港表现，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：关注旺产期原料上量情况

【原料及现货】截至 10 月 16 日，杯胶 50.00 (+0.35) 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 (+300) 元/吨，青岛保税区泰标 1850 (+10) 美元/吨，泰混 14650 (+50) 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，泰国东北部未来天气转好预期偏强，对原料杯胶价格继续施压，或有进一步走弱风险，胶价成本支撑减弱。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：产能收储平台公司或将成立，多晶硅价格震荡上涨

【现货价格】10 月 16 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，有消息称平台公司将成立，多晶硅期货价格震荡上行。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】多单持有

◆工业硅：现货价格下跌，期货价格在多晶硅期价上涨的带动下小幅上涨

【现货价格】10 月 16 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9350 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 8750 元/吨，下跌 100 元/吨。

【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】现货价格下跌，期货价格在多晶硅期价上涨的带动下小幅上涨。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：盘面情绪走强，玻璃企稳反弹

【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：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。当前盘面前期持续交易旺季不旺逻辑，今日商品整体情绪走强，建议空单暂时止盈离场。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：空单止盈离场

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