

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：股指缩量震荡，板块轮动为主

【市场情况】

周二，A股主要指数低开后日内窄幅震荡。上证指数收跌0.22%，报3988.22点。深成指跌0.44%，创业板指跌0.15%，沪深300跌0.51%、上证50跌0.62%，中证500跌0.52%、中证1000跌0.22%。个股涨跌参半，当日2366只上涨（71涨停），2908只下跌（10跌停），158持平。其中，N禾元、N奕材、N泰凯英涨幅居前，分别上涨213.49%、198.72%、188.53%；而思泉新材、信邦智能、建发致新跌幅居前，各跌16.98%、13.96%、11.66%。

分行业板块看，交运板块逆势坚挺，上涨板块中，林木、公路、航天军工分别上涨2.08%、1.53%、1.16%，军工概念活跃。工业及金属相关行业集体下挫，下跌板块中，贵金属、工程机械、发电设备分别下跌3.47%、2.50%、2.06%。

期指方面，四大期指主力合约大部随指数下挫：IF2512、IH2512分别收跌0.33%、0.53%；IC2512、IM2512分别收跌0.39%、收涨0.04%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡：IF2512贴水22.37点，IH2512升水1.18点，IC2512贴水110.03点，IM2512贴水143.62点。

【消息面】

国内要闻方面，“十五五”规划建议全文发布，明确“十五五”时期经济社会发展的主要目标包括：经济增长保持在合理区间，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高；科技自立自强水平大幅提高；进一步全面深化改革取得新突破；居民收入增长和经济增长同步、劳动报酬提高和劳动生产率提高同步等。建议提出，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、6G等成为新的经济增长点。采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。全面实施“人工智能+”行动。大力提振消费。提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能。

海外方面，10月28日，日本首相高市早苗与美国总统特朗普签署协议，明确双方将推动日本对美国5500亿美元投资计划的实施。日本经济产业省当天公布了潜在投资项目清单显示，项目涵盖能源、人工智能、关键矿产等关键领域。其中将有高达1000亿美元用于美国西屋电气公司建造一批核反应堆。

【资金面】

10月28日，A股市场交易环比缩量1900亿，合计成交额2.15万亿。北向资金全日成交额2371.33亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了4753亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日1595亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放3158亿元。

【操作建议】

中美于马来西亚进行商贸会谈，双方代表会后表示达成基本共识，此外四中全会公报发布对十五五规划做出前瞻指引，以科技自主、建设现代产业体系及内需为主要重点任务，重新提振市场风险偏好。可尝试轻仓卖出支撑位看跌期权，参考中证1000执行价7000左右，或以看涨期权构建牛市认购房差，捕捉潜在反弹。

[国债期货]

◆国债期货：重启买卖国债利好兑现后，期债走势或短期震荡

【市场表现】

国债期货全线上涨，30年期主力合约涨0.55%，10年期主力合约涨0.25%，5年期主力合约涨0.15%，2年期主力合约涨0.08%。银行间主要利率债收益率涨跌不一，长券在上日明显下行后开始反弹。10年期国开债“25国开15”收益率上行1.90bp报1.8820%，10年期国债“25附息国债16”收益率上行1.75bp报1.8125%，30年期国债“25超长特别国债06”收益率上行1.40bp报2.1690%，3年期国债“25附息国

债15”收益率下行4.75bp报1.4625%。

【资金面】

央行公告称，10月28日以固定利率、数量招标方式开展了4753亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量4753亿元，中标量4753亿元。Wind数据显示，当日1595亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放3158亿元。公开市场逆回购操作大幅加大净投放力度，银行间市场周二资金面总体均衡平稳，不过税期之际，存款类机构隔夜回购利率略走高至1.47%附近；但匿名点击(X-repo)系统上，隔夜报价则在1.46%，价格基本持稳于上日尾盘，惟供给依然偏少。非银机构质押存单及信用债融入隔夜报价在1.5%左右。央行呵护月末流动性，虽有税期扰动，但资金面暂未有明显波动。

【政策面】

“十五五”规划建议全文发布，明确“十五五”时期经济社会发展的主要目标包括：经济增长保持在合理区间，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高；科技自立自强水平大幅提高；进一步全面深化改革取得新突破；居民收入增长和经济增长同步、劳动报酬提高和劳动生产率提高同步等。建议提出，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、6G等成为新的经济增长点。采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。全面实施“人工智能+”行动。大力提振消费。提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能。科技、新兴产业和消费为结构性重点，总量经济增速仍要保持一定水平。

【操作建议】

国债买卖落地带来的利好兑现，利率快速下行阶段过去，昨日长债利率有小幅上行，短期债市或再度进入震荡阶段等待下一步驱动。不过目前债市情绪有所回暖，多头信心或有所增强，如出现超调仍有可能出现波段上行的交易机会。短期可能仍受到风险偏好、机构行为和中美谈判等因素影响，不排除行情会遭遇阶段性冲击而下行。单边策略上，可以逢回调适当做多。期现策略，由于IRR回升，可以适当关注正套策略。

【贵金属】

◆贵金属：市场风险偏好持续上升 资金快速流出 贵金属盘中大幅下探后回升

【市场回顾】

美国ADP公司周二宣布，将从本周起推出《ADP全国就业报告》每周初步估算数据，以更高频率追踪美国劳动力市场动态。首份报告显示，截至2025年10月11日的四周内，美国私营部门就业岗位平均增加14250个。美国财政部拍卖440亿美元七年期国债，得标利率3.790%，创2024年9月份以来新低，投标倍数2.46。

韩国央行官员Heung-Soon Jung表示，韩国央行计划从中长期角度考虑额外购买黄金；韩国央行将密切关注市场，以决定购买黄金的时机和规模。韩国央行上一次增加黄金储备是在2013年。在日本京都举行的伦敦金银市场协会(LBMA)会议上的一项调查显示，金价料将在大约一年后达到每盎司4980.3美元。调查询问了对2026年10月5日举行下一次LBMA会议时的金价预期，上述结果是106份回复的平均值。而根据98份回复，一年后银价预计将为每盎司59.1美元。铂金和钯金价格分别预计将为1815.5美元和1709.1美元。

隔夜，市场静待美联储利率决议，受到AI和半导体火热提振，风险偏好不断上升，英伟达等科技巨头带动美股指数再创新高，资金流出避险资产，贵金属盘中大幅下探，后段呈现V型回升整体收跌。国际金价开盘后早段小幅反弹至4000美元上方后回落并不断下探至3900美元下方后美盘时段回升，收盘报3951.09美元/盎司，跌幅0.76%创“三连阴”；国际银价与黄金同步下跌最多接近3%，后在有色板块提振下跌幅修复，收盘价为47.022美元/盎司，微涨0.18%。

【后市展望】

美国经济运行和就业市场持续受到政府“关门”和贸易摩擦的冲击，美联储政策降息路径“预期强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

化-独立性受挫”的双重特征或强化预期持续宽松从而打压美元信用。地缘政治、金融机构“爆雷”等风险事件频发，更多央行增持黄金，投资者重塑资产定价体系对金融属性强的商品货币的配置比例仍将上升，中长期有望驱动贵金属有望重现类似1970年代的牛市行情，价格易涨难跌。短期看市场风险偏好上升宏观扰动导致波动再次增大，等待美联储决议金价回调到位后可择机在4000美元下方低位买入。

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。短期现货流动性紧张缓和价格回调后若在47美元附近企稳呈现震荡整理，未来若黄金下跌将同步承压。

【资金面】

多重宏观利多因素驱动投资者逢低买入金银ETF，但伦敦白银拆借和租赁利率有所回落，流动性紧张或逐步缓解。

【集运指数】

◆集运指数（欧线）：EC主力盘面震荡

【现货报价】

根据极羽科技，截至10月23日，未来6周上海-欧洲基本港的运费报价区间参考，马士基1085-2065美元/FEU，1810-3360美元/FEU；CMA 1460-2206美元/TEU，2520-4008美元/FEU；ONE 975-1625美元/TEU，1535-2535美元/TEU；EMC 1355-1805美元/TEU，2060-2710美元/TEU。

【集运指数】

截至10月27日，SCFIS欧线指数报1312.71点，环比上涨15.11%；美西航线报1107.32点，环比上涨28.24%。截至10月24日，SCFI综合指数报1403.46点，环比上涨7%；上海-欧洲运价上涨9%至1246美元/TEU；上海-美西运价2153美元/FEU，上涨11%；上海-美东运价3032美元/FEU，较上周涨6%。

【基本面】

截至10月28号，全球集装箱总运力超过3328万TEU，较上年同期增长7.13%。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】

昨日期货盘面震荡，主力12合约收1788.3点，下跌0.66%。由于现货的降价行为，市场对于本轮旺季的信心遭受打压。但考虑到目前11月下半以及12月报价依旧相对乐观，因此仍然持有谨慎看多态度。

【操作建议】

短期震荡，建议逢低做多12合约

【有色金属】

◆铜：铜价高位运行，关注需求边际变化

【现货】截至10月28日，SMM电解铜平均价87905元/吨，SMM广东电解铜平均价88140元/吨，分别较上一工作日-310.00元/吨、0.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-55元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价0元/吨，分别较上一工作日-10.00元/吨、0.00元/吨。据SMM，铜价创新高下游基本不买货，现货交投十分清淡。

【宏观】①中美马来西亚经贸谈判初步结果为：就各自关切的安排达成基本共识，双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。这为中美两国领导人于10月30日在韩国举行的峰会铺平了道路，后续关注峰会是否在关税层面有实质进展，否则关税重燃将逆转利好。②美国9月CPI数据显示整体通胀可控，进一步巩固了市场对联储10月会议降息的预期，关注10月FOMC会议。基准情形下，年内或仍有

2次降息，目前已逐步被市场计价，降息预期作为前期支撑铜价上行的主要宏观动力，若后续无超预期降息节奏，或美联储重新启动扩表，否则降息对铜价的提振或有限。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC低位运行，截至10月28日，铜精矿现货TC报41.40美元/干吨，周环比+1.20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23日电解铜制杆周度开工率61.55%，周环比-0.95个百分点；10月23日再生铜制杆周度开工率18.29%，周环比+6.36个百分点。本轮铜价站上80000元/吨以上后，本轮表现为现货升水、库存持续累库，我们理解如下：1、相较于2024年铜价站上80000元后下游表现，本轮下游终端的负反馈程度相对温和，现货仍处于升水区间；2、随着供应的逐步紧缺得到共识，下游对铜价的心理价位上限逐步上移。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。

【库存】LME铜去库，国内社会库存去库，COMEX铜去库：截至10月27日，LME铜库存13.46万吨，日环比-0.14万吨；截至10月27日，COMEX铜库存34.77万吨，日环比-0.02万吨；截至10月24日，上期所库存10.48万吨，周环比-0.54万吨；截至10月27日，SMM全国主流地区铜库存18.45万吨，周环比-0.21万吨；截至10月27日，保税区库存9.28万吨，周环比-0.49万吨。

【逻辑】中美达成初步共识，提振市场乐观预期，昨日铜价震荡偏强运行。(1)宏观方面，关注关税政策与海外流动性：中美关税为短期交易驱动，马来西亚经贸谈判初步结果为中美就各自关切的安排达成基本共识，后续关注关税的实质性结果；美国9月CPI进一步巩固10月降息预期，基准情形下年内或仍有2次降息，且美联储将停止缩表，海外宏观市场流动性担忧有限。(2)基本面方面，铜矿供应紧缺夯实价格底部重心，铜矿现货TC维持负值，若后续硫酸等副产品价格继续回落、TC维持低位，冶炼厂面临现金流亏损，冶炼端可能出现阶段性减产，预计10月国内精铜产量环比或下滑；随着供应的逐步紧缺得到共识，下游对铜价的心理价位上限逐步上移。铜下游需求存在较强韧性，下游虽有畏高情绪，但价格回落后仍有较多采购订单释放。展望后市，中长期的供需矛盾支撑铜价底部重心逐步上移，短期涨幅过快对需求形成一定抑制，后续关注需求端边际变化、中美关税情况。

【操作建议】主力参考87000-89000

【短期观点】震荡偏强

◆氧化铝：现货交投活跃提升，短期过剩局面难改

【现货】：10月28日，SMM山东氧化铝现货均价2790元/吨，环比-5元/吨；SMM河南氧化铝现货均价2865元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2845元/吨，环比持平；SMM广西氧化铝现货均价3025元/吨，环比-10元/吨；SMM贵州氧化铝现货均价3035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23日氧化铝港口库存3.5万吨，环比上周+1.7万吨；氧化铝厂内库存111.3万吨，环比上周+5.0万吨；电解铝厂内库存318.00万吨，环比上周+5.43万吨；10月28日氧化

铝仓单总注册量 22.34 万吨，环比前一周增加 0.30 万吨。

【逻辑】：氧化铝市场近期呈现低位企稳特征，期货价格出现小幅反弹，现货市场交投活跃度较前期有所回升。供应端压力依然显著，国内运行产能维持高位，叠加进口窗口持续开启，市场供应充裕。需求端表现持续疲软，电解铝厂原料库存高企，采购意愿维持低位，全口径库存周度累计增加 6.4 万吨。随着几内亚雨季接近尾声，铝土矿成本支撑逐步减弱。当前行业利润空间明显收缩，部分高成本企业已处于亏损边缘，但由于长单交付义务的约束，实际减产规模有限。从市场表现来看，尽管北方地区受铝土矿供应问题影响开工率有所下滑，但整体供应过剩格局仍未改变。综合来看，氧化铝价格短期内预计将继续承压运行，主力合约震荡区间参考 2750-2950 元/吨。值得注意的是，随着价格持续下行，市场已初现筑底迹象，下行空间逐步收窄。后续需重点关注成本支撑变化、库存去化节奏以及几内亚等资源国的政策动向。

【操作建议】：主力运行区间 2750-2950

【观点】：震荡偏弱

◆铝：宏观情绪主导盘面，现货高位贴水扩大

【现货】：10月28日，SMM A00 铝现货均价 21160 元/吨，环比持平，SMM A00 铝升贴水均价-40 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，加工品开工率分化，10月20日当周，铝型材开工率 53.7%，周环比+0.2%；铝板带 67.0%，周环比-1.0%；铝箔开工率 71.9%，周环比-0.4%；铝线缆开工率 64.4%，周环比+0.4%。

【库存】：据 SMM 统计，10月27日国内主流消费地电解铝锭库存 62.6 万吨，环比上周+0.1 万吨；10月23日上海和广东保税区电解铝库存分别为 5.5、1.9 万吨，总计库存 7.40 万吨，环比上周-0.63 万吨。10月28日，LME 铝库存 46.6 万吨，环比前一日-0.4 万吨。

【逻辑】：近期铝价延续偏强走势，期货主力合约突破 21300 元/吨关口创阶段新高。随着价格持续走高，现货市场贴水幅度有所扩大，反映高价对实际采购的抑制作用正在显现。宏观环境整体维持利好氛围。中美贸易谈判进展积极提振市场风险偏好，国内稳增长政策持续发力，但美联储政策路径分歧及地缘政治风险仍带来不确定性。基本面保持紧平衡，供应端受铝水比例提升影响，铸锭量维持低位；需求端呈现结构性亮点，工业型材、电池箔等领域复苏较快，支撑整体消费韧性。尽管成本端因氧化铝价格走弱支撑力度有所下降，但供需偏紧格局未改。当前铝锭库存虽小幅累积至 62.6 万吨，但整体仍处历史偏低水平。综合预计铝价短期将维持高位震荡，主力合约参考区间 20800-21400 元/吨，后续需重点关注宏观政策变化及下游对高价的接受程度。

【操作建议】：主力参考 20800-21400 运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：盘面跟随铝价震荡回落，现货价格坚挺

【现货】：10月28日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21200 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 21200 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 21200 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23日社会库存为5.47万吨，环比上周-0.01万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。

【逻辑】昨日铸造铝合金跟随铝价高位震荡，成本支撑持续凸显，废铝供应持续紧张推动采购成本攀升，精废价差持续收窄，企业生产成本压力显著。供需层面呈现紧平衡格局，供应端受原料流通不足及区域政策不确定性制约，部分企业维持低负荷运行。需求端保持稳定韧性，呈现温和复苏态势，下游压铸企业按需补库，整体成交未见明显放量。库存方面延续去化趋势，社会库存连续两周下降，本周降至5.47万吨，开启缓慢去库进程。综合来看，成本刚性支撑与供需紧平衡共同推动价格走强，但高库存及政策不确定性仍形成制约。预计短期ADC12价格将维持偏强震荡，主力合约参考区间20200-20800元/吨。后续需重点关注原料供应状况、需求复苏节奏及政策执行影响。

【操作建议】主力参考20300-20900运行。可考虑在550以上的价差参与多AD01空AL01套利

【观点】宽幅震荡

◆锌：伦锌挤仓叠加宏观利好，锌价小幅走强

【现货】10月28日，SMM0#锌锭平均价22270元/吨，环比+60元/吨；SMM0#锌锭广东平均价22280元/吨，环比+60元/吨。据SMM，锌价上行后，下游采购积极性走低以接收长单及前期点价货物为主，贸易商出货较难，但调低升贴水出货意愿较低。

【供应】锌矿方面，截至10月24日，SMM国产锌精矿周度加工费3250元/金属吨，周环比-150元/金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费110.25美元/干吨，周环比-8.50美元/干吨。锌产业链供应宽松逻辑基本兑现，由锌矿端逐步传导至精炼锌端：2025年1-8月全球锌矿产量同比+7.71%，国内进口矿增长明显，1-9月累计锌精矿进口量累计同比增加40.49%，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，冶炼厂对国产锌矿抢购持续，国产TC持续下行，并带动进口矿TC走跌，预计11月锌矿加工费或继续走低。TC下行背景下，副产品硫酸价格也在回落，冶炼利润被压缩，整体限制后续产量上行幅度，关注供应端由宽趋紧的拐点信号。

【需求】升贴水方面，截至10月28日，上海锌锭现货升贴水-45元/吨，环比+10元/吨，广东现货升贴水-95元/吨，环比-5元/吨。初级消费方面，截至10月23日，SMM镀锌周度开工率57.48%，周环比-0.57个百分点；SMM压铸合金周度开工率53.13%，周环比-1.50个百分点；SMM氧化锌周度开工率56.36%，周环比-0.77个百分点。三大初级加工行业开工率基本稳定，其中镀锌板块由于下游基建、地产终端表现偏弱开工率存在下行；9月PMI回升至荣枯线上方，符合旺季表现。整体需求未有超预期表现，1-8月全球精炼锌消耗量同比增长仅0.19%，国内需求强于海外，1-8月中国精炼锌表观需求同比增长6.26%。美联储重启降息后对整体终端需求或有提振，市场预期第四季度或降息2次，关注后续需求是否步入“强预期”阶段。

【库存】国内社会库存去库，LME库存去库：截至10月27日，SMM七地锌锭周度库存16.35万吨，周环比-0.18万吨；截至10月28日，LME锌库存3.53万吨，环比-0.18万吨。

【逻辑】中美达成初步共识，宏观氛围偏暖，昨日锌价震荡偏强运行。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与进口矿TC均下行，叠加硫酸价格回落，冶炼利润压缩背景下后续供应增产幅度或有限。需求端整体稳健，未有超预期表现，海外需求一般但库存偏低，使得LME存在挤仓风险，对锌价形成支撑。国内锌锭供应相对宽松，现货自8月以来持续贴水，目前出口窗口间歇性开启，预计锌锭出口或将增加。宏观方面，预计10月、12月降息概率超90%，降息预期的持续改善支撑锌价。展望后市，伦锌挤仓担忧背景下，锌价下方短期存在支撑，但基本面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。向上突破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，向下突破需看到精锌持续累库。

【操作建议】主力参考21800-22800

【短期观点】震荡

◆锡：强基本面支撑，锡价偏强运行

【现货】10月28日，SMM 1# 锡 284300 元/吨，环比上涨 800 元/吨；现货升水 200 元/吨，环比下跌 50 元/吨。沪沪锡日内震荡下行，冶炼厂今日出货意愿尚可，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈当前下游询价挂单意愿较淡，多以刚需补货为主，观望情绪较为浓厚，市场整体交投表现偏淡。

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

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

截至 10 月 28 日，LME 库存 2700 吨，环比减少 25 吨；上期所仓单 5609 吨，环比减少 43 吨，社会库存 6828 吨，环比减少 189 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，9 月国内锡矿进口环比-15.13%，同比+10.68%，维持较低水平，缅甸地区进口量环比有所回升，但幅度有限，考虑到缅甸征税方式改为实物税，预计年内锡矿供应改善幅度有限，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，强基本面支撑下锡价偏强震荡，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，则锡价预计延续偏强运行的行情。

【操作建议】观望

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：盘面震荡走弱，基本面不改宏观走弱有一定施压

【现货】截至 10 月 28 日，SMM1#电解镍均价 122150 元/吨，日环比下跌 900 元/吨。进口镍均价报 121500 元/吨，日环比下跌 750 元/吨；进口现货升贴水 400 元/吨，日环比持平。

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

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

【库存】海内外盘持续累库，LME 库存持续高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳。截止 10 月 28 日，LME 镍库存 251436 吨，周环比增加 960 吨；SMM 国内六地社会库存 47696 吨，周环比增加 191；保税区库存 3700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡走弱，现货价格小幅回落，精炼镍现货成交整体一般，贸易商更换报价合约至沪镍 2512 合约，各品牌精炼镍现货升贴水多有回调。宏观方面，国内十五五政策维稳为主提振力度

不及预期，市场情绪调整回落对金属有一定施压。产业层面，目前精炼镍产量维持高位，浙江新投精炼镍产线开始投料。矿价维持坚挺，菲律宾主产区雨季临近，国内北方部分工厂已开始原料准备，三描礼士 Eramen 矿山 1.4%镍矿招标落地 FOB43.5；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，10月（二期）内贸基准价上涨 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；下游三元仍有备库需求，硫酸镍价格维持偏强，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，海外库存持续高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳。总体上，宏观情绪稍有回落，矿价坚挺成本仍有支撑，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 118000-126000，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 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面偏弱震荡为主，成本支撑基本面仍偏弱

【现货】据 Mysteel，截至 10 月 28 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨，日环比持平；基差 370 元/吨，日环比下跌 15 元/吨。

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

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

【库存】社会库存小幅去化但整体速度偏慢，仓单数量趋势性回落。截至 10 月 24 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.5 万吨，周环比减少 0.69 万吨。10 月 28 日不锈钢期货库存 73896 吨，周环比减少 723 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面偏弱运行，现货报价小幅下调，商家多稳价报盘等待询单，冷轧方面月末存在部分暗跌交货。宏观方面，海外美近期美联储降息预期升温；国内政策窗口期，但十五五政策方向多以维稳为主，反内卷相关政策落空。镍矿价格坚挺，近期海运费有所回落，菲律宾主产区雨季临近，国内北方部分工厂已开始原料准备；印尼地区镍矿整体供应较为宽松，10月（二期）内贸基准价上涨 0.06-0.11 美元，内贸升水方面，当前主流升水维持+26。镍铁价格承压，国内及印尼铁厂亏损加剧，市场报价集中在 935-940 元/镍（舱底含税）附近。铬铁市场弱稳运行，不锈钢低迷氛围间接影响铬铁市场，铬铁供应压力加大，叠加铬矿价格走跌，原料成本支撑下滑。10 月粗钢排产预计继续增加，下周市场到货预计增加，供应端存在一定的压力。需求提振不明显，9 月份部分投机需求释放，叠加出口维持高位，表观消费环比上涨，但同比增速仍旧维持低位。社会库存小幅去化但整体速度偏慢，仓单数量趋势性回落。总体上，政策维稳为主宏观预期偏一般，下游旺季需求提振不足，钢厂到货压力或有增加，基本面整体偏弱。短期盘面偏弱震荡调整为主，主力运行区间参考 12500-13000，后续关注宏观预期变化和钢厂供应情况。

【操作建议】主力参考 12500-13000

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：盘面维持偏强日内高开低走，基本面改善持续兑现

【现货】截至 10 月 28 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.85 万元/吨，日环比上涨 1950 元/吨，工业级碳酸锂均价 7.67 万元/吨，日环比上涨 2000 元/吨；电碳和工碳价差 2200 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.48 万元/吨，日环比上涨 600 元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.94 万元/吨，日环比上涨 500 元/吨。昨日锂盐现货报价延续涨势，工电碳价差小幅缩窄，近期市场现货流通偏紧，低价贴水锂盐消化较快，高品质货源基差较高成交相对少。

【供应】根据SMM，9月产量87260吨，环比继续增加2020吨，同比增长52%；其中，电池级碳酸锂产量67240吨，较上月增加3060吨，同比增加74%；工业级碳酸锂产量20020吨，较上月减少1040吨，同比增加6%。截至10月23日，SMM碳酸锂周度产量21308吨，周环比增加242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趋势，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，上周锂云母产量也有小幅增加。

【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，储能订单火爆，多数材料企业维持高开工，部分铁锂企业九月新产能投产。目前材料排产预期仍比较乐观，10月预计继续提升，关注11月后下游订单边际变化。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23日，样本周度库存总计130366吨，冶炼厂库存33681吨，下游库存55275吨，其他环节库存41410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】昨日碳酸锂盘面整体维持偏强运行，早盘高开后逐步走强盘中突破8.3万上方，之后市场情绪回落快速调整，截至收盘主力LC2601上涨0.69%至81640。消息面上，昨日大中矿业发布公告，其四川加达锂矿的矿产资源开采方案通过自然资源部的专家审查，此外，湖南鸡脚山锂云母矿原矿开采规模为2000万吨/年，预计在2026年实现投产。基本面在进入旺季之后供需保持一定缺口，10月预计平衡紧缺仍有扩大。上周产量数据维持增加趋势，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，上周锂云母产量也有小幅增加。目前下游需求乐观，材料环节普遍反馈订单饱满，铁锂端排产预计再创新高，部分铁锂厂产能继续爬坡，11月后需求持续性较为关键。原料方面，近期锂矿现货库存去化加快，精矿现货流通量偏紧，部分外采锂辉石产线矿石供应不足，且期现商补库也较难。整体来说，近期基本面好转比较明确，目前三季度新投项目陆续更新进度，但是年内实际兑现量比较有限，旺季强需求逐步兑现，产业持续去库，价格下方仍有支撑。短期盘面预计维持偏强，昨日盘中走强后虽回落，但目前实际利空比较有限多头资金仍占优势，上方仍先观察8.3万附近资金是否能够继续突破，若突破则关注8.5万压力位，进一步向上市场分歧和波动可能放大，多头离场和产业套保盘的压力也会增加，后续关注需求持续性和矿端表现。

【操作建议】主力参考8-8.4万

【短期观点】偏强运行

[黑色金属]

◆钢材：唐山限产，支撑钢价走强

【现货】

现货跟随期货走强，基差走弱。上海螺纹+10至3080元/吨，1月合约基差-37元/吨，螺纹基差走弱；热卷+20至3340元每吨，基差13元/吨。

【成本和利润】

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

【供应】

1-9月铁元素产量同比增幅5%。受去年四季度高基数影响，预计全年增幅将收窄。铁水环比有减产迹象，环比-1万吨至239万吨。今年增量铁水更多流向钢坯和非五大材，五大材产量同比持平，增量不大。10月以来五大材产量偏低运行，本期有所增产，产量环比+8.4万吨至865万吨（表需892万吨）。其中螺纹产量+6万吨207万吨，低于表需（226万吨）。热卷产量环比+0.6万吨至322.5万吨，稍低于表需（327万吨）。本周因环保压力，唐山高炉检修增多，检修周期4-5天，影响本周铁水下降。

【需求】

需求分结构看，内需预期依然偏弱；但四季度存在政策托底预期（18日财政部宣布将提前下达26年新增地方政府债务限额）；出口维持高位，近期价格回落对钢材出口有支撑。国庆假期表需超季节性下滑，节后表需持续修复，本期表需+17至892万吨。非五大材表需与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。其中螺纹表需+6万吨至226万吨；热卷表需+11万吨至326.7万吨。

【库存】

五大材库存-27万吨至1554.8万吨；其中螺纹-18.6万吨至622万吨；热卷-4万吨至415万吨；考虑表需已经修复至892.7万吨，目前产量低于表需，预计库存中枢维持同比增加，但环比下降走势。从去库斜率看，螺纹去库斜率同比变陡，热卷去库斜率同比偏缓；关注后期唐山减产进展。

【观点】

钢联统计唐山限产预计影响铁水减量7.5万吨，并且限产力度有加强迹象，盘面走强。周五大材表需修复较好，已经接近去年同期水平。但表外材需求同比偏低。当前板材（热卷、带钢、镀锌）累库较多，带钢持续两周减产，库存转为去库。1月合约螺纹和热卷预计往前高修复。多单持有关注前高压力（螺纹3200和热卷3400元）。多焦煤空热卷套利随着卷走强，套利有所走扩。考虑煤炭维持减产，套利单可继续持有。

◆铁矿石：发运、到港下滑，港存增加，铁水略降，铁矿延续反弹。**【现货】**

截至10月28日，主流矿粉现货价格：日照港PB粉+4.0至796.0元/吨，卡粉+4.0至918.0元/吨。

【期货】

截至10月28日收盘，以收盘价统计，铁矿主力2601合约+6.0(+0.76%)，收于792.5元/吨，铁矿远月2605合约+5.0(+0.65%)收于768.5，1-5价差走强至24.0，SGX铁矿掉期价格+0.81美元/吨(+0.77%)至106.0美元/吨。

【基差】

最优交割品为卡粉。卡粉、PB粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为837.4元/吨、840.3元/吨、852.4元/吨和855.3元/吨。01合约卡粉、PB粉、巴混和金布巴基差分别是50.9元/吨、53.8元/吨、65.9元/吨和68.8元/吨。

【需求】

截至10月23日，日均铁水产量239.90万吨/日，环比-1.05万吨/日；高炉开工率84.71%，环比+0.44%；高炉炼铁产能利用率89.94%，环比-0.39%；钢厂盈利率47.62%，环比-7.79%；进口矿日耗296.46万吨/日，环比-0.89万吨/日。

【供给】

截至10月27日，上周全球发运环比上升，到港量下降。全球发运3388.4万吨，周环比+54.9万吨。45港口到港量2029.1万吨，周环比-490.2万吨。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上升。45港库存14423.59万吨，环比+145.32万吨；45港日均疏港量312.65万吨/日，环比-3.07万吨/日；钢厂进口矿库存9079.19万吨，环比+96.47万吨。

【观点】

昨日铁矿期延续反弹走势。供给端，上周铁矿石全球发运量环比上升，45港到港量大幅下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值逐步回升。需求端，钢厂利润率大幅下滑，铁水高位回落，钢厂经营承压补库需求走弱。从五大材数据可以看到钢材产量略增，表需回升，库存下降，下游需求逐步恢复，但低于预期。库存方面，港口库存继续累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存上升，库存压力增大。周末由于中美谈判取得进展，宏观利多刺激黑色反弹，预期好转，叠加补库需求释放，铁矿触底反弹。策略方面，

铁矿经前期回调后，利空充分消化，单边转为逢低做多铁矿 2601 合约，区间参考 770-830，套利推荐铁矿 1-5 正套。

◆焦煤：产地煤价偏强运行，下游补库需求回暖，蒙煤价格上涨。

【期现】

截至 10 月 28 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 21.5 (-1.70%) 至 1242.0，焦煤远月 2605 合约下跌 18.5 (-1.40%) 至 1307.5，1-5 价差走弱至 -66.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1390 元/吨，环比 +40 元/吨，基差 +148.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1334 元/吨（对标），环比 +5 元/吨，蒙 5 仓单基差 +92.0 元/吨。焦煤期货震荡偏强，山西煤焦价格普涨，蒙煤现货报价继续上涨。

【供给】

截至 10 月 23 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 83.96%，环比 -0.68%，原煤产量 848.00 万吨/周，周环比 -6.88 万吨/周，原煤库存 149.02 万吨，周环比 -12.54 万吨，精煤产量 433.45 万吨/周，周环比 -4.70 万吨/周，精煤库存 90.29 万吨，周环比 -9.86 万吨。

截至 10 月 22 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 85.1%，环比 -2.3%，原煤日产 191.0 万吨/日，周环比 -5.1 万吨/日，原煤库存 443.1 万吨，周环比 -18.3 万吨，精煤日产 76.1 万吨/日，周环比 -1.8 万吨/日，精煤库存 189.5 万吨，周环比 -15.9 万吨。

【需求】

截至 10 月 23 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.6 万吨/日，周环比 -0.7 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.1 万吨/日，周环比 +0.2 万吨/日，总产量为 110.7 万吨/日，周环比 -0.5 万吨/日。

截至 10 月 23 日，日均铁水产量 239.90 万吨/日，环比 -1.05 万吨/日；高炉开工率 84.71%，环比 +0.44%；高炉炼铁产能利用率 89.94%，环比 -0.39%；钢厂盈利率 47.62%，环比 -7.79%。

【库存】

截至 10 月 23 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比 +60.6 至 3677.2 万吨。其中，523 家矿山库存环比 -25.8 至 414.5 万吨，314 家洗煤厂环比 -9.8 至 464.8 万吨，全样本焦化厂环比 +32.3 至 1029.7 万吨，247 家钢厂环比 -5.4 至 783.0 万吨；沿海 16 港库存环比 +36.3 至 659.1 万吨；三大口岸库存 +32.9 至 326.1 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货呈震荡回落走势，近日动力煤市场有所下跌，引发焦煤价格见顶的担忧，山西现货竞拍价格偏强运行，蒙煤报价高位继续上涨，期现出现背离。现货方面，国内焦煤市场延续偏强格局，下游仍有补库需求，但焦煤上涨过快，贸易商开始谨慎。供应端，山西吕梁、临汾部分煤矿因安全原因停产，产量下滑明显，叠加内蒙古乌海等地露天煤矿因采空区治理问题停产，造成当地较大幅度减产；进口煤方面，节后蒙煤通关下滑，但本周有所回升，蒙方坑口产量下降，叠加口岸库存偏低，蒙煤报价偏强运行。需求端，铁水产量继续回落，焦化开工延续下降，节后大幅去库后有补库需求。库存端，煤矿、洗煤厂、钢厂去库，焦化厂、港口、口岸累库，整体库存中位略增，下游主动补库。策略方面，短期调整不影响四季度看多观点，单边建议短线逢低做多焦煤 2601，区间参考 1150-1350，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

◆焦炭：主流焦企提涨第二轮正式落地，仍有提涨预期。

【期现】

截至 10 月 28 日收盘，焦炭期货震荡回落走势，焦炭主力 2601 合约下跌 32.0 (-1.80%) 至 1747.5，远月 2605 合约下跌 33.0 (-1.73%) 至 1877.0，1-5 价差走强至 -130.0。10 月 27 日主流焦企提涨第二轮正式落地，仍有提涨空间。目前吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1340 元/吨（第 2 轮提涨价格），日环比持平，对应厂库仓单 1612 元/吨，基差 -135.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1510 元/吨，环比 -20 元/吨，对应港口仓单 1667 元/吨（对标），基差 -80.5。

【利润】

全国30家独立焦化厂全国平均吨焦盈利-41元/吨；山西准一级焦平均盈利-44元/吨，山东准一级焦平均盈利20元/吨，内蒙二级焦平均盈利-101元/吨，河北准一级焦平均盈利5元/吨。

【供给】

截至10月23日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量64.6万吨/日，周环比-0.7万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量46.1万吨/日，周环比+0.2万吨/日，总产量为110.7万吨/日，周环比-0.5万吨/日。

【需求】

截至10月23日，日均铁水产量239.90万吨/日，环比-1.05万吨/日；高炉开工率84.71%，环比+0.44%；高炉炼铁产能利用率89.94%，环比-0.39%；钢厂盈利率47.62%，环比-7.79%。

【库存】

截至10月23日，焦炭总库存952.6万吨，周环比+3.2万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存58.6万吨，周环比+1.3万吨，247家钢厂焦炭库存633.2万吨，周环比-6.3万吨，港口库存260.8万吨，周环比+8.1万吨。

【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，港口贸易报价回落，主流焦企提涨第二轮落地后暂稳。现货端，10月27日主流钢厂正式接受第二轮提涨，幅度仍为50/55元/吨，仍有提涨可能。供应端，焦煤价格底反弹，各煤种竞拍价格上涨，提供成本支撑，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，焦炭供应偏紧，下游被动去库。近日蒙煤坑口生产出现减量，山西竞拍延续上涨，叠加国内环保、安监、矿难影响，引发供应担忧煤焦触底反弹。策略方面，短期调整不影响四季度看多观点，投机建议逢低做多焦炭2601，区间参考1650-1850，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

【农产品】

◆粕类：中美关系趋暖，近月大豆有成本支撑

【现货市场】

豆粕：10月28日，国内豆粕现货市场价格上涨，其中天津市场3000元/吨，涨10元/吨，山东市场2970元/吨，涨20元/吨，江苏市场2930元/吨，涨30元/吨，广东市场2950元/吨，涨40元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交11.34万吨，较前一交易日增1.72万吨，其中现货成交7.31万吨，较前一交易日增0.09万吨，远月基差成交4.03万吨，较前一交易日增1.63万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为64.01%，较前一日下降1.96%。

菜粕：10月28日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格涨30-50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0%。

【基本面消息】

周一的一项调查显示，截至周日，美国大豆收割率达到84%。周末的降雨减缓了中西部西南部、密西西比河三角洲和东部平原部分地区的田间作业，但其他地区的联合收割机仍在继续，农民们预计将收获美国历史上最大的玉米收成，大豆也将大丰收。去年同期，美国农业部(USDA)报告大豆收割率为89%，为14年来最快步伐。

美国农业部出口检验周报显示，上周美国对中国(大陆地区)没有出口大豆，因为所有对华销售的大豆已经装船。截至2025年10月23日的一周，美国对中国(大陆地区)装运0吨大豆，作为对比，前一周装运0吨。作为对比，2024年同期装运1,493,661吨，2023年同期装运1,548,193吨。

基于美国农业部压榨周报的计算结果显示，截至2025年10月24日当周，美国大豆压榨利润为每蒲2.84美元，比一周前减少0.4%。作为参考，2024年的压榨利润平均为2.44美元/蒲，低于2023年的3.29美元/蒲。

马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)发布的数据显示，截至周五，该州2025/26年度大豆种植面积已达到预计面积(超过1300万公顷)的60.05%，高于去年同期的55.73%，也高于五年平均水平57.27%。

罗萨里奥谷物交易所 (BCR) 发布的周报显示，阿根廷核心农业区已经开始播种 2025/26 年度大豆。尽管种植利润前景有所改善，大豆单产有望突破每公顷 4 吨，但是天气不确定性以及邻国巴西供应庞大依然构成农户的主要担忧。阿根廷核心种植带的大豆播种工作完成 7%。

德国汉堡的行业刊物《油世界》报道，阿根廷 9 月份大豆加工量升至 413 万吨，创下 11 个月来最高水平，并超过了去年同期的 391 万吨。强劲的制成品需求推动了这一增长，当月阿根廷出口豆粕和豆油达 215 万吨，远高于去年同期的 30 万吨，其中约 96% 出口到了中国。9 月份阿根廷大豆出口量也增至 630 万吨，同比增长 42%。

【行情展望】

中美关系向暖，中国采购美豆预期增强，同时美豆压榨数据表现亮眼，美豆涨势偏强。巴西大豆出口中国维持高位，近期巴西贴水下跌，但近月跌幅不及美豆涨幅，且巴西旧作供应偏紧，贴水支撑较强，支撑国内大豆进口成本。近月船期榨利为负，国内一季度供应仍依赖美豆供应。

国内大豆及豆粕库存仍在高位，但成本端支撑增强，当前继续往下空间有限，目前 11、12 月船期仍有缺口，无论是否采购美豆，都难以买到便宜大豆，预计国内豆粕趋势偏强。

◆ 生猪：二育叠加月底缩量，猪价偏强运行

【现货情况】

现货价格稳中偏强。昨日全国均价 12.51 元/公斤，较前一日上涨 0.31 元/公斤。其中河南均价为 12.75 元/公斤，较前一日上涨 0.23 元/公斤；辽宁均价为 12.62 元/公斤，较前一日上涨 0.33 元/公斤；四川均价为 12.27 元/公斤，较前一日上涨 0.35 元/公斤；广东均价为 12.65 元/公斤，较前一日上涨 0.27 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 10 月 23 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 -118.95 元/头，较上周回升 61.62 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 -138.13 元/头，较上周回升 50.4 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -378.58 元/头，较上周回升 53.62 元/头。

本周生猪出栏均重 127.90 公斤，较上周下降 0.35 公斤，周环比降幅 0.27%，较上月下降 0.65 公斤，月环比降幅 0.51%，较去年同期增加 1.83 公斤，同比增幅 1.45%。本周集团出栏均重 123.94 公斤，较上周下降 0.14 公斤，降幅 0.11%，散户出栏均重 142.21 公斤，较上周下降 0.57 公斤，降幅 0.40%。

【行情展望】

近期猪价持续反弹主要来自二次育肥提振，中旬东北领涨，至下旬南方补涨。市场需求有改善，叠加二育抢占猪源，屠企收猪难度加大，白条价格跟涨。短期或仍有二育入场支撑，且月底月初集团有缩量预期，供需博弈结构趋紧。中期来看，11、12 月出栏量仍会持续增加，冬至前后或将面临新一轮出栏压力。当前反套持有风险加大，可暂观望，待本轮现货趋稳后再入场反套价差。

◆ 玉米：供应压力仍存，盘面偏弱震荡

【现货价格】

10 月 28 日，东北三省及内蒙主流报价 1960-2070 元/吨，局部较昨日跌 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2140-2210 元/吨，局部较昨日涨 20 元/吨。港口价格方面，锦州港 15% 水二等新玉米收购价 2080-2090 元/吨左右，汽运日集港约 3 万吨。鲅鱼圈 15% 水二等新玉米收购价 2080-2090 元/吨左右，汽运日集港 0.8 万吨左右。集港倒挂，到货以自集为主。15% 水一等新玉米装箱进港 2110-2120 元/吨，15% 水二等新玉米平仓价 2130-2140 元/吨，港口到货依旧较多，现货供应充裕。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 43 周末，广州港口谷物库存量为 200.80 万吨，较上周的 192.80 万吨增加 8.0 万吨，环比增加 4.15%，较去年同期的 137.20 万吨增加 63.6 万吨，同比增加 46.36%。其中：玉米库存量为 61.20 万吨，较上周的 49.00 万吨增加 12.2 万吨，环比增加 24.90%，较去年同期的 14.30 万吨增加 46.9 万吨，同比增加 327.97%；高粱库存量为 54.00 万吨，较上周的 54.30 万吨

减少 0.3 万吨，环比下降 0.55%，较去年同期的 62.10 万吨减少 8.1 万吨，同比下降 13.04%；大麦库存量为 85.60 万吨，较上周的 89.50 万吨减少 3.9 万吨，环比下降 4.36%，较去年同期的 60.80 万吨增加 24.8 万吨，同比增加 40.79%。

【行情展望】

东北地区供应充足，受近期温度下降及政策收储支撑影响，售粮积极性整体一般，价格偏稳，局部地区因上量跌幅明显；华北地区农户逢高出货逢低惜售，随着价格下跌售粮积极性下滑，到车辆下跌，价格局部反弹；整体来看，全国玉米丰产下卖压仍存，潮粮仍需进一步释放，价格仍将偏弱运行。需求端，贸易商偏向成本线建库，目前积极性一般，深加工和饲料企业较为谨慎，采购积极性较前期增加，但仍以刚需为主。综上，玉米供应压力仍下盘面仍显偏弱。关注农户售粮节奏及政策收储力度变化。

◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内糖价跌破关键位置

【行情分析】

巴西国家石油公司宣布将汽油价格下调 4.9%，下调制糖比的预期落空，巴西供应前景宽松，原糖维持弱势。随着北半球榨季到来，市场逐步关注印度，泰国产量前景，整体产量目前乐观预估。预计原糖价格维持震荡偏弱走势。原糖价格走弱，国内跟跌意向不强，国内价格下探至国产糖生产成本附近，估值相对偏低，大跌动能减弱，另外，进口高峰已过，给国内一定支撑。甜菜新糖已经上市，但对加工糖的冲击不大，加工糖降价节奏放缓，甘蔗糖暂未开榨，当前底部震荡格局或延续。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

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

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

【操作建议】维持偏空思路

【评级】震荡

棉花：美棉震荡走弱，国内新花开始上市

【行情分析】

产业下游纺企利润、现金流尚可，较 6 月至 9 月份有所修复，纺企对棉花原料刚需需求存韧性，新棉成本在本周进一步抬升也对棉价产生更强支撑，不过棉价继续上行也阶段性面临套保压力，且籽棉收购逐步接近尾声，边际驱动减少。综上，短期棉价或区间震荡。

【基本面消息】

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

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

国内方面：

截至10月28日，郑棉注册仓单2471张，较上一交易日减少17张；有效预报882张，仓单及预报总量3353张，折合棉花13.41万吨。

10月28日，全国3128皮棉到厂均价14893元/吨，平；全国32s纯棉纱环锭纺价格21437元/吨，平；纺纱利润为-945.3元/吨，平；原料棉花价格稳定，纺企纺纱即期利润无变化。

鸡蛋：蛋价小幅反弹，整体压力仍大**【现货市场】**

10月28日，全国鸡蛋价格大稳小涨，主产区鸡蛋均价为2.83元/斤，较昨日价格微涨。鸡蛋供应量基本正常，部分市场，消化速度略好转。

【供应方面】

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

【需求方面】

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

【价格展望】

产地鸡蛋供应充足，供应端或压制蛋价的涨幅，预计本周鸡蛋价格小幅上涨后或趋稳观望，但整体仍有压力。

◆ 油脂：马棕破位，连棕跟随下跌

连豆油下跌，受到BMD棕榈油（马来西亚棕榈油出口减少，产量增加）与CBOT豆油（处于技术性压力位附近）下跌的拖累。国内豆油基本面利空，也拖累行情。1月合约报收在8182元，与昨日收盘价相比下跌52元。现货随盘下跌，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8410元/吨，较昨日下跌50元/吨，江苏地区工厂豆油10月现货基差最低报2601+230。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8980元/吨，较前一日下跌140元/吨，广东地区工厂10月基差最低报2601+20。

【基本面消息】

印尼棕榈油协会(GAPKI)公布的数据显示，印尼8月油库存环比下降1%至254万吨，产量下降抵消了出口降低的影响，出口量(包括精炼棕榈油)为347万吨，环比下降1.8%，毛棕榈油产量为506万吨。

船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚10月1-25日棕榈油出口量为985301吨，较9月1-25日出口的795947吨增加23.8%。其中对中国出口9.94万吨，较上月同期4.63万吨增加5.3万吨。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，10月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增加2.78%，其中鲜果串(FFB)单产环比增加1.63%，出油率(OER)环比增加0.22%。

监测数据显示10月28日，马来西亚24度报1067.5跌5美元，理论进口成本在9352-9437元之间，进口成本下降15元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了128元。其中天津亏损幅度在389元，广州亏损幅度在474元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕榈油期货继续承压下跌，基本上产量增长和出口放缓担忧给盘面带来了压力。随着月末临近，库存增长的潜在利空也仍会给盘面带来利空打压，期价有继续下探的风险。整体维持近弱远强的观点为主。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡调整走势，短线受马棕趋弱下跌的拖累，期价跌破了9000元大关后进一步惯性下探，关注能否在8900元的年线附近获得支撑而止跌企稳。豆油方面，因为市场乐观预期中美可能达成贸易协议，促使投资者押注中国恢复采购美国大豆。美国财政部长贝森特26日告诉NBC，中国将根据贸易框架协议“大规模”采购大豆。短线来看推动大豆价格上涨的

最大驱动力是中美可能达成协议的消息，或从成本端支撑豆油走强。国内方面，近期广西工厂豆粕供应压力较大，工厂方面反馈容易被憋停，因此该省豆油基差报价近几日有所上涨。但是，从需求面来看，整体市场需求清淡，成交冷清，下游贸易商观望为主。豆油整体供应充足，不过现阶段国内依旧是南美大豆，巴西大豆价格高昂，受进口成本支撑，工厂下调基差报价的可能性并不大，豆油基差报价预计以稳为主。

◆ 红枣：市场情绪偏弱，盘面震荡走跌

【现货市场】

新疆主灰枣产区和田、且末、若羌、阿拉尔、阿克苏地区订园进程较快，和田、且末正在下树运输中，阿拉尔下树零星，受节气影响下树时间较去年略有提前。

阿克苏地区通货主流价格参考6.50-7.00元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考6.80-7.50元/公斤，喀什地方部分保底价格在7.50元/公斤，和田地区通货主流价格8.00-8.50元/公斤，且末7.50-8.00元/公斤，若羌8.00-8.50元/公斤，以质论价，维持优质优价原则。

10月28日，河北崔尔庄市场停车区到货1车，市场特级价格小幅松动0.10元/公斤，关注新季集中上市后价格变化。广东如意坊市场到货2车，参考到货特级11.20元/公斤，二级8.50元/公斤，客商按需采购，价格暂稳运行。

【行情展望】

河北销区市场货源供应少量，下游客商按需采购，预计短期内现货价格以稳为主。当前产区红枣下树逐步增多，客商需求暂显一般，观望为主，不过随着新季红枣供应增加叠加旧季高库存，供应充足而需求无明显亮点，供强需弱下盘面承压下行，在急速大跌后情绪暂缓，目前盘面价格基本对标新季主流6.5-8元/吨下边缘，或存在一定支撑，关注10000-10300支撑。

◆ 苹果：东部地区苹果交易活跃，好货价格涨幅明显

【现货市场】

栖霞产区晚富士上货量尚可，但整体质量稍差，好货难寻，优质货源价格上涨明显。目前纸袋晚富士80#一二级片红价格3.50元/斤左右，80#一二级条纹4.00元/斤左右，80#以上统货价格2.80元/斤左右，80#以上三级价格2.00元/斤左右。沂源产区目前晚富士少量上货，整体质量一般，多以果农自行入库为主。纸袋晚富士好统货75#以上价格2.20-2.50元/斤，一般统货75#以上价格2.00-2.20元/斤。

洛川产区晚富士交易到了后期，好货以及统货交易接近尾声，价格有偏强表现，次果剩余量大，价格混乱。纸袋晚富士70#以上半商品成交价格4.00-4.30元/斤左右，统货价格3.40-3.80元/斤。渭南产区采购客商不多，基本以发现货为主，入库客商不多，价格受质量影响略显混乱。当前纸袋晚富士75#起步半商品3.10-3.30元/斤，统货价格2.20-2.80元/斤。

【行情展望】

山东产区晚富士上货量增多，采购以及入库商拿货积极，尤其好货难寻，统货以及一二级价格均明显上涨。陕西产区好货价格也呈现偏强态势，但好货难寻，一般货以质论价。甘肃产区好货收购基本结束，价格高位稳定，一般货受质量影响价格显乱。

[能源化工]

◆原油：地缘风险溢价消退限制油价反弹，短期油价区间运行为主

【行情回顾】

截至10月29日，NYMEX原油期货12合约收跌1.14美元/桶至60.15美元/桶，环比下跌1.89%；ICE布油期货12合约收跌1.10美元/桶至63.78美元/桶，环比下跌1.73%。中国INE原油期货2512合约夜盘下跌8.42元至457.80元/桶。

【重要资讯】

俄罗斯面向亚洲的ESPO原油对布伦特多年首现贴水：受上周美国制裁卢克石油和俄油两大出口商
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

影响，中国国有石企暂停海运俄油采购，独立炼厂亦因进口配额不足并需重建合规链而暂缓买盘。11月下旬装船货已在布伦特平水至贴水0.50美元/桶成交，最新买盘压至贴水0.50-1美元/桶，相较11月上旬仍有约1.70美元/桶溢价大幅逆转；12月船期询价启动缓慢，11月结转船货形成累库压力。

9月印度炼厂原油加工量降至日均514万桶，环比下降5.7%，创今年2月以来低点，同比亦减0.8%；终端需求同步走弱，成品油表观消费降至1,863万吨，环比跌0.5%，为一年新低。尽管需求放缓，套利窗口与补库推动9月原油进口环比增1.7%至1,993万吨，创6月以来高位，但受美国对卢克石油和俄油新制裁影响，多数炼厂已暂停新增俄油采购并转向现货市场，因美方要求11月21日前完成与两家俄企的交易结算。

中东原油基准价周二转跌，市场在西方对俄主要生产商实施新一轮制裁后由此前的涨势转而聚焦供应过剩；国际能源署署长比罗尔指出，制裁虽可能抬升油价，但全球仍存富余产能，涨势受限。受美方最新制裁影响，多家印度炼厂暂停新增俄油订单，转向现货市场：印度石油已发布招标文件，信实能源提升现货采购量，芒格洛尔炼化招标100-200万桶原油，巴拉特石油亦计划7-10日内招标采购12月装船货，并强调仅向未受制裁实体购入俄油。

多名贸易人士透露，英国16日将山东裕龙石化（40万桶/日）列入涉俄制裁名单，致其中东和加拿大原油合同被取消；为弥补缺口并维持逾九成负荷，裕龙11月将采购15船俄油，折合日均37-40.5万桶，较常态约20万桶翻倍，主要为ESPO，亦含乌拉尔和索科尔。美欧新制裁令中国国企和印度炼厂普遍暂停俄油交易，大量ESPO与乌拉尔现货寻买家，裕龙接手部分原拟供联油船货。

国际能源署署长比罗尔在新加坡能源周指出，美国上周对俄罗斯Rosneft与Lukoil实施制裁后，布伦特一度大涨逾7%至65美元，但闲置产能充裕使油价随后回落并徘徊60美元左右；制裁已促使中国国有石油公司暂停短期俄油采购，印度炼厂亦准备大幅削减进口。与此同时，OPEC+内部倾向12月再小幅增产约13.7万桶/日，进一步强化供应宽松预期。比罗尔称，在缺乏重大地缘冲突的情况下，油气市场将进入低价阶段。

【主要逻辑】

隔夜油价下跌，主要交易逻辑在于市场对美方制裁俄罗斯油企的影响重新评估，同时预期OPEC+或在12月小幅增产。具体来看，上周因美制裁卢克石油和俄罗斯石油公司而推高的供应风险溢价出现回吐，投资者认为在全球闲置产能充足、IEA认定制裁实际影响有限的背景下，供应中断担忧减弱；同时，印度炼厂暂停新采购俄罗斯原油订单，加剧市场对需求端的不确定性。OPEC+释放增产信号，若落实，将直接压制前端合约价格并收窄库欣附近月差结构。此外，需求端虽有美中贸易协议预期，但交易员更关注短期供应宽松与裂解价差的走弱，限制炼厂的采购意愿。总体看，供应面偏宽松与风险溢价消退限制油价反弹高度，后市区间宽幅运行概率较大。

【展望】

逢高空为主，WTI阻力位调整到[64, 65]，布伦特在[67, 68]，SC在[485, 495]；期权端可考虑波动放大后收缩的机会，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：日产有逐步提升预期，货源供应充足，盘面短期改善幅度有限

【现货价格更新】

10月28日国内各地小颗粒报价与前一日相比整体平稳，仅现零星涨跌：辽宁上调20元至1620元/吨(+1.25%)，江苏下调10元至1600元/吨(-0.62%)，山西下调20元至1480元/吨(-1.33%)；广东1710元/吨、安徽1590元/吨、河南1590元/吨、河北1630元/吨、山东1610元/吨均持平。价差维持在1480-1710元/吨区间，区域分化有限。

【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，国内尿素日产水平近期有所提升，10月28日日产约18.66万吨，开工率79.05%，较去年同期减少0.77万吨。装置运行方面，部分工厂恢复生产，如中石油宁夏石化和新疆奎屯锦疆装置复产，但仍有部分装置处于检修状态，例如内蒙古天润停车检修约一个月，山西天泽周村装置停车影响日产量5000吨，预计月底恢复。供应预期显示，日产可能在11月上旬

达到20万吨水平，并维持较高供应量，整体供应充足。

2. 从需求端来看，农业需求方面，秋季用肥需求在皖北等地区进行中，但整体活跃度不高，农业经销商接货心理谨慎；随着秋收秋种推进，需求预计转淡。工业需求方面，复合肥行业开工率处于低位，下游工厂原料采购不积极，需求形势不佳。出口集港方面，部分工厂执行前期已报关的出口订单，1至9月出口累计281万吨，10月预估有百万吨附近走货，随后出口量减少，市场关注出口面潜在消息。

3. 库存方面，尿素企业总库存量163.02万吨，较上周增加1.48万吨，环比增加0.92%。本周期尿素企业库存仅小幅上涨，随着多地雨水暂停，秋收、秋播陆续推进，农业尿素走货适当增加，尿素企业出货适当好转，但多数仍维持产销弱平衡。另外近期部分装置短停检修，一定程度也放缓了企业库存上涨趋势。

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

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：库存压力大+需求承接不足；2. 尿素盘面价格近期小幅上涨，主要逻辑在于市场对出口面潜在利好消息的期待，缓解了现货市场的悲观情绪。具体来看，尽管供需基本面整体偏弱，供应预期增加且需求转淡，但出口预期提供了心理支撑，推动期货情绪改善，而基本面缺乏其他强劲驱动因素。供应端日产预计在11月上旬提升至20万吨水平，而农业需求随着秋季用肥结束将进入淡季，工业需求维持低位，出口收尾进一步削弱需求支撑。主要逻辑可能源于供应充足与季节性需求下滑的组合，导致价格整体承压，但较低价格可能引发供应调整或储备需求，带来阶段性缓冲。

【策略】

盘面缺乏强劲驱动，单边建议观望为主，短期阻力位给到1650-1670元/吨；期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

【风险提示】

1. 出口面突然释放利好消息，推动价格反弹；2. 供应端装置意外停车或复产延迟，导致供应紧张；3. 宏观政策或外部市场波动影响尿素期货情绪。

◆PX：成本重心抬升，但弱预期下反弹空间受限

【现货方面】

10月28日，亚洲PX价格回调，原料端整体走势较弱，加之下游PTA期货对反内卷会议消化完毕，对绝对价格支撑不足，PX在原料影响下走弱。PX消息面暂无新增计划外变动。现货方面，PX12/1现货月差维持在+6的back结构，浮动维持偏强水平，12月在+7左右，1月在+4左右。纸货近月维持Back结构，11/1月差在+3左右，远月1/5平水附近，月差在+0/+0.5左右。尾盘实货12月在815/818商谈，1月在805/813商谈，12/1换月在+3有买盘。一单12月亚洲现货在816成交（嘉能可卖给SK），一单1月亚洲现货在810成交（出光卖给BP）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

10月28日，亚洲PX下跌7美元/吨至814美元/吨，折合人民币现货价格6648元/吨；PXN至245美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至10月24日，亚洲及国内PX开工环比回升，国内PX负荷至85.9%(+1%)，亚洲PX负荷至78.5%(+0.5%)。

需求：截至10月24日，PTA负荷至78.8%(+2.8%)。另外，华东一套300万吨PTA新装置已于上周末投料生产，目前已出料。

【行情展望】

近期部分PX装置计划外检修或降负，PX供应较预期收缩；而需求端，PTA新装置已出料，且近期终端订单有所好转，聚酯负荷短期维持，PX需求端支撑有所转强。四季度PX供需较预期有所修复，但随着PTA加工费持续压缩，行业反内卷呼声增多，不过在实质性政策落地前影响有限。成本端来看，近期在欧美对俄罗斯制裁升级等利好提振下油价走势偏强，不过在油价供需预期仍偏弱，且消息称随着沙特推动重

新争夺市场份额，短期油价反弹承压，对PX支撑偏弱，预计短期PX反弹空间受限。策略上，多单关注6700附近压力，逢高减仓；月差观望。

◆PTA：成本重心抬升，但弱预期下反弹空间受限

【现货方面】

10月28日，PTA期货震荡收涨，现货市场商谈氛围尚可，个别主流供应商有出货，现货基差变动不大。本周主流在01贴水80~83附近成交，11月中上在01贴水75成交，价格商谈区间在4505~4560附近。11月下旬在01-70~73有成交。主流现货基差在01-81。

【利润方面】

10月28日，PTA现货加工费至181元/吨附近，TA2512盘面加工费258元/吨，TA2601盘面加工费279元/吨。

【供需方面】

供应：截至10月24日，PTA负荷至78.8%(+2.8%)。另外，华东一套300万吨PTA新装置已于上周末投料生产，目前已出料。

需求：截至10月24日，聚酯负荷持稳至91.4%。10月28日，涤丝价格重心局部上涨，前一日尾盘放量，产销整体一般。目前终端销售氛围尚可，PTA反内卷的消息带动了原料价格，下午及晚上部分下游跟进补货，工厂库存进一步下降，部分工厂上调价格。若是原料相对坚挺，则丝价短期内易涨难跌。

【行情展望】

随着部分PTA装置负荷恢复，叠加新装置投产，PTA现货基差整体偏弱运行。尽管油价承压回落，不过受行业座谈会消息影响，且PTA加工费持续偏低，PTA期货盘面相对坚挺，不过在有实质性政策落地前以及成本端原油供需偏弱预期下，PTA反弹空间受限。策略上，多单关注4600以上压力，逢高减仓；TA1-5滚动反套对待。

◆短纤：库存压力不大，短期支撑偏强

【现货方面】

10月28日，短纤期货跟随原料维持偏强震荡。现货方面工厂报价普遍上调50，主流报价在6500~6550出厂或短送，成交按单商谈。贸易商及期现商优惠缩小，半光1.4D主流商谈在6300~6500区间，下游按需采购为主，成交多一般。截止下午3:00附近，工厂平均产销44%。

【利润方面】

10月28日，短纤现货加工费至1104元/吨附近，PF2512盘面加工费至983元/吨，PF2601盘面加工费至982元/吨。

【供需方面】

供应：截至10月24日，直纺涤短负荷持稳至94.3%附近。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱报价维持，部分优惠缩小，销售一般。

【行情展望】

目前短纤供应维持高位；需求上，近期终端订单、出货氛围有所好转，带动短纤及下游纱线有所去库。叠加在油价偏强以及PTA行业反内卷带动下，短纤价格阶段性反弹，不过下游前期囤货较多，追涨意愿不强，短纤加工费有所压缩。整体来看，需求端好转及成本端偏强持续性均有限，预计短纤反弹空间受限，不过低库存下价格支撑偏强。策略上，单边同PTA；盘面加工费在800-1100区间震荡，1000偏上做缩为主。

◆瓶片：瓶片供需宽松格局不变，成本端反弹走高，短期瓶片加工费回落

【现货方面】

10月28日，内盘方面，早盘上游原料期货偏强震荡，聚酯瓶片工厂报价多上调30-70元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛回落。10-12月订单多成交在5700-5780元/吨出厂不等，个别品牌略低5640-5660元/吨出厂附近，少量略高5800-5850元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游聚酯原

料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至760-780美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至755-765美元/吨FOB主港不等，局部略低报745美元/吨FOB，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

10月28日，瓶片现货加工费440元/吨附近，PR2601盘面加工费385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17.82天，环比上期-0.21天。

需求：2025年1-9月软饮料产量11843万吨，同比-5.5%；瓶片消费614万吨，同比+9.3%；中国瓶片出口量480.9万吨，同比增长14.4%。

【行情展望】

目前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，近日受行业座谈会消息影响，PR偏强运行，而成本端反弹，短期瓶片加工费将回落，需关注周四行业会议。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：短期MEG上涨驱动减弱，且远月供需结构仍较弱，MEG上方空间有限

【现货方面】

10月28日，乙二醇价格重心震荡回落，基差同步走弱。日内乙二醇盘面震荡下行，市场商谈一般，随着交割结束现货基差回落，午后现货成交在01合约升水69-70元/吨附近，远月期货商谈僵持。美金方面，乙二醇外盘重心窄幅整理，日内人民币汇率升值为主，船货价格波动较窄，主流商谈成交围绕488-493美元/吨展开，适量融资商参与询盘。

【供需方面】

供应：截至10月23日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为73.87%(-3.87%)和82.21%(+0.32%)。

库存：截止10月27日，华东主港地区MEG港口库存预估约在52.3万吨附近，环比上期(10.20)-5.6万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

港口因大风封航，港口库存下降，且盛虹炼化开启检修，但福炼与中科炼化短停后将重启，另外，成本端油价回落，煤价震荡，乙二醇上行驱动减弱。同时，乙二醇远月供需结构依旧偏弱，11-12月累库幅度较高，使得乙二醇上方压力较大。策略上，逢高卖出虚值看涨期权；EG1-5逢高反套。

◆烧碱：现货成交尚可，价格持稳

今日国内液碱市场成交尚可，多数地区价格持稳，山东、河北价格下降。山东地区非铝下游和贸易商接货积极性不高，大型氧化铝厂卸货效率一般且下调采购价格，32%、50%液碱价格下降。河北地区下游和贸易商接货积极性不高，氯碱企业出货一般，且受山东液碱降价影响，价格下降。今日山东32%离子膜碱市场主流价格760-855元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1220-1260元/吨。

开工：全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为85.55%，较上周85.45%提升0.1个百分点。本周氯碱装置检修较多，但也有较多前期负荷未满企业提负荷，整体开工负荷率小幅提升。

库存：10月22日华东扩充后样本企业32%液碱库存187600吨，较10月15日195000吨减少3.79%。华东江苏、江西因出货一般或个别工厂计划检修主动累库，库存小幅上涨，福建及安徽库存调整不多，山东及浙江地区因氯碱装置检修或低价货源出货较好，库存下降，华东整体库存有所下降。10月22日山东扩充后样本企业32%液碱库存89100吨，较10月15日97000吨减少8.14%。山东零星氯碱装置检修，且部分低价货源成交较好，加之部分工厂集中往河北方向交货，生产企业整体库存有所下降。

供应高位，下游氧化铝价格持续走弱，行业利润不断收缩亏损加大，因此烧碱需求端支撑较弱，短期市场价格支撑不足。中线看，需求采购周期临近，下游有补库需求，预计烧碱价格存一定支撑。从投产节奏看，

氧化铝在明年一季度有较多投产，因此四季度或有集中备货行为，届时现货流通性或收紧，因此中长线烧碱存需求支撑。非铝方面，国庆后伴随前期非铝库存消化下降或可能因为低价有采购意愿，关注非铝补库情况。建议前期在手空单止盈离场，跟踪下游补库节奏。

◆PVC：下游采买积极性低，盘面震荡

【PVC现货】

今日国内PVC粉市场价格窄幅整理，主流市场稳中小跌，部分下跌5元/吨。期货今日区间震荡，贸易商报盘整体变化不大，高价成交受阻。下游采购积极性较低，现货成交整体偏淡。5型电石料，华东主流现汇自提4600-4690元/吨，华南主流现汇自提4650-4710元/吨，河北现汇送到4420-4540元/吨，山东现汇送到4580-4650元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：本周PVC粉整体开工负荷率为73.74%，环比上周下降1.4个百分点；其中电石法PVC粉开工负荷率为71.65%，环比上周下降3.08个百分点；乙烯法PVC粉开工负荷率为78.56%，环比上周提升2.46个百分点。

截至10月23日，中国PVC生产企业厂库库存可产天数在5.6天，环比减少11.11%，部分企业检修去库存叠加上游继续向市场与外贸交货，在库库存减少。

【PVC行情展望】

PVC盘面整体呈现震荡趋势。供应端方面，上周检修企业仍较多因此负荷偏低，但本周部分检修企业陆续结束检修，产量提升供应重回高位。需求端，国内下游开工继续偏低，制品订单有限，下游继续刚需逢低采购为主。成本端原料电石持续上行，但空间有限，乙烯下周价格不排除下调可能，成本端维持底部支撑。后市预计旺季不旺逻辑延续，盘面依旧承压但绝对价格已经偏低，反弹空短线操作思路。

◆纯苯：供需偏宽松，价格驱动有限

【现货方面】

10月28日，今天纯苯市场价格弱势下行，下旬港口到货集中且多，市场供应充足，同时山东部分企业低价放量出货，山东至江苏港口套利窗口打开，加上原油转弱，市场信心受挫，午后纯苯价格跌幅扩大。

【供需方面】

纯苯供应：截至10月23日，石油苯产量42.61万吨(-1.20万吨)，开工率72.73%(-2.75%)。本期裕龙石化一套裂解、垦利石化重整等装置重启，盛虹炼化一套重整等装置停车，另有部分企业负荷下降。本周期浙石化新增重整计入产能，产能基数变更为2787万吨/年。

纯苯库存：截至10月27日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：8.5万吨，较上期减少1.4万吨。

纯苯下游：截至10月23日，下游整体开工率下降。其中，苯乙烯开工率至69.25%(-2.6%)，苯酚开工率至78.00%(持平)，己内酰胺开工率至88.70%(-3.8%)，苯胺开工率77.40%(+1.7%)。

【行情展望】

纯苯近期有装置重启，叠加新增产能预期，国内纯苯供应维持宽松；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，苯乙烯装置因故停车及计划内检修增加，需求端支撑有限。库存方面，10月进口量环比有所下降，华东港口库存减少。但纯苯供需预期整体仍偏宽松，价格驱动有限。继续关注港口去库节奏和油价走势。策略上，短期BZ2603自身驱动偏弱，跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：供需预期偏弱，苯乙烯价格或承压

【现货方面】

10月28日，华东市场苯乙烯市场走势低迷，下游提货有限，导致港口库存维持高位运行，市场货源供应充裕，月底交割结束，交投气氛冷清，下游采购跟进谨慎，维持刚需，基差走势震荡，苯乙烯行业库存收窄。据PEC统计，至收盘现货6430~6460(11合约-35~-30)，11月下6490~6520(12合约+30~35)，12月下6540~6560(12合约+80~85)，单位：元/吨。

【利润方面】

10月28日，非一体化苯乙烯装置利润至-228元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至10月23日，苯乙烯整体产量在32.7万吨(-1.24万吨)，开工率至69.25%(-2.63%)。

苯乙烯库存：截至10月27日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：19.30万吨，较上周期减少0.95万吨(-4.69%)；商品量库存12.1万吨，较上周期减少0.15万吨(-1.22%)。

苯乙烯下游：截至10月23日，EPS产能利用率61.98%(-0.55%)；PS产能利用率53.8%(持平)；ABS产能利用率72.8%(-0.3%)。

【行情展望】

苯乙烯在库存和行业利润双重压力下，苯乙烯装置停车检修增加，但吉林石化和广西石化两套新装置稳定生产，整体供应压力仍存；而下游在整体亏损及高成品库存下，需求端支撑有限。苯乙烯供需格局延续弱势，叠加港口库存持续高位，预计苯乙烯反弹承压。策略上，EB12价格反弹偏空对待。

◆合成橡胶：成本端延续走弱，拖拽BR下行

【原料及现货】

截至10月28日，丁二烯山东市场价7950(-225)元/吨；丁二烯CIF中国价格960(+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-4030(-80)元/吨，基差145(+90)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23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65.6%，环比-0.3%；高顺顺丁橡胶行业开工率为71.7%，环比-4.2%；半钢胎样本厂家开工率为72.8%，环比+2.5%；全钢胎样本厂家开工率65.9%，环比+3%。

【库存】

截至10月22日，丁二烯港口库存24600吨，环比-6200吨；顺丁橡胶厂内库存为28650吨，较上期+750吨，环比+2.7%；贸易商库存为4520吨，较上期-340吨，环比-7%。

【资讯】

隆众资讯10月28日报道：振华新材料(东营)有限公司10万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置正常运行；该装置计划于11月初停车检修15-20天。

齐鲁石化7万吨/年高顺顺丁橡胶装置10月10日起停车检修后，目前聚合线陆续重启运行。

【分析】

10月28日，丁二烯延续走弱，拖拽BR下跌，合成橡胶主力合约BR2512尾盘报收10805元/吨，涨幅-2.17%（较前一日结算价）。成本端东北及山东均有装置恢复，国内丁二烯市场供应相对充裕，同时主力下游顺丁及丁苯橡胶产能利用率预计有所下行，需求面难有明显支撑，丁二烯供需预期偏弱。供应端中石化顺丁装置集中检修，且11-12月国内顺丁装置检修增多，供应趋紧。需求端近期轮胎开工率已恢复到常规水平，需求端平稳运行。总体来看，成本持续走弱，预计短期BR震荡偏弱。

【操作建议】

观望

【短期观点】

震荡偏弱

◆LLDPE：整体成交较差，基差维持

【现货方面】华北6880(-40)/01-100(+0)华东7020(+0)/01+40(+40)华南7180(-20)/01+200(+20)现货随盘回落30-50不等，线性山东基差维持在01-100。今天整体成交差。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 81.07% (+0.2%)。

需求：PE 下游平均开工率 44.36% (+0.23%)。

库存：两油去 2.6 万吨，煤化工累 1.11 万吨，社库微去。

【观点】PE 检修高点已现，供应持续回升，下游需求方面，农膜开工逆季节性走高，10 月累库幅度减小，远端有检修装置回归和近洋货到港增量叠加新装置投产，后续观察需求韧性，01 终点结局一般。

【策略】观望

◆PP: 价格小幅走弱，成交清淡

【现货方面】拉丝浙江 厂提 6580 (01-70, +40)，华北一区 送到 6530 (01-120, +40)，华南珠三角送到 6590 (01-60, +40)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 75.9% (-0.3%)。

需求：PP 下游平均开工率 51.76% (+0.05%)。

库存：上游去库 4 万吨，贸易商去库 1.86 万吨

【观点】PP 近期意外检修增多，新产能投放顺利，库存压力略缓解。估值方面，跟随原油丙烷波动较大，基差偏弱，估值中性。近期宏观扰动较大，单边暂观望。

【策略】观望

◆甲醇：港口继续走弱，内地维持，成交尚可

【现货方面】现货成交：2195-2200 (-10)，现货成交：01-55 (-5) 今日甲醇期货震荡偏弱，现货及月下按需采购。随盘面继续下跌，单边个别逢低接货，基差稍有走强。各周期换货思路延续，全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应：全国开工 75.85% (-0.7%)，非一体化开工 67.8% (-0.95%)，国际开工 72.13% (-7.4%)

需求：MTO 开工率 84.33% (-4.15%)，诚志、盛虹降负

库存：内地累库 0.05 万吨，港口累库 1.2 万吨

【观点】港口甲醇市场承压明显，高库存叠加需求疲软形成主要压制，持货意愿走弱，价格基差双走弱；内地市场上游库压暂可控，宝丰再次外采，价格持稳；海外多套装置陆续停车；需求端因利润原因多套 MTO 降负，后续检修增加。市场前期在交易“弱现实 VS 强预期”逻辑直接切换：核心矛盾在于港口高库存与潜在供应缩减（海外装置停车/地缘政治）的博弈。传统下游开工虽小幅提升，但 MTO 负荷下降较多，需求端支撑不足短期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：原料持续反弹，胶价偏强震荡

【原料及现货】截至 10 月 28 日，杯胶 53.35 (+0.20) 泰铢/千克，胶乳 55.00 (+0.50) 泰铢/千克，云南胶水收购价 14200 (+200) 元/吨，海南民营胶水 15800 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1880 (0) 美元/吨，泰混 15000 (0) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 10 月 23 日，半钢轮胎样本企业产能利用率为 72.84%，环比+1.77 个百分点，同比-6.84 个百分点。本周期轮胎样本企业产能利用率小幅提升，黑龙江、内蒙等地区降雪早于往年，雪地胎需求集中，半钢胎企业排产积极，对产能利用率形成带动。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 65.87%，环比+1.91 个百分点，同比+6.95 个百分点。本周期全钢胎企业周内排产多恢复至常规水平，带动整体产能利用率小幅走高。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到10月23日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在45.26天，环比+0.09天，同比+8.35天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在40.34天，环比+0.39天，同比+0.96天。

【资讯】QinRex最新数据显示，2025年前三个季度，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为199.3万吨，同比降8%。其中，标胶合计出口111.6万吨，同比降20%；烟片胶出口30.8万吨，同比增22%；乳胶出口55.6万吨，同比增10%。

1-9月，出口到中国天然橡胶合计为75.9万吨，同比增6%。其中，标胶出口到中国合计为45.9万吨，同比降19%；烟片胶出口到中国合计为9.9万吨，同比大增330%；乳胶出口到中国合计为19.9万吨，同比增70%。

1-9月，泰国出口混合胶合计为125.4万吨，同比增39%；混合胶出口到中国合计为124.7万吨，同比增42%。

综合来看，泰国前三个季度天然橡胶、混合胶合计出口324.7万吨，同比增5.8%；合计出口中国200.6万吨，同比增26%。

【逻辑】供应方面，产区雨水偏多延续至月底，原料价格延续上涨，短时成本端对胶价有较强支撑，中长线看供应放量预期仍在，关注未来天气情况。需求方面，半钢胎企业排产多维持稳定，目前雪地胎订单集中、规格型号多，为保证各产品正常供应，半钢胎企业生产积极性不减；全钢胎方面，企业出货表现平稳，部分企业库存攀升，月底有冲量计划，多数企业排产或将保持稳定，整体产能利用率小幅波动。综上，短时宏观氛围偏好，同时原料价格偏强对胶价形成支撑，后续关注主产区旺季原料产出情况及宏观方面变化，若原料上量顺利则有进一步下行空间，若原料上量不畅预计胶价在15000-15500附近运行。

【操作建议】观望

◆多晶硅：多晶硅震荡回落

【现货价格】10月28日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为53元/千克，环比不变。N型颗粒硅50.5元/千克，不变。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。周度产量环比下降0.15万吨至2.95万吨。随着西南地区产能逐步关停，11月产量有望下降至12万吨左右。

【需求】从需求角度来看，硅片产量增加有利于支撑多晶硅消费，10月硅片产量预计61GW以上，环比增长约3%，但电池片、组件排产均环比回落。硅片周度产量上涨0.38GW至14.73GW，涨幅约2.65%。10月电池片排产小幅下降至59.6GW。未来硅片有涨价预期，据SMM，10月13-15日行业协会在京召开两轮会议，会议主题为月度例会和行业自律2.0，会议基本确定多晶硅、硅片、电池片、组件的生产成本。而10月仅有183mm硅片平均行业毛利率为正，约0.51%，其余两种尺寸均为负值，210R为-10.16%；210N为-6.04%。结合10月15日施行的《中华人民共和国反不正当竞争法》，因而210R与210N均有涨价预期。

【库存】本周多晶硅库存回升0.5万吨至25.8万吨。仓单增加1170手至9300手，折27660吨。

【逻辑】多晶硅现货价格企稳，期货价格震荡回落145元/吨至54355元/吨。供应端来看，随着西南地区产能逐步关停，11月产量有望下降至12万吨左右。需求端，硅片排产增加，供应压力减少，但下游采购减少，因而库存增加。需要注意的是，硅片价格小幅下降，关注多晶硅上涨的持续性。目前多晶硅还是以高位震荡为主，一方面关注平台公司成立以及产量控制情况，另一方面关注需求端是否有订单增加支持供应的增加。期货大幅上涨后，贴水修复，期货升水现货均价，继续大幅上涨需关注上游企业的套保套利空间。关注是否会有进一步落地措施或政策。

【操作建议】高位震荡

◆工业硅：工业硅震荡回落

【现货价格】10月28日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9350元/吨，环比不

变；Si4210工业硅市场均价9650元/吨，环比不变；新疆99硅均价8700元/吨，环比不变。

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

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

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

【逻辑】工业硅现货企稳，期货主力合约震荡回落，收盘下跌10元/吨至8955元/吨。从供需角度来看，周度供应端产量增加，需求端产量下降或将导致累库，将施压价格。现货承压的情况下，套利窗口即将打开制约了期货端的上行空间。近期焦煤价格偏强，需注意对工业硅期价的带动作用。目前依然维持此前观点，工业硅供应增加使得价格承压，但下方也有成本支撑，预计低位震荡为主。主要价格波动区间或将在8500-9500元/吨，若2601合约价格回落至8300-8500元/吨一线左右，则可考虑逢低试多。

【操作建议】价格承压震荡，区间8500-9500元/吨

◆纯碱：盘面受大厂降负及玻璃带动偏强运行

◆玻璃：产销转好，盘面企稳反弹

【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1100元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量74.06吨，环比下降0.01万吨，涨幅0.01%。其中，轻质碱产量33.06万吨，环比增加0.57万吨。重质碱产量40.99万吨，环比下跌0.56万吨。

截止到2025年10月23日，国内纯碱厂家总库存170.21万吨，较周一下降0.86万吨，跌幅0.50%。其中，轻质纯碱76.76万吨，环比下降0.29万吨，重质纯碱93.45万吨，环比下降0.57万吨。较上周四增加0.16万吨，涨幅0.09%。

玻璃：

截至2025年10月23日，全国浮法玻璃日产量为16.13万吨，与16日持平。本周（20251017-1023）全国浮法玻璃产量112.89万吨，环比持平，同比-0.51%。

截止到20251023，全国浮法玻璃样本企业总库存6661.3万重箱，环比+233.7万重箱，环比+3.64%，同比+16.99%。折库存天数28.3天，较上期+1天。

【分析】

纯碱：某大厂降负荷日常下滑，盘面反弹走强，其它基本面无明显变化。此前纯碱持续趋弱运行，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，不过此前阶段性利空基本出尽，我们已建议前期空单建议止盈离场，短期观望，等待反弹空的机会。

玻璃：近日产销明显转暖，多地破百，盘面企稳反弹。多轮降价后中下游开始陆续补库，期现商采购积极，因基差走弱昨日部分期现商停止接单。可关注现货端持续表现情况。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。不过，此前我们已提示，前期盘面持续下跌利空基本兑现，近期走货发生好转，已建议前期空单离场。可关注现货端情况捕捉短多机会。

【操作建议】

纯碱：暂观望

玻璃：关注现货端情况捕捉短多机会

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