

## 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：中美达成多项关键共识，市场兑现预期有所回调

#### 【市场情况】

周四，A 股早盘低开，一度翻红，尾盘走弱。上证指数收跌 0.73%，报 3986.90 点。深成指跌 1.16%，创业板指跌 1.84%，沪深 300 跌 0.80%、上证 50 跌 0.54%，中证 500 跌 1.271%、中证 1000 跌 1.11%。个股跌多涨少，当日 1242 只上涨（61 涨停），4100 只下跌（10 跌停），89 持平。其中，鹏辉能源、欣锐科技、富士达涨幅居前，分别上涨 20.0%、20.0%、19.85%；而路桥信息、利通科技、申菱环境跌幅居前，各跌 16.41%、13.10%、12.91%。

分行业板块看，工业品相关行业表现坚挺，上涨板块中，海运、钢铁、基本金属分别上涨 1.98%、1.24%、0.90%，锂电概念活跃。TMT 集体回调，下跌板块中，通信设备、生物科技、电子元器件分别下跌 3.60%、2.82%、2.10%。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数下挫：IF2512、IH2512 分别收跌 0.69%、0.55%；IC2512、IM2512 分别收跌 1.06%、0.91%。四大期指主力合约基差贴水修复：IF2512 贴水 19.91 点，IH2512 贴水 1.61 点，IC2512 贴水 86.71 点，IM2512 贴水 120.68 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，商务部新闻发言人就中美吉隆坡经贸磋商联合安排答记者问指出，美方将取消针对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的 10% 所谓“芬太尼关税”，对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的 24% 对等关税将继续暂停一年。中方将相应调整针对美方上述关税的反制措施。双方同意继续延长部分关税排除措施。美方将暂停实施其 9 月 29 日公布的出口管制 50% 穿透性规则一年。中方将暂停实施 10 月 9 日公布的相关出口管制等措施一年，并将研究细化具体方案。美方将暂停实施其对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年。美方暂停实施相关措施后，中方也将相应暂停实施针对美方的反制措施一年。

海外方面，欧洲央行连续第三次将基准利率维持在 2% 不变，认为通胀已处于 2% 的目标水平，其并不急于调整政策。尽管欧元区经济增长好于预期，显示一定韧性，但地缘政治紧张与美国关税不确定性仍构成风险。欧元区第三季度 GDP 初值同比增 1.3%，环比增 0.2%，均好于市场预期。但成员国之间的表现分化加剧，法国三季度 GDP 环比增长 0.5%，创下 2023 年以来最快增速，德国三季度 GDP 则环比持平，连续 14 个季度表现低迷。日本央行维持基准利率在 0.5% 不变，为连续第 6 次按兵不动。政策委员高田创和田村直树继续持反对意见，认为应加息 25 个基点。日本央行认为，美国高关税政策引发的“不确定性依然很强”，将审视其影响。

#### 【资金面】

10 月 30 日，A 股市场交易环比放量 1700 亿，合计成交额 2.42 万亿。北向资金当日成交额 2920.74 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 3426 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 2125 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1301 亿元。

#### 【操作建议】

本周，中美两国领导人于韩国会晤，双方达成多项关键共识。此外十五五规划建议稿发布，强调以科技自主、建设现代产业体系及内需为主要重点任务，市场冲高兑现预期后稍有回调，降波企稳。可尝试轻仓卖出支撑位看跌期权，参考中证 1000 执行价 7000 左右，或以看涨期权构建牛市认购价差，捕捉后续上行空间。

## [国债期货]

### ◆国债期货：利空逐步落地，期债震荡上行

#### 【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.19%，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约持平，

2 年期主力合约跌 0.01%。银行间主要利率债收益率纷纷下行 10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 0.8bp 报 1.8810%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率下行 1.1bp 报 1.8020%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 1.25bp 报 2.1635%，1 年期国债“25 附息国债 19”收益率下行 1bp，3 年期国债“25 附息国债 15”收益率下行 1bp。

#### 【资金面】

央行公告称，10 月 30 日以固定利率、数量招标方式开展了 3426 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 3426 亿元，中标量 3426 亿元。Wind 数据显示，当日 2125 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1301 亿元。税期走款基本结束，央行在公开市场继续净投放，助银行间资金市场进一步宽松，周四存款类机构隔夜回购利率跌超 9bp 靠向 1.31% 低位，匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价也同步降至 1.3%，且供给充裕。非银机构质押存单及信用债融入隔夜，报价在 1.4%-1.43%，较上日稍降，七天期报价在 1.53%-1.55% 左右。目前来看，跨月资金面预期平稳。明日隔夜回购利率可能会季节性上行，但预计幅度有限。

#### 【操作建议】

中美关系演化、十五五规划纲要等可能提升风险偏好的因素逐步落地，债基赎回费率或也逐步明朗，叠加央行买债的不确定性也显著降低，整体债市情绪有所增强。短期也不排除债基赎回费规定落影响短期情绪，行情发展可能仍有颠簸。不过一旦由于事件冲击导致行情超调，仍有可能出现波段上行的交易机会。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：中美领导人会晤后公布经贸成功共识 地缘担忧再次升温 贵金属震荡回升

#### 【市场回顾】

周四，中美两国元首在韩国釜山举行会晤，深入讨论了中美经贸关系等议题，同意加强经贸等领域合作。随后双方宣布了在吉隆坡经贸磋商就解决各自关切的经贸问题达成联合安排，美方将取消针对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的 10% 所谓“芬太尼关税”，对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的 24% 对等关税将继续暂停一年。中方将相应调整针对美方上述关税的反制措施。双方同意继续延长部分关税排除措施。特朗普在社交媒体上表示，他已经下令立即重启美国核试验，还表示美国拥有世界上最大的核武库，但是目前中国在五年之内就可以赶上美国的水平。对此中国外交部发言人表示中方希望美方切实遵守《全面禁止核试验条约》的义务和暂停核试验的承诺，以实际行动维护国际核裁军与核不扩散体系，维护全球战略平衡与稳定。

欧洲央行连续第三次维持基准利率在 2% 不变，符合市场预期，官员认为通胀已达目标水平，暂不急于调整政策。尽管欧元区经济增长好于预期，显示一定韧性，但地缘政治紧张与美国关税不确定性仍构成风险。声明中重申了其长期以来的指引，即未来决策将依据最新的经济数据而定，不会预先承诺任何特定的利率路径。行长拉加德在新闻发布会上重申，当前政策处于“良好位置”，决策者可以容忍通胀暂时小幅偏离目标。三季度欧元区 GDP 环比增长 0.2%，优于欧洲央行此前的预测和市场预期的 0.1% 增幅，其中西班牙和法国的经济增长均表现突出，德国则出现停滞。此外部分第四季度的早期数据甚至指向增长可能正在加速。日本央行连续第六次不加息，符合市场预期。两名政策委员继续投票支持加息至 0.75%。央行上调本财年经济增长预期至 0.7%，核心通胀维持 2.7% 不变。

据央视报道，10 月 30 日，美国参议院以 51 票赞同、47 票反对的结果通过决议，终止美国总统特朗普在全球范围内实施的全面关税政策。这些决议接下来还须经众议院表决。但此前众议院共和党人已多次阻止推翻关税的立法行动，这些决议预计很难在众议院获得投票表决。即便众议院最终通过，国会仍需三分之二绝对多数才能推翻总统否决。

隔夜，市场消化美联储降息但偏鹰派的信号，中美领导人在韩国会晤后官方公布经贸成功共识显示相关升级冲突都将暂停，但随后特朗普宣布将重启核试验使地缘担忧重燃。此外美国政府关门和国会特朗普对等关税的否决使经济的潜在压力增加，贵金属总体呈现震荡上行。国际金价开盘早段价格小幅下探至



3900 美元关口附近后转向持续震荡上行回到 4000 美元上方，收盘报 4024.55 美元/盎司，涨幅 2.44% 结束“四连阴”；国际银价表现强于黄金并逼近 49 美元关口，收盘价为 48.911 美元/盎司，涨幅 2.93% 创“三连阳”。

#### 【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，然而随着美联储内部分歧较大并释放鹰派信号使短期政策不确定性增加。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。短期看市场风险偏好上升且中美关系缓和使金价再次下探的压力未能完全消除，技术上价格短期企稳在 3900 美元上方，阻力在 4080 美元附近。

白银方面，美联储宽松预期和“反内卷”等因素共振使工业品价格走强，但目前工业制造业上白银需求相对偏弱，短期现货流动性紧张缓和价格回调后有色金属带动反弹上方阻力在 50 美元（11800 元）附近，整体维持震荡格局。

#### 【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 30 日，未来 6 周 上海-欧洲基本港的运费报价区间参考，马士基 1085-1496 美元/FEU，1810-3360 美元/FEU；CMA 1460-2206 美元/TEU，2520-4008 美元/FEU；ONE 1365-1625 美元/TEU，2135-2535 美元/TEU；EMC 1655 美元/TEU，2510 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 30 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 1843.8 点，下跌 1.45%。目前现货 11 月份合约仍然在下降，同时 ONE 平开 11 月下半合约报价至 2535 美元/TEU，对应盘面约 1600 点低于盘面价格。目前现货偏冷的格局致使盘面将呈现震荡格局，后续看涨预计需等到 11 月中旬各航司开始给出 12 月上半报价的时候。综上所述，预计盘面呈现震荡格局，建议波段操作。

#### 【操作建议】

短期震荡，建议逢低做多 12 合约

## [有色金属]

### ◆铜：利多预期兑现，铜价高位震荡

【现货】截至 10 月 30 日，SMM 电解铜均价 88065 元/吨，SMM 广东电解铜均价 88115 元/吨，分别较上一工作日+300.00 元/吨、+265.00 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+5.00 元/吨、-10.00 元/吨。据 SMM，高铜价压制下，市场采购情绪并无明显缓和。

【宏观】①美联储如期降息 25BP，但鲍威尔的言论明显偏“鹰”，暗示 12 月降息绝非 100%，主要系美国通胀水平仍然高于美联储目标，且劳动力市场暂未出现大幅恶化。因此，美联储货币政策仍有进一步放宽的空间，但降息节奏或可能放缓。②国家主席习近平在釜山同美国总统特朗普举行会晤，特朗普在会晤中表示美国和中国已经达成了很多共识，关注后续关税层面是否有实质性进展。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 10 月 30 日，铜精矿现货 TC 报-42.70 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，后续铜冶炼厂开工率或出现恶化。

【需求】加工方面，截至 10 月 30 日电解铜制杆周度开工率 60.43%，周环比-1.12 个百分点；10 月 30 日再生铜制杆周度开工率 18.69%，周环比+0.40 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，现货贴水幅度不大；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，但价格回落仍有较多采购订单释放。

【库存】LME 铜去库，国内社会库存累库，COMEX 铜去库：截至 10 月 29 日，LME 铜库存 13.50 万吨，日环比-0.04 万吨；截至 10 月 29 日，COMEX 铜库存 34.67 万吨，日环比-0.17 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 30 日，SMM 全国主流地区铜库存 18.26 万吨，周环比+0.10 万吨；截至 10 月 30 日，保税区库存 8.85 万吨，周环比-0.43 万吨。

【逻辑】降息及关税利多预期兑现，昨日铜价震荡回调。(1) 宏观方面，降息及关税落地后，11 月市场或将进入一段宏观“真空期”，下一个宏观节点或是 12 月 FOMCE 会议、国内政治局会议及中央经济工作会议，后续关注美联储降息节奏、中美关税情况；(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 创年内新低，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；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】主力关注 87000 附近支撑

【短期观点】震荡

#### ◆氧化铝：北方地区现货出现止跌迹象，盘面低位企稳

【现货】：10 月 30 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2790 元/吨，环比持平；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 3015 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3025 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 30 日氧化铝港口库存 12 万吨，环比上周+8.5 万吨；氧化铝厂厂内库存 111.3 万吨，环比上周+5.0 万吨；电解铝厂厂内库存 320.23 万吨，环比上周+2.23 万吨；10 月 30 日氧化铝仓单总注册量 22.58 万吨，环比前一周增加 0.45 万吨。

【逻辑】：氧化铝市场近期呈现低位企稳态势，期货价格出现技术性反弹，现货市场交投活跃度较前期有所回升。值得注意的是，市场开始呈现区域分化特征。北方地区在成本支撑下初现筑底迹象，山东地区成交价在 2790-2800 元/吨区间企稳；而南方地区跌势仍在延续，广西地区到厂价已回落至 3015 元/吨附近，不同地区的成本支撑力度存在差异。供应端当前国内氧化铝运行产能维持高位，虽然北方地区因铝土矿供应问题导致开工率有所下滑，但整体供应压力依然显著。进口窗口持续开启，进一步增加了市场供应。需求端表现持续低迷，电解铝厂原料库存维持高位，采购意愿仍然偏低。成本与利润方面，随着几内亚雨季接近尾声，铝土矿供应预期增加，预计成本端支撑力度将进一步减弱。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。据测算，目前行业平均完全成本约在 2800-2900 元/吨区间，约 30% 的产能已面临亏损压力。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。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和政策动向，尤其是几内亚铝土矿供应恢复情况和资源国矿业政策调整。

【操作建议】：主力运行区间 2750-2950

【观点】：震荡偏弱

#### ◆铝：宏观多空交织，盘面偏强运行

【现货】：10 月 30 日，SMM A00 铝现货均价 21200 元/吨，环比+30 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -10 元/吨，环比+20 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，加工品周度开工下滑，10 月 27 日当周，铝型材开工率 53.5%，周环比 -0.2%；铝板带 66.4%，周环比-0.6%；铝箔开工率 71.9%，周环比持平；铝线缆开工率 63.4%，周环比-1.0%。

【库存】：据 SMM 统计，10 月 30 日国内主流消费地电解铝锭库存 61.9 万吨，环比上周+0.1 万吨；10 月 30 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.93、1.9 万吨，总计库存 6.83 万吨，环比上周-0.57 万吨。10 月 30 日，LME 铝库存 46.0 万吨，环比前一日-0.3 万吨。

【逻辑】：近期铝价延续强势表现，期货主力合约突破 21300 元/吨创阶段新高。1) 宏观方面，中美经贸磋商释放积极信号，市场对贸易缓和预期持续升温。国内“十五五”规划聚焦战略性新兴产业培育，稳增长政策持续发力，为市场信心提供支撑。美联储在 10 月会议如期降息 25 个基点，但鲍威尔的偏“鹰”表态暗示 12 月降息仍存变数，叠加中美经贸结构性分歧尚未完全消除，可能约束后续市场波动空间。2) 基本面上，供应端受铝水比例提升影响，铸锭量维持低位，制约现货流通。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。库存端受铝价高位压制和下游旺季成色不足影响，铝锭库存周度小幅累库。综合来看，在宏观环境整体偏暖与基本面多空因素交织的背景下，铝价预计将维持高位震荡运行态势。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、下游对高铝价的接受程度及库存去化节奏。

【操作建议】：主力参考 20800-21400 运行

【观点】：宽幅震荡

#### ◆铝合金：现货价格坚挺，周度库存再度小幅累积

【现货】：10 月 30 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 21300 元/吨，环比+100 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 21300 元/吨，环比+100 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 21300 元/吨，环比+100 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】：据 SMM 统计，铝合金 10 月 30 日社会库存为 5.48 万吨，环比上周+0.01 万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。10 月 30 日铸造铝合金仓单总注册量 5.09 万吨，环比前一周增加 0.31 万吨。

【逻辑】：当前铸造铝合金市场延续高位震荡格局，成本支撑效应持续凸显。原料端维持紧张态势，废铝供应短缺推动采购成本持续攀升，精废价差进一步收窄至近年低位，行业供给呈现收缩态势。值得注意的是，近期铜价屡创新高，进一步推升了铝合金生产成本，企业为保障订单交付被迫接受高价原料，经营压力显著。需求端呈现温和复苏态势，下游压铸企业按需补库，整体成交尚未出现明显放量。库存方面，社会库存周度累库 0.01 万吨，绝对量仍处于高位。综合来看，在成本刚性支撑与供需紧平衡的双重作用下，ADC12 价格预计将维持偏强震荡走势，主力合约参考区间 20200-20800 元/吨。后续需重点关注废铝供应状况、采购成本变化及库存去化进程。

【操作建议】：主力参考 20200-20800 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：现货成交一般，锌价震荡

【现货】10 月 30 日，SMM 0#锌锭均价 22250 元/吨，环比-40 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22260 元/吨，环比-30 元/吨。据 SMM，下游畏高接货依旧谨慎，现货采买意愿一般，现货市场成交平平。

【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 30 日，上海锌锭现货升贴水-40 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水-90 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 10 月 30 日，SMM 镀锌周度开工率 57.54%，周环比+0.06 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 52.5%，周环比-0.63 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 58.19%，周环比+1.83 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 30 日，SMM 七地锌锭周度库存 16.15 万吨，周环比-0.06 万吨；截至 10 月 30 日，LME 锌库存 3.49 万吨，环比-0.03 万吨。

【逻辑】宏观利多预期兑现，昨日锌价震荡运行。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 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，但基本面对沪锌持续上冲提供的弹性有限，在供应宽松逻辑



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：鲍威尔关于 12 月降息前景偏鹰，短期锡价或回落

【现货】10 月 30 日，SMM 1# 锡 284000 元/吨，环比下跌 1200 元/吨；现货升水 200 元/吨，环比不变。沪锡日内小幅下调，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，多反馈随着盘面小幅下行，下游询价接货意愿略有升温，现货交投有所改善，成交多集中在 283000-284000 元/吨附近，市场整体交投略有回暖。

【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 30 日，LME 库存 2790 吨，环比减少 40 吨；上期所仓单 5732 吨，环比增加 50 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，鲍威尔关于 12 月降息前景的鹰派表态，短期锡价或回落，考虑到基本面偏强，回调低多思路，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】回调低多思路

【近期观点】宽幅震荡

#### ◆镍：中美会谈落地宏观暂稳，基本面不改盘面震荡

【现货】截至 10 月 30 日，SMM1#电解镍均价 122200 元/吨，日环比上涨 300 元/吨。进口镍均价报 121450 元/吨，日环比上涨 250 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 30 日，LME 镍库存 251706 吨，周环比增加 828 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】昨日沪镍盘面维持震荡，宏观情绪带动下午后有所走弱，现货价格小幅上涨，精炼镍现货维持观望，各品牌精炼镍现货升贴水小幅上涨。宏观方面，中美会谈达成共识，美方将取消针对中国商品加征的 10% 芬太尼关税，24% 的对等关税将继续暂停一年，中方将相应调整针对美方上述关税的反制措施，双方同意继续延长部分关税排除措施。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，宏观暂稳，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：盘面震荡为主，原料承压钢厂排产增加

【现货】据 Mysteel，截至 10 月 30 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨，日环比持平；基差 395 元/吨，日环比上涨 80 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 31 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.22 万吨，周环比减少 0.27 万吨。10 月 30 日不锈钢期货库存 73777 吨，周环比减少 599 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡为主，午后在商品板块情绪弱化带动下走跌，现货报价持稳，日内 300 系成交表现一般，市场低价资源成为主要成交对象。宏观方面，美联储如期降息 25 个基点并官宣结束缩表；中美会谈达成一系列关税暂缓共识；国内十五五政策维稳为主。镍矿价格坚挺，菲律宾部分地区进入雨季，镍矿供应量级减少；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，宏观情绪有改善，下游旺季需求提振不足，供应端钢厂排产和社库压力双重增加，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：日内价格中枢继续上移，宏观落地需求利好持续兑现

【现货】截至 10 月 30 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.78 万元/吨，日环比均上涨 850 元/吨；电碳和工碳价差 2200 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.54 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7 万元/吨，日环比均上涨 300 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 30 日，SMM 碳酸锂周度产量 21080 吨，周环比减少 228 吨。近期供应端围绕宁德复产和江西其他家运营仍有发酵但影响减弱，上周产量数据近期首次出现小幅下降，主要是锂辉石提锂产量出现下滑，近期云母产碳酸锂基本维持稳定，盐湖新投项目陆续推进供给数据还没有明显增量。

【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 30 日，样本周度库存总计 127358 吨，冶炼厂库存 32051 吨，下游库存 53288 吨，其他环节库存 42020 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。上周全环节去库幅度稍有扩大，上游冶炼厂维持降库存，下游环节库存数据也有减少，其他贸易环节库存持稳为主上周小增。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面整体偏强，日内宽幅震荡主力价格中枢稳步上移，截至收盘主力 LC2601 上涨 1.19% 至 83400。消息面上，昨日雅保锂矿拍卖价 7058 元/吨含税，SC5.21，折算 SC6 美金价格 1006 美金/吨，拍卖吨数 16350 吨，拍卖价格按照 19500 元/吨加工费计算，折碳酸锂价格约 8.4 万元/吨。宏观方面，昨日中美会谈达成共识，关税暂缓取得一定进展。基本面来看，周度产量数据小幅减少，主要是锂辉石提锂产量出现下滑，近期云母产碳酸锂基本维持稳定，盐湖新投项目陆续推进供给数据还没有明显增量。目前下游需求超预期乐观，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，强需求基本已经兑现反馈，产业持续去库，价格下方仍有支撑。短期盘面预计维持偏强，昨日主力继续向上试探盘中虽然波动放大但是最终在 8.3 万站稳，价格中枢稳步上移，关注突破 8.5 万后资金的表现，目前来看多头仍表现得比较坚决，宏观不确定已落地消息实质利空也相对有限，主力价格区间可能继续上调，参考 8.3-8.7 万运行，后续关注需求持续性和矿端表现。

【操作建议】主力参考 8.3-8.7 万

【短期观点】偏强运行

## [黑色金属]

#### ◆钢材：表需上升，库存压力缓解。

【现货】

现货持稳，期货回落，基差走强。上海螺纹+10 至 3100 元/吨，1 月合约基差-6 元/吨；热卷维稳至 3350 元/吨，基差 32 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，持续累库。近期钢材利润高位下滑明显，铁元素成本支撑弱，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%。10 月增幅收窄，本周受唐山环保限产影响，铁水环比-3 万吨至 237 万吨。今年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。五大材产量低位回升，产量环比+10 万吨至 875 万吨（表需 916 万吨）。其中螺纹产量+5.5 万吨 212.6 万吨，低于表需（232 万吨）。热卷产量环比+1 万吨至 323.6 万吨，稍低于表需（332 万吨）。铁水下降，但五大材产量并未减产，可能铁水减量更多减在库存压力较高的带钢和钢坯。

#### 【需求】

需求分结构看，内需预期依然偏弱；出口维持高位，价格低位对钢材出口有支撑。节后表需修复至同比持平位置，本期表需+24 至 912 万吨。螺纹和热卷表需继续走高。其中螺纹表需+6 万吨至 232 万吨；热卷表需+5 万吨至 332 万吨。

#### 【库存】

五大材库存-41 万吨至 1513 万吨；其中螺纹-19 万吨至 602 万吨；热卷-8 万吨至 406.6 万吨；考虑表需已经修复至 916 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。

#### 【观点】

昨日盘面尾盘走弱，更多受市场情绪影响，商品尾盘普跌。周度数据，铁水因唐山环保压力减产，但五大材产量稳中有增，表需继续走高，其中螺纹和热卷表需继续上升。目前螺纹和热卷产量低于表需，有利于后期去库。同时铁水减产影响表外材库存压力缓解。当前 10-11 月制造业需求旺季，预计库存压力不大。钢材供需中性，矛盾不突出，黑色后期主线依然在焦煤供应端。当前价格上涨至区间上沿，这个位置博弈加剧。多单关注前高压力位置可适当减仓（螺纹 3200 和热卷 3400 元），关注焦煤供应端情况。多焦煤空热卷套利可继续持有。

### ◆铁矿石：发运、到港下滑，港存增加，铁水大幅下降，铁矿冲高回落。

#### 【现货】

截至 10 月 30 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉持平至 805.0 元/吨，卡粉-6.0 至 920.0 元/吨。

#### 【期货】

截至 10 月 30 日收盘，以收盘价统计，铁矿主力 2601 合约-2.0（-0.25%），收于 802.5 元/吨，铁矿远月 2605 合约-2.0（-0.26%）收于 779.5，1-5 价差走平至 23.0，SGX 铁矿掉期价格-0.77 美元/吨（-0.66%）至 106.45 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 850.6 元/吨、854.6 元/吨、867.5 元/吨和 854.3 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 48.1 元/吨、52.1 元/吨、65.0 元/吨和 51.8 元/吨。

#### 【需求】

截至 10 月 30 日，日均铁水产量 236.36 万吨/日，环比-3.54 万吨/日；高炉开工率 81.75%，环比-2.96%；高炉炼铁产能利用率 88.61%，环比-1.33%；钢厂盈利率 45.02%，环比-2.60%；进口矿日耗 291.62 万吨/日，环比-4.84 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】

截至 10 月 30 日，港口库存累库，日均疏港量环比回升，钢厂进口矿库存环比下降。45 港库存 14542.48 万吨，环比+118.89 万吨；45 港日均疏港量 320.16 万吨/日，环比+7.51 万吨/日；钢厂进口矿库存 8849.86 万吨，环比+229.33 万吨。

### 【观点】

昨日铁矿期见顶回落走势。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，但板材仍有库存压力。库存方面，港口库存继续累库，疏港量环比回升，钢厂权益矿库存下降，库存压力增大。中美领导人会晤，谈判取得进展，宏观偏利多，但市场已经消化，铁水下降对铁矿仍有压制，铁矿多日反弹后驱动走弱。策略方面，单边多单平仓转为观望，区间参考 760-830，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 30 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 14.0 (-1.08%) 至 1288.0，焦煤远月 2605 合约下跌 19.5 (-1.41%) 至 1359.0，1-5 价差走强至 -71.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1390 元/吨，环比持平，基差+102.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1380 元/吨（对标），环比+36 元/吨，蒙 5 仓单基差+92.0 元/吨。焦煤期货震荡上涨，山西煤焦价格普涨，蒙煤现货报价继续上涨。

#### 【供给】

截至 10 月 30 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 84.34%，环比+0.38%，原煤产量 851.81 万吨/周，周环比+3.81 万吨/周，原煤库存 131.98 万吨，周环比-17.04 万吨，精煤产量 434.92 万吨/周，周环比+1.47 万吨/周，精煤库存 81.12 万吨，周环比-9.17 万吨。

截至 10 月 29 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 84.8%，周环比-0.3%，原煤日产 190.3 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日，原煤库存 431.6 万吨，周环比-11.5 万吨，精煤日产 75.8 万吨/日，周环比-0.3 万吨/日，精煤库存 164.5 万吨，周环比-25.0 万吨。

#### 【需求】

截至 10 月 30 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.6 万吨/日，周环比持平，247 家钢厂焦炭日均产量 46.2 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.8 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日。

截至 10 月 30 日，日均铁水产量 236.36 万吨/日，环比-3.54 万吨/日；高炉开工率 81.75%，环比-2.96%；高炉炼铁产能利用率 88.61%，环比-1.33%；钢厂盈利率 45.02%，环比-2.60%。

#### 【库存】

截至 10 月 30 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-6.2 至 3671.0 万吨。其中，523 家矿山库存环比-31.3 至 383.3 万吨，314 家洗煤厂环比-4.4 至 460.5 万吨，全样本焦化厂环比+22.8 至 1052.5 万吨，247 家钢厂环比+13.4 至 796.3 万吨；沿海 16 港库存环比-2.0 至 657.0 万吨；三大口岸库存-4.6 至 321.5 万吨。

#### 【观点】

昨日焦煤期货呈震荡回落走势，山西现货竞拍价格偏强运行，蒙煤报价高位继续上涨，近日动力煤市场出现止跌企稳，但对于焦煤市场影响不大。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，焦化开工小幅提升，节后大幅去库后有补库需求。库存端，煤矿、口岸、洗煤厂、港口去库，焦化厂、洗煤厂累库，整体库存中位略降，下游主动补库。策略方面，短期波动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 1200-1350，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

### ◆焦炭：主流焦企启动提涨第三轮，焦煤提供成本支撑。

#### 【期现】

截至 10 月 30 日收盘，焦炭期货震荡回落走势，焦炭主力 2601 合约下跌 14.5 (-0.81%) 至 1786.5，远月 2605 合约下跌 17.0 (-0.87%) 至 1927.0，1-5 价差走强至 -141.0。10 月 29 日主流焦企提涨第三轮，



焦煤上涨提供成本支撑。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-174.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1560 元/吨，环比+10 元/吨，对应港口仓单 1721 元/吨（对标），基差-65.5。

#### 【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 30 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.6 万吨/日，周环比持平，247 家钢厂焦炭日均产量 46.2 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.8 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日。

#### 【需求】

截至 10 月 30 日，日均铁水产量 236.36 万吨/日，环比-3.54 万吨/日；高炉开工率 81.75%，环比-2.96%；高炉炼铁产能利用率 88.61%，环比-1.33%；钢厂盈利率 45.02%，环比-2.60%。

#### 【库存】

截至 10 月 30 日，焦炭总库存 958.8 万吨，周环比+6.2 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 59.9 万吨，周环比+1.2 万吨，247 家钢厂焦炭库存 629.1 万吨，周环比-4.1 万吨，港口库存 269.9 万吨，周环比+9.1 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，港口贸易报价上涨，主流焦企提涨第三轮。现货端，10 月 27 日主流钢厂正式接受第二轮提涨，10 月 29 日主流焦企提涨第三轮，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，焦炭提涨后亏损收窄，开工有所提升。需求端，唐山环保限产，钢厂铁水产量大幅回落，钢价偏弱运行，钢厂利润走低，对于煤焦提涨有一定压制。库存端，钢厂去库，焦化厂、港口累库，整体库存中位略增，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，煤焦价格触底反弹。策略方面，短期波动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 1700-1850，套利多焦煤空焦炭，盘面波动较大注意风险。

## [农产品]

### ◆粕类：中国采购美豆信心增强，近月大豆有成本支撑

#### 【现货市场】

豆粕：10 月 30 日，国内豆粕现货市场价格稳中上调，其中天津市场 3010 元/吨，持稳，山东市场 2980 元/吨，涨 10 元/吨，江苏市场 2940 元/吨，涨 10 元/吨，广东市场 2950 元/吨，涨 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 14.50 万吨，较前一交易日增 9.09 万吨，其中现货成交 8.00 万吨，较前一交易日增 2.59 万吨，远月基差成交 6.50 万吨，较前一交易日增 6.50 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 61.62%，较前一日下降 2.72%。

菜粕：10 月 30 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 20-30 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 0%。全部工厂停机中。

#### 【基本面消息】

由于政府持续停摆，美国农业部已暂停发布通常于周四发布的周度出口销售报告和每日销售公告。分析师估计截至 2025 年 10 月 23 日当周美国大豆每周出口销量为 60 万至 160 万吨。

在中美两国领导人举行峰会之前，两位消息人士称，中国国有企业中粮集团购买了三船美国大豆。

荷兰合作银行预计 2025/26 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.77 亿吨，比上年增长 3%，略高于美国农业部目前预测的 1.75 亿吨。

巴西外贸秘书处（SECEX）公布的数据显示，10 月份迄今巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平。10 月 1 至 24 日，巴西大豆出口量为 541.5 万吨，去年 10 月份为 471 万吨。10 月份迄今日均出口量为 300,843 吨，同比增长 40.5%。

巴西帕拉纳州农村经济部 (DERAL) 表示, 截至 2025 年 10 月 27 日, 帕拉纳州 2025/26 年度大豆播种进度为 68%, 高于一周前的 52%。大豆优良率为 98%, 评级一般的比例为 2%。上周优良率为 99%。

#### 【行情展望】

中美领导人见面有望达成大豆采购协议, 美豆盘面大幅上涨, 但盘面冲上 1100 美分以上后资金有获利止盈, 盘面略有调整。市场等待进一步贸易细节释放, 目前市场对中国采购美豆信心较强, 巴西贴水或承压。

国内大豆及豆粕库存高位, 但成本端支撑增强, 当前继续往下空间有限, 近月船期榨利为负, 11-1 月仍有 800 多万吨的缺口, 无论是否采购美豆, 都难以采到便宜大豆, 预计国内豆粕趋势偏强。

### ◆ 生猪：二育入场放缓，猪价趋于震荡

#### 【现货情况】

现货价格稳中偏弱。昨日全国均价 12.58 元/公斤, 较前一日下跌 0.02 元/公斤。其中河南均价为 12.63 元/公斤, 较前一日下跌 0.04 元/公斤; 辽宁均价为 12.47 元/公斤, 较前一日下跌 0.14 元/公斤; 四川均价为 12.28 元/公斤, 较前一日下跌 0.06 元/公斤; 广东均价为 13.2 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 30 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 -16.6 元/头, 较上周回调 102.35 元/头; 5000-10000 头规模出栏利润为 -34.48 元/头, 较上周回调 103.65 元/头。本周外购回调仔猪育肥出栏利润为 -257.93 元/头, 较上周回调 120.65 元/头。

本周生猪出栏均重 127.69 公斤, 较上周下降 0.21 公斤, 周环比降幅 0.16%, 较去年同期增加 2.19 公斤, 年同比增幅 1.75%。本周集团出栏均重 123.79 公斤, 较上周下降 0.15 公斤, 降幅 0.12%, 散户出栏均重 142.18 公斤, 较上周下降 0.03 公斤, 降幅 0.02%。

#### 【行情展望】

二次育肥入场积极性下降, 市场供应较为宽松, 屠企收购难度不大, 猪价由强转弱。短期或仍有二育入场支撑, 且月底月初集团有缩量预期, 价格下跌空间不大, 但 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, 届时需关注风险集中释放。当前盘面跟随现货走弱, 市场重新进入反套节奏, 3-7 反套可继续持有。

### ◆ 玉米：供应压力仍存，盘面偏弱震荡

#### 【现货价格】

10 月 30 日, 东北三省及内蒙主流报价 1960-2070 元/吨, 整体较昨日稳定; 华北黄淮主流报价 2160-2220 元/吨, 局部较昨日涨 10 元/吨。港口价格方面, 锦州港 15% 水二等新玉米收购价 2060-2090 元/吨左右, 汽运日集港约 2.5 万吨。鲅鱼圈 15% 水二等新玉米收购价 2070-2090 元/吨左右, 汽运日集港 0.7 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 2110-2130 元/吨, 稳定。近期港口到货集中及成本下降, 贸易商销售心态偏弱。

#### 【基本面消息】

据 Mysteel 调研显示, 截至 2025 年 10 月 24 日, 广东港内贸玉米库存共计 27 万吨, 较上周增加 15.20 万吨; 外贸库存 33.7 万吨, 较上周减少 2.50 万吨; 进口高粱 54.2 万吨, 较上周减少 0.20 万吨; 进口大麦 87.7 万吨, 较上周减少 6.10 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示, 截至 2025 年 10 月 24 日, 北方四港玉米库存共计 94.5 万吨, 周环比减少 1.4 万吨; 当周北方四港下海量共计 88.8 万吨, 周环比增加 8.40 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示, 截至 2025 年 10 月 29 日, 全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 282.7 万吨, 增幅 7.82%。

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 30 日, 全国饲料企业平均库存 24.10 天, 较上周增加 0.06 天, 环比上涨 0.25%, 同比下跌 13.74%。

#### 【行情展望】



东北地区粮源充足，受近期温度下降及政策收储支撑影响，农户售粮积极性一般，价格整体偏稳；华北地区农户逢高出货逢低惜售，到车辆一般，价格局部反弹；整体来看，玉米丰产下后续卖压仍存，潮粮仍需进一步释放，价格反弹受限。需求端，贸易商偏向成本线建库，当前积极性一般，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，玉米供应压力仍存，短期卖压未释放下盘面保持低位震荡。关注农户售粮节奏及贸易商收购情况。

#### ◆ 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：

10 月 30 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14951 元/吨，涨 10.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21424 元/吨，平；纺纱利润为-1022.1 元/吨，跌 11.00 元/吨；原料棉花价格稳定，纺企纺纱即期利润无变化。

截至 10 月 30 日，郑棉注册仓单 2434 张，较上一交易日减少 26 张；有效预报 1228 张，仓单及预报总

量 3662 张，折合棉花 14.65 万吨。

### ◆ 鸡蛋：蛋价大稳小涨，整体压力仍大

#### 【现货市场】

10 月 30 日，全国鸡蛋价格多数稳，少数地区窄幅调整，主产区鸡蛋均价为 2.88 元/斤，较昨日价格持平。鸡蛋市场供应稳定，需求跟进平平。

#### 【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：马棕震荡，连棕弱势运行

连豆油上涨，延续止跌反弹的态势，不过反弹幅度有限，因 CBOT 大豆与豆油电子盘下跌（中美首脑会面结束，释放的消息不多，基金获利了结）。1 月合约报收在 8168 元，与昨日收盘价相比上涨 36 元。现货随盘上涨，基差报价以稳为主，个别地区有所调整。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8420 元/吨，较昨日上涨 40 元/吨，江苏地区工厂豆油 10 月现货基差最低报 2601+250。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8850 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】

印尼棕榈油协会（GAPKI）周二表示，受益于有利的天气和强劲的价格，印尼 2025 年棕榈油产量有望增长 10%，至 5,600 万吨左右，这高于此前的预估，此前对 2025 年棕榈油产量的预估为 5,363 万吨。

马来西亚棕榈油委员会（MPOC）对与美国新签订的互惠贸易协定表示欢迎。对美出口商品的关税降低，下游产能的持续扩张，以及市场的多元化议程，MPOC 对棕榈油出口增长抱有信心。

监测数据显示 10 月 30 日，马来西亚 24 度报 1052.5 跌 2.5 美元，理论进口成本在 9208-9292 元之间，较昨日上涨 19 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了 33 元。其中天津亏损幅度在 374 元，广州亏损幅度在 460 元。

#### 【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货维持弱势震荡整理走势，短线在 4200-4250 令吉区间有短暂止跌反弹的机会。随着出口数据和产量数据的陆续出台，在月末库存大幅增长的担忧下，毛棕油期货短暂反弹后仍有重新承压下跌的太远力。预期有跌破 4200 令吉后进一步创新低的机会。国内方面，大连棕榈油期货市场维持弱势震荡整理走势，短线测试 8800 元的支撑作用。经过短暂反弹或弱势震荡整理后，在马棕再次破位下跌的拖累下，连棕油期货不排除仍有跟随马棕走势向下展开下跌的风险。豆油方面，上午盘面因市场对于中美首脑会面结果持乐观态度，不过，随着会面结束，且没有积极提振行情的消息传出，基金获利了结，盘面快速下跌。之前市场预估中国会采购 500-1000 万吨美国大豆，而目前中美官方发布的消息并不涉及中国是否会采购美国大豆，利好已经提前消化，CBOT 豆油近期呈现滞涨回调的走势。国内方面，国内豆油基本面利空，东南亚棕榈油基本面偏空，均对国内油脂市场有拖累。因此，本次谈判结果并未导致 CBOT 大豆上涨，相反，基金获利了结带来的拖累影响国内油脂市场，连豆油 1 月合约在震荡调整之后，将重新测试 8000 元支撑，并且有跌破的可能。

### ◆ 红枣：偏弱情绪较盛，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 30 日，河北崔尔庄市场停车区到货 3 车，等外及成品均有，参考到货特级 11.50 元/公斤，一级 9.20 元/公斤，目前市场货源质量参差不齐，新旧货价差较大，当前市场交易仍以旧货为主，关注新季集中上市后价格变化。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 30 日，广东如意坊市场到货 3 车，参考到货特级 11.80 元/公斤，一级 10.80 元/公斤，价格暂稳运行，客商按需采购。参考市场超特 12.60-13.50 元/公斤，特级 11.00-12.50 元/公斤，一级 10.00-11.00 元/公斤，二级 8.50-9.10 元/公斤，三级 7.50-8.00 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 9348 吨，较上周增加 245 吨，环比增加 2.69%，同比增加 120.78%，样本点库存增加。

#### 【行情展望】

销区市场新货到量少，价格明显高于同等级旧货，市场客商对新货价格接受度一般，盘面价格下跌后期现公司点价出货量增多，现货价格小幅松动，继续关注 11 月集中收购期客商和枣农博弈及价格变化。目前受新季供应上市叠加旧季高库存承压，盘面跌破新季主流价采购成本，开秤价仍在博弈，关注 10000 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：宏观情绪缓和叠加 EIA 库存超预期去化驱动盘面回升，但 OPEC 增产压力仍限制反弹高度

#### 【行情回顾】

截至 10 月 31 日，NYMEX 原油期货 12 合约收跌 0.19 美元/桶至 60.29 美元/桶，环比下跌 0.31%；ICE 布油期货 12 合约收跌 0.27 美元/桶至 64.05 美元/桶，环比下跌 0.42%。中国 INE 原油期货 2512 合约夜盘下跌 1.11 元至 461.40 元/桶。

#### 【重要资讯】

因美欧等新一轮对俄制裁将莫斯科两大主要生产商纳入名单，印度炼厂迅速调整采购策略：印度石油公司（IOC）已就 2026 年一季度招标最多 2400 万桶美洲低硫及高硫原油，并在最新招标中仅以价格偏高为由采购 200 万桶来自安哥拉 Mondo 和尼日利亚 Utapate 的 12 月船货；MRPL 则通过嘉能可采购 200 万桶阿布扎比 Murban 原油替代 12 月俄油并计划随后每月继续在现货市场补货，HPCL-Mittal 亦已停止购买俄油。市场同时关注印度最大俄油买家信实工业的后续需求，其暂停俄油后近期改购中东、美洲及巴西船货，包括 al-Shaheen、Basra Medium、Murban、Upper Zakum 及 WTI。

俄罗斯成品油出口已跌至俄乌冲突爆发后的低点，炼油厂停产与西方制裁收紧共同冲击该国的能源贸易。根据 Vortexa 提供并由机构整理的的数据，本月前 26 天俄罗斯海运石油产品日均出口量为 189 万桶，为至少自 2022 年初以来的最低水平。尽管柴油出口略有上升，但石脑油和燃料油装船量疲软，尤其是波罗的海港口在乌斯季-卢加（Ust-Luga）出口枢纽遭袭后受到影响，拖累了整体流量。近期该地区的不利天气状况也可能影响了港口运作。这一下滑对莫斯科维持稳定能源收入的努力构成打击。最新一轮针对俄罗斯石油公司和卢克石油公司的限制措施增加了新的不确定性，迫使贸易商在 11 月 21 日美国制裁生效最后期限之前调整支付路线和航行时间。（金十数据 APP）

沙特财政部周四表示，随着支出增加和收入下降，该国第三季度财政赤字扩大至 885 亿里亚尔（236 亿美元），较上一季度增长 160%。赤字扩大之际，石油收入下降 0.1% 至 1,508 亿里亚尔，原因是欧佩克逐步解除减产措施对油价造成压力。同时，沙特继续推进其“2030 愿景”计划，以实现经济多元化。作为全球最大原油出口国，沙特本季度总收入同比下降约 13% 至 2,699 亿里亚尔，其中 1,191 亿里亚尔来自非石油产业。公共支出同比增长 6%，达到 3,584 亿里亚尔。（金十数据 APP）

哈萨克斯坦正在与埃克森美孚石油（XOM.N）就开发卡沙甘（Kashagan）巨型油田尚未开采的部分进行谈判。这些人士表示，埃克森与该中亚国家高级官员的讨论内容包括该巨型油田潜在扩建的实施细则。目前尚不能保证谈判会达成协议，但哈萨克斯坦渴望推进更多水上油气开发以扩大产量。卡沙甘油田于 2000 年被发现，是数十年来最大的石油发现。当时的运营方埃尼公司（Eni）预计其最终日产量可达 150 万桶，但在开发过程中经历了多次延误和成本超支，目前日产量仅约 45 万桶。（金十数据 APP）

#### 【主要逻辑】

隔夜油价震荡，主要交易逻辑在于宏观面情绪改善与供应压力并存的博弈。具体来看，美中达成一年期关税降幅协议缓解了贸易摩擦，对未来需求预期产生提振，同时美联储降息带来经济活动回暖的预期，为包括原油在内的周期性商品提供支撑；但另一方面，全球原油供应持续增加，美国产量创历史新高，OPEC+ 拟继续小幅增产，市场对四季度及之后的过剩局面保持警惕，压制价格上行空间。在月差结构上，近期 WTI 与 Brent 的近期合约升水收窄，同时，裂解价差虽受需求预期改善推动但仍处在偏低区间，显示炼厂利润未显著好转，成品油拉动原油的力量不足。总体看，宏观利好短期托底油价，但供应面压力仍是主导变量，需关注 OPEC+ 会议结果对月差结构和裂解价差的进一步影响。

#### 【展望】

维持逢高空思路，WTI 阻力位给到 [63, 64]，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：下游需求支撑仍较弱，后市需要关注装置复产进度

#### 【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1670(-10)，基差 1(4)；山东市场主流价 1670(0)，基差 1(14)；山西市场主流价 1560(0)，基差 -109(14)；河北市场主流价 1710(0)，基差 41(14)；江苏市场主流价 1650(-20)，基差 -19(-6)。

#### 【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计：1. 从供应端来看，当前日产约为 18.63 万吨，开工率 78.92%，较去年同期减少 0.24 万吨。部分装置处于停车检修状态，如河南中原大化自 10 月 17 日停车，复产日期未定；山西天津周村装置预计近期复产；新疆多个装置如克明、奎屯锦疆、新冀能源等处于检修中，预计复产时间在 11 月底或 15 天内。同时，内蒙古亿利亿鼎装置试车中，计划 11 月出产品，供应端整体呈现稳态中略降态势。



**2. 从需求端来看**，农业需求因秋收秋种进度加快而逐渐减弱，下游经销商备肥热情不高，观望情绪较重。工业需求方面，复合肥工厂开工率呈下滑趋势，以刚需采购为主，市场心态谨慎，采购积极性减弱。出口集港方面，文档中未明确提及尿素出口情况，但磷酸二铵企业积极执行出口订单，可能间接反映化肥出口环境。

**3. 库存方面**，中国尿素企业总库存量 155.43 万吨，较上周减少 7.59 万吨，环比减少 4.66%。本周期尿素企业库存由涨转跌，消息面让市场短期情绪得到提振，前期压制的部分需求近期得以释放，以及部分储备需求适当跟进，助力尿素工厂新单成交适当增加，出货量提升。不过尿素价格上涨后，工厂新单成交开始下降。

**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. 尿素盘面价格震荡偏弱，主要逻辑在于需求端疲软，下游高价接货谨慎，农业季节性需求减弱，工业需求缺乏亮点。供应端虽有部分装置停车检修，但整体供应稳定，且预计复产增加供应压力，期货反弹受短期情绪或技术因素驱动，但基本面支撑不足。未来基本面供需面因素可能朝向供应增加、需求减弱的方向变化。随着部分装置如山西天泽周村和河南晋开预计复产，供应可能逐步回升，而农业需求进入淡季，工业需求以刚需为主，缺乏强劲拉动。技术面上，期货价格反弹但持仓减少，可能表明上涨动力不足，盘面或延续弱势格局。

#### 【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. 装置复产延迟或意外停车，导致供应紧张；2. 政策面可能出台利好措施，如出口支持或农业补贴。

### ◆PX：供需预期偏弱且成本端支撑有限，PX 反弹空间受限

#### 【现货方面】

10 月 30 日，亚洲 PX 价格偏弱维持，原料端隔夜盘价格反弹，上午 PX 商谈水平区间震荡，日内随着油价逐步走低，PX 商谈水平同步下滑。市场关注的 PTA 行业会议反应平淡，PTA 盘面价格未有明显反应，对 PX 支撑也不足。近期部分 PX 工厂重整装置停车，但依靠补充甲苯二甲保障 PX 生产，PX 供应几无影响。现货方面，PX12/1 现货月差维持在 +6 的 back 结构，浮动水平维持，市场 12 月在 +6/+9 商谈，1 月在 +1/+2 左右商谈。纸货近月维持 Back 结构，11/1 月差在 +2 左右，远月 1/5 平水附近。尾盘实货 12 月在 817/825 商谈，1 月在 812/816 商谈，12/1 换月在 +5/+20 商谈。一单 1 月亚洲现货在 813 成交（摩科瑞卖给 GS）。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

10 月 30 日，亚洲 PX 下跌 1 美元/吨至 817 美元/吨，折合人民币现货价格 6673 元/吨；PXN 至 244 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 30 日，逸盛大化 375 万吨小幅降负，PTA 负荷调整至 78% 附近 (-0.8%)。另外，独山能源 4 期 300 万吨 PTA 已于 10 月下投料生产，目前两线运行。

#### 【行情展望】

近期部分 PX 工厂重整装置检修或者即将检修，但在甲苯以及二甲苯的补充下，市场 PX 供应整体稳定；需求端来看，PTA 新装置已出料，且行业反内卷会议反应平淡，叠加终端订单有所好转，聚酯负荷短期维持，PX 需求端支撑有所转强。短期 PX 供需两旺，不过整体预期偏弱。成本端来看，在油价供需预期仍偏弱，油价反弹承压，对 PX 支撑有限，预计短期 PX 反弹空间受限。策略上，6600 以上多单减仓，可逢高短空；月差观望。

### ◆PTA：供需预期偏弱且成本端支撑有限，PTA 反弹空间受限

#### 【现货方面】

10 月 30 日，行业会议召开，PTA 暂未有实质性的结论，午后 PTA 期货震荡下跌，现货市场商谈氛围转淡，现货基差涨后回落，贸易商商谈为主。11 月中上在 01 贴水 69-72 有成交，个别略低在 01-75 附近，价格商谈区间在 4490~4575 附近。12 月中下在 01 贴水 50 有成交。**主流现货基差在 01-71。**

#### 【利润方面】

10 月 30 日，PTA 现货加工费至 164 元/吨附近，TA2512 盘面加工费 215 元/吨，TA2601 盘面加工费 255 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至 10 月 30 日，逸盛大化 375 万吨小幅降负，PTA 负荷调整至 78%附近（-0.8%）。另外，独山能源 4 期 300 万吨 PTA 已于 10 月下投料生产，目前两线运行。

需求：截至 10 月 30 日，一套聚酯装置检修后开启，聚酯负荷有所提升至 91.7%附近（+0.3%）。江浙终端开工率和出货继续上升，加弹、织造、印染负荷分别为 86%（+2%）、76%（+1%）、82%（+0%）。“双十一”电商活动叠加天气降温因素，近期终端坯布面料的出货情况向好。叠加本周成本端反弹气氛下，涤丝产销有效量，下游投机性备货增加。目前生产工厂备货集中在两周左右，即下月中旬附近；备货稍多的至下月底附近。

#### 【行情展望】

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。且行业反内卷会议反应平淡，叠加油价承压回落，预计 PTA 反弹承压。策略上，4600 以上多单减仓，可逢高短空；TA1-5 滚动反套对待。

### ◆短纤：成本端支撑有限，短纤反弹承压

#### 【现货方面】

10 月 30 日，短纤现货方面工厂报价维稳，主流报价在 6500~6550 出厂或短送，成交按单商谈。PTA 反内卷会议无实质性利好，期货走低，贸易商及期现商部分小幅优惠，半光 1.4D 主流商谈在 6200~6450 区间，下游按需采购为主，成交偏弱，截止下午 3:00 附近，平均产销 43%。

#### 【利润方面】

10 月 30 日，短纤现货加工费至 1096 元/吨附近，PF2512 盘面加工费至 984 元/吨，PF2601 盘面加工费至 992 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，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 PTA 行业反内卷会议在即带动下，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，短纤现货加工费有所压缩。整体来看，短纤供需驱动有限，叠加成本端支撑有限，预计短纤反弹承压，不过低库存下价格支撑相对原料偏强。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，成本端回落，短期瓶片加工费震荡运行

#### 【现货方面】

10 月 30 日，内盘方面，早盘上游原料期货震荡回落，聚酯瓶片工厂报价多稳。日内聚酯瓶片市场交投气氛清淡，下游客户多显观望。10-12 月订单多成交在 5650-5800 元/吨出厂不等，少量略低 5600 元/吨出厂附近，略高 5830-5850 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳。华东主流瓶片工厂商谈区间至 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 30 日，瓶片现货加工费 429 元/吨附近，PR2601 盘面加工费 390 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，行业相关会谈未对聚酯瓶片价格形成提振，而成本端回落，短期瓶片加工费震荡运行。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 350-450 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 30 日，乙二醇价格重心震荡下行，市场成交尚可。日内乙二醇盘面高开回落，市场成交逐步走低，至 4110 元/吨偏下，午后起部分合约商补货积极，现货基差走强，本周现货高位成交至 01 合约升水 85-87 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心弱势下行，早间近期船货商谈在 490-492 美元/吨附近，午后进一步下跌至 485-487 美元/吨附近，近期船货 487 美元/吨附近成交，适量贸易商参与询盘。

#### 【供需方面】

供应：截至 10 月 30 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 76.19% (+2.91%) 和 83.44% (+1.23%)。

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已重启，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：下游接货一般现货成交偏弱，价格继续下调

今日国内液碱市场成交偏弱，浙江 32%液碱，广东 32%、50%液碱价格下降。山东地区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，市场成交平稳，32%液碱价格持稳，50%液碱下游和贸易商接货积极性不高，有新签船运订单，个别氯碱企业出货压力缓解，价格持稳。浙江地区前期检修的氯碱企业逐步复产，后期也有检修企业预计恢复，氯碱企业库存压力加大，价格下降。广东地区市场成交一般，观望氛围较浓，价格稳中有降。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 750-855 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1210-1260 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足企业提负荷，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，本周开工负荷继续走高，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。现货成交趋弱，贸易商接货积极性不高，价格承压下调。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，暂观望，跟踪下游补库节奏。

#### ◆PVC：宏观事件对盘面形成利空影响，反弹戛然而止

##### 【PVC 现货】

上午国内 PVC 粉市场价格上涨，期货震荡走高，市场点价及一口价并存，少量一口价成交为主，下游刚需采购，成交平淡。5 型电石料价格参考：华东主流含税现汇自提 4680-4760 元/吨，华南主流含税现汇自提 4720-4780 元/吨，河北现汇送到 4470-4560 元/吨，山东现汇送到 4630-4680 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】

中美两国领导人会晤事件被市场解读为不及预期，对盘面形成利空影响，pvc 盘面前期的反弹戛然而止。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，宏观波动较大建议暂观望。

#### ◆纯苯：供需偏宽松，价格驱动有限

##### 【现货方面】

10 月 30 日，纯苯市场价格僵持后下跌，原料端隔夜盘价格反弹，加上个别炼厂确定检修，上午纯苯商谈水平区间震荡，日内随着油价逐步走低，以及中美元首会晤商谈效果不及预期，以及 PTA 反内卷行业会议反应平淡，下午开盘纯苯等芳烃系产品盘面集体回落。基本面上看，下旬港口到货集中且多，市场供应充足，山东至江苏港口套利窗口打开，市场信心缺乏。

##### 【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%）。本周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，华东港口库存减少，但还需关注港口去库节奏。纯苯供需预期整体仍偏宽松，价格驱动有限。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，价格或反弹承压，关注装置动态

##### 【现货方面】

10 月 30 日，华东市场苯乙烯市场延续走弱，尽管部分非一体化装置停车减负，但吉林石化和广西石化稳定生产，市场货源供应充裕，港口库存维持高位运行，承压市场交投情绪，下游采购跟进谨慎，维持



刚需，基差重心走高。据 PEC 统计，至收盘现货 6390~6490（12 合约-35~-20），11 月下 6460~6560（12 合约+35），12 月下 6510~6610（12 合约+85），单位：元/吨。

#### 【利润方面】

10 月 30 日，非一体化苯乙烯装置利润至-244 元/吨附近。

#### 【供需方面】

苯乙烯供应：截至 10 月 30 日，苯乙烯整体产量在 32.34 万吨（-0.36 万吨），开工率至 66.72%（-2.53%）。

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%）；商品量库存在 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 30 日，EPS 产能利用率 62.24%（+0.26%）；PS 产能利用率 52%（-1.8%）；ABS 产能利用率 72.1%（-0.7%）。

#### 【行情展望】

苯乙烯在库存和行业利润双重压力下，苯乙烯装置计划内及计划外停车检修增加，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；下游 PS/EPS 行业利润略有好转，但在整体高成品库存的压力下，刚需采购为主，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。近期需关注苯乙烯装置检修动态和宏观及原油市场的扰动。策略上，EB12 价格反弹偏空对待。

### ◆合成橡胶：成本端延续走弱，短期 BR 震荡偏弱

#### 【原料及现货】

截至 10 月 30 日，丁二烯山东市场价 7600（-50）元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 940（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价 10800（+0）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-4130（-220）元/吨，基差 0（-5）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 30 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 67.1%，环比+2.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 66.9%，环比-6.6%；半钢胎样本厂家开工率为 72.1%，环比-1%；全钢胎样本厂家开工率 65.3%，环比-0.8%。

#### 【库存】

截至 10 月 29 日，丁二烯港口库存 32000 吨，环比+7400 吨；顺丁橡胶厂内库存为 27200 吨，较上期-1450 吨，环比-5.1%；贸易商库存为 3680 吨，较上期-840 吨，环比-18.6%。

#### 【资讯】

隆众资讯 10 月 30 日报道：本周（20251023-1029），国内丁二烯样本总库存回升，环比上周增幅在 14.23%。其中样本企业库存环比上周小幅增加 1.47%，周期内装置变动有限，企业库存小幅波动为主。样本港口库存环比上周大幅回升 30.08%，周内有进口船货到港，且行情快速下跌导致部分贸易量流转缓慢，影响库存显著走高，同时市场预期 10-11 月份进口量仍较为充裕，谨慎关注库存变化。

截至 2025 年 10 月 29 日，国内顺丁橡胶库存量在 3.09 万吨，较上周期减少 0.23 万吨，环比-6.90%。本周部分生产企业停车或准备停车，且原料端大幅走弱导致生产利润逐步修复，带动部分民营生产企业低价出货，同时临近月末且后市偏弱影响下，现货端商谈重心逐步走低，样本生产企业库存及样本贸易企业库存均有明显下降。

#### 【分析】

10 月 30 日，丁二烯延续走弱，但 BR 坚挺，合成橡胶主力合约 BR2512 尾盘报收 10800 元/吨，涨幅 +1.46%（较前一日结算价）。成本端丁二烯港口库存累库明显，且供应相对充裕，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, 价格小幅走弱

【现货方面】华北 6870 (-20) /01-100 (+20) 华东 7000 (-30) /01+30 (+10) 华南 7180 (+0) /01+210 (+40) 现货小跌, 线性基差日内华北维持在 01-120 附近, 下午盘面回落后基差被动小幅走强 20 至 01-100 左右, 成交整体依旧偏差。

### 【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 6730 (01- 170, -30), 华北一区 送到 6680 (01 - 220, -20), 华南珠三角送到 6750 (01 - 150, +30)

### 【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: 港口大幅走弱, 成交一般

【现货方面】现货成交: 2175 (-25), 现货成交: 01-40 (+5) 今日甲醇期货震荡下行, 现货按需采购; 远月纸货个别逢低接货, 基差出货为主, 午后随期货下行, 买气略显清淡, 基差持续走弱。各周期换货思路延续, 全天整体成交一般。

### 【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, 产区让利出货, 下游观望情绪浓厚, 运费上行加剧产销区价格倒挂; 需求端因利润原因多套 MTO 降负, 后续检修增加。市场当前交易"弱现实"核心矛盾在于港口高库存与潜在供应缩减不及预期, MTO 负荷下降较多, 需求端支撑不足。短期供需博弈下价格持续走弱, 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: 美联储 12 月降息前景偏鹰, 胶价承压

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



【原料及现货】截至 10 月 30 日，杯胶 53.30 (+0.05) 泰铢/千克，胶乳 56.00 (+0.50) 泰铢/千克，云南胶水收购价 14300 (0) 元/吨，海南民营胶水 16000 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1870 (-20) 美元/吨，泰混 14950 (-200) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 10 月 30 日，半钢胎样本企业产能利用率为 72.12%，环比-0.72 个百分点，同比-7.61 个百分点。周期内个别样本企业受外因影响，存 2 天左右的停产检修安排，对整体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 65.34%，环比-0.53 个百分点，同比+6.15 个百分点。周期内个别样本企业设备检修降负运行，对整体样本企业产能利用率形成小幅拖拽，月底整体出货表现尚可，一定程度利于企业成品库存消化。

山东轮胎样本企业成品库存环比下降。截止到 10 月 30 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 44.82 天，环比-0.44 天，同比+8.33 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.01 天，环比-1.33 天，同比-0.20 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，隔夜美联储对于 12 月降息前景偏鹰，胶价短期承压，后续关注主产区旺产期原料产出情况及宏观方面变化，若原料上量顺利则有进一步下行空间，若原料上量不畅预计胶价在 15000-15500 附近运行。

【操作建议】观望

#### ◆多晶硅：多晶硅期价震荡为主

【现货价格】10 月 30 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 52.3 元/千克，环比小幅下跌。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】多晶硅库存上涨 0.3 万吨至 26.1 万吨，硅片库存上涨 0.46GW 至 18.93GW。

【逻辑】多晶硅现货价格小幅下跌 50 元/吨至 52300 元/吨，期货价格震荡下跌 40 元/吨，报收 54950 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。周度多晶硅产量下降至 2.82 万吨，硅片产量下降至 14.24 万吨，均有 3-4% 的降幅。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。多晶硅库存上涨 0.3 万吨至 26.1 万吨,硅片库存上涨 0.46GW 至 18.93GW。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。目前期货升水现货均价,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:工业硅期价冲高回落

【现货价格】10 月 30 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】工业硅现货价格上涨 50-100 元/吨不等,期货价格上涨后震荡回落 15 元/吨,收盘为 9155 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,需注意华东套利窗口打开或将带来套保机会。焦煤价格在供应收缩等利好消息下上涨,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,技术面上,价格冲高回落,仍在震荡区间。

【操作建议】价格承压震荡,区间 8500-9500 元/吨

#### ◆纯碱:宏观方面事件对盘面形成利空影响,基本面暂无变化

#### ◆玻璃:宏观方面事件对盘面形成利空影响,关注现货产销持续表现

【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 75.76 万吨,环比增加 1.7 万吨,涨幅 2.29%。其中,轻质碱产量 33.78 万吨,环比增加 0.72 万吨。重质碱产量 41.97 万吨,环比增加 0.98 万吨。

截止到 2025 年 10 月 30 日,国内纯碱厂家总库存 170.20 万吨,较周一增加 0.96 万吨,涨幅 0.57%。其中,轻质纯碱 81.56 万吨,环比增加 1.52 万吨,重质纯碱 88.64 万吨,环比下降 0.56 万吨。

玻璃:

截至 2025 年 10 月 30 日,全国浮法玻璃日产量为 16.13 万吨,与 23 日持平。本周(20251024-1030)全国浮法玻璃产量 112.89 万吨,环比持平,同比+1.28%。

截止到 20251030,全国浮法玻璃样本企业总库存 6579 万重箱,环比-82.3 万重箱,环比-1.24%,同比+28.85%。折库存天数 28 天,较上期-0.3 天。

【分析】

纯碱:宏观方面领导人会晤对商品盘面形成一定利空影响,另前期反弹戛然而止。基本面来看,周产高位,对标当下刚需来看过剩明显,厂家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：宏观方面领导人会晤对商品盘面形成一定利空影响，另前期反弹戛然而止。前几日玻璃现货端产销明显转暖，多地破百，带动盘面企稳反弹。多轮降价后中下游开始陆续补库，期现商采购积极，因基差走弱部分期现商暂无报价，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