



宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、证监会召开“十五五”资本市场规划上市公司和行业机构座谈会，全面推进实施新一轮资本市场改革开放，不断提升市场的吸引力、包容性和竞争力；
- 2、节假日期间、贵金属、铜、铝等有色金属期货收盘普涨；
- 3、全球存储芯片价格持续上涨，摩根士丹利的最新研报预测，人工智能热潮下，存储芯片行业预计迎来一个“超级周期”；
- 4、中国核聚变装置 BEST 建设取得关键突破，有望在 2030 年通过核聚变发电点亮第一盏灯；

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.14%/-0.38%/-0.49%/-0.98%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.19%/-1.01%/-1.65%/-3.87%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.24%/-1.26%/-2.23%/-5.12%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.04%/-0.00%/-0.02%/-0.01%。

【策略观点】

经过前期持续上涨后，AI 等高位热点板块近期出现分歧，储能、芯片及有色等板块崛起，市场成交量有所萎缩，短期指数波动有所加大。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

行情方面：9 月 30 日，TL 主力合约收于 113.90，环比变化+0.10%；T 主力合约收于 107.845，环比变化+0.17%；TF 主力合约收于 105.630，环比变化+0.11%；TS 主力合约收于 102.372，环比变化+0.10%。

消息方面：1、交通运输部预测，国庆中秋假期全社会跨区域人员流动量达到 23.6 亿人次，平均每天约 2.95 亿人次，同比增长 3.2%左右。2、受美国政府“关门”影响，原定于美东时间上午 8:30 公布的美国 9 月非农就业数据并未如期公布。这是 2013 年后，非农就业数据又一次因为美国政府“关门”而推迟发布。

流动性：央行周二进行 2422 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。因当日 2761 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 339 亿元。

【策略观点】

基本面看，9月PMI数据显示，制造业景气度有所回升，但仍处于荣枯线下，供需两端环比均回暖，非制造业有小幅回落。“反内卷”政策下价格水平回升，但受政府债发行节奏和基数影响，后续社融和货币增速可能边际承压。资金情况而言，央行资金呵护态度维持，货币宽松及央行重启购债预期仍存。总体四季度债市供需格局或有所改善，当前市场在内需弱修复而通胀预期转好的多空交织背景下总体或维持震荡，节奏上需关注股债跷跷板作用，若股市降温叠加配置力量逐渐增加，则债市有望震荡修复。

贵金属**【行情资讯】**

COMEX金跌0.80%，报4037.70美元/盎司，COMEX银跌1.57%，报48.23美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.13%，美元指数报98.83；

国庆期间，海外发生多个风险事件，美元信用受到进一步冲击，金银价格呈现趋势性上涨格局。

受制于预算原因，美国政府当前面临“关门”危机，原定于上周五公布的非农就业及失业率数据并未按时发布。这一现象进一步对美元信用形成冲击，是黄金价格出现突破上涨的主要原因。今日凌晨公布的美联储会议纪要则显示，联储官员对于后续利率路径的分歧加大，但纪要显示“大部分官员认为在今年实行进一步的宽松政策是合适的”，对于劳动力市场，许多联储官员认为当前的美国劳动力市场不会出现持续弱化。但当前非农和失业率数据缺失的情况下，劳动力市场走弱的现状难以证伪，市场仍旧预计联储后续进一步的降息操作。

【策略观点】

在美元信用显著受挫，联储降息预期维持的背景下，对于贵金属仍应当维持中期的多头思路，当前外盘黄金价格已突破4000美元/盎司一线，银价也达到49美元/盎司的历史新高附近，短期而言均存在一定的价格回落风险，价格一旦回调则形成多单较好的进场机会。沪金主力合约参考运行区间867-950元/克，沪银主力合约参考运行区间10646-11600元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

国庆假期间海外贵金属和有色金属价格普遍走强，美国政府停摆和本月美联储议息会议较大概率降息对情绪形成提振，伦铜 3M 合约报 10701 美元/吨，较假期前上涨 3.14%，同期美元指数上涨 1.1%，离岸人民币贬值 0.3%。行业层面，假期间海外交易所铜库存涨跌互现，LME 铜库存减少 0.4 至 13.9 万吨，COMEX 铜库存增加 0.9 至 30.3 万吨，伦铜 Cash/3M 贴水小幅收窄。消息面，智利国家统计局公布的数据显示，该国 8 月铜产量环比减少逾 2 万吨，同比下降 9.9%至 42.4 万吨，紫金矿业旗下刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿三季度产量环比减少约 4 万吨，矿端供应紧张情绪仍浓。国内方面，SMM 调研数据显示，国内 9 月电解铜产量环比减少约 5 万吨，10 月在炼厂检修仍多和阳极板供应偏紧的情况下，产量预计进一步下滑。

【策略观点】

供应端收紧和宏观政策偏宽松对铜价继续形成向上的支持，需求并未明显走弱也还不构成大的阻力，铜价有望延续偏强运行。沪铜主力运行区间参考：84500-86000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10600-10800 美元/吨。

铝

【行情资讯】

国庆假期间外围市场氛围偏强，铝价震荡上行，伦铝 3M 合约报 2750 美元/吨，较假期前上涨 3.22%。行业层面，国庆假期间 LME 铝库存减少 0.7 至 50.6 万吨，Cash/3M 小幅升水。根据 SMM 数据，9 月国内电解铝产量同比增长 1.1%，环比减少 3.2%，国内电解铝运行产能保持稳定，铝水比例则进一步回升（环比增加 1.2 个百分点），10 月份铝水比例有望延续反弹；9 月海外电解铝产量同比增长 2.9%，开工率环比小幅下滑，运行产能也较为稳定。

【策略观点】

宏观情绪对铝价仍有支撑，国内铝水比例提升和消费季节性回暖背景下铝锭累库压力不大，铝价重心有望上移。沪铝主力运行区间参考：20900-21400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2730-2780 美元/吨。

锌

【行情资讯】

节前周三沪锌指数收跌 0.01%至 21814 元/吨，单边交易总持仓 23.49 万手。SMM0#锌锭均价 21830 元/吨，上海基差-30 元/吨，天津基差-40 元/吨，广东基差-50 元/吨，沪粤价差 20 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 5.72 万吨，内盘上海地区基差-30 元/吨，连续合约-连一合约价差-685 元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.053，锌锭进口盈亏为-4224.62 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 14.14

万吨。自9月30日15:00至10月8日12:00,伦锌3M合约收涨4.08%至3035.5美元/吨。伦锌库存去库至3.82万吨,其中注册仓单仅剩2.29万吨,注销仓单1.53万吨,交割品库存严重不足。结构性风险推动伦锌月间结构延续走强,伦锌Cash-3M月差抬升至68美元/吨,伦锌3M-15M月差抬升至91美元/吨。

【策略观点】

放假期间国内锌冶炼企业正常生产,大部分锌下游企业维持正常生产,部分锌合金企业放假较长。节日期间贵金属及有色金属偏强运行,板块情绪氛围较好,叠加伦锌存在结构性风险,预计节后沪锌偏强运行。

铅

【行情资讯】

节前周三沪铅指数收涨0.35%至16921元/吨,单边交易总持仓7.29万手。SMM1#铅锭均价16800元/吨,再生精铅均价16775元/吨,精废价差25元/吨,废电动车电池均价10000元/吨。上期所铅锭期货库存录得2.96万吨,内盘原生基差-125元/吨,连续合约-连一合约价差-515元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得1.197,铅锭进口盈亏为-763.28元/吨。据钢联数据,国内社会库存去库至3.77万吨。自9月30日15:00至10月8日12:00,伦铅3M合约收涨0.8%至2007美元/吨。伦铅库存小幅累库至23.67万吨,库存高位压制伦铅月间结构低位运行,伦铅Cash-3M月差-40美元/吨,伦铅3M-15M月差-74美元/吨。

【策略观点】

放假期间国内铅冶炼企业正常生产,根据钢联调研信息,下游蓄企国庆放假时间约为3天左右,少于往年放假时长,预计节后铅锭累库幅度高于往年同期,预计节后铅价呈现偏弱震荡格局。

镍

【行情资讯】

国庆期间镍价震荡运行,截至10月7日最新收盘报价,LME镍价报15485美元/吨,较9月30日涨220美元/吨,涨幅1.44%。现货市场,内精炼镍贸易商放假停业,市场基本无交易活动。节前镍价长时间窄幅震荡,精炼镍下游企业多按需采购为主,原料备库积极性不高,国庆节前未见明显备货迹象。各品牌精炼镍现货升贴水稳中微调为主,部分可交割品牌成交重心下调至小幅贴水。

【策略观点】

从产业来看,精炼镍库存压力依旧显著,对镍价形成拖累,若后市精炼镍库存延续近期增长态势,镍价或存在进一步下探寻找估值底的动能。但中长期来看,我们依旧认为美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑,新一年的RKAB审批也对镍价构成潜在利多,镍价下跌空间有限。因此短期建议观望,若镍价跌幅足够,可以考虑逢低做多。短期沪镍主力合约价格运行区间参考115000-128000元/吨,伦镍3M合约运行区间参考14500-16500美元/吨。

锡

【行情资讯】

国庆期间LME锡价偏强运行,最高涨至37695美元/吨,接近3月份高点,截至10月7日最新收盘报价,

LME 锡价报 36445 美元/吨，较 9 月 30 日涨 1045 美元/吨，涨幅 2.95%。供应方面，缅甸锡矿复产缓慢，叠加印尼整治锡矿非法开采活动，矿端维持偏紧，市场对供应担忧有所升温，10 月随着缅甸矿产量逐步恢复，云锡冶炼厂复产，预计整体供应或将小幅增长。需求方面，下游新能源汽车及 AI 服务器延续景气，但占需求大头的传统消费电子及家电领域需求依旧低迷；短期来看，随着“金九银十”传统旺季的到来，下游消费边际转好，8 月国内样本企业锡焊料开工率回升至 73.22%，较 7 月有明显改善，但高锡价对实际采购意愿的压制依然存在，下游企业仅维持刚性采购。

【策略观点】

短期锡供需处于紧平衡状态，虽缅甸佤邦锡矿复产在即，但整体量能仍有待观察，叠加旺季需求回暖，锡价短期或维持高位震荡。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：280000 元-300000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：36000 美元-39000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

9 月 30 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 73,011 元，较上一工作日-0.65%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 72,500-74,000 元，均价较上一工作日-500 元（-0.68%），工业级碳酸锂报价 71,500-72,000 元，均价较前日-0.49%。LC2511 合约收盘价 72,800 元，较前日收盘价-1.52%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-200 元。

【策略观点】

双节过后，锂电下游旺盛需求对底部形成支撑，同时供给补充预期压制上方空间。消息面上，近期固态电池领域突破报道频繁，或对锂电权益市场带来乐观情绪，后续建议关注资源端供给持续性和需求强预期兑现，以及权益市场氛围。今日广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 71,600-74,500 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 9 月 30 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.2%至 2872 元/吨，单边交易总持仓 37.7 万手，较前一交易日减少 0.7 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2885 元/吨，升水 11 合约 40 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 321 美元/吨，进口窗口打开。

【策略观点】

矿价短期存支撑，但雨季后或承压；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，且进口窗口打开后可能会加剧过剩局面。但美联储降息预期提高或将驱动有色板块偏强运行。因此，短期建议观望为主，静待宏观情绪共振。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2800-3100 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

【行情资讯】

节前周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12730 元/吨，当日-0.24%(-30)，单边持仓 26.96 万手，较上一交易日+5085 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平；佛山基差 120(+30)，无锡基差 120(+30)；佛山宏旺 201 报 8900 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 955 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9150 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8600 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 87148 吨，较前日-357。据钢联数据，社会库存增加至 98.45 万吨，环比减少 0.26%，其中 300 系库存 62.33 万吨，环比增加 0.88%。

【策略观点】

节前不锈钢市场正处于成本支撑与需求疲弱的拉锯之中。目前库存压力已逐步显现，市场情绪整体偏向谨慎。若节后供应压力继续加大，导致供需失衡加剧，而市场又无实质性利好支撑，不锈钢价格或将面临持续下行的压力。

铸造铝合金

【行情资讯】

国庆假期前铸造铝合金期货价格表现偏弱，国庆期间成本端原铝价格录得上涨。假期前 AL2511 合约与 AD2511 合约价差扩大至 520 元/吨，国内主流地区 ADC12 价格平稳，进口 ADC12 价格亦相对平稳，现货成交一般。库存方面，国庆假期前交易所库存继续增加 0.23 至 5.69 万吨，Mysteel 统计的主要市场库存为 7.31 万吨，环比增加 0.11 万吨，铝合金锭厂内库存环比微增。

【策略观点】

铸造铝合金下游旺季成色一般，库存继续累积，叠加仓单继续增加，近月合约交割压力显现，价格上方承压，而支撑来自成本端价格上涨。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3072 元/吨，较上一交易日跌 25 元/吨(-0.80%)。当日注册仓单 285846 吨，环比增加 15608 吨。主力合约持仓量为 187.3832 万手，环比减少 52807 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3200 元/吨，环比减少 20 元/吨；上海汇总价格为 3230 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3253 元/吨，较上一交易日跌 36 元/吨(-1.09%)。当日注册仓单 28314 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 134.9868 万手，环比减少 34602 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3310 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3330 元/吨，环比减少 20 元/吨。

【策略观点】

国庆假期期间，钢材需求整体偏弱，库存明显累积。宏观层面，日本自民党总裁选举结果出炉，高市早苗当选并表示，将迅速采取措施应对通胀，同时指出当前安全形势严峻，未来或将实施财政与货币“双宽松”政策。基本面来看，今年国庆假期钢材需求较去年同期明显走弱。螺纹方面，终端需求降至新低，库存持续累积，库销比显著上升；热卷方面，产量小幅回落，但表观需求下降更为明显，库存增幅突出，后续仍需关注节后需求修复情况。整体来看，假期期间钢材现实需求延续疲弱态势。然而，随着宏观环境逐步转向宽松，市场对于后续钢材需求回暖的预期正逐步升温。短期来看，现实疲弱的格局难以扭转；而随着四中全会临近，市场或再度进入“强预期、弱现实”的阶段。总体而言，从基本面角度出发，钢价仍存在一定下探风险，后续需重点关注政策面信号与四中全会相关动向。

铁矿石

【行情资讯】

9月30日，铁矿石主力合约(I2601)收至780.50元/吨，涨跌幅-0.45%(-3.50)，持仓变化-26627手，变化至44.74万手。铁矿石加权持仓量74.63万手。现货青岛港PB粉779元/湿吨，折盘面基差47.43元/吨，基差率5.73%。国庆假期期间，TSI铁矿石主连合约收至104.15美元/吨，较节前上涨1.46%（统计时间9月30日15:00至10月8日15:00）。假期内两则消息扰动新加坡铁矿石市场，一是在30日连铁收盘后传中矿与BHP谈判僵局；二是西芒杜项目发生事故，传言项目被紧急叫停。从盘面走势看，均表现为价格瞬时脉冲，随后冲高回落，整体走势回归平稳。

【策略观点】

假期内钢厂生产保持稳定，海外矿石发运节奏平稳。供给方面，三季度末矿山发运冲量告一段落，最新一期海外铁矿石发运量同期高位持稳，环比走低。发运端，澳洲发运量小幅下滑，巴西发运量基本持平，非主流国家发运量降幅较明显。近端到港量环比增加。需求方面，节前公布钢联口径日均铁水产量241.81万吨，环比下降0.55万吨，铁水持稳运行。钢厂盈利率延续下滑趋势。终端方面，假期内钢材累库水平不低，节后去库情况受考验。从基本面看，短期铁水产量偏强运行，需求矛盾主要体现于下游，成材情况若在节后开始转弱，则矿价可能跟随向下调整。关注补库结束后的“银十”成色。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

节前周二下午15:00玻璃主力合约收1210元/吨，当日-1.47%(-18)，华北大板报价1230元，较前日+10；华中报价1220元，较前日持平。浮法玻璃样本企业周度库存5935.5万箱，环比-155.3万箱(-2.55%)。

【策略观点】

节前玻璃期货市场呈现宽幅震荡格局，在经历政策消息刺激后市场情绪逐步回归理性。终端需求整体仍显疲软，下游采购谨慎，观望情绪浓厚。供应方面，产线调整有限，市场货源较为充裕，企业多稳价出货，实际成交灵活调整。区域库存表现分化明显，其中华东、华中、华南及西北地区去库效果较好，而华北和西南地区仍面临一定累库压力。建议关注后续政策走向，短期以偏多看待。

纯碱：

【行情资讯】

节前周二下午15:00纯碱主力合约收1255元/吨，当日-1.80%(-23)，沙河重碱报价1165元，较前日-23。纯碱样本企业周度库存165.15万吨，环比-10.41万吨(-2.55%)，其中重质纯碱库存92.24万吨，

环比-8.37 万吨，轻质纯碱库存 72.91 万吨，环比-2.04 万吨。

【策略观点】

国内纯碱市场整体以稳为主，局部窄幅震荡，价格整体变动有限。生产方面，装置运行总体稳定，个别企业负荷调整，其中山东海天装置已恢复生产，桐柏海晶也计划于近日逐步复产，行业产量预计小幅提升。需求端表现平淡，下游仍以按需补库为主，成交多围绕低价货源展开。综合来看，预计短期纯碱市场延续震荡整理格局，价格波动幅度有限。

锰硅硅铁

【行情资讯】

9月30日，节前最后一个交易日，黑色板块延续回落，锰硅主力（SM601 合约）日内收跌 1.07%，收盘报 5758 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5700 元/吨，折盘面 5890 吨，环比上日下调 100 元/吨，升水盘面 132 元/吨。硅铁主力（SF511 合约）日内收跌 2.07%，收盘报 5494 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5700 元/吨，环比上日下调 50 元/吨，升水盘面 206 元/吨。

日线级别，锰硅盘面价格继续维持在震荡区间之内，建议继续关注上方 6000 元/吨附近压力情况以及下方 5600 元/吨附近支撑情况（针对加权指数）。硅铁方面，盘面价格同样继续维持在震荡区间之内，继续关注上方 5800 元/吨附近压力情况以及下方 5400 元/吨附近支撑情况（针对加权指数）。

【策略观点】

如我们在前期报告中所提及的，在短期现实端需求影响下，黑色板块短期，尤其是国庆长假前后存在向下的回调风险。在长假补库背景下一般的旺季需求成色，上游钢厂维持生产下继续在 240 万吨以上的铁水，切切实实给到价格压力，我们也确实看到近期黑色板块价格的明显回落。在当前的需求环境和供给水平上，市场上仍有部分资金（可能是比较大一部分资金）想要去交易“负反馈”，而后续来看，240 万吨以上的铁水平确实难以长久持续，同时，该口径数据也存在年末向下调整以向统计局口径靠拢的风险。这样的环境给到我们跟 2023 年国庆长假前后相类似的感觉，价格走势节奏或与当时也相类似。即价格先向下回调释放市场当下看跌情绪，而后再跟随“四中全会”预期出现回升。当然，当前的钢厂盈利率水平远好于 2023 年当时情况，向下调整幅度可能不深，但对于“十五五”规划的预期交易我们认为躲不开的，因此，如若出现如 2023 年十月底增发“万亿国债”类似的政策，就可能成为行情的驱动。但对于后市，我们仍不悲观，原因在于我们认为中长期来看，宏观层面的因素是交易的重点，而非或多或少已经 price-in 的短期现实基本面。面对后续海外财政、货币双宽的确定性局面，以及国内依旧充足的财政政策空间与值得期待的“反内卷”配套需求政策（我国有着丰富的去产能经验，曾两次有效化解产能过剩问题，且国家政策意志力强），我们仍认为未来的黑色板块或逐渐具备多配的性价比，相较于短期的回调，后续寻找价格回压后的做多机会可能是更好的选择。而这一关键的时间节点或在十月中旬附近的“四中全会”。

回到锰硅层面，其基本面仍不理想，主要在于高位的供给以及建材端需求的疲弱。但我们观察到近期锰矿港口库存持续处于低位，且锰矿价格表现相对坚挺，若后续黑色板块在上述逻辑下走强，则需注意锰矿端是否存在突发的扰动情况，其或将成为届时锰硅发动自身行情的驱动。若没有，则预计锰硅在缺乏主要矛盾的背景下难以走出独立的强势行情，价格将作为黑色板块行情的跟随。

硅铁层面，我们认为其供需基本面没有明显的矛盾与驱动，同样大概率是作为黑色板块行情的跟随，操作性价比比较低。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：9月30日工业硅期货主力（SI2511 合约）收盘价报 8640 元/吨，涨跌幅+0.35%（+30）。加权合约持仓变化-42731 手，变化至 399733 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9300 元/吨，环比持平，主力合约基差 660 元/吨；421#市场报价 9700 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 260 元/吨。

【策略观点】

节前最后一个交易日工业硅价格小幅收红。站在盘面走势角度，节前部分资金离场，盘面逐渐弱化。

回看基本面，工业硅供需两端暂未出现显著性变化，周产量又重新回升至同期高值，尽管往后看存在枯水期减产预期，但西北大厂开工率短期尚不言已经见顶，而下游需求端向上的空间在当前看并不十分充裕。此后若枯水期西南地区减产开启，同时下游需求维持在当前水平，则目前仍在高位运行的显性库存或将能够有一定去化，加上枯水期电价提升带来的成本支撑，远月合约估值有望上移。市场可以对上述逻辑提前交易，但后续价格的维持则需要现实数据的逐步兑现印证。同时在政策端，“反内卷”所提供的价格改善的想象力并未彻底消散，只是后续的具体驱动尚需等待。整体看工业硅短期震荡为主，节后则关注供需结构是否出现改善。

【行情资讯】

多晶硅：9月30日多晶硅期货主力（PS2511 合约）收盘价报 51360 元/吨，涨跌幅+0.16%（+80）。加权合约持仓变化-2957 手，变化至 226349 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 50.5 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 51.05 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 52.55 元/千克，环比持平，主力合约基差 1190 元/吨。

【策略观点】

在较长时间的政策叙事之后，当前盘面走势出现一定弱化，主力合约价格已贴水现货复投料平均报价。产能整合方面，平台公司尚未成立，此前市场上传出的部分预期时间点已经落空。下游顺价方面，组件环节堵点仍存。平台公司与顺价一定时间内均无实际进展，对盘面定价还能够起到一部分预期托底作用，但已不足以提供更多向上驱动，除非有超预期消息的出现。基本面端，前期部分库存向产业链下游转移，全行业库存的去化空间有限。若四季度维持当前开工率，现实端压力仍存，往后需关注头部企业的检修情况。终端需求改善有限，若盘面定价逐步向基本面偏移，则多晶硅价格短期仍有阶段性回落风险。主力合约价格关注 50000 以及 48000 元/吨支撑，同时注意政策端是否有新的变化出现。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

节假日期间商品整体偏暖。日胶和新加坡胶小幅上涨。新加坡标胶 0.41%；日胶 0.29%；泰国现货方面，整体涨跌互现。杯胶 2.04%；胶水 -2.05%；RSS3 -1.62%。

未来 7-14 天泰国等地天气预报维持一定的降雨量，有一定利多。

多空讲述不同的故事。涨因季节性预期、需求预期看多，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状可能橡胶增产有限；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。需求处于季节性淡季，EUDR 推测预期。供应的利好幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 9 月 25 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.04%，较上周走高 0.08 个百分点，较去年同期走高 8.70 百分点。全钢轮胎产销正常。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.52%，较上周走低 0.06 个百分点，较去年同期走低 4.27 个百分点。半钢轮胎出口订单边际放缓，内销市场需求偏弱。

截至 2025 年 9 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 111.2 万吨，环比下降 0.1 万吨，降幅 1%。中国深色胶社会总库存为 66.7 万吨，持平。中国浅色胶社会总库存为 44.6 万吨，环比降 0.3%。截至 2025 年 9 月 21 日，青岛天然橡胶库存 45.37（-0.43）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14500（-250）元。STR20 报 1810（-40）美元。STR20 混合 1805（-15）美元。

江浙丁二烯 8850（-50）元。华北顺丁 11000（-150）元。

【策略观点】

中期仍然多头思路。短期破位下跌。建议设置止损，择机入场短多，快进快出。买 RU2601 空 RU2511 对冲建议再次部分建仓。

原油

【行情资讯】

国庆期间外围市场震荡运行，截至 10 月 8 日下午 3 点，WTI 原油主力合约报价\$62.33/桶；Brent 原油主力合约报价\$65.89/桶。行业层面，美国 API 行业数据显示库欣库存维持去库 115 万桶，整体库存情况仍处良性。OPEC 会议于 10 月 5 日结束，开会途中，相关能源部官员表态可能增产 45 万桶/日，但最终结果仍然为 13.7 万桶/日，会议结果为“原则性低速增产”。

【策略观点】

OPEC 在此次会议中继续体现出挺价意愿略微大于份额意愿的犹豫态度，虽然整体库存水平表现良性，但 OPEC 保持微增计划将持续压制油价上方空间。预计原油短期仍然保持震荡走势。

甲醇

【行情资讯】

过节期间海外原油先跌后涨，整体小幅下跌，其他多数大宗商品涨多跌少，商品情绪依旧偏好。节前太仓价格跌 11 元，内蒙涨 5，鲁南持平，盘面 01 合约跌 31 元，报 2328 元/吨，基差-86。1-5 价差变化-5，报-34。

【策略观点】

供应端开工回落，企业利润走低，后续国内供应边际回升为主。需求端港口烯烃装置重启且负荷提升，开工回到高位，传统需求多数开工回升，但利润依旧偏低。整体需求边际有所好转。库存方面，港口需求好转叠加到港回落，库存高位去化，内地企业库存去化，同比低位。甲醇整体基本面边际有所好转，下方空间预计相对有限，逢低关注短多机会为主。

尿素

【行情资讯】

过节期间山东出厂价维稳，河南出厂价下跌 20 元，其余部分地区多数维稳，市场价普遍延续偏弱走势。节前盘面 01 合涨 7 元，报 1670 元，基差-70。1-5 价差变化+4，报-47。

【策略观点】

盘面低位企稳，价格处于周线级别趋势线下沿。基本面来看，国内供应回归，开工大幅走高，企业利润依旧低位，供应压力有所增大。需求端复合肥停车陆续增多，开工季节性下行为主，农业需求淡季，需求表现一般，市场情绪依旧偏弱，企业库存维持走高。目前依旧是低估值叠加弱驱动，现实缺乏有效利好，单边难有大级别趋势，基差与月间价差较弱，价格低位下建议逢低关注多单为主。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 5885 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯现货 6850 元/吨，下跌 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6932 元/吨，下跌 7 元/吨；基差-92 元/吨，走弱 43 元/吨；BZN 价差 117.5 元/吨，下降 2.5 元/吨；EB 非一体化装置利润-549.15 元/吨，上涨 5 元/吨；EB 连 1-连 2 价差-54 元/吨，缩小 14 元/吨；供应端上游开工率 73.2%，下降 0.20 %；江苏港口库存 18.65 万吨，累库 2.75 万吨；需求端三 S 加权开工率 42.79 %，下降 2.07 %；PS 开工率 59.10 %，下降 2.10 %，EPS 开工率 55.25 %，下降 6.49 %，ABS 开工率 70.00 %，上涨 0.20 %。

【策略观点】

现货价格下跌，期货价格下跌，基差走弱。分析如下：国庆期间原油价格下跌较多，开盘后或将补跌。目前 BZN 价差处同期较低水平，向上修复空间较大。成本端纯苯开工中性震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅累库；季节性旺季将至，需求端三 S 整体开工率震荡下降。季节性旺季带动 EB 下游开工震荡上行，港口库存高位去化，苯乙烯价格或将止跌。

PVC

【行情资讯】

PVC01 合约下跌 57 元，报 4839 元，常州 SG-5 现货价 4700 (-30) 元/吨，基差-139 (+27) 元/吨，1-5

价差-320(-10)元/吨。成本端电石乌海报价 2550(0)元/吨，兰炭中料价格 730(0)元/吨，乙烯 810(0)美元/吨，成本端持稳，烧碱现货 800(0)元/吨；PVC 整体开工率 81.4%，环比上升 2.5%；其中电石法 82.1%，环比上升 2.8%；乙烯法 79.8%，环比上升 1.6%。需求端整体下游开工 47.8%，环比下降 1.5%。厂内库存 31.8 万吨(+1.2)，社会库存 98.2 万吨(+1)。

【策略观点】

基本上企业综合利润持续下滑，估值压力进一步减小，检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车，下游方面国内开工回落，内需表现较弱，出口方面印度反倾销税率确定，落地后出口预期转弱，四季度出口预期较差。成本端电石回落，烧碱止跌。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求平淡，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期估值下滑至低位，下方空间短期有限，中期关注逢高空配的机会。

乙二醇

【行情资讯】

EG01 合约下跌 17 元，报 4207 元，华东现货下跌 20 元，报 4275 元，基差 68 元(+1)，1-5 价差-75 元(-12)。供给端，乙二醇负荷 73.5%，环比上升 0.1%，其中合成气制 74.4%，环比持平；乙烯制负荷 73%，环比上升 0.2%。合成气制装置方面，美锦检修，通辽金煤降负，天业重启，神华榆林负荷提升；油化工方面，中海壳牌负荷恢复，镇海降负，茂名石化产出少量 EG，卫星石化重启；海外方面，马来西亚装置因故停车。下游负荷 91.5%，环比上升 1.2%，装置方面，华润 110 万吨瓶片装置重启。终端加弹负荷上升 3%至 81%，织机负荷上升 4%至 70%。进口到港预报 23.4 万吨，华东出港 9 月 29 日 1.36 万吨。港口库存 40.9 万吨，去库 5.8 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-723 元，国内乙烯制利润-699 元，煤制利润 560 元。成本端乙烯持平至 810 美元，榆林坑口烟煤末价格持平至 620 元。

【策略观点】

产业基本上，海内外装置负荷高位，国内供给量较高，但短期因为港口到港量偏少，预期港口库存偏低，中期随着进口集中到港且国内负荷预期持续高位，叠加新装置逐渐投产，四季度将转为累库。估值目前同比中性，在弱格局预期下建议逢高空配，但需要谨防弱预期没兑现的风险。

PTA

【行情资讯】

PTA01 合约下跌 58 元，报 4594 元，华东现货下跌 55 元，报 4535 元，基差-63 元(-8)，1-5 价差-40 元(+6)。PTA 负荷 77.1%，环比上升 0.3%，装置方面，中泰检修，福海创重启，恒力惠州短期降负，英力士装置因台风短停降负。下游负荷 91.5%，环比上升 1.2%，装置方面，华润 110 万吨瓶片装置重启。终端加弹负荷上升 3%至 81%，织机负荷上升 4%至 70%。库存方面，9 月 26 日社会库存(除信用仓单)210.7 万吨，环比累库 1.1 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 10 元，至 189 元，盘面加工费下跌 3 元，至 292 元。

【策略观点】

后续来看，供给端意外检修量仍然偏高，去库格局延续，但由于远期格局偏弱，加工费空间有限。需求端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，终端有所恢复但同比仍然偏弱。估值方面，PXN 持续受到终端较弱的表现影响，以及 PTA 在低加工费下持续不断的意外检修压制，估值向上需要通过终端持续好转带动 PTA 加工费进一步修复，或者 PX 供需格局好转来驱动，短期建议观望。

对二甲苯

【行情资讯】

PX11 合约下跌 100 元，报 6570 元，PX CFR 上涨 3 美元，报 804 美元，按人民币中间价折算基差 56 元（+32），11-1 价差 12 元（-16）。PX 负荷上看，中国负荷 86.4%，环比下降 0.3%；亚洲负荷 78%，环比下降 0.2%。装置方面，天津石化重启中，海外日本出光 40 万吨装置检修，马来西亚装置重启推迟。PTA 负荷 77.1%，环比上升 0.3%，装置方面，中泰检修，福海创重启，恒力惠州短期降负，英力士装置因台风短停降负。进口方面，9 月中上旬韩国 PX 出口中国 23.8 万吨，同比下降 5.6 万吨。库存方面，8 月底库存 391.8 万吨，月环比上升 1.9 万吨。估值成本方面，PXN 为 210 美元（+4），石脑油裂差 118 美元（+14）。

【策略观点】

目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期意外检修较多，整体负荷中枢较低，且 PTA 新装置预期推迟投产，PX 检修推迟，预期导致 PX 累库周期持续，目前缺乏驱动，PXN 承压。估值目前中性偏低水平，关注后续终端和 PTA 估值回暖情况，短期建议观望。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 7181 元/吨，上涨 18 元/吨，现货 7160 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-17 元/吨，走弱 18 元/吨。上游开工 80.73%，环比下降 0.74 %。周度库存方面，生产企业库存 45.83 万吨，环比去库 3.20 万吨，贸易商库存 5.10 万吨，环比去库 0.96 万吨。下游平均开工率 43%，环比上涨 0.08 %。LL1-5 价差-34 元/吨，环比扩大 1 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：国庆期间原油价格下降较多，开盘后或将跳空低开。市场期待中国财政部三季度末利好政策，成本端支撑尚存。聚乙烯现货价格下跌，PE 估值向下空间有限，但仓单数量历史同期高位，对盘面形成较大压制。供应端仅剩 40 万吨计划产能，整体库存高位去化，对价格支撑回归；季节性旺季或将来临，需求端农膜原料开始备库，整体开工率低位震荡企稳。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至韩国乙烯出清政策，聚乙烯价格或将震荡上行。

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6903 元/吨，上涨 3 元/吨，现货 6795 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-102 元/吨，走弱 3 元/吨。上游开工 77.05%，环比上涨 2.32%。周度库存方面，生产企业库存 52.03 万吨，环比去库 3.03 万吨，贸易商库存 18.72 万吨，环比去库 0.11 万吨，港口库存 6.65 万吨，环比累库 0.47 万吨。下游平均开工率 51.45%，环比上涨 0.59%。LL-PP 价差 278 元/吨，环比扩大 15 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：供应端还剩 145 万吨计划产能，压力较大；需求端，下游开工率季节性低位反弹。供需双弱背景下，整体库存压力较高，短期无较突出矛盾，仓单数量历史同期高位，对盘面形成较大压制。

农产品类

生猪

【行情资讯】

假期国内猪价普遍回落，幅度偏大，其中河南均价落 0.93 元至 11.71 元/公斤，四川均价落 0.52 元至 11.27 元/公斤，广西均价落 0.27 元至 11.12 元/公斤，出栏量持续增加，需求较为疲软，市场供大于求下猪价下降，且仍有下滑可能，另一方面部分低价区产生一定稳价观望心态，综合来看今日猪价或有稳有降。

【策略观点】

尽管经历了前期的降重走量，但集团场季节性供应的恢复程度依旧超过预期，且低迷需求造成出栏进度迟缓，这里还叠加了散户的恐慌性出栏，导致当前现货有小幅加速下跌的苗头出现；盘面尽管对后市有需求、累库、降产能等方面的预期，但盘面升水偏高吸引空头持续进入并大幅增仓，短时走势或延续偏弱，维持高空近月及反套的思路，节后注意波动风险。

鸡蛋

【行情资讯】

假期国内蛋价普遍下跌，幅度超过预期，其中黑山大码红蛋落 0.4 元至 3 元/斤，馆陶粉蛋落 0.35 元至 2.49 元/斤，供应偏大，走货一般，市场消费和备货情绪较差，局部库存积累，且对后市仍有偏弱预期，但蛋价已跌至低位，除高价区仍有回落空间外，低价区以盘整等待筑底行情为主。

【策略观点】

国内蛋市供需强弱的基本面仍未发生本质变化，假期消费低迷放大了供应的过剩程度，尽管淘鸡有所加速但仍不足以对冲新增的供应，盘面升水现货较多，节后开市或维持偏弱走势；另一方面从驱动上看，降温后利于备货，考虑悲观情绪下中下游库存偏低，节后潜在的库存转移或对现货形成支撑，此位置等待筑底为主，观望或短线。

豆菜粕

【行情资讯】

国庆假日期间 CBOT 大豆较节前收盘上涨约 2%，估值较低及特朗普提出将与中国讨论大豆贸易吸引逢低买盘。特朗普本周三在社交媒体上表示，大豆问题将成为他四周后与中国会晤时讨论的主要议题。国内豆粕现货小幅下跌 10-20 元/吨，局部上涨，华东报 2930-2950 元/吨左右涨 20 元。

咨询机构 AgRural 周一表示，截至 10 月 2 日，2025/26 年度巴西大豆播种进度达到全国总播种面积的 9%，高于一周前的 3.2%，也高于去年同期的 4%。总体来看，进口大豆成本受到美豆低估值、中美贸易关系及巴西种植季节交易的支撑，但上方也面临全球蛋白原料供应过剩、巴西或持续扩大种植面积以及中美关系若缓和引发短期供应过剩的压力。

【策略观点】

国内供应现实压力较大，大豆库存处历年最高水平，成本端未有明确利好。中期来看，全球大豆供应宽松预期未改奠定反弹抛空大方向，不过因美豆估值偏低，南美种植、天气仍有变数，短期豆粕震荡偏弱为主。

油脂

【行情资讯】

1、印尼官方表示正在推进其计划,即在 2026 年强制生产含 50%棕榈油基生物燃料 (B50) 的生物柴油,以降低汽油进口水平。能源部数据显示, B50 政策的执行每年需要 2010 万千升的棕榈油基生物燃料, 目前 B40 政策需要 1560 万千升。

2、路透估计, 马来西亚 9 月棕榈油库存可能较 8 月减少 2.5%, 至 215 万公吨。

国庆假日期间马棕油较节前收盘上涨约 4.2%, 受印尼 B50 计划消息刺激为主。因国际棕榈油近期供需平衡且来年一季度有偏紧预期油脂预期仍偏强。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-80 (0) 元/吨, 江苏一级豆油基差 09+230 (0) 元/吨, 华东菜油基差 01+110 (0) 元/吨。

【策略观点】

印度和东南亚产地植物油低库存、美国生物柴油政策草案提振豆油需求、东南亚棕榈油增产潜力不足以及印尼生柴消费不断增长导致可出口量下降预期支撑油脂中枢。油脂正处于现实供需平衡或略宽松, 预期偏紧的状态, 在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前中期震荡偏强看待。观察高频数据, 暂以回落企稳买入思路为主。

白糖

【行情资讯】

节前郑州白糖期货价格延续震荡, 郑糖 1 月合约收盘价报 5493 元/吨, 较前一交易日上涨 14 元/吨, 或 0.26%。现货方面, 广西制糖集团报价 5800-5850 元/吨, 报价较上个交易日持平; 云南制糖集团报价 5680-5730 元/吨, 报价较上个交易日持平; 加工糖厂主流报价区间 5930-6060 元/吨, 报价较上个交易日持平; 广西现货-郑糖主力合约 (sr2601) 基差 307 元/吨。

国庆假期期间原糖价格走势较节前变化不大。消息方面, 巴西甘蔗业协会 UNICA 发布的数据显示, 9 月上半月巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4597.3 万吨, 同比增加 6.94%; 产糖 362.2 万吨, 同比增加 15.72%; 甘蔗制糖比例 53.49%, 同比增加 5.75 个百分点。截止 9 月上半月巴西中南部地区累计甘蔗入榨量为 45001 万吨, 同比减少 3.68%; 累计产糖量 3038 万吨, 同比减少 0.08%; 累计甘蔗制糖比例 52.85%, 同比增加 3.9 个百分点。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示, 截至 10 月 1 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量为 78 艘, 此前一周为 76 艘; 港口等待装运的食糖数量为 321.06 万吨, 此前一周为 310.39 万吨。

【策略观点】

9 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量和产糖量数据利空, 但符合预期。进入 2025/26 新榨季, 北半球主产国将在 11 月以后陆续进入压榨生产, 目前北半球主产国印度、泰国、中国均预期增产。叠加巴西中南部产量处于历史高位, 大方向维持看空, 建议四季度继续逢高做空。

棉花

【行情资讯】

节前郑州棉花期货价格延续下跌，郑棉 1 月合约收盘价报 13215 元/吨，较前一个交易日下跌 135 元/吨，或 1.01%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 14862 元/吨，较上个交易日下跌 91 元/吨，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B-郑棉主力合约 (CF2601) 基差 1647 元/吨。

国庆假期期间美棉价格较节前下跌，消息方面，由于美国政府停摆，USDA 数据暂停公布。国内方面，据中国棉花协会消息显示，受前两个年度连续亏损影响，加工企业今年收购普遍较为理性，籽棉收购开秤价格略低于去年，9 月全国 400 型棉花加工企业 3128 级籽棉平均收购价格为 6.39 元/公斤，同比下跌 5.1%。9 月 20 日左右新疆机采棉零星上市，价格在 6.2-6.4 元/公斤，之后随着上市量增加，月底降至 5.9-6.3 元/公斤。据市场消息，目前新疆地区机采棉尚未大量上市，国庆期间新疆机采棉维持在 5.9-6.2 元/公斤，棉籽价格在 2.1 元/公斤左右。

【策略观点】

国内方面，今年“金九银十”的消费旺季需求不振，下游产业链开机率较往年同期明显下滑。并且新年度国内又存在着丰产预期，国庆节前卖出套保压力大。外盘方面，由于美国政府停摆，USDA 数据暂停公布，不过按照已公布的最新数据来看，当前美棉出口压力非常大，国庆假期美棉延续跌势。总体而言，国庆节后郑棉价格走势偏弱的概率较大，按目前机采籽棉和棉籽价格估算，下方成本支撑在 12860-13130 元/吨附近。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理		主持研究中心工作
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组5人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理