



## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

- 1、李成钢：中美就稳妥解决多项重要经贸议题形成初步共识；
- 2、国务院关于金融工作情况的报告：继续聚焦科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等重点方向 精准有效推进金融支持重点产业提质升级；
- 3、光刻胶领域 我国取得新突破；
- 4、产业链人士称部分存储晶圆厂已暂停部分产品报价 正影响国内产业链。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.26%/-0.56%/-1.22%/-2.00%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.64%/-1.36%/-3.66%/-6.09%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.67%/-1.63%/-4.60%/-7.54%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.08%/0.09%/0.14%/0.20%。

#### 【策略观点】

周末中美经贸会谈结果偏积极，后期重点关注月末中美领导人会晤结果。经过前期持续上涨后，近期热点板块快速轮动，科技仍是市场主线。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：周五，TL 主力合约收于 115.010，环比变化-0.17%；T 主力合约收于 108.005，环比变化-0.03%；TF 主力合约收于 105.615，环比变化-0.03%；TS 主力合约收于 102.332，环比变化-0.00%。

消息方面：1、10月25日上午，中美两国经贸团队在马来西亚吉隆坡开始举行中美经贸磋商。2、美国9月末季调CPI同比升3%，预期升3.1%，前值升2.9%；环比升0.3%，预期升0.4%，前值升0.4%。美国9月季调后核心CPI同比升3%，预期升3.1%，前值升3.1%；环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.3%。

流动性：央行周五进行1680亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%。因当日1648亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放32亿元。

#### 【策略观点】

基本面的看，三季度经济增速略超预期，9月份出口有韧性，工业增加值增速超预期，但消费和投资增速继续放缓，后续关注新型政策性金融工具以及5000亿元债务结存限额增量对于四季度增速的带动作用。资金情况而言，央行资金呵护态度维持。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】

沪金跌0.48%，报941.34元/克，沪银跌0.25%，报11419.00元/千克；COMEX金报4126.90美元/盎司，COMEX银报48.41美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.02%，美元指数报98.94；金银价格本轮回调的主要原因为海外风险事件的阶段性缓和预期以及交易层面上的超涨回调，并非是交易逻辑层面上的逆转：上周，外媒消息称欧洲国家正与乌克兰共同拟定和平方案，目标在于以当前战线结束俄乌冲突。前期金银价格在海外避险因素以及联储宽松货币政策预期的驱动下表现强势，8月22日杰克逊霍尔央行年会至10月17日，COMEX黄金主力合约价格上涨幅度达到26.21%，COMEX白银主力合约价格上涨幅度达到31.23%。前期金银价格上涨斜率较高，在海外俄乌冲突结束消息的影响下，贵金属价格短期出现较大幅度的回落。COMEX黄金价格于10月21日当日录得5.07%的下跌，同日COMEX白银下跌幅度则达到了6.27%。但随后，美国总统特朗普表示不愿意与俄罗斯总统普京举行“徒劳的会议”，白宫也表示两人近期并没有会晤计划。因此，海外风险事件并未得到彻底逆转。

美国9月CPI数据低于预期，联储宽松货币政策预期得到提振，且美国后续将面临通胀数据的缺失：美国9月CPI同比值为3%，低于预期的3.1%，环比值为0.3%，低于预期和前值的0.4%。美国9月核心CPI同比值为3%，低于预期和前值的3.1%，环比值为0.2%，低于前值的0.3%。同时，白宫表示11月很可能不会公布通胀数据，主要受到10月调查期间受政府停摆的影响，主要工作人员停薪休假的影响。通胀数据“真空”的背景下，市场近乎完全定价未来两次议息会议中联储将分别进行两次25个基点的降息操作。

### 【策略观点】

金银价格在历经趋势性上涨后显著回调，但从海外地缘政治风险、美元信用弱化以及美联储降息周期开启这三个主要的基本面驱动来看，本轮价格的下跌更多是“上涨趋势中的回调”而非“趋势逆转”。因此，当前策略上建议维持多头思路，重点关注北京时间周四凌晨进行的美联储议息会议，当前市场预期本次议息会议将进行25个基点的降息操作。同时，鲍威尔将对资产负债表的变动作出进一步表态。贵金属策略上建议逢低配置多单，沪金主力合约参考运行区间923-982元/克，沪银主力合约参考运行区间11082-12023元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

供应忧虑和对中美经贸谈判的乐观预期推升铜价，周五伦铜 3M 合约收涨 1.2% 至 10947 美元/吨，沪铜主力合约收至 87660 元/吨。LME 铜库存减少 575 至 136350 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。国内上期所仓单减少 0.1 至 3.5 万吨，上海地区现货升水期货 10 元/吨，采购和销售情绪仍偏弱。广东地区库存减少，现货升水期货下调至 30 元/吨，下游采购意愿低。国内铜现货进口亏损约 800 元/吨。精废价差 3800 元/吨，环比扩大。

#### 【策略观点】

中美经贸谈判取得进展，美联储议息会议在即，由于美国通胀数据偏弱，预计议息会议表态偏鸽，情绪面有望维持偏暖。产业上看铜原料供应预期仍较紧张，LME 和国内库存偏低背景下，铜价有望延续偏强运行。今日沪铜主力运行区间参考：86600-89000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10850-11100 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

铝价下探回升，周五伦铝收跌 0.3% 至 2856 美元/吨，沪铝主力合约收至 21245 元/吨。沪铝加权合约持仓量增加 4.7 至 60.7 万手，连续两个交易日大幅增仓，期货仓单微降至 6.7 万吨。国内三地铝锭库存微降，铝棒库存偏稳，周五铝棒加工费继续下滑，市场接货氛围相对平淡。华东电解铝现货贴水期货 30 元/吨，下游采购情绪转弱。外盘 LME 铝库存减少 0.5 至 47.3 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 升贴水回落。

#### 【策略观点】

继此前 South32 旗下莫桑比克 Mozal 铝厂停产消息后，世纪铝业冰岛 Grundartangi 铝厂宣布因设备故障减产，加剧了市场对海外供应的担忧。当前国内库存仍不高，叠加全球贸易局势改善和供应扰动预期，铝价有望进一步震荡上行。今日沪铝主力合约运行区间参考 21100-21380 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2830-2880 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

上周五沪锌指数收涨 0.06% 至 22362 元/吨，单边交易总持仓 21.34 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 7.5 至 3027 美元/吨，总持仓 22.19 万手。SMM0# 锌锭均价 22190 元/吨，上海基差-55 元/吨，天津基差-55 元/吨，广东基差-90 元/吨，沪粤价差 35 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 6.58 万吨，内盘上海地区基差-55 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 锌锭库存录得 3.47 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.99 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 225.89 美元/吨，3-15 价差 56.18 美元/吨。

剔汇后盘面沪伦比价录得 1.039，锌锭进口盈亏为-5426.56 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 16.21 万吨。

#### 【策略观点】

锌矿显性库存小幅累库，锌精矿国产 TC 及进口 TC 均有下滑。冶炼厂利润下滑，国内锌锭累库速率放缓。海外伦锌注册仓单维持低位，伦锌结构性风险较高，Cash-3S 月间价差一度触及 1997 年以来新高。国内锌锭出口窗口开启后，沪伦比值企稳。近期有色金属市场氛围积极，基本金属价格表现均偏强，银、锌、铅等多个金属出现结构性风险，板块氛围利于多头，预计沪锌短期偏强震荡。

## 铅

#### 【行情资讯】

上周五沪铅指数收涨 0.17%至 17592 元/吨，单边交易总持仓 12.25 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 10.5 至 2017.5 美元/吨，总持仓 15.46 万手。SMM1#铅锭均价 17300 元/吨，再生精铅均价 17225 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10000 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.3 万吨，内盘原生基差-190 元/吨，连续合约-连一合约价差 40 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.98 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 16.33 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-36.83 美元/吨，3-15 价差-84.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.223，铅锭进口盈亏为 329.16 元/吨。据钢联数据，国内社会库存去库至 2.61 万吨。

#### 【策略观点】

铅矿显性库存去库，铅精矿进口 TC 再度下行。原生端冶炼开工率提升，原生厂库去库。废铅蓄电池库存小幅抬升，再生铅冶炼利润回暖较多，再生铅开工率抬升至 40%以上。需求端电池开工率小幅回暖，铅酸蓄电池价格长期横移后上抬。铅锭社会库存及工厂库存持续去库，最新社会库存不足 3 万吨，沪铅月差长期横移后爆发性拉升，内盘出现一定结构性风险。叠加近期有色金属市场氛围积极，基本金属价格表现均偏强，银、锌、铅等多个金属出现结构性风险，板块氛围利于多头，预计沪铅短期偏强运行。

## 镍

#### 【行情资讯】

上周五镍价低位窄幅震荡。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，截至 10 月 24 日，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 400 元/吨，较上周持平，金川镍现货升水报 2500-2600 元/吨，均价较上周+150 元/吨。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格稳中偏强运行。1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.8 美元/湿吨，价格较上周上涨 0.1 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周同期持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 58 美元/湿吨，价格较上周上涨 1 美元/湿吨。镍铁方面，本周镍铁供需双方博弈态势加剧，价格偏弱运行。国内高镍生铁出厂价报 930.5 元/镍点，均价较上周下跌 3.5 元/镍。中间品方面，下游行业进入需求旺季，企业原料采购需求释放，对高价 MHP 的价格接受度逐步提高，导致 MHP 系数价格高位运行。

#### 【策略观点】

从产业来看，近期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，镍价难有显著上涨。但中长期来看，全球财政与货币宽松周期将对镍价形成坚实支撑，镍价或早于基本

面确认底部。因此短期建议观望，若镍价跌幅足够（11.5-11.8 万元/吨）或风险偏好较高，可以考虑逐步建立多单。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】

2025 年 10 月 24 日，沪锡主力合约收盘价 282550 元/吨，较前日下跌 0.42%。国内，上期所期货注册仓单较前日增加 97 吨，现为 5567 吨。上游云南 40%锡精矿报收 269900 元/吨，较前日上涨 1900 元/吨。供给方面，随着云南地区大型冶炼厂的季节性检修工作结束，本周云南和江西两省的锡锭冶炼厂开工率出现一定回升，但整体开工水平仍处于历史低位，核心原因在于锡矿原料供应紧张问题未得到根本性缓解。虽然缅甸佤邦地区采矿证已获批，但受雨季和实际复产进度缓慢影响，其锡矿出口量仍远低于正常水平，无法有效弥补供应缺口。根据海关总署数据，2025 年 9 月我国进口锡精矿实物量达 8714 吨，较上月大幅下滑。需求方面，虽然消费电子、马口铁等传统领域消费表现略显疲软，但新能源汽车及 AI 服务器等新兴领域带来的长期需求预期为锡价提供支撑。9 月份国内锡焊料企业的开工率呈现小幅回暖的态势。下游企业以逢低补库为主。库存方面，本周统计全国主要锡锭社会库存为 7743 吨，较上周减少 182 吨。

### 【策略观点】

宏观方面，周五美国通胀数据不及预期，降息预期升温，加之中美贸易摩擦缓和，市场风险显著提升。供需来看，锡供需处于紧平衡状态，叠加旺季需求回暖，锡价短期或震荡走高。操作方面，建议逢低做多为主。国内主力合约参考运行区间：270000-290000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：35000 美元-36500 美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 78869 元，较上一工作日+1.68%，周内+4.41%。MMLC 电池级碳酸锂报价 78500-79700 元，均价较上一工作日+1300 元（+1.67%），工业级碳酸锂报价 77400-77900 元，均价较前日+1.70%。LC2601 合约收盘价 79520 元，较前日收盘价-0.53%，周内+4.94%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+150 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 890-925 美元/吨，均价较前日+3.13%，周内+6.76%。

### 【策略观点】

下游需求强势，传统旺季淡季转换节点或将延后。基本面阶段性改善，可流通现货偏紧，升贴水成交价走强。若江西大矿复产节奏延迟，碳酸锂社会库存去化趋势有望持续到四季度末。同时，上周广期所碳酸锂全合约增仓超 10 万手，价格修复提升持货商套保意愿，主力净空头寸增长明显。后续留意产业套保及供给弹性释放带来的抛压，关注商品市场氛围变化。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 77800-82800 元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

2025 年 10 月 24 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.95%至 2821 元/吨，单边交易总持仓 49.4 万手，较前一交易日增加 1.9 万手。基差方面，山东现货价格维持 2800 元/吨，贴水 11 合约 1 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 维持 314 美元/吨，进口盈亏报 21 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 22.13 万吨，较前一交易日保持不变。矿端，几内亚 CIF 价格维持 72.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。

### 【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。但中美关系缓和和美联储宽松货币政策预期提高或将驱动有色板块偏强运行，且当前价格临近多数厂家成本线，后续减产预期加强，追空性价比不高，建议短期观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2700-3000 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】

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12810 元/吨，当日+0.35%(+45)，单边持仓 21.84 万手，较上一交易日-20267 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12950 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日+50；佛山基差-60(+5)，无锡基差 40(+5)；佛山宏旺 201 报 8800 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 935 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 8900 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8400 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 74195 吨，较前日-181。据钢联数据，社会库存增加至 102.74 万吨，环比减少 1.33%，其中 300 系库存 64.93 万吨，环比减少 0.89%。

### 【策略观点】

青山集团取消浮动定价，挺价信号明确，带动市场情绪回暖。但下游刚需采购对高价接受度低，成交集中于低位，需求支撑乏力。叠加高镍铁、铬铁等原料价格普跌，成本支撑同步下移。目前市场供需矛盾未解，上涨动力有限，建议暂持观望态度。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

周五铸造铝合金价格继续上行，主力 AD2512 合约上涨 0.39%至 20705 元/吨（截止下午 3 点），加权合约持仓降至 2.41 万手，成交量 0.95 万手，量能明显放大，仓单微增至 4.79 万吨。AL2511 合约与 AD2511 合约价差 590 元/吨，环比收缩 20 元/吨。国内主流地区 ADC12 价格环比持平，市场成交仍偏谨慎，进口 ADC12 价格环比持平，下游逢低采买。库存方面，国内三地再生铝合金锭库存微降至 4.86 万吨。

### 【策略观点】



中美经贸谈判取得进展，铸造铝合金成本端走势较强给予价格支撑，不过由于仓单较高，铸造铝合金近月合约交割压力仍大，价格向上高度或相对受限。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3046 元/吨，较上一交易日跌 25 元/吨（-0.81%）。当日注册仓单 128819 吨，环比增加 1437 吨。主力合约持仓量为 205.0545 万手，环比增加 81220 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3110 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3200 元/吨，环比减少 20 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3250 元/吨，较上一交易日跌 6 元/吨（-0.18%）。当日注册仓单 107065 吨，环比减少 4799 吨。主力合约持仓量为 150.1496 万手，环比减少 182 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3270 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3290 元/吨，环比减少 10 元/吨。

#### 【策略观点】

周五商品市场整体氛围较好，成材价格延续弱势震荡走势。宏观层面，“十四五”时期是全面建设社会主义现代化国家的开局起步阶段，而即将到来的“十五五”时期则是基本实现社会主义现代化、夯实基础并全面发力的关键阶段，具有承前启后的重要意义。未来发展重点将更加侧重于房地产高质量发展与人口高质量发展。从基本面看，螺纹钢供需双增，库存下降，整体表现中性；热轧卷板产量小幅回落，需求有所回升，库存边际去化，但仍处于相对高位，库存矛盾略有缓解。钢厂盈利率近期明显下滑，铁水产量显著回落，供应端压力边际减轻。总体来看，在宏观环境逐步转向宽松的大背景下，钢价中长期走势逻辑未改；但短期内，钢材现实需求偏弱的格局仍难出现明显改善。

### 铁矿石

#### 【行情资讯】

上周五铁矿石主力合约（I2601）收至 771.00 元/吨，涨跌幅-0.77 %（-6.00），持仓变化+4501 手，变化至 56.56 万手。铁矿石加权持仓量 95.82 万手。现货青岛港 PB 粉 778 元/湿吨，折盘面基差 55.83 元/吨，基差率 6.75%。

#### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比回升，处于同期高位。发运端，澳洲、巴西发运量均有增长，FMG 发运势头强劲，非主流国家发运量小幅回升，近端到港量环比走低。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 239.9 万吨，跌落至 240 万吨以下，主要受两方面影响：一是钢材价格疲软，钢厂盈利率下滑至年内最低水平；二是河北地区环保问题部分影响高炉生产。高铁水与终端需求矛盾逐步兑现，铁

水产量下移。库存端，港口库存继续增长，钢厂库存出现小幅增量。从基本面看，铁水下移后，铁矿石需求端减弱，港口库存累库持续，价格面临压力。宏观方面，四中全会公报正式发布，关注后续“十五五”规划细节，中美新一轮经贸磋商开启，若释放积极信号或进一步改善市场情绪。整体看，现实偏弱，宏观预期拉扯尚在，矿价震荡运行。

## 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

周五下午 15:00 玻璃主力合约收 1092 元/吨，当日-1.44%(-16)，华北大板报价 1140 元，较前日持平；华中报价 1150 元，较前日持平。浮法玻璃样本企业周度库存 6661.3 万箱，环比+233.74 万箱(+3.64%)。持仓方面，持买单前 20 家今日增仓 9086 手多单，持卖单前 20 家今日增仓 66487 手空单。

### 【策略观点】

进入传统旺季尾声，下游采购节奏进一步放缓，而供应端因盈利状况尚可，呈现回升态势，月底个别产线存在点火预期，市场供需矛盾短期难以缓解。在需求走弱的预期持续压制下，库存压力可能逐步累积，厂家仍以出货去库为主要目标，价格提涨动力不足。尽管煤炭价格上涨在一定程度上强化了成本端支撑，但市场整体情绪仍偏空。短期来看，市场缺乏新驱动因素，预计将延续弱势窄幅震荡走势，建议关注企业冷修动态以及“反内卷”政策预期边际变化。

纯碱：

### 【行情资讯】

周五下午 15:00 纯碱主力合约收 1229 元/吨，当日-0.49%(-6)，沙河重碱报价 1174 元，较前日-11。纯碱样本企业周度库存 170.21 万吨，环比+0.16 万吨(+3.64%)，其中重质纯碱库存 93.45 万吨，环比-0.62 万吨，轻质纯碱库存 76.76 万吨，环比+0.78 万吨。持仓方面，持买单前 20 家今日增仓 6467 手多单，持卖单前 20 家今日增仓 32937 手空单。

### 【策略观点】

行业供应持续高位运行，个别企业检修对局部市场形成一定支撑，但整体产能基数庞大，供应压力未减，后期仍有个别装置开车、恢复计划。需求端，下游采购意愿低迷，普遍采取按需补库、低价拿货的谨慎策略，厂家新增订单较少，观望情绪浓厚。综合来看，纯碱市场短期内难以扭转供需宽松的格局，价格预计将维持稳中偏弱态势，成交重心存在进一步下移的可能。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

10月24日，锰硅主力（SM601 合约）日内收跌 0.79%，收盘报 5772 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5720 元/吨，折盘面 5910 吨，环比上日持稳，升水盘面 138 元/吨。硅铁主力（SF601 合约）日内收跌 0.57%，收盘报 5542 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5650 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 108 元/吨。

上周，锰硅盘面价格维持震荡，小幅抬升，周度涨幅 56 元/吨或 0.98%。日线级别，锰硅盘面价格仍处



于 5600 元/吨至 6000 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，向右临界右侧今年 7 月份以来的下行趋势线，建议继续关注下方 5600 元/吨附近支撑情况以及当前右侧趋势线附近位置的方向选择。硅铁方面，盘面价格延续小幅抬升，周度涨幅 112 元/吨或 2.06%。日线级别，硅铁盘面同样仍处在 5400 元/吨至 5800 元/吨（针对加权指数，下同）的震荡区间之内，向右触及今年 7 月份以来的下行趋势线后阶段性承压回落，继续关注下方 5400 元/吨附近支撑情况以及当前趋势线附近位置的方向选择。

#### 【策略观点】

10 月 23 日，四中全会顺利落幕，会议公报中将“安全生产”作为重要内容，同时强调“以碳达峰碳中和为牵引，加快经济社会发展全面绿色转型”，未来铁合金上游煤炭及自身仍存在供给约束预期及叙事脚本。但会议公报中并未太多提及“反内卷”相关内容，前期相关预期带动的如玻璃、硅铁、多晶硅等品种在公报公布后回吐涨幅。当前公报仅是纲要性内容，更多具体内容需要等待“十五五”规划细则公布。总结来看，重要会议表述依旧积极，但未有令市场兴奋的超预期内容（在市场预期之内）。后续宏观层面关注 24 日至 27 日中美新一轮双边经贸磋商情况以及月底中美两国元首在 APEC 会晤情况，若双方释放积极信号，则商品市场情绪或得到进一步改善。黑色板块基本面方面，目前存在的忧虑在于高供给及低迷需求之下，钢厂的窘境开始逐步显性，本周钢厂盈利率水平大幅下滑至 47.62%，若后续进一步大幅回落，则可能存在被动明显减产，即阶段性“负反馈”风险。即便如此，我们认为只是阶段性的冲击与情绪释放且下方空间并不大，但这是短期需要关注且防范的一个风险。

对于黑色板块的后市，我们维持前期观点，依旧不悲观，相较于继续往下去做空，我们认为寻找回调位置去做反弹的性价比可能更高。至于回调后能够到达的高度，需要后续进一步观察。客观层面上我们看到在经历了近四年的漫长回调之后，黑色板块的下跌动能已经显著衰竭（体现为价格能够新低的幅度以及时间明显缩窄）。后续海外面对的将是财政、货币双宽的确定性局面，同时，国内财政空间依旧充足，且与“反内卷”配套需求政策仍值得期待（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大）。

回到锰硅层面，其基本面仍不理想且缺乏主要矛盾，值得注意的潜在驱动可能出现在锰矿端。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，其可能成为届时锰硅发动自身行情的驱动。若没有，则预计锰硅仍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：上周五工业硅期货主力（SI2601 合约）收盘价报 8920 元/吨，涨跌幅-1.55%（-140）。加权合约持仓变化-11008 手，变化至 427574 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 380 元/吨；421#市场报价 9650 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差-70 元/吨。

#### 【策略观点】

上周五工业硅价格偏弱运行。站在盘面走势角度，短期持仓矛盾不显著，价格盘整运行。

回看基本面，工业硅供给端压力持续，周产量继续攀升，西北地区开工率不断提高，而西南地区开工下

行趋势尚未完全打开，往后需等待枯水期开工进一步下滑，供应压力或将有所缓解。需求端，随着十一月将近，多晶硅部分产能或将陆续开启检修，最后两个月产量预期回落，工业硅需求支撑减弱；有机硅DMC开工率下降，考虑库存与利润压力不明显，预计短期持稳。供需两端未出现明显改善，对价格上行驱动不足。下方支撑来看，成本端枯水期西南电价预期抬升，以及煤焦价格为工业硅盘面提供托底作用。整体看工业硅现实约束持续，易跟随商品大环境波动，焦煤期货价格亦对其有一定带动作用，短期盘整运行。

#### 【行情资讯】

多晶硅：上周五多晶硅期货主力（PS2601 合约）收盘价报 52305 元/吨，涨跌幅-1.46%（-775）。加权合约持仓变化-12056 手，变化至 231619 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 51.5 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 52.98 元/千克，环比持平，主力合约基差 675 元/吨。

#### 【策略观点】

基本面端，随着十一月将近，多晶硅部分产能或将陆续开启检修，在十月产量继续增加之后，后续多晶硅供给压力或将边际缓解。下游开工率预计稳定，整体未出现显著的边际变化，因此往后看多晶硅供需格局或有所好转，但短期的去库幅度预计有限。从价格走势来看，盘面在政策消息扰动下反弹明显，表明政策预期对价格仍具有较强影响，这是我们长期强调的观点。平台公司进展方面，市场不时有相关消息传出，但最终落地时间仍需等待。盘面在长时间无政策消息催化后下行，而随预期消息的阶段性扰动而反弹，整体呈现宽幅震荡格局，鉴于盘面的高波动性，注意运用仓位控制风险，关注后续平台公司相关进展。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

胶价因为台风和股市利多带动上涨。台风利多将边际变小。

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 向后推迟的预期。供应的利好幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 10 月 23 日，山东全钢轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.29%，较上周走高 0.21 个百分点，较去年同期走高 2.81 个百分点。轮胎企业库存不高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.49%，较上周走高 0.12 个百分点，较去年同期走低 4.53 个百分点。半钢轮胎出口订单放缓。

截至 2025 年 10 月 19 日，中国天然橡胶社会库存 105 万吨，环比下降 3 万吨，降幅 2.8%。截至 2025 年 10 月 19 日，青岛天然橡胶库存为 42.75（-1.91）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 15000（+100）元。STR20 报 1860（+10）美元。STR20 混合 1840（+10）美元。

江浙丁二烯 8350（-50）元。华北顺丁 10700（-50）元。

#### 【策略观点】

胶价持续上涨。建议短多逐步离场，暂时观望。买 RU2601 空 RU2609 对冲建议部分建仓。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 10.90 元/桶，涨幅 2.40%，报 464.90 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 86.00 元/吨，涨幅 3.15%，报 2814.00 元/吨；低硫燃料油收涨 51.00 元/吨，涨幅 1.61%，报 3224.00 元/吨。

欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比去库 0.79 百万桶至 8.67 百万桶，环比去库 8.38%；柴油库存环比去库 0.69 百万桶至 16.13 百万桶，环比去库 4.12%；燃料油库存环比去库 0.28 百万桶至 5.85 百万桶，环比去库 4.55%；石脑油环比去库 0.61 百万桶至 4.45 百万桶，环比去库 12.10%；航空煤油环比去库 0.06 百万桶至 8.73 百万桶，环比去库 0.72%；总体成品油环比去库 2.44 百万桶至 43.83 百万桶，环比去库 5.28%。

#### 【策略观点】

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，OPEC 虽做增产但量级极低，与此同时我们观测到 OPEC 供给仍未放量，因而油价短期仍然不易过于看空。基于此我们维持对油价低多高抛的区间策略，但当前油价仍需测试 OPEC 的出口挺价意愿，建议短期观望为主，等待油价下跌时 OPEC 出口下滑做出验证。

## 甲醇

#### 【行情资讯】

太仓价格-10 元，内蒙维稳，鲁南-2.5 元，盘面 01 合约-32 元，报 2272 元/吨，基差-44。1-5 价差变化-8，报-45。

#### 【策略观点】

进口卸货进程缓慢，港口累库放缓，当前港口库存 151.22 万吨，环比增 2.08 万吨。国内开工回落，港口烯烃开工维持，传统需求整体有所走弱。目前市场主要矛盾在于进口受前期制裁事件以及近期天气影

响卸货不及预期，市场对于进口减量预期升温，盘面价格有所企稳，实际上每年冬季国内外气头装置的停车都会给供应端带来扰动，但今年在八九月份高进口格局下，港口库存高企，整个市场结构与往年相比明显偏弱，后续仍有潜在利多因素存在，预计盘面持续下行动力不足，建议观望为主。

## 尿素

### 【行情资讯】

山东现货+20 元，河南+20 元，湖北维稳，多地价格上涨为主。盘面 01 合约+4 元，报 1642 元，基差-82。1-5 价差变化-5，报-77。

### 【策略观点】

供应端装置检修回归而需求端复合肥开工回升，短期农业需求拿货有所增多，企业累库速度有所放缓，企业库存本周 163.02 万吨，环比增 1.48 万吨。盘面低位连续走高，现货跟涨缓慢，盘面基差走弱。目前消费依旧缺乏利好，供应端企业利润低位，低估值与弱驱动，现货继续下行空间相对有限，市场等待利好出现。后续来看，随着天气好转，下游开始有备肥意愿，且后续淡储逐步到来，目前低位下淡储商预计采购意愿较强，市场仍有部分利好等待释放。策略方面，高库存下价格波动率收缩，价格下方空间相对有限，建议观望或逢低关注多配机会。

## 纯苯&苯乙烯

### 【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 5560 元/吨，下跌 12 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5572 元/吨，下跌 12 元/吨；纯苯基差-12 元/吨，扩大 32 元/吨；期现端苯乙烯现货 6600 元/吨，上涨 100 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6539 元/吨，下跌 6 元/吨；基差 61 元/吨，走强 106 元/吨；BZN 价差 118.87 元/吨，下降 11.63 元/吨；EB 非一体化装置利润-488.4 元/吨，下降 5 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 69.25%，下降 2.63 %；江苏港口库存 20.25 万吨，累库 0.60 万吨；需求端三 S 加权开工率 42.77 %，下降 0.16 %；PS 开工率 53.80 %，无变动 0.00 %，EPS 开工率 61.98 %，下降 0.54 %，ABS 开工率 72.80 %，下降 0.30 %。

### 【策略观点】

纯苯现货价格下跌，期货价格下跌，基差扩大。苯乙烯现货价格上涨，期货价格下跌，基差走强。分析如下：市场交易委内瑞拉地缘升级预期，原油价格止跌反弹。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下降，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，需求端三 S 整体开工率震荡下降。港口库存高位去化，苯乙烯价格或将阶段性止跌。

## PVC

### 【行情资讯】

PVC01 合约下跌 22 元，报 4708 元，常州 SG-5 现货价 4600 (-10) 元/吨，基差-108 (+12) 元/吨，1-5

价差-299 (+1) 元/吨。成本端电石乌海报价 2500 (+50) 元/吨，兰炭中料价格 800 (+70) 元/吨，乙烯 780 (0) 美元/吨，成本端电石上涨，烧碱现货 820 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 76.6%，环比下降 0.1%；其中电石法 74.4%，环比下降 0.3%；乙烯法 81.6%，环比上升 0.4%。需求端整体下游开工 49.9%，环比上升 1.3%。厂内库存 33.4 万吨 (-2.7)，社会库存 103.5 万吨 (+0.1)。

#### 【策略观点】

基本上企业综合利润持续下滑至年内低位水平，估值压力有所减小，但供给端检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套新装置将试车，下游方面内需表现较弱，出口方面印度反倾销税率近期有落地预期，四季度出口预期较差，预计国内持续存在累库压力。成本端电石上涨，烧碱持稳。整体而言，国内供强需弱的现实下，出口预期转弱，国内需求偏差，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，但仍然难以支撑弱于上半年的供需现状，短期累库放缓和黑色情绪偏强支撑价格，中期关注逢高空配的机会。

## 乙二醇

#### 【行情资讯】

EG01 合约下跌 18 元，报 4077 元，华东现货上涨 14 元，报 4187 元，基差 93 元 (+2)，1-5 价差-76 元 (-8)。供给端，乙二醇负荷 73.3%，环比下降 3.7%，其中合成气制 82.2%，环比上升 0.8%；乙烯制负荷 68.2%，环比下降 6.3%。合成气制装置方面，装置变动不大；油化工方面，福炼、盛虹检修，中海壳牌重启，中科炼化短停；海外方面，美国壳牌重启。下游负荷 91.4%，环比持平，装置方面，整体变化不大。终端加弹负荷上升 4%至 84%，织机负荷上升 6%至 75%。进口到港预报 5.3 万吨，华东出港 10 月 23 日 1.2 万吨。港口库存 57.9 万吨，累库 3.8 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-611 元，国内乙烯制利润-647 元，煤制利润 261 元。成本端乙烯持平至 780 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 680 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，进口量回升，港口转累库，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，四季度预期将持续累库。估值目前同比仍然中性偏高，弱格局下估值有持续压缩的压力，建议逢高空配。

## PTA

#### 【行情资讯】

PTA01 合约上涨 10 元，报 4518 元，华东现货上涨 25 元，报 4450 元，基差-83 元 (0)，1-5 价差-66 元 (-2)。PTA 负荷 78.8%，环比上升 2.8%，装置方面，逸盛宁波小幅降负，个别装置负荷恢复。下游负荷 91.4%，环比持平，装置方面，整体变化不大。终端加弹负荷上升 4%至 84%，织机负荷上升 6%至 75%。库存方面，10 月 17 日社会库存（除信用仓单）217.6 万吨，环比累库 1.6 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 3 元，至 79 元，盘面加工费下跌 7 元，至 240 元。

#### 【策略观点】

后续来看，短期供给端检修量下降，转为小幅累库，且由于远期格局预期偏弱，加工费难以走扩。需求

端聚酯化纤库存和利润压力较低，负荷有望维持高位，但由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升，聚酯负荷进一步提振概率较小，终端好转的数据难以体现在本身处于高位的聚酯化纤负荷上。估值方面，PXN 持续受到 PTA 在低加工费下持续不断的检修压制，PTA 低加工费的现实下甚至有负反馈的风险，短期建议观望。

## 对二甲苯

### 【行情资讯】

PX01 合约上涨 26 元，报 6522 元，PX CFR 上涨 4 美元，报 815 美元，按人民币中间价折算基差 141 元（+8），1-3 价差-8 元（+10）。PX 负荷上看，中国负荷 85.9%，环比上升 1%；亚洲负荷 78.5%，环比上升 0.5%。装置方面，国内整体变化不大，海外泰国 PTTG 一套 54 万吨装置检修，沙特检修推迟。PTA 负荷 78.8%，环比上升 2.8%，装置方面，逸盛宁波小幅降负，个别装置负荷恢复。进口方面，10 月中上旬韩国 PX 出口中国 25.6 万吨，同比上升 1.9 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 238 美元（-9），石脑油裂差 90 美元（+10）。

### 【策略观点】

目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 检修较多，整体负荷中枢较低，PTA 新装置投产预期下压制 PTA 加工费，预期导致 PX 库存难以持续去化，目前缺乏驱动，PXN 因 PTA 加工费难以主动走扩，估值中性水平，主要跟随原油波动，PTA 低加工费的现实下有负反馈的风险，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 6969 元/吨，下跌 30 元/吨，现货 7015 元/吨，上涨 15 元/吨，基差 46 元/吨，走强 45 元/吨。上游开工 81.28%，环比下降 0.56 %。周度库存方面，生产企业库存 51.46 万吨，环比去库 1.49 万吨，贸易商库存 5.00 万吨，环比去库 0.04 万吨。下游平均开工率 45.75%，环比上涨 0.83 %。LL1-5 价差-52 元/吨，环比缩小 7 元/吨。

### 【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：市场交易委内瑞拉地缘升级预期，成本端支撑原油价格反弹。聚乙烯现货价格上涨，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，聚乙烯价格或将维持低位震荡。

## 聚丙烯 PP

### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6662 元/吨，下跌 29 元/吨，现货 6600 元/吨，下跌 15 元/吨，基差-62 元/吨，走强 14 元/吨。上游开工 75.17%，环比上涨 0.16%。周度库存方面，生产企业库存 63.85 万吨，环



比去库 4.02 万吨，贸易商库存 22.00 万吨，环比去库 1.86 万吨，港口库存 6.68 万吨，环比去库 0.11 万吨。下游平均开工率 52.37%，环比上涨 0.52%。LL-PP 价差 307 元/吨，环比缩小 1 元/吨。

#### 【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：成本端，EIA 月报预测全球石油库存将回升，供应过剩幅度恐将扩大。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，成本端供应过剩格局对盘面形成较大压制。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

周末国内猪价多数上涨，局部走稳，河南均价涨 0.17 元至 12.13 元/公斤，四川均价持平于 11.64 元/公斤，广西均价涨 0.45 元至 11.38 元/公斤，临近月末养殖端出栏节奏有所放缓，叠加现阶段大猪价格偏高，肥标差支撑养殖段压栏，下游需求支撑尚可，今日猪价或继续小幅上涨。

#### 【策略观点】

当前屠宰规模以及未来的理论出栏量依旧偏高，体重在本轮下跌中降幅有限，中期看在绝对偏高的供压水平下，猪价或仍易跌难涨；短期这里受多方因素影响出现共振，且支撑现货反弹的因素仍未消失，盘面在高持仓背景下容易受驱动转向的影响而出现反复，维持短线反弹的判断，中期可趁反弹逐步建立起反套头寸，并等待压力位到来后逐步抛空。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

周末国内蛋价整体强势，红蛋多数平稳，粉蛋强势上涨，黑山大码持平于 2.9 元/斤，馆陶涨 0.16 元至 2.8 元/斤，降温后下游补货积极性提升，走货速度转好或继续拉动蛋价回升，但产地供应充足，蛋价供应不缺货限制涨幅空间。

#### 【策略观点】

现货仍有反弹预期，但受高供应的压制空间或有限；盘面博弈焦点在于现货上涨能否覆盖掉期货的升水，目前是鸡蛋传统的备货季，现货继续向下的空间不大，但从驱动上看有小涨预期、无大涨空间，盘面持仓偏高，维持筑底的判断，但空间不乐观，节奏或较反复，观望为主。

## 豆菜粕

### 【行情资讯】

上周五 CBOT 大豆下跌，因美豆出口需求不明朗，周末美官员称中国将大量购买美国大豆。周末国内豆粕现货稳定为主，上周豆粕成交较弱、提货较好。MYSTEEL 统计上周国内饲料企业库存天数上升 0.03 天至 7.95 天。MYSTEEL 预计本周国内油厂大豆压榨量为 233.92 万吨，上周压榨大 236.74 万吨。

巴西大豆预计本周种植进度将达 30%，主要种植区降雨量中性水平。中美两国近期在贸易问题上频繁磋商，周末美官员称中国将进口美国大豆，预计短期有利于美豆，但国际大豆供应充足，巴西高价升贴水可能会下行，进而进口成本震荡偏弱。从国内视角来看，目前国内大豆、豆粕库存较高，美豆进口将减缓国内去库进度，榨利水平将下滑。

### 【策略观点】

进口成本方面，短期市场传中国或进口美豆信号，但美豆上涨可能被巴西升贴水下跌对冲，进口成本震荡运行为主。国内大豆库存处历年最高水平，豆粕库存偏大，榨利承压。全球大豆供应宽松预期未改，仍以反弹抛空为主。

## 油脂

### 【行情资讯】

1、ITS 及 AMSPEC 数据显示，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期增加 9.86%-19.37%，前 15 日出口增加 12.3%-16.2%，前 20 日出口增加 3.4%，前 25 日出口下降 0.4%。SPPOMA 数据显示 10 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比上月同期增加 6.86%，前 20 日产量增加 2.71%。

2、国际谷物理事会（IGC）最新月报显示，预计 2025/26 年度全球大豆产量将同比上一年度减少 100 万吨至 4.28 亿吨，贸易量增加 200 万吨至 1.87 亿吨，消费量减少 100 万吨至 4.3 亿吨；结转库存减少 400 万吨至 7900 万吨。

上周五国内油脂下跌，马来西亚、印尼近期产量较高压制盘面，来年一季度偏紧预期受高产现状影响有所松动。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-100（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】

马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现。棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转，如果印尼当前的高产量不能持续去库时间点可能会更快到来。但若印尼一直维持近期的高产记录，棕榈油则会继续弱势。策略上，建议暂时观望，等待更为明确的产量信号。

## 白糖

### 【行情资讯】

周五郑州白糖期货价格窄幅震荡，郑糖 1 月合约收盘价报 5446 元/吨，较前一交易日下跌 11 元/吨，或 0.2%。现货方面，广西制糖集团报价 5700-5760 元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团报价 5600-5650 元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间 5790-5950 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 254 元/吨。

据咨询公司 Datagro 最新预估，巴西中南部地区下一个榨季，糖产量将达 4320 万吨。相较于当前榨季预期的 4142 万吨增加 178 万吨。巴西国家石油公司将汽油价格下调 4.9%，平均价格为每升 2.71 雷亚尔，下调 0.14 雷亚尔，从 10 月 21 日开始生效。这是今年的第二次燃油降价，价格在近 5 个月没有变化。据巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西 10 月前三周出口糖 233.4 万吨，较上年 10 月全月的日均出口量增加 6%。

#### 【策略观点】

9 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】

周五郑州棉花期货价格震荡，郑棉 1 月合约收盘价报 13540 元/吨，较前一个交易日下跌 35 元/吨，或 0.26%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIndex)3128B 报 14803 元/吨，较上个交易日上涨 19 元/吨，中国棉花价格指数(CCIndex)3128B-郑棉主力合约（CF2601）基差 1263 元/吨。

据市场消息，10 月 25 日新疆籽棉收购价格整体延续上涨态势，新疆地区机采棉收购指数 6.29 元/公斤，较前一日持平；手摘棉收购指数 7.06 元/公斤，较前一日上涨 0.01 元/公斤。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 10 月 24 日当周，纺纱厂开机率为 65.6%，环比前一周持平，较去年同期减少 7.4 个百分点，较近五年均值 75.2%，同比减少 9.6 个百分点。

#### 【策略观点】

从基本面来看，今年消费旺季需求不振，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，卖出套保压力大。但近期新棉收购价连续小幅上涨，带动郑棉反弹，但基本面仍较弱，预计短期棉价往上空间相对有限。

## 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