

2025年10月10日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68756925

邮箱：jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68751490

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-58731316

邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

电话：021-68757827

邮箱：lizy@qh168.com.cn

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

宏观金融：美元持续走强，全球风险偏好有所降温

【宏观】海外方面，在联邦政府持续停摆导致官方经济指标发布受阻的情况下，市场需求一般，美债收益率上升；由于日元贬值推动美元走强，全球风险偏好有所降温。此外，由于第一阶段加沙停火协议正式生效全球避险情绪有所下降。国内方面，国庆期间美国经济数据不及预期，增强美联储降息预期，全球股市整体上涨。国内央行大额续作MLF，市场流动性充裕；政策方面：此外，国内多个行业稳增长方案陆续出台，政策支持力度加大，国内风险偏好有望继续升温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策上，短期宏观向上驱动有所增强；后续关注中美贸易谈判进展以及国内增量政策实施情况。资产上：股指短期高位偏强震荡，短期谨慎做多。国债短期震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期偏强震荡，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎做多；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在贵金属、工业金属以及稀土等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，国庆期间美国经济数据不及预期，增强美联储降息预期，全球股市整体上涨。国内央行大额续作MLF，市场流动性充裕；政策方面：此外，国内多个行业稳增长方案陆续出台，政策支持力度加大，国内风险偏好有望继续升温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策上，短期宏观向上驱动有所增强；后续关注中美贸易谈判进展以及国内增量政策实施情况。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：市场风险偏好提升，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。节假日期间海外有色、贵金属大幅上涨，带动市场风险偏好提升。基本面方面，现实需求偏弱，长假期间，五大品种钢材库存增加127万吨，累库幅度超过近5年十一长假累库水平。且10月下旬后，需求仍有进一步走弱可能。供应方面，长假期间五大品种钢材产量环比回落3.76万吨，铁水产量也继续维持在240万吨上方，考虑到当下钢厂利润尚可，钢材供应预计仍将维持高位。未来几周压缩钢厂利润逻辑也将继续持续。钢材市场大概率以区间震荡为主。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格继续震荡偏强。铁矿石长协谈判消息加剧市场对于供应收缩的预期。基本面方面，高炉日均铁水产量继续维持在240万吨上方，矿石需求依然偏强。供应方面，节日期间全球铁矿石发运量环比回落196万吨，到港量则回升248.2万吨，供应整体维持高位。节前最后一期铁矿石港口库存回升169万吨。近期因钢材市场走弱，导致市场对于产业链负反馈预期加剧，但考虑钢厂利润虽有收窄，盈利钢厂占比仍在56%以上，所以短期触发实

际负反馈概率不高。铁矿石价格节后仍以区间震荡思路对待，10月下旬到11月存负反馈风险。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅回落。钢厂高利润之下，钢材供应继续维持高位，合金需求尚可。硅锰6517北方市场价格5620-5670元/吨，南方市场价格5650-5700元/吨。锰矿市场观望情绪浓厚，天津港半碳酸34元/吨度上下，南非高铁30元/吨度左右，加蓬40元/吨度左右，澳块分指标价格39.5-41元/吨度区间。供应端，南方某大厂炉子全复产，负荷提升幅度较大，带动南方市场整体硅锰产量增加，内蒙合金厂产量波动不大，部分检修工厂持续检修中，新增产能目前暂未投产。硅铁主产区72硅铁自然块现金含税出厂5150-5200元/吨，75硅铁价格报5800-6100元/吨。多数厂家反馈整体成交一般，双节放假期间工厂作业照常，库存压力小幅累积。9月结算电价青海、宁夏产区下调1-2分，其他产区变化不大。兰炭市场暂稳运行，市场中、小料依旧面临紧张缺货的局面。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡。

【纯碱】周四，纯碱主力合约高开低走。供给方面，纯碱依旧在产能投放期，四季度有产能投放计划，供给维持宽松格局，压力仍存；需求方面，金九银十旺季下，需求环比有所增加，当前处于供需双增，短期区间宽幅震荡为主，综合来看，虽然反内卷政策明确，但是纯碱行业目前暂未有明确的行业文件下发，纯碱跟随政策的动力不够充足，当前纯碱仍是高供应高库存的格局，虽然节前库存有所去化，需求有所边际好转，但供应压力仍存，中长期来看供应端的矛盾是拖累压制价格的核心，中长期仍是偏空思路对待。

【玻璃】周四，玻璃主力合约震荡偏强运行。供应方面，玻璃产量环比有所增加，产线开工条数环比持稳，另外9月24日，由工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、水利部、农业农村部六部门联合印发的《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》（后称《方案2025-2026》）正式公布后，玻璃底部形成支撑，需求方面，金九银十传统旺季下，需求边际有所好转，中下游节前阶段性补库，节后下游采购节奏趋缓，短期区间操作为主。

有色新能源：供应忧虑提振，有色偏强

【铜】伦铜突破上涨，基于全球铜矿供应偏紧担忧。现阶段，全球第二大铜矿Grasberg矿区的一个项目因事故停产，影响产量27万吨。根据目前消息，Grasberg有复产时间表，26年年中开始复产，27年完全恢复至正常水平。国内电解铜产量维持高位，9月产量虽环比下滑，但同比上升11.62%，上半年需求表现惊艳，但随着前期提振需求的因素边际转弱，需求面临考验，近期铜去库不及预期。另外，宏观上需要关注美国经济情况，经济处于放缓趋势中。

【铝】之前预计沪铝企稳，价格维持200-300点区间震荡，基本符合预期。假期期间，铜价大幅走高提振铝价，周四国内开盘沪铝表现较弱，涨幅远不及假期伦铝涨幅，内外价差大幅下降。假期期间国内铝社库累积，幅度超预期，达到数月

以来高点，较之前低点累库 20 万吨。供应刚性，需求边际走弱，9 月需求已经同比下降，即使四季度去库，去库速度和幅度均偏低，难支持大幅走高。

【锡】 伦锡受铜价上涨提振和印尼打击非法锡矿开采影响，大幅冲高，考虑到印尼政策影响有限，预计上涨高度受限。锡价下方有支撑，主要是由于矿端现实偏紧，以及云南大型冶炼厂检修，导致冶炼开工率处于低位。然而，冶炼厂检修偏短期，10 月将复产，预计开工率将回升。矿端转松也是大势所趋，虽然缅甸佤邦完全复产仍需要一定时间，但也只是时间问题，11 月后将大量产出。综上，预计价格短期维持高位震荡，检修预期和旺季预期仍将支撑价格，但向上空间仍将承压。

【碳酸锂】 周四碳酸锂主力 2511 合约上涨 0.27%，最新结算价 73700 元/吨，加权合约增仓 1559 手，总持仓 67.79 万手。钢联报价电池级碳酸锂 73250 元/吨（环比持平）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 830 美元/吨（环比下降 5 美元）。外购锂辉石生产利润-2006 元/吨。当前碳酸锂供需双增，旺季需求表现强劲，社会库存小幅去库，冶炼厂库存向下游转移，基本面边际转好，下方空间有限。行情趋于震荡，关注上方压力区间。

【工业硅】 周四工业硅主力 2511 合约下跌 0.29%，最新结算价 8645 元/吨，加权合约持仓量 40.78 万手，增仓 8057 手。华东通氧 553# 报价 9450 元/吨（环比持平），期货贴水 810 元/吨；华东 421# 和华东通氧 553# 价差 250 元/吨。11 月底集中注销仓单，2511 合约面临仓单消化压力。行情以区间震荡看待，关注下方大厂现金流成本支撑。

【多晶硅】 周四多晶硅主力 2511 合约涨幅为 0%，最新结算价 50185 元/吨，加权合约持仓 23.4 万手，增仓 7663 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平），P 型菜花料报价 30500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.35 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.32 元/瓦（环比持平），N 型组件（集中式）:182mm 报价 0.66 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 8140 手（环比增加 150 手）。仓单数量持续增加，11 月多晶硅仓单集中注销带来仓单抛压，供给高位、需求低迷的弱现实持续，等待收储消息的进一步落实，关注现货价格支撑。

能源化工：加沙停火和避险情绪下，油价小幅下跌

【原油】 在与哈马斯就释放全部人质达成协议后，以色列开始在加沙执行停火协议，这被视为朝着结束已持续两年的战争迈出的重要一步。而在 OPEC+ 继续增加供应，需求方面缺乏强有力新信号的情况下，原油也跟随风险资产市场走低，美元走强，使得美元计价商品吸引力下降，油价小幅回落。

【沥青】 油价再度回调，沥青下行有破位迹象。旺季需求基本接近尾声，过剩压力仍在。短期基差仍然处在下降过程中，且目前社库开始有部分累库压力，厂

库水平也维持小幅增长，利润近期略有恢复，开工回升较为明显。后期原油仍将受到 OPEC+增产冲击而走低，在沥青库存压力增加的情况下，后期仍需关注原油价格下方支撑力度。

【PX】 PX 变动整体有限，前期新疆装置变动对盘面影响不大，原油成本计价支撑仍在，但检修计划增加带来的小幅利好已基本计价。PXN 价差近期小幅下降至 218 美金，PX 外盘跟随下跌至 804 美金，PTA 短期加工费继续被明显挤压，PX 仍然处于偏紧格局，但近期聚酯整体回落，或将保持偏弱震荡，但下方有一定支撑。

【PTA】 旺季需求仍然不及预期，终端订单低迷，织机等开工仍较往年偏低，但 PTA 头部厂商低加工费下减停工被证伪，后期仍有累库压力。后期检修装置或也有推迟重启可能，前低为止仍有一定支撑。但短期随着资金大幅增加空仓，原油价格不出现较大波动的情况下，盘面仍有长期下行压力。

【乙二醇】 乙二醇价格持续下行，并保持低位震荡，下游需求面临和 PTA 类似困境，叠加短期开工仍然偏高，以及新投产压力仍在，当下库存即便已经偏低，但是后期累库压力仍在，反弹高度中有限，近期预计将继续保持震荡格局。

【短纤】 短纤跟随聚酯板块调整，近期或继续保持震荡格局。终端订单季节性有提升但幅度有限，短纤开工反弹导致库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察到终端订单的持续回暖带来的开工提升反馈，目前来看后续上升空间或有限。短纤中期跟随聚酯端保持或可继续逢高空。

【甲醇】 陕蒙甲醇市场交投情况尚可，内蒙古北线市场价格 2065-2100 元/吨，较节前跌 10-15 元/吨；内蒙古南线 2150 元/吨持稳。江苏太仓甲醇市场震荡下行，买盘低位回补积极，基差走强，现货成交 2195-2230 元/吨，基差 01-85/-80 附近。截至 2025 年 10 月 9 日，中国甲醇港口库存总量在 154.32 万吨，较上一期数据增加 5.10 万吨。生产企业库存 33.94 万吨，较上期增加 1.95 万吨，环比涨 6.08%节后甲醇累库，港口高库存压制下，价格承压，短期未有有效去库路径，但受到内外限气预期支持，预计震荡偏弱为主。等待中长期布局多单机会

【PP】 市场交投氛围良好。华东拉丝主流在 6650-6750 元/吨。隆众资讯 10 月 9 日报道：两油聚烯烃库存 86 万吨，较节前增加 27 万吨。PP 供应端压力凸显，下游需求情况一般，库存压力逐渐增加，叠加原油价格偏弱，预计价格承压

【LLDPE】 聚乙烯市场价格调整，LLDPE 成交价 7050-7600 元/吨，华北市场价格下跌 20-50 元/吨、华东市场价格下跌 20-60 元/吨，华南市场价格稳定，供应增加，需求旺季，短期供需情况尚可，但节后累库对价格有一定压制，随着装置投产，需求过度到淡季以及原油价格重心下移，预计 PE 下方仍有空间

【尿素】 尿素市场弱势下跌，当前尿素市场供需格局整体承压运行。国庆期间多数工厂报价稳定，主发前期订单，少数企业尚存订单缺口；节后供应预计小幅

下降，但日产仍将维持在 19 万吨以上水平。需求端，北方连续降雨推迟秋播，农业需求恢复缓慢，工业需求亦显疲弱，尽管部分储备需求可能适度补仓，整体支撑力度有限。出口方面，印度新一轮招标虽带来潜在利好，但因国内后续出口政策尚不明朗，市场心态谨慎，实际交易提振有限。短期仍将面临供强需弱压力，价格存在小幅下行可能，但需关注节后出口政策动向，若有利好释放，或推动低端价格企稳回升。

农产品：菜油将主导油强粕弱，玉米现货延续下跌风险不高

【美豆】现阿根廷近中美大豆贸易前景及 MFP 计划将成为油脂油料主要关注事件。节后市场或重新计价中国恢复美豆进口的可能性，若后续数周双方达成阶段性安排，恢复大豆贸易可能性增加。此外，如果 MFP 计划落地，这将降低农户持粮成本，缓解售粮及仓储压力，利好 CBOT 大豆。

【豆菜粕】明年一季度国内大豆供需缺口预期将收缩，利空豆粕。短期豆粕阶段性补库或增加，且美豆随着集中上市压力缓解而持续稳定，预计豆粕近月成本支撑也将增强，但随着远月缺口风险将降低，月差或走扩。菜粕，进口菜粕受季节性冲击明显收缩，且国内菜籽库存见底，在澳菜籽补充进口到港之前，菜粕供需双弱，豆粕主导其主要行情。

【油脂】油脂或震荡偏强，菜油>棕榈油>豆油。菜油在澳菜籽补充进口到港之前，库存加速去化将形成支撑；棕榈油成本主导，产地库存偏低且原油稳定及相关油脂偏强提供额外支撑；豆油节后需求落差或有阶段性累库，价格或相关偏弱运行。

【玉米】节后东北新粮继续下跌空间或有限。一方面山东地区玉米上涨提供支撑，假期深加工企业意外涨价，到厂车辆减少，收购需求增加；另一方面，节后更多的收购主体将开始入场收粮。此外，10 月小麦价格快速反弹回涨，虽然小麦托市收购已经结束，但实际上由于前期加速卖粮，后续小麦的供应压力明显减轻，预计节后延续涨价可能性高，也将为玉米行情提供支撑。

【生猪】节后需求将转淡，供需压力依然大，关注低价惜及各地猪肉收储动态，以及被动去产节奏。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn