

2025年10月14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：中美双方释放克制发言，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，由于美国总统上周末的克制发言缓解了市场避险情绪，美元指数和美债收益率反弹，全球风险偏好升温。国内方面，国内经济增长有所加快，虽然短期中美之间的博弈明显加剧，但是中美双方均释放克制发言，国内悲观情绪大幅缓解。政策方面，国内多个行业稳增长方案陆续出台，政策支持力度加大，有助于提振国内风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及中美之间的博弈上，短期宏观向上驱动不强；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：股指短期高位调整波动加剧，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；有色短期有所调整，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在消费电子、汽车零部件以及短剧游戏等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，国内经济增长有所加快，虽然短期中美之间的博弈明显加剧，但是中美双方均释放克制发言，国内悲观情绪大幅缓解。政策方面，国内多个行业稳增长方案陆续出台，政策支持力度加大，有助于提振国内风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及中美之间的博弈上，短期宏观向上驱动不强；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，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场周一整体继续上行，沪金主力合约收至 927.56/克，上涨 1.99%；沪银主力合约收至 11531 元/千克，上涨 2.84%。受贸易局势不确定性和美联储降息预期升温的影响，贵金属继续走强，延续上行趋势。短期贵金属偏强运行，中长期向上格局未改，操作方面，短期多头继续持有，中长期逢低买入。

黑色金属：市场预期有所好转，钢材期现货价格继续延续弱势

【钢材】周一，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低位运行。9月出口数据超预期，且贸易冲突双方态度均有所缓和，市场风险偏好有所提升。基本面方面，现实需求依旧未见好转，十一长假期间钢材累库幅度超出市场预期。供应端也继续维持高位，铁水产量仍在 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。钢材市场短期或以弱势为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格小幅反弹。高炉日均铁水产量当下依然维持在 240 万吨上方，矿石需求依旧偏强。但随着钢厂利润的收窄，钢厂减产预期有所增强。供应方面，全球铁矿石发运量环比回落 71.5 万吨，到港量则回升 248.2 万吨。上周铁矿石港口库存继续小幅回升 24 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，但矿石价格短期依旧强势，后续建议关注钢厂减产何时启动。铁矿石价格或延续震荡偏强思路。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货及盘面价格均小幅回落。钢厂利润尚可使得钢材供应依旧维持高位，合金需求短期依旧尚可。硅锰 6517 北方市场价格 5600-5650 元/吨，南方市场价格 5650-5700 元/吨。锰矿价格延续弱势，天津港半碳酸成交 33.5-34 元/吨度区间，加蓬 39.8 元/吨度上下，澳块 39.5 元/吨度附近，南非高铁相对保持坚挺 30 元/吨度左右。供应端，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 43.19%，较上周减 0.99%；日均产量 29175 吨/日，减 315 吨。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】周一，纯碱主力合约偏弱运行。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】周一，玻璃主力合约偏弱运行。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，但节后下游采购节奏趋缓，短期区间操作为主

有色新能源：贸易担忧缓解，隔夜铜价上涨

【铜】2026 年全球铜矿产出增速乐观估计能达到 5%，中性预估也达到 3%，2027 年之后增速再回落至 2% 以下，所以 2026 年铜矿增速还是比较高的，另外 2023 年四季度停产的巴拿马科布雷铜矿也可能重启，也将增加铜矿供给。另外，铜价受全球和美国经济影响较大，美国经济面临高关税和移民下降两大逆风，存在较大不确定性，是潜在风险点。中短期看，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。美国铜库存高企，制约后期进口需求。

【铝】周一白盘，由于贸易紧张局势升级担忧缓解，美股三大股指期货走高，周五夜盘跌幅较大的原油和铜也有所反弹，铝价有所修复。公布的铝锭和铝棒库存数据显示，铝锭库存小幅增加，库存已经与去年同期持平，铝棒库存增加，是三年来最高水平。电解铝冶炼利润高企，国内供应刚性，进口高位，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】供应端，印尼打击非法锡矿开采，虽然对我国锡锭进口影响不大，但仍将加剧全球锡矿供应偏紧态势，另外印尼采矿审批周期调整，也给矿端带来更多扰动，缅甸佤邦锡矿大量产出仍需要一定时间，冶炼开工仍处于低位。需求端，近期下游及终端企业订单情况有所好转，但改善程度有限，终端需求依旧疲软，传统行业如消费电子和家电需求疲软，新兴领域光伏前期抢装透支后期装机需求，光伏装机同比大幅下降，光伏玻璃开工低迷。锡价大幅上涨后，高价对实物需求的抑制作用已经开始显现，现货市场对当前价位的接受度有限，下游企业多按需采购，避免大量囤货。综上，矿端现实偏紧，预计价格维持高位震荡，冶炼开工低位和旺季预期仍将支撑价格，但高价对消费抑制和宏观风险令上方空间承压。

【碳酸锂】周一碳酸锂主力 2511 合约下跌 1.12%，最新结算价 72320 元/吨，加权合约增仓 773 手，总持仓 68.25 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 817.5 美元/吨（环比下降 10 美元）。外购锂辉石生产利润-1368 元/吨。中美贸易冲突升级或引起市场情绪承压，同时 11 月仓单集中注销也带来现货抛压，短期向上驱动不足，行情以区间震荡看待，关注当前价格支撑。

【工业硅】周一工业硅主力 2511 合约上涨 0.92%，最新结算价 8710 元/吨，加权合约持仓量 42.94 万手，增仓 13950 手。华东通氧 553# 报价 9450 元/吨（环比持平），期货贴水 645 元/吨；华东 421# 和华东通氧 553# 价差 250 元/吨。周度产量创新高，但是丰水期并未出现累库，关注北方复产动向，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】周一多晶硅主力 2511 合约下跌 2.35%，最新结算价 48745 元/吨，加权合约持仓 24.66 万手，减仓 107 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 0.315 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（环比持平）。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：中美贸易现缓和迹象，油价回升

【原油】美国释放信号愿意与中国达成协议以缓解新的贸易紧张局势后，油价上涨，但 WTI 仍维持于 60 美金以下。特朗普表示尽管 11 月 1 日加征关税仍在计划之中，但最后会有进展。另外其还表示将考虑向乌克兰提供可以更深入打击俄

罗斯的远程导弹，这增加了俄罗斯油供应进一步受到干扰的风险。最后近期日照港的制裁情况使主营炼厂开工出现不同程度下降，后期或影响贸易流格局，其结果需要继续观察，短期油价继续保持震荡，长期偏空不变。

【沥青】 油价短期触底反弹，沥青继续维持偏弱震荡格局。旺季需求基本接近尾声，基差在大幅下行后阶段性反弹，但更多是对盘面价格的对冲，实际发货量仍然明显下降。目前厂库开始有明显累库压力，社库水平依靠华东地区进行去化。利润近期略有恢复，开工回升较为明显，供应压力继续回升。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，后期仍需关注原油成本下方支撑力度，沥青自身基本面将难有较强回升驱动。

【PX】 PX 跟随聚酯板块继续保持偏弱震荡，近期 PTA 高开工使得 PX 价格虽然共振下行，但是仍能获得一定需求支撑。PXN 价差继续保持 221 美金，PX 外盘跟随下跌至 798 美金，PTA 短期加工费继续保持 200 左右低位，PX 仍然处于偏紧格局，但近期聚酯整体回落，大概率将跟随板块继续偏弱震荡。

【PTA】 原油价格破位下降后，聚酯整体均维持低位震荡。目前下游开工仍然只有 91% 水平，且终端订单仍然一般，织机开工仅有 70%，后期旺季将逐渐淡出，需求压力将会增加。而前期联合减产预期被打破后，PTA 供应高位将持续，近期港口库存增加已经较为明显，佐证过剩格局，以及油价中枢仍可能对能化起到压制，PTA 价格将会继续保持偏弱运行。

【乙二醇】 港口库存继续回升至 54 万吨水平，叠加近期新投产预期，和下游成交寡淡，乙二醇近期需求再度走差，主港发运量持续保持 8000 吨不到水平，叠加近期气制装置恢复后供应再度走高，过剩预期持续，10 月大概率将继续累库，乙二醇价格将继续保持偏低区间运行。

【短纤】 短纤跟随聚酯板块调整，近期或继续保持偏弱震荡格局。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】 当前甲醇市场面临的核心矛盾在于供应增速远超需求复苏。内地与国际供应同步增加，进口到港量显著提升，而下游需求的恢复力度相对有限，导致内地与港口库存不降反升，加剧供应过剩格局。疲软的外需与有限的内需，使得去库进程艰难。特别是正处历史高位的库存，对价格形成绝对压制。综合来看，供应过剩与高库存是当前市场的核心利空，预计甲醇价格将维持震荡偏弱运行。

【PP】 节后聚丙烯市场呈现供需双增的格局。尽管部分生产装置陆续重启，但下游需求亦同步快速回升，传统旺季的支撑效应依然存在。然而，节后上升，表明市场供需矛盾正在加剧。更为关键的是，新产能的持续投放与存量装置的重启，共同构成了较大的远期供应压力。在此背景下，市场看空情绪难以消散，预计聚丙烯价格将继续承压，以震荡偏弱运行为主。

【LLDPE】聚乙烯市场呈现供增需缓格局。供应端，国内产能陆续恢复，加之 10 月埃克森美孚 50 万吨/年 LDPE 新装置计划投产，且进口资源到港较为集中，整体供应压力逐步显现。需求端复苏相对缓慢，下游采购心态谨慎，尽管库存绝对值上涨有限，但当前核心矛盾仍集中在“金九银十”旺季需求不及预期，后续需重点关注农膜等行业开工率的实际变动。成本方面，国际原油走势偏弱，对聚乙烯价格支撑有限。综合来看，在供应压力增大与需求提振不足的背景下，预计聚乙烯价格将延续偏弱震荡走势。

【尿素】当前尿素市场在供强需弱格局下弱势运行。目前供应仍处 19 万吨/日以上高位，而农业需求受天气拖累、工业需求疲软，导致供需失衡。尽管印度招标带来潜在利好，但国内出口政策未明，市场交易谨慎。预计短期价格仍承压，后续走势高度依赖出口政策能否兑现，若落地将支撑市场企稳。

农产品：中美紧张贸易局势缓解，CBOT 市场谷物企稳

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1008.25 涨 1.50 或 0.15% (结算价 1007.75) 目前市场对特朗普关税言论的担忧有所缓解，美国原定下月开始实施新的关税措施，这一政策动向一直令农产品出口前景承压。南美方面，AgRural 周一公布的数据显示，截至上周四（10 月 9 日），巴西 2025-26 年度大豆播种已完成 14%，为历年同期第三纪录高位，高于上周的 9%，也高于上年同期的 8%。

【豆菜粕】四季度进口大豆到港供应或持续宽松，豆粕 01 合约周期内低位基差很难有大的反弹。豆粕行情主要支撑来自风险买盘及成本逻辑，关注 CBOT 大豆市场表现。据海关总署数据显示：中国 2025 年 9 月大豆进口 1286.9 万吨，同比增加 149.8 万吨，增幅为 13.17%。2025 年 1-9 月中国累计进口大豆总量为 8618 万吨，同比增 433.1 万吨，增幅为 5.29%。截至 2025 年 10 月 10 日，全国主要地区油厂大豆库存 765.76 万吨，较 9 月 26 日当周增加 45.85 万吨，增幅 6.37%，同比去年增加 95.76 万吨，增幅 14.29%；豆粕库存 107.91 万吨，较 9 月 26 日当周减少 11.01 万吨，减幅 9.26%，同比去年增加 6.27 万吨，增幅 6.17%；未执行合同 583.30 万吨，较 9 月 26 日当周增加 173.13 万吨，增幅 42.21%，同比去年增加 143.7 万吨，增幅 32.69%。

【豆菜油】据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 10 月 10 日，全国重点地区豆油商业库存 126.51 万吨，环比上周增加 1.64 万吨，增幅 1.31%。同比增加 12.50 万吨，涨幅 10.96%。全国主要地区菜油库存总计 56.9 万吨，较上周下跌 1.77 万吨。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，豆油节后需求落差或有阶段性累库，价格或相对偏弱运行。

【棕榈油】东南亚棕榈油进入减产周期，短期 10 月马棕产量继续增加，压制价格，同时马棕 10 月出口大幅增加，也对期价形成一定支撑。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量为 377490 吨，较上月同期出口的 244940 吨增加 54.1%。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025 年 10 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比增加 6.59%。国内方面，据

Mysteel 调研显示，截至 2025 年 10 月 10 日（第 41 周），全国重点地区棕榈油商业库存 54.76 万吨，环比上周减少 0.46 万吨，减幅 0.83%；同比去年 51.83 万吨增加 2.93 万吨，增幅 5.65%。

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