

2025年10月31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：受美联储主席鹰派态度影响，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，受美联储主席鲍威尔鹰派态度的影响，美元指数走强，全球风险偏好降温。国内方面，国内经济增长有所加快，而且中美元首会晤并达成一系列协议，提振国内市场乐观预期。政策方面，中共四中全会定调，政策刺激预期增强，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贸易谈判上，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：股指短期震荡偏强，短期谨慎做多。国债短期震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎做多；贵金属短期高位回调，谨慎观望。

【股指】在半导体元件、军工以及游戏等板块的拖累下，国内股市大幅收跌。基本面上，国内经济增长有所加快，而且中美元首会晤并达成一系列协议，提振国内市场乐观预期。政策方面，中共四中全会定调，政策刺激预期增强，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贸易谈判上，短期宏观向上驱动有所增强，但是短期市场情绪有所消退，股指短期有所回调；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。

【贵金属】贵金属市场周四夜盘整体上涨，沪金主力合约收至 920.40 元/克，上涨 1.11%；沪银主力合约收至 11448 元/千克，上涨 1.47%。市场将近期贸易进展视为紧张局势的降温，而非关系的结构性改变，不确定性仍存，现货黄金从连日下跌中反弹，收复 4020 关口，最终收涨 2.39%，收报 4024.49 美元/盎司。短期贵金属震荡，中长期向上格局未改，操作方面，短期观望，中长期逢低买入。

黑色金属：中美贸易冲突阶段性缓和，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场继续小幅反弹，盘面价格午后有所回落，市场成交量低位运行。中美贸易冲突阶段性缓和，部分关税取消，另有部分限制措施延后。基本面方面变化不大，钢材库存降幅继续扩大，五大品种表观消费量环

比也回升了 23.69 万吨。供应方面，五大品种钢材产量环比回升 9.97 万吨，钢厂利润目前继续压缩，且河北多地开始环保限产，预计钢材供应也将继续回落。目前钢材市场主要还是宏观逻辑占据主导，价格或以震荡偏强为主。

【铁矿石】周四，铁矿石现货价格小幅下跌，盘面价格则继续延续强势。铁矿石近几个交易日强势反弹，主要是因为宏观预期偏强，叠加到港量大幅回落所致。钢厂利润压缩之下，铁水产量已经跌破 240 万吨，且未来仍然有进一步下降可能。钢厂多刚需补库为主，逢低采购为主。同时，近期卡粉和 PB 价差有所收窄，主要由于 PB 粉目前贸易矿库存水平中等，卡粉库存水平处于偏高水平。预计铁矿石价格短期仍以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面硅锰小幅反弹、硅铁价格小幅下跌。五大品种钢材产量小幅回升，铁合金需求尚可。6517 北方市场价格 5600-5680 元/吨，南方市场价格 5650-5700 元/吨。锰矿现货价格延续强势，天津港半碳酸主流报价 34.5 元/吨度，南非高铁 30 元/吨度上下，加蓬 39.8-40 元/吨度。供应方面，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 43.04%，较上周减 0.24%；日均产量 29630 吨，减 200 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5100-5200 元/吨，75 硅铁价格报 5750-5900 元/吨。原料端兰炭价格平稳运行，小料价格 690-750 元/吨出厂价现金含税。10 月河钢 75B 硅铁招标定价 5660 元/吨，较上轮定价跌 140 元/吨，询盘价 5600 元/吨，9 月定价 5800 元/吨。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡。

【纯碱】周四，纯碱主力合约区间震荡运行。供给方面，短期部分装置恢复开车，供应环比有所增加，另外纯碱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，需求环比略有增加，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，偏空思路对待。

【玻璃】周四，玻璃主力合约区间震荡运行。供应方面，玻璃产量环比持稳，产线开工条数环比持稳，需求方面，旺季的需求同比偏弱，下游深加工企业需求疲软，呈旺季不旺的特点。库存方面，浮法玻璃的库存同比在偏高位置，综合来看，玻璃有反内卷的政策给予一定支撑，但整体需求仍疲软，需关注年底竣工高峰期对玻璃的需求情况，由于前期跌幅较大，当前反内卷相关品种地步有一定支撑，短期预计震荡偏强。

有色新能源：LME 限制近月大额持仓，有色回落

【铜】隔夜美联储如期降息 25BP，但鲍威尔在新闻发布会上对 12 月降息泼冷水，12 月降息并非板上钉钉，市场解读为偏鹰。美国铜库存已经约 35 万短吨，处于历史高位，制约后期进口需求。印尼第二大铜矿停产，加剧全球铜矿偏紧态势，确定无疑，将支撑期价。短期要警惕巴拿马铜矿重启的可能性。国内精炼铜去库不及预期，截止 10 月 30 日铜社会库存为 18.26 万吨，环比下降 0.19 万吨，仍处于偏高水平。另外，LME 限制近月大额持仓，不利于多头，制约后期铜价上涨空间，短期高位震荡。

【铝】周四，铝价小幅回落，隔夜美联储偏鹰，风险偏好有所降温，另外中美领导人会晤后，市场乐观情绪略有消退，风险资产下跌，有色金属回落。伦铝库存仍在下降，较前期下降 5 万吨，支撑 LME3 月铝价，LME3 月铝价下一阻力位 3000 美元/吨，将继续带着沪铝上涨，但由于国内铝基本面不佳，涨幅将小于伦铝，内外价差将继续下降。关注 LME 限制近月大额持仓的影响。

【锡】随着云南大型冶炼企业检修结束，冶炼开工率大幅回升 21.3%达到 71.61%，创今年新高，但矿端现实仍偏紧，印尼打击非法锡矿开采，短期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。锡价处于历史高位，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，但由于之前补库较少，部分下游企业进行少量刚需补库，库存下降 189 吨达到 6828 吨。矿端现实偏紧，下方有支撑，但高价对消费抑制令上方空间承压，预计价格维持高位震荡。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2601 合约上涨 1.19%，最新结算价 83640 元/吨，加权合约增仓 36888 手，总持仓 91.29 万手。钢联报价电池级碳酸锂 83300 元/吨（环比上涨 1200 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 955 美元/吨（环比持平）。外购锂辉石生产利润-1542 元/吨。当前碳酸锂供需双增，周产量屡创新高，动力和储能带动下旺季需求表现强劲，正极材料价格持续上涨，社会库存持续小幅去库，近期仓单数量快速减少，最新仓单 27335 吨，短期震荡偏强，同时需注意上方套保压力。

【工业硅】周四工业硅主力 2601 合约上涨 0.94%，最新结算价 9200 元/吨，加权合约持仓量 42.46 万手，减仓 8091 手。华东通氧 553#报价 9450 元/吨（环比上涨 100 元），期货贴水 295 元/吨。需求端相对平稳，社会库存高位小幅累库。下方有大厂现金流成本支撑，同时煤炭走强带来成本端支撑抬升，预计行情震荡偏

强。

【多晶硅】周四多晶硅主力 2601 合约下跌 0.15%，最新结算价 54910 元/吨，加权合约持仓 24.89 万手，减仓 1181 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 9330 手（环比增加 210 手）。供给高位、需求低迷的弱现实持续，等待收储等政策预期的强化，关注现货价格支撑。

能源化工：市场评估美国制裁及中美谈判影响，油价变动有限

【原油】油价连续两日变动有限。市场仍在观望美国对俄罗斯主要生产商的制裁将如何影响流向印度的供应，以及中美贸易谈判进展是否会重振贸易。另外美国总统特朗普也表示，作为广泛贸易协议的一部分，中国将更多购买美国能源，但市场也在等待采购落实迹象。宏观方面，美联储降低了市场对 12 月继续降息的预期，油价也跟随风险资产收到压力。后期关注 OPEC 周日的新产量政策，可能会加剧市场对过剩的担忧，油价压力中长期仍然偏大。

【沥青】油价反弹停滞，沥青的成本支撑走弱，盘面价格小幅走跌，基差也再度收低。近期社库和厂库虽然有部分去化，但临近需求淡季，后期去库速度将编辑放缓。利润近期略有恢复，开工由于近期港口装载略有回落，供应压力阶段性走低。但后期原油仍将受到 OPEC+增产冲击而走低，在沥青库存压力增加的情况下，后期仍需关注原油在俄油制裁驱动下的反弹空间，沥青自身基本面将难有较强回升驱动。

【PX】原油价格保持稳定，PX 偏紧格局使得成本支撑继续计价，盘面维持震荡。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 价差小幅回升至 247 美金，PX 外盘小幅回升至 818 美金，PX 仍然处于偏紧格局，近期聚酯板块总体小幅反弹，PX 跟随后大概率将跟随原油进行波动，偏空风险仍较大。

【PTA】头部厂商会议未能有实质性反内卷产能或开工调整协议，现货基差保持 -70，但后期或面临小幅下行风险。另外近期南方降温幅度较大，部分冬装订单品类较为火爆，下游库存再度有一定去化。下游利润略有改善，进料采购稍增，PTA 近期累库速度略有放缓。港口库存和厂库仍然有所累积，加工费仍然偏低，后期反内卷落定和成本逻辑仍然是主要驱动，短期保持震荡，后期偏空压力仍较大。

【乙二醇】港口库存小幅回落至 52.3 万吨水平，但近期油价反弹停滞使得乙二醇

跟随小幅回落。而近期下游库存略有减量，进料采购略有提升，煤价提振也基本计价，乙二醇再度测试下方支撑。后期继续上行仍需要看到显性库存的持续去化，成本提振因素或逐渐走弱，近期或持续保持震荡。

【短纤】短纤短期跟随聚酯板块震荡，但后期压力仍较大。终端订单开始出现季节性回落，短纤开工部分走低，库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察终端订单是否能持续反季节性走高，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】内地甲醇市场回落，港口现货价格低位震荡，现货商谈 2177 元/吨，基差 01-48 左右；11 月下商谈 2220-2225 元/吨，基差 01-5/+0 左右；12 月下商谈 2257-2265 元/吨，基差 01+32/+40 左右。当前装置检修导致产能利用率下降，但后续装置重启、恢复增多，叠加进口货源持续到港，供应压力预计再度回升。需求端持续疲软，MTO 负荷下降且传统需求支撑有限，难以对市场形成有效拉动。内地企业库存微幅上升；港口库存整体窄幅波动，华东受天气影响卸货延迟，华南地区去库幅度有限。当前高库存持续，甲醇价格上行空间受限，预计短期仍以震荡为主。

【PP】市场报盘多数震荡整理。华东拉丝主流在 6560-6650 元/吨。隆众资讯 10 月 30 日报道：两油聚烯烃库存 69.5 万吨，较前一日-1.5 万吨。供应端虽有检修但整体供应依然充足。需求端在“双十一”备货带动下明显回暖，BOPP 膜也随装置恢复及海外订单支撑维持良好开工。库存小幅下降，印证供需存在结构性边际改善。同时，原油企稳等使得 PP 价格或存在短期修复。

【LLDPE】聚乙烯市场价格小幅波动，LLDPE 成交价 6950-7400 元/吨，华北市场价格调整 10-20 元/吨，华东市场下跌 30 元/吨，华南市场价格上涨 30 元/吨。聚乙烯预期供应增加，产业库存有所下降。需求端，PE 下游整体开工率有望小幅提升，棚膜生产处于旺季，订单稳步积累，对开工形成支撑。原油止跌，贸易战情绪缓和，阶段性利空计价，预计 PE 价格短期有所修复，但供应过剩格局未变，反弹乏力，关注后续装置检修情况是否能提供持续上行动力。

【尿素】尿素市场整体偏弱松动，不过个别低端报价成交尚可，行业会议召开，暂未有明确出口政策。现货价格平稳，山东临沂小颗粒尿素成交价在 1600 元/吨。尿素供应趋于宽松。需求方面，农业用肥稳步推进，工业需求表现平稳，但在市场情绪带动下，部分储备需求有望释放。库存方面，企业端库存受检修支撑涨幅有限，港口库存则因出口收尾加快疏港而明显下降。原料端煤炭与天然气价格短期持稳，成本支撑依然坚挺，价格预计维持低位震荡。

农产品：中美经贸磋商达成阶段性共识，农产品贸易窗口或被打开

【美豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1107.00 涨 12.50 或 1.14% (结算价 1107.75)。

本作物年度迄今，美豆出口装运同比下降 45%。中美经贸磋商达成阶段性共识，中美农产品贸易窗口或被打开，受未来出口改善预期提振，美豆继续走强。目前缺乏 USDA 供需报告等系列报告指引，南美大豆产区播种推进及初期天气也暂无太大风险，基本面仍缺乏方向性指引。

【豆菜粕】国内油厂集中到港大豆及高库存压力增加，且维持高开机压榨，豆粕供应充足。豆粕目前供需宽松，中美农产品贸易关系修复，未来大豆缺口风险降低，豆粕近期累库或变成事实压力，这将限制豆粕上方的想象空间。

【棕榈油】马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货反弹，结束了连续四日下跌走势，主要受到技术性买盘的支持。连豆油上涨，令吉汇率疲软，对棕榈油也有明显提振。现阶段，东南亚产区棕榈油综合库存偏低，且已进入季节性减产周期，印尼 B50 生柴政策细节及推进节奏也尚不能完全确定。棕榈油连续下跌后已进入技术性超跌阶段，后期建议谨慎追空。

【豆菜油】豆油供应充足、库存高，进入消费旺季，性价比优势凸显，且紧随着进口大豆定价成本上涨，现货基差偏强，且豆棕严重倒挂行情继续修复。国内菜油延续去库，一方面后期油菜籽及俄油补充供应，另一方面 APEC 非正式会议期间，中加贸易对话交流，并对菜系情绪形成压制，菜油走低。

【玉米】北港玉米价格继续偏弱调整，产区价格变化暂不十分明显。近期中美贸易谈判形势对玉米也有一定影响，产区贸易商目前建库存的意向仍稍显一般。目前市场价格已接近种植成本线，且优质玉米维持紧缺，随着气温下降，粮源存放条件改善，基层农户惜售情绪或增加，或减缓下跌幅度。

【生猪】全国外三元生猪出栏均价为 12.63 元/公斤，环比下跌 0.04 元/公斤。猪价持续走高后，屠企采购顺畅度一般，但计划量有限，多数企业计划基本够用。近期肥标价差强势，二育补栏积极性强，且肥标强势带动散户惜售情绪增加。短期猪价已逐步企稳，但 11 月供需错配压力依然大，难再有大反弹行情。

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