

2025年9月30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：

国内宏观：一是目前国内高频数据显示国内经济复苏有所放缓，关注9月PMI数据是否符合预期对市场的影响。二是美国拟对电子产品相关芯片加征关税，关注美国关税政策对国内市场的影响。三是十一假期期间美国非农、PMI数据陆续公布以及多位美联储官员发表讲话，关注美国经济数据以及美联储动向对国内人民币汇率以及对国内股市和债市的影响。

海外宏观：一是经济数据方面，十一假期期间将公布美国9月制造业和非制造业PMI数据、9月非农就业数据，8月工厂订单数据以及欧洲9月PMI终值数据、9月通胀数据；欧美经济、就业、通胀数据的好坏和是否超预期是市场判断欧美经济情况和美联储决策的重要依据，可能对市场产生重大影响。二是关注美联储官员的表态对市场的影响。三是美国拟对电子产品相关芯片加征关税，关注美国关税政策对全球市场的影响。因此，十一假期期间海外市场可能发生剧烈波动，关注海外市场对国内市场的冲击。

股指：近期由于美国拟对电子产品相关芯片加征关税，短期可能对国内风险偏好形成了一定的压制；关注十一假期期间美国关税政策的具体情况以及对中国经济和市场的影响以及我国采取的应对措施。此外，十一假期期间欧美PMI、非农等重要经济数据陆续公布可能对美联储货币政策产生一定的影响，关注海外经济数据、美联储动向及人民币汇率走势对A股的影响。

黄金/白银：十一假期期间将公布欧美PMI、通胀、非农等重要经济数据，关注经济数据对美联储货币政策的影响；美联储多位官员发表讲话或影响美联储货币政策进而对贵金属产生一定的影响；美国拟对电子产品相关芯片加征关税以及俄乌地缘风险可能加剧，短期避险需求可能升温，而且贵金属价格波动可能将放大，建议短期内继续持有多头，注意波动风险。

黑色金属：

钢材：国庆长假之前，因宏观政策力度低于预期，叠加节前避险减仓需求，钢材期现货价格均出现不同程度下调。9月份钢材现实需求表现不及预期，品种间走势也有所分化，热卷需求的表现略强于螺纹。因钢厂盈利尚可，钢材供应一直处于高位，铁水日产量回升至242万吨上方。供强需弱之下，8-9月一直走的是钢厂利润压缩逻辑。截止9月底，长流程螺纹钢利润仍在100元/吨以上，加上10月底之前还有一系列的宏观利好消息，所以黑色产业链走负反馈的概率不高，大

概率还是继续压缩利润。钢材市场下方成本支撑依然存在，大概率会是以区间震荡为主。节假日期间，唐山地区钢坯现货价格仍有报价，若价格波动较大，可能会加剧节后首个交易日市场波动。另需关注长假最后一天钢材产量及库存数据，累库为预期之内的因素，但若累库幅度超出市场预期，则可能会加剧市场波动

铁矿石：铁水产量的高企，叠加钢厂节前大幅补库，铁矿石价格走势一直强于螺纹。目前全国 247 家钢厂中盈利 58% 左右，所以节后钢厂出现大幅减产概率不高，矿石预计仍会在 780-830 元/吨之间波动。但 10 月下旬之后，随着需求的走弱，钢厂利润进一步压缩，钢厂主动减产意愿会有所增强。同时，四季度，铁矿石供应回升是大概率事件，届时铁矿石港口库存可能重回累积。故 11-12 月矿石或出现阶段性下跌走势。另外，长假期间，新加坡铁矿石掉期会正常交易，若假日期间波动幅度过大，或加剧节后铁矿石波动。

双焦：铁水产量高企，节前补库两大因素影响，焦煤价格在 9 月上中旬也维持强势；节前最后几个交易日则因宏观预期阶段性落空，出现下跌。铁水产量短期大幅下降可能性不大，且在 9 月份煤矿持续复产的过程中，上游煤矿库存并未出现明显累积，反而呈现下降走势，表明焦煤基本面尚可。同时，近期焦煤价格的下跌过程中，盘面对现货的贴水逐渐扩大。因此，长假过后，我们认为焦煤价格呈现震荡偏强走势概率较大。

有色新能源：

铜：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，铜价突破上涨。根据目前消息，Grasberg 有复产时间表，26 年开始复产，27 年完全恢复至正常水平。国内电解铜产量维持高位，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。假期期间，将公布多项重要数据，可能给市场带来较大波动，建议节前谨慎操作，控制风险为主。

铝：由于临近长假，下游节前补库，并且近期铝价回调刺激下游加大补库力度，导致一周铝社库去库近 5 万吨。市场表现平平，主要还是由于对后期并不乐观，假期期间库存累积，只是幅度问题。当前，铝供应刚性，国内产量和进口均处于历史高位，而需求边际转弱，8 月表需同比增速由二季度的 5%-6% 降至 0 附近。如果进行推演，四季度即使去库，去库的速度和幅度均不高，这将制约铝价上方空间。短期多空优势均不明显，预计价格大概率维持 200 至 300 点区间震荡，以等待新的驱动。假期期间，宏观数据可能带来较大波动，建议谨慎。

锡：近期锡价维持震荡，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。供应端收紧，加上下游终端节前补库，导致锡社库连续两周下降。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，后期逢高沽空。节前建议谨慎观望。

碳酸锂：碳酸锂旺季缓慢去库，供需基本面驱动不强，等待假期前后江西锂矿资源裁定带来的扰动。9月国内碳酸锂产量环比小幅增长，约8.7万吨，南美进口量预计增加。下游新能源汽车进入消费旺季，锂盐下游持续补库；储能方面，海外储能需求爆发，国内储能需求回升。碳酸锂社会库存约13.7万吨，缓慢去库，库存从冶炼厂持续向下游转移。

工业硅：工业硅供需基本面偏弱，关注假期后光伏及煤焦行业是否存在政策端扰动，以及下方大厂现金流成本支撑。供给环比增加，工业硅9月产量预计约40万吨。需求平稳，下游有机硅行业开工率超过70%；铝合金需求相对平稳；多晶硅开工率提升。库存高位平稳，供应旺季暂未更进一步累库。

多晶硅：多晶硅供需基本面偏弱，关注假期后光伏及煤焦行业是否存在政策端扰动，以及下方现货价格支撑。9月多晶硅产量约13万吨，10月排产预计将下行。复投料现货价格51500元/吨。四季度光伏终端需求不乐观，下游硅片和电池片价格小幅上涨，组件集采价格达到0.7元/瓦以上，但市场主流成交价反而小幅下滑。最新库存约27万吨，库存高位维持，或转为累库。

能源化工：

原油：假期中原油将有较大风险。基本上OPEC将举行下月产量决策会议，年底偏空预期仍在，但近期欧柴仍偏强，海外炼厂利润较好，现货仍有一定支撑，近远月分歧可能继续扩大。另外地缘因素风险持续增加，除去俄罗斯原油可能引发的二级制裁以外，近期中东，委内瑞拉等产油区地缘风险均增加，可能出现对油价有一定影响的不确定性事件。此外，非农等宏观数据同样可能对原油等风险资产造成不确定性影响，需要尤其注意

聚酯：下游端目前开工持续保持低位，不及旺季预期，如果假期中终端订单和开工持续低迷，或导致后期PTA和乙二醇等原料继续有过剩压力。另外PTA加工费仍然保持低位，前期一度传出头部厂商将进行联合减产，但后被证伪，但假期中仍需关注可能出现的减停产情况，或对现货产生部分影响。

另外原油节中可能出现的波动将会带给能化品种较大原料成本冲击，需要谨慎应对。

甲醇：周度进口到港减少以及港口系统提负共同作用下，库存开始下降，内地供应虽有增长，库存环比仍在下降，短期看，节前补库提振需求，到港减少供应缩减等利好使得甲醇边际出现一定改善，关注节假日期间国际甲醇装置变动及库存情况。

聚烯烃：基本面偏弱驱动不强，库存压力尚可，节假日期间风险集中在成本端，关注原有价格波动。

尿素：当前国内尿素市场供需格局整体偏向宽松。随着国庆临近，市场交投趋于谨慎，区域价格分化，高价区域承压回调，低价区域逐步企稳。综合来看，在供需强弱格局下，预计短期尿素价格将维持底部震荡态势。关注出口政策及装置变

动情况。

农产品：

美豆：现阶段美豆收割进度比预期偏慢，且产区干旱继续恶化及作物评级下调，10月收割单产存在调整空间，这是近期及双节期间主要的不确定支撑。此外连同中美大豆贸易前景，我们认为不确定计价利空影响有出尽表现。假期重点关注美豆集中上市情况，包括出口转运及销售动态，以及期间中美贸易关系发展。

豆菜粕：假期美豆将继续主导国内豆粕成本预期变化，注意CBOT市场极端行情风险。节前行情低估值支撑稳定，双节后预计油厂大豆及豆粕库存压力将逐步减轻，豆粕成本驱动估值修复行情条件成熟。如果假期美豆行情支撑稳定，节后豆粕或有反弹行情。建议多头可择情持仓过节。菜粕受到未来供应收缩预期，供需双弱，豆粕节前节后豆粕仍将会主导其主要行情。

油脂：国内菜籽及菜油进口供应不足，在葵籽进口补充压榨及俄罗斯菜油出口季节性恢复之前，菜油高库存持续去化，价格易涨难跌。菜油多头可择情持仓过节，风险可控。棕榈油方面，9月至今高频数据显示马棕环比减仓，出口环比增长稳定，假期仍需重点关注9月产量及出口预期变化。进入10月东南亚棕榈油减产初期，产量变化是基本面关注要点。现阶段，外围市场原油受地缘风险及OPEC+或继续恢复性增产预期影响波动增加，美豆油及棕榈油作为生物燃料原料，受原油波动影响或增加，值得关注。此外，印尼棕榈油结转库存低，产地出口限制及生柴政策预期指引对盘面影响也比较大，关注相关动态。

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