

2025年10月9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：美联储降息预期增强，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，美国9月ADP就业数据以及ISM服务业PMI不及预期，美联储降息预期有所增强，但是由于日元贬值推动美元走强，全球风险偏好继续升温。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】在能源金属、有色金属以及半导体等板块的带动下，国内股市上涨。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：需求继续走弱，钢材期现货价格下跌明显

【钢材】节前钢材市场大概率以区间震荡为主。节前国内钢材期现货市场大幅下挫，市场成交量低位运行。节日期间，欧盟对钢铁产业加征关税消息落地。基本面方面，现实需求继续走弱，但品种间走势分化，螺纹钢需求情况有所好转，节前库存下降13.98万吨，表观消费量回升10.41万吨；热卷则出现累库，表观消费亦有所下降。供应方面，五大品种钢材产量环比回升9.47万吨，247家钢厂日均铁水产量也维持在240万吨上方，钢材供给继续维持高位。压缩钢厂利润逻辑或继续。节前钢材市场大概率以区间震荡为主。

【铁矿石】节前，铁矿石期现货价格走势偏强，高炉日均铁水产量一直维持在240万吨上方，矿石需求依然偏强。供应方面，节前全球铁矿石发运量环比回落248万吨，到港量则回升312.7万吨，供应整体维持高位。铁矿石港口库存全周回升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。铁矿石价格短期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】节前，硅铁、硅锰盘面价格小幅回落。硅锰 6517 北方市场价格 5680-5730 元/吨，南方市场价格 5700-5750 元/吨。锰矿成交有所放缓，天津港半碳酸 34-34.5 元/吨度，高铁主流报价 30 元/吨度，加蓬报盘 40 元/吨度。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 45.68%，较上周减 1.7%；日均产量 29825 吨/日，减 765 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5300-5400 元/吨，75 硅铁价格报 5800-6000 元/吨。钢厂利润徘徊在成本线附近，下游钢厂 9 月份集中采购已基本结束；且临近国庆节，10 月份招标在即，下游需求端有望改善。兰炭市场情绪有所转好，神木市场现中料价格报 720-780 元/吨，小料价格 690-750 元/吨，焦面主流价格 480-560 元/吨。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡。

【纯碱】节前，纯碱主力合约震荡偏弱。供给方面，纯碱依旧在产能投放期，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，但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】节前，玻璃主力合约区间震荡运行。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，基本面方面，供应端持稳，需求方面，金九银十传统旺季下，需求边际有所好转，中下游阶段性补库，整体玻璃的供需有所好转，短期偏多操作为主。

有色新能源：供应忧虑提振铜价，谨慎追高

【铜】假期期间，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】节前下游补库，并且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。预计假期期间库存累积，关注累库幅度。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，9 月表需同比增速由二季度的 5%-6% 降至 -0.7%。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。伦铝上涨，主要受铜价上涨带动，关注沪铝 21300 元/吨一线阻力。

【锡】假期期间，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】9月碳酸锂产量87260吨，同比+52%，环比2%，月产量再创新高。澳大利亚锂辉石精矿CIF报价835美元/吨，周度环比不变。截至9月25日，碳酸锂最新社会库存136825吨，持续小幅去库。截至9月30日，碳酸锂仓单库存41709吨，周环比增加2260吨。当前碳酸锂供需双增，周产量创新高，储能带动下旺季需求表现强劲，社会库存小幅去库，冶炼厂库存向下游转移，下游持续补库。基本面边际转好，下方空间有限，行情震荡偏强，关注反内卷政策驱动。

【工业硅】9月工业硅产量412031吨，同比-10.3%，环比+8.3%。工业硅最新社会库存为54.3万吨，周环比不变。最新仓单库存为25.07万吨，环比增加0.1万吨。周度产量维持高位，但是丰水期并未出现累库。工业硅暂无明显驱动，行情以区间震荡看待，关注大厂现金流成本支撑。

【多晶硅】9月多晶硅产量14.05万吨，同比+2%，环比+8%，9月开工率47.28%。最新周度库存为27.38万吨，高位维持。最新仓单8090手，仓单数量持续增加。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：成品库存下降及股市上行，油价跟随走高

【原油】EIA数据显示，美国国内油品库存下降，馏分油库存出现6月下旬以来的最大降幅，而Cushing库存也减少了76.3万桶。但OPEC+正在加大产量，美国也预计产量仍将创纪录，俄罗斯出口也接近16个月高位，年内至明年的看空前景仍然较强。另外，后期需求将逐渐进入淡季，整体过剩风险将逐渐增加。短期现货仍有一定支撑，地缘风险下节奏或仍保持区间震荡格局。

【沥青】油价继续触底反弹，带动沥青价格重新反弹。但旺季需求逐渐过去，过剩压力仍在。短期基差仍然处在小幅下降过程中，且目前社库仍旧未见明显去化，厂库水平也仅有微幅去化，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，在沥青库存继续去化有限的情况下，后期仍需关注跟涨原油幅度。

【PX】假期忠PX变动整体有限，开盘预计跟随聚酯板块继续震荡，原油成本计价

支撑仍在，前期装置开工低位及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，反弹高度中期有限，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】内地甲醇市场窄幅震荡。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】市场价格小幅修复。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】LLDPE 市场价格略有上浮，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

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】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1012.00 涨 3.00 或 0.30% (结算价 1012.25)。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】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】假期东北地区的玉米市场依然是处于继续下跌的局面。节后东北新粮继续小幅下跌空间或有限。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争。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】假期猪价延续下跌，节后需求转淡，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