

报告日期：2025 年 10 月 27 日 申银万国期货研究所

首席点评：中美双方达成基本共识

当地时间 10 月 25 日至 26 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。双方以今年以来两国元首历次通话重要共识为引领，围绕美对华海事物流和造船业 301 措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识。双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。美国 9 月 CPI 同比增长 3%，为 2025 年 1 月以来新高，预估为 3.1%，前值为 2.9%；美国 9 月 CPI 环比增长 0.3%，预估为 0.4%，前值为 0.4%。美国 9 月核心 CPI 同比增长 3%，预估为 3.1%，前值为 3.1%；美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.2%，预估为 0.3%，前值为 0.3%。

重点品种：铜、黄金、股指

铜：夜盘铜价小幅收低。精矿供应延续紧张状态，冶炼利润处于盈亏边缘，但冶炼产量延续高增长。国家统计局数据显示，电网投资延续正增长，电源投资放缓；汽车产销正增长；家电排产负增长；地产持续疲弱。印尼矿难大概率导致全球铜供求转向缺口，长期支撑铜价。关注美元、铜冶炼产量和下游需求等变化。

黄金：金银高位回落。以俄乌为代表的地缘政治风险有所降温。中美再度进入会谈，市场期待会谈成果。美联储主席暗示暂停缩表，但市场对年内两次降息的押注已较为充分。美国政府“停摆”仍在持续发酵。白银现货端的挤兑有所缓解。大环境层面，在美国财政赤字、债务状况持续恶化，全球对抗加剧，对当前金融体系不信任度上升背景下，各国央行持续增持黄金，投资者对黄金避险、价值储藏的认可度不断升温，黄金成为最终极安全资产的长期叙事主导愈发明显，加剧上涨速度和强度。但是快速上涨后累计了一定盈利仓位，在驱动因素有所弱化下，令价格高位出现剧烈调整。

股指：中美关税谈判释放利好，美国三大指数上涨，上一交易日股指明显上涨，科创板再度领涨主要指数，通信和电子行业领涨，石油石化和煤炭行业领跌，市场成交额 1.99 万亿元。资金方面，10 月 22 日融资余额减少 16.22 亿元至 24339.24 亿元。10 月 23 日闭幕的二十届四中全会发布了十五五规划，从内容上看仍然聚焦科技自立，可能也是 24 日科创板强势的原因之一。经过 9 月的高位震荡，我们认为股指将再次进入方向选择阶段。资金面来看，国内流动性环境有望延续宽松，居民有望加大权益类资产配置，同时，随着美联储降息、人民币升值，外部资金也有望流入国内市场。市场风格方面，虽然科技成长已成为本轮市场趋势性上涨行情中最核心的主线，但考虑到四季度稳增长政策有望加码、全球货币政策与财政政策有望共振，四季度市场风格可能会向价值回归并较三季度更加均衡。

品种观点

	偏空	偏多
股指（IH）		✓
股指（IF）		✓
股指（IC）		✓
股指（IM）		✓
国债（TL）		✓
国债（T）		✓
原油	✓	
甲醇	✓	
螺纹		✓
热卷		✓
铁矿		✓
铜		✓
碳酸锂		✓
苹果	✓	
玉米		✓
豆油		✓
菜油		✓
棕榈油		✓
集运欧线		✓

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美国与越南宣布达成互惠、公平、平衡贸易协议的框架。美越联合声明显示，美国将维持对越南 20% 的关税，双方将致力于解决和防止美国农产品在越南市场面临的障碍。

2) 国内新闻

当地时间 10 月 25 日至 26 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。双方以今年以来两国元首历次通话重要共识为引领，围绕美对华海事物流和造船业 301 措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识。双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。

3) 行业新闻

国家能源局发布 1-9 月份全国电力工业统计数据。截至 9 月底，全国累计发电装机容量 37.2 亿千瓦，同比增长 17.5%。其中，太阳能发电装机容量 11.3 亿千瓦，同比增长 45.7%；风电装机容量 5.8 亿千瓦，同比增长 21.3%。1-9 月份，全国发电设备累计平均利用 2368 小时，比上年同期降低 251 小时。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2025/10/27			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	10月23日	10月24日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	6,738.44	6,791.69	53.25	0.79%
欧洲STOXX50	点	4,786.47	4,783.74	-2.73	-0.06%
富时中国A50期货	点	15,287.00	15,490.00	203.00	1.33%
美元指数	点	98.93	98.94	0.01	0.01%
ICE布油连续	美元/桶	65.96	65.69	-0.27	-0.41%
伦敦金现	美元/盎司	4,126.49	4,111.56	-14.93	-0.36%
伦敦银	美元/盎司	48.85	48.62	-0.23	-0.47%
LME铝	美元/吨	2,865.00	2,856.50	-8.50	-0.30%
LME铜	美元/吨	10,817.00	10,947.00	130.00	1.20%
LME锌	美元/吨	3,022.50	3,019.50	-3.00	-0.10%
LME镍	美元/吨	15,335.00	15,325.00	-10.00	-0.07%
ICE11号糖	美分/磅	15.24	14.97	-0.27	-1.77%
ICE2号棉花	美分/磅	64.02	64.18	0.16	0.25%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,044.00	1,041.75	-2.25	-0.22%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	292.00	293.90	1.90	0.65%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	50.86	50.29	-0.57	-1.12%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	513.00	513.00	0.00	0.00%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	427.75	424.00	-3.75	-0.88%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：中美关税谈判释放利好，美国三大指数上涨，上一交易日股指明显上涨，科创板再度领涨主要指数，通信和电子行业领涨，石油石化和煤炭行业领跌，市场成交额 1.99 万亿元。资金方面，10 月 22 日融资余额减少 16.22 亿元至 24339.24 亿元。10 月 23 日闭幕的二十届四中全会发布了十五五规划，从内容上看仍然聚焦科技自立，可能也是 24 日科创板强势的原因之一。经过 9 月的高位震荡，我们认为股指将再次进入方向选择阶段。资金面来看，国内流动性环境有望延续宽松，居民有望加大权益类资产配置，同时，随着美联储降息、人民币升值，外部资金也有望流入国内市场。市场风格方面，虽然科技成长已成为本轮市场趋势性上涨行情中最核心的主线，但考虑到四季度稳增长政策有望加码、全球货币政策与财政政策有望共振，四季度市场风格可能会向价值回归并较三季度更加均衡。

【国债】

国债：小幅下跌。上周央行公开市场操作逆回购净投放 781 亿元，LPR 报价保持不变，Shibor 维持低位，资金面保持宽松。央行表示将在 10 月 27 日开展 9000 亿元 MLF 操作，当月净投放将达到 2000 亿元，为连续第 8 个月加量续做。中美双方就解决各自关切的安排达成基本共识，双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序，避险情绪有望缓和。美国 CPI 同比上涨 3.0%，低于市场预期，通胀涨幅温和，市场预计本周美联储将连续第二次降息 25 个基点，以应对就业市场放缓带来的风险。9 月规模以上工业增加值同比增速好于预期，消费

增速有所回落，投资增速由正转负，房地产投资、销售同比增速降幅扩大，二手房价格环比继续回落，仍处于调整过程中，三季度 GDP 同比增速有所回落。当前外部环境更趋复杂严峻，贸易壁垒增多，国内以房地产为代表的需求端仍疲软，二十届四中全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标，预计央行将继续实施适度宽松的货币政策，市场流动性将保持合理充裕，对国债期货价格具有一定的支撑。

2) 能化

【原油】

原油：SC 夜盘上涨 0.3%。美国财政部发表声明称决定对两家俄最大的石油公司实施制裁，分别是俄石油公司(Rosneft)和卢克石油公司(Lukoil)。根据美方相关规定，受制裁对象在美国境内的资产将被冻结，美国公民不得与其交易。如有必要，财政部还将采取进一步行动。欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯宣布，欧盟正式通过对俄第 19 轮制裁。制裁措施包括禁止进口俄液化天然气等，还新增了对俄外交官的旅行限制，并将俄“影子舰队”中的 117 艘船只列入名单。虽然地缘局势推高油价，但目前特朗普交易正逐步转向”TACO“交易，局势仍不明朗，俄罗斯原油运输受影响有限，整体向下趋势难改。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘上涨 0.04%。国内煤(甲醇)制烯烃装置平均开工负荷在 84.33%，环比下降 4.15 个百分点。截止 10 月 23 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 75.85%，环比下降 0.70 个百分点，较去年同期提升 1.29 个百分点。受到华东多数港口封航、集中排队卸货和地缘政治影响，多数进口船货卸货周期被动推迟，沿海甲醇库存窄幅上升。截至 10 月 23 日，沿海地区甲醇库存在 154.1 万吨（目前沿海甲醇库存仍旧处于历史高位），相比 10 月 16 日上涨 0.6 万吨，涨幅为 0.39%，同比上涨 32.64%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 88.9 万吨附近。预计 10 月 24 日至 11 月 9 日中国进口船货到港量为 97.56 万-98 万吨。目前市场各种不确定性下甲醇市场波动加剧。

【橡胶】

橡胶：上周天然橡胶走势上涨。随着割胶逐步推进，供应释放顺畅，后期供应压力或逐步显现。需求端支撑相对有限。产胶区气候影响仍是关注焦点，逐步进入产胶旺季，若有持续降雨或恶劣天气影响割胶，则对产量影响将加强，不排除后期阶段性降雨仍会扰动割胶节奏，从而支撑原料价格。近期中美贸易谈判预计进展顺利，短期走势预计偏强。

【聚烯烃】

聚烯烃：聚烯烃期货小幅回落。现货方面，线性 LL，中石化平稳，中石油平稳。拉丝 PP，中石化平稳，中石油平稳。基本面角度，目前聚烯烃逐步止跌，伴随着外部环境的缓和，原油止跌反弹，聚烯烃也跟随原油趋势。目前，供需压力暂时有限，盘面或维持短期震荡反弹趋势。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：玻璃期货小幅回落，夜盘整理运行。数据方面，上周玻璃生产企业库

存 6247 万重箱，环比增加 290 万重箱。纯碱期货周五整理运行。数据层面，上周纯碱生产企业库存 154.9 万吨，环比增加 3.9 万吨。综合而言，国内玻璃和纯碱都处于存量消化的过程，市场依然比较谨慎。短期库存消化压力，对于纯碱和玻璃都有要求。后市角度，重点关注秋季的消费能否进一步助力在玻璃和纯碱的存量消化进程。同时，关注未来政策层面的后续变化。

3) 金属

【贵金属】

贵金属：金银高位回落。以俄乌为代表的地缘政治风险有所降温。中美再度进入会谈，市场期待会谈成果。美联储主席暗示暂停缩表，但市场对年内两次降息的押注已较为充分。美国政府“停摆”仍在持续发酵。白银现货端的挤兑有所缓解。大环境层面，在美国财政赤字、债务状况持续恶化，全球对抗加剧，对当前金融体系不信任度上升背景下，各国央行持续增持黄金，投资者对黄金避险、价值储藏的认可度不断升温，黄金成为最终极安全资产的长期叙事主导愈发明显，加剧上涨速度和强度。但是快速上涨后累计了一定盈利仓位，在驱动因素有所弱化下，令价格高位出现剧烈调整。

【铜】

铜：夜盘铜价小幅收低。精矿供应延续紧张状态，冶炼利润处于盈亏边缘，但冶炼产量延续高增长。国家统计局数据显示，电网投资延续正增长，电源投资放缓；汽车产销正增长；家电排产负增长；地产持续疲弱。印尼矿难大概率导致全球铜供求转向缺口，长期支撑铜价。关注美元、铜冶炼产量和下游需求等变化。

【锌】

锌：夜盘锌价收低。短期锌精矿加工费总体回升，冶炼利润转正，冶炼产量有望持续回升。中钢协统计的镀锌板库存周度增加。基建投资累计增速趋缓，汽车产销正增长；家电排产负增长；地产持续疲弱。由于国内外库存状况迥异，国内锌价可能弱于国外。锌供求总体差异不明显，总体可能区间波动。建议关注美元、冶炼产量和下游需求等变化。

4) 黑色

【双焦】

双焦：受钢铁行业产能置换实施办法的公布，上周五夜盘双焦小幅上涨，焦煤持仓量环比小幅下降。上周钢联数据显示，五大材产量环比小幅增加、主要由螺纹贡献，五大材总库存环比下降、螺纹总库存降幅增大，五大材表需环比增加、热卷表需增幅最大。上周样本矿山精煤产量环比下滑、高铁水为双焦刚需提供支撑、叠加近期动力煤现货的强势，为煤价上行提供动力，但当前长流程利润持续走缩下高炉减产、利空炉料需求的可能性不容忽视，判断短期盘面呈高位震荡走势，关注后市钢材去库速度、铁水产量走势、以及四中全会的政策导向。

5) 农产品

【蛋白粕】

蛋白粕：夜盘豆菜粕偏强震荡。最新出口检验报告显示，截至 2025 年 10 月 16 日的一周，美国大豆出口检验量为 1,474,354 吨，高于市场预期区间，较一周增

长45%。巴西新季大豆播种有序推进,根据AgRural数据截至上周四,巴西2025/26年度大豆种植率达到24%,高于前一周的14%和去年同期的18%。近期市场对于中美贸易关系缓和预期升温,受此提振美豆期价有所回暖。国内方面,连粕预计短期震荡运行为主。

【油脂】

油脂:夜盘豆菜油震荡收涨,棕油小幅收跌。根据高频数据显示,MPOA预计马来西亚10月1-20日棕榈油产量预估增加10.77%;出口方面,AmSpec数据显示马来西亚10月1-20日棕榈油出口量环比增加2.5%。棕榈油减产预期尚未兑现,10月马棕累库预期加强,中美贸易局势尚存变数,宏观扰动加剧或将使得短期油脂行情震荡调整为主。

【白糖】

白糖:郑糖隔夜维持震荡偏弱走势。国际方面,全球糖市随着巴西新糖供应增加、已进入累库阶段。当前巴西中南部累计糖产略超去年同期水平,制糖比虽有所回落、不过仍维持在高位。近期巴西油价价格下调,乙醇价格有所下行,白糖价格中枢下移。当前原糖价格跌破区间,下方空间打开,预计糖价趋势向下。反观国内市场,郑糖跟随原糖走势,进口利润增加对郑糖价格有所拖累。不过考虑到当前即将进入国内新榨季压榨阶段,成本端或对糖价有所支撑。预计郑糖短期维持偏弱走势。

【棉花】

棉花:郑棉隔夜延续震荡偏强走势。受美国联邦政府“停摆”带来的市场信息滞后影响,美棉短期维持震荡走势。国内方面,新棉收购进入高峰期,收购价格基本不稳定。产业下游温吞难见明显起色,纺企采购整体稳健,仍以按单补库,随买随用为主。近期盘面有所上行,籽棉收购价格近日来持续走强,一定程度上支撑盘面,预计棉价短期维持震荡偏强走势。

6) 航运指数

【集运欧线】

集运欧线:EC高开震荡,12合约收于1831点,上涨3.14%。盘后公布的SCFI欧线为1246美元/TEU,基本对应于10.27-11.02期间的欧线订舱价,周度环比上涨101美元/TEU,连续第三期上涨,反映船司对10月下旬的挺价。整体来看,当前随着现货市场节奏来到11月,市场继续博弈年底旺季空间,从目前马士基的开舱来看,尽管11月初开舱存在打折,但打折力度有限,上行驱动持续累积中。在马士基的带头挺价开舱下,整体当前船司年底挺价相对积极,但在运力调控相对有限的情况下,市场对于年底旺季空间仍相对谨慎,关注后续船司提涨及运力调控情况。远月则近期巴以停火谈判再度陷入曲折复杂之中,远月继续缓慢修复,关注后续巴以停火谈判进展。

联系人：柴玉荣
从业资格号：F03111639
地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼
邮编：200122
传真：021-50582063
网址：www.sywgqh.com.cn

撰写人：

国债 分析师：唐广华 交易咨询号：Z0011162 从业资格：F3010997
股指 分析师：贾婷婷 交易咨询号：Z0016232 从业资格：F3056905
贵金属分析师：林新杰 交易咨询号：Z0014722 从业资格：F3032999
航运 分析师：柴玉荣 交易咨询号：Z0018586 从业资格：F03111639
策略 分析师：吴广奇 交易咨询号：Z0014024 从业资格：F3048078
有色 分析师：李野 交易咨询号：Z0002369 从业资格：F0285557
农产品 分析师：黄莹 交易咨询号：Z0022869 从业资格：F03148260
能化 分析师：陆甲明 交易咨询号：Z0015919 从业资格：F3079531
原油 分析师：董超 交易咨询号：Z0012596 从业资格：F3030150
橡胶 分析师：倪梦雪 交易咨询号：Z0002226 从业资格：F0264569
农产品分析师：李霁月 交易咨询号：Z0019570 从业资格：F03119649
黑色 分析师：沈垚彝 交易咨询号：Z0022842 从业资格：F03148029

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。
本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信

息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。
本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。