

中美元首将于 10 月 30 日会晤



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2025-10-30

宏观策略（黄金）

美联储降息 25 个基点

金价震荡收跌，美联储如期降息 25bp，并宣布 12 月结束缩表，对此市场已经有较为充分的预期，但鲍威尔表态偏鹰，12 月降息预期下降，短期黄金继续走利多出尽的逻辑。

宏观策略（外汇期货(美元指数)

特朗普称与韩国达成贸易协议

美联储如期降息 25 个基点，但是鲍威尔表态 12 月不一定降息，市场风险偏好回落，美元指数回升。

宏观策略（国债期货）

中美元首将于 10 月 30 日会晤

短债大幅走强，曲线走陡，宽货币正在成为主线逻辑，但债市走强的节奏较快，继续走强的空间相对有限。

农产品（棉花）

港口棉花库存有望持续反弹

传闻美国对华商品进口将削减一半的芬太尼关税，叠加近期国内宏观政策面利多消息以及美联储即将继续降息影响，外部宏观氛围利好，郑棉继续走强，站上 13600 一线。

有色金属（铅）

骆驼股份前三季度业绩增长 锂电产品爆发

盘面上多空双方边际撤离，12 月多头有转移至 1 月行为，但沪铅尚未跌破此前震荡区间上沿。

航运指数（集装箱运价）

HMM 运力突破 100 万 TEU

观扰动或持续至下周，但由于缺乏基本面支撑，且当前盘面价格已处于震荡区间上沿，不宜追多，短期观望为主。

常海晴 高级分析师（金工量化）
从业资格号: F03087441
投资咨询号: Z0019497
Tel: 63325888-3902
Email: haiqing.chang@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、宏观策略（黄金）.....	4
1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	4
1.3、宏观策略（股指期货）.....	5
1.4、宏观策略（美国股指期货）.....	5
1.5、宏观策略（国债期货）.....	6
2、商品要闻及点评.....	7
2.1、农产品（豆粕）.....	7
2.2、农产品（棉花）.....	7
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.4、黑色金属（动力煤）.....	9
2.5、农产品（生猪）.....	9
2.6、黑色金属（铁矿石）.....	9
2.7、农产品（红枣）.....	10
2.8、农产品（玉米淀粉）.....	10
2.9、农产品（玉米）.....	11
2.10、有色金属（镍）.....	11
2.11、有色金属（多晶硅）.....	12
2.12、有色金属（铅）.....	12
2.13、有色金属（锌）.....	13
2.14、有色金属（工业硅）.....	14
2.15、有色金属（碳酸锂）.....	14
2.16、能源化工（原油）.....	15
2.17、能源化工（甲醇）.....	15
2.18、能源化工（PVC）.....	16
2.19、能源化工（PTA）.....	16

2.20、能源化工（苯乙烯）	16
2.21、能源化工（纯碱）	17
2.22、能源化工（浮法玻璃）	17
2.23、航运指数（集装箱运价）	18

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

美联储降息 25 个基点（来源：美联储）

美联储降息 25 个基点，将联邦基金利率下调至 3.75%-4.00%，符合预期。美联储 FOMC 声明宣布将于 12 月 1 日结束资产负债表缩减。美联储理事米兰对本次利率决议持反对意见，认为应降息 50 个基点；美联储施密德反对降息，支持维持利率不变。

鲍威尔：12 月降息远未板上钉钉（来源：美联储）

美联储主席鲍威尔：劳动力市场似乎正在逐步降温；通胀仍然在一定程度上偏高。会议上对如何推进（政策）存在严重分歧；12 月再次降息远未板上钉钉。

点评：金价震荡收跌，美联储如期降息 25bp，并宣布 12 月结束缩表，对此市场已经有较为充分的预期，但鲍威尔表态偏鹰，12 月降息预期下降，短期黄金继续走利多出尽的逻辑。美联储内部关于降息路径的分歧进一步加剧，未来多空博弈预计增加，关注后续官员讲话表态。中美元首即将会晤，贸易谈判结果需要关注，短期黄金缺乏上涨动能，仍处于回调趋势中，注意下跌风险。

投资建议：短期金价承压，尚未企稳，国际金价观察 3800 美金附近的支撑。

1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数))

特朗普称与韩国达成贸易协议（来源：Bloomberg）

美国总统唐纳德·特朗普在亚太经合组织峰会期间出席韩国总统李在明主持的晚宴时表示，他与韩国达成了一项贸易协议。“我们确实就贸易问题达成了一项协议，”特朗普周三对记者表示，但未再提供更多细节。

鲍威尔警告 12 月降息并非板上钉钉（来源：Bloomberg）

美联储主席鲍威尔警告称，不要认为下次会议上降息是板上钉钉的事情。据芝加哥商品交易所集团（CME Group）的美联储观察（FedWatch），交易员此前预计美联储降息的可能性约为 85%。鲍威尔在会后的新闻发布会上说：“在委员会这次会议的讨论中，对如何在 12 月进行讨论存在很大的分歧。在 12 月的会议上进一步降低政策利率并不是必然的结果。远非如此。”

美联储降息 25 个基点，12 月停止缩表（来源：Bloomberg）

当地时间 29 日，美联储以 10 票对 2 票通过降息决议，宣布降息 25 个基点，把联邦基金利率目标区间下调至 3.75%到 4%之间，该利率决议符合市场普遍预期。两位委员投下反对票，显示分歧加剧。其中，堪萨斯联储主席施密德反对降息，支持维持利率不变；理事米兰对本次利率决议持反对意见，认为应降息 50 个基点。美联储宣布将于 12 月 1 日起停止缩表，

届时，到期的机构债务将被再投资于国库券。

点评：美联储如期降息 25 个基点，但是鲍威尔表态 12 月不一定降息，市场风险偏好回落，美元指数回升。美联储最新的利率会议如期降息 25 个基点，缩表 12 月停止。但鲍威尔对于 12 月降息持有谨慎思路，因此市场风险偏好短期回落。对于 12 月不降息的情况，我们认为数据缺失下美联储谨慎导致市场预期降息节奏波动，短期美元指数回升。

投资建议：美元短期回升。

1.3、宏观策略（股指期货）

央企战略性新兴产业发展专项基金启动（来源：wind）

由国务院国资委发起，委托中国国新设立和管理的中央企业战略性新兴产业发展专项基金在北京启动，目前该基金已具备投资条件，将助力战略性新兴产业加速发展。基金首期规模达 510 亿元，其中中国国新拟出资约 150 亿元。该基金投资期为 5 年，管理和退出期为 8 年，其中投资期最多可延长 2 年，合计 15 年。该基金作为国务院国资委推动中央企业战略性新兴产业加快发展的专项基金，将支持国资央企补齐产业短板弱项、布局前沿创新，进一步增强核心功能、提升核心竞争力。将重点支持人工智能、航空航天、高端装备、量子科技等战略性新兴产业以及未来能源、未来信息、未来制造等未来产业重点领域。

A 股重返 4000 点上方，续创 10 年新高（来源：wind）

A 股强势上攻，上证指数重返 4000 点上方，续创 10 年新高；北证 50 飙涨逾 8%，创 9 个月最大单日涨幅。新能源赛道爆发，储能方向掀涨停潮；有色、算力硬件、量子科技及海南自贸概念大涨，银行板块下挫。截至收盘，上证指数收涨 0.7% 报 4016.33 点，深证成指涨 1.95%，创业板指涨 2.93%。A 股全天成交 2.29 万亿元。

点评：近期宏观方面主要聚焦于中美贸易谈判，消息面认为两国或将达成进一步的缓和协议，这刺激了市场风险偏好的上升。

投资建议：均衡配置各股指。

1.4、宏观策略（美国股指期货）

微软上季营收增长近 20%，但 Azure 云增长略低于预期（来源：iFind）

EPS 盈利增长放缓至 13% 仍强于分析师预期；Azure 和其他云服务收入增长 39%，持平二季度所创两年半最高增速，但还低于一些买方的乐观预期；三季度资本支出又创新高，环比前纪录高六成，同比增逾 74%；投资 OpenAI 对三季度净利润影响近 31 亿美元。

谷歌 Q3 业绩全面超预期（来源：iFind）

谷歌母公司 Alphabet 三季度净利润跃升 41%，达到 285 亿美元；每股收益 2.87 美元，高于华尔街预估的 2.26 美元。第三季度营收、利润及全年资本开支指引全面超出预期，营收首破 1000 亿美元，多个核心业务实现两位数增长。公司大幅上修全年资本开支至 910-930 亿美元，以加码 AI 和基础设施建设。

鲍威尔：12月再降息并非板上钉钉（来源：iFind）

鲍威尔表示，通胀短期仍有上行压力，就业面临下行风险，目前面临的局面颇具挑战，委员会对12月是否再次降息仍存较大分歧，降息并非板上钉钉。此外，FOMC还决定自12月1日起结束缩表。鲍

点评：利率会议如期降息25bp，但是鲍威尔发言再度强调关税对于通胀的抬升风险，市场对于12月继续降息的预期降低，受此影响，市场风险偏好降低，美股多数板块录得下跌。但受益于AI行业高景气度，科技巨头盈利维持高增长，继续扩大资本开支，科技板块对指数构成支撑。

投资建议：短期仍有回调空间，但整体仍以偏多思路对待。

1.5、宏观策略（国债期货）

中美元首将于10月30日会晤（来源：新华社）

外交部发言人10月29日宣布：经中美双方商定，国家主席习近平将于当地时间10月30日在韩国釜山同美国总统特朗普举行会晤，就中美关系和双方共同关心的问题交换意见。

央行开展了5577亿元7天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

央行公告称，10月29日以固定利率、数量招标方式开展了5577亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量5577亿元，中标量5577亿元。Wind数据显示，当日1382亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放4195亿元。

点评：今日短债大幅走强，曲线走陡，宽货币正在成为债市交易的主线逻辑。近期债市应震荡偏强的，曲线应偏陡。一方面，利空正在逐步出清：11月是政策空窗期、中美贸易摩擦已经得到缓解、市场对基金费率新规的担忧正在下降；另一方面，央行买债政策应具有一定持续性，且流动性宽松、美联储降息、人民币升值背景下降息预期容易发酵，宽货币预期不易被证伪。

不过也要注意，债市走强的节奏较快，继续走强的空间相对有限。若央行买债不能助推资金利率中枢下移，那么短债走强实际上是在透支未来的交易空间，这种行情是相对脆弱的。相较于短债，长端品种走强的空间更大，若增量利空不出现，宽货币预期延续，那么曲线将从牛陡向牛平切换。但长端品种的风险也是存在的，国务院关于金融工作情况的报告提及10年期国债收益率保持在1.75%-1.85%左右，监管部门似乎划定了长债的合意区间。总体来看，后续债市应是震荡略偏强的，不过市场走强空间有限，做多需把握节奏，考虑赔率。

投资建议：近期债市风险不大，应是震荡略偏强的，但走强空间有限，做多需把握节奏，考虑赔率。

2、商品要闻及点评

2.1、农产品（豆粕）

11月国内油厂进口大豆船期及12-1月到港预报（来源：钢联）

2025年11月份国内全样本油厂大豆到港预估149船，共计约968.5万吨，预计2025年12月到港700万吨、1月500万吨。

巴西25/26年度产量预计为1.77亿吨（来源：文华财经）

荷兰合作银行发布的报告称，巴西25/26年度大豆种植面积预计为4880万公顷，较上年度增加2%；产量预计为1.77亿吨，较上年度增加3%；相应的出口和压榨则分别升至1.11亿吨和6000万吨。

巴拉圭25/26年度产量料为1080万吨（来源：文华财经）

周三公布的一项大宗商品调查显示，巴拉圭25/26年度大豆产量初步预估为1080万吨（预估区间870-1260万吨），较上年度增5.8%。

点评：市场预估截至10月23日当周美豆出口销售净增60-160万吨，但USDA报告暂停公布出口销售报告。巴西10月前四周共出口大豆541.5万吨，日均出口量高于去年10月。巴西全国播种进度总体正常，南部播种进度理想。10月30日中美领导人将于釜山举行会晤，市场密切关注会谈结果。国内方面，据称首船进口阿根廷豆粕成功靠港卸船，但因数量有限对豆粕价格影响不大。钢联预估11月国内进口大豆到港仍有968.5万吨，压榨量也将维持高位。由于前期采购南美豆数量庞大，预计四季度国内大豆供应充足。

投资建议：豆粕期价暂时仍以震荡为主，密切关注中美领导人会谈结果。

2.2、农产品（棉花）

本年度巴基斯坦棉花产量较目标减少34%（来源：中国棉花网）

据外电报道，根据巴基斯坦联邦农业委员会（FCA）的数据，巴基斯坦2025/26年度棉花产量大幅下降至680万包，比官方目标1018万包减少34%。今年早些时候，FCA制定的目标是种植面积220万公顷，产量1018万包。然而，实际种植面积仅200万公顷，比目标减少11.5%，导致产量下降。棉花生产凸显了巴基斯坦棉花行业持续面临的结构性和环境挑战。

港口棉花库存有望持续反弹（来源：中国棉花网）

据青岛、张家港、武汉等地部分棉花贸易企业调查/估测，截止10月25日，中国各主港棉花库存总量约32-33万吨，延续近一个月来的缓慢增长势头，其中澳棉、巴西棉、美棉、土耳其棉、西非棉、墨西哥、苏丹等库存位居前列。对于11-12月港口棉花库存变化，大部分涉棉企业认为“入大于出”、持续增长的趋势延续，总库存上升至40-45万吨的概率较大。

基差小幅下调 内地库出货减缓（来源：中国棉花网）

据湖北、山东、江苏等地棉花贸易企业反馈，受10月中旬以来郑棉CF2601合约连续上涨，再加上25/26新疆棉加工、公检、销售进度高峰期，棉企为了扩大采购/经营量，近两日纷纷下调棉花销售基差约50元/吨，吸引纺织企业/中间商等询价、拿货。从报价来看，目前河南、山东、江浙等内地库41级及以上“双29”北疆机采棉的销售基差仍高达1400-1550元/吨（对标CF2601合约）。内地纺织企业普遍认为基差偏高；再加上郑棉1月合约的走高，棉纺厂即期利润下降；行业“金九银十”即将进入尾声及对2025年11月至2026年2月新疆棉大举向内地移库的预期，因此对内地库新疆棉询价/提货的热情不高。

点评：有外媒传闻，此次中美谈判达成初步共识，美国对华商品进口将削减一半的芬太尼关税，叠加国内宏观政策面利多消息以及美联储将继续降息影响，外部市场氛围利多，郑棉继续走强，站上13600元/吨一线。不过，我们认为，郑棉上方空间有限，一方面，目前疆棉采收已进入后期，北疆收购基本结束，南疆收购也已过大半，皮棉加工成本基本固化，南疆籽棉收购价相对高于北疆，但盘面13800以上的期价水平，新疆轧花厂高价收购的棉花也基本都可以套上了；另一方面，目前现货基差较高，而下游纺织订单持续不足、产业信心低迷制约其备货力度，现货棉花走货偏慢，随着新棉公检进入高峰期，现货市场上新棉上市压力在慢慢体现了。

投资建议：随着公检进入高峰，新棉大量上市流通、套保盘的压制以及下游产业订单不足等的影响，郑棉上方空间受限。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

泰国对华热镀锌冷轧板卷反倾销案发起反规避调查（来源：商务部贸易救济调查局）

2025年10月27日，泰国商业部外贸厅发布公告称，应泰国国内企业提交的申请，对原产于中国的热镀锌冷轧板卷反倾销案发起反规避调查。审查涉案产品是否经由轻微改变而出口至泰国以规避现行反倾销措施。本案调查的产品为热浸镀锌铝镁合金冷轧钢板卷，涉及10家中国生产商。

越南对华热轧板卷启动反规避调查（来源：商务部贸易救济调查局）

2025年10月27日，越南工贸部发布第3176/QD-BCT号公告称，应越南生产商申请，对原产于中国的热轧板卷反倾销案启动反规避调查，审查涉案产品是否经过轻微改变为宽度超过1880毫米且小于等于2300毫米的热轧板卷出口至越南以规避反倾销税。

前三季度完成交通固定资产投资2.6万亿元（来源：交通运输部）

10月29日，交通运输部举行10月例行新闻发布会，介绍前三季度交通运输经济运行情况。交通运输部新闻发言人李颖表示，今年前三季度，交通运输行业经济运行稳的态势巩固延续，新的动能加快培育、发展韧性持续彰显，呈现出总体平稳、稳中有进的发展态势，有力服务稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，为经济社会发展提供了坚实有力的交通运输保障。前三季度，完成交通固定资产投资2.6万亿元。分方式看，铁路完成投资5937亿元；公路完成投资1.78万亿元，其中高速公路、普通国省道、农村公路分别完成投资9296亿元、4343亿元和2753亿元；水路完成投资1605亿元；民航完成投资829亿元。

点评：钢价延续偏强走势，基本面并没有明显的变化。市场偏强的原因一方面在于反内卷政策预期再起，另一方面在于双焦价格再度走强。此外，中美元首会谈的情况也会对市场预期造成比较明显的带动。近期市场对预期的交易权重明显增加，钢价或短期仍呈震荡偏强格局。不过现实层面看，在铁水减量依然较为有限的情况下，成材端矛盾依然有累积的风险，后续也会抑制价格进一步反弹空间，依然建议相对谨慎对待钢价。

投资建议：短期钢价或震荡偏强运行，但上方空间依然比较有限。

2.4、黑色金属（动力煤）

进口动力煤市场稳中偏弱（来源：Mysteel）

进口动力煤市场稳中偏弱，国际市场仅刚需采购，低卡印尼煤报价有所松动，Q3800 巴拿马船 FOB 报价在 48 美元/吨窄幅震荡，但当前海运费仍处高位，进口贸易商依旧面临较大的成本压力。而目前国内电厂库存处于相对安全水平，需求尚未大规模释放，因而对进口煤压价态度明显，贸易商为出货投标价小幅下调，现华南区域电厂 Q3800 最低投标价围绕 440 元/吨小幅震荡。

点评：伴随沿海日耗季节性回落，下游集中补库放缓，港口煤价上周以来高位逐步衰弱。预计动力煤价格在 1-2 周内维持小幅走弱态势。但考虑此轮冬季日耗高位，北方提前供暖，预计四季度煤价延续强势。

投资建议：预计动力煤价格在 1-2 周内维持小幅走弱态势。但考虑此轮冬季日耗高位，北方提前供暖，预计四季度煤价延续强势。

2.5、农产品（生猪）

唐人神：前期与江南大学合作研究并储备了相关人造肉技术（来源：WIND）

唐人神 10 月 29 日在投资者互动平台回答称，公司前期与江南大学合作研究并储备了相关人造肉技术，但相关产品并未上市。

点评：基于季节性旺季肥标价差走扩与年底旺季屠宰增加的预期，市场二育积极性提升，并带动价格小幅拉涨。短期仍处博弈阶段，因有需求端支撑，在供应增势下近月价格或维持震荡走势。但从能繁母猪与仔猪角度来看，目前产能去化深度与持续性不足，而 8、9 月仔猪数据增幅不小，我们认为基于投机需求的价格稳定性不足，维持看空供应过剩这一条主线逻辑。

投资建议：策略上，建议以反弹沽空近月为主，可适当规避旺季合约 LH2601，重点可关注节后淡季合约 LH2603；套利上，在远月高升水向下修复过程中可持续关注反套机会。

2.6、黑色金属（铁矿石）

西芒杜项目签署关键海运协议，首船发运进入倒计时（来源：Mysteel）

内亚政府与战略合作伙伴力拓 SimFer、宝武和赢联盟西芒杜（Winning Consortium Simandou）

通过西芒杜战略委员会签署了西芒杜铁矿项目海运相关的合同文件，这为项目按计划在2025年底前实现首船铁矿石发运奠定了坚实基础。

点评：商品整体情绪较强，矿价小幅跟涨，但持续性依然值得警惕。基本面角度压力并没有明显缓解，订单走弱伴随铁水小幅下移。长协谈判不确定性仍在延续，但支撑时间同样无法确定。鉴于基本面已然走弱，且黑色行业尚无明确政策出台，建议维持观望，整体走势偏谨慎。

投资建议：鉴于基本面已然走弱，且黑色行业尚无明确政策出台，建议维持观望，整体走势偏谨慎。

2.7、农产品（红枣）

广州如意坊市场红枣价格偏强运行（来源：上海钢联）

10月29日，广东如意坊市场到货6车，参考到货特级11.80元/公斤，一级10.80-11.00元/公斤，好货价格偏强运行，客商按需采购。参考市场超特12.60-13.50元/公斤，特级11.00-12.50元/公斤，一级10.00-11.00元/公斤，二级8.50-9.10元/公斤，三级7.50-8.00元/公斤，实际成交根据市场货源产地、品质的不同价格不一。

点评：期货方面，主力合约CJ601今日小幅上涨，收盘价10495元/吨，变动幅度+0.77%。

供应方面，新疆红枣处于正常吊干期，待集中下树。需求方面，红枣南北分销区现货价格今日暂稳，河北一级灰枣价格9.6元/公斤，广东如意坊市场价格偏强运行，到货6车，河北崔尔庄市场到货4车，新旧货源价格差异较大，客商按需采购。

投资建议：期货市场价格多日连续下跌，旧作库存高企加之预测减产幅度较小，两者结合导致期货市场对未来的预期较为悲观，而新季红枣质量优于去年，产区收购价坚挺，总体上看市场上多空双方持续博弈。产区方面暂未集中下树，主流逻辑尚未清晰，建议观望为主。需重点关注产区价格博弈情况以及收购进度。

2.8、农产品（玉米淀粉）

淀粉开机率提升，库存保持季节性去化趋势（来源：Mysteel）

近期玉米淀粉行业生产利润尚可，同时原料玉米供应较为充裕，企业开工积极性良好，行业开机率环比持续升高。本周（2025年10月23日-10月29日）全国玉米加工总量为59.73万吨，较上周增加2.33万吨；周度全国玉米淀粉产量为30.45万吨，较上周产量增加1.68万吨；周度开机率为58.86%，较上周增加3.25pp。

本周库存继续维持下跌趋势，跌势较上周放缓。本月下游需求尚可，尤其民用市场小包需求较好，支撑库存结构不断优化。目前企业执行前期订单为主，发货顺畅，关注下周企业签单走货情况。截至10月29日，全国玉米淀粉企业淀粉库存112.8万吨，周环比降1.05%。

点评：钢联数据显示，良好的盈利促使淀粉企业开机率再度回升，且企业库存维持季节性去化趋势。当前淀粉供需基本面明显好于此前市场预期，11合约CS-C预计还有一定的进一

步走强空间。1月仍处玉米的集中售粮季，且淀粉下游或受春节备货需求支撑，预计1月淀粉的库存压力或也尚可，企业或继续维持盈利状态。

投资建议：01合约米粉价差当前亦偏低，未来或亦有类似11月合约米粉价差的修复行情。

2.9、农产品（玉米）

南港谷物库存继续季节性回升（来源：Mysteel）

据Mysteel调研显示，截至2025年10月24日，广东港内贸玉米库存共计27万吨，较上周增加15.20万吨；外贸库存33.7万吨，较上周减少2.50万吨；进口高粱54.2万吨，较上周减少0.20万吨；进口大麦87.7万吨，较上周减少6.10万吨。北港库存94.5万吨，环比下降1.4万吨。

点评：农户售粮积极性一般，现货以稳为主，期货亦跟随窄幅震荡。钢联数据显示上周南港谷物库存继续季节性回升，北港因下海量较大环比略微下降。

接下来现货主要定价因素将为农户卖压和贸易商建库需求，后续虽预计还有卖压出现，但目前贸易商整体情绪尚可，部分在北港价2050元/吨左右有一定建库意愿，因此现货未来跌幅预计相对有限。而期货预计横盘震荡、基差走弱以体现反弹预期。但需关注市场情绪，若政策粮拍卖等事件令贸易商建库意愿明显不及预期，则期现价格底部还需下移。

投资建议：短期建议观望为主，做空风险收益比不佳，多单尚需等待时机。

2.10、有色金属（镍）

上期所镍库存增加48吨（来源：SHFE）

2025年10月29日上海期货交易所期镍库存为31433吨，较前一交易日库存增加48吨。其中上海地区库存19621吨，增加48吨；江苏地区库存7374吨，持平；浙江地区库存4438吨，持平。

点评：短期来看，中美最高领导人会面的情况仍将左右市场短期情绪，近期中美贸易冲突继续升级的担忧得到缓解，叠加美联储降息周期下有色板块下方具备支撑。我们认为，当前大宗商品做空已极度拥挤，作为短久期资产，上涨空间基本是跌出来的，叠加近期核心品种出现上行驱动，预计逐步上行的机会已经显露。

库存方面，近期全球显性库存仍在累积趋势中，四季度国内精炼镍累库压力较大，我们平衡表预计过剩4.5万吨，价格维持一体化火法现金成本之上窄幅波动，尽管支撑较强也难以走出上涨突破，仍需等待驱动。基本面上，四季度印尼镍矿升水预计仍有一定上行空间，当前维持在26美金，菲律宾苏里高主产区也将进入雨季，出货收缩报价坚挺，北部矿山开始招标出货，但铁厂压价心态严重，当前冶炼端成本支撑十分坚挺；近期下游三元电芯厂订单较好，部分中间品转而供应硫酸镍，因而部分企业电积镍产量略有下滑。镍铁方面，不锈钢市场弱势下，钢厂近期对原料价格接受度低，整体压价严重，镍铁短期将继续承压，市场上供方报价约在930-935元/镍，但钢厂心理区间下移至920-925元/镍，基于矿价偏强预期下，我们认为大K岛完全成本将在920元/镍之上，跌幅亦有限。

投资建议：策略来看，镍矿 Q4 有上涨预期，尽管纯镍全球库存高企，但短期供应侧潜在扰动风险叠加未来货币财政双宽松给予下方 put 的背景下，建议配置盘关注逢低布局多单机会，投机盘若想博弈潜在供应风险可关注卖浅虚的 Put 和买深虚的 Call。

2.11、有色金属（多晶硅）

TCL 中环：前三季度净亏损 57.77 亿元（来源：公司公告）

10 月 28 日晚间，全球硅片龙头 TCL 中环发布 2025 年三季报。公告显示，公司前三季度实现营业收入 215.72 亿元，归母净利润-57.77 亿元，虽仍处于亏损区间，但同比实现减亏。2025 年第三季度，公司实现营业收入 81.74 亿元，归母净利润为-15.34 亿元，同比改善 48.82%，环比改善 34.32%。

点评：SMM 报道个别多晶硅厂家 N1 品质硅料报价 49 元/千克，较此前小幅下跌，但并非主流复投料，其余主力厂家新一月订单正在询单谈判，价格暂未变动。实际成交方面，本周少量订单成交交付，新单成交价格落在 52-53 元/千克，龙头一线厂家复投料价格维持 53 元/千克以上成交，低于该水平的价格不售。颗粒料价格 50-51 元/千克。10 月多晶硅排产预计 13.8 万吨左右，考虑到枯水期来临，龙头企业西南基地逐步减产，预计 11 月多晶硅排产下降至 11.8 万吨。根据 SMM，截至 10 月 23 日，多晶硅企业工厂库存 25.8 万吨，环比+0.5 万吨，主要集中在龙头企业手中。下游拉晶厂原材料库存达 2-2.5 个月水平。虽然限产未落实，但限销仍在执行。

M10 型号硅片主流价格维持 1.35 元/片，但部分下跌至 1.33 元/片。G12R 型号一线大厂维持 1.40 元/片的挺价策略，但二三线厂家成交价格已降至 1.33-1.35 元/片。G12 型号硅片主流成交价格持稳 1.70 元/片。海外需求回落导致 M10 型号电池片主流成交价格下跌 0.005 元/瓦至 0.31 元/瓦。G21R、G12 型号电池片主流成交价格维持 0.285、0.31 元/瓦。组件价格基本持稳。

10 月下旬起终端需求边际走弱。电池端由于银浆价格暴涨，电池厂成本压力再度提升，现已在现金亏损附近。硅片端 10 月排产过高，叠加需求边际走弱、电池片成本压力抬升对硅片压价，导致硅片价格亦承压。下游原材料库存较为充足。虽然基本面有以上诸多不利因素，但是我们也要考虑到，上游除龙头企业外，硅料厂亦无明显库存压力，且限销和产能收储一事仍在推进过程中，因此，我们仍倾向于认为多晶硅现货价格以持平运行为主。

投资建议：当前盘面明显升水现货，对政策进行增量博弈的性价比降低，基本面权重或将增加，多单可考虑适时止盈。

2.12、有色金属（铅）

10 月 28 日【LME0-3 铅】贴水 35.54 美元/吨（来源：SMM）

10 月 28 日【LME0-3 铅】贴水 35.54 美元/吨，持仓 153975 手减 183 手

辽宁特力环保富氧侧吹炉成功点火（来源：SMM）

金秋硕果时,辽宁特力环保科技有限公司迎来重大突破——30万吨/年废旧铅酸蓄电池及铅废物再生利用项目富氧侧吹炉点火仪式圆满举行。

骆驼股份前三季度业绩增长 锂电产品爆发 (来源: SMM)

昨日,骆驼股份举行第三季度业绩说明会。据介绍,今年前三季度,骆驼股份实现营业收入121.42亿元,同比增长7.14%;实现归属上市公司股东的净利润6.19亿元,同比增长26.95%。今年以来,骆驼公司锂电驻车空调产品实现了爆发式增长,截至三季度末,销量同比增长超30倍,预计未来市场需求有望进一步放量。

点评:外盘方面,LME库存去化4800吨至22.5万吨,0-3现金升贴水小幅上升至-35.5美元/吨,外盘涨至均线附近后面临一定上行压力。盘面上多空双方边际撤离,12月多头有转移至1月行为,但沪铅尚未跌破此前震荡区间上沿。国内基本面变化不大,原生开工掣肘于原料问题,四季度继续提产的空间有限。铅价上行后已基本能够覆盖各规模的再生炼厂生产成本,利润驱动和原料充裕下,再生炼厂复产后续可能有加速趋势。周一社库继续去化,华东地区炼厂复产仍然偏慢,供需仍然处于短期错配阶段,上期所仓单尚未出现增加,铅可交割货源本就较少,同时原生铅因前期再生减产而被逐渐消耗。短期来看,现货紧缺局面或难以迅速缓解,虚实比高企下交割面临较大风险,铅价短期内或维持偏强运行;远期来看,铅需求或难以长期维持强势,产业端可关注高位空头套保机会,月差远期同样有修复驱动。

投资建议:策略方面,单边角度,铅价短期或维持偏强表现,但追多需谨慎;套利角度,月差反套已由远月上涨迅速修复,再次具备正套盈亏比;内外方面,高波动下谨慎参与为宜。

2.13、有色金属 (锌)

10月28日【LME0-3锌】升水171.09美元/吨 (来源: SMM)

10月28日【LME0-3锌】升水171.09美元/吨,持仓222508手增264手

点评:海外方面,伦锌0-3现金升贴水震荡于171美元/吨,LME库存去化50至3.52万吨,国内锌锭出口仍多以试单为主,交仓体量仍相对有限,需持续关注后续LME库存的变化。国内TC报价继续调低,最低已出现2400元/吨竞价,中线炼厂综合生产利润或将承压;11月冶炼检修明显增多,目前火烧云实际释放到市场上的货量仍存在不确定性。根据百川盈孚,若不考虑火烧云,则11月锌锭产量或环比下降2000余吨。需求端,三大初端需求震荡为主,在结转的5000亿元限额下达后,11月新增专项债发行计划已出现可观上升,后续实物工作量仍有回升可能。库存端,国内社库小幅回升,10月即便算上出口量也难拍出去库预期。交易角度,我们在季报中指出,LME库存是否真正见底可能会成为内外套利逻辑的拐点,虽然近期LME库存有所上升,但仍需观察交仓的持续性,以及库存后续是否还会出现去化。此外,短期宏观情绪转好,反内卷、关税谈判顺利或对商品市场存在支撑,沪锌走势或震荡偏强;中期月差在锌锭出口和需求改善下或有转B可能,内外转为观望对待为宜。

投资建议：策略方面，单边角度，短期推荐以观望为主；套利角度，建议关注中线正套机会；内外方面，短期出口量不多，建议观望为主。

2.14、有色金属（工业硅）

10月四川工业硅开工及产量分析（来源：铁合金在线）

据本站不完全统计，截止目前四川地区120台工业硅矿热炉正常开启46台，环比减产9台，同比减产14台；开工率38.33%，环比下降7.50%；投产产能55800吨，产能释放率48.08%；月产量约56830吨，环比减产2190吨，同比增产2630吨。10月是四川丰水期的尾声，从11月平水期开始电价预计上浮0.07-0.1元/千瓦时。成本骤然升高，而产品售价却难以同步跟进，导致工厂生产困境加剧，生产热情急剧冷却。在此经营压力下减产已陆续开始，多数工厂计划在31日停产。预计到11月整个四川地区的工业硅开炉数将骤减至仅剩18台。

点评：根据铁合金在线，本周新疆增开1台，云南减少3台，四川减少2台，内蒙古减少2台，宁夏增加1台。北方大厂继续复工复产，南方个别硅厂提前减产，预计10月底会有更明显的减量，预期云南开工下降到20余台，四川开工下降至35台左右。SMM工业硅社会库存环比-0.3万吨，样本工厂库存环比-0.03万吨。多晶硅、有机硅维持刚需采买，盘面下跌后，铝厂积极点货，华东华西地区低品位工业硅货源紧俏、基差有所走强。更新平衡表后，预计11月工业硅难以去库、12月去库1.5万吨。

投资建议：经过前期套保后，价格下跌短期难以造成减停产，但价格亦需突破10000元/吨才会给枯水期或明年丰水期带来明显供给增量。在成本底探明的情况下，工业硅价格下限或更为明确。因此，策略上工业硅逢低做多或更具性价比。

2.15、有色金属（碳酸锂）

大中矿业：全资孙公司取得湖南鸡脚山锂矿采矿许可证（来源：公司公告）

大中矿业(001203)10月28日公告，公司全资孙公司郴州市城泰矿业投资有限责任公司(简称“郴州城泰”)于近日取得了自然资源部核发的湖南鸡脚山锂矿期限为30年的《采矿许可证》。湖南鸡脚山锂矿采矿证是公司取得的首个大型锂矿采矿证：其经自然资源部评审备案的锂矿资源量达48987.2万吨，折合碳酸锂当量约324.43万吨；通过自然资源部评审的露天开采规模为2000万吨/年，根据行业经验及公司试验，每年2000万吨原矿开采可生产8万吨碳酸锂；规模优势突出。

点评：近期碳酸锂显著增仓、价格企稳回升，我们认为是旺季内去库的强现实吸引部分增量资金涌入。据SMM，中国碳酸锂库存环比去化0.23万吨至13.0万吨，周去库节奏有所加速。此外，前期停产的江西云母项目仍未给出明确的复产时间点，近期市场传言项目复产或仍有不确定性。向后看，终端储能领域需求依旧旺盛、电芯厂维持满负荷生产，11月表需或仍有小幅提升空间，在供应端项目复产前，短期内平衡表维持去库、对价格有所支撑，但价格进一步向上驱动或仍有赖于供应端超预期扰动。

投资建议：策略角度，短期建议以区间操作思路对待，中线建议关注需求阶段性见顶后的

沽空机会。套利方面,LC2511-LC2601 的反套已逐步兑现、可逐步止盈,后续建议关注 LC2601 对更远月合约的正套机会。

2.16、能源化工（原油）

EIA 商业原油库存下降（来源：EIA）

美国至 10 月 24 日当周 EIA 原油库存 -685.8 万桶，预期-21.1 万桶，前值-96.1 万桶。美国至 10 月 24 日当周 EIA 汽油库存 -594.1 万桶，预期-190.3 万桶，前值-214.7 万桶。美国至 10 月 24 日当周 EIA 精炼油库存 -336.2 万桶，预期-173.5 万桶，前值-147.9 万桶。美国至 10 月 24 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 86.6%，预期 88.8%，前值 88.6%。

点评：EIA 最新数据显示美国原油和成品油库存均大幅下降，原油库存降幅超过 600 万桶，汽油库存降幅超过 500 万桶。美国炼厂开工率环比出现明显下降，原油出口量维持在较高水平。美国目前库存水平仍然没有看到显著累积的趋势，库存报告整体利多油价。本周末 OPEC+ 将举行新一次会议，目前市场预期将维持小幅增持，油价回升有利于增产。

投资建议：短期维持震荡走势，关注地缘冲突变化和 OPEC+ 会议结果。

2.17、能源化工（甲醇）

本周中国甲醇港口库存小幅累库（来源：隆众资讯）

截止 2025 年 10 月 29 日，中国甲醇港口样本库存量：150.65 万吨，较上期-0.57 万吨，环比 -0.38%。本周甲醇港口库存窄幅波动，卸货速度一般，周期内显性外轮卸货 21.7 万吨，非显性码头卸货体量较大。江苏地区汽运提货清淡，但因有转口及其他少量船发，加之区域内卸货有限，因此表现去库；浙江地区刚需稳定，部分在卸船货尚未完全计入在内，最终库存窄幅波动。本周华南港口库存呈现累库。广东地区周内以进口货补充为主，主流库区提货量略有下降，库存波动不大。福建地区进口货源继续补充供应，下游维持刚需消耗，库存累库。

点评：2025 年 10 月 29 日，MA2605 收盘价为 2321 元，上涨 18 元，持仓 238899 手，增仓 4840 手。MA2609 收盘价为 2289 元，上涨 14 元，持仓 8880 手，增仓 211 手。MA2601 收盘价为 2257 元，上涨 16 元，持仓 1197415 手，减仓 23877 手。

今天期货价格的反弹与基本面关系不大，太仓现货仅上涨 3 元/吨，港口库存小幅去库主要是到港量低于预期，而非港口表需的增加。我们认为今天价格的反弹更多是投机资金短期撤离导致的，不构成价格反转的要素，我们对甲醇仍然持偏空的观点。

投资建议：高库存+高浮仓+下游谨慎采买导致甲醇 01 合约上现实端的弱势难解，想要扭转这一局面，大方向上只有两种可能，第一种是聚烯烃上涨刺激下游采买，第二种是伊朗大面积限气停车促使港口主动挺价，而且最好是二者兼而有之。但目前看二者有其一都难，我们建议空单继续持有，等待反弹结束后可加仓，止盈目标 2150-2200 元/吨。

2.18、能源化工 (PVC)

今日国内 PVC 粉市场价格小幅上行 (来源: 卓创资讯)

今日国内 PVC 粉市场价格小幅上行, 主流市场多数上涨 5-15 元/吨。期货今日区间震荡后临近收盘上涨, 贸易商报盘部分跟涨, 但高价几无成交支撑。下游采购积极性一般, 现货市场成交平平。5 型电石料, 华东主流现汇自提 4610-4700 元/吨, 华南主流现汇自提 4650-4730 元/吨, 河北现汇送到 4420-4550 元/吨, 山东现汇送到 4580-4650 元/吨。

点评: 2025/10/29, V2605 收盘价为 5061 元, 环比上涨 46 元, 持仓 173236.0 手, 增仓 4808.0 手。V2609 收盘价为 5183 元, 环比上涨 41 元, 持仓 3086.0 手, 增仓 105.0 手。V2601 收盘价为 4775 元, 环比上涨 48 元, 持仓 1204377.0 手, 减仓 43828.0 手。

投资建议: 商务部等五部门再提“整治‘内卷式’竞争”, 市场情绪好转叠加煤炭供应扰动带动 PVC 盘面价格上行。基本面来看, 秋季检修接近尾声, 叠加新装置产量逐步兑现, PVC 供应预计提升; 地产弱势局面持续性压制 PVC 需求弹性, 出口端面临印度反倾销压力。当前盘面受到宏观政策扰动小幅反弹, 但在持续偏弱的供需格局下, 反弹高度预计有限。

2.19、能源化工 (PTA)

今日 PTA 现货基差走强, 市场商谈一般 (来源: CCF)

今日 PTA 期货震荡收涨, 现货市场商谈氛围尚可, 现货基差走强, 贸易商商谈为主。个别主流供应商有出货。本周在 01 贴水 80 附近有成交, 下周在 01 贴水 72~77 附近成交, 价格商谈区间在 4505~4560 附近。11 月中主流在 01 贴水 70 成交, 11 月下在 01 贴水 65~68 成交。12 月下在 01-50 有成交。本周仓单在 01-56 有成交。今日主流现货基差在 01-76。

点评: 2025/10/29, TA2605 收盘价为 4688 元, 环比上涨 14 元, 持仓 239728.0 手, 增仓 548.0 手。TA2609 收盘价为 4706 元, 环比上涨 12 元, 持仓 5850.0 手, 增仓 160.0 手。TA2601 收盘价为 4636 元, 环比上涨 22 元, 持仓 1054093.0 手, 减仓 14817.0 手。

近期工信部约谈 PTA 企业信息再度点燃行业反内卷预期, 此次工信部约谈龙头企业是否能成为扭转 PTA 行业内卷局面的关键节点还需要看此次会议的实际结论、企业协同意愿以及后续政策力度。单看 PTA 自身供需, 短期矛盾不突出, 但情绪面有支撑。

投资建议: 短期价格表现震荡略偏强, 短期多单可持有观望, 但反弹高度暂时谨慎对待。

2.20、能源化工 (苯乙烯)

华南苯乙烯装置检修动态 (来源: 隆众资讯)

华南某 80 万吨/年的苯乙烯装置, 10 月 28 日意外故障停车, 消息称暂计划短停 7 天左右。

点评: 2025/10/29, EB2512 收盘价为 6513 元, 环比上涨 25 元, 持仓 412877.0 手, 减仓 7765.0 手。EB2601 收盘价为 6561 元, 环比上涨 23 元, 持仓 98947.0 手, 增仓 3179.0 手。EB2602 收盘价为 6606 元, 环比上涨 14 元, 持仓 43940.0 手, 增仓 2684.0 手。近期纯苯苯乙烯产业

链检修传闻较多，此前随着苯乙烯-纯苯的持续压降，部分非一体化装置已经处于盈亏平衡线以下状态较长时间，因此供应端的扰动本质上是减量预期的兑现。我们认为在新装置已经开始投料的背景下，苯乙烯行业仍需要维持较低的利润水平从而减缓主港累库速度，在库存压降至合理水位前，EB-BZ 价差虽因自身检修增多有企稳可能，但持续走扩的空间可能有限。纯苯方面，随着山东-华东套利窗口的开启，华东供需格局整体转松，华东主港库存预计逐步转为累库。欧美市场纯苯弱势延续，年末需求预期继续下滑。

投资建议：短期关注中美元首会谈情况，商品情绪整体或有提振，但对 BZ/EB 来说，若后续需求若无实质性增量则纯苯产业链估值仍将受到制约，估值压低后绝对价格则将更多关注油价走势。

2.21、能源化工（纯碱）

10月29日沙河及周边贸易价格震荡调整（来源：隆众资讯）

今日，沙河地区纯碱市场震荡调整，盘面价格震荡上移，市场成交清淡。目前期现基差报盘：河北库提 01-80，沙河送到 01-50，河南厂提 01-100 至 110，内蒙古厂提 01-320 至 350，山东厂提 01-80，河南库提 01-70。

点评：今日纯碱期价小幅上涨，主要源于燃料成本端走势偏强。目前纯碱基本面驱动有限，供给方面，当前纯碱暂无检修预期，产量延续高位，后续继续关注新产能投放进度；需求方面，近期无论是浮法还是光伏玻璃产量均维持稳定，纯碱下游需求波动不大，低价补货为主。

投资建议：短期由于新产能投产有所延期以及燃料端表现偏强，纯碱下方空间有限，后续盘面向下空间取决于煤价波动以及新产能投放进展，需持续关注。

2.22、能源化工（浮法玻璃）

10月29日沙河市场浮法玻璃环比持平（来源：隆众资讯）

今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 13.1 元/平方米，与上一交易日持平，合计 1121 元/吨左右（含税）；5mm 小板现金价格参考 12.7 元/平方米，与上一交易日持平，合计 1087 元/吨左右（含税）。目前主要流通规格主流价格 3.8mm8.55-9.2 元/平方米，4.8mm11.1-11.7 元/平方米，5mm 大板主流在 13.05-13.2 元/平方米，市场成交灵活。

点评：今日玻璃盘面依然出现减仓上行的态势，随着近两日盘面反弹，期现商开始有所补库，从而带动现货市场成交有所好转，对盘面形成一定正反馈。近日沙河地区厂家出厂价维持稳定，厂家出货尚可，贸易商适量补库。值得注意的是，当前供给刚性、需求偏弱的局面并没有发生改变，贸易商阶段性补库带动的现货成交氛围好转在旺季接近尾声、下游需求逐渐转向淡季之时较难持续。

投资建议：目前终端需求表现偏弱，短期供给相对刚性的情况下，盘面上方始终受到压制。值得注意的是，目前有关政策端的扰动未明确证伪，且当前盘面已经贴水现货，短期追空风险较大，建议观望。

2.23、航运指数（集装箱运价）

HMM 运力突破 100 万 TEU (来源：搜航网)

根据 Alphaliner 最新数据，韩国旗舰班轮公司韩新海运（HMM）运力突破 100 万 TEU，跻身“百万 TEU 俱乐部”。与此同时，随着以星（ZIM）退租多艘集装箱船导致运力下降，阳明海运排名重回第 9。具体而言，Alphaliner 最新数据显示，在全球班轮公司运力 100 强中，HMM 排名第 8，运营 94 艘船，其中自有船舶 69 艘、租入船舶 25 艘，总舱位达到 100.7 万 TEU。此外，HMM 还持有 17 艘，总计 199192TEU 新造集装箱船订单。

点评：受地缘扰动和中美和谈利多预期影响，欧线盘面走势偏强，盘中一度突破前高。现货端走势仍偏弱，PA 持续下调报价，MSK W46 调降 150 美元/FEU。宏观扰动或持续至下周，但由于缺乏基本面支撑，且当前盘面价格已处于震荡区间上沿，不宜追多，短期观望为主。

投资建议：观扰动或持续至下周，但由于缺乏基本面支撑，且当前盘面价格已处于震荡区间上沿，不宜追多，短期观望为主。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com