

交易咨询资格号：

2025 年 10 月 20 日

证监许可[2012]112

联系人：王峻冬
期货从业资格：F3024685
交易咨询从业证书号：Z0013759
研究咨询电话：
0531-81678626
客服电话：
400-618-6767
公司网址：
www.ztqh.com

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



2025-10-20 基于基本面研判

趋势空头	震荡偏空	震荡	震荡偏多	趋势多头
	液化石油气	燃油	烧碱	
	铝	沥青	尿素	
	氧化铝	工业硅	对二甲苯	
	原油	碳酸锂	玉米	
	锌	多晶硅	乙二醇	
	鸡蛋	合成橡胶	PTA	
	纯碱	橡胶	短纤	
	生猪	橡胶	苹果	
	塑料	纸浆	焦煤	
		棉花	焦炭	
		棉纱		
		原木		
		胶版印刷纸		
		白糖		
		红枣		
		中证1000指数期货		
		上证50股指期货		
		热轧卷板		
		螺纹钢		
		中证500股指期货		
		铁矿石		
		三十债		
		十债		
		玻璃		
		五债		
		二债		
		沪深300股指期货		
		锰硅		
		甲醇		
		硅铁		

备注：
1. 趋势判断观点主要基于各品种的基本面等因素。
2. 详情请查看下文或扫描二维码查看中泰期货股份有限公司公众号宏观视点、商品看点栏目。

基于量化指标研判

偏空	震荡	偏多
沪金	沪铝	甲醇
沪银	鸡蛋	豆二
豆一	橡胶	铁矿石
沪铜	焦煤	豆粕
沪锡	豆油	郑棉
棕榈油	聚丙烯	菜粕
沪锌	热轧卷板	沪铅
	锰硅	
	塑料	
	菜油	
	PVC	
	玻璃	
	玉米	
	螺纹钢	
	PTA	
	沥青	
	玉米淀粉	
	焦炭	
	白糖	

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的量价等技术指标因素。

宏观资讯
<p>1. 北京时间 10 月 18 日上午，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举行视频通话，双方围绕落实今年以来两国元首历次通话重要共识，就双边经贸关系中的重要问题进行了坦诚、深入、建设性的交流，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商。</p> <p>2. 国务院常务会议部署拓展绿色贸易的有关举措，研究进一步做好粮食和农业生产工作。会议指出，要持续推动物流降本提质增效，加大物流仓储设施等领域投资，推进物流数据开放互联，加大对物流企业特别是小微企业短期融资等方面的支持力度。</p> <p>3. 2025 金融街论坛年会开幕式拟 10 月 27 日下午举行，央行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、证监会主席吴清将出席开幕式并作主题演讲。央行将在金融街论坛期间发布一系列金融标准，证监会将积极配合做好论坛期间政策发布。</p> <p>4. 财政部发布数据显示，前三季度，全国财政收入 16.39 万亿元，同比增长 0.5%，其中，第三季度同比增长 2.5%，增幅明显提高，反映出当前经济运行总体平稳、稳中有升的态势。前三季度，全国财政支出 20.81 万亿元，同比增长 3.1%。</p> <p>5. 财政部宣布采取两项措施巩固拓展经济回升向好势头。中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方，规模较上年增加 1000 亿元，支持范围亦有拓展。同时，财政部明确今年将提前下达 2026 年新增地方政府债务限额。</p> <p>6. 英伟达 CEO 黄仁勋近日表示，由于美国出口管制，英伟达在中国的市场份额从 95% 降到 0%，目前英伟达 100% 离开了中国市场。黄仁勋表示，英伟达将“继续解释和说明情况，并坚持对政策调整抱有希望”。</p> <p>7. 上期所发布通知称，自 10 月 21 日收盘结算时起，黄金、白银期货合约的涨跌停板幅度调整为 14%，套保持仓交易保证金比例调整为 15%，一般持仓交易保证金比例调整为 16%。</p> <p>8. 美国总统特朗普在播出的一段福克斯商业频道专访中罕见松口，承认以高关税威胁中国的策略不可持续，并可能会冲击美国经济。此前，特朗普也曾在社交媒体平台上发帖表示，美国“无意伤害中国”，暗示愿在一定条件下缓和紧张局势。</p> <p>9. 美国总统特朗普当地时间 10 月 17 日签署行政令，自 11 月 1 日起对进口中型和重型卡车及零部件征收 25% 的新关税。特朗普称，还将对进口客车征收 10% 的关税。</p>
宏观金融
股指期货
<p>周五 A 股单边下行，新能源、AI、消费电子等热门题材尽数走弱，光伏、充电桩、储能概念大幅下挫。截至收盘，上证指数跌 1.95% 报 3839.76 点，A 股全天成交 1.95 万亿元。当周，上证指数跌 1.47%，深证成指跌 4.99%，创业板指跌 5.71%。受到周四晚美国信贷市场担忧讨论，全球风险偏好下行，国内股票指数大跌。通胀数据基本符合预期，食品与能源价格拖累：食品价格同比下降 4.4%，其中猪肉价格大幅下降 17.0%，是拖累 CPI 的主要原因。核心 CPI 持续回升，扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅为近 19 个月以来首次回到 1%。工业通胀方面，受到反内卷前期价格积累因素，煤炭、黑色金属等相关行业价格连续两个月环比上涨。总体来看，PPI 的改善动能仍不均衡，此外受国际油价下行影响，国内石油相关行业价格出现环比下降。金融数据方面，社融继续回落，M2 同比也出现了明显回落，与此同时 M1 大幅上升，信贷持续偏弱。目前政府债发行支撑社融回升效果逐步转弱，信贷内生性问题再次浮现。另一方面 M1 的同比回升可能受到了股票市场影响，资金活化程度进一步提升。就现有数据来推演，我们认为财政政策或进入发力瓶颈期，货币政策事实宽松或在不远得到进一步共识，维持四季度货币政策加码必要性强的判断。</p>
策略：可继续考虑逢低做多思路，关注指数轮动
国债期货

资金面均衡偏松 DR001 在 1.32%附近，受到隔夜美国信贷市场担忧讨论，全球风险偏好下行债市情绪乐观，股债跷跷板明显，[明显上涨。此前通胀数据基本符合预期，食品与能源价格拖累：食品价格同比下降 4.4%，其中猪肉价格大幅下降 17.0%，是拖累 CPI 的主要原因。核心 CPI 持续回升，扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.0%、涨幅为近 19 个月以来首次回到 19。工业通胀方面，受到反内卷前期价格积累因素，煤炭、黑色金属等相关行业价格连续两个月环比上涨。总体来看，PPI 的改善动能仍不均衡，此外受国际油价下行影响，国内石油相关业价格出现环比下降。金融数据方面，社融继续回落，M2 同比也出现了明显回落，与此同时 M1 大幅上升，信贷持续偏弱。目前政府债发行支撑社融回升效果逐步转弱，信贷内生性问题再次浮现。另一方面 M 的同比回升可能受到了股票市场影响，资金活化程度进一步提升。就现有数据来推演，我们认为财政政策或进入发力瓶颈期，货币政策事实宽松或在不远得到进一步共识，维持四季度货币政策加码必要性强的判断。

策略：震荡上涨思路，关注短债赔率。

黑色

螺矿

市场波动原因：钢材表观需求改善带动黑色商品小幅反弹，但市场成交较弱，钢材铁矿价格整体维持弱势。

后期市场观点：从宏观角度看，中美贸易摩擦升级，情绪利空，但预计对真实供需影响不大，并且中国此次主动性较强，大概率后期贸易摩擦会降温。重点关注 10 月下旬二十届四中全会相关会议精神，整体而言，会议前期宏观等政策短期大量出台的可能性不大，政策对于市场的影响有限，行情重点关注市场供需基本面。

从定价逻辑看，金九银十正值旺季，但是钢材下游真实需求改善有限，制造业景气水平仍在荣枯曲线下方，部分品种库存高企叠加基差正套获利平仓压制现货价格，预计行情大概率维持震荡或旺季不旺的行情。

从供需情况看，需求端方面，房地产新房高频销售数据环比转弱，房屋新开工同比依然为负；基建等工程项目开工较多，但是资金依然有压力，整体工程进度施工较慢，混凝土发货量依然维持同比减量，整体建材需求表现依然较弱；卷板需求方面，机械、汽车、集装箱、家电等下游消费尚可，钢厂卷板接单普遍没有压力；但是镀锌和冷轧库存偏高，对钢材估值有所影响。从估值情况来看，铁水产量依然维持在较高水平，钢厂利润尚可但维持低位水平，长流程钢厂螺矿、热卷生产利润将为微利，铁水产量有望被动走低。原料成本方面，铁矿石、焦煤焦炭等原料期货价格震荡运行，盘面估值预计依然维持在谷电成本和平电成本之间。

趋势方面，钢材或震荡调整，铁矿石空单逢低减仓，中期预计维持震荡行情。

煤焦

波动原因：短期煤焦供应逐步恢复，但“反内卷”、环保限产预期仍在，期货价格延续高位震荡。

未来看法：在“反内卷”与“查超产”政策约束下，国内矿山开工率面临理论上限。同时，供给端后续将有多重约束持续增强，煤炭供给收缩预期强化。一是重大会议即将召开，加之近期内蒙煤矿事故，煤矿安监力度将加强；二是 2025 年度中央安全生产考核巡查即将开展，今年首次以中央名义开展，推动安全生产责任措施落实。目前铁水产量处于高位，下游焦钢企业采购较为积极，同时由于市场普遍认为煤炭底部有支撑，投机性需求释放。不过，当前钢厂利润不佳，旺季需求并不理想，这将制约煤焦向上的空间。

观点：双焦价格短期或延续震荡偏强运行，后期需关注煤矿端查超产、安全监管带来的扰动，以及“金九银十”成材端的需求成色。

铁合金

<p>波动原因：17日硅铁高位宽幅震荡，锰硅重心进一步下移，双硅01价差（硅铁-锰硅）收于-300元/吨以上。周产数据依旧是硅铁强于锰硅逻辑：硅铁周产环比减量，锰硅周产环比增量。成本端扰动：硅铁受动力煤情绪影响明显，但尚未对硅铁成本端形成实质性抬升。</p> <p>市场展望：从供需角度和成本支撑角度看，依旧是硅铁强于锰硅，但在锰矿和化工焦补跌前，双硅价差的合理估值区间在[-450, -250]之间，周四、五（10.16-10.17）价差走强明显，进一步走强需要二者实际成本继续走扩方能支撑。单边角度，周五（10.17）收盘位置并未形成大矛盾，单边暂无推荐策略。</p>
<p>纯碱玻璃</p> <p>纯碱：个别企业短期检修，供应水平略回落但维持高位运行，龙头企业新装置投产节点延后预期升温，暂未有明确投放时间点。当前成本端存在一定托底预期，但供需端矛盾暂难解决，后续等待新产能实际投放进度。部分上游调降报价，但盘面回落后期现货资源仍有优势，</p> <p>玻璃：盘面回落对市场信心存负面影响，部分厂家调降价格促进出货，期现货资源价格重心随盘面走低优势出货。短期现货跟随盘面及宏观氛围，中游库存偏高尚待后续消化。市场反馈部分企业近期有产线点火计划，后续关注旺季需求改善情况及区域燃料升级进展、中下游采购跟进情况。</p> <p>波动原因：纯碱玻璃产业链品种周五夜盘受整体氛围带动略企稳，近期盘面弱势下市场情绪偏弱，上游企业出货受期现低价货源冲击。</p> <p>观点：纯碱偏空思路持有，或短期兑现获利；玻璃观望为主。</p>
<p>有色和新材料</p>
<p>铝和氧化铝</p> <p>铝昨日波动原因：市场避险情绪回暖，沪铝震荡回落。</p> <p>铝未来看法：中美贸易摩擦加剧市场避险情绪，但美联储降息预期，弱美元提升有色支撑，基本面需求有韧性，预计铝价宽幅震荡。</p> <p>氧化铝昨日波动原因：氧化铝减产，产能开始调整，空头减产上行。</p> <p>氧化铝未来看法：成本端亏损幅度有限，减产支撑仍需时日，供应过剩压力仍然较大，受减产消息提振，盘面或有一定反弹空间，建议盘面升水可适当逢高做空。</p> <p>铝逻辑与观点：中美贸易摩擦升级，市场避险情绪上升，基本面需求韧性较强，库存表现较好，预计铝价高位震荡，建议逢高做空。</p> <p>氧化铝逻辑与观点：氧化铝出现部分亏损减产，但总量依旧在高位，且库存水平偏高，支撑有限，现货未稳情况下，预计氧化铝仍将继续探底，建议盘面升水可适当逢高做空。</p>
<p>沪锌</p> <p>17日夜盘，沪锌价格震荡走弱，主力合约收21855元/吨，主因国内库存反复、市场无进一步指引，现货成交持续偏差。国内市场现货流通量依旧不多，贸易商现货报价维持高位，下游企业采买依旧刚需，且倾向于接货低价厂提送到锌锭，接货询价表现一般，整体交投以贸易商间为主。海外价格强势，除宏观因素外另一重要原因为LME库存的持续收缩。海内外市场运行逻辑背离，但全球市场锌价有共振回落迹象。</p> <p>国内来看，三大主要市场现货成交寡淡，节前下游提前放假的情况屡见不鲜，贸易商出货同样有所减少，现货升水维持震荡运行，市场货量不多。节后市场因前期备货相对充分，开工后沪锌价格跟随外盘价格上涨但跟随盘面快速回落，下游刚需采购居多，现货市场成交预计有限。截至10月16日，SMM七地锌锭库存总量为16.27万吨，较10月9日增加1.25万吨，较10月16日减少0.04万吨，国内库存减少。操作上，空单持有。</p>
<p>碳酸锂</p>

碳酸锂供给呈增加趋势，需求端超预期的需求表现使得短期持续表现为去库状态，对当前价格形成支撑。宏观方面，临近中美谈判，大宗商品波动将放大，但目前锂电池出口管制对短期碳酸锂需求影响有限。近期仓单注销转移至下游使用，仓单量仍处于高位，对价格影响有限。

短期去库幅度放大对价格形成利好，但后续供需缺口有收窄预期，限制上方空间，短期碳酸锂以震荡运行为主。

工业硅多晶硅

【工业硅】

波动原因：近期盘面下跌主要计价头部大厂加速复产及枯水期多晶硅大厂减产预期加强带来的供需转弱，整体供需矛盾不突出。

未来看法：现实头部工业硅大厂逐步复产东部产能，工业硅10月仍有累库预期，供应现实有压力，但因枯水期西南减产带来小幅去库预期，整体近端累库幅度与枯水期去库幅度综合表现为松平衡，供需矛盾不突出。

【多晶硅】

波动原因：资金情绪方面从盘面表现看依然逢低强化政策预期，基本面端现货实际成交重心有逐步上移迹象，共振转暖的情况下，近月贴水现货成交时预计延续盘面补涨修复基差。

未来看法：行业反内卷政策导向预期依然存在，市场对于并购产能推进的预期或仍会反复博弈，政策空窗期短暂回归基本面定价逻辑，震荡下沿锚定下游持货意愿价，低于现货实际成交时或再度强化政策预期交易，但上沿预计承压于弱现实矛盾，延续区间震荡运行。

工业硅：整体供需矛盾不突出，相对枯水期低估值的情况下，工业硅区间震荡偏弱运行。

多晶硅：现货价格坚挺或支撑盘面多晶硅下方空间，上沿依赖产能并购政策推进落地，多晶硅延续区间内窄幅震荡运行，下沿附近注意政策预期扰动，向上暂无更强驱动。

农产品

棉花

前一交易日波动原因：上周五ICE美棉价格震荡收涨。虽然贸易紧张局势还未得到解决，但有缓和迹象提振棉价反弹，当前美政府仍处于停摆状态，缺乏相关数据，需求忧虑仍在。国内郑棉受外围宏观面的忧虑影响，不过国内籽棉价格上涨，成本支撑下棉价反弹，但供给陆续增加压力也限制反弹空间。

未来行情看法：受宏观面影响，国际贸易关税问题仍左右棉花产品的需求变化，且美国政府停摆风险的忧虑影响，棉市需求仍存不确定性。USDA推迟发布棉花销售及生产报告，但按美棉陆续收割进度来看，供给陆续增加中。巴西商品供应公司预计2025/26年度棉花有小幅减产，而国际棉花咨询委员会(ICAC)发布的最新数据显示，全球2025/2026年度棉花产量预估同比增加0.6%，预估期末库存也增加。巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，显巴西10月前两周出口棉花较去年同期放缓。

国内棉花市场价格走势震荡。从供应角度看，随着新棉上市压力逐步增强，现货将承压运行。今年新疆棉花收购进度较去年同期偏慢，供给增加压力也陆续增强，但压力也在逐步释放。下游市场需求端表现变化不大，整体仍维持纺织利润亏损仍在，纺织企业工业库存下降放缓，棉花采购信心仍不足。整体供给压力仍在，且存在不确定的外围需求风险。

逻辑与观点：供给压力逐步加大、需求偏弱共同作用于市场，逢高空思路。

白糖

前一交易日波动原因：上周五ICE原糖承压收跌，周线跌幅超3.5%，周内最低价再创新年内低点。巴西UNICA公布的9月下半月生产数据利空打压，食糖需求减少及金融市场人气谨慎所致。国内郑糖主力合约上周围绕5400关口多空争夺，周五夜盘反弹运行态势，成本的支撑提振，但压力仍未兑现。

未来看法：全球食糖过剩的压力仍存，Czarnikow发布报告称，预计2025/26年度全球糖市场

<p>预计供应过剩 740 万吨，创 2017/18 年度以来最高。巴西方面生产供给陆续推进，至 9 月下半月累计产糖已经超过去年同期累计产糖量。另外，巴西 9 月出口放缓也显示需求不畅，不过 10 月前两周出口表现尚可。整体阶段性供给压力仍较大，且印度和泰国生产虽还未开启，产量供给有预期增加压力，未来出口动力增加压制糖价，但存在变数的是产量和出口政策都需等待进一步落地。整体供给偏宽松压力仍在。</p> <p>国内广西云南榨季末期库存偏多，同时进口供给压力仍在，海关数据显示 9 月进口 55 万吨同比增加 15 万吨，环比大幅下降。9 月底甜菜产区已陆续有糖厂开机生产，11 月初甘蔗糖产区会陆续开榨，陆续增加的压力还未真正兑现，但期价已经下探至常规成本附近，限制糖价下跌。技术面反弹运行测试上方支撑。</p>
<p>逻辑与观点：内糖供需面仍空，榨季末期结转数据偏利空，新糖开机供给增强的压力还未显现，预期压力仍存。但关注成本作用对糖价的支撑。空头滚动操作。</p>
<p>鸡蛋</p> <p>行情波动原因：现货走货不佳，整体供需仍偏宽松，现货稳定偏弱运行，期货继续小幅走弱。未来看法：周末鸡蛋再次下跌，表现较弱，截止 10 月 19 日粉蛋均价 2.47 元/斤，红蛋均价 2.89 元/斤。当前价位蛋鸡养殖处于深度亏损，养殖压力较大，淘鸡积极性增加，低价下补货增加，叠加蔬菜价格上涨和阴雨天结束，鸡蛋购销或略有好转，预计鸡蛋现货继续下跌空间有限，不过当前供应压力依然较高，鸡蛋供需宽松格局暂未逆转，短期现货或稳定偏弱运行。关注蔬菜价格上涨对鸡蛋的影响。</p> <p>随着养殖进入深度亏损，市场关注产能去化情况。淘汰方面：养殖环节淘鸡意愿较高，淘鸡价格弱势，不过屠宰厂下游消费一般，库存积累，整体对老鸡限量收购，老鸡尚未超淘，淘鸡日龄仍较高。新开产方面，当前开产对应 5 月偏高补栏水平，从大小蛋价差来看，小蛋价格同比仍较弱。相比 2017 年和 2020 年两个严重亏损的年份，今年养殖主体规模化，产能调整刚性加剧，淘鸡节奏相对温和，而开产水平偏高，因此产能去化速度相对偏慢。</p> <p>观点：蛋鸡在产存栏仍较高，老鸡尚未超淘，高产能去化有限，鸡蛋处于消费淡季，鸡蛋供需宽松状态预计暂难改变，短期现货或稳定偏弱运行，期货 11 合约目前升水现货压力较大，周末现货落价，近月合约低开概率较大。期货 01 为春节前合约，不确定性较大，下方受去产能逻辑和春节前旺季预期支撑，不过缺乏上涨驱动。受产能去化缓慢和饲料成本下滑影响，更远月 02-05 合约预期转弱，表现暂或偏弱。操作上建议逢高做空近月合约，注意仓位控制。</p>
<p>苹果</p> <p>行情波动原因：西部产区价格偏硬，随着上市增加，苹果价格稳定，盘面宽幅偏强运行。10 月中旬，东西部产区的晚熟富士苹果逐步上市，由于近期阴雨天气较多，上市推迟。山东产区：17 日零星上市，毕郭、寺口 80# 以上一二级半货源 3.2-3.5 元/斤（来源：卓创资讯）。西部产区：17 日，旬邑县 70# 以上好货主流成交价格 3.0-3.5 元/斤；洛川 70# 起步订购价格 3.5-4.0 元/斤，高价 4.0-4.5 元/斤（来源：卓创资讯）。17 日，甘肃静宁产区晚富士 70# 以上山地商品果价格为 5-6 元/斤，主流价格 5-5.5 元/斤；70# 以上统货 4-4.5 元/斤左右，冰雹损伤货源 3.5-4 元/斤（数据更新至 17 日周五）（来源：Mysteel）。</p> <p>观点：震荡运行</p>
<p>玉米</p> <p>行情波动原因：</p> <p>国内玉米现货价格跌势有所放缓，期价冲高回落。分区域来看，北港集港量有所减少，港口价格小幅上调。华北地区部分企业到货量有所减少，区域内整体呈现出涨跌互现。</p> <p>未来看法：</p> <p>现阶段玉米现货价格走势偏弱，新季玉米供应逐渐开始增加，价格承压运行。东北地区随着新粮上市节奏加快，港口集港量明显增加，且已超过去年同期水平，需要重点关注其带来的累库斜率。而华北地区在阴雨天气的影响下，粮质出现不同程度的问题，基层出货意愿积极，市场</p>

供应压力加大。在供应压力下，部分地区新粮出现不同程度的回落，潮粮价格逐步出呈现“高开低走”的趋势。展望后市，随着新粮供应继续释放，现货价格仍有进一步回落的可能，10月份粮价难言乐观，但是随着价格的持续下行，部分中储粮直属库已入市收购，亦可能对价格形成一定的支撑，后续重点关注华北地区的收割与粮质情况以及基层的售粮意愿。

观点：逢低做多 07 合约或卖 01 虚值看涨期权。

红枣

行情波动原因：市场红枣市场价格稳定，消费偏差，但开秤价有较高预期，盘面走强。

产区方面：成交均价保持稳定。阿克苏地区成交均价为 4.8 元/公斤；阿拉尔地区为 5.2 元/公斤；喀什地区为 6.0 元/公斤，环比持平（旧季红枣价格）。新季红枣处于吊干期，阿克苏地区收购价格在 6.50-7.00 元/公斤，尚未集中签订价格不主流，跟进买卖双方价格博弈及采购进度；阿拉尔地区目前尚未下树，部分枣园签订价格围绕 7.00 元/公斤附近。（数据来源：

Mysteel）

观点：暂时观望。

生猪

行情波动原因：肥标价差走扩，毛猪价格低位，二育入场、肥猪压栏现象出现，现货价格底部波动。

未来看法：

预计现货价格进入底部震荡阶段，供应压力整体延续，但现货稳定因素增多。从钢联等机构前期披露的新增仔猪数据和规模企业 10 月出栏计划看，本月市场毛猪供应量充足，规模企业整体出栏节奏偏快。叠加生猪出栏均重下滑幅度有限，供应端库存压力未见明显缓解，市场缺乏现货价格大幅反弹的条件。但随着现货价格持续创出新低，肥标价差明显季节性走扩，自养群体惜售观望情绪增加，二育入场现象增多，屠宰也出现一定主动入库现象，对现货价格形成一定底部支撑。

整体看，现货趋稳迹象增多，短期跌幅趋缓，但供应压力延续，现货缺乏大涨驱动。策略方面，近月合约仍有升水，场内空单持有，套利关注 1-3 正套策略，注意仓位控制。

能源化工

原油

虽然俄乌局势有望迎来缓和契机，但地缘因素的不确定性仍存，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 11 合约 57.54 涨 0.08 美元/桶，环比+0.14%；ICE 布油期货 12 合约 61.29 涨 0.23 美元/桶，环比+0.38%。中国 INE 原油期货 2512 合约跌 6.0 至 439.6 元/桶，夜盘涨 1.5 至 441.1 元/桶。

行情波动原因：商业库存连续增加，俄乌局势降温。原油价格在供增需减的预期中价格回落，但目前供给稳步增加，并未出现超预期增量，按照目前进展，应在明年 9 月份，完成 166 万桶/日的复产进程，对市场冲击较为温和，因此价格难有突然性大幅波动。需求端，美国经济数据走弱，降息预期升温，旺季基本结束，料需求将有所转弱。整体看，原油供大于求的矛盾持续兑现，价格重心稳步下移，可考虑前期空单继续持有。短期受到中美关税战影响，油价加速下行，不排除未来几个交易日市场交易 taco，展开油价修复。

燃料油

上周末布伦特原油回落至 60 美元后小幅反弹，中美元首会面前释放的消息左右市场情绪的变化，月底会面前仍高不确定性，市场情绪谨慎观望。宏观方面美国政府继续关门，仍无短期解决的迹象，可能成为历史上最长关门时间，需重新评估对美经济影响。原油未来仍是受地缘风险与宏观弱预期双重影响，特朗普对油价态度为：赞赏油价下跌，汽油价格将在未来（保持）低于 2 美元/加仑。燃料油价格跟随原油价格波动，国内炼厂原料需求分流燃料油，炼油利润回

落后分流量减弱。低硫基本面供应宽松，需求平淡，新加坡库存降库，成品油裂解利润偏弱对估值的支撑减弱。
油价当前无主线逻辑，地缘与宏观共同主导油价，燃料油供需结构仍供应宽松，需求平淡，燃料油价格将跟随油价波动。
塑料
行情波动原因：聚烯烃自身供应压力较大，从供需角度会偏弱震荡，行情整体偏弱。但是当前价格上游亏损较多，估值略微偏低。 未来看法：目前聚烯烃供应压力仍然较大，上游产量维持高位，下游需求相对偏弱。现货价格震荡走弱，华东 PP 拉丝价格 6500 元/吨，较前一交易日价格稳定；华东基差 01-50 元/吨，基差较前一交易日震荡走强；华北 LL 价格 6880 元/吨，较前日价格稳定，华北基差报价 01-10 元/吨，基差较前一交易日走强。
观点：聚烯烃自身供应压力较大，从供需角度会偏弱震荡。短期没有宏观扰动的前提下，预计盘面回归基本面逻辑，建议窄幅偏弱震荡思路。只是当前价位已经略微偏低，短期继续大跌的概率较小，前期空单可酌情减仓，等待反弹机会再偏空配置。
橡胶
国际经济发展预期不确定性仍存，商品板块继续偏弱运行，上周 NR 由于仓单问题相对 RU 偏强，浅深价差及 RU-泰混期现价差走缩明显。供应端仍有压力，上行压力较大。周五盘后现货市场卖盘偏多，价格逐渐走弱，部分套利平仓正套，关注产区原料供应及国际宏观对后市的影响。
受 NR 近月合约影响，短线或震荡偏强，谨慎追涨，反弹后可适当关注 RU 卖看涨策略。
甲醇
行情波动原因：近期围绕伊朗货到港是否顺利等因素的博弈比较激烈，导致甲醇行情波动较大。 未来看法：甲醇自身供应压力较大，但后期进口货到港可能会有些扰动，还需要进一步观察甲醇进口货到港情况。甲醇现货价格震荡走弱，太仓甲醇现货报价 2280，较前一交易日价格降 17 元/吨，基差报价 01-5 元/吨，基差走弱。内地市场部分地区现货价格震荡，鲁南甲醇现货 2265 元/吨，较前一交易日价格降 5 元/吨，河南甲醇现货价格 2165 元/吨，较前一交易日价格稳定。我们认为甲醇港口累库速度放缓，短期供应扰动可有比较大的不确定性，需要关注港口去库进程，不建议看的太空，建议暂时偏弱震荡思路，等待反弹驱动出现后少量偏多配置。
观点：甲醇近期围绕伊朗货到港是否顺利等因素的博弈比较激烈，导致甲醇行情波动较大。甲醇现实比较弱，但是后期有冬季限气影响产量等利多因素，不宜过分看空。建议暂时偏弱震荡思路，等待反弹驱动出现后少量偏多配置。
烧碱
现货市场方面：周末期间山东地区 32%碱最低出厂价格上涨 31 元/吨，50%碱最低出厂价格下跌 40 元/吨。氧化铝企业液碱采购价格稳定至 2313 元/吨，液氯价格上涨 150 元/吨至 200 元/吨。上一交易日仓单 327 张，其中山东地区有 63 张 50%碱仓单注销。山东氯碱企业开工近期恢复，氯碱企业低浓度碱库存下滑，高浓度碱增加。山东部分高价氯碱企业液碱价格出现下滑，低价氯碱企业液碱价格出现上涨。国内片碱市场价格压力较大。期货市场方面：烧碱期货 01 合约大幅度下跌，空头主动增仓打压期货盘面价格。市场流转关于氧化铝减产的消息导致烧碱期货承压下行。上周五夜盘期间空头减仓略有走强。
客观来看，在烧碱现货价格萎靡、液氯价格偏强的背景下，烧碱向下驱动较强。但后期若液氯价格大幅下跌，氯碱综合利润有望为负值，进而引发氯碱企业减产，从而改变供需。氧化铝的弱势对烧碱期货始终存在压制。煤炭价格的走强对氯碱成本形成一定程度支撑，保持震荡偏强思路对待。

沥青
上周末布伦特原油回落至 60 美元后小幅反弹，中美元首会面前释放的消息左右市场情绪的变化，月底会面前仍高不确定性，市场情绪谨慎观望。宏观方面美国政府继续关门，仍无短期解决的迹象，可能成为历史上最长关门时间，需重新评估对美国经济影响。原油未来仍是受地缘风险与宏观弱预期双重影响，特朗普对油价态度为：赞赏油价下跌，汽油价格将在未来(保持)低于 2 美元/加仑。沥青现货价格回落，当前处于季节性需求旺季，北方降雨短暂结束后需求略恢复，现实需求进入关键期，产量下降后降库速度处于正常水平。
油价当前无主线逻辑，地缘与宏观共同主导油价，沥青自身基本面平稳，沥青跟随油价。
聚酯产业链
波动原因：上周随着中美关税风险再次提升，原油走低带动国内化工品整体下行，聚酯各品种跟随走低。
未来看法：上周末中美关税问题出现缓和迹象，预计能改善近期悲观的市场预期。不过，原油接下来反弹的空间也不大，聚酯各品种自身供需并未改善，供给端没有特别大规模的检修或者停产，需求端旺季也未有好的表现。所以从大的格局上看，聚酯产业链品种不具备趋势性上涨的条件，但是短期超跌反弹的概率较大。
观点：随着前期拖累价格下跌的宏观因素改善，预计短期有反弹，但中长期仍不乐观。
液化石油气
全国液化气估价 4271 元/吨，较上一工作日跌 80 元/吨。民用气市场延续下降趋势，主力区域供应增量，供需面偏空牵制市场心态，下游观望采购意向偏低，上游出货为主，市场主流价格下行。醚后碳四市场大面积走跌，原油价格接连下挫打压买兴，下游产品价格也有下跌，基本面与消息面利空较强，市场心态偏弱。
中美贸易战再度引发市场对于进口关税担忧，LPG 短期走势偏强。同时 OPEC+ 进一步增加原油产量，尽管美委、美伊、美俄的地缘扰动仍在，可能会一定程度抵消增量，但不改变 LPG 持续保持供给充裕。需求端，调油市场旺季将过，开工率难以维持高位，化工需求或将有所转弱。PDH 利润出现明显修复，后续开工率或有支撑。整体看，LPG 供给十分充裕，周末中美再度释放缓和信号，预计下周 LPG 相对原油走弱。同时中长期在高供给、需求难有超预期走强的预期下，长期维持偏空思路。
胶版印刷纸
产业链：淡季背景下工厂出厂价下调，市场刚需成交。据悉，本周玖龙纸业北海基地 PM55 高档文化纸生产线成功开机出纸。本周双胶纸产量回升。
盘面逻辑与建议：淡季持续下晨鸣复产或将致使供应偏过剩，基本面偏弱运行，但盘面估值偏低尚有支撑，预计震荡运行。短期来看基本面无明显变动，下方可背靠工厂生产成本线轻仓试多或卖看跌策略，需注意风险防控。
纸浆
产业链：现货持稳。据悉，本周下游产量相较节前仍有一定下滑，预计下周恢复至节前水平。欧洲方面，据 UTIPULP 数据显示，2025 年 9 月欧洲木浆库存量 72.23 万吨，环比+3.0%，同比+16.1%；欧洲木浆消费量 81.32 万吨，环比+16.3%，同比-1.6%。
盘面逻辑及建议：现货价格靠近底部阔叶价格较为坚挺，同时 01 合约新仓单较少压力较轻。但基本面仍偏弱，现货成交持稳，需求短期较难有较大起色，短期建议观察港口去库是否持续，以及现货成交情况，若现货持稳，逢低可适当建立远月 01 多单，但需注意风险防控。
原木
产业链：现货持稳，需求端锯材厂订单相对低迷。据悉，本周预计到港回升，整体 10 月属进口旺季，预计后续到港仍相对集中，供应端仍有压力

盘面逻辑及建议：基本面震荡偏弱，下游需求持稳。临近 11 交割，盘面多空博弈波动较大。短期建议观察为主，盘面触底反弹，谨慎操作。

尿素

现货市场方面：全国尿素市场价格稳定，尿素工厂报价保持稳定，市场整体表现略显疲软，需求端进入空档期；东北区域大、小颗粒尿素采购积极性再次分化，小颗粒尿素略有走弱。9 月份尿素出口量在 137 万吨，为历史同期偏高水平。期货市场方面：尿素期货震荡运行。基本面依旧弱势未改。市场对于出口配额增加的期待使得尿素期货走势相对现货价格呈现一定程度的偏强。

关注成本端与供给端的变化对尿素期货的影响，保持多头思路对待。

合成橡胶

上周丁二烯及顺丁库存均回升，价格承压明显，虽有短期冲高但难维持，合成橡胶下游采购依然偏弱，盘面冲高回落。目前原料供应相对稳定，顺丁橡胶装置检修较多，关注下游采购情况，预计整体震荡运行。

【策略】短线有止跌迹象，但整体上行压力较大，持续震荡谨慎追涨。

中泰期货分析师团队：

板块	品种	分析师	从业资格号	交易咨询从业证书号
宏观金融	宏观、股指期货、国债期货	李荣凯	F3012937	Z0015266
软商品	棉花、白糖	陈乔	F0310227	Z0015805
生鲜品	苹果、鸡蛋、生猪、红枣	侯广铭	F3059865	Z0013117
		梁作盼	F3048593	Z0015589
		朱殿霄	F3079229	Z0018269
		李佩昆	F03091778	Z0020611
黑色	螺矿、煤焦、铁合金、玻璃、纯碱	裴红彬	F0286311	Z0010786
		张林	F0243334	Z0000866
		董雪珊	F3075616	Z0018025
		刘田莉	F03091763	Z0019907
		于小栋	F3081787	Z0019360
有色和新材料	沪锌、铝、氧化铝、工业硅、多晶硅、碳酸锂	王竣冬	F3024685	Z0013759
		彭定桂	F3051331	Z0016008
		安冉	F3049294	Z0017020
		王海聪	F03101206	Z0022465
能源化工	原油、燃料油、塑料、橡胶、甲醇、PVC、纸浆、液化石油气、尿素合成橡胶、烧碱、沥青、聚酯产业链	姜载亮	F0278872	Z0010402
		芦瑞	F3013255	Z0013570
		张晓军	F3037698	Z0020721
		郭庆	F3049926	Z0016007
		高萍	F3002581	Z0012806
		肖海明	F3075626	Z0018001

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。