

美国 9 月 CPI 略不及预期

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2025-10-27

宏观策略（黄金）

中美贸易谈判取得一定进展

金价震荡收跌延续弱势表现，美国 9 月 CPI 低于预期，关税对通胀的影响尚未完全体现，服务业成本缓解推动核心通胀走低，本周美联储 10 月利率会议降息 25bp 已经充分定价

宏观策略（美国股指期货）

美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.2%

美国 9 月 CPI 略不及预期，降息预期升温，提振市场风险偏好，三大股指收涨。

宏观策略（股指期货）

中共中央：未来 10 年将再造一个中国高技术产业

股市受到十五五规划的提振，科技股大幅走强。但需要担心的是成交额仍在衰减，即流动性边际退坡。后续需要关注这一变化的持续性。

农产品（棉花）

低支纱表现稍好 纱价上调遇阻

新疆籽棉收购价持续稳中有涨以及宏观面利好、原油大涨提振，郑棉主力回升至 13500 一线之上，但上方空间预计有限。

有色金属（铜）

QB 铜矿尾矿设施影响短期产能，2027 年有望缓解

宏观情绪继续发酵，风险偏好阶段回升支撑铜价，短期基本面相对偏弱但中期预期较好，预计价格整体震荡偏强运行。

能源化工（原油）

美国石油钻机数量回升

受美国和欧盟先后升级对俄罗斯的制裁影响，近几个交易日油价出现大幅上涨，关注买家未来动向。

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（美国股指期货）.....	5
1.4、宏观策略（股指期货）.....	5
1.5、宏观策略（国债期货）.....	6
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、黑色金属（动力煤）.....	6
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.3、农产品（豆油/菜油/棕榈油）.....	7
2.4、农产品（白糖）.....	8
2.5、农产品（棉花）.....	9
2.6、农产品（豆粕）.....	10
2.7、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	10
2.8、农产品（红枣）.....	11
2.9、农产品（玉米淀粉）.....	12
2.10、农产品（玉米）.....	12
2.11、有色金属（氧化铝）.....	12
2.12、有色金属（铜）.....	13
2.13、有色金属（碳酸锂）.....	13
2.14、有色金属（多晶硅）.....	14
2.15、有色金属（工业硅）.....	15
2.16、有色金属（铅）.....	15
2.17、有色金属（锌）.....	16
2.18、有色金属（镍）.....	16
2.19、能源化工（碳排放）.....	17

2.20、能源化工（原油）	17
2.21、能源化工（纸浆）	17

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

美国 9 月 CPI 同比 3% (来源: wind)

美国 9 月消费者价格指数(CPI)同比上涨 3.0%，环比上涨 0.3%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 9 月核心 CPI 同比上涨 3.0%，环比上涨 0.2%。

中美贸易谈判取得一定进展 (来源: wind)

中美经贸团队就双方关注的经贸议题进行了深入、坦诚的讨论和交流。双方的讨论包括众多的议题，比如双方各有关关注的出口管制议题，对等关税进一步延长暂停期问题，芬太尼关税和芬太尼禁毒合作问题，进一步扩大贸易问题，美方 301 船舶收费相关措施问题等等。中美双方就上述这些议题建设性地探讨了一些妥善处理双方关注的方案，形成了初步共识。下一步各自将会履行内部报批程序。

点评：金价震荡收跌延续弱势表现，美国 9 月 CPI 低于预期，关税对通胀的影响尚未完全体现，服务业成本缓解推动核心通胀走低，本周美联储 10 月利率会议降息 25bp 已经充分定价。中美贸易谈判取得一定进展，本周 APEC 峰会关注中美元首见面情况，100%的额外关税不会加征，如果其他已有的关税能有进一步缓和，市场风险偏好将回升，利空黄金，金价缺乏上涨动力，预计仍有回调空间。

投资建议：短期金价偏弱运行，预计仍有回调空间，考察 4000 美元关口的支撑。

1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数))

特朗普称将对加拿大征收 10%关税 (来源: Bloomberg)

美国总统唐纳德·特朗普宣布对加拿大额外征收 10%的关税，以此回应加拿大安大略省批评征收关税的广告，两个贸易关系密切邻国之间的紧张局势进一步加码。

美国 9 月 CPI 同比上涨 3% (来源: Bloomberg)

美国劳工部 24 日公布的数据显示，美国 9 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 3%；剔除波动较大的食品和能源价格后，9 月核心 CPI 同比上涨 3%。

李成钢：中美就关税等多项议题形成初步共识 (来源: Bloomberg)

中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢 26 日表示，中美经贸团队就双方关注的经贸议题进行了深入、坦诚的讨论和交流。李成钢说，双方的讨论包括众多的议题，比如双方各有关关注的出口管制议题，对等关税进一步延长暂停期问题，芬太尼关税和芬太尼禁毒合作问题，进一步扩大贸易问题，美方 301 船舶收费相关措施问题等等，中美双方就此进行了建设性的探讨，美方表达立场是强硬的，中方维护利益是坚定的。经过一天多的非常紧张的讨论，中美双方就上述这些议题建设性地探讨了一些妥善处理双方关注的方案，形成

了初步共识。下一步各自将会履行内部报批程序。

点评：中美贸易谈判达成了基本共识，这意味着短期贸易摩擦升级可能性降低，市场风险偏好回升，美元指数短期震荡。最新的中美贸易谈判中美达成了初步共识，这意味着美国对于中国 11 月加 100% 关税可能性明显降低，中美领导人 APEC 将会见，因此中美贸易短期摩擦烈度降低，市场风险偏好回升，美元指数短期震荡。

投资建议：美元指数短期震荡。

1.3、宏观策略（美国股指期货）

美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.2 (来源：iFind)

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.2，预期 52，前值 52。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.2，预期 53.5，前值 54.2。

美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.2% (来源：iFind)

美国 9 月 CPI 同比增长 3% 不及预期，核心通胀环比增长 0.2%，为三个月来最慢增速，低于市场预期的 0.3%。9 月服务业通胀已放缓至 2021 年 11 月以来的最弱水平。市场已经完全消化了年内剩余时间两次降息 25 个基点的预期。

中美吉隆坡经贸磋商：就解决各自关切的安排达成基本共识 (来源：iFind)

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。

点评：美国政府关门仍未解决，市场缺乏宏观经济数据，周五公布的 CPI 完全支持美联储继续降息，市场完全计价年内 2 次降息，市场风险偏好提升。中美双方谈判也并未进一步恶化，仍需关注月末双方领导人在 APEC 会议上的会面。下周美联储利率会议对未来降息路径的指引以及大型科技公司财报将成为市场博弈重心。

投资建议：继续维持偏多思路，逢低买入。

1.4、宏观策略（股指期货）

国家领导人将赴韩国除夕 APEC 会议 (来源：wind)

国家主席习近平将于 10 月 30 日至 11 月 1 日赴韩国庆州出席亚太经合组织（APEC）第三十二次领导人非正式会议并对韩国进行国事访问。就 APEC 会议期间中美元首是否举行会晤相关问题，外交部发言人郭嘉昆表示，中美双方就两国元首会晤保持着密切沟通，如有进一步消息中方将及时发布。

中共中央：未来 10 年将再造一个中国高技术产业 (来源：wind)

中共中央举行新闻发布会介绍，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规

划的建议》强调把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，促进城乡融合发展，加快建设农业强国。《建议》提出推动重点产业提质升级，初步估计未来5年会新增10万亿元左右的市场空间。培育壮大新兴产业和未来产业，未来10年将再造一个中国高技术产业。注重新型城镇化，预计“十五五”时期建设改造地下管网新增投资需求超过5万亿元。倡导积极的婚育观，优化生育支持政策和激励政策。综合整治“内卷式”竞争，将有力有效破除各种市场障碍。

点评：股市受到十五五规划的提振，科技股大幅走强。但需要担心的是成交额仍在衰减，即流动性边际退坡。后续需要关注这一变化的持续性。

投资建议：建议各股指均衡配置。

1.5、宏观策略（国债期货）

中共中央举行新闻发布会介绍和解读党的二十届四中全会精神（来源：中国网）

10月24日，中共中央举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神，并就“十四五”规划目标任务落实情况、人工智能发展目标、进一步扩大开放和吸引外资、培育和发展新质生产力等热点问题答记者问。

央行开展了1680亿元7天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

央行公告称，10月24日以固定利率、数量招标方式开展了1680亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量1680亿元，中标量1680亿元。Wind数据显示，当日1648亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放32亿元。

点评：“十五五”主题的新闻发布会显著提振了市场风险偏好，科技板块大幅上涨，期债韧性下跌。展望下周，预计债市震荡略偏弱。一者，临近月末和税期，资金面或存在一定波动；二者，需密切关注中美贸易谈判变化，此前债市部分定价了中美贸易关系恶化逻辑，若中美贸易谈判出现边际好转迹象，债市也会因此承压。

债市的调整是暂时的，后续仍有上涨机会。债市担忧的利空主要包括长期通胀预期上升、风险偏好较强以及基金费率新规等。从大宗商品走势来看，通胀预期有所降温，且近期也缺乏提振通胀的政策落地；股指点位已经不低，且11月是政策空窗期，缺乏利多驱动，股市对于债市的冲击应明显缓和；基金费率新规的落地时间存在不确定性。进入11月后，利空影响应有所下降，国债存在上涨空间，因此可关注逢低布局多单的机会。

投资建议：近期市场或有调整，建议关注逢低布局多单的机会。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（动力煤）

Q3800 巴拿马船 FOB 报价维持于 48.5-49 美元（来源：Mysteel）

10月24日印尼低卡动力煤报价暂稳运行。外矿报价整体变化不大，但国内市场情绪有所降温，现Q3800巴拿马船FOB报价维持于48.5-49美元/吨，叠加回国海运费高位坚挺，买方询货采购积极性较低，实际成交较少。

点评：伴随沿海日耗拐头，沿海电厂补库速度放缓，港口动力煤价格本周冲高滞涨。近期港口5500K报价或平稳或小幅回调。但整体冬季强势依然难以改变。本周北方寒潮提前来临，北方日耗同比增速高达30-40%。冬季刚需提前来临，而供应端变化不大，预计煤价下方支撑依然较强。

投资建议：北方日耗同比增速高达30-40%。冬季刚需提前来临，而供应端变化不大，预计煤价下方支撑依然较强。

2.2、黑色金属（铁矿石）

LKAB 三季度铁矿石产量同比大增41%至690（来源：Mysteel）

2025年第三季度，LKAB铁矿石产量达690万吨，同比增长40.81%，环比增长15%。这一显著增长，主要得益于今年运营状况的改善，而去年同期（2024年第三季度）工厂曾发生大规模停产，导致当时产量基数较低。此外，LKAB前三季度铁矿石累计产量为1880万吨，同比增长14.79%。

点评：基本面角度延续季节性压力。下游订单小幅减弱，双焦强势后，钢厂利润加速收窄。本周铁水产量小幅下滑，唐山环保和整体利润因素下，市场预计铁水在11月份下滑5万吨左右。供应端季节性攀升，叠加铁水下滑，铁矿石库存四季度延续小幅累库格局。10月中下旬以来，各家矿山Q3季报陆续推出。整体供应端变化不大，延续2025年供应小幅增加，26年增长5000-6000万吨判断。综合来看，双焦支撑下黑色估值依然难以大幅偏离。品种中铁矿石基本面走势延续结构性弱势。

投资建议：双焦支撑下黑色估值依然难以大幅偏离。品种中铁矿石基本面走势延续结构性弱势。

2.3、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

全国主要油厂大豆压榨预估调查统计（20251024）（来源：Mysteel）

根据Mysteel农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第43周（10月18日至10月24日）油厂大豆实际压榨量236.74万吨，开机率为65.13%；较预估高3.39万吨。预计第44周（10月25日至10月31日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计233.92万吨，开机率为64.35%。

点评：棕榈油方面，10月马棕产量增长幅度显著超预期，在9月库存本就超预期的基础上，进一步降低了市场对于产地四季度供应风险的担忧。马棕近几个月来产量增长的主要原因则是劳动力的恢复，外籍工人临时访问证PLKS发放数据大幅增长，促进了产地FFB单产的恢复。印尼方面，此前非法种植园审查与种植园移交的炒作再起。据外媒消息，约370万公顷的种植园已被没收，其中近一半转让给新生的国有公司Agrinas Palma Nusantara，且

总共有 500 万公顷的棕榈种植园受到审查。豆油方面，截至 10 月 18 日当周，巴西大豆种植进度达到 21.7%，去年同期为 17.6%，后续天气情况依旧有利于新作大豆播种的推进。生物柴油方面，EPA 数据显示，美国 9 月份可再生燃料掺混数量超过 8 月份，可再生燃料生产活动持续增强。

投资建议：展望后市，棕榈油方面，在马棕数据持续利空下，价格出现了明显的回调，但我们倾向于目前市场价格已经逐步交易了马棕的利空影响，在后续依旧存在潜在多头叙事的驱动下，当前位置可考虑逢低布局多单。豆油方面，目前无论国内外市场，均缺乏美国方面数据与政策的指引，美豆单产以及美国生物燃料政策均处于悬而未决的处境，使得国内外豆油市场均缺乏数据驱动，短期建议关注中美关系的最新进展。

2.4、农产品（白糖）

2025 年 9 月我国成品糖产量 53.9 万吨（来源：沐甜科技网）

国家统计局最新公布的数据显示，2025 年 9 月我国成品糖产量 53.9 万吨，同比增长 35.4%。2025 年 1-9 月我国成品糖产量为 1098.4 万吨，同比增长 10.8%。

印度卡邦将 25/26 榨季开榨日期提前至 10 月 20 日（来源：沐甜科技网）

卡纳塔克邦与马哈拉施特拉邦边境地区的糖厂压榨季开启时间出现联动调整。由于马哈拉施特拉邦将甘蔗压榨开榨日期从 11 月 1 日提前至 10 月 20 日，与之接壤的卡纳塔克邦糖厂也宣布于本周一同步启动压榨作业。卡纳塔克邦制糖部长希瓦南德·帕蒂尔上周六表示，邻邦提前十天开榨可能影响本邦糖厂运营，并指出马哈拉施特拉邦的收割延迟恐导致食糖减产。

Datagro 预计巴西中南部糖产量 4142 万吨（来源：沐甜科技网）

农业咨询公司 Datagro 的总裁近日表示，尽管甘蔗入榨量略有下降，但由于总制糖比预计将达 52.1%，高于上榨季的 48.1%，预计巴西中南部 25/26 榨季食糖产量仍同比增加 3.1% 达 4142 万吨；预计乙醇产量（甘蔗和玉米生产）为 332.3 亿公升，同比减少近 5%。该机构预计 26/27 榨季巴西中南部甘蔗压榨量为 6.25 亿吨左右，预估区间介于 6.05~6.40 亿吨；预计食糖产量为 4230 万吨；预计制糖比为 52%，与本榨季大体持平。该机构预计 25/26 全球糖市将供应过剩 198 万吨，而上年度为供应短缺 500 万吨。

点评：目前市场对巴西本榨季及下榨季产量前景预期偏乐观，Datagro 预计巴西中南部 25/26 榨季食糖产量同比增加 3.1% 达 4142 万吨，预计 26/27 榨季巴西中南部食糖产量进一步增至 4230 万吨；该机构预计 25/26 全球糖市将由上年度供应短缺 500 万吨转为过剩 198 万吨。市场对新榨季全球供应过剩的预期强烈，基本面实质性利多未现，盘面笼罩在浓厚的利空情绪之中。不过，巴西已进入榨季后期，持续干旱的天气可能影响甘蔗产量，且糖厂正在调整制糖比，关注榨季后期巴西糖生产是否会出现超预期的减幅；北半球主产国即将陆续开榨，关注印度泰国乐观产量预期的验证情况；综合考虑到主产国生产成本、印度出口存在门槛及 CFTC 持仓上投机净空头寸已处纪录高位等，不看好 ICE 原糖在 15 美分之下继续下行的空间。

投资建议：国内今年的进口许可已用尽，内外联动减弱，成本支撑下内盘相对外盘表现出较强的抗跌性，但外盘弱势仍将对国内市场形成拖累，再加上国庆节后需求阶段性转淡，郑糖短期上行受到压制，主力合约仍在 5400 一线上方附近运行。考虑到四季度进口糖将减少，今年加工厂点价采购的配额外进口糖到货成本不低，且盘面已低于国产新糖的预期生产成本，而天气令国产糖生产还存在较大不确定性等，郑糖下方空间预计有限，郑糖料暂弱势震荡为主，不建议过分追空，关注即将召开的全国糖会情况。

2.5、农产品（棉花）

巴西棉花渡过低潮 10 月份出口再提速（来源：中国棉花网）

巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 10 月前三周出口棉花 17.72 万吨，日均出口量为 1.36 万吨，较上年 10 月全月的日均出口量 1.28 万吨增长约 7%（上年 10 月全月出口量为 28.09 万吨）。继 9 月份出口同比增长 5% 后，巴西棉花出口持续提速。一些国际棉商、贸易企业判断，2025 年 10 月巴西棉花出口总量将突破 30 万吨，同比增长幅度有望接近 10%。巴西棉花签约出口在经过 6-8 月份阶段性低谷后开始强劲反弹，逐渐回归正轨。

国际现货：成交乏善可陈 信心有待恢复（来源：中国棉花网）

10 月中旬，国际现货市场乏善可陈，固定价格报价无法刺激更多的需求，成交虽然在发生但非常缓慢，这种状况已经持续了几个月，工厂都是随用随买，补充紧张的即期库存和远期库存。简单来说，在当前不确定的全球贸易环境下，纺织厂现在就是不愿意制定远期补库计划，如果本月底在韩国举行的 APEC 会议上中美元首能够会晤，也许会给市场带来些许信心。

低支纱表现稍好 纱价上调遇阻（来源：中国棉花网）

据江浙、山东、新疆等地部分棉纺企反馈，在棉纱即期利润出现回落及外围消息面持续好转、纺服行业预期“淡季不淡”的支撑下，棉纱出厂价上调的意愿比较强，仅少数棉纺厂上调 100-200 元/吨测试布厂及消费终端的反应。从调查来看，沿海地区织布厂/贸易企业接受能力非常有限，对棉纱上涨的抵触情绪比较强，大多采取减少下单、减缓提货等方式应对，有些要求延长账期或扩大优惠，棉纺厂出厂价实际仍在“原地踏步”，调涨遭遇阻力。

点评：郑棉上周走强，主要因新疆籽棉收购价持续稳中有涨以及宏观面利好、原油大涨提振，主力 1 月合约回升至 13500 一线之上。据棉花信息网统计，截至 10 月 20 日，新疆全疆棉花采摘进度约 67.9%，环比增加 14.7 个百分点，较去年同期慢 2.1 个百分点。其中北疆采摘已近尾声，南疆采摘进度加快、进入采摘高峰期。新疆籽棉收购价持续稳中有涨，南疆轧花厂收购氛围偏热，主要原因或因今年南疆包厂较多、部分地区籽棉采摘进度偏慢以及产量不及预期的消息影响，全疆机采棉籽棉收购均价上移至 6.2-6.3 元/公斤，其中南疆多地收购价涨至 6.3-6.4 元/公斤，折皮棉成本抬升至 14500-15000 元/吨左右。籽棉收购价上涨带来的成本抬升为期货盘面提供支撑，但新棉成本正逐渐固化，算上基差，13500 以上面临的套保压力将增加。此外，随着籽棉采收快速推进，新棉收购、加工、公检正快速增长，截至 10 月 23 日，新疆棉花累计公检量同比增长 73.8% 至 108.47 万吨，过去一周的日均公检量

已达8万吨，公检进度逐渐进入高峰期，期现货市场面临的压力较大，基差料继续承压走弱。下游方面，纺织新增订单依然不足，企业开机虽维持，但产品库存继续小幅累积，棉纱价格上调缺乏需求跟进，整体表现弱稳，纺织企业信心不足，对原料刚需采购为主。

投资建议：10月25-26日中美在马来西亚举行经贸谈判，双方达成基本共识，这将在短期内对大宗商品市场有一定的利多影响，但中美大幅让步的难度较大，成果预计有限，对等关税暂缓期大概率继续延长。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，后市需继续关注新棉上市收购情况、下游订单情况及中美博弈进展。

2.6、农产品（豆粕）

IMEA：马托格罗索大豆种植率已达60%（来源：文华财经）

上周五IMEA公布的数据显示马托格罗索州25/26年度大豆种植率已经达到60.05%，较前一周增加16.48%，去年同期和五年均值分别为55.73%和57.27%。

油厂开机升至超高水平（来源：钢联）

第43周（10月18日至10月24日）油厂大豆实际压榨量236.74万吨，开机率为65.13%；较预估高3.39万吨。预计第44周（10月25日至10月31日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计233.92万吨，开机率为64.35%。

点评：美豆产区干旱面积比例持平于39%，USDA报告继续停更；巴西主产区种植进度良好。上周虽然巴西CNF升贴水回落但CBOT大豆期价上涨，国内进口大豆成本略增。油厂开机回到超高水平，不过下游豆粕提货也表现良好。市场最为关注的仍然是中美经贸会谈结果，中美关系及南美产区天气是影响未来期价的最重要变量。

投资建议：预计期价暂时仍将维持震荡，继续关注中美关系及南美产区天气情况。

2.7、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

247家钢厂日均铁水产量下降到239.9万吨（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率84.71%，环比上周增加0.44个百分点，同比去年增加2.57个百分点；高炉炼铁产能利用率89.94%，环比上周减少0.39个百分点，同比去年增加1.46个百分点；钢厂盈利率47.62%，环比上周减少7.79个百分点，同比去年减少17.32个百分点；日均铁水产量239.9万吨，环比上周减少1.05万吨，同比去年增加4.21万吨。

东南亚钢铁协会建议东南亚国家对钢铁进口征收碳税（来源：西本资讯）

东南亚钢铁协会（SEAISI）表示，东南亚国家必须对钢铁进口征收碳税，以帮助东南亚地区钢铁制造商保持竞争力。目前至少有两个东南亚国家正在考虑对贸易商品征收碳税，这有点类似于欧盟的碳边境调节机制（CBAM）。该协会强调，对钢铁等碳密集型进口产品征收关税对于促进钢铁行业的脱碳以及在地市场需求疲软和供应过剩的情况下支持当地钢铁生产商至关重要。

10月中旬重点钢企粗钢日产 201.4 万吨 (来源：中钢协)

2025 年 10 月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2014 万吨，平均日产 201.4 万吨，日产环比下降 0.9%；生铁 1850 万吨，平均日产 185.0 万吨，日产环比下降 1.3%；钢材 1976 万吨，平均日产 197.6 万吨，日产环比增长 0.8%。10 月中旬，重点统计钢铁企业钢材库存量 1658 万吨，环比上一旬增加 70 万吨，增长 4.4%；比年初增加 421 万吨，增长 34.0%；比上月同旬增加 129 万吨，增长 8.4%；比去年同旬增加 115 万吨，增长 7.5%，比前年同旬增加 7 万吨，增长 0.4%。

点评：五大品种去库略有加速，本周卷板整体库存也有比较明显的去化，使得市场对高铁水带来的供应过剩担忧有所下降。但需求整体依然偏弱，螺纹表需环比回升到 226 万吨，同比降幅依然超过 7%，建材需求疲弱的格局仍无明显变化。卷板需求目前维持韧性，但四季度国补退坡的风险犹存，后续铁水依然有下滑的压力。本周铁水日产继续小幅回落到 239 万吨，预计 11 月钢厂检修会有所增加。近期终端需求的趋势变化依然不大，四中全会对于传统投资领域提及不多，预计仍难有明显的政策发力，也很难拉动市场预期的改善。预计近期钢价延续震荡格局，等待钢厂进一步减产的出现。

投资建议：近期建议震荡思路对待钢价。

2.8、农产品（红枣）

河北崔尔庄市场红枣价格稳定 (来源：上海钢联)

10 月 24 日，河北崔尔庄市场停车区到货 2 车，价格以稳为主，市场到少量新货参考特级 11.50-11.60 元/公斤，一级 10.30-10.60 元/公斤，成交清淡，关注新季集中上市后价格变化。市场等级价格参考超特 11.50-12.50 元/公斤，特级 9.70-11.70 元/公斤，一级 9.00-9.80 元/公斤，二级 7.80-8.60 元/公斤，三级 6.30-7.00 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。

点评：期货方面，主力合约 CJ601 今日收跌，开盘后盘面价格持续震荡，下午空头发力价格下跌，最终收盘价 10750 元/吨，变动幅度-4.19%。

供应方面，新疆红枣处于正常吊干阶段，阿拉尔、阿克苏等地区的定园工作进程持续推进，预计月底集中下树，在此之前将围绕收购价持续博弈。需求方面，红枣南北分销区现货价格以稳为主，广东如意坊市场到货 2 车，客商按需采购；河北崔尔庄市场到货 2 车，成交较为清淡。据钢联本周最新统计数据显示，36 家样本点物理库存在 9103 吨，较上周增加 94 吨，环比减少 1.04%，同比增加 109.22%，样本点库存小幅增加；河北一级灰枣参考毛利润 2.37 元/公斤，较上周持平。

投资建议：从样本企业物理库存上看，红枣库存处于同期高位，南北分销区客商多为按需拿货，结合先前对新季产量的预期，基本面偏空。临近下树，现阶段市场上多空双方持续博弈，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。

2.9、农产品（玉米淀粉）

淀粉库存继续维持环比季节性下降（来源：Mysteel）

据 Mysteel 农产品调查数据显示，本周库存明显下降，近期企业签单走货较好，部分企业库存紧张，尤其是华北小包货源供应持续偏紧，外加局部开机有降，利好库存结构优化。截至 10 月 22 日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量 114 万吨，较上周下降 5.90 万吨，周降幅 4.92%。

点评：原料上量减少后华北开机率阶段性有所下降，但淀粉库存继续维持环比季节性下降。淀粉企业继续保持微利状态，表明现实端的库存压力尚可。期货米粉价差如期大幅修复，向淀粉的现实基本面回归。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，企业或继续维持轻微盈利状态。

投资建议：01 合约米粉价差当前亦偏低，未来或亦有类似的修复行情。

2.10、农产品（玉米）

终端企业玉米库存情况（来源：Mysteel）

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 10 月 22 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 262.2 万吨，环比增幅 6.50%。

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 10 月 23 日，全国饲料企业平均库存 24.04 天，较上周减少 0.40 天，环比下跌 1.64%。

点评：深加工企业玉米库存快速季节性增加，但华北潮力压力减小后预计增库存速度或放缓；钢联显示饲料企业库存天数仍在下降，或与企业仅维持刚需采购有关，饲料工业协会数据显示 8、9 月的产量及能量原料耗用量维持同比温和增长状态，25Q4 能量饲料刚需或都将受到生猪高存栏的支撑。

卖压仍有待释放，现货预计还会继续震荡寻底，但因市场情绪尚可，贸易商在北港价 2050 元/吨左右有一定建库意愿，目前预计现货跌幅或不会太大。01 合约包含触底反弹预期，叠加资金抄底意愿偏强，预计在现货寻底期间或以横盘震荡为主。

投资建议：短期建议观望为主，做空风险收益比不佳，多单或尚需等待时机。

2.11、有色金属（氧化铝）

安哥拉本戈省丹德自贸区铝工业园的华通电解铝一期项目（来源：ALD）

阿拉丁（ALD）综合海外媒体消息，位于安哥拉本戈省丹德自贸区铝工业园的华通电解铝一期项目，将于 2025 年 12 月 27 日正式投产。该项目投资额超过 2 亿美元，预计将创造超过 1200 个就业岗位。据悉该项目一期初始产能为每年 12 万吨铝产品。同时第二阶段将投资 5 亿美元，目标是把产能翻倍至每年 24 万吨。

点评：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2835 元持平；全国加权指数 2870 元跌 9.5 元；山东 2780-2820 元均 2800 持平；河南 2860-2880 元均 2870 持平；山西 2850-2870 元均 2860 持平；广西 2990-3050 元均 3020 跌 25 元；贵州 3020-3060 元均 3040 跌 20 元；新疆 3130-3150 元均 3140 持平。国内进口窗口的开启，叠加国内供应过剩，价格继续承压运行。

投资建议：建议观望。

2.12、有色金属（铜）

智利 Los Pelambres 矿三季度铜产量 7.3 万吨（来源：上海金属网）

泰克资源公布报告显示，2025 年第三季度公司铜产量为 10.41 万吨，较去年同期的 11.45 万吨有所下降。其中，QB 铜矿本季度产量 3.96 万吨，较去年同期的 5.25 万吨减少 1.29 万吨。2025 年以来，尾矿管理设施（TMF）建设持续制约 QB 产能，导致选矿厂额外停机，对本季度产量影响显著；Highland Valley 铜矿与 Carmen de Andacollo 铜矿产量有所提升，但 Antamina 铜矿因按矿山计划处理的纯铜矿量减少，产量下降，最终抵消了前两者的增量。泰克重申其 2025 年铜产量指导为 41.5 万吨至 46.5 万吨。

QB 铜矿尾矿设施影响短期产能，2027 年有望缓解（来源：上海金属网）

加拿大矿业公司泰克资源（Teck Resources）周三表示，由于尾矿管理设施（TMF）的进展速度，Quebrada Blanca（QB）铜矿的开发工作继续限制了产量。QB 第三季度铜产量为 39600 吨，同比下降 12900 吨，而随着钼厂的持续扩建，钼产量达到 480 吨。目前，泰克正推进改善尾矿设施排沙效率及提升建设效率的相关工作，并预计从 2027 年起，该设施将不再对矿区处理量构成限制。

点评：趋势角度，市场对中美贸易谈判保持高度关注，由于马来西亚贸易谈判中美释放一定的积极信号，从而驱动风险偏好进一步回升，这将对价格形成阶段支撑，但仍然需要注意预期短期反复风险，国内方面，近期经济数据陆续公布，叠加大会释放积极政策预期，市场对中期需求预期有所改善，总体上看，短期宏观因素对铜价仍有积极支撑。结构角度，全球库存走势分化，国内库存整体继续累积，尤其是社会库存，主要反映高铜价对需求端抑制，继续观察库存累积节奏变化，此外，10-11 月份重点观察冶炼行业动态，警惕出现政策减产预期。

投资建议：单边角度，宏观情绪继续发酵，风险偏好阶段回升支撑铜价，短期基本面相对偏弱但中期预期较好，预计价格整体震荡偏强运行，策略上建议逢低买入操作。套利角度，建议继续观望。

2.13、有色金属（碳酸锂）

Pilbara 2025 年 3 季度锂辉石产量发布（来源：公司公告）

澳大利亚锂矿企业 Pilbara Minerals 在 24 日公布了 2025 年 Q3 的经营情况。本季度锂辉石精矿产量 224,800 吨，环比增加 1.7%。当季锂辉石 sc6 销售价格为 841 美元，环比上涨 19%。季度回收率达到 78%，单吨运营成本（FOB）较上季度降低 13% 至 540 澳元（351 美元）。

点评：上周碳酸锂增仓上行，主力合约 LC2601 录得近 5% 的周涨幅，同时持仓量环比增加 16 万手至 43 万手、创品种上市以来新高。究其原因，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，上周 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。

2.14、有色金属（多晶硅）

9 月光伏新增 9.65GW，同比下降 54% (来源：国家能源局)

10 月 26 日，国家能源局发布 1-9 月份全国电力工业统计数据，数据显示：2025 年 1~9 月，国内新增光伏装机 240.27GW，同比增长 49%；新增风电装机 61.09GW，同比增长 56%。2025 年 9 月，全国新增光伏装机 9.65GW，同比下降 54%；新增风电装机 3.25GW，同比下降 41%。

点评：现货报价不变，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 0.315 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：如我们在季度观点中所言，10 月下旬起或看到终端需求的走弱，多晶硅基本面并不乐观。但我们仍认为当前时点政策交易>基本面交易，且政策交易逐步进入兑现期。在上游库存较为集中且平台公司仍在推进的背景下，我们维持现货价格不跌的判断。盘面明显升水现货时，对政策进行增量博弈的性价比降低。但若盘面回调至贴水现货，仍可关注逢低做多的机会。

2.15、有色金属（工业硅）

综合整治“内卷式”竞争，将有力有效破除各种市场障碍（来源：央视新闻）

中共中央 24 日上午举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁介绍，有了统一大市场，才能畅通大循环。我国市场准入负面清单事项历经 4 次修订，从过去的 328 项压减到目前的 106 项，4200 余件阻碍要素流动的政策举措得到清理，但还有不少卡点堵点。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出统一市场基础制度规则，破除地方保护和市场分割，规范地方政府经济促进行为，统一市场监管执法，综合整治“内卷式”竞争等举措，将更加有力有效破除各种市场障碍。

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。

2.16、有色金属（铅）

西部矿业 2025 年前三季度铅锌产销量大增（来源：SMM）

据西部矿业 2025 年三季度报披露，2025 年 1-9 月公司矿产锌 94830 金属吨，较上年同比增长 19.92%，矿产铅 50118 金属吨，较上年同比增长 21.02%，冶炼锌 110239 吨，较上年同比增长 34.76%，冶炼铅 126409 吨，较上年同比增长 5256.31%。

10 月 23 日【LME0-3 铅】贴水 36.83 美元/吨（来源：SMM）

10 月 23 日【LME0-3 铅】贴水 36.83 美元/吨，持仓 154597 手增 1744 手

点评：原生开工掣肘于原料问题，且二三季度原生开工处于过去五年高位，加上炼厂检修追多，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。社库继续去化，仓单来到年内低点，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，短期铅锭仍维持偏紧格局。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。

2.17、有色金属（锌）

10月23日【LME0-3 锌】升水 225.89 美元/吨（来源：SMM）

10月23日【LME0-3 锌】升水 225.89 美元/吨，持仓 221889 手增 300 手

西部矿业 2025 年前三季度铅锌产销量大增（来源：SMM）

据西部矿业 2025 年三季度报披露，2025 年 1-9 月公司矿产锌 94830 金属吨，较上年同比增长 19.92%，矿产铅 50118 金属吨，较上年同比增长 21.02%，冶炼锌 110239 吨，较上年同比增长 34.76%，冶炼铅 126409 吨，较上年同比增长 5256.31%。

Newmont2025 年 Q3 锌精矿产量降 12%（来源：SMM）

Newmont 发布 2025 年三季度报,报告显示其第三季度锌精矿产量为 5.9 万吨,环比降低 12%, 2025 年 1-9 月锌精矿产量总计 18.5 万吨。

点评：海外方面，伦锌 0-3 现金升贴水涨至超过 300 美元/吨，利润驱动下终出现少量交仓，集中在新加坡和香港地区，LME 库存从 3.47 万吨低点回升至 3.76 万吨，但除跨国贸易商外，国内锌锭出口仍以试单为主，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，中线炼厂综合生产利润有承压可能。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。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，继续维持沪锌单边宽幅震荡观点，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，多空盈亏比均不佳，且风险较高，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。

2.18、有色金属（镍）

LME：已收到“PTENICO”镍品牌上市申请（来源：LME）

10月23日伦敦金属交易所(LME)发布通告：已收到来自 PT Eternal Nickel Industry(印尼永恒镍业有限公司)提交的“PTENICO”镍品牌上市申请。此次申请品牌是来自永恒镍业有限公司生产的阴极镍板，年产能 5 万吨。

点评：本周沪镍延续窄幅震荡，当前并无明显矛盾驱动行情，我们认为全球性库存累积已经被计价入当前的较低估值，技术走势上呈现收敛三角形有待突破。宏观面上，近日中美于马来西亚进行经贸磋商，关注消息层面对市场的影响，月底中美最高领导人也将于韩国会晤，市场预期偏利多。基本面上，菲律宾进入雨季，大部分矿山进入收尾阶段，装船条件愈发恶劣，但国内港口库存充足，同时非主产国高品位镍矿报盘增多，中高品位镍矿价格承压，NPI 弱势行情下铁厂意向价格也多维持前期水平；印尼方面，周内暂无增量信息，

主流升贴水维持 25-26 美元/湿吨，火法矿较湿法矿更偏紧，冶炼端延续补库采买，内贸价格仍将偏强。镍铁方面，周内南方钢厂成交 925 元/镍（到厂含税），钢厂意向价格跟随走弱，符合我们此前预期，当前价格已经贴近大 K 岛完全成本，预计跌幅受限，需待钢厂利润修复后价格回暖。

投资建议：策略方面，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靠近实值的 Put 和买偏深虚的 Call。

2.19、能源化工（碳排放）

10 月 24 日 EUA 主力合约收盘价 78.32 欧元/吨（来源：Bloomberg）

10 月 24 日，ICE EUA 主力合约收盘价 78.32 欧元/吨，较上一日下跌 0.15%，较上周环比下跌 1.43%，当日成交量为 17,200 手，较上一日减少 32.38%。

点评：欧盟碳价在上周三出现小幅下跌，当天下跌 1.41%，其他交易日则表现平平。周三下跌的原因是，市场在非常不利的政策消息背景下，对当天发布的 CoT 数据反应冷淡。欧盟环境部长上周在卢森堡召开会议，但再次未能就欧盟委员会提出的 90%减排目标达成一致，这使得欧盟在距离 COP30 会议召开仅剩几周之际仍未制定出 2035 年国家自主贡献目标。CoT 报告显示，投资基金的净多头头寸再次增加，达到 9472 万吨的新高。整体多头头寸上升至 1.23 亿吨，创历史新高。然而，悲观的政策预期使上涨势头难以持续。短期，欧盟碳价或维持震荡格局。

投资建议：欧盟碳价短期震荡。

2.20、能源化工（原油）

美国石油钻机数量回升（来源：贝克休斯）

美国至 10 月 24 日当周石油钻井总数 420 口，前值 418 口。

点评：受美国和欧盟先后升级对俄罗斯的制裁影响，近几个交易日油价出现大幅上涨，市场对俄罗斯供应下降的担忧导致风险溢价上升。目前有消息表示印度炼厂将大幅削减俄油进口，但印度私有炼油企业 Reliance 与俄罗斯签有长约，因此实际减量仍需关注后续进口量变化。若未来出于规避风险迫使主要买家降低俄油采购，可能导致潜在买家局限于目前购买制裁油的玩家中，这将限制贸易流进一步调节的空间，同时将利好于中东等地区的替代资源出口。

投资建议：俄罗斯供应下降的风险上升，油价短期将受到风险溢价上升的提振。

2.21、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场价格以稳为主（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场价格以稳为主，个别窄幅调整。上海期货交易所主力合约今日价格

区间内盘整为主，进口针叶浆现货市场贸易商业者多存稳盘观望心理，仅个别根据自身出货及盘面变化情况小幅调整价格，山东、江浙沪、广东市场个别牌号价格调整 20-50 元/吨；进口阔叶浆市场贸易商业者低价走货意愿虽不强，但下游存压价采浆心理，局部价格存松动现象，江浙沪市场部分牌号价格略松动 10-30 元/吨；进口本色浆需求适度跟进，市场主流盘整；进口化机浆市场交投偏淡，价格以稳为主。

点评：2025/10/24，SP2605 收盘价为 5278 元，环比下跌 8 元，持仓 62210.0 手，减仓 1060.0 手。SP2609 收盘价为 5292 元，环比下跌 2 元，持仓 766.0 手，增仓 11.0 手。SP2601 收盘价为 5240 元，环比上涨 2 元，持仓 158408.0 手，减仓 4302.0 手。

投资建议：近期纸浆盘面相对偏强，主要是市场再次聚焦 12 月仓单注销后，明年低价仓单偏少。但考虑到纸浆本身供需不佳，预计盘面上行空间有限。

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