

报告日期：2025 年 10 月 21 日 申银万国期货研究所

首席点评：构建新发展格局

中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议 20 日上午在北京开始举行。中央委员会总书记习近平代表中央政治局向全会作工作报告，并就《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（讨论稿）》向全会作了说明。中国期货市场监控中心发文称，2025 年 10 月 9 日，我国期货市场资金总量突破 2 万亿元，约为 2.02 万亿元，较 2024 年底增长 24%。继 2021 年 2 月突破万亿、2022 年 6 月突破 1.5 万亿后，期货市场资金总量再上新台阶。2025 年 10 月 9 日，期货公司客户权益合计约为 1.91 万亿元，较 2024 年底增长 24%。上期所原油期货 2512 合约夜盘收跌 0.16%，报 438.40 元人民币/桶。沪金夜盘收涨 2.48%，沪银收涨 1.62%。

重点品种：股指、贵金属、铜

股指：美国三大指数上涨，上一交易日股指小幅回升，通信行业领涨，有色金属行业领跌，市场成交额 1.75 万亿元。资金方面，10 月 17 日融资余额减少 273.03 亿元至 24128.35 亿元。最近中美关税风波多变带来股指多空转换，与此同时 10 月 20 日至 23 日二十届四中全会召开，资金相对审慎。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。

贵金属：金银持续走强，近日高位涨势暂缓。贸易对抗阶段性升温，但近期美方有言论有所缓和，市场关注即将举行的美中贸易会谈。美联储主席暗示暂停缩表，对年内两次降息的押注也愈发强烈。美国政府“停摆”持续发酵。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。白银方面美国 232 调查仍未有结果，现货供需矛盾进一步凸显。但是快速上涨后累计了一定盈利仓位，注意可能的调整和波动的加剧。

铜：夜盘铜价收涨。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。中美贸易对峙后，市场情绪逐步企稳。关注美元、铜冶炼产量和下游需求等变化。

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		✓
黄金		✓
白银		✓
铜		✓
碳酸锂		✓
苹果	✓	
玉米		✓
豆油		✓
菜油		✓
棕榈油		✓

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美国总统特朗普和澳大利亚总理阿尔巴尼斯周一在白宫签署了一项关于稀土和关键矿物的协议。作为协议的一部分，双方同意削减采矿、加工设施及相关运营的审批程序，以提高稀土和关键矿物的产量。白宫在声明中称，美国政府和澳大利亚政府计划在未来 6 个月共同向关键矿产项目投资超 30 亿美元，这些项目的可采资源价值估计为 530 亿美元。白宫指出，五角大楼将在西澳大利亚州投资建设一个年产能 100 吨的镓加工厂。

2) 国内新闻

中国 10 月 LPR 公布，1 年期和 5 年期品种分别报 3%和 3.5%，均连续 5 个月保持不变，符合市场预期。市场分析认为，这一结果源于政策利率稳定、银行息差压力等多重因素，而随着四季度稳增长需求上升及外部约束弱化，货币政策仍有充足的适度宽松空间。

3) 行业新闻

大商所公告，线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯月均价期货自 10 月 28 日 21:00 起上市交易，同时纳入合格境外投资者可交易品种范围。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2025/10/21			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	10月19日	10月20日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	6,664.01	6,735.13	71.12	1.07%
欧洲STOXX50	点	4,741.85	4,792.48	50.63	1.07%
富时中国A50期货	点	14,860.00	14,988.00	128.00	0.86%
美元指数	点	98.56	98.62	0.07	0.07%
ICE布油连续	美元/桶	61.34	60.94	-0.40	-0.65%
伦敦金现	美元/盎司	4,251.45	4,251.45	0.00	0.00%
伦敦银	美元/盎司	51.86	51.86	0.00	0.00%
LME铝	美元/吨	2,778.50	2,766.50	-12.00	-0.43%
LME铜	美元/吨	10,607.00	10,712.50	105.50	0.99%
LME锌	美元/吨	2,942.50	2,976.00	33.50	1.14%
LME镍	美元/吨	15,110.00	15,230.00	120.00	0.79%
ICE11号糖	美分/磅	15.53	15.77	0.24	1.55%
ICE2号棉花	美分/磅	64.29	64.19	-0.10	-0.16%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,021.00	1,032.75	11.75	1.15%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	281.00	284.80	3.80	1.35%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	51.10	51.31	0.21	0.41%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	504.50	505.50	1.00	0.20%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	423.00	424.00	1.00	0.24%
***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：美国三大指数上涨，上一交易日股指小幅回升，通信行业领涨，有色金属行业领跌，市场成交额 1.75 万亿元。资金方面，10 月 17 日融资余额减少 273.03 亿元至 24128.35 亿元。最近中美关税风波多变带来股指多空转换，与此同时 10 月 20 日至 23 日二十届四中全会召开，资金相对审慎。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：普遍下跌，10 年期国债活跃券收益率上行至 1.766%。央行公开市场操作净回笼 648 亿元，本月 LPR 报价保持不变，Shibor 维持低位，资金面保持宽松。美国总统在最新的采访中继续释放缓和信号，暗示大门仍敞开着，市场避险情绪缓和，美联储降息预期也有所加大，美债收益率回落。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。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，国务院表示要加力提效实施逆周期调节，持续用力扩大内需、做强国内大循环，预计央

行将继续实施适度宽松的货币政策，四季度降准降息可能落地，且可能启动国债买卖操作，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 夜盘下跌 0.16%。近期油价的大幅回落主要源于地缘格局的稳定。中东初现和平曙光，和平协议的签订虽然十分脆弱但仍有一定象征意义。俄美会谈持续进行，特朗普为了明年的诺贝尔奖持续冲刺中。近期俄美将在布达佩斯举行首脑会晤。此外需求旺季的过去也在打压油价。美国单周需求迅速下滑、炼厂开工骤降 800 万桶。后期继续关注在油价大跌背景下 OPEC 的反应。如果 11 月 OPEC 继续增产，油价难改下行趋势。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘下跌 1.58%。国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 88.48%，环比下降 0.84 个百分点。截止 10 月 16 日，本周国内甲醇整体装置开工负荷为 76.55%，环比下降 1.45 个百分点，较去年同期提升 1.74 个百分点。公共罐区到港增多，沿海甲醇库存延续上升。截至 10 月 16 日，沿海地区甲醇库存在 153.5 万吨（目前沿海甲醇库存仍旧处于历史高位），相比 10 月 9 日上涨 3.95 万吨，涨幅为 2.64%，同比上涨 30.75%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 90.5 万吨附近。据卓创资讯不完全统计，预计 10 月 17 日至 11 月 2 日中国进口船货到港量为 87.38 万-88 万吨。随着美国对于伊朗制裁加剧，伊朗船货正常卸货区域逐步缩小。目前市场各种不确定性下甲醇市场波动加剧。

【橡胶】

橡胶：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。但近期关注焦点仍是中美贸易谈判进展，连续下跌后预计短期震荡调整。

【聚烯烃】

聚烯烃：聚烯烃期货延续弱势。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，目前聚烯烃表现弱势，价格下跌中既有原油的拖累，也有自身在长假后消化现货的需求。展望下周，目前中美博弈延续，原油承压，成本支撑弱化。短期角度聚烯烃价格总体跟随成本端的波动而被动波动，市场情绪谨慎。不过，化工品连续下跌之后，或跌速放缓。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：玻璃期货延续弱势。数据方面，上周玻璃生产企业库存 5957 万重箱，环比增加 183 万重箱。纯碱期货夜盘延续弱势。数据层面，上周纯碱生产企业库存 151.02 万吨，环比下降 0.07 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：金银持续走强，近日高位涨势暂缓。贸易对抗阶段性升温，但近期美方有言论有所缓和，市场关注即将举行的美中贸易会谈。美联储主席暗示暂停缩表，对年内两次降息的押注也愈发强烈。美国政府“停摆”持续发酵。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。白银方面美国 232 调查仍未有结果，现货供需矛盾进一步凸显。但是快速上涨后累计了一定盈利仓位，注意可能的调整和波动的加剧。

【铜】

铜：夜盘铜价收涨。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。中美贸易对峙后，市场情绪逐步企稳。关注美元、铜冶炼产量和下游需求等变化。

【锌】

锌：夜盘锌价收涨。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，但短期会跟随铜价走势。建议关注美元、冶炼产量和下游需求等变化。

【碳酸锂】

碳酸锂：供应端，周度产量环比增加 431 吨至 21066 吨，其中锂辉石提锂环比增加 100 吨至 13164 吨，锂云母提锂环比增加 96 吨至 2791 吨，盐湖提锂环比增加 210 吨至 3114 吨，回收提锂环比增加 25 吨至 1997 吨。需求端，周度三元材料产量环比增加 271 吨至 17247 吨，周度三元材料库存环比增加 114 吨至 17963 吨；周度磷酸铁锂产量环比增加 572 吨至 85039 吨，周度磷酸铁锂库存环比增加 970 吨至 102818 吨。库存端，周度库存环比减少 2143 吨至 132658 吨，其中下游环比减少 2030 吨至 57735 吨，中间环节环比增加 350 吨至 40640 吨，上游环比减少 464 吨至 34283 吨。本周仓单库存连续去化，供给端消息面扰动，周度数据仍然表现较好，期货价格震荡上涨。近期需求旺季叠加碳酸锂去库，以及锂矿价格坚挺，周度基本面进一步夯实价格支撑，目前仍存在项目复产预期，短期仍偏震荡运行，若出现向下调整认为空间有限。

4) 黑色

【双焦】

双焦：昨日夜盘双焦盘面走势较弱，焦煤持仓量环比下降。上周钢联数据显示，五大材产量周环比微幅下降，五大材总库存环比小幅下降，其中螺纹去库占比最大、热卷环比累库，五大材表需环比大幅增加、回到节前水平，铁水产量环比基

本持平。高铁水为双焦刚需提供支撑、叠加近期动力煤现货的强势，致使近几个交易日的双焦走势强于钢矿，但当前钢材供需矛盾仍存、并且双焦价格相对钢材更强，因此长流程利润持续走缩下高炉减产的可能性不容忽视，判断短期盘面呈高位震荡走势，关注后市钢材去库速度、以及铁水产量走势。

【铁矿石】

铁矿石：矿价表现较弱，钢厂近期维持生产积极性，原料端在利润驱动下需求表现较强韧性，铁水产量已恢复至之前水平，钢厂利润情况尚可，生产动能较强，铁矿需求仍有支撑。全球铁矿发运近期有所减量，主要是澳洲发运前段时间受阻，港口库存去化速率较快，关注后续钢厂生产进度。维持后市震荡偏强看涨格局。

【钢材】

钢材：钢价表现稳中向好，当前钢厂盈利率持平未明显降低，铁水产量维持高位，钢材供应端压力逐步体现。钢材库存持续累积，钢材出口虽面临关税和反倾销影响，但钢坯出口保持强劲。整体钢材市场供需矛盾暂不大。品种分化有所体现，螺纹整体表现弱于热卷。短期出口暂无明显减量，表需数据维持韧性，钢材市场供需双弱且库存变化不大。近期宏观氛围维持转暖，原料端带动大于成材本身基本面，短期现货成交面临回落，维持中期看多观点，热卷强于螺纹。

5) 农产品

【蛋白粕】

蛋白粕：夜盘豆菜粕震荡收涨。美国压榨数据表现超预期，减轻了市场对于美豆需求的担忧。根据 NOPA 数据显示，9 月份大豆压榨量 1.97 亿蒲，环比增加 4.24%，同比增加 11.6%，并创下有记录以来的第四个月度高点，也是历史同期最高纪录，受此提振美豆期价有所回暖。国内方面，场关注 10 月末 APEC 中美两国元首会面情况，国内供应充足使得短期连粕上方仍面临较大压力。

【油脂】

油脂：夜盘菜棕油震荡收跌，豆油震荡收涨。根据高频数据显示，SPPOMA 预计 2025 年 10 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比上月同期增加 6.86%；出口方面，据 AmSpec 数据显示马来西亚 10 月 1-15 日棕榈油出口量环比增加 12.3%。马棕出口保持增长给棕榈油价格提供一定支撑，但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承压。

【白糖】

白糖：郑糖夜盘尾盘有所拉升。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。当前原糖价格跌破区间，下方空间打开，关注下方支撑。反观国内市场，新榨季甜菜糖即将开榨，进口端加工糖压力集中释放，供应压力预期对糖价有所拖累，短期郑糖被动跟随原糖，预计短期或维持震荡走势。

【棉花】

棉花：郑棉夜盘震荡运行。受美国联邦政府“停摆”带来的市场信息滞后影响，美棉苗情数据暂停发布。因采摘进度较五年均值相同，市场预计采摘暂未受影响

持续推进，对盘面形成一定压力。国内方面，虽然新棉预售抢收预期对棉价有所支撑，但是新年度丰产预期以及产业下游温吞难见明显起色，纺企对原料采购意愿不强，棉价上行动力不足，后续关注新花大量上市后的卖套保压力，预计短期维持震荡走势。

6) 航运指数

【集运欧线】

集运欧线：EC 震荡，12 合约收于 1682 点，上涨 1.44%。盘后公布的 SCFIS 欧线为 1140.38 点，对应于 10.13-10.19 期间的离港结算价，较上期上涨 10.5%，在连续第 13 周下跌后首次反弹，反映 10 月 15 日起欧线的提涨。船司积极挺价稳价，市场进入博弈年底旺季阶段，空间取决于后续船司提涨及运力调控情况。目前 10 月下旬大柜均价在 1900 美元左右，11 月提涨后大柜均价在 2600 美元，大柜平均涨幅在 500-600 美元，从目前的现货市场来看后续落地大概率存在打折，尚未能形成趋势性的上行驱动，预计短期延续宽幅震荡为主，远月更多与巴以谈判进展有关。

联系人：李霁月
从业资格号：F03119649
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：沈垚桦 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

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。