

金融期货早评

宏观：关注四中全会与 APEC 峰会

【市场资讯】1) 王文涛部长与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇举行视频会谈。王文涛部长与荷兰经济大臣卡雷曼斯通话。2) 俄乌进程一波三折：“特普会”筹备遇阻，欧洲首次明确响应特朗普，呼吁“立即停火”。3) 高市早苗当选日本首相，内阁完成认证，正式成立。

【核心逻辑】国内层面，中美贸易局势缓和的预期有所升温，后续需将中美贸易谈判进程作为核心关注方向，但短期内对谈判成果不宜抱有过高期待。数据方面，三季度 GDP 同比增速如期边际放缓，而 GDP 平减指数则呈现边际回升态势；从 9 月经济数据来看，生产端韧性仍存，需求端则出现一定回落。近期财政发力托底经济的意图十分明确，后续经济复苏的关键将取决于内需层面的修复节奏与力度。海外方面，美国政府停摆致数据真空，市场对经济担忧暂缓但风险仍存，预计美联储 10 月降息 25 个基点，然因市场提前定价，实际影响或有限。

人民币汇率：高市早苗当选首相

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1171，较上一交易日上涨 60 个基点，夜盘收报 7.1250。人民币对美元中间价报 7.093，较上一交易日上涨 43 个基点。

【重要资讯】1) 日本自民党总裁高市早苗在众议院指名选举中，当选日本新一任首相，成为日本首位女首相。高市早苗正考虑指示编制应对物价高涨的 2025 年度补充预算案。2) 欧盟统计局公布数据显示，欧盟成员国政府整体金融负债高企、资产不足，且在过去一年中净财务状况进一步恶化。与 2025 年第一季度末相比，欧盟净金融资产下降 1720 亿欧元；与 2024 年第二季度末相比，下降 3960 亿欧元。

【核心逻辑】美国方面，尽管美国联邦政府停摆已超过两周，并导致多项关键经济数据延迟发布，但美元指数在近期并未大幅下跌。日本方面，高市早苗成了日本历史上第一位女首相。对于外部环境，我们认为更多是一场情绪对冲之战。在此背景下，中国央行在 2025 年三季度货币政策例会中明确强调，将“综合施策，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，这一政策导向通过近期每日设定的人民币汇率中间价得以清晰传递。因此，尽管外部环境存在波动，但在“稳字当头”的政策基调主导下，尤其是在 10 月底重要会议召开前，我们依旧维持此前的观点，美元兑人民币即期汇率或将在合理区间内保持基本稳定。

【策略建议】观望为主

【风险提示及周度关注】需关注三方面因素：美国国内政治（政府停摆进展）、美国经济基本面（劳动力市场与通胀走势）及关税政策的反复性。

股指：股市或继续偏强震荡

【市场回顾】昨日股指走势上行，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.53%。从资金面来看，两市成交额上涨 1362.89 亿元。

期指各品种均放量上涨。

【重要资讯】1. 美国总统特朗普称将于明年早些时候访华。外交部发言人郭嘉昆对此回应称，元首外交对中美关系发挥着不可替代的战略引领作用，中美两国元首保持着密切的沟通和交往。关于提到的具体问题，目前没有可以提供的信息。2. 商务部部长王文涛应约与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇举行视频会谈，就出口管制、欧盟对华电动汽

车反补贴案等中欧经贸重点议题深入交换意见。3. 贵金属市场遭遇罕见重挫。现货黄金最深跌幅达 6.3%，报约 4080 美元/盎司，创逾 12 年来最大单日跌幅；现货白银一度重挫 8.7%，报 47.89 美元/盎司，为 2021 年 2 月以来最差单日表现。4. 日本自民党总裁高市早苗在众议院指名选举中，当选日本新一任首相，成为日本首位女首相。

【核心观点】昨日股市走势偏强，主要因为股市影响因素有利空缓和，利多可期之势。一方面中美贸易谈判推进，叠加前期美方官员讲话措辞态度转变，避险情绪有所缓和；另一方面，二十届四中全会召开之后，市场对于政策面引导预期偏积极。除此之外，日韩股市创新高以及稳股市的一些信息释放，带动市场乐观情绪有所升温。不过，昨日虽量能有所扩张，但仍在两万亿下方，且信息层面的不确定性仍在，尽管昨日股市运行偏强，但整体并未脱离前期震荡中枢，上行持续性预计仍有待进一步利好释放带动。短期情绪面有所好转，预计股市偏强震荡，不过建议以持仓观望为主，等待进一步重磅信息揭晓。

【策略建议】持仓观望

国债：维持震荡思路

【市场回顾】周二期债开盘后震荡，午盘前一度下跌，但午后回升，品种全线收涨。资金面保持宽松。

【重要资讯】1. 学习时报刊文：努力稳股市让老百姓的消费底气更足。

【核心观点】因特朗普态度缓和，美股接近前高，A 股昨日继续反弹，成交量有所放大。债市一度因此受挫，但午后逐渐摆脱股市影响。只要风险情绪不过度亢奋，表现为股市放量上涨，突破关键点位，债市则压力不大。目前市场在等待四中全会对于“十五五”规划的政策表述以及中美贸易谈判的结果，短期或维持震荡。

【策略建议】低位多单少量持有，空仓者逢低做多。

集运欧线：现货指数大涨提振市场，期价强势反弹但上行持续性待观察

【行情回顾】

昨日（10 月 21 日），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2512 强势上涨，开盘于 1700.0 点，收盘于 1769.3 点，较前一交易日大幅上涨 5.10%，日内增仓超 2300 手，盘中一度涨超 5.4%。远月合约同步跟涨，市场情绪显著回暖。核心驱动在于盘后公布的上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS 欧线）报 1140.38 点，环比大幅上涨 10.5%，结束此前连续 13 周的下跌趋势，印证了船公司 10 月中旬以来的提价计划初现成效。

【信息整理】

当前市场多空因素交织，短期焦点集中于现货需求兑现与红海复航预期博弈：

• 利多因素：

- 现货指数止跌反弹：SCFIS 欧线指数大幅回升 10.5%，提振市场对旺季运价的信心。
- 船公司挺价策略强化：多家航司宣布 11 月初进一步上调运价，大柜平均涨幅达 500-600 美元，目前 10 月下旬大柜均价约 1900 美元，11 月提涨后预计升至 2600 美元。
- 港口运营干扰延续：鹿特丹港罢工持续，供应链局部紧张对运价形成支撑。

• 利空因素：

- 红海复航预期升温：巴以局势缓和迹象增加红海航线复航可能性，若船舶结束绕行，市场隐性运力将快速释放。
- 供需宽松格局未改：下周中国至欧洲航线计划投放运力 34 万 TEU，较本周增加 6%，供

应压力依然存在。

- 提价落地存在不确定性：部分船公司调低 10 月末订舱价以揽货，市场对 11 月提涨实际执行力度存疑。

【交易研判】

集运欧线短期预计宽幅震荡，核心波动区间上移，但趋势性上行驱动仍需现货需求验证：

- 技术分析：主力合约 EC2512 短期支撑位上移至 1700 点，阻力位关注 1800 点附近。若突破 1800 点，可能上探 1850 点区间。

- 操作策略：

- 趋势交易者：可依托 1700 点支撑轻仓试多，目标 1800 点，止损参考 1680 点以下。

- 套利交易者：可关注 EC2512-EC2604 正套机会，价差目标参考 600-650 点。

- 风险提示：

- 警惕船公司 11 月提价实际执行效果不及预期。

- 关注红海复航进程超预期加速运力释放。

- 密切跟踪欧洲经济数据对货量的影响及地缘政治动向。

以上评论由分析师徐晨曦（Z0001908）、宋霁鹏（Z0016598）、潘响（Z0021448）、王映（Z0016367）、周骥（Z0017101）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：价格重挫下行 现货紧缺缓解

【行情回顾】周二贵金属重挫式暴跌，周边美指与美债走高，美股震荡，比特币波动剧烈。影响因素看，伦敦市场金银现货紧缺度明显缓解，ETF 租赁利率下降且可租借量已经回到挤仓前水平，同时伦敦现货较 COMEX 期货溢价大幅缩减，期权隐波亦大幅下滑，但仍高于此前常规水平。而地缘风险缓和以及美国政府停摆有望解决等可能仅仅是贵金属高波动下的催化剂。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 4138.5 美元/盎司，-5.07%；美白银 2512 合约收报于 48.16 美元/盎司，-6.27%。SHFE 黄金 2512 主力合约 收 994.06 元/克，+2.02%；SHFE 白银 2512 合约收 11805 元/千克，+0.2%。消息面，地缘上，据悉欧洲与乌克兰拟定 12 点俄乌和平计划，以现有战线进行谈判；特朗普称尚未就俄乌问题做出决定。花旗对金价转为看跌，料未来三个月内跌至 4000 美元。

【降息预期与基金持仓】年内降息预期整体平稳。据 CME“美联储观察”数据显示，美联储 10 月维持利率不变概率 1.1%，降息 25 个基点的概率为 98.9%；美联储 12 月累计降息 25 个基点的概率为 1.1%，累计降息 50 个基点的概率 98.7%，累计降息 75 个基点的概率为 0.2%；美联储 1 月累计降息 50 个基点的概率为 40.3%，累计降息 75 个基点的概率为 59.1%，累计降息 100 个基点的概率为 0.1%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 1058.66 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 93.14 吨至 15676.64 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 106.5 吨至 749.4；截止 10 月 17 日当周的 SGX 白银库存周减 57.4 吨至 1050.7 吨。

【本周关注】数据方面，关注受美国政府停摆影响，而定于 10 月 24 日公布的美国 9 月 CPI 数据。事件方面，本周进入美联储 10 月 31 日 FOMC 会议前一周的缄默期；国内二十届四中全会于 10 月 20 日至 23 日召开。

【南华观点】 尽管从中长期维度看，央行购金与投资需求增长仍将助推贵金属价格重心继续上抬，但短期进入调整阶段，急跌下关注中期逢低补多机会，前多底仓则继续谨慎持有。伦敦金阻力 4200，强阻力 4400，支撑 4100，强支撑 4000；白银阻力 50-50.5，强阻力 55，支撑 48，强支撑 46。

铜：金价大跌令市场情绪有所调整，关注美铜库存增速

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 4.94 美元/磅，跌 0.36%；LME 铜收于 10596.5 美元/吨，跌 0.89%；沪铜主力收于 85020 元/吨，跌 0.6%；国际铜收于 75530 元/吨，跌 0.66%。当日沪铜 2512 合约收盘后基差为 320 元/吨，较上一交易日上涨 50 元/吨，基差率为 0.37%。沪伦比 20 日为 8.05，21 日 7.97，跨境比值回落，但仍高于上周五水平。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 37678 吨，较前一日减少 3641 吨；上期所铜库存 110240 吨，较前一日增加 550 吨；LME 铜库存 137150 吨，减少 25 吨；LME 铜注册仓单 127350 吨，较前一日减少 2000 吨，注销仓单 9800 吨。COMEX 铜库存 346616 吨，较 17 日增加 1035 吨。

2、必和必拓（BHP）发布的最新报告显示，2025 年第三季度（即 2026 财年第一季度），公司铜产量为 49.36 万吨，同比增加 4%，环比减少 4%。前三季度铜产量达 152.3 万吨，同比增加 5.2%。预计 2026 财年铜指导产量保持 180-200 万吨不变。

【南华观点】当日现货市场氛围一般，下游情绪不高仍以刚需为主，国产及进口货源补充下，现货流通增多致升水下调。盘面去看，铜价高位偏强震荡，技术面看，上有 86000 的压力，下有 84000 的支撑。但若现货升水走弱，期价不排除短期向下修正。84000 的支撑将经受考验。

【南华策略】投机者可依托参与 84000±500 入场逢低多。

对于需要备货的下游企业，建议采取“卖出看跌期权+逢低买入期货”的组合策略，降低采购成本；对于有成品库存压力的企业，建议做卖看涨期权进行保值。

风险点在于：金价高位波动带动市场情绪变化对铜价产生影响

铝产业链：情绪谨慎

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20965 元/吨，环比+0.17%，成交量为 11 万手，持仓 23 万手，伦铝收于 2781 美元/吨，环比+0.52%；氧化铝收于 2810 元/吨，环比+0.21%，成交量为 23 万手，持仓 35 万手；铸造铝合金收于 20460 元/吨，环比+0.29%，成交量为 3221 手，持仓 1 万手。

【核心观点】铝：宏观面方面，9 月中国核心 CPI 涨幅扩大至 1%，为近 19 个月首次回到 1%，显示内需温和复苏。海外 10 月 16 日，美联储理事米兰表示，美联储应该降息 50 个基点，但预计实际将降 25 个基点，对铝价形成利多。中美关税方面，目前市场在关税问题上 TACO 叙事占主流，我们同样认为本轮关税谈和概率更大，后续关注 APEC 中美会晤情况。

沪铝基本面本周保持稳健，随着旺季持续，西北地区铝水转化率提高使得本周二电解铝社库继续去库，给予铝价一定支撑。总的来说，本周宏观数据较多，市场观望情绪较浓，基本面运行保持平稳，短期沪铝高位震荡。

氧化铝：氧化铝目前仍走在过剩逻辑的道路上。目前氧化铝国内产能维持高位，过剩明显，同时进口窗口打开，前期进口氧化铝于 10-11 月陆续到港，加剧供需不平衡的状态，目前国内外现货价格无论是网价还是成交价均持续下跌，想要改善这种情况，需要检修企业达到一定量级。目前行业现金成本约为 2800 元左右，价格已进入考验成本估值支撑的阶段，考虑到以下两点：1、海外铝土矿目前货源充足，宁巴矿业计划于 10 月发运，该矿山年产能可为 1400 万吨，我们认为后续铝土矿价格偏弱震荡，氧化铝成本支撑成并不稳当，但在几内亚政府将铝土矿视为政治博弈手段的情况下，矿价下跌空间有限，成本大幅坍塌的可能性不大。2、供应端已经出现局部调整的情况。我们认为在大规模减产出现前氧化铝维持空头思路为主，但在当前价格下下方空间较为有限，可考虑卖浅虚值看涨期权。

铸造铝合金：铝合金对沪铝有较强跟随性，且由于原材料紧俏和违规税收返还政策影响，下方支撑较强，推荐关注铝合金与铝价差，超过 500 可多铝合金空沪铝。

【南华观点】铝：高位震荡；氧化铝：弱势运行；铸造铝合金：高位震荡

锌：价差继续扩大，观望出口情况

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 21970 元/吨。其中成交量为 10.85 万手，而持仓则增加 5270 手至 13.04 万手。现货端，0#锌锭均价为 21940 元/吨，1#锌锭均价为 21870 元/吨。

【产业表现】Silvercorp 发布了截至 2025 年 9 月 30 日的第二季度的生产和销售数据，该季度其铅产量为 1420 万磅，同比增长 8%，锌产量为 560 万磅，同比下降 3%。其中 Ying 矿区加工了 265002 吨矿石，生产了 1292 万磅铅和 142 万磅锌；GC 矿加工了 76249 吨矿石，铅产量为 130 万磅，锌产量为 422 万磅。

【核心逻辑】上一交易日，锌价高开后窄幅震荡。供需近期无显著改变，国内冶炼端供给稳定，海外则减停产。价差受基本面不一致而持续扩大，目前来到-5000 元/吨下方。目前沪锌基本面相对于海外仍处弱势，供强需弱格局明显。库存方面，国内库存震荡，而 LME 去库速度放缓，低库存为价格提供支撑。短期内，关注出口窗口打开情况，以及宏观上行驱动的可能性。

【南华观点】十一月有一定上行契机

镍，不锈钢：持续震荡

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 121180 元/吨，上涨 0.36%。不锈钢主力合约日盘收于 12665 元/吨，上涨 0.44%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123750 元/吨，升水为 2450 元/吨。SMM 电解镍为 122500 元/吨。进口镍均价调整至 121700 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28550 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 6022.73 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.5%。8-12%高镍生铁出厂价为 936 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-7.02%。纯镍上期所库存为 34419 吨，LME 镍库存为 250476 吨。SMM 不锈钢社会库存为 952600 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29062 吨。

【市场分析】

沪镍不锈钢目前持续跟随大盘震荡，基本面近期无明显变动，宏观层面年内仍有降息预期，中美关税进展反复调整风险偏好。镍矿方面印尼公布 26 年配额申报法规，企业需重新提交新的 26 年年度 RKAB 申请，25 年整体配额有一定过剩，在环境审查等监管限制下 26 年配额预计有所下行。新能源方面后续步入旺季，下游采购需求持续处于高位，目前报价连

续数周上涨；当前市场流通偏紧，库存较低且仍有询单，后续或延续强势。镍铁近期价格上涨动力匮乏，整体重心明显下滑，不锈钢利润压力以及需求弱势下或偏弱运行，镍铁失守状态下下游整体下行空间有一定扩张。不锈钢方面日内现货成交有一定好转，带领盘面小幅回调，但是目前整体旺季不旺悲观情绪较浓。现阶段不锈钢有较大程度累库，相较前期连续去库周期上行动力不足，成本松动下不锈钢重心恐有小幅下移；出口方面 WTO 裁定欧盟对印尼不锈钢额外加征税赋不符合规定，印度 BIS 认证豁免至年底均推动不锈钢出口利好情绪。宏观层面关注中美关税后续发酵以及年内降息预期。

锡：偏强运行

【市场回顾】沪锡主力上一交易日偏强运行，报收在 28.09 万元每吨；成交 47366 手；持仓 1.95 万手。现货方面，SMM 1#锡价 281300 元每吨。

【相关资讯】今日暂无。

【核心逻辑】上一交易日，锡价受有色板块带动，偏强运行。从基本面上看并无改变，云南产量下滑，精矿进口锐减，供给较需求更弱。短期内供给端扰动解决难度较大，沪锡仍以多头看待，预测支撑在 27.6 万元附近，短期未入场可继续观察，已入场可继续持有。

【交易策略】长期偏多，中短期波浪上涨趋势稳定，高抛低吸。

碳酸锂：仓单持续减少

【行情回顾】周二碳酸锂期货主力合约收于 75980 元/吨，日环比+0.37%。成交量 19.79 万手，日环比+17.07%；持仓量 31.01 万手，日环比+17.17 万手。碳酸锂 LC2601-LC2605 月差为 contango 结构，日环比+0。仓单数量总计 29892 手，日环比-813 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场情绪活跃。锂矿市场价格小幅上涨，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 865 美元/吨，日环比+0.58%。锂盐市场报价上涨，电池级碳酸锂报价 74100 元/吨，日环比+100 元/吨；电池级氢氧化锂报价 78100 元/吨，日环比+0 元/吨，贸易商基差报价维稳。下游正极材料报价持走强，三元材料和下游六氟磷酸锂表现较好，磷酸铁锂报价变动+30 元/吨，三元材料报价变动+200 元/吨；六氟磷酸铁锂报价变动+3000 元/吨，电解液报价变动+0 元/吨。

【南华观点】市场需求较好，仓单持续大幅去库，年底前下游锂电材料企业需求预计维持环比增长态势，随着排产提升与实际需求释放，有望拉动锂盐现货采购需求，对期货价格形成阶段性托底力量。

工业硅&多晶硅：现货市场情绪一般

【行情回顾】周二工业硅期货主力合约收于 8505 元/吨，日环比变动-0.70%。成交量约 18.86 万手（日环比变动-0.89%），持仓量约 10.75 万手（日环比变动-0.67 万手）。SI2601-SI2605 月差为 contango 结构，日环比变动-10 元/吨。仓单数量 48851 手，日环比变动-452 手。

多晶硅期货主力合约收于 50715 元/吨，日环比变动+0.74%。成交量 12.18 万手（日环比变动-19.17%），持仓量约 5.22 万手（日环比变动-0.45 万手）。PS2601-PS2605 月差为 back 结构，日环比变动-115 元/吨；仓单数量 9290 手，日环比变动+140 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场情绪一般。新疆 553#工业硅报价 8750 元/吨，日环比+0%；99#硅粉报价 10000 元/吨，日环比-0.5%；三氯氢硅报价 3375 元/吨，日环比+0%；有机硅报价 11300 元/吨，日环比+0%；铝合金报价 21100 元/吨，日环比+0.24%。

光伏产业现货市场表现平稳。N 型多晶硅复投料 53 元/kg，日环比+0.38%；N 型硅片价格指数 1.35 元/片，日环比+0%；Topcon-183 电池片报价 0.313 元/瓦，日环比-0.63%；集中

式 N 型 182 组件报价 0.659 元/瓦，日环-0.15%，分布式 N 型 182 组件报价 0.671 元/瓦，日环比-0.30%。

【南华观点】工业硅：随着后续枯水期的到来，企业减产预计增多，价格重心或将小幅上移，但由于行业整体库存压制，价格高度不易过高，需持续观察需求端补库情况。

多晶硅：西南地区产区有减产动作，具体影响规模仍待观察。

铅：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 17160 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 17000 元/吨。

【产业表现】Silvercorp 发布了截至 2025 年 9 月 30 日的第二季度的生产和销售数据，该季度其铅产量为 1420 万磅，同比增长 8%，锌产量为 560 万磅，同比下降 3%。其中 Ying 矿区加工了 265002 吨矿石，生产了 1292 万磅铅和 142 万磅锌；GC 矿加工了 76249 吨矿石，铅产量为 130 万磅，锌产量为 422 万磅。

【核心逻辑】上一交易日，铅价受有色整体带动高开，后窄幅震荡。供给上，铅精矿加工费维持低位，原料端供应偏紧，原生铅冶炼端开工率维持稳定。再生铅方面受原料限制及冶炼端小幅亏损，持稳为主，后续检修结束可能有所上调。供应端压力可能在 11 月初步显现。需求端，目前国内看好后市消费，虽 10 月铅消费在 9 月从库存和政策看已经提前释放一部分，但后续东南亚市场等出口需求仍有较大存量。库存方面，进口窗口打开，目前虽然库存维持低位，但十月底至十一月可能出现累库趋势。观望供给和下游，预计价格维持震荡。

【南华观点】震荡为主，策略上建议期权双卖赚取权利金

以上评论由分析师揭婷（Z0022453）、夏莹莹（Z0016569）、傅小燕（Z0002675）及助理分析师林嘉玮（F03145451）、管城瀚（F03138675）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：短期看反弹，中长期仍偏弱

【盘面回顾】昨日螺纹热卷冲高回落，底部震荡，下跌动力减弱

【信息整理】1-9 月份，全国房地产开发投资 67706 亿元，同比下降 13.9%。1—9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 648580 万平方米，同比下降 9.4%。其中，住宅施工面积 452165 万平方米，下降 9.7%。房屋新开工面积 45399 万平方米，下降 18.9%。1—9 月份，新建商品房销售面积 65835 万平方米，同比下降 5.5%；其中住宅销售面积下降 5.6%。新建商品房销售额 63040 亿元，下降 7.9%；其中住宅销售额下降 7.6%

【核心逻辑】本周钢材的需求环比回升，但属于节假日规律，仍不及往年同期。其中螺纹钢需求 220 万吨，四季度螺纹需求高点一般出现在国庆节前后，预计未来螺纹需求量环比走弱的概率较高；供应端长流程减产，但部分被短流程的增产抵消，目前长流程和短流程螺纹利润持续下滑，短流程成本较高，供应端需关注短流程边际供应的减产节奏，螺纹的供需平衡仍需要通过减产来实现；螺纹库存中性，但仓单库存在 10 合约交割后仍较高，短期认为螺纹价格仍将承压。热卷产量回落但仍处于季节性高位，库存出现超季节性累库，

对热卷价格也形成压制，出口利润也下滑较多，现阶段热卷基本面压力增大，暂不建议做多卷螺差。

【南华观点】近期主要关注的焦点还是在于本周召开的四中全会，市场博弈会议是否会出台刺激政策，钢材价格可能出现小幅反弹，但钢材基本面偏弱的情况反弹高度有限，后续回落的可能性相对较大。短期看反弹，但中长期仍偏弱。

铁矿石：关注会议

【盘面信息】双焦回调后铁矿石价格反弹。钢材价格短期止跌。

【信息整理】1. Mysteel 统计中国 47 港进口铁矿石港口库存总量 15065.28 万吨，较上周一增 340.14 万吨；45 港库存总量 14368.88 万吨，环比增 282.74 万吨。2. 海关总署数据显示：2025 年 1-9 月国内钢坯出口总量共计 1072.97 万吨，年同比增加 215.43%；国内钢坯进口总量共计 60.63 万吨，年同比减少 62.17%。海关总署数据显示：2025 年 9 月国内钢坯出口总量共计 149.36 万吨，月环比减少 15.34%，年同比增加 41.85%。其中普方坯占比 55.67%，普板坯占比 10.89%。2025 年 9 月份国内钢坯进口总量共计 2.21 万吨，月环比减少 45.17%，年同比减少 58.34%。其中普方坯占比 9.66%，普板坯占比 8.43%。

【南华观点】当前铁矿石市场在宏观情绪与基本面双重压力下弱势运行。中美贸易摩擦持续发酵抑制市场风险偏好，加剧工业品价格集体回调。基本面呈现“供强需弱”格局：供应端，海外发运量维持季节性高位，港口库存已出现超季节性累积，全国 45 港库存环比增加，供应宽松态势延续；需求端，尽管日均铁水产量仍处 240 万吨以上高位，但钢厂利润急剧收缩至盈亏边缘，成材销售疲软及库存压力通过负反馈机制传导至原料端，压制铁矿采购意愿。短期价格估值虽因基差走阔而偏低，空头情绪有所释放，但上行驱动不足。未来关键变量在于政策面信号，市场密切关注二十届四中全会对“十五五”规划的定调以及中美经贸磋商进展，若出台实质性内需刺激政策或贸易摩擦缓和，有望提振市场预期并托底矿价。

焦煤焦炭：焦煤现货坚挺，基差明显走强

【盘面回顾】宽幅震荡

【资讯整理】

1. 美国总统特朗普称将于明年早些时候访华。外交部发言人郭嘉昆对此回应称，元首外交对中美关系发挥着不可替代的战略引领作用，中美两国元首保持着密切的沟通和交往。关于提到的具体问题，目前没有可以提供的信息。
2. 中钢协数据显示，9 月重点统计钢铁企业共生产粗钢 6286 万吨、同比下降 1.0%，日产 209.53 万吨、环比下降 1.1%；生铁 5843 万吨、同比下降 0.9%，日产 194.76 万吨、环比下降 0.7%。
3. 10 月 21 日唐山某大型钢厂招标蒙 5#焦煤 A10.5、S0.8、V28、G78、Mt8、CSR60、岩相 ≤ 0.12 ，中标价到厂 1480 元/吨，招标数量 7000 吨全部成交，成交价较上期 10 月 13 日上涨 50 元/吨。

【核心逻辑】当前焦煤现货市场呈现资源偏紧格局。节前坑口存在超卖行为，上游库存压力普遍较轻，矿方挺价意愿强烈。口岸蒙煤供应同步趋紧，国庆期间通关作业暂停，且监管区库存处于偏低水平。叠加市场对即将召开的四中全会有一定政策预期，多重因素共同为焦煤盘面价格构筑了较强的底部支撑。不过，近期下游成材供需矛盾边际恶化，钢厂盈利承压，黑色呈现出明显的旺季不旺特征，焦煤反弹空间受限，呈现下有支撑，上有负反馈风险压制的特征。本轮煤焦价格的反弹高度与持续性，最终取决于下游钢材端的供需平衡能否实现“软着陆”。理想路径是钢厂基于利润收缩的预判，通过提前检修减产，主动

缓和钢材库存压力，从而为产业链赢得良性上涨空间。反之，若钢厂生产调节滞后，终端需求萎缩将加剧成材库存矛盾，触发黑色产业链负反馈风险，进而反向制约煤价反弹高度。

【策略建议】单边以震荡思路对待，焦煤参考区间（1100，1350），焦炭参考区间（1600，1850）

硅铁&硅锰：基本面支撑有限，短期震荡

【盘面回顾】昨日铁合金冲高回落

【核心逻辑】合金生产利润逐渐下滑，市场对铁合金继续增产的预期不大，但下游需求随着金九银十的到来并没有看到明显的起色，下游需求可能出现旺季不旺的情况。硅铁的产量维持高位，好在本周开始下滑，供应压力减轻；锰硅的产量已连续多周下滑，但本周小幅增产。铁合金库存高位，硅铁和硅锰企业库存均位于近 5 年最高水平，硅铁企业库存环比+4.5%。硅锰企业库存环比+8.2%，库存压力较大。

【南华观点】中美摩擦的不确定，对本就弱势的钢材基本面雪上加霜，铁合金下游弱需求，五大材超季节性累库，自身库存也位于高位，去库压力较大。本周四中全会召开，若没有超预期的刺激政策，铁合金价格仍将承压。

以上评论由分析师张泫（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）、周甫翰（Z0020173）提供。

能化早评

原油：宏观利空，地缘退散

【盘面动态】WTI 主力原油期货收涨 0.22 美元，涨幅 0.39%，报 57.24 美元/桶；布伦特主力原油期货收涨 0.31 美元，涨幅 0.51%，报 61.32 美元/桶；INE 原油期货收涨 0.64%，报 439 元。

【市场动态】1. 美国至 10 月 17 日当周 API 原油库存 -298.1 万桶，前值 736 万桶。2. 美国能源部宣布新一轮 100 万桶原油采购招标，用于战略石油储备。3. 市场消息：欧洲和乌克兰据悉已准备好一份包含 12 个要点的计划，以结束俄乌冲突。

【南华观点】当前原油市场呈现“被动横盘”特征，60-65 美元区间下沿的震荡更多是空头获利回吐与多头试探性增仓的博弈结果，日线级别仍受短期均线系统压制，下行趋势结构未被破坏。从驱动逻辑看，宏观面“利空未除”——美国政府停摆与中美经贸摩擦持续压制需求预期，银行体系准备金率临界值引发的流动性隐忧，进一步削弱风险资产配置吸引力，VIX 指数潜在上行风险或加剧油价波动。地缘溢价快速消退后，基本面供需矛盾重新主导定价，当前布油价格已接近部分高成本产能边际成本，但需求端疲软导致支撑力度有限。若 60 美元关键支撑位失守，技术面将触发趋势性空头信号，叠加美元指数潜在走强压力，原油或开启新一轮下行周期，需密切跟踪量仓结构与宏观情绪共振风险。

LPG：维持震荡格局

【盘面动态】LPG2511 盘面收于 4237（-1），LPG2512 盘面收于 4091（-5）；FEI M1 收于 468 美元/吨（+13），CP M1 收于 440 美元/吨（0），MB M1 收于 326 美元/吨（+13）

【现货反馈】华东均价 4264（-74），山东均价 4200（+110），最便宜交割品价格 4150

(+60)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 81.23% (-1.03%)；独立炼厂开工率 50.28% (-0.15%)，不含大炼化利用率为 45.50% (-0.95%)，国内液化气外卖量 55.01 万吨 (+0.69)，醚后碳四商品量 18.04 (-0.13)。需求端，PDH 本期开工率 72.21% (-1.47%)，短期开工率维持在 70%-75% 左右。MTBE 端本期价格小幅下跌，开工率 65.77% (-0.38%)，外销量依然处于高位。烷基化端开工率下降至 45.27% (-2.11%)。库存端，厂内库存 18.41 万吨 (-0.68)，港口库存 318.04 万吨 (-9.86)，港口到港受限，库存小幅下降。

【观点】原油端目前基本面依然偏弱，地缘带来的支撑偏弱，油价依然偏悲观，本周基本在 60 美元附近震荡。外盘丙烷依然处于弱势，随原油小幅反弹，内盘 pg 偏震荡，但民用气价格持续偏弱，触及年内低点，盘面 PDH 利润维持低位，pp 与 pg 比价从高点 1.66 下跌至 1.55。预期短期价格维持震荡走势。

PTA-PX：宏观预期乐观不足，偏弱整理

【基本面情况】PX 供应端乌石化按计划检修，负荷降至 84.9% (-2.5%)，PX 供应四季度预期高位维持。供需平衡上，PX10 月累库预期收缩至紧平衡附近；11 月起 PTA 存大幅累库预期，关注后续加工费低位下额外检修计划的情况；相对聚酯而言，PX 四季度维持偏过剩预期，供需偏紧格局边际放松。效益方面，近期石脑油与 MX 大幅下挫，PXN 走扩至 240 (+18)，PX-MX 走扩至 97.5 (+2)。当前短流程效益虽有较大压缩，但外采 MX 仍有利润。PTA 方面，供应端逸盛宁波 220w 意外降负，逸盛新材料 360w 提负恢复，TA 负荷上调至 76.7% (+2.3%)；后续四川能投 100w、英力士 110w10 月存检修计划，独山能源新装置 300w 计划下周投产（计划置换 250w 老线检修），关注实际兑现情况。库存方面，持货意愿维持不佳，社会库存低位累积，小幅累库至 219 万吨 (+2)。效益方面，PTA 相对过剩格局不变，PX 近期现货流动性紧张程度加剧，TA 现金流加工费小幅压缩至 147 (-18)；PTA 短期供需矛盾不大，预期维持不佳，现金流加工费以低位盘整为主，继续走扩需要额外的检修或挺价推动。

需求端，聚酯部分装置负荷波动，聚酯负荷持稳 91.4 % (-0.1%)。整体来看，聚酯需求季节性走强高度有限，旺季成色不足。织造订单近期随天气转冷有所好转，终端情绪出现阶段性好转，但产品分化较大，总体需求不及往年同期。本周下游以消化前期原料备货为主，长丝与短纤库存整体维持，下周终端原料备货预计消化至低位将出现集中原料备货节点，长丝库存有望再度去化。受原料端聚合成本持续走弱影响，聚酯环节加工费继续修复至良好水平。后续涤丝环节效益与库存的动态平衡仍可维持，10 月总体压力不大。织造终端而言，近期下游需求随天气转冷，内销结构性好转，秋冬订单边际改善，织造开工总体维持。当前来看坯布库存高位压力初步缓解，关注后续需求改善持续性，总体 10 月需求预期中性。瓶片方面近期加工费持续修复至 553 (+75) 的年内高位，库存表现健康，关注后续是否有提负计划公布，瓶片是后续聚酯负荷高度的决定因素。

【观点】近期盘面走势再度受宏观政治与商品情绪主导，终端需求表现虽有季节性改善，但整体对价格与格局影响有限，难以形成向上驱动，PX-TA 走势仍以跟随成本端油价与宏观情绪波动为主。近期中美贸易冲突再次激化引发市场恐慌，原油价格应声而落，悲观情绪与成本崩塌带动 PX-TA 将随成本端走弱。后续来看，宏观上暂无定论，本周国内关注二十届四中全会动态，海外关注中美谈判动态，单边将继续受宏观与油价主导，风险较大，关注月底 APEC 领导人会面节点动态。在操作上，单边观望为主，加工费方面，TA01 盘面加工费建议 280 以下逢低做扩。

MEG-瓶片：宏观预期利好不足，估值承压趋势不改

【库存】华东港口库至 57.9 万吨，环比上期增加 3.8 万吨。

【装置】中海壳一线 40w 近期检修，裕龙石化 90w 近期重启，山西美锦 30w 近期重启提负。

【基本面情况】

基本面方面，供应端油煤双升，总负荷升至 77.16% (+2.08%)；其中，乙烯制方面，中海壳 40w 检修、裕龙石化 90w 重启；煤制方面，山西美锦 30w 重启提负，煤制负荷升至 81.89% (+3.06%)；下周福炼 40、盛虹 90 计划检修，关注兑现情况。效益方面，原料端油价和乙烯走弱、动力煤走强，EG 现货价格大幅走弱，乙烯制利润小幅压缩，煤制边际利润继续承压至 -261 (-232)；当前从效益方面考虑煤制边际装置已压缩至成本线以下，但距离因效益减产预计仍为时尚早，预计 3700-3800 位置将存在较强支撑。而比价方面，近期 EG 跌幅较大，EO 与 HDPE 相对 EG 经济性均小幅反弹，EO 目前仍处低位，HD 经济性比价已具备一定优势，但据了解 HD 销售难度较大，短期暂无切换计划。库存方面，本周到港计划偏多，周内港口发货中性，下周一港口显性库存预计维持紧平衡。

需求端，聚酯部分装置负荷波动，聚酯负荷持稳 91.4 % (-0.1%)。整体来看，聚酯需求季节性走强高度有限，旺季成色不足。织造订单近期随天气转冷有所好转，终端情绪出现阶段性好转，但产品分化较大，总体需求不及往年同期。本周下游以消化前期原料备货为主，长丝与短纤库存整体维持，下周终端原料备货预计消化至低位将出现集中原料备货节点，长丝库存有望再度去化。受原料端聚合成本持续走弱影响，聚酯环节加工费继续修复至良好水平。后续涤丝环节效益与库存的动态平衡仍可维持，10 月总体压力不大。织造终端而言，近期下游需求随天气转冷，内销结构性好转，秋冬订单边际改善，织造开工总体维持。当前来看坯布库存高位压力初步缓解，关注后续需求改善持续性，总体 10 月需求预期中性。瓶片方面近期加工费持续修复至 553 (+75) 的年内高位，库存表现健康，关注后续是否有提负计划公布，瓶片是后续聚酯负荷高度的决定因素。

【观点】

总体而言，乙二醇基本面供需边际好转难改估值承压格局，累库预期压制下估值持续压缩。需求端随天气转冷冬季订单下发边际好转，但目前来看以阶段性好转为主，旺季不旺预期难以扭转，聚酯高度总体有限。近端显性库存虽有累积但仍维持低位，10 月底之前累库幅度有限，若出现意外或可产生流动性行情，基差维持正套看待。单边向上难觅驱动，本周宏观影响预计仍将主导盘面走势，关注中美贸易谈判与四中全会动态，若无新增利好，乙二醇仍将维持低位震荡。乙二醇长期累库预期使得乙二醇空配地位难改，向上突破在基本盘之外仍需宏观或成本端推动。但乙二醇当前煤制边际装置现金流已压缩至成本线以下，结合煤制装置开工情况考虑，若估值继续压缩，预计在 3700 附近将迎来供应端偏强支撑。目前而言，乙二醇预计短期跟随宏观情绪宽幅震荡，预计区间下移至 3850-4200，待宏观定性之后逢高卖出虚值看涨期权。

甲醇：承压波动

【盘面动态】：周二甲醇 01 收于 2261

【现货反馈】：周二远期部分单边出货利买盘为主，基差 01-8

【库存】：上周甲醇港口库存去库，周期内外轮卸货在多重因素影响下不及预期，显性仅计入 20.27 万吨，部分在靠船货尚未计入在内。江苏地区船发支撑延续，提质表现良好，浙江同样刚稳健。华南广东地区周内进口及内贸均有卸货，主流库区提货尚算稳健，供应增加下，库存呈现累库。福建地区进口船只补充供应，下游节后按补库，库存同步积家

【南华观点】：甲醇上周行情较为极端，主要交易点在制裁船只的停靠问题，操作难度较大，停靠事件大概能够得到解决，但会影响卸港节奏与船只返航时间。从基本面来看，伊朗目

前维持高发运状态，目前发运 64w 左右。但船只制裁造成港口累库减缓，带来 15 正套与基差上涨，多头对此次制裁定性为伊朗提前限气，制裁之后倒逼伊朗停车，目前逻辑未证实。总体来看，受卸港影响，港口累库开始平滑，10 月库存终点下调，甲醇基本面价格区间维持 2250-2350。本周开始宏观周，10 月 19 日国务院副总理何立峰与美方同意尽快举行新一轮中美经贸磋商，本周召开二十届四中全会，以及“十五五”规划重要时间节点，关注宏观情绪。

PP：意外检修增多，供需压力略有缓解

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 6583 (+18)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6500 元/吨，华东现货价格为 6530 元/吨，华南现货价格为 6550 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 78.22% (+0.47%)。本周开工率变化不大，广州石化如预期进入年底大检，天津渤化 PP 装置跟随上游 PDH 装置停车检修。从后续的检修量预估来看，装置减损量预计从高位回落，供应将逐步回升。另外，在装置投产方面，广西石化的 40 万吨 PP 装将于近期开车，供应进一步增量。需求端，本期下游平均开工率为 51.76% (-0.11%)。其中，BOPP 开工率为 60.71% (+0.48%)，CPP 开工率为 59.85% (-0.32%)，无纺布开工率为 40.33% (+0.07%)，塑编开工率为 44.26% (0%)。本周 PP 下游综合开工率小幅下滑，BOPP、CPP 和塑编的订单情况均有下降。需求短期暂看不到提振驱动，导致对 PP 的支撑有限。库存端，PP 总库存环比下降 2.57%。上游库存中，两油库存环比上升 6.09%，煤化工库存下降 8.34%，地方炼厂库存上升 0.22%，PDH 库存下降 15.32%。中游库存中，贸易商库存环比下降 8.62%，港口库存下降 1.16%。

【观点】近日在原油价格持续下行、化工品市场整体承压的背景下，聚烯烃延续下跌走势。从基本面看，供给方面，近期聚烯烃装置消息偏多，内蒙宝丰由于上游合成压缩机检修，PP 一条线（50 万吨）停车，同时大榭石化由于上游技改，二期两条线（90 万吨）停车。因此 PP 供应压力短期有所缓解。而在需求方面，虽然近期盘面的波动带动了部分投机性补库意愿，但是在今年下游“旺季不旺”的态势中，需求端总体驱动不足，无法对 PP 形成强支撑。对比 PP、PE 来看，在 PP 多套装置出现非计划性停车的情况下，其供需格局改善的程度略优于 PE，因此短期的基本面变化支持做缩 L-P 价差。

PE：近期关注宏观变化

【盘面动态】塑料 2601 盘面收于 6883 (+4)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 6840 元/吨，华东现货价格为 6930 元/吨，华南现货价格为 7080 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 81.76% (-2.19%)。本周装置检修量小幅上升，其中广州石化如预期进入年底大检，裕龙石化因上游裂解配件损坏，全密度一条线停车。在投产方面，埃克森美孚 50 万吨 LDPE 装置正在试车中。总体来看，检修装置的回归叠加四季度投产的兑现，PE 后续供应压力将持续偏大。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 42.17% (+0.56%)。其中，农膜开工率为 42.89% (+7.28%)，包装膜开工率为 52.19% (-0.7%)，管材开工率为 32% (+0.33%)，注塑开工率为 53.44% (-1.5%)，中空开工率为 39.56% (-0.59%)，拉丝开工率为 38.14% (+1.8%)。库存端，本期 PE 总库存环比上升 3.95%，上游石化库存环比上升 8%，煤化工库存上升 11%；中游社会库存上升 4%。继国庆节累库之后，PE 库存维持高位，压力有所增加。

【观点】近日在原油价格持续下行、化工品市场整体承压的背景下，聚烯烃延续下跌走势。从基本面看，供给方面，近期聚烯烃装置消息偏多，内蒙宝丰由于上游合成压缩机检修，

PE 全密度装置 2 线停车（55 万吨），而同时镇海 HDPE 装置（30 万吨）预计提前两周开车。总体来看，PE 后续检修损失量仍将维持低位，供应压力持续偏大。需求方面，由于下游农膜仍处于旺季之中，近期开工率和订单均有较明显的增长，但其他下游表现偏平，需求增长驱动有限。因此，PE 供强需弱的格局无法得到根本性解决，导致其下方支撑不足，持续呈现偏弱震荡走势。从宏观层面看，近期美国政府的持续停摆，叠加市场对信贷风险的担忧，进一步加剧了金融市场的避险情绪，对原油构成利空压力。但与此同时，本周第二十届四中全会正在召开，若有新的刺激政策出台，或将为市场情绪带来一定提振。所以，近期仍需重点关注宏观动向以及成本端波动。

纯苯苯乙烯：震荡整理

【盘面回顾】BZ2603 收于 5475（+15），EB2511 收于 6438（+73）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5425（-30），主力基差 -51（-45）。下午华东苯乙烯现货 6445（+75），主力基差 7（+2）

【库存情况】截至 10 月 20 日，江苏纯苯港口库存 9.9 万吨，较上期环比上升 10.0%。截至 2025 年 10 月 20 日，江苏苯乙烯港口库存 20.25 万吨，较上周期增 0.6 万吨，幅度 +3.05%；截至 10 月 16 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 19.34 万吨，较上一周期减少 443 吨，环比下降 0.23%。

【南华观点】

纯苯方面，国内纯苯价格易跌难涨导致进口放缓，近期纯苯进口船货数量明显下降且宏观博弈下市场传闻部分敏感货源进口货存在卸货困难的问题，短时纯苯现货流通性收紧。中长期看，国产进口双增，四季度供应预期维持高位；而需求端下游投产与检修并存且今年终端大概率旺季不旺，下游无法消化纯苯的高供应，累库格局难改。

苯乙烯方面，检修装置增多且京博苯乙烯归期不定，苯乙烯供应收紧，但国庆假期后终端需求恢复亦有限，下游多以刚需采购为主，因此供应减量的情况下苯乙烯港口库存仍居高不下。当前广西石化 60 万吨苯乙烯装置已于 10 月 18 日附近投料生产，吉林石化 60 万吨新装置于 10 月 19 日附近投料，预计后续苯乙烯去库压力仍将增大。原料端宏观扰动以及欧佩克+国家增产等导致原油持续下行，成本亦无支撑。新投产+需求疲软+高库存+原油下跌，空头情绪爆发，盘面继续下跌。策略上，纯苯进口船货延期导致短期纯苯的现货流动性收紧，而苯乙烯现货流动性较为宽松，因此短期可逢高做缩纯苯苯乙烯价差，看到苯乙烯明显的计划外减量或纯苯进口货增多后考虑做扩加工差。当前盘面受宏观扰动较大，单边建议观望为主。

燃料油：裂解上方空间有限

【盘面回顾】截止到夜盘，FU01 收于 2647 元/吨

【产业表现】供给端：9 月份俄罗斯炼厂频繁遭受无人机袭击，俄罗斯高硫供应缩量，反应到出口端，10 月份俄罗斯高硫燃料油出口缩减 68 万吨至 266 万吨，在中东地区，10 月份伊朗因收紧制裁，出口量出现出口缩减 84 万吨，不过伊拉克增加 144 万吨，科威特增长 1 万吨，阿联酋进口增加 41 万吨，沙特进口缩减 37 万吨，中东地区出口增长 137 万吨，拉美地区出口有 31 万吨增量，整体看供应端紧张明显缓解，在需求端，在发电领域，因为发电旺季已过，沙特和埃及已经从净进口转为净出口，阿联酋因有船加注需求，仍有进口增量，发电需求整体减弱。在用料端进口，因地炼配额紧张，10 月份中国进口有 20 万吨左右到进口增量，美国 9 月份备货完成后，10 月份进口大减 104 万吨，印度进口减少 5 万吨，整体看进料需求减弱，在船用油方面，新加坡进口依然维持高位，货源充足，舟山 10 月份进口增加 3 万吨，缓解了舟山供应紧张的格局。在库存方面，新加坡和马来西亚浮

仓库高位盘整，中东地区浮仓库存回升

【核心逻辑】进入 10 月份以来，虽然俄罗斯供应缩量，但中东地区供应整体增加，供应紧张的格局得到缓和，在需求端，发电需求和用料需求减弱，船用油需求难见明显提振，且货源充足，浮仓库存位于历史高位，高硫基本面驱动向下，当下裂解处于高位，不具备估值端支撑，看空高硫燃料油裂解。

沥青：弱势运行

【盘面回顾】BU01 收于 3157 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3340 元/吨

【基本面情况】钢联口径供给端，山东开工率-1.1%至 38.5%，华东开工率+14.7%至 43.9%，中国沥青总的开工率+1.3%至 35.8%，山东沥青产量-1.2 至 19.3 万吨，中国产量+0.6 万吨至 62.4 万吨。需求端，中国沥青出货量+3.2 万吨至 25.3 万吨，山东出货+0.08 万吨至 5.48 万吨；库存端，山东社会库存+0.8 万吨至 14.3 万吨和山东炼厂库存+1.3 万吨为 17.5 万吨，中国社会库存+0.5 万吨至 41.7 万吨，中国企业库存+3.4 万吨至 49.6 万吨。

【南华观点】本周炼厂开工平稳，沥青总体供应变化不大。而需求端，受原油跌影响，沥青报价不断下探，整体现货市场交投依旧平淡，主要以消耗社会库存为主。短期旺季并没有超预期表现。库存结构上有所改善，厂库持稳且压力较小，社库呈现去库态势。原料紧张，重油偏紧等问题并未实质性缓解，因此沥青裂解价差仍然维持高位。成本端原油，随着 opec 持续增产，价格重心有望继续下移。短期部分炼厂因受到制裁和原料紧张影响或被动开启检修计划，带动整体开工率下降，缓解供应压力，支撑现货基差或继续走强。中长期看，需求端北方随着气温降低，逐渐步入尾声。南方降雨减少后，赶工需求或提振整体消费。近期山东消费税改革试点并未进一步扩大，因此受原油配额和消费税限制，华南地区依旧为沥青价格洼地。总之，沥青现阶段旺季并无超预期表现。短期关注下周国内宏观会议是否有新的需求增长点，由于近期外围扰动加大，建议短期观望为主。

橡胶&20 号胶：低位反弹，驱动有限

前期胶价延续下跌趋势，本周低位反弹。主要由于胶价估值偏低，上游利润低。但国际宏观与贸易局势不确定，且橡胶供给增量预期加强，而需求端表现不及预期，出口边际两个月走弱。从当下基本面来看，国内外产区天气扰动减小；9 月至今泰国降雨同比均有所降低，整体原料成本支撑弱化；而原油价格持续下跌带动化工板块走弱。下游今年以来产销与出口表现强韧，但 8 月和 9 月轮胎出口环比下滑，半钢胎同比减少，且下游库存压力和控产计划进一步使需求预期走弱。中长期来看，全球总产能周期尚未完全达峰，海外供应上量仍具一定弹性，而国内的偏强现实也需要结合持续的宏观利好跟进才能共同构建稳定的需求预期，具有较高韧性的出口增长仍面临国际局势与贸易壁垒等风险挑战，因此中长期维持中性看待。未来 RU2601 参考震荡区间为 14800—15300；NR2511 震荡区间参考 12000—12500。预计维持震荡，小幅上抬重心，但基本面驱动较弱。RU01 下方 14500 左右支撑强；而 NR12 强支撑关注 11800 左右。预计宽幅振荡，单边观望为主，RU 谨慎看多。预计胶价波动较大，可考虑结合保护性期权策略。

玻璃纯碱烧碱：等待现货企稳

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1210，-0.74%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 171.07 万吨，环比上周四+1.02 万吨；其中，轻碱库存 77.05 万吨，环比

上周四+1.07 万吨，重碱库存 94.02 万吨，环比上周四-0.05 万吨。

【南华观点】

市场情绪和焦点会有反复，增加纯碱波动。远兴二期点火，正式进入试车阶段，纯碱远期供应压力持续。上游碱厂开始累库，关注持续性。当下纯碱中长期供应维持高位的预期不变，正常检修继续。光伏玻璃低位开启累库，日熔持稳。纯碱刚需整体企稳，重碱平衡继续保持过剩。9 月纯碱出口超过 18 万吨，符合预期，一定程度上继续缓解国内压力。上中游库存整体保持高位限制纯碱价格，但下方成本支撑，空间有限。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2601 合约昨日收于 1087，-0.37%

【基本面信息】

截止到 20251016，全国浮法玻璃样本企业总库存 6427.6 万重箱，环比+145.2 万重箱，环比+2.31%，同比+11.14%。折库存天数 27.3 天，较上期+0.6 天。

【南华观点】

现货继续降价，湖北低价现货降至 1090 元。沙河煤改气进程，或推迟至 11 月落实，具体有待跟踪，主要是落地时间以及停线的影响程度略有分歧。整体玻璃产销偏差，上游累库略超预期，部分玻璃产线仍有点火意愿，本月有 2-3 条产线或有点火/复产计划，日熔或继续小幅回升。继续等待产业政策是否有进一步的明确指示。目前，玻璃上中游库存高位，现实需求疲弱压制价格。

烧碱：

【盘面动态】烧碱 2601 合约昨日收于 2375，-0.21%

【基本面信息】

国内液碱市场均价上涨。华北地区液碱市场价格多维持稳定，山东部分检修企业装置逐步恢复，液碱供应有增量预期，下游接货情况温和，企业多稳价出货。山西地区液碱市场价格维持稳定。西南地区近期高价成交情况表现一般，厂家出货价格有松动下滑情况。华东地区液碱市场交易氛围尚好，企业多积极出货为主。华南广东地区液碱下游接单情况一般，企业积极出货。广西地区有氧化铝需求支撑，企业出货情况尚好，市场成交重心维稳。

【南华观点】

当下现货端没有明显的补库行为，略不及预期，且现货呈现震荡偏弱，或等待现货见底后去刺激投机需求。不过，市场对非铝后续的阶段性的补库仍有预期，但仍需观察（预期是否证伪）。远端交易预期上，高利润限制价格高度，中长期投产压力继续，下游氧化铝投产的兑现程度以及时间或有分歧，影响阶段性的补库节奏。

纸浆&胶版纸：震荡为主，夜盘至低位回升

【盘面回顾】：昨日纸浆期货整体如预期偏震荡，夜盘开盘有明显上行，截至收盘，各月合约小幅上行。胶版纸期货先下行，后偏震荡，夜盘低开回升，后偏震荡。

【现货市场】：

纸浆市场主流价：山东银星报价 5500 元/吨（0），山东狮牌报价 5700 元/吨（0），华南银星报价 5600 元/吨（0）。

胶版纸/双胶纸主流价：山东晨鸣报价 4750 元/吨（0），广东太阳报价 4450 元/吨（0），江苏金东报价 4750 元/吨（0）。

【港口库存】纸浆：截止 10 月 17 日，港口库存 207.4 万吨（-0.3）。

【月差结构】纸浆：11-01 反套观望

【南华观点】：从现货价格来看，市场主流价格基本维稳。从基本面来看，纸浆供应端开工负荷率基本维稳，故压力犹在；需求方，下游各类用纸开工率涨跌互现，纸浆现货市场放量平缓，短期还需等待传统旺季到来以给予支撑。而港口库存延续去化缓慢，制约期价涨势。故纸浆期价基本延续震荡走势。

对于胶版纸来说，下跌趋势中继。从需求面来看，虽上周开工负荷率收于 48.61%，环比下降了 1.84%，纸企短暂停机以缓解供应压力，但库存天数反而有所上涨，供应压力犹在；10 月下旬可能出现新一轮招标，即需求可能存在一定支撑，但市场预期相对悲观。

原木：趋势向上，月差继续走弱

【盘面】lg2511 收盘于 803 (+1)。lg2601 收盘于 838 (+3.5)，持仓 1.7 万手。

【现货】现货价格无变化。

【估值】仓单成本约 831 元 /立方米（长三角），836 元 /立方米（山东）。

【库存】截止 10.10 日，全国库存量 299 万方 (+13)。

【核心矛盾】

01 合约在交易预期，这个预期是基于特别港务费政策上的对等反制。若原木船只特别港务费收费落地，则会引发潜在的两种可能结果，一个是 CFR 的报价大幅度抬升，转嫁成本给进口贸易商，以及下游的终端消费者。一个是这批涉事船只不再停靠中国的码头，从而引发供应减量，供需弱平衡格局打破。个人认为，若事态持续，对于第一种，传导机制是不畅的，大家对于高价是非常抵触的，第二种的可能性相对更高。但不管怎样，这都是利多因素。而利空因素在于，第一，这个政策的稳定性，很可能不怎么样。第二，哪怕最终持续到 01 合约交割前夕，交割逻辑将再次上演。在规则未发生重大调整的情况之下，又是个贴水进交割的状态。

月差上看，11-01 今日收盘来到了 -34.5，新低。11 就是走交割逻辑，要深贴水。不是 01 的预期在，现在也不可能给到这个价格。那么这个月差，就是理解为转抛的成本是否足够了。存储成本，木材的新鲜程度，转抛产生的交割费用各家算法都不同。-34.5 这个月差，也算不上绝对安全，可能还会继续走弱。

策略上：

- 1) 01 合约备兑看涨策略。对应着多头头寸的总量，额外建立 1/3 的 lg2601c850 卖方，2/3 的 lg2601c875 的卖方头寸。
- 2) 01 合约有多头头寸的，挂好动态回撤止盈单。

丙烯：偏弱震荡

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6035 (+9)，PL2602 盘面收于 6083 (+12)；PP-PL01 价差 548 (+9)；PL01-02 月差 -48 (-3)

【现货反馈】山东均价 6010 (0)，华东均价 6075 (0)

【基本面数据】供应端，丙烯产量 122.12 万吨 (-1.62 万吨)。其中主营炼厂开工率 81.23% (-1.03%)；独立炼厂开工率 50.28% (-0.15%)，不含大炼化利用率为 45.50% (-0.95%)；蒸汽裂解开工率 80.63% (-0.88%)；PDH 开工率 72.21% (-1.47%)，开工率短期维持在 70%-75% 左右。MTO 开工率 92.39% (0%)。需求端 PP 开工小幅提升，成本端的压力依然存在，但 pp 跟 pl 的价差有小幅抬升，本期 PP 粒料开工率 78.22% (+0.47%)，产量 80.10 万吨 (+0.48 万吨)；PP 粉料本期开工率 38.62% (-1.03%)，产量 6.97 万吨 (-0.19 万吨)。

【观点】原油端目前基本面依然偏弱，地缘带来的支撑不强，油价依然偏悲观。丙烯端整体依然偏宽松，现货市场触及低点后持稳，商家积极出货。按外盘丙烷测算成本在 5800-5900 左右，下方短期相对有支撑，但 PP 终端需求仍偏弱，缺少实质向上驱动。短期预期

维持震荡格局。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、俞俊臣（Z0021065）、边舒扬（Z0012647）、张博（Z0021070）、杨歆悦（Z0022518）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

农产品早评

生猪：出栏减少

【期货动态】LH2601 收于 12235 日环比+0.66%

【现货报价】全国生猪均价 11.49（+0.22）元/公斤，其中河南 11.87（+0.23）元/公斤、四川 11.27（+0.27）元/公斤、湖南 10.91（+0.15）元/公斤、辽宁 11.92（+0.38）元/公斤、广东 11.62（+0.1）元/公斤。

【现货情况】

受二育补栏及情绪影响，市场供应压力不大，反观屠宰端采购有所难度，对猪价形成一定利好。明日部分市场猪价或仍有偏强预期，关注二育及市场情绪变化，具体以实际成交为主。目前北方养殖场体重变化不大，主流 120-125 公斤，部分养殖场对后期行情看法不乐观，月日前养殖亏损，有窄幅降重预期。西南及华南市场国庆节后体重被动上移，但是中旬开始，养殖场降重走量意愿加强，体重小幅下降。

【南华观点】

在供应量依旧保持高位的情况下，建议仍以逢高沽空思路为主。短期关注养殖户悲观情绪与价格之间对补栏操作的博弈，长期关注去产能政策推进与实际落地效果。

油料：关注谈判结果

【盘面回顾】中美双方领导人将在月底会面，外盘持续反弹，内盘继续下挫。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西升贴水在外盘走强后小幅回落，支撑国内买船成本，近月榨利走弱，油厂继续以采购近远月巴西船期为主，但买船情绪有所降低。到港方面看，10 月 950 万吨，11 月 850 万吨，12 月 820 万吨，在不购买美豆背景下，后续大豆到港预计将在明年一季度后迎来缺口。

对于国内豆粕，盘面交易逻辑中美贸易战背景下继续关注后续大豆供应情况。全国进口大豆港口与油厂库存继续回升，豆粕延续季节性库存高位。需求端来看，下游饲料厂物理库存维持中性，渠道与下游库存前期备货较多，后续预计采买情绪有限，但预计在养殖高存栏背景下仍将保持刚需水平消费维持。

菜粕端来看，在后续菜系原料到港有限背景下，库存将表现季节性加速去库，中加不断谈判影响盘面预期，短期内跟随豆粕走势为主，做多时机需关注后续仓单变化情况。

【后市展望】外盘美豆目前以中美谈判背景下出口需求为主线，在出现实际中国采购订单前将继续维持底部窄幅震荡。短期美农业部停摆，后续关注 10 月 USDA 报告是否会对前期单产进一步调整；巴西大豆种植进度继续修复，整体新作暂无较大产量问题；内盘豆系上方空间受制于近月高库存压力表现弱势，内盘菜系继续关注中加谈判结果为主，短期内受自身供应修复预期与豆粕影响。

【策略观点】M2601 前期 3300 卖看涨备兑持有。

油脂：消息缺乏下偏弱整理

【盘面回顾】油脂缺乏信息指引，维持弱势整理。

【供需分析】棕榈油：SPPOMA 数据显示，2025 年 10 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 1.45%，出油率环比上月同期增加 0.24%，产量环比上月同期增加 2.71%，目前减产程度不及预期。不过印尼明年 B50 计划支撑市场未来需求，且马棕已经进入减产季节，棕榈油预计下方空间不大。

豆油：全球大豆延续供应宽松格局，美国政府继续停摆，消息真空为市场注入更多不确定性。国内大豆到港依然充足，油厂开机率高，豆油短期库存压力仍大。

菜油：中加关系或有缓和可能，关注后续进口窗口是否打开，短期国内菜油进去入库期，库存压力或缓慢下降。

【后市展望】当前植物油市场波动加剧，关注产地信息和美国生柴政策；关注美国和东南亚天气情况；关注中美关系及中加关系。

【南华观点】建议棕榈油逢低入场多单。

豆一：盘面小幅回调

【期货动态】周二，豆一期货涨势暂歇，小幅调整，主力 01 合约收低于 4061 元，持仓与成交量小幅回落，注册仓单持平于 7090 手；

【现货情况】新季大豆收获进入尾部阶段，售粮情绪理性及刚性收购支撑价格偏强运行，中高蛋白货源较为抢手，优质优价明显，黑龙江产区低蛋白普通豆毛粮价格 1.8-1.85 元/斤不等，39 蛋白毛粮价格上涨至 1.9 元/斤；

【市场分析】产区表现北强南弱，东北新季大豆收获进入尾声，价格偏强运行，中高蛋白价格坚挺明显，南方产区受天气影响质量受损，价格分化，销区市场东北新豆陆续到货，下游采购平稳，后期豆制品需求仍有回暖预期，关注采购力度表现。豆一盘面连续走高后价格压力增加，8 月运行平台及套保空间扩大导致期价承压，短期或消化涨势为主，注意回落风险；

【南华观点】观望，低价库存根据风险偏好关注套保机会；

玉米&淀粉：短期反弹动能或已充分释放

【期货动态】连盘玉米延续反弹，但冲高回落，01 合约收高于 2144 元，夜盘普遍出现回落，淀粉底部放量反弹，01 合约收涨于 2429 元，玉米注册仓单持平于 49324 手。CBOT 玉米收低，止步于五连阳；

【现货报价】玉米：锦州港：2120 元/吨，+5 元/吨；蛇口港：2530 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2000 元/吨，+0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2480 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2760 元/吨，+20 元/吨。

【市场分析】东北产区玉米价格偏强运行，企业报价涨多跌少，北港收购价格继续上涨，山东到车较少，企业报价稳定，部分企业提价收购，华北天气转好，企业购销有所恢复，整体产区玉米价格偏强运行。关注上量压力与收购情绪的对冲表现。销区市场玉米价格暂稳，产区提价抑制收购意愿，玉米淀粉昨日上涨为主，发货延续转好，企业挺价意愿较强。玉米盘面连续反弹，短期上涨动能有所释放，新粮上市压力仍在，价格仍有反复风险，注意回踩确认底部可能；

【南华观点】短线反弹动能释放，注意回踩确认。

棉花：南疆收购价坚挺

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅上涨，全球贸易前景预期有所改善。隔夜郑棉小幅上涨。

【外棉信息】据巴基斯坦棉花种植者协会 25/26 年度最新数据，截至 10 月 15 日，新年度籽棉累计上市量折皮棉约为 58.8 万吨，较前两周增加 11.6 万吨，同比增加 22.4%。

【郑棉信息】目前全疆棉花采摘进度已过半，北疆已进入后期阶段，南疆进度相对偏缓，近日随着采棉机数量的增加，进度有所加快，截至 2025 年 10 月 20 日，全国新年度棉花公证检验量累计 88.55 万吨。近日北疆新棉收购价格略有上调，相对稳定在 6.05-6.20 元/公斤左右，而南疆价格较为强势，机采棉收购价进一步上调至 6.15-6.35 元/公斤左右。十月下旬，新棉将进一步集中上市，新季供应将持续放量，对棉价形成压力。9 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1231 亿元，同比增长 4.7%，环比增长 17.80%，表现较为强劲。目前下游“金九银十”旺季逐渐弱化，纱布厂成品重回小幅累库状态，市场信心不足，棉价反弹动力欠佳，但当前纱厂纺纱利润较国庆节前有所修复，随着棉花库存走低，纱厂对棉花仍存在刚性的补库需求。

【南华观点】当前新棉收购价格相对坚挺，增产预期小幅修复，棉价跌势暂缓，但下游旺季逐渐走弱，市场信心不足，同时新棉供给压力将逐渐显现，丰产格局之下棉价面临较大的套保压力，关注后续疆棉定产情况，短期策略以反弹沽空为主。

白糖：原糖下跌 3%抑制郑糖价格

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周二下跌近 3%，预计巴西供应料增加。

昨夜夜盘，郑糖小幅下跌，整体受外盘下跌拖累。

【现货报价】南宁中间商站台报价 5770 元/吨。昆明中间商报价 5660-5820 元/吨。

【市场信息】1、巴西 10 月前三周出口糖 233.46 万吨，日均出口 17.96 万吨，较上月增加 6%。

2.印度 ISMA 和 NFCSF 维持产量预估不变，但产量前景很快就会明朗。

3.巴西甘蔗行业协会（Unica）数据显示，9 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4086 万吨，同比增加 5.18%；食糖产量达 344 万吨，同比增长 10.76%，乙醇产量则为 22.1 亿升，同比下降 1.5%。糖厂使用 51.17% 的甘蔗比例产糖，远高于去年同期的 47.73%。

4.Czarnikow 将其预计的 2025/26 年度全球食糖供应过剩量预估提高到 740 万吨。

5.我国 9 月进口糖 55 万吨，同比增加 15 万吨，24/25 榨季累计进口 463 万吨，同比减少 12 万吨。

6.截至 10 月 15 日，内蒙 15 家糖厂全部开机，糖分高于去年。

7.9 月我国进口糖浆和预混粉 15.14 万吨，同比减少 13.15 万吨。

【南华观点】近期糖家保持内强外弱格局。

鸡蛋：蛋价博弈加剧

【期货动态】主力合约 JD2512 收于 2946，日环比+0.89%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 2.90（-0.00）元/斤；主销区鸡蛋均价为 2.87（-0.00）元/斤。

【现货情况】

当前市场暂无利好提振，终端需求延续弱势，同时供应面压力犹存，市场看空心态加剧，各环节积极出货为主，产日蛋价下跌为主。销区北京，广东市场到货正常，走货不快，价格弱势下跌。上海市场需求一般，价格暂稳观望。

【南华观点】中长周期鸡蛋产能依旧处于偏宽松状态，产业链还需要进一步去产能。短期来看，市场虽有抄底情绪，但鸡蛋价格难言见底，双节期间蛋价不振充分印证前期看空观

点，建议投资者谨慎观望或逢高沽空远月合约。待淘鸡放量后，适当参与正套。

苹果：强势运行

【期货动态】昨日苹果期货小幅回落，远期价格相对坚挺，受苹果质量下降影响。

【现货价格】新晚富士甘肃静宁产区山地短枝红富士订货价格已经来到了 6.3 元/斤，山区果农一般货源价格也在 5 元以上。但是静宁产区还有更多的冰雹货，价格非常乱。陕西产区红货有限，陕北洛川晚富士 70# 以上半商品成交价格 4.00-4.30 元/斤，统货价格 3.70--3.80 元/斤。山东地区晚富士成交价格来看，少量红货报价 3-3.5 元/斤，一二级暂无报价，目前产区上货量零星。

【现货动态】近期西北、山东产区晚富士普遍处于摘袋后上色及红货少量上市阶段，受到连续阴雨影响，西部产区上色较慢，山东产区部分前期未完成的摘袋工作被迫延迟，红货大量供应时间较去年推迟。当前大多数地区尚未入库或入库较慢，预计甘肃地区入库少于去年，客商拉货入库陕西、山东较多；山东果汁果脯三级果较多，有效库存低于去年；陕西入库量预计高于去年，但同样有效库存低于去年。

【南华观点】远期价格可能依旧维持强势走势，主力合约有所跟随但整体走势远弱于远月，因后期可交割货可能不足。

红枣：关注订园进展

【产区动态】目前新季灰枣陆续进入皱皮吊干阶段，关注产区降雨情况，当前预报来看，南疆暂多以晴天为主。目前部分内地客商陆续前往产区订园，但当前新枣尚未下树，签订量少，价格不具代表性。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 4 车，河北崔尔庄市场到货 3 车，下游以刚需补库为主，现货价格基本持稳。

【库存动态】郑商所红枣期货旧季仓单集中注销，新季仓单至 11 月 1 日起开始注册。据统计，截至 10 月 16 日，36 家样本点物理库存在 9009 吨，周环比减少 158 吨，同比增加 94.58%。

【南华观点】新季红枣即将迎来下树，当前产区天气良好，在陈枣高库存的供应叠加下，红枣或仍存下行压力，关注后续新枣收购及定产情况。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、戴鸿绪（Z0021819）、靳晚冬（Z0022725）、陈嘉宁（Z0020097）、陈晨（Z0022868）及助理分析师康全贵（F03148699）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。