

金融期货早评

宏观：关注十五五规划的建议稿

【市场资讯】1) 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。人民日报钟声：共同维护好来之不易的中美经贸磋商成果。李成钢：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。2) 高市早苗发表首次施政演讲，“鹰派”方针引广泛担忧。3) 美国 9 月核心 CPI 增速放缓，大幅提升美联储年内两次降息的预期。

【核心逻辑】本周经济数据与重大事件密集落地，对资产价格尤其是股票市场产生显著影响。三季度 GDP 增速如期回落，但全年目标完成压力可控，GDP 平减指数呈现修复态势，其持续性值得关注。9 月经济呈现生产强、内需弱的结构分化特征，消费与投资增速均显疲软，凸显政策托底的必要性。目前财政政策已明确发力，通过提前下达 2026 年地方政府债务限额、推进新型政策性金融工具等举措托底经济，后续内需修复节奏至关重要。第二十届中央委员会第四次全体会议公报发布后股市反应积极，结合历史规律，股指或会有所表现。此次全会调整重点工作部署次序，将建设现代化产业体系、对外开放、民生领域的次序提升，点明了科技、开放、聚焦民生拉动内需的重要性。后续要重点关注中美经贸磋商、十五五规划建议稿、APEC 会议以及 10 月美联储议息会议。

人民币汇率：关注美联储议息会议

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1230，较上一交易日下跌 9 个基点，夜盘收报 7.1215。人民币对美元中间价报 7.0928，调贬 10 个基点。

【重要资讯】1) 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。人民日报钟声：共同维护好来之不易的中美经贸磋商成果。李成钢：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。2) 高市早苗发表首次施政演讲，“鹰派”方针引广泛担忧。3) 美国 9 月核心 CPI 增速放缓，大幅提升美联储年内两次降息的预期。

【核心逻辑】美国核心 CPI 环比增长 0.2%，为三个月以来最慢增速，市场对美联储年内再次降息的预期迅速升温，美元指数短线快速下探；但随后指数收复跌幅，反应相对克制——显然，在美联储议息会议落地前，市场仍保持观望姿态，美元兑人民币汇率也随之表现震荡。接下来，全球迎来超级央行周，重点关注美联储议息会议，市场预期美联储降息 25 个基点，考虑到年内再降息两次已经被市场计价，重点关注美联储官员的发言表态。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 7.15 附近，择机逢高分批锁定远期结汇，以规避汇率回落可能导致的收益缩水风险；进口企业则可在 7.10 关口附近采取滚动购汇的策略。

【风险提示】海外经济数据超预期、特朗普政策超预期

重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

股指：四中全会与中美谈判提振市场情绪，短期预计偏强运行

【市场回顾】

上个交易日股指震荡上行，小盘股走势偏强，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.18%。从资金面来看，两市成交额回升 3303.00 亿元。期指方面，IH 放量上涨，其余各品种均缩量上涨。

【重要资讯】

1. 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。双方同意进一步确定具体

细节，并履行各自国内批准程序。

2. 美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.2%，为三个月来最慢增速，美联储年内再次降息预期升温。

【核心逻辑】

受二十届四中全会政策导向与中美贸易谈判影响，市场情绪回暖，上周股指偏强运行。本周将公布完整版《“十五五”规划建议》，包含更多政策细节，同时中美谈判大概率将达成阶段性结果，短期股指预计在会议利好以及中美贸易摩擦缓和的共振下偏强运行，多头可继续持仓。指数风格方面，相较十九届五中全会公报，本次对科技创新的着墨进一步增加，提振科技板块信心，叠加中美贸易摩擦缓和，市场风险偏好有所修复，中小盘股指相对偏强。

【南华观点】短期偏强运行，中小盘股指相对占优

国债：关注低位布局机会

【市场回顾】上周期债整体震荡下跌。资金面保持宽松。

【重要资讯】1. 商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢：中美就稳妥解决多项重要经贸议题形成初步共识，下一步将履行各自国内批准程序。2. 贝森特：中美双方已达成一个“非常实质性的框架”，为即将举行的中美领导人会晤奠定了基础。

【核心观点】受十五五发展目标提振，A 股上周五高开高走，科技板块带领市场再度冲关，上证指数创出新高，受此影响债市震荡收跌。回顾上周市场走势，虽然股债跷跷板效应仍在，但影响已较三季度大为减轻。目前基本面利多债市，但短期市场主要受资本市场情绪影响。周末中美贸易谈判的情形较为乐观，本周初 A 股有望继续冲高，债市可能受到一定程度的压制，关注低位布局的机会。

【策略建议】以震荡偏多思路对待，可择机低位布局。

集运欧线：中美磋商释放暖意，期价短期企稳震荡

中美经贸磋商取得积极进展，但集运供需宽松格局未根本改善，市场情绪仍以谨慎为主。

【行情回顾】

上周五（10 月 24 日），集运指数（欧线）期货市场延续反弹态势。主力合约 EC2512 开盘于 1798.0 点，收盘于 1831.0 点，较前一交易日上涨 55.8 点，涨幅 3.14%，最高触及 1852.1 点，最低下探 1795.0 点。远月合约同步跟涨，市场整体交投情绪改善。

【信息整理】

当前多空因素交织，需关注边际变化：

- 利多因素：
 - 中美经贸磋商现缓和信号：双方就海事物流 301 措施等议题达成初步共识，若后续关税暂停期延长，有望缓解贸易链不确定性，提振欧线货量预期。
 - 船公司挺价策略延续：多家头部航司计划 11 月上调欧线运价，目前部分订舱价已触及 2000 美元/FEU 以上，现货端短期抗跌。
 - 港口运营干扰持续：鹿特丹港罢工事件延长，部分船舶周转效率下降，支撑即期运价。
- 利空因素：
 - 红海复航预期波动：尽管加沙冲突短期升级，但巴以和谈方向未变，若地缘局势超预期缓和，绕行船舶回归或加剧运力过剩。
 - 供需基本面偏弱：四季度欧线运力供给同比增约 8%，而货量受欧洲经济疲软制约，船

公司提价实际落地程度存疑。

- 宏观风险潜伏：美国主权信用评级遭下调，全球贸易流动性压力仍存。

【交易研判】

集运欧线期货预计延续区间震荡，重心略有上移。

- 技术分析：主力合约 EC2512 短期均线粘合，震荡区间收敛，需突破前期平台确认方向。
- 操作策略：
 - 趋势交易者：可依托区间下沿轻仓试多，严格止损，目标关注前高压压力。
 - 套利交易者：近远月价差或随现货提涨短期走阔，关注正套机会。
- 风险提示：
 - 警惕中美共识细节落地不及预期导致情绪回落。
 - 关注 11 月初船公司涨价实际执行情况及欧洲经济数据。

以上评论由分析师徐晨曦（Z0001908）、宋霁鹏（Z0016598）、潘响（Z0021448）及助理分析师廖臣悦（F03120676）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：短期调整不改中期上涨

【盘面回顾】上周贵金属市场整体调整，其中白银跌幅最大，钯金跌幅次之，两者现货周线皆形成阴包阳形态，预示短期偏弱格局。上周贵金属板块弱势更多反映为短期调整，不改中期上涨趋势，主要因现货白银阶段性挤兑结束，以及中美贸易谈判与俄乌冲突缓和削弱短期避险情绪（美股和美指走高，26 年降息预期略降），技术层面超买问题得到一定程度修复，SHFE 金银主力平值 IV 皆有一定程度下降。白银方面，随着国内与美国白银出口至伦敦，缓解伦敦白银现货挤兑压力，白银现货租赁利率回落以及现货银较 COMEX 期银溢价缩窄。相较之下，现货黄金周线调整相对健康，阴柱实体处于此前一周期大阳柱实体内，铂金则波动明显加剧，但整周跌幅较小，受国内于 2025 年 10 月 18 日公布的自 2025 年 11 月 1 日起，取消铂金及其制品免征进口环节增值税影响，国内在退税取消的窗口期前进口需求激增，带动伦敦现货铂溢价上升以及租赁利率走高，SGX 铂金价格亦跳涨以消化 13% 增值税。数据方面，上周公布的美 CPI 数据整体略低于预期，仍支持本周四美联储 FOMC 继续降息 25BP 以及暂停缩表的预期。事件方面，中美贸易谈判于 2025 年 10 月 24 日至 27 日在马来西亚吉隆坡举行，这是继 2025 年 4 月关税冲突后的第五轮高级别磋商。

【资金与库存】长线基金持仓看，上周 SPDR 黄金 ETF 持仓周减 0.28 吨至 1046.93 吨；iShares 白银 ETF 持仓周减 77.59 吨至 15419.8 吨。短线 CFTC 基金持仓受美政府停摆事件影响继续停更。库存方面，COMEX 黄金库存周减 7.15 吨至 1209.2 吨，COMEX 白银库存周减 389.2 吨至 15456.8 吨；SHFE 黄金库存周增 2.4 吨至 87 吨，SHFE 白银库存周降 255.1 吨至 665 吨；上海金交所白银库存（截至 10 月 17 日当周）周减 57.4 吨至 1050.7 吨。

【本周关注】数据方面，关注周四美 Q3 GDP 初值，及周五美 9 月 PCE 数据。事件方面，本周重点关注周四 02:00，美联储 FOMC 公布利率决议；02:30，美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会；周四 21:15，欧洲央行公布利率决议。其他方面，关注本周在韩国召开的亚太经合组织（APEC）领导人峰会举行；美国总统特朗普访问日本，至 10 月 29 日；美国总统特朗普访问韩国；国务院副总理何立峰于 10 月 24 日至 27 日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。

【南华观点】尽管从中长期维度看，央行购金以及投资需求增长（货币宽松前景与阶段性避险交易）仍将助推贵金属价格重心继续上抬，但短期进入调整阶段，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 4150，支撑 4000，强支撑 3800-3850 区域；白银阻力 50-50.5，支撑 47.5，强支撑 46。

铜：铜价预突破，资金交易偏谨慎，等待美联储利率会议

【盘面回顾】当周国内期货价格大涨，主要位于【84410，87860】区间波动，周五收于 87720 元/吨，周内涨 2.89%，振幅 4.05%。沪铜加权指数交易量环比增加 22.33%，沪铜加权指数持仓量环比增加 10%，市场投机度从低位回升。前 20 期货公司净多持仓量环比下降，体现出铜价处于高位时，资金偏谨慎的心态。

当周外盘铜价表现弱于国内，按涨跌幅强弱排序：沪铜>伦铜>COMEX 铜。LME 铜价主要位于【10536.5，10979.5】区间波动，最后收于 10947 美元/吨，环比上涨 2.19%，振幅 4.14%；COMEX 铜价主要位于【491.45，515.15】区间波动，最后收于 511.75 美分/磅，环比上涨 1.37%，振幅 4.69%。

【产业信息】1、自由港麦克莫兰公司发布最新报告，2025 年第三季度铜产量为 9.12 亿磅，低于去年同期 11 亿磅，产量减少原因包括 9 月份 Grasberg 铜矿泥石流事故以来暂时停产以及印尼铜矿石品味降低；三季度铜销量 9.77 亿磅，略低于 7 月份公布的 9.9 亿磅目标指导，且低于去年同期的 10 亿磅。受停产拖累，该公司预测第四季度铜销量为 6.35 亿磅，低于去年同期水平；

2、9 月中国阳极铜进口量刷新年内新低。具体减量来自于赞比亚地区，原因在于大型阳极铜供应炼厂于三季度进行检修，导致产量减少。此外，进口比价倒挂、非洲地区运力不足以及电力供应不稳定等因素导致整个三季度阳极铜进口量显著低于往年同期水平。整体来看，受铜精矿原料紧张以及海外需求扩张影响，2025 年 1-9 月中国阳极铜累积进口量同比大幅下滑，预计全年进口量将位于近年来低位；

3、当周国内主要精铜杆企业开工率为 61.55%，环比微降 0.95 个百分点，同比下降 14.97 个百分点。铜价高位持续抑制消费，精铜杆企业新增订单与出货量基本持平或下滑，下游消费需求表现平淡。从具体消费来看，线缆和漆包线企业消费主要以刚需采购为主，整体消费呈现旺季不旺态势。受此影响，原料库存环比下降 2.17%，成品库存环比增加 3.36%。

【南华观点】从铜价波动去看，上周宏观面利多预期占据上风，既有国内的“十五五”规划，也有美联储的降息预期。但，技术面未马上突破国庆节后高点，表明产业链中下游需求偏弱仍制约价格突破节奏。本周，市场将陷入美联储利率决议与产业对高铜价接受度之间的博弈。预计前半周以高位震荡为主，后半周会出方向，且波动可能加剧，不确定还在于中美贸易谈判。

【南华策略】1、期货单边策略：逢低入场重心上移，投机者可依托参与 86000±500 入场逢低多。

2、根据沪铜期价收盘价 87660 元/吨，假如买一手期货，“卖出深虚值看跌期权+84390 买入期货”策略已收获 3372.4 元/吨；“买入平值看涨期权+卖出深虚值看跌期权”策略已收获 2150 元/吨。对于产业客户来说，以周五上海有色电解铜价格 86420 元/吨（环比上涨

1.94%，+1645 元/吨）进行采购，应用上述策略后，采购成本分别减少 1727.4 元/吨、505 元/吨。均已实现在期价大幅上涨时仍能以低成本采购现货。

3、上周铜价隐含波动率高于历史波动率，同时波动率有上移的迹象，建议关注波动率增加相关策略。

风险提示：宏观利多不及预期，铜价高位回落

铝产业链：关注中美会晤结果

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 21225 元/吨，环比+0.45%，成交量为 21 万手，持仓 30 万手，伦铝收于 2856.5 美元/吨，环比-0.30%；氧化铝收于 2810 元/吨，环比-0.60%，成交量为 25 万手，持仓 38 万手；铸造铝合金收于 20705 元/吨，环比+0.53%，成交量为 6663 手，持仓 1 万手。

【核心观点】铝：宏观政策是近期影响沪铝价格的核心因素。本周宏观氛围均向好，美国 9 月份的 CPI 低于预期。9 月核心价格上涨 0.23%，使核心 CPI 年率降至 3.0%。总体价格环比上涨 0.31%，使整体 CPI 年率上涨 3.0%，强化降息预期。中美关税方面，周六上午中美两国经贸团队在马来西亚吉隆坡开始举行中美经贸磋商，中美就关税等多项议题形成初步共识，我们认为本轮关税谈和概率更大，关税仍将继续延期但彻底解决问题的可能性较低。沪铝国内基本面本周保持稳健，海外供应端出现扰动，伦铝带动沪铝上涨。总的来说，上周沪铝宏观与基本面共振，铝价强势运行，后续需关注 30 日美联储利率决议，同时关注是否会和 9 月相同出现资金抢跑，超涨回落的情况。

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 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：高位震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22355 元/吨。其中成交量为 13.05 万手，而持仓则减少 4573 手至 12.02 万手。现货端，0#锌锭均价为 22190 元/吨，1#锌锭均价为 22120 元/吨。

【产业表现】今日产业链稳定。

【核心逻辑】上一交易日，锌价维持高位震荡。外盘近日受低库存支撑走强，沪锌带动上涨。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-6000 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，LME 锌维持上涨趋势。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】偏强震荡

镍，不锈钢：震荡为主，等待明确信号

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 122150 元/吨，上涨 0.81%。不锈钢主力合约日盘收于 12810 元/吨，上涨 0.71%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123600 元/吨，升水为 2350 元/吨。SMM 电解镍为 122450 元/吨。进口镍均价调整至 121575 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28200 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 5672.73 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1%。8-12%高镍生铁出厂价为 930.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-7.27%。纯镍上期所库存为 34419 吨，LME 镍库存为 250854 吨。SMM 不锈钢社会库存为 946400 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29062 吨。

【市场分析】

沪镍不锈钢周中跟随大盘震荡为主，整体金属偏强运行；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，新规细则趋于严格，规定矿产生企业共可提交两次申请，若未通过申请则没有任何生产配额。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。不锈钢方面日内有一定上行，技术面行有一定反弹趋势，现货成交主要以借势出货为主，贸易商灵活调价出货，成交价没有明显上行。目前相较前期连续去库周期上行动力不足，成本松动下不锈钢或宽幅震荡为主，等待明确信号。出口方面 WTO 裁定欧盟对印尼不锈钢额外加征关税不符合规定，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；四中全会公报概述了下一个五年发展的规划，后续或进一步出台刺激内需和产业升级的政策措施，整体情绪有一定提振。

锡：高位震荡

【市场回顾】沪锡主力上一交易日偏强震荡，报收在 28.43 万元每吨；成交 70781 手；持仓 3.8 万手。现货方面，SMM 1#锡价 281900 元每吨。

【相关资讯】今日暂无。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内高位震荡，受铜价带动高开。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。短期内供给端原料问题解决难度较大，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：市场情绪较好，底部有支撑

【行情回顾】上周碳酸锂期货价格呈现震荡走强态势，持仓规模和价格迅速上涨。碳酸锂加权指数合约周五收盘价 79399 元/吨，周环比+4.81%；成交量约 86.44 万手，周环比+14.47%；持仓量约 81.21 万手，周环比+10.64 万手。仓单数量 2.86 万手，周环比减少 0.19 万手。

【产业表现】上周锂电产业现货市场表现较旺。锂矿：锂矿贸易商捂货惜售，挺价情绪仍存，其中 SMM 澳矿 6%CIF 报价 907.5 美元/吨，周环比+6.76%，非洲矿报价 837 美元/吨，周环比+0%。供给：锂盐市场成交量维持在 3000 吨/日左右，下游补库情绪恢复，其中碳酸锂报价周度变动+2.79%，氢氧化锂报价周度变动+0.77%；贸易环节基差报价有所走强。需求：本周下游材料厂报价整体上涨，其中磷酸铁锂系报价变动+2.5%，三元材料系报价变

动+0.9%，六氟磷酸锂报价变动+23.18%，电解液报价变动+0%。终端：电芯市场报价+0.5%。

【南华观点】供给端看，十月份盐湖的产能释放将增加锂盐供给，若后续“视下窝”复产速度超市场预期，将直接扩大供给规模，推动碳酸锂期货价格进入震荡偏弱通道。需求端，从国家产业政策方向出发，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。综合供需两端多维度因素分析，预计碳酸锂期货价格将在 74000-83000 元/吨区间内呈现震荡偏强态势。

工业硅&多晶硅:产业利润走弱，整体情绪低迷

【行情回顾】上周工业硅期货加权指数合约收盘价 8881 元/吨，周环比+2.02%；成交量 28.87 万手，周环比-12.06%，持仓量 42.75 万手，周环比-1.45 万手；工业硅 SI2601-SI2605 月差为平水结构；仓单数量 48327 手，周环比-1.78 万手。

上周多晶硅加权指数合约收于 52045 元/吨，周环比-4.08%；成交量 28.91 万手，周环比-29.56%，持仓量 23.16 万手，周环比-4.53 万手；多晶硅 PS2601-PS2605 月差为 back 结构，周环比+40 元/吨；仓单数量 9420 手，周环比+810 手。

【产业表现】上周产业链现货市场表现一般。供给：工业硅市场报价周环比变动-0.50%，硅粉市场报价周度涨跌幅-1.00%。需求：三氯氢硅报价周环比+0%，有机硅市场报价周环比-1.77%；铝合金市场报价周环比+0.71%。产量：工业硅平均产量环比变动+2.73%，原生铝合金开工率环比变动+1.03%，再生铝合金开工率环比变动+0%；有机硅产量环比变动-1.93%。库存：本周工业硅库存环比变动-0.3 万吨，原生铝合金库存环比变动-0.18%，再生铝合金库存环比变动-0.94%。

上周光伏产业现货市场表现一般。供给：本周原料端硅粉价格周环比变动-1.00%，N 型多晶硅复投料报价周环比+0.34%。需求：N 型硅片报价周环比+0%；Topcon-183 电池片报价周环比-0.63%；集中式 N 型 182 组件报价周环比+0%，分布式 N 型 182 组件报价周环比+0%。终端周度中标均价 0.72 元/瓦，周环比+0%。产量：多晶硅产量环比变动-4.84%，硅片产量环比变动+2.65%。库存：多晶硅总库存环比变动+1.66%，硅片库存环比变动+6.70%，电池片库存环比变动+7.09%，组件库存环比变动-2.05%。

【南华观点】工业硅供给端压力较大，下游开工率整体有下滑趋势，整体处于供强需弱格局。多晶硅产业链整体减产累库，基本面偏弱；具体需多关注行业政策。从风险角度出发，当前多晶硅期货波动率远高于碳酸锂、工业硅等品种，整体风险程度较高，建议投资者谨慎参与，做好仓位控制与风险对冲。

铅：高位震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 17595 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 17300 元/吨。

【产业表现】近日，河北地区接上级环保部门通知，将对入厂车辆进行管控，其中国五及国五以下车辆不允许进厂，当地再生铅企业、铅蓄电池企业的废料和铅锭等运输均受到影响，运输周期拉长。

【核心逻辑】上一交易日，铅价高位震荡。河北环保限流使铅从区域性偏紧扩散至全国紧平衡。供给上，高铅价虽提升冶炼端利润，但产量的释放仍需一定时间。基差近几日接连走弱，一是现货市场上对于高铅价接受程度不高，二则是市场对于远期铅锭短缺有一定预期。在需求维稳的前提下，短期内铅价维持高位震荡。

【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：钢厂盈利承压下滑，减产预期加强，或小幅反弹

【盘面回顾】上周螺纹、热卷小幅反弹，螺纹持仓环比+3.96%，热卷持仓环比+2.38%

【核心逻辑】上周煤矿的安全检查趋严，部分产区开工率下滑，焦煤现货供应偏紧，并在蒙古国政局扰动，口岸通关量下降的影响下，焦煤价格快速上涨。成材本身处在低估值区间，在焦煤的带动下小幅反弹，但明显上涨动力较弱，一方面受到成材自身较弱的基本面，另一方面铁矿价格的弱势也拖累了成材的上涨。铁水供应方面，钢材企业盈利率本周为47.62%，跌破50%，相较于上周的55.41%，环差下降较大，在钢铁企业盈利率下降的影响下铁水预计也将逐渐下滑；255家钢厂废钢日耗本周为52.28万吨，环比上周微增，电炉利润环比改善得益于废钢价格的下降，废钢日耗预计维持稳定，预期粗钢产量将小幅下降。本周成材的基本面数据偏中性，五大材供需双增，库存小幅下降。螺纹利润回升，基本面边际改善，但产量高炉和电炉本周均环比增加；热卷本周小幅去库但整体库存仍偏高，超季节性累库，叠加海外出口价格下跌导致出口利润下滑，钢材基本面继续走高的概率不强。但周五收盘据市场消息，唐山地区因环保要求，计划于下周10月27到31对高炉实施为期4天、限产30%的措施，钢材价格预计小幅反弹。

【南华观点】钢材价格预计小幅反弹，下游消费端虽并未看到实质性的好转，但粗钢存在减产预期，钢材价格后续维持震荡。

铁矿石：超季节性累库，价格承压运作

【南华观点】当前铁矿石市场呈现供需宽松格局，价格承压明显。

供应端，铁矿石全球发运量维持高位，年累计同比增量已达1900万吨。除非主流矿发运保持强劲外，四大矿山发运量也有所回升。供应压力直接体现在港口库存快速累积，45港库存已上升至1.44亿吨，近两周累库近400万吨，超季节性的累积速度表明现货市场供应充足，对价格形成持续压制。

需求端，尽管铁水产出量环比已跌破240万吨/天并呈现边际下降，但同比及超季节性水平仍处于高位，意味着钢厂减产力度有限。终端需求端，热卷库存超季节性累积，虽然开始去库但整体水平偏高，叠加海外价格下跌导致出口利润萎缩；而螺纹利润回升，库存走势平稳，基本面边际改善。但螺纹钢产量边际回升，短流程持续增产，导致未来基本面继续走强概率不高。同时，焦煤价格因供给收缩预期大幅上涨，进一步挤压本就低迷的钢厂利润，对铁矿石价格形成明显的成本挤压效应。

宏观端，“十五五”规划重点聚焦科技和消费领域，对传统基建的刺激减弱，铁矿石需求缺乏政策支撑。后续市场关注美联储议息会议和中美首脑会议可能带来的外部利好，但预计难改基本面格局。

结论，铁矿石市场面临供应充裕、港口库存高企、需求提振有限的压力。在钢厂未实现大规模实质性减产前，产业链矛盾难以缓解。待宏观事件落地后，市场将回归基本面主导，铁矿石价格预计继续承压运行。

焦煤焦炭：唐山地区突发高炉限产，关注钢材库存去化情况

【资讯整理】

1. 当地时间 10 月 25 日至 26 日，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在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。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。
2. 2025 年 10 月 27 日零点起，邢台、天津、石家庄、唐山地区部分钢厂对湿熄焦炭上调 50 元/吨、干熄焦炭上调 55 元/吨（第二轮提涨落地）。
3. 【唐山限产跟踪】据市场消息，唐山地区因环保要求，计划于下周对高炉实施为期 4 天、限产 30%的措施。经唐宋方面跟踪调查核实，部分钢铁企业已确认 10 月 27 日-31 日将执行该计划。（唐宋快讯）

【核心逻辑】近期下游焦钢厂集中补库，叠加部分产区矿山开工下滑，焦煤库存结构改善，现货市场呈现资源偏紧格局，带动焦煤基差与月间正套双双走强。焦化利润受损严重，二轮提涨即将落地，不排除焦煤继续上涨挤压焦化利润的可能，独立焦企生产积极性受挫，焦炭供应偏紧，叠加焦煤成本支撑，短期焦价或偏强运行。与煤焦的强势表现相反，临近淡季，钢材需求边际走弱，高铁水导致成材库存矛盾激化，钢价承压下行，钢厂利润持续收缩，潜在的负反馈风险将制约短期内煤焦价格反弹高度。上周五传唐山地区即将执行临时限产计划，或能适当缓解当地钢材库存压力，高炉限产对煤焦需求而言虽是利空因素，但当前焦煤供应偏紧，部分地区短期铁水收缩并不会导致焦煤供应大量过剩。后续关注焦煤产区查超产及安监强度，若四季度焦煤供应持续收紧，叠加 11 月中下旬冬储需求释放，黑色整体估值重心有望上移，煤焦适合作为黑色多配品种。

【策略建议】焦煤参考区间（1100，1350），焦炭参考区间（1600，1850），反弹至区间上沿附近多单可考虑阶段性止盈

硅铁&硅锰：短期成本支撑，但上行空间有限

【盘面回顾】上周铁合金小幅反弹，但持仓量有所下降

【核心逻辑】高库存与弱需求的矛盾：铁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，五大材库存开始出现累库，下游需求可能出现旺季不旺的情况。铁合金库存高位，硅锰企业库存均位于近 5 年最高水平，硅锰企业库存环比+11.8%，库存压力较大。钢厂盈利率大幅下滑，本周跌破 50%，黑色负反馈风险正逐渐放大，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。四中全会结束，未见超预期的总量刺激或房地产强刺激，对周期与地产链的强反弹支撑有限。

【南华挂点】铁合金受到焦煤价格的支撑，但基本面不足以支撑上行，上行空间有限。

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

能化早评

原油：地缘驱动油价反弹，警惕回落风险

【盘面动态】截至 2025 年 10 月 24 日当周，布伦特原油期货结算价为 65.20 美元/桶，较上周上升 3.91 美元/桶（+6.38%）；WTI 原油期货结算价为 61.50 美元/桶，较上周上升 4.35 美元/桶（+7.61%）

【市场动态】1. 美国参议员格雷厄姆表示，特朗普将向国会议员通报美国对委内瑞拉和哥伦比亚的行动可能扩大到陆地打击的情况。格雷厄姆在接受采访时说：“特朗普昨天和我说，他从亚洲回来后，计划向国会议员通报未来可能对委内瑞拉和哥伦比亚采取军事行动，国会针对打击范围可能从海洋扩展到陆地举行听证会”2. 在当地时间 26 日播出的一档节目中，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫再次就美国总统特朗普 22 日所称与俄罗斯总统普京会面“不合适”，以及美方于同一天宣布的对俄制裁措施作出了回应。佩斯科夫称，俄美两国总统不能为了会面而会面。佩斯科夫表示，乌方当前不想进行谈判进程，而欧洲也在助长这种抵触情绪，因此，目前还不具备俄美总统再会晤的前提条件。佩斯科夫说，“特朗普当然明白，目前没有任何依据可以认为近期能在和平调解方面取得任何进展”。

【南华观点】原油市场受地缘与宏观双重利好提振，布油加权从 60 美元年内低位反弹至 65 美元附近，短线势头强势但存超涨风险。地缘上，美国拟扩大对委内瑞拉打击、加码制裁俄油企，但局势暂为消息扰动，对油价影响已基本消化，后续需盯委内瑞拉动向。宏观面，中美经贸谈判达成初步共识，推动原油早盘高开，驱动由空转多。当前市场聚焦短线，不过基本面压力未缓解，65 美元成关键阻力位。若未能上破，油价或面临震荡折返，后续需关注双利好衔接节奏与新震荡区间确认。

LPG：随宏观及成本上涨

【盘面动态】LPG2511 盘面收于 4348（-8），LPG2512 盘面收于 4258（+22），周五夜盘上涨至 4305；FEI M1 收于 496 美元/吨（+5），CP M1 收于 460 美元/吨（+2），MB M1 收于 344 美元/吨（0）

【现货反馈】华东均价 4279（+12），山东均价 4360（+20），周末小幅下跌，最便宜交割品价格 4150（+0）

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 80.89%（-0.34%）；独立炼厂开工率 50.04%（-0.15%），不含大炼化利用率为 46.61%（+0.91%），国内液化气外卖量 53.7 万吨（-1.31），醚后碳四商品量 17.48（-0.56）。需求端，PDH 本期开工率 72.87%（+0.66%），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 68.11%（+2.34%），外销量依然处于高位。烷基化端开工率下降至 44.85%（-0.42%）。库存端，厂内库存 18.63 万吨（+0.22），港口库存 297.93 万吨（-20.11），港口到港受限，库存下降。

【观点】地缘问题推升原油回到 65 美元关口，周末中美经贸商谈趋势向好，带动内外盘 pg 上涨，民用气价格小幅反弹但依然偏弱。本周基本面看，需求端变动不大，供应端受到港偏少影响，港口库存连续去库，盘面 PDH 利润持续收缩，pp 与 pg 比价从高点 1.66 下跌至 1.53。预期短期价格偏强运行。

PTA-PX：关注中美谈判动态，预期随宏观震荡偏强

【基本面情况】PX 供应端部分装置负荷波动，负荷升至 85.9%（+1%），后续关注乌石化和福佳计划 10 月底重启，关注兑现情况，PX 供应四季度预期高位维持。供需平衡上，PX11 月累库预期收缩至紧平衡附近；12 月 PTA 存大幅累库预期，若维持当前开工水平 PX 仍有望继续去库，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，供需偏紧格局边际转弱。效益方面，近期石脑油与 MX 大幅上涨，PXN 走缩

至 239 (-7)，PX-MX 走扩至 104.5 (+7)。当前短流程效益维持高位，外采 MX 效益良好下 PX 供应韧性偏强。

PTA 方面，供应端恒力大连 220w 重启，逸盛宁波 220w 提负，TA 负荷上调至 78.8% (+2.1%)；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），中泰石化 120w 计划月底重启，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 222 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 现金流加工费压缩至历史低位 64 (-82)；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，过剩预期压制下加工费修复需要额外的检修或挺价推动。

需求端，聚酯本周负荷持稳，聚酯负荷持稳 91.4% (-)。整体来看，聚酯需求继续提负空间不大，近端下游边际改善下开工仍将高位维持。织造订单近期随天气转冷明显好转，终端订单表现同比中性，但成品坯布库存仍存在较大压力。本周下游原料库存消化至低位后集中采购，叠加原油反弹带动买涨情绪，长丝与短纤库存大幅去化至低位。受原料端聚合成本反弹影响，聚酯环节加工费近期压缩明显，但后续涤丝环节效益与库存的动态平衡仍可维持，短期压力不大。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，织造开工小幅抬升。当前来看坯布库存高位压力初步缓解但仍高于历年同期，关注后续需求改善持续性，10 月需求表现好于预期。瓶片方面近期加工费持续修复至 450+ 的年内高位，库存表现健康，关注后续是否会有提负计划公布，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成本端主导，地缘影响下原油价格低位大幅反弹，终端需求表现边际明显改善，成本端与需求共振下价格震荡上行。后续来看，基本面的边际改善难以驱动独立行情，单边价格仍主要受宏观预期摆动，下周关注中美谈判动态，周末信息来看情绪偏暖，预计短期估价格跟随宏观维持偏强震荡。在操作上，单边观望为主，加工费方面，TA01 盘面加工费建议 250 以下逢低做扩。

MEG-瓶片：订单阶段性好转，静候中美谈判动态

【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，供应端油降煤升，总负荷降至 73.28% (-3.88%)；其中，乙烯制方面，中海壳 40w 重启、福炼 40 停车、盛虹 90 停车、中科炼化 50 短停；煤制方面，部分装置负荷波动，煤制负荷升至 82.21% (+0.32%)；下周福炼 40、中科炼化 50 计划重启，关注兑现情况。效益方面，原料端油价和煤价走强，乙烯走弱，EG 现货价格低位反弹，乙烯制利润大幅修复，煤制边际利润基本持稳-244 (+17)；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。而比价方面，近期 EG 低位反弹，EO 与 HDPE 相对 EG 经济性均再次走弱，目前切换概率不大。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小幅累库。

需求端，聚酯本周负荷持稳，聚酯负荷持稳 91.4% (-)。整体来看，聚酯需求继续提负空间不大，近端下游边际改善下开工仍将高位维持。织造订单近期随天气转冷明显好转，终端订单表现同比中性，但成品坯布库存仍存在较大压力。本周下游原料库存消化至低位后集中采购，叠加原油反弹带动买涨情绪，长丝与短纤库存大幅去化至低位。受原料端聚合成本反弹影响，聚酯环节加工费近期压缩明显，但后续涤丝环节效益与库存的动态平衡仍可维持，短期压力不大。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，织造开工小幅抬升。当前来看坯布库存高位压力初步缓解但仍高于历年同期，关注后续需求改善持续性，10月需求表现好于预期。瓶片方面近期加工费持续修复至450+的年内高位，库存表现健康，关注后续是否会有提负计划公布，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整体承压。需求端随天气转冷冬季订单下发边际明显好转，成本端原油受地缘影响低位反弹，需求与成本共振下近期持货意愿得到好转。但目前来看当前的反弹以阶段性好转为主，旺季不旺预期难以扭转，聚酯高度总体有限。近端显性库存累库预期得到初步兑现，但总体仍维持低位，近期宏观影响下进口扰动频频，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，下周中美谈判影响预计仍将主导盘面走势，周末信息来看情绪偏暖，预计短期估值有望得到一定修复。但乙二醇长期累库预期使得乙二醇空配地位难改，宏观利好若无法形成长期驱动，则逢高布空的操作思路维持不变。向下空间而言，乙二醇当前煤制边际装置现金流已压缩至成本线附近，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，预计震荡区间为3850-4250，操作上考虑在50以上卖出4250看涨期权，等宏观定性之后视情况考虑空单逢高入场。

尿素：宏观带动需求好转

【盘面动态】：周五尿素01收盘1642

【现货反馈】：周末国内尿素行情继续坚挺上扬，涨幅10-50元/吨不等，主流区域中小颗粒价格参考1480-1620元/吨。工厂报价持续拉涨，但新单成交寥寥。短线上游尚有待发，价格稳中偏强，局部个别仍有上探，但中下游高价抵触。

【库存】：2025年10月22日，中国尿素企业总库存量163.02万吨，较上周增加1.48万吨，环比增加0.92%，中国尿素港口样本库存量21万吨，环比下降23.6万吨，环比跌幅52.91%。

【南华观点】：随着宏观情绪好转，尿素期货价格跟随整体情绪上行，带动现货出货好转，从现货角度来看多地雨水暂停，秋收、秋播陆续推进，农业尿素走货适当增加，尿素企业出货适当好转，虽然多数仅维持产销弱平衡，但相较于前期的惨淡已经有较大好转。前面盘面与现货共振下跌，使得市场情绪十分恐慌，从成本角度来看，1500附近的现货价格已经跌破尿素第一（气头）与第二（固定床）工艺成本线，但锚着第三（气流床）成本线去做空有些难以下手，毕竟尿素上半年表需增速仍亮眼。综上10月下旬东北地区需求提升10月的储备，带动现货贸易流速提升。在期货高升水的格局下，期现贸易商采购积极性较强。因此宏观与产业共振带动期货反弹，但后期来看，在出口配额消失的背景下，尿素仍面临较大压力。

PP：过剩格局难改，波动空间有限

【盘面动态】聚丙烯2601盘面收于6662（-29）。

【现货反馈】PP拉丝华北现货价格为6540元/吨，华东现货价格为6600元/吨，华南现货价格为6590元/吨。

【基本面】供应端，本期PP开工率为75.94%（-2.28%）。本周计划外停车的装置偏多，其中内蒙宝丰由于上游合成压缩机检修，PP一套50万吨装置停车，中景石化两条PP粒料产线停车（共计100万吨），丙烯全部用于PP粉料生产。因此PP短期供应略有缩量。但由于PP产能过于庞大，供应端压力难以得到根本性缓解。需求端，本期下游平均开工率为

52.376% (+0.52%)。其中，BOPP 开工率为 61.41% (+0.22%)，CPP 开工率为 62.01% (+2.48%)，无纺布开工率为 40.53% (+0.13%)，塑编开工率为 44.40% (0.14%)。近期 PP 传统下游情况变化不大，但是在 PP 先前连续下跌的情况下，下游投机性补库的意愿增强，在国庆节后现货成交情况持续偏好，因此 PP 下游当前仍存在一定弹性。但是因为上游产能压力过大，导致 PP 持续呈现供强需弱的格局。库存方面，PP 总库存环比下降 6.08%。上游库存中，两油库存环比下降 5.39%，煤化工库存下降 10.39%，地方炼厂库存下降 5.48%，PDH 库存上升 3.62%。中游库存中，贸易商库存环比下降 7.80%，港口库存下降 1.62%。

【观点】成本端，原油和焦煤的双重拉涨，带动化工板块总体回升。首先是由于近日地缘问题再度升温，带动原油触底反弹。一方面是美国与委内瑞拉关系持续紧张，另一方面是美国对俄罗斯石油公司的制裁升级，消息面的多重扰动促使油价大幅上涨。另外，焦煤也因受到部分地区减产以及蒙煤通关量减少等供应端消息影响，呈现出强势上行的态势。供需端，供给方面，PP 近期装置以外停车的情况增多，内蒙宝丰由于上游合成压缩机检修，PP 一条线（50 万吨）停车，另外中景石化两条 PP 粒料产线停车（共计 100 万吨），丙烯全部用于 PP 粉料生产。因此 PP 供应压力短期有所缓解。但由于 PP 产能过于庞大，供应端压力难以得到根本性缓解。而在需求方面，近期 PP 传统下游情况变化不大，但是在先前连续下跌的情况下，下游投机性补库的意愿增强，在国庆节后现货成交情况持续偏好，因此 PP 下游当前仍存在一定弹性。但是因为上游产能压力过大，导致 PP 持续呈现供强需弱的格局。

PE：自身驱动偏弱，宏观主导波动

【盘面动态】塑料 2601 盘面收于 6969 (-30)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 6910 元/吨，华东现货价格为 7010 元/吨，华南现货价格为 7150 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 81.46% (-0.3%)，变化不大。后续抚顺石化 3 套装置（共 88 万吨）预计重启，叠加镇海炼化 3 线 HDPE 装置（30 万吨）预计提前两周开车，PE 装置检修量将进一步下滑。同时在投产方面，埃克森美孚 50 吨 LDPE 装置和广西石化两套装置计划于 10-11 月陆续开车。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 45.75% (+0.83%)。其中，农膜开工率为 47.11% (+7.28%)，包装膜开工率为 52.59% (+0.4%)，管材开工率为 32.33% (+0.33%)，注塑开工率为 54.04% (+0.6%)，中空开工率为 40% (+0.44%)，拉丝开工率为 38.04% (-0.1%)。当前农膜仍处于旺季之中，订单和开工率均能看到较明显的增量，但是其他下游需求情况偏平，增量较为有限。库存方面，PE 总库存环比上升 3.95%，上游石化库存环比下降 6%，煤化工库存上升 14%；中游社会库存变化不大。

【观点】成本端，原油和焦煤的双重拉涨，带动化工板块总体回升。首先是由于近日地缘问题再度升温，带动原油触底反弹。一方面是美国与委内瑞拉关系持续紧张，另一方面是美国对俄罗斯石油公司的制裁升级，消息面的多重扰动促使油价大幅上涨。另外，焦煤也因受到部分地区减产以及蒙煤通关量减少等供应端消息影响，呈现出强势上行的态势。供需端，近期 PE 基本面格局变化不大。供应端，内蒙宝丰由于上游合成压缩机检修，PE 全密度装置 2 线（55 万吨）短停，而同时镇海 HDPE 装置（30 万吨）预计提前两周开车。叠加埃克森美孚 50 吨 LDPE 装置和广西石化两套装置计划于 10-11 月陆续开车，PE 供应压力持续增大。需求方面，下游农膜仍处于旺季之中，开工率和订单均呈现增长趋势。加之近期盘面触底回升，下游投机性补库意愿有所增强。但是对比往年，PE 今年下半年需求情况总体偏弱，并且进入四季度后，需求增量的驱动将更为有限。因此 PE 当前陷入供强需弱的僵局，基本面驱动比较有限，总体跟随宏观情绪以及成本端波动为主。

纯苯苯乙烯：关注宏观动向已经原油走向

【盘面回顾】BZ2603 收于 5572 (-32)，EB2511 收于 6506 (-39)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5550 (-5)，主力基差-22 (+27)。下午华东苯乙烯现货 6515 (-45)，主力基差 9 (-6)

【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 23 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 19.63 万吨，较上一周期增 0.28 万吨，环比增加 1.47%。

【南华观点】

纯苯方面，近期美国、英国、欧盟先后宣布对我国部分炼厂进行制裁，纯苯开工受到一定影响，但适当下调纯苯供应预期后，平衡表看纯苯四季度依然维持累库格局。受到价格、节假日等因素影响 10 月上旬纯苯进口船货到港较少，10 月下旬开始韩国发船明显增多，预计 10 月末至 11 月初船货将集中到港，港口存累库预

期，本周纸货端近月月差明显走缩。当前看四季度供应预期仍维持高位；而需求端下游投产与检修并存且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，纯苯预计偏弱运行，后续重点关注炼厂制裁影响是否有进一步扩大。

苯乙烯方面，本周广西石化、吉林石化两套新装置均已投产，共计新增产能 120 万吨，装置稳定生产后供应将增多。当前平衡表看四季度苯乙烯小幅去库，但自身反季节性高库存加上明年一季度存累库预期，去库压力较大。近期国内外重要会议集中；中美关系再次趋于紧张，关税喊话以及对于码头、船只的制裁等，

对于能化品种而言近期多空交织。纯苯苯乙烯自身向上动力不足，短期还是要关注宏观动向以及原油走势，单边建议观望为主，待宏观局势明朗，品种间可考虑逢高做缩加工差。

燃料油：裂解上方空间有限

【盘面回顾】截止到夜盘，FU01 报 2844 升水新加坡 01 月纸货 6.2 美元/吨

【产业表现】供给端：进入 10 月份，俄罗斯高硫出口-55 万吨，伊朗高硫出口-69 万吨，伊拉克+88 万吨，墨西哥出口+72 万吨，委内瑞拉-35 万吨，10 月份出口端稳定。需求端，在船加注市场，新加坡进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，10 月份中国-18 万吨，印度+3 万吨，美国-51 万吨，进料需求走弱，在发电需求方面，因发电旺季已过，沙特和埃及从净进口转出口，其中沙特出口 1.3 万吨，埃及出口 10 万吨，发电需求明显减弱。库存端，新加坡浮仓库存和马来西亚高硫浮仓库存高位盘整，中东浮仓高位库存回升

【核心逻辑】10 月份因欧美收紧对俄制裁，引发市场对俄罗斯供应收紧担忧，引发高硫裂解大涨，不过当前发电需求明显减弱，同时高裂解也引发进料需求减弱，当前高硫属于强预期弱现实的格局，不宜过分看好后期裂解。

低硫燃料油：裂解走弱

【盘面回顾】截止到夜盘，LU12 报 3273 元/吨，升水新加坡 12 月纸货 7.6 美元/吨

【产业表现】供给端：进入 10 月份，科威特+17.8 万吨，阿尔及利亚+9 万吨，尼日利亚-1.4 万吨，巴西-4.3 万吨，俄罗斯+19 万吨，10 月份供应整体宽裕。需求端，新加坡 9 月船加注总量 476.5 万吨，其中低硫加注量为 235 万吨，环比-15 万吨，中国 9 月保税船加注量达 183 万吨，其中低硫燃料油 127 万吨，环比-9 万吨。10 月份中国进口+25 万吨，日韩进口-6 万吨，新加坡-10.9 万吨。库存端，新加坡库存-203.6 万桶；ARA-4.4 万吨，舟山-5 万吨

【核心逻辑】10 月份丹格特炼厂 RFCC 检修，尼日利亚出口依然维持高位，Dar Blend 供应恢复，低硫燃料油调和市场供应进一步增加，马来西亚低硫供应增加，需求端船运市场提

振有限，国内配额充足，进口动机不强，新加坡、ARA 和舟山库存小幅下降，整体看，低硫基本面依然偏弱，向上驱动有限。

沥青：成本抬升，基差走弱

【盘面回顾】BU01 收于 3299 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3350 元/吨

【基本面情况】钢联口径供给端，山东开工率-12.9%至 25.6%，华东开工率+1.9%至 45.6%，中国沥青总的开工率-4.7%至 31.1%，山东沥青产量-5.8 至 13.5 万吨，中国产量-7.2 万吨至 55.2 万吨。需求端，中国沥青出货量+3.7 万吨至 29.0 万吨，山东出货+1.52 万吨至 7.0 万吨；库存端，山东社会库存-1.3 万吨至 13.0 万吨和山东炼厂库存+0.9 万吨为 18.4 万吨，中国社会库存-2.9 万吨至 38.8 万吨，中国企业库存+0.4 万吨至 50.0 万吨。

【南华观点】受消息面和事件影响“美国 B-1B 轰炸机靠近委内瑞拉沿岸”“美国取消“特普会”并加码对俄制裁，将俄两大石油巨头列入黑名单。乌克兰打击俄能源设施，美国采购石油战略储备托底”，使得近期原油和沥青均出现了一定幅度的上涨。由于委内瑞拉的马瑞原油是我国沥青炼厂主要用的油种之一，因此市场担忧沥青原料受阻。短期我们无法判断消息的准确性如何，只能后期跟踪委内瑞拉原油发运量和国内的进口情况。从最新的 Kpler 发运数据看，短期委内瑞拉原油发运并未受到实质性影响。总的来看观点并无大的变化，如下所述：本周炼厂开工因部分炼厂检修影响，沥青总体供应减少。而需求端，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，近期强势反弹。短期随着成本抬升，沥青期货大幅走强，但现货基差持续走弱，符合需求逐渐转淡的特征。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。短期由于近期外围扰动加大，建议短期观望或者等待期价到达压力位后尝试空配。

玻璃纯碱烧碱：现实与预期继续博弈

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1229，-0.49%

【基本面信息】

纯碱厂库 170.21 万吨，环比+0.16 万吨（轻碱+0.78 吨，重碱-0.62 万吨）。交割库 68.14 万吨（-0.21 万吨）。纯碱厂库+交割库库存合计 238.35 万吨，环比-0.05 万吨。

【南华观点】

纯碱以成本定价为主，虽然成本端预期坚实，其中动力煤预期偏强，盐价目前低位暂稳（尚未看到趋势性上涨），但没有减产的情况下估值难以有向上弹性。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 1092，-1.44%

【基本面信息】

截至到 20251023，全国浮法玻璃样本企业总库存 6661.3 万重箱，环比+233.7 万重箱，环

比+3.64%，同比+16.99%。折库存天数 28.3 天，较上期+1 天。

【南华观点】

玻璃产销持续偏弱（周均 85），周内现货继续降价（但产销改善非常有限），目前湖北厂家现货低价在 1020-1040 元/吨；中游高库存，去化幅度偏慢，旺季表现一般。此外，周三工信部召开玻璃产业座谈会，关注实际情况，或对盘面产生干扰。目前玻璃 01 合约持仓创新高，博弈或持续至临近交割。玻璃结构性矛盾依然存在，如果没有真实减产的发生，01 合约玻璃纯碱的终点是向下的，但实现路径上或等到临近交割。远期又有成本支撑和政策预期。关注供应预期变化。

烧碱：

【盘面动态】烧碱 2601 合约昨日收于 2373，-0.5%

【基本面信息】

据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 24.2 万吨（折百），环比上周减少 1.61%，同比增加 25.17%。西南地区液碱市场交易情况稍显清淡，企业出效率放缓，库存稍有增量。其他地区因检修集中，部分地区液碱出货情况尚好，厂家低价走货库存压力缓解，库存压力适度缓解。

【南华观点】

短期检修或对现货价格有所支撑。近端现货端没有明显的补库行为，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。非铝的阶段性补库预期落空。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。

纸浆&胶版纸：宏观情绪利好，文化纸涨价开始

【盘面回顾】：上周五纸浆期货与胶版纸期货价格白天偏宽幅震荡，夜盘震荡上行。

【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 24 日，港口库存 205.5 万吨（-1.9），相较上周，库存降幅相对变大，但库存压力仍在。

【月差结构】纸浆：11-01 反套观望

【南华观点】：从现货价格来看，25 日，银河瑞雪发布文化纸涨价函，11 月 1 日起将提涨 200 元/吨，对期价存在一定利好。从基本面来看，作为较大的供给商，Eldorado Brasil Celulose 将于 2025 年 10 月 20 日至 31 日在其位于巴西南马托格罗索州 Tres Lagoas 工厂进行全面停工检修，供应端压力稍减；需求方，延续此前，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。从宏观情绪角度来看，中美双方在美方 301 船舶收费相关措施问题等方面探讨了一些妥善处理双方关注的方案，形成了初步共识，可能存在一定利多效果。故纸浆期价在一定程度上可能仍将于短期有所上行，策略上可以以短线偏多为主。

对于胶版纸来说，下跌趋势短暂中继。其同样受到纸企提价与宏观情绪带来的利多影响；此外，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。故就当前来看，纸浆与胶版纸短期涨势可能仍旧延续，但期价上方仍存一定制约。

原木：周末中美磋商释放暖意，未来运价恐难支撑，逢高做空

【盘面】lg2511 收盘于 794 (-2)。lg2601 收盘于 829 (+0.5)，持仓 1.8 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 10.17 日，全国库存量 292 万方 (-7)。

【核心矛盾】

根据最新消息，刚刚过去的这个周末（10 月 25 日至 26 日），中美两国经贸团队在马来西亚吉隆坡举行了经贸磋商。此次会谈在多个关键议题上取得了积极进展，为稳定双边经贸关系释放了明确信号。

会谈由中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、财政部长贝森特和贸易代表格里尔共同主持。双方围绕美对华海事物流和造船业的 301 调查措施、延长即将于 11 月 10 日到期的“对等关税暂停期”、芬太尼关税与禁毒合作、农产品贸易以及出口管制等复杂议题进行了“坦诚、深入、富有建设性”的讨论。尽管双方在谈判中立场坚定，但最终就解决各自关切的安排达成了初步共识或基本共识。美方在会后积极评价此次磋商，表示双方制定了一个“非常成功的框架”，并确认“不再考虑”对华加征 100% 的关税，这为可能在亚太经合组织（APEC）会议期间举行的中美元首会晤奠定了良好基础。

下一步，双方团队将着重确定共识的具体细节，并各自履行国内批准程序。这次磋商成功地为近期紧张的中美经贸关系按下“暂停键”，为全球市场注入了亟需的稳定性。

中美磋商释放暖意，对于原木前期的利多因素具有抵消作用。叠加 01 合约大概率难以修改升贴水规则，贴水进交割为高胜率事件。

策略上：逢高做空为主。

丙烯：震荡

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6125 (-29)，PL2602 盘面收于 6185 (-26)；PP-PL01 价差 537 (+0)；PL01-02 月差 -60 (-3)

【现货反馈】山东均价 6025 (0)，华东均价 6075 (-25)

【基本面数据】供应端，丙烯产量 121.74 万吨 (-0.38 万吨)，开工率 73.89% (-0.55%)。其中主营炼厂开工率 80.89% (-0.34%)；独立炼厂开工率 50.04% (-0.15%)，不含大炼化利用率为 46.61% (+0.91%)；蒸汽裂解开开工率 80.29% (-0.34%)；PDH 开工率 72.87% (+0.66%)，开工率短期维持在 70%-75% 左右。MTO 开工率 90.52% (-1.87%)。需求端 PP 开工小幅下降，本期 PP 粒料开工率 75.94% (-2.28%)，产量 77.76 万吨 (-2.34 万吨)；PP 粉料本期开工率 41.37% (+2.74%)，产量 7.46 万吨 (+0.50 万吨)；另外丁辛醇开工下滑较多，其中正丁醇开工率 85.53% (-4.48%)，辛醇开工率 88% (-4%)

【观点】原油端受地缘影响低位反弹，带动 pg 价格上涨，短期下方成本提供支撑。但丙烯端整体依然偏宽松，现货市场触及低点后持稳，厂家积极出货，PP 端本周因部分装置检修开工小幅下滑形成短期支撑，但终端需求依然偏弱，短期预期随成本端小幅反弹后维持震荡格局。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、俞俊臣（Z0021065）、张博（Z0021070）、杨歆悦（Z0022518）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）提供。

农产品早评

生猪：出栏暂缓

【期货动态】LH2601 收于 12175 日环比-0.2%

【现货报价】全国生猪均价 11.91 (+0.1) 元/公斤，其中河南 12.13 (+0.17) 元/公斤、四川 11.64 (+0.00) 元/公斤、湖南 11.53 (+0.03)、辽宁 12.04 (+0.06) 元/公斤、广东 12.15 (+0.3) 元/公斤。

【现货情况】

北方市场由窄调转向重新显强状态,支撑因素逐步蓄力。集团猪场供应水平调整不多,散户惜售情绪仍维持,大猪溢价刺激明显。局部省份涨幅偏大,整体市场准备不足。

南方猪价稳中有涨,部分市场因月中旬出栏进度偏快,导致月底供应相对收紧,且市场反馈二次有肥仍有进场支撑,另外南方各地气温有降低,市场需求有不同程度转好,宰量较前期略增。

【南华观点】

政策端扰动频出,生猪远月供给或受到影响。长周期战略性可以看多,但中短期依旧以基本面为主。近期集团场、二育群体出栏减少,部分二育逐渐有所补栏育肥,盘面阶段性出现底部迹象。预计随着旺季到来,需求逐渐好转,大猪或出现结构性短缺,支撑旺季价格。

油料：周末谈判顺利

【盘面回顾】周末中美双方代表人会面,释放的信息偏乐观,周四 30 号两国领导人将会面,周中前后会继续交易中美谈判。同时美方代表表示谈判结果涉及中国对于美豆采购,外盘计价此信息将继续反弹,内盘或将由于远月大豆供应恢复预期走弱,但成本端限制内盘下跌幅度。

【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,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,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,库存将表现季节性低位,中加不断谈判影响盘面预期,短期内跟随豆粕走势为主,回归做多时机需关注后续仓单变化情况。

【后市展望】外盘美豆目前中美谈判背景下以出口需求为主线,周末释放中方对于美豆采购预期将继续驱动美豆反弹,但在实际政策或订单出现前反弹幅度有限;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而缺乏反弹持续力,但下方支撑同样有效;内盘菜系继续关注中加关系,短期内受补充来源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：下方空间有限，等待市场信息指引

【盘面回顾】成本端受中美和谈乐观预期及产地供应趋紧影响,油脂下方空间有限。

【供需分析】棕榈油: 船运调查机构 ITS 数据显示,马来西亚 10 月 1 日-25 日棕榈油出口量预计为 1283814 吨,下降 0.4%。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据,马来西

亚 10 月 1-20 日棕榈油产量增加超 10%，此前市场预估的提前进入减产季或不及预期。不过印尼明年 B50 计划支撑市场未来需求，加上近期棕榈油种植园所有权转移事项或影响产量，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，不过美国政府表示近期有望结束停摆，加上中美关系有乐观趋势，成本端较为坚挺。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：市场信息不足，原料保持坚挺。短期国内菜油进去入库期，跟随油脂市场波动为主。

【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】短期不建议过分看空油脂。

豆一：短线注意回调风险

【期货动态】豆一价格连续第三周上涨，利多因素提振看涨预期，主力 01 合约周度放量明显，涨幅超 2%，收于 4098 元。注册仓单持平于 7290 手；持仓与成交量增加；

【现货报价】哈尔滨（一等，蛋白 39%净粮上车价）：2.04 元/斤，+0 元/斤；绥化（蛋白 39%毛粮）：1.9 元/斤；内蒙古阿荣旗（蛋白 39%毛粮）：1.9 元/斤；

【市场分析】进入 10 月以来，大豆打破 10 月跌多涨少季节规律，在新粮大量上市背景下演绎反季节性上涨，上周期货主力 01 合约上涨 76 元/吨，现货不同程度上涨，尤其中高蛋白大豆价格表现强势，售粮端的克制挺价、南方产区受灾减产以及刚性还粮需求等多因素促成行情变化，短期来看，市场收购建库热情较高，价格维持强势。需要注意的是，盘面近远月价差表现平淡，远月升水较为有限，或预示本轮上涨更多基于当前现货逻辑，市场上涨驱动重点围绕南方产区减产及或明年初进口大豆缺口问题；此外中美周末期间谈判取得进展，关注农产品方面细节结果；

【南华观点】观望，低价库存关注套保机会；

玉米&淀粉：现货上量增加 注意价格二次探底

【期货动态】上周玉米各合约先强后弱，整体收涨，主力 01 合约周涨 0.76%，收于 2133 元，周度成交大幅放大，持仓量明显增加。注册仓单 61968 手；

玉米淀粉走势出现积极变化，主力 01 合约周涨近 2.4%，持仓量与成交量明显增加；

【现货报价】玉米：锦州港：2100 元/吨，-15 元/吨；蛇口港：2530 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2010 元/吨，+10 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，+0 元/吨。

【市场分析】上周玉米价格整体先强后弱，现货新粮上市压力仍旧主导市场运行节奏，前期华北玉米受灾情况对全国供应形势扰动暂过，经过价格反弹，现货卖压再度开始释放，尤其是山东市场，到车辆在后半周大幅增加，深加工再度出现大幅降价收购现象。整体玉米市场在卖压积累下或将进入二次回落确认低点阶段；玉米收获进度进入尾部，上量压力高峰逐步释放；

淀粉市场周度偏强运行，价格出现转强迹象，行业开工率回升，水平仍处于高位，关注去库力度；

【南华观点】注意卖压继续释放导致的价格二次回踩风险。

棉花：关注新棉套保

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅上涨，中美进行经贸磋商，关注美国政府停摆下美棉出口情况。上周五夜盘郑棉小幅上涨。

【外棉信息】马托格罗索州农业经济学研究所数据显示，至近期，巴西本年度棉花销售进度约 70%，26 年度新棉预售进度约 32%。

【郑棉信息】目前全疆棉花采摘进度近七成，北疆已进入尾声，南疆进度也有所加快，截至 2025 年 10 月 23 日，全国新年度棉花公证检验量累计 109.53 万吨。近日新疆机采棉收购价格小幅上调，其中南疆价格较为强势，随着部分产区产量不及预期，轧花厂收购热情有所升温，目前北疆多集中在 6.15-6.25 元/公斤，南疆多集中在 6.25-6.45 元/公斤，但十月下旬，新棉加工公检量将加速增长，新季供应将持续放量，对棉价形成压力。本月纱厂在纺纱利润的修复下现金流有所好转，对棉花存在刚性补库支撑，但目前下游需求逐渐转淡，市场整体信心欠佳，纱布厂成品处于小幅累库状态。

【南华观点】当前新棉增产预期小幅修复，收购价格相对坚挺，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，短期策略以反弹沽空为主，关注后续疆棉定产及中美贸易情况。

白糖：原糖击穿 15 美分

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周五下跌 2%，触及四个月低位，因供应前景改善。周五夜盘，郑糖低开震荡，整体走势强于外盘。

【现货报价】南宁中间商站台报价 5750 元/吨。昆明中间商报价 5650-5810 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：淘鸡有所放量

【期货动态】主力合约 JD2512 收于 3086，日环比+1.95 %

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 2.94（+0.08）元/斤；主销区鸡蛋均价为 2.94（+0.04）元/斤。

【现货情况】

当前蛋价位置偏低，养殖端惜售情绪明显，同时蔬菜价格小幅回升，利好蛋价，产区市场交投尚可，价格有稳有涨。销区北京到车正常，走货尚可，价格继续上行。上海，广东市场顺势购销，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，中长期依旧可以待估值偏高时沽空。短期来看，双节节后蛋价不振充分印证前期看空观点，近期淘鸡有所放量，可适当参与正套。

苹果：维持强势

【期货动态】周五苹果期货小幅上涨，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，当前甘肃好货基本上收不到了。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，80# 以上通货 2.4-2.8 元左右，一二级半价格在 2.8-3.4 元左右，一二级的价格在 3.2-3.6 元左右。

【现货动态】近期西北、山东产区晚富士处于下树的最后阶段，受到前期连续阴雨影响，西部产区上色不佳，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。时间已经过了霜降，客商也加大了采购力度，大量客商前往山东采购，因山东货质量相对较好。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：关注新季价格变化

【产区动态】目前新枣开始陆续下树，时间较去年略有提前，当前新枣统货收购价多集中在 6.5-7.5 元/公斤左右，关注新枣上量后收购价格变化情况。

【销区动态】上周五广州如意坊市场到货 2 车，河北崔尔庄市场到货 2 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 23 日，36 家样本点物理库存在 9103 吨，周环比增加 94 吨，同比增加 109.22%。

【南华观点】新季红枣开始下树，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。