



宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：上周国内公布9月金融、通胀及进出口数据，整体呈现外需较强、内需偏弱的特征。9月社融存量同比增长7.1%，M1增速回落至3.2%，反映实体融资需求仍偏弱；出口同比增长36.3%，高技术产品及汽车出口保持韧性。9月PPI同比上涨5.0%，工业品价格明显回升。海外方面，美日货币政策维持偏紧取向，美债收益率高位运行，对市场风险偏好形成扰动。本周重点关注10月19日公布的三季度GDP及9月经济数据，观察国内需求修复情况。

经济与企业盈利：8月规模以上工业增加值同比增长5.2%，装备制造业和高技术制造业分别增长12.1%和16.7%，新动能支撑生产端改善。9月制造业PMI升至50.1%，生产指数回升至51.7%，但新订单指数小幅回落，生产改善强于需求。8月社零同比仅增长0.4%，1—8月固定资产投资下降7.2%，房地产开发投资下降19.9%，内需仍偏弱。企业盈利方面，1—8月规模以上工业企业利润同比增长15.7%，计算机通信电子设备、有色金属冶炼等行业表现较强，但汽车、黑色金属冶炼等行业仍偏弱，盈利修复呈现结构分化。

利率与流动性：上周央行继续通过7天期逆回购及买断式逆回购等工具调节资金面。10月15日开展7000亿元6个月期买断式逆回购，较到期规模加量续作2000亿元，补充中期流动性。节后银行间资金面总体平稳，短端利率维持低位，流动性对市场估值仍有一定支撑。但当前宽松资金环境向实体融资需求的传导仍不充分，信用扩张尚未明显改善。本周需关注税期、政府债券发行及公开市场工具到期对资金面的阶段性扰动，预计流动性总体保持平稳。

【小结】

10月以来，国内经济延续生产改善、需求偏弱的结构特征，高技术制造及出口保持韧性，但消费、投资及房地产仍制约经济修复，企业盈利改善呈现行业分化。央行维持流动性合理充裕，对股指估值形成一定支撑，但信用需求偏弱及海外高利率环境仍制约市场风险偏好。本周重点关注三季度GDP及9月经济数据，若内需指标边际改善，有望提振盈利预期；若需求持续偏弱，指数上行动力仍可能受限。预计短期股指维持震荡分化，结构性机会仍需结合盈利改善及政策预期观察。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

国债

【行情资讯】

经济及政策：当前经济金融数据呈现外需偏强、内需修复偏弱的结构性特征。出口增速明显回升，外需

及科技产业链继续支撑工业生产，但居民信贷需求不足、社融增速放缓，反映经济内生增长动能仍有待改善。物价方面，国际能源及原材料价格上涨推动 PPI 同比涨幅扩大，但核心 CPI 维持低位，需求端通胀压力相对有限。资金层面，央行通过买断式逆回购加大中期流动性支持，资金面整体宽松。海外方面，美国通胀数据超预期，美联储进一步收紧货币政策的预期有所升温，但高利率对经济增长的抑制作用亦逐渐受到市场关注。

1、海关总署公布 9 月进出口数据。以美元计，9 月我国出口 4471.8 亿美元，同比增长 36.3%；进口 3136.5 亿美元，同比增长 31.0%；贸易顺差 1335.3 亿美元。出口增速明显回升，AI 相关产业链及外部需求对出口形成较强支撑。

2、国家统计局公布 9 月物价数据。9 月 CPI 同比上涨 0.9%，较上月扩大 0.1 个百分点，核心 CPI 同比上涨 1.0%；PPI 同比上涨 5.0%，较上月扩大 1.2 个百分点。能源及上游原材料价格上涨推动工业品价格回升，但居民消费价格仍相对温和。

3、央行公布前三季度金融统计数据。9 月新增社会融资规模 3.55 万亿元，新增人民币贷款 1.08 万亿元。9 月末社融存量同比增长 7.1%，M2 同比增长 7.2%，M1 同比增长 3.2%。信贷投放环比改善，但社融及货币增速有所放缓，实体经济融资需求仍有待修复。

4、美国公布 9 月 CPI 数据，同比上涨 3.7%，高于前值 3.4%；核心 CPI 同比上涨 2.6%，环比上涨 0.3%。能源价格上涨推动整体通胀回升，核心通胀韧性亦有所显现，市场对美联储进一步加息的预期升温。

5、美国公布 9 月 PPI 及零售销售数据。PPI 环比上涨 1.3%，同比上涨 6.3%，主要受到能源价格上涨推动；零售销售环比增长 0.8%，但部分增长由汽油价格上涨贡献，实际消费需求仍面临一定压力。

6、美联储公布经济状况褐皮书。报告显示，美国多数地区经济活动温和增长，就业市场总体变化不大，但能源价格上涨进一步推升企业投入成本，部分企业面临利润率压缩压力，通胀与经济增长之间的矛盾有所加剧。

7、据财联社报道，针对近期长期国债交易热度明显升温，部分银行及券商收到加强债券投资风险管理的相关提示。当日超长端国债期货冲高回落，反映利率下行至低位后，机构止盈及交易拥挤可能加大债市波动。

流动性：上周央行共开展 2760 亿元 7 天期逆回购和 7000 亿元买断式逆回购操作，有 3020 亿元短期逆回购及 5000 亿元买断式逆回购到期，合计实现净投放 1740 亿元。资金面整体维持宽松，DR007 利率最新收于 1.33%。

利率：1、10Y 国债收益率收于 1.65%，周环比-3.85BP；30Y 国债收益率收于 2.06%，周环比-3.25BP；2、最新 10Y 美债收益率收于 5.10%，周环比-14.00BP。

【策略观点】

基本面看，当前国内经济数据延续外需偏强、内需偏弱的结构性分化。出口高增长对生产端形成支撑，但信贷与社融增速回落，反映居民和企业内生融资需求仍然不足。尽管能源及原材料价格上涨推动 PPI 明显回升，但核心 CPI 仍处低位，输入性成本上涨向终端需求的传导相对有限，尚不足以扭转债市的基本面支撑逻辑。政策层面，定向宽信用有助于稳定增长预期，但短期对实体需求的实际拉动仍需观察。

资金层面，央行加大中期流动性投放，银行负债压力缓解，DR007 维持低位，资金宽松及机构配置需求仍对债市形成支撑。不过，随着 10 年期国债收益率下行至 1.65% 附近，利率进一步下行需要新的基本面或政策催化，超长端交易拥挤及机构风险管理约束亦可能放大短期波动。此外，下旬税期、政府债发行缴款可能对资金面形成阶段性扰动。综合来看，预计短期债市维持震荡偏多格局，但利率下行空间有所收窄，策略上建议维持适度久期，关注中短端配置机会及长端调整后的布局机会。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金跌 1.28%，报 893.12 元/克，沪银跌 3.51%，报 14412.00 元/千克；COMEX 金涨 0.24%，报 4158.30 美元/盎司，COMEX 银跌 2.62%，报 59.43 美元/盎司；10 年期美债收益率报 5.31 %；美元指数涨 0.67%，报 102.13 ；

上周贵金属波动加剧。美国 9 月 CPI 超预期上行，证伪前期 PCE 隐含的通胀回落预期，加息预期快速抬升带动贵金属跳水；后续多名美联储票委释放 10 月暂缓加息信号，叠加沃什 IMF 发言回避利率议题，贵金属夜盘急跌后企稳修复。

9 月 CPI 同比 3.70%、环比 0.6%，核心 CPI 同比 2.60%、环比 0.30%。本轮通胀反弹由能源拉动，汽油、燃料油涨幅突出；涨价压力进一步传导至核心分项：业主等价租金走高，交通运输、酒店、二手车价格回暖，超级核心通胀连续三个月在 0.3% 附近震荡，通胀黏性泛化。上游 PPI 同步升温，9 月整体 PPI 环比 1.3%，远超预期，生产端成本压力向外传导，剔除能源后消费端内生通胀相对可控。

通胀上行并未推动官员倾向 10 月加息。多数票委保留后续加息选项，但强调政策时点灵活，9 月加息后无需立刻行动。威廉姆斯表态偏鸽，压低市场加息押注；巴尔、哈马克等则重申若通胀不能及时回落、或预期锚定失效，联储仍有进一步收紧甚至更激进行动的可能，鲍曼亦倾向先观察金融状况再做决策。值得注意的是，周五沃什在 IMF 发言中信息极度克制，几乎不谈利率路径，重心放在 AI、生产率与机构文化上，以议程设置回避通胀新高这一最敏感问题。综合来看，10 月 FOMC 大概率维持利率不变，但鹰派底色未改，贵金属价格短期或迎来修复。

【策略观点】

在美国通胀上行的情况下，美联储年内仍保留一次加息的政策选项，但从近期 FOMC 票委的表态来看，委员之间对于 10 月加息存在分歧，政策表态阶段性放缓，贵金属或迎来小幅修复，但上行空间受到约束。策略层面建议短期保持观望，沪金主力合约参考运行区间 860-935 元/克，沪银主力合约参考运行区间 14000-15300 元/千克。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328；廖霁云，从业资格号：F03157307）

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价重心回落，沪铜主力合约周跌 0.23%（截至周五收盘），伦铜周跌 1.31%至 14359 美元/吨。三大交易所库存加总 101.6 万吨，环比增加 1.1 万吨，其中上期所库存增加 1.5 至 7.4 万吨，LME 库存减少 0.8 至 22.5 万吨，COMEX 库存增加 0.3 至 71.7 万吨。上海保税区库存环比增加 0.8 万吨。国内电解铜现货进口亏损先扩后缩，洋山铜溢价提高。现货方面，华东地区现货升水期货 825 元/吨；LME 市场 Cash/3M 升水 89.4 美元/吨。需求端，换月后下游需求有所回暖、成交改善，现货基差报价处于高位，中下游企业开工走强，精铜杆、线缆开工改善，铜板带开工回暖。国内精废价差缩窄，再生铜杆企业开工率反弹。

【策略观点】

中东冲突预期有所升级，亚太科技股较为疲弱，美股科技股也出现明显调整，市场情绪相对承压。产业上看铜原料供应维持紧张，不过智利铜矿罢工风险边际缓解；精炼铜端美国关税预期仍未消除，国内铜库存回升，由于情绪面偏弱，需求改善程度或弱于预期，铜价重心可能进一步下移。本周沪铜主力运行区间参考：106500-110500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13900-14600 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

上周铝价继续下探，沪铝周内跌 0.85%至 23270 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 1.6%至 3008 美元/吨。沪铝期货持仓先增后减，10 月 15 日铝锭库存录得 58.6 万吨，周环比减少 6.0 万吨。保税区库存录得 11.6 万吨，环比增加 0.1 万吨。铝棒库存合计 17.7 万吨，环比减少 1.5 万吨。10 月 16 日 LME 铝库存录得 23.8 万吨，周环比下滑 0.1 万吨。国内华东铝锭现货基差走强，LME 市场 Cash/3M 小幅升水。供应方面，上周国内电解铝铝水比例下滑。需求端，国内铝下游龙头企业开工率抬升 1.2 个百分点至 61.7%，其中铝棒、铝合金、铝型材开工率抬升，铝板带开工下滑，铝箔开工持稳。

【策略观点】

中东冲突预期有所升级，原油价格走强，通胀压力加大压制市场风险情绪。产业上看中东地区电解铝供应较快恢复，强现实弱预期格局维持。国内下游开工率反弹，叠加再生铝供应偏紧，铝锭库存有望继续去化。短期铝价预计维持震荡偏弱运行，结构有望维持偏强。本周沪铝主力合约运行区间参考：22500-23600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2900-3060 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.05% 至 25448 元/吨，单边交易总持仓 22.51 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 6.5 美元/吨至 3690 美元/吨，总持仓 26.39 万手。SMM0# 锌锭均价 25455 元/吨，上海基差 35 元/吨，天津基差平水，广东基差平水，沪粤价差-35 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 7.65 万吨，据钢联数据，10 月 15 日全国主要市场锌锭社会库存为 18.06 万吨，较 10 月 12 日减少 0.17 万吨。内盘上海地区基差 35 元/吨，连续合约-连一合约价差 30 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 15.83 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.09 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 27.75 美元/吨，3-15 价差 110 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.033，锌锭进口盈亏为-3719.25 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC-2350 元/金属吨，进口 TC 指数-150 美元/干吨。锌精矿港口库存 16.4 万实物吨，锌精矿工厂库存 47.8 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 53.50%，原料库存 1.5 万吨，成品库存 37.7 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 47.78%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 54.98%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿港口及工厂库存均有去库，锌精矿进口 TC 进一步下滑，锌矿供应量维持紧缺。LME 锌锭仓单及库存快速抬升，出口窗口关闭后，国内锌锭社会库存去库放缓。宏观环境来看，高利率高油价环境下，9 月 CPI 数据较高，海外宏观压力仍在，推动有色金属共振下行。随着海外 LME 库存的累库，预计锌价仍有较大回落风险。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.64% 至 16089 元/吨，单边交易总持仓 13.2 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 10.5 美元/吨至 1886.5 美元/吨，总持仓 18.58 万手。SMM1# 铅锭均价 16125 元/吨，再生精铅均价 16100 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9350 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 3.51 万吨，据钢联数据，10 月 15 日全国主要市场铅锭社会库存为 3.99 万吨，较 10 月 12 日减少 0.57 万吨。内盘原生基差-75 元/吨，连续合约-连一合约价差 65 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 33.93 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.76 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-40.66 美元/吨，3-15 价差-120.4 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.274，铅锭进口盈亏为 777.07 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 6.7 万吨，工厂库存 39.1 万吨，折 28.3 天。铅精矿进口 TC-190 美元/干吨，铅精矿国产 TC 降至 0 元/金属吨。原生开工率录得 68.17%，原生锭厂库 0.09 万吨。再生端，铅废库存 14.29 万吨，再生开工率录得 30.00%，再生锭厂库 0.52 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 73.4%。

【策略观点】

铅精矿港口库存抬升，工厂库存下行，显性总库存小幅抬升。铅精矿 TC 进一步下滑，原生铅开工率维持高位。再生铅原料库存及开工率均有下滑。下游蓄企成品库存去库较好，周度开工率快速抬升。国内铅

锭社会库存快速去库，铅锭工厂库存维持低位。宏观环境来看，高利率高油价环境下，9月CPI数据较高，海外宏观压力仍在，推动有色金属共振下行。强产业弱宏观背景下，预计铅价维持宽幅震荡。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

10月12—16日，沪镍主力合约由119100元/吨下跌至115040元/吨，周度下跌3.41%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约升水由200元/吨升至250元/吨，周度上涨50元/吨；金川镍现货升水均价由4150元/吨升至4750元/吨，周度上涨600元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价由59美元/湿吨降至57.1美元/湿吨，周度下跌1.9美元/湿吨；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价维持25.5美元/湿吨。镍铁方面，10—12%高镍生铁均价由1037元/镍点降至1019.5元/镍点，周度下跌17.5元/镍点。

【策略观点】

上周镍价震荡下跌，并刷新10月以来低点，宏观风险偏好转弱与基本面宽松形成共振。美国通胀数据高于预期，一度推动美元和美债收益率走高，有色金属整体承压；周后期美元及美债收益率回落，伦镍出现小幅修复，但未能改变周度弱势。基本面方面，印尼10月下半月镍HMA下调2.91%，各品位HPM同步走低；高镍生铁价格加速下跌，不锈钢排产减少进一步削弱原料需求。LME镍库存虽然回落至279990吨，但绝对水平仍处高位，全球镍供应过剩格局尚未改变。金川镍升水明显扩大，主要反映盘面下跌及高品质现货流通量有限，进口镍升水涨幅较小，尚不能确认需求明显改善。预计镍价延续震荡偏弱，沪镍参考运行区间11.1—11.8万元/吨，伦镍3M合约参考运行区间1.49—1.57万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

10月12—16日，沪锡主力合约由391410元/吨下跌至376860元/吨，周度下跌3.72%。现货升贴水均价由1000元/吨升至2000元/吨，周度上涨1000元/吨。SHFE仓单由3994吨降至2860吨，周度减少1134吨。LME库存最新降至4110吨，较上周五减少140吨。印尼交易所10月累计成交量最新可得数据为10月14日1140吨，较10月9日增加620吨。

【策略观点】

上周锡价先稳后跌，周中在宏观情绪转弱和科技板块调整影响下快速下挫，沪锡一度跌破37万元关口，周五在空头回补及低库存支撑下小幅反弹。美国通胀超预期抬升紧缩担忧，美债收益率处于高位，叠加半导体板块连续调整，锡价前期包含的AI及电子需求溢价明显回落。基本面并未同步恶化，SHFE仓单周度减少1134吨，LME库存降至4110吨；国内主要市场锡锭社会库存减少1526吨至7968吨，价格下跌后下游补库增加，现货升水扩大至2000元/吨，显示现货市场明显强于期货。供应端，印尼锡锭成交量回升、进口锡矿供应边际改善，但缅甸佤邦复产仍较缓慢，国内冶炼检修及低库存继续限制价格下方

空间。预计锡价维持宽幅震荡，宏观情绪决定短线方向，沪锡主力合约参考运行区间 36.2—39.2 万元/吨，伦锡参考运行区间 4.85—5.20 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

碳酸锂

【行情资讯】

10 月 12—16 日，五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)由 119970 元/吨下跌至 101220 元/吨，周度下跌 18750 元/吨（-15.63%）。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价降至 101500 元/吨，周度下跌 18750 元/吨；工业级碳酸锂晚盘市场均价降至 99500 元/吨，周度下跌 18750 元/吨。广期所碳酸锂主力合约由 117000 元/吨下跌至 96320 元/吨，按收盘价口径周度下跌 17.68%，持仓量增加 3711 手至 425349 手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价升至 1350 元/吨，较上周五上涨 300 元/吨。锂辉石精矿 CIF 中国指数均价降至 1505 美元/吨，周度下跌 210 美元/吨。

【策略观点】

上周碳酸锂价格大幅下跌，主力合约连续跌破 11 万元和 10 万元关口，盘面增仓下跌，说明空头资金仍占主动。市场主要交易远期供应增加和需求增速放缓预期，澳洲锂矿复产、进口资源到港以及江西矿山复产预期持续压制估值。现货端跌幅小于期货，MMLC 现货指数较主力合约升水由 2970 元/吨扩大至 4900 元/吨，贸易市场升贴水同步上涨，表明现实货源并未明显转松。基本面方面，最新周度产量增加 191 吨至 26086 吨，总库存减少 5145 吨至 134372 吨，磷酸铁锂及锂电池排产仍保持增长，现实供需延续去库。当前市场处于强现实、弱预期的矛盾中，短期下行趋势尚未扭转，但连续急跌后继续追空的风险收益比下降，预计本周碳酸锂维持弱势高波动，主力合约参考运行区间 92000—103000 元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 10 月 16 日，氧化铝指数收于 2636.10 元/吨，较上周下跌 2.35%。山东现货 2640 元/吨，较主力合约升水 9 元/吨。连 1-连 3 月差收于-25 元/吨。持仓由 35.8 万手增加至 47.7 万手。

现货价格：截至 10 月 16 日，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆氧化铝现货价格较上周分别下跌 5 元/吨、10 元/吨、20 元/吨、20 元/吨、20 元/吨和 35 元/吨。供应宽松维持，累库趋势持续，现货价格震荡下行。

库存：截至 10 月 16 日，社会库存周增 4.6 万吨至 706.0 万吨，电解铝厂内、氧化铝厂内（除新疆）、在途分别增 2.5、1.0、2.4 万吨，港口减 1.3 万吨。仓单周增 0.06 万吨至 22.65 万吨。

矿端：截至 10 月 16 日，国产铝土矿价格周环比持平。几内亚和澳大利亚铝土矿 CIF 价格分别维持 72 和 66.5 美元/吨。

供应端：截至 10 月 16 日，周度产量 190.7 万吨，较前周减少 1.9 万吨。

进出口：截止 10 月 16 日，澳洲氧化铝 FOB 价上涨 15 美元/吨至 384 美元/吨，进口亏损 544 元/吨，进口窗口维持关闭。力拓集团将于 2026 年 10 月起将位于澳大利亚的 Yarwun 氧化铝精炼厂的产量削减 120

万吨，叠加中东铝厂复产带动氧化铝需求，海外氧化铝价格走强。

需求端：9月电解铝运行产能 4537.16 万吨，环比持平，开工率 98.41%；当月产量 376.25 万吨，同比增长 2.25%。

【策略观点】

总结：矿端，海运价格回落，氧化铝成本支撑减弱，但目前铝土矿 CIF 价格仍维持高位。冶炼端，年内新产能密集落地，供应刚性仍强，中期过剩格局仍难以改变。目前整体商品情绪悲观，叠加基本面利空短期仍难反转，建议逢高布局空单。A02701 合约参考运行区间：2500-2700 元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

10月16日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13900 元/吨，较上周跌 200 元/吨；废不锈钢均价报 9050 元/吨，较上周跌 300 元/吨。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13215 元/吨，较上周跌 2.5%。9月粗钢产量为 353.5 万吨，环比减少 9.4 万吨、同比增长 3.8%。预估 10月产量环比减少。9月 300 系冷轧不锈钢产量 75.8 万吨，环比增长 2.6%、同比增长 3.5%；10月排产预估 74.5 万吨，较 9月实际产量略降。10月16日不锈钢社会总库存为 110.7 万吨，环比减少 3.1 万吨，300 系社会库存减少，200/400 系库存下滑。上期所不锈钢期货仓单量 5.97 万吨，较上周减少 0.38 万吨。不锈钢海漂量增加，卸货量减少。10月16日山东 7%-10%镍铁出厂价 1035 元/镍，较上周跌 10 元/镍，福建地区铁厂盈利 7 元/镍，较上周跌 12 元/镍。高碳铬铁报价下跌。

【策略观点】

美国通胀数据超预期，中东冲突可能升级，叠加海外科技股持续弱势，情绪面相对承压。产业端看，印尼镍矿配额边际有所放松，镍铁价格震荡偏弱；铬铁原料库存维持高位，供需预期偏弱，铬铁价格下探，拖累不锈钢价格。尽管不锈钢排产有所下调，但下游需求预期维持偏弱，库存去化并不显著，短期价格或延续震荡偏弱走势。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金走弱，主力合约收盘跌 1.98%至 22795 元/吨（截至周五下午 3 点）。加权合约持仓增加至 2.86 万手，仓单减少 0.44 至 1.42 万吨。AL2611 合约与 AD2611 合约价差 90 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价较上周下滑，进口 ADC12 报价先抑后扬，市场成交相对一般。库存方面，上期所周度库存下滑 0.17 至 2.05 万吨，铝合金锭厂内库存增加 0.05 至 7.14 万吨，三地铝合金锭库存环比减少 0.08 至 0.92 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑有所弱化，不过税票问题导致原料供应维持偏紧，因此尽管下游需求一般，

铸造铝合金价格下方仍有支撑。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应方面，本周铁水产量为 233.66 万吨，同比-7.29 万吨，环比-0.18 万吨。铁水产量微降，钢厂盈利率低，现实利润回暖后，铁水有小幅修复预期。分品种来看，螺纹钢产量为 173.89 万吨，同比-27.27 万吨，环比+3.62 万吨。热轧卷板产量为 283.52 万吨，同比-38.32 万吨，环比-8.6 万吨。需求方面，螺纹钢表观消费量为 222.27 万吨，同比+2.51 万吨，环比+82.69 万吨。热轧卷板表观消费量为 301.25 万吨，同比-14.3 万吨，环比+34.43 万吨。库存方面，螺纹钢库存为 548.46 万吨，同比-92.59 万吨，环比-48.38 万吨。热轧卷板库存为 438.72 万吨，同比+19.53 万吨，环比-17.73 万吨。节后下游补库带动表需大幅回暖，持续性需继续验证。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-68 元/吨，环比+21 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为 6 元/吨，环比+31 元/吨。

【策略观点】

国内宏观层面，地产固投数据继续走弱，销售端回暖尚未传导至新开工与施工端，政策利好仍停留在预期层面，对建筑成材实物需求拉动有限，但地产贴息以及货币政策提出利好地产板块，托底意愿明显，中长期或许政策底部显现。海外宏观层面，CPI 走高带动美元以及收益率走高，压制大宗商品风险偏好。

基本面上看，焦炭一轮提涨落地，钢厂现实利润回落，铁水生产颇具韧性维持在日均 230 万吨以上，在前期利润来到历史低位时，钢厂通过套期保值、转产钢坯等一系列手段下铁水减产并不明显。在此情境下上游原料端亦有分化，盘面提前透支冬储预期交易，焦煤价格震荡走强，在加息预期升温市场情绪转差，放大到黑色后投资资金撤退快速下跌，保供政策指导下远月始终有复产预期。铁矿石库存底座偏高，价格受海运费波动影响，依旧处于震荡偏弱格局。钢材基本面维持供需双弱，前期下游旺季需求预期证伪，产业链整体利润不足，对于铁矿端可能更多的叙事以“负反馈”展开。对于煤炭端市场可能更趋向于短线关注煤炭铁水供需匹配情况而导致价格震荡波动，另一方面，动力煤偏强背景下焦煤现货价格同样不弱，强现实与弱预期相互博弈，注意关注现货方面强现实是否会向弱现实转变。钢材自身在供应偏低库存大幅去化的前提下，且有地产政策托底意愿影响下价格底部并非过于悲观。策略上，中期仍以宽幅区间震荡对待。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格维持震荡，周度跌幅 32 元/吨（-0.55%，针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格短期没有明显趋势，仍处在底部区间震荡格局之中，继续关注价格在上方 6000 元/吨及下方 5750 元/吨附近的压力及支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格触及上方压力后震荡走弱，周度收跌 176 元/吨（-2.92%，针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格短期同样缺乏趋势，维持底部震荡格局，近期有所走弱，观察下方 5850 元/吨附近的压力与支撑情况。

【策略观点】

宏观方面，美国 9 月份 CPI 超预期，加息预期以及衰退担忧之下市场情绪出现显著降温，海内外资本市场均再度走弱，韩国股市近 7 个交易日累计跌幅超 20%，A 股市场全面走弱。同时，大宗商品市场中，宏观情绪从贵金属、有色向外蔓延，叠加国内内需偏弱局面依旧未明显改善，居民消费疲弱，地产及固定资产投资维持弱势，国内消费相关红枣、苹果、鸡蛋、生猪等大幅走低，地产相关品种也持续走弱。宏观情绪弱化对商品形成向下的额外压力。

品种基本面方面，当下我们认为锰硅、硅铁的交易重心仍落在成本端，其供求基本面与前期报告所述并未出现太大的边际变化，依旧朝着边际宽松的方向演变，这来自于供给环比的延续回升以及下游建材的持续低迷产量以及逐步走弱的铁水（包含预期压力，钢厂盈利率持续维持在极低水平，铁水可能出现下修压力）。而成本端，其主要交易的锚点在于煤以及电。煤炭方面，上周供应阶段性出现较明显修复，叠加国家相关部门加快、加大保供力度，以及宏观情绪降温之下盘面价格再度出现回落，同时带动铁合金端锰硅、硅铁价格走弱。但我们在往期所提及的，包括“1）焦煤供应维持低位与结构性紧张的情况未发生实质性的改变；2）蒙煤发运仍维持低位、监管口岸蒙煤库存低位背景下，盘面对标的蒙煤现货价格仍具备一定的韧性；3）当下盘面对于蒙煤仓单价值近 300 元/吨的深度贴水之下存在向上补贴水的较明显压力”等因素仍旧存在。仍需要警惕盘面价格在当期现货结构仍然紧张、盘面深度贴水现货的背景下所存在的向上修复诉求，尤其是在市场宏观环境边际若有所好转的情况之下。另一方面，甘肃地区今年电价（容量电价补偿机制导致）的持续高企，对后续新增产能的投放以及已有产能的开工造成持续扰动，对硅铁盘面价格也造成了一定的波动。总体来看，我们并未看到锰硅、硅铁行情的趋势性，更多仍是以区间震荡中的阶段性反弹与回落看待，尤其在当前盘面估值定价我们认为都相对合理的情况下。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3476.7 万吨，环比增加 388.5 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2981.6 万吨，环比增加 479.3 万吨。澳洲发运量 2001.1 万吨，环比增加 169.4 万吨，其中澳洲发往中国的量 1726.8 万吨，环比增加 217.2 万吨。巴西发运量 980.4 万吨，环比增加 309.9 万吨。中国 47 港到港总量 2834.7 万吨，环比增加 273.3 万吨；中国 45 港到港总量 2759.2 万吨，环比增加 336.4 万吨；日均铁水产量 233.66 万吨，环比减少 0.18 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17369.17 万吨，

环比增加 54.65 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运环比回升。澳洲发运量环比增加，巴西发运量上升至同期高位。到港量环比提升。需求方面，最新一期国内铁水日均产量 233.66 万吨，环比下降 0.18 万吨，部分高炉在利润有所好转后恢复生产或提升负荷，同时有高炉进行短期检修。钢厂盈利率在历史同期低位水平小幅回升。库存端，钢厂库存环比继续去库。港口库存基本持稳。综合来看，供给端海外铁矿石发运整体仍在同期偏高位置。钢厂现实利润在焦炭提降两轮后有修复，压力有所减轻，铁水短期预计能够保持在 230 万吨以上水平。成本端，近期海运费高位延续回落趋势，拖累价格下方支撑。宏观方面，美国 9 月 CPI、PPI 数据均超预期，10 月加息概率有所反弹。前期盘面流畅下跌释放部分风险，预计短期铁矿石价格低位震荡。后续关注钢厂利润以及铁水变化。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格阶段性冲高后明显回落，周度跌幅 58.5 元/吨（-3.87%，针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦煤日线级别回补上方 1550 元/吨附近缺口后出现较明显回落，小时级别反弹趋势被破坏，重新回到震荡走势之中，观察前低附近支撑以及小时线级别双底形态的可能。焦炭方面，上周盘面价格阶段性冲高后震荡回落，周度跌幅 49 元/吨（-2.43%，针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦炭日线级别仍缺乏趋势，短期价格回落，观察下方前低 1920 元/吨附近支撑情况，短期以震荡看待。

【策略观点】

宏观方面，美国 9 月份 CPI 超预期，加息预期以及衰退担忧之下市场情绪出现显著降温，海内外资本市场均再度走弱，韩国股市近 7 个交易日累计跌幅超 20%，A 股市场全面走弱。同时，大宗商品市场中，宏观情绪从贵金属、有色向外蔓延，叠加国内内需偏弱局面依旧未明显改善，居民消费疲弱，地产及固定资产投资维持弱势，国内消费相关红枣、苹果、鸡蛋、生猪等大幅走低，地产相关品种也持续走弱。宏观情绪弱化对商品形成向下的额外压力。

基本面方面，当下对于焦煤而言，最重要的影响因素仍在于“保供”文件印发之后实际供给的恢复情况。上周最大的变化在于钢联及汾渭口径焦煤产量在过去一个月持续缓慢、小幅下滑后终于迎来了再次较明显的修复。同时，由于海外包括印度、欧洲在内国家对于煤炭需求增加，海外煤价持续保持在相对强势的情况，而国内，北港动力煤价格也再度站上 1000 元/吨关口，且持续走高。在这样的背景下，国家相关部门加快、加大保供力度，国家发展改革委、国家能源局等部门在山西召开加快煤矿复产增产保供工作推进会，以期加快煤炭供应恢复。宏观情绪显著降温加上供给边际恢复与保供政策力度的加大预期，焦煤盘面价格再度出现回落。虽然如此，但我们在往期所提及的，包括“1）焦煤供应维持低位与结构性紧张的情况未发生实质性的改变；2）蒙煤发运仍维持低位、监管口岸蒙煤库存低位背景下，盘面对标的蒙煤现货价格仍具备一定的韧性；3）当下盘面对于蒙煤仓单价值近 300 元/吨的深度贴水之下存在向上

补贴水的较明显压力”等因素仍旧存在。仍需要警惕盘面价格在当期现货结构仍然紧张、盘面深度贴水现货的背景下所存在的向上修复诉求，尤其是在市场宏观环境边际若有所好转的情况之下。后续仍需要继续观测焦煤产量的恢复情况，以及宏观情绪的边际变化。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

截至 10 月 16 日，玻璃主力合约（FG2701）收至 859 元/吨，周环比-13 元/吨。华北 5mm 大板报价 960 元，周环比持平；华东 5mm 大板报价 1140 元，周环比+10 元/吨。以天然气为燃料生产浮法玻璃利润为-146.17 元/吨，周环比+5.71 元/吨；以煤炭为燃料生产浮法玻璃周均利润为-165.08 元/吨，周环比-16.88 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃周均利润为-169.12 元/吨，周环比持平。全国浮法玻璃日熔量为 14.32 万吨，周环比+850 吨；开工产线 197 条，周环比+1 条，开工率为 67.24%。浮法玻璃下游深加工订单为 10 日；Low-e 玻璃开工率 52.33%，周环比持平。浮法玻璃样本企业周度库存 7179.3 万箱，周环比-139.3 万重箱。

截至 10 月 16 日，纯碱主力合约（SA2701）收至 939 元/吨，周环比-71 元/吨，沙河重碱报价 976 元，周环比-14 元/吨。氨碱法周均利润为-248 元/吨，周环比-3 元/吨；联碱法周均利润为-221.5 元/吨，周环比+24.5 元/吨。秦皇岛到港动力煤 1026 元/吨，周环比+30 元/吨；河南 LNG 市场低端价 6750 元/吨，周环比+300 元/吨。纯碱周度产量为 60.56 万吨，周环比-10.83 万吨，产能利用率 64.95%。重碱产量为 29.91 万吨，周环比-8.67 万吨；轻碱产量为 30.65 万吨，周环比-2.16 万吨。纯碱样本企业周度库存 162.89 万吨，周环比-14.98 万吨，其中重质纯碱库存 77.51 万吨，周环比-7.14 万吨，轻质纯碱库存 85.38 万吨，周环比-7.84 万吨。

【策略观点】

国内宏观层面，国内金融与地产数据整体偏弱，商品房销售、竣工端尚未出现实质性回暖。国内出台房企融资支持、地方地产托底相关政策，但政策落地传导至保交楼、房屋竣工的链条较长，短期地产数据并未验证需求改善，短期难以形成玻璃消费的增量支撑。海外宏观上，美国通胀与就业数据反复扰动美联储降息预期，美债收益率、美元指数维持波动，叠加地缘事件持续压制大宗商品整体估值。

玻璃纯碱价格来到现金成本底部，追空性价比过低，玻璃价格深跌后库存去化、产销转好，产线放水以及现货基本面边际好转尚未完全交易，或伴随宏观情绪修复价格反弹。成本端全行业各燃料路线均处于亏损状态，利润压制在历史低位。供应仍未暂未出现大规模冷修，甚至多条产线逆势复产后供给端日熔量回升，相对的下游深加工订单走弱，地产终端需求现实依旧疲软，全国绝对库存仍处高位，基本面总体偏空。后续冷修落地节奏以及产能去化程度是行情核心变量，供需矛盾尚未解决，上方压力明显。策略上，盘面前低价格附近轻仓短多，后续围绕估值底震荡运行。

纯碱大厂检修再度扰动供给端，短期供需得到改善库存去化，但下游玻璃计划外产线放水，预期后续需

求进一步下滑，叠加商品情绪偏差，价格承压下行。成本端港口煤价再度上行，燃料成本持续抬升。氨碱、联碱工艺均深度亏损，重碱下游浮法玻璃维持刚需采购、补库谨慎，总厂库同比高位，基本面总体偏空。节奏与玻璃基本一致，上方压力明显。策略上，后续围绕估值底震荡偏运行。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9400 元/吨，环比变化 50 元/吨；421# 工业硅现货报价 9600 元/吨，折盘面价 8800 元/吨，环比变化 50 元/吨。期货（SI2611 合约）收盘报 8720 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 680 元/吨；421#升水主力合约 80 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8625.83 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9105 元/吨；四川地区报 8772.50 元/吨；内蒙地区报 9194.29 元/吨。截至 2026/10/16，百川口径工业硅周度产量为 7.89 万吨，环比变化 0.02 万吨。截至 2026/10/16，百川盈孚统计口径工业硅库存 66.33 万吨。

【策略观点】

供给端，新疆、云南减产个别矿热炉，工业硅周产走低。需求侧，10 月多晶硅行业进入减产兑现阶段，具体幅度暂不确定，若按照此前市场传闻消息执行，预计月度产量将有 2-2.5 万吨左右降幅，不及预期则降幅收窄，当前周产已开始收缩；有机硅 DMC 开工率预计持稳。供需两端来看，工业硅供给收缩，往后西南地区转向枯水季节，硅企或继续减少开炉；需求端减量主要在于多晶硅行业减产。成本端主要在于焦煤情绪带动，保供预期使盘面先行调整，但从实际角度工业硅成本受影响相对较小，且风险已部分释放。总体而言，预计工业硅价格宽幅震荡为主，加权合约运行区间参考 8300-9250 元/吨。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 41.5 元/千克，环比变化+0.4 元/千克；N 型致密料平均价 40.55 元/千克，环比变化 0.15 元/千克。期货主力（PS2611 合约）收盘报 34285 元/吨。主力合约基差 7215 元/吨，基差率 17.39%。截至 2026/10/16，百川盈孚统计多晶硅生产成本 44022.12 元/吨；多晶硅毛利润-4342.71 元/吨。截至 2026/10/16，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.41 万吨，环比变化-0.11 万吨。SMM 口径下多晶硅周度产量为 2.15 万吨，环比变化-0.1 万吨。截至 2026/10/16，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 40.50 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 36.4 万吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产延续降势，10 月多晶硅行业进入减产兑现阶段，已有大厂基地开始减产安排，市场对减产行为本身预期相对充分，主要在于落地时间以及具体减产幅度还有待观察。需求方面，国内终端光伏装机量 8 月同比增长，环比下滑，机构统计 10 月硅片及电池片排产均有所下降。从上下游产出降幅来看，若供给最终能够实现大幅减量，则有望去化部分库存。硅料现货端，企业现货报价保持坚挺，低

价行为受到一定约束，期现盘面维持现货价格高升水。盘面价格受到高仓单压力，以及商品整体环境及资金情绪影响。总体而言，主要关注点仍在于行业减产落实情况以及现货价格的新平衡。盘面在基本现实发生显著改观，或是政策面出现更积极信号前仍然受到拖累，预计维持底部宽幅震荡。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，下半年总体易涨难跌。

1) 重卡同比显著增加。

2026年9月份，重卡市场预计销量9.5万辆，环比8月上升10%，同比下降10%，2026年1-9月份，重卡市场预计累销92.6万辆，累计同比增长13%；

2) 轮胎出口增速预期下降。

2026年8月中国橡胶轮胎出口量为87万吨，同比微降0.7%；出口金额143.7亿元，同比下降4.1%。

8月新充气橡胶轮胎出口83万吨，金额138.04亿元，出口条数6133万条，同比下降2.7%。

2026年1-8月累计，中国橡胶轮胎出口663万吨，同比增长2%；出口金额1106.4亿元，同比下降3.1%。

新充气橡胶轮胎：出口637万吨，同比增长1.8%；金额1061亿元，同比下降3.3%。

汽车轮胎出口555万吨，同比增长0.1%；金额890亿元，同比下降5.7%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性偏弱。

需求方面，截至2026年10月15日，山东全钢胎开工负荷51.13%，较上周走高19.83个百分点，较去年同期走低13.95个百分点。全钢轮胎库存偏低，但生产亏损多，开工率难以提升。半钢胎开工负荷为63.05%，较上周走高30.61个百分点，较去年同期走低11.32个百分点。

4) 库存小幅去库。

库存方面，截至2026年10月11日，中国天然橡胶社会库存110.4万吨，环比增加0.8万吨，增幅0.75%。中国深色胶社会总库存为74.5万吨，环比增1%。中国浅色胶社会总库存为35.9万吨，环比增0.1%。

5) 供应有小幅减产。

2026年08月，橡胶产量1075.4千吨，同比-7.28%，环比5.47%，累计6487千吨，累计同比-4.35%。

2026年08月，泰国产量467千吨，同比0.19%，环比5.23%，累计2831千吨，累计同比0.65%。

2026 年 08 月，印尼产量 152.8 千吨，同比-18.98%，环比-0.39%，累计 1189 千吨，累计同比-8.21%。

2026 年 08 月，马来产量 30 千吨，同比-4.15%，环比 11.94%，累计 193 千吨，累计同比-16.33%。

2026 年 08 月，越南产量 158.8 千吨，同比-8.00%，环比 13.43%，累计 704 千吨，累计同比-6.19%。

2026 年 08 月，橡胶出口 759.3 千吨，同比-9.49%，环比-2.95%，累计 5946 千吨，累计同比-5.65%。

2026 年 08 月，橡胶消费 887 千吨，同比-4.09%，环比-2.69%，累计 7129 千吨，累计同比-2.52%。

【策略观点】

市场受厄尔尼诺现象新闻驱动上涨明显，且波动风险加大，建议按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。注意如果回落至 20000 以下，建议多头平仓，波段操作。特别看好的，可以适当买看涨期权。原油上方空间存疑，如果 BR 跌破有效支撑，建议 BR 择机买入看跌期权。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 13.40 元/桶，跌幅 1.85%，报 711.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 17.00 元/吨，涨幅 0.31%，报 5545.00 元/吨；低硫燃料油收跌 20.00 元/吨，跌幅 0.34%，报 5889.00 元/吨。

【策略观点】

需求要点：中国炼厂需求短期预计触顶，从而对原油边际需求开始压制。供给要点，中东 STS 增量排船较高，预计供给保持韧性。

1. 择机开始空配近期次行。

2. INE-WTI 跨区价差逢高做缩。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约报 3366 元/吨，MTO 利变动 1355 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 88.94%，环比变动-0.032%；下游开工率方面烯烃 64.41%，环比变动-0.072%；甲醛 31.72%，环比变动-0.006%；醋酸 73.59%，环比变动-0.071%；二甲醚 4.34%，环比变动 0.012%；MTBE 55.23%，环比变动 0.002%。库存方面港口库存 30.51 万吨，工厂库存 32.13 万吨。

【策略观点】

MTO 利润计价较多，逢高止盈

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动-10 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 34 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 18 元/吨，报 1676 元/吨。

基本面变化：企业开工 80%，环比变动-2.58%；气制开工 78%，环比变动-3.93%；复合肥开工 33%，环比变动-1.19%。

【策略观点】

我们认为 4 季度开工高位的预期仍在，而出口窗口已经逐步兑现，但低价的持续将对需求端起到支撑作用，在成本端煤价无较大波动情况下，尿素自身基本面不具较大矛盾，因而短期观望为主。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：聚丙烯旺季不旺，地缘冲突主导行情。

估值：聚乙烯周度涨幅（期货>现货>成本），聚丙烯周度涨幅（期货>现货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油上涨 7.71%，Brent 原油上涨 5.85%，煤价上涨 2.83%，甲醇下跌-13.81%，乙烯上涨 4.13%，丙烯上涨 6.30%，丙烷上涨 4.04%。成本端上涨。

供应端：PE 产能利用率 75.75 %，环比下降-3.69%，同比去年下降-5.43%，较 5 年同期下降-12.54%。PP 产能利用率 64.81 %，环比下降-2.06%，同比去年下降-16.94%，较 5 年同期下降-23.13%。

进出口：8 月国内 PE 进口为 59.40 万吨，环比上涨 4.07%，同比去年下降-41.88%。8 月国内 PP 进口 18.65 万吨，环比下降-6.77%，同比去年下降-24.40%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。8 月 PE 出口 22.90 万吨，环比上涨 5.99%，同比上涨 130.82%。8 月 PP 出口 26.78 万吨，环比下降-20.55%，同比下降-2.96%。

需求端：PE 下游开工率 43.50 %，环比上涨 0.05%，同比下降-3.16%。PP 下游开工率 42.88 %，环比上涨 18.03%，同比下降-17.30%。季节性旺季，聚乙烯下游开工反弹，聚丙烯下游开工大不如往年同期。

库存：PE 生产企业库存 48.88 万吨，环比去库-2.55%，较去年同期去库-7.69%；PE 贸易商库存 4.06 万吨，环比去库-4.15%；PP 生产企业库存 45.08 万吨，环比去库-11.35%，较去年同期去库-33.58%；PP 贸易商库存 9.03 万吨，环比去库-8.02%；PP 港口库存 7.97 万吨，环比去库-1.73%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

聚丙烯旺季不旺，地缘冲突主导行情。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率底部反弹，短期地缘冲突主导行情回归，中长期回归投产错配等基本面对行情。投产窗口打开，MTO 利润处历史高位，待地缘冲突消退时，逢低做多 PP-3MA 价差。

本周预测：聚乙烯(LL2701)：参考震荡区间(8500-9000)；聚丙烯(PP2701)：参考震荡区间(9000-9500)。

推荐策略：待地缘消退后，逢低做多 PP-3MA 价差。

风险提示：原油价格大幅下降。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：旺季不旺，苯乙烯下游开工不及往年同期。

估值：苯乙烯周度涨幅（现货>期货>成本），基差走强，BZN 价差上涨，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 0.28%，纯苯期货活跃合约价格上涨 3.08%，纯苯基差下跌 261 元/吨，纯苯开工率低位震荡。

供应端：EB 产能利用率 64.4%，环比上涨 1.75%，同比去年下降-12.02%，较 5 年同期下降-13.17%。苯乙烯非一体化利润低位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：8 月国内纯苯进口量为 401.98 万吨，环比下降-0.29%，同比去年下降-8.89%，主要为中东地区货源。8 月 EB 进口量 27.25 万吨，环比上涨 29.55%，同比上涨 1.26%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存小幅累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 30.28 %，环比下降-9.82%；PS 开工率 37.90 %，环比下降-4.29%，同比下降-32.68%；EPS 开工率 41.52 %，环比下降-23.77%，同比下降-3.68%；ABS 开工率 55.30 %，环比上涨 0.18%，同比下降-22.11%。季节性旺季，下游开工大幅不及往年同期。

库存：EB 厂内库存 14.95 万吨，环比去库-0.49%，较去年同期去库-22.88%；EB 江苏港口库存 3.96 万吨，环比去库-16.28%，较去年同期去库-80.39%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

旺季不旺，苯乙烯下游开工不及往年同期。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，EB 非一体化装置利润下降，苯乙烯整体估值偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三 S 利润同期低位震荡，开工率不及往年同期，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ 价差处于底部反弹区间，目前利润已偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯（BZ2611）：参考震荡区间（9000-9500）；苯乙烯（EB2611）：参考震荡区间（9800-12000）。

推荐策略：纯苯开工率低位反弹，逢低做多 EB-BZ 价差。

风险提示：石脑油、苯乙烯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

PVC

【行情资讯】

PVC 主力合约变动-16 元/吨，涨跌幅-0.33%，报 4,858 元/吨，陕西兰炭中料价格变动 0 元/吨，报 1070 元/吨，内蒙乌海电石价格变动-50 元/吨，报 2450 元/吨。。

【策略观点】

目前 PVC 呈现上有顶、下有底的震荡格局。上方受高库存、弱需求及供应回升压制，下方受产业链现金流深度亏损提供成本支撑。供应端，10 月检修规模整体偏高，供应端预计维持偏低负荷。需求端，内需受地产拖累难有实质性改善。出口端，8 月出口环比改善但幅度有限，8 月 18 日印度发布对华 PVC 反补贴调查利害关系方名录，国内主流出口企业均在列。近期盘面反弹主要受政策情绪提振及成本抬升助推。8 月 28 日多部委联合发布房地产新政，现房销售制度改革叠加房贷期限延至 40 年，同时 9 月 28 日国常会称将研究出台稳定房地产市场的政策措施，政策增量短期提振市场情绪，但新开工修复仍需时间。利润方面，氯碱一体化及乙烯法利润持续承压，成本支撑仍偏强。整体来看，PVC 中期基本面利空尚未消解，11 月初检修大规模结束带动供应端回归，PVC 或将进入季节性小幅累库通道，策略上关注逢高空机会。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

聚酯

【行情资讯】

PX 主力合约变动-28 元/吨，涨跌幅-0.29%，报 9,604 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-12 美元/吨，报 212 美元/吨。PTA 主力合约变动-50 元/吨，涨跌幅-0.77%，报 6,470 元/吨；估值成本方面，11 合约加工费变动-76 元/吨，报 398 元/吨。EG 主力合约变动-39 元/吨，涨跌幅-0.74%，报 5,196 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 0 美元/吨，报 1160 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0 元/吨，报 910 元/吨。

【策略观点】

PX&PTA 方面：预计 PX 偏紧格局略有缓和。供应端，上周国内 PX 负荷小幅提升，主因浙江石化装置小幅提负；高利润支撑下，预计国内 PX 仍存小幅提负空间。海外方面 10 月初检修较多，韩国 GS 的 40 万吨装置 9 月底进入检修、SKGC 的 130 万吨装置 10 月初进入检修、台湾麦寮 30 万吨装置 10 月中旬已进入检修，海外供应收缩或加剧 PX 进口偏紧。需求端，上周 PTA 负荷受嘉通 300 万吨装置检修影响小幅调降，对 PX 需求边际走弱。整体来看，短期海外供应收缩、基差月差走强对 PX 形成支撑，但上方空间受制于华锦阿美 200 万吨新装置投产落地预期。目前 PTA 处需求疲软，短期略降负的格局。供应端，当前加工费已较大幅度回落背景下，检修计划显示暂无计划提负装置，预计供应端持稳为主。需求端延续低迷态势，上周聚酯开工较小幅下滑 0.7%至 73.7%，终端整体弱势，节后订单环比略回落，开工提升，产成品累库，原料方面以消化库存为主，同时 11 月之后纺织企业的新订单走弱，终端存季节性走弱预期。库存端，10 月 9 日当周 PTA 社会库存周环比累积 3.7 万吨至 137.5 万吨，预计小幅累库态势延续。整体来看，PTA 供需差或逐步扩大，供应端高加工费刺激装置提负，需求端终端低迷限制聚酯需求弹性，同时累库结构指向流动性库存偏紧边际缓解，近期基差及月差呈同步走弱态势，关注逢高空加工费及反套机会。后续重点跟踪 PTA 装置提负节奏，短期波动较大，注意风险。

乙二醇方面：近期 MEG 逐步进入紧平衡，煤制高开工及到港回升背景下现货紧张边际缓解，基差月差已较大幅度回落。供应端，利润承压背景下上周开工小幅走弱，检修计划显示 10 月仍存河南煤业 40 万吨、宁夏畅亿 20 万吨装置计划内检修，但需关注 11 月新投产装置情况，新装置投产出料后 EG 偏紧状况将

进一步缓释。需求端延续低迷态势，上周聚酯开工较小幅下滑 0.7%至 73.7%，终端整体弱势，节后订单环比略回落，开工提升，产成品累库，原料方面以消化库存为主，同时 11 月之后纺织企业的新订单走弱，终端存季节性走弱预期。库存方面，上周社会库存环比小幅累积 2 万吨至 134.5 万吨。整体来看，下游聚酯需求低迷背景下 EG 供需差边际转松；仍需关注新装置投产进度及需求端、进口端变动。短期价格受地缘扰动波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价微涨后继续下滑，前期局部养殖端存在缩量挺价动作，带动猪价微涨，而后期养殖端出栏积极性逐步恢复，且节后需求端降量，下游收购积极性不高，市场陷入供过于求态势，猪价持续下滑，周内屠宰量同环比增大，体重继续回升，肥标差整体回落；具体看，河南均价周落 0.4 元至 10.16 元/公斤，周内最高 11.28 元/公斤，四川均价周落 0.56 元至 9.5 元/公斤，周内最低 9.5 元/公斤，广东均价周落 0.56 元至 10.92 元/公斤；供应整体充裕，企业计划进度完成一般，可供出栏量大，降温后增重较快，出栏均重维持增加，而终端需求疲软、二育补栏谨慎，预计短期猪价继续弱势为主。

供应端：去年全年母猪去化有限，叠加母猪生产效率提升，供应端今年出栏基数仍大，从母猪推基础供应至年底前维持偏高，不过环比进入递减阶段，当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，二季度官方能繁母猪数量为 3780 万头，环比下降 3.2%，降幅高于预期，8、9 月份涌益能繁母猪环比分别下降 2.3%、0.31%，母猪去化整体看在加速、明年猪价有向好预期；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，目前至年底的基础供应量或依旧维持偏大；从当前数据看，屠宰环比增加、同比仍高，降温后体重进入季节性累库阶段，环比增加、同比偏高，活体库存体现出一定向后积累的属性。

需求端：屠宰量低位运行、局部小幅增量；二次育肥补栏积极性相对一般，对行情暂无明显干扰作用。

【策略观点】

双节前后供应偏大、需求较弱，现货表现不及预期，节日期间以及节后因企业缩量而短时反弹，但持续上行的动力不够，盘面在升水背景下以挤升水的下跌为主，短期向上的驱动仍不够；中期看，考虑肥标差偏高以及散户栏位不高，且企业供应持续增量的接续性不够，中期市场仍面临一次累库的可能，此位置空头预期兑现较充分，尽管基本面仍弱，但不建议过分追空，短线空头减仓或止盈、等待后期反弹后抛空的思路为主。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价震荡回落，节后需求进入淡季，气温回落带动鸡群性能修复，养殖端出货意愿较强，鸡蛋市场供应相对充足，贸易商维持按需采买，蛋价持续承压，周内淘鸡继续放量，鸡龄触顶后走平，养殖利润高位回落；具体看，主产区黑山大码蛋周落 0.2 元至 3.7 元/斤，德州周落 0.2 元至 3.63 元/斤，馆陶周落 0.05 元至 3.73 元/斤，销区北京周落 0.16 元至 4.02 元/斤，东莞周落 0.17 元至 3.94 元/斤；产区供应稳定，结构上大码蛋仍偏多、存在压力，各环节积极出货，生产、流通环节库存不高，市场需求一般，但低位有备货需求，预计蛋价落后小幅反弹。

补栏和淘汰：9 月份补栏量为 8714 万只，同比上升 11.1%，环比-3.6%，考虑养殖利润偏高，补栏同比仍偏大，但环比走弱一定程度受到市场情绪逐渐悲观的影响；淘鸡方面，蛋价表现不及预期，且进入 9 月后为淘鸡出栏旺季，淘鸡出栏明显放量，不过可淘老鸡数量偏多，鸡龄从高位小幅下降至 546 天。

存栏及趋势：截止 9 月底，在产蛋鸡存栏量为 12.67 亿只，环比-1.2%，同比-7.4%，存栏数量略低于预期，主因为新开产尚未形成规模，而老鸡出栏增多，结构上看当前老鸡占比较高，新开产逐步增多，中码蛋占比不高；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏量逐步回升，但初期幅度较慢，至明年 2 月份的理论存栏为 13.16 亿只，较目前回升幅度为 3.9%。

需求端：市场需求表现平淡，下游贸易商参市积极性不高，大多随销随采、维持低库存；随着蛋价降至阶段性低位，贸易商或逢低补货，鸡蛋需求量或短时增加。

【策略观点】

老鸡偏多叠加新开产逐步增加，节后需求不畅，现货累库失败、止步不前，局部回调压力加大，资金借机施压，跌破关键位置后跟风压力加大，与周边商品一致步调、形成普跌趋势，目前整体估值落至偏低，明年上半年合约几乎处于成本线以下；短期看近端驱动依旧向下，空头预期暂无法证伪，或偏弱震荡运行等待现货转势，远端在估值上具备一定优势，且一致悲观预期下未来酝酿边际改善可能，长期看支撑位逢低买入为主。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

数据与资讯：（1）10 月 USDA 报告中，全球大豆产量较 9 月预估上调 35 万吨至 4.42 亿吨，库存消费比较 9 月预估上调 0.08 个百分点至 28.11%。美国大豆产量较 9 月预估上调 73 万吨至 1.24 亿吨。尽管美豆优良率偏低，但 USDA 仍连续两个月给出产量上调的预估；出口量较 9 月预估上调 27 万吨至 4613 万吨。巴西方面，数据较 9 月基本无调整。（2）据 MYSSTEEL 数据显示，截至 10 月 9 日，样本港口大豆库存 959.8 万吨，较上周增加 20.5 万吨，较去年同期减少 49.4 万吨；油厂豆粕库存 96.18 万吨，较上周减少 21.81 万吨，较去年同期增加 2.07 万吨。（3）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至

10月12日当周，美国大豆优良率为57%，前一周为57%，去年同期为62%；收割率为46%，前一周为25%。

（4）据USDA出口销售数据显示，10月1日至10月8日当周美国出口大豆57万吨，当前年度累计出口大豆2336万吨，同比增加1057万吨；其中当周对中国出口大豆13万吨，当前年度对中国累计出口1127万吨，同比增加1127万吨。

天气资讯：（1）据NOAA数据显示，截至9月30日当周，厄尔尼诺3.4区相对海表温度距平为2.4℃。

（2）据Bloomberg数据显示，今年截至10月15日，美国伊利诺伊州样本累计降雨量为1069mm，较10年均值同比增加211mm。巴西样本累计降雨量为779mm，较10年均值同比减少110mm。阿根廷样本累计降雨量为470mm，较10年均值同比减少155mm。

【策略观点】

中国持续加大力度采购美豆，利多较大程度已经体现在价格上。另一方面美国和巴西维持增产预估，叠加宏观氛围偏鹰，多单止盈后转为观望。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据MPOB数据显示，马来西亚9月棕榈油产量212万吨，同比增加28万吨；出口为112万吨，同比减少31万吨；期末库存为351万吨，同比增加115万吨。（3）据MYSTEEL数据显示，截至2026年10月9日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为280.94万吨，较上周增加18.95万吨，同比去年增加42.77万吨。（4）据印度溶剂萃取商协会(SEA)数据显示，印度8月植物油库存为204万吨，环比前一个月增加3万吨，较去年同期增加17.8万吨。（5）据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，2026年10月1-10日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加3.08%，出油率环比上月同期减少0.19%，产量环比上月同期增加2.08%。（6）据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚10月1-10日棕榈油出口量为52.5万吨，较上月同期增加13.2万吨。

天气资讯：（1）据NOAA数据显示，截至10月7日当周，厄尔尼诺3.4区相对海表温度距平为2.4℃。（2）据Bloomberg数据显示，今年截至10月15日，印尼样本累计降雨量为1065mm，较10年均值同比减少764mm。马来西亚样本累计降雨量为977mm，较10年均值同比减少786mm。

【策略观点】

2026年内仍有加息的可能，宏观氛围偏鹰，短期棕榈油价格出现调整。但从中长期而言，在厄尔尼诺事件以及印尼政府管控出口的预期下，未来棕榈油价格可能会延续上涨。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

数据与资讯：（1）印度全国合作社糖厂联合会(NFCSF)预估 2026/27 年度印度食糖总产量约为 2900 万吨，较上年度减产 190 万吨。（2）据巴西航运机构 Williams 数据显示，截至 10 月 14 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 53 艘，环比减少 9 艘。港口等待装运的食糖数量为 188.89 万吨，环比减少 31.61 万吨。（3）据巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西 9 月出口糖 270 万吨，去年减少 54.5 万吨。其中对中国出口 33.1 万吨，较去年同期减少 3.3 万吨。（4）据海关总署数据显示，8 月我国进口食糖 65 万吨，同比减少 18 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口食糖 226 万吨，同比减少 34 万吨。（5）据海关数据显示，8 月我国进口糖浆、预混粉合计 2.87 万吨，同比减少 8.66 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口糖浆、预混粉 71.42 万吨，同比减少 1.86 万吨。（6）据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区截至 7 月下半月累计甘蔗压榨量为 31177 万吨，较去年同期增加 553 万吨%；累计产糖 1699 万吨，较去年同期减少 228 万吨；累计甘蔗制糖比例 44.71%，较去年同期减少 7.38 个百分点。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 10 月 7 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2.4℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 10 月 15 日，印度样本累计降雨量为 747mm，较 10 年均值同比减少 364mm。泰国样本累计降雨量为 780mm，较 10 年均值同比减少 381mm。巴西样本累计降雨量为 779mm，较 10 年均值同比减少 110mm。（3）据中央气象台数据显示，今年截至 10 月 15 日，广西样本累计降雨量为 1220mm，同比增加 13mm。云南样本累计降雨量为 776mm，同比减少 550mm。

【策略观点】

因厄尔尼诺事件可能导致 2026/27 年度泰国和印度出现较大幅度减产，推动近期原糖价格大幅上涨。另一方面目前国内预期 2026/27 年度延续高产量，导致糖价走势外强内弱。但进口成本大幅倒挂，待郑糖回调可少量尝试做多。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

棉花

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据 MYSTEEL 数据显示，截至 10 月 16 日，我国 2026/27 年度棉花累计公检数量为 77 万吨，同比增加 20 万吨。（2）据 MYSTEEL 数据显示，10 月 16 日新疆地区机采棉收购价为 7.5 元/公斤，较前一日持平。（3）据海关总署数据显示，8 月我国进口棉花 8 万吨，同比增加 1 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口棉花 112 万吨，同比增加 53 万吨。（4）据海关总署数据显示，8 月我国进口棉纱 18 万吨，同比增加 5 万吨。2026 年 1-8 月，我国累计进口棉纱 138 万吨，同比增加 47 万吨。（5）据 10 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球棉花产量较 9 月预测上调 14 万吨至 2568 万吨，同比上年度减少 102 万吨。库存消费比较 9 月预测上调 0.59 个百分点至 57.42%，同比上年度减少 6.89 个百分点。其中美国产量较 9 月预测上调 5 万吨至 293 万吨；库存消费比较 9 月上调 1.45 个百分点至 27.54%。（6）据 MYSTEEL 数据显示，截至 10 月 16 日当周，主流地区纺企开机负荷在 69.4%，较上周下降 0.6 个百分点，较去年同期增加 3.8 个百分点。（7）截至 2026 年 10 月 15 日当周，美国棉花优良率为 34%，前一周为 33%。美国棉花收割率为 31%，此前一周为 23%。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 10 月 7 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2.4℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 10 月 15 日，印度样本累计降雨量为 747mm，较 10 年均值同比减少 364mm。巴西样本累计降雨量为 779mm，较 10 年均值同比减少 110mm。美国得州样本累计降雨量为 764mm，较 10 年均值同比减少 30mm。（3）据中国气象台数据显示，今年截至 10 月 15 日，新疆阿克苏市累计降雨量为 71.1mm，同比增加 36.2mm。

【策略观点】

2026 年内仍有加息的可能，宏观氛围偏鹰。产业方面，棉纺行业进入消费旺季，下游开机率略有提高，但此前供应端累计抛储超过 40 万吨，多空因素交织，建议短线观望。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）10 月 16 日，玉米 C2701 合约开盘报 2212 元/吨，最终收于 2206 元/吨，较前一交易日下跌 5 元/吨，跌幅约 0.23%。当日成交量为 49.2 万手，持仓量为 109.2 万手。相比前一日成交量增加 58967 手，持仓增加 42774 手。（2）据 MYSTEEL 数据显示，全国饲料企业玉米平均库存为 24.95 天；主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为 58.79%；北方四港玉米库存为 187.1 万吨，较上周上涨 11.77%，广东港玉米、谷物库存为 285.7 万吨，较上周上涨 2.77%。（3）根据 MYSTEEL 数据显示，10 月 16 日，黑龙江地区佳木斯玉米收购价为 1980 元/吨，哈尔滨为 2060 元/吨；吉林地区长春收购价为 2080 元/吨；辽宁地区沈阳收购价为 2110 元/吨，铁岭为 2110 元/吨；内蒙古地区通辽收购价为 2145 元/吨。（4）据农业农村部 10 月 13 日最新农情调度，截至目前，全国秋粮收获进度已超过六成，秋收工作总体进入高峰期。分区域来看，黄淮海及西北地区收获进度均已超过七成，东北和长江中下游地区均已超过五成，华南地区接近三成。

【策略观点】

供应方面，新季玉米上市，供应压力正在逐步消化；需求方面，饲料端和深加工库存均有小幅回升，补库意愿有所提升；库存方面，随着新季玉米上市，北方港口库存小幅上涨，南方港口库存仍处高位。新粮供应压力正在逐步消化，玉米价格震荡磨底，未来随着供应压力逐渐缓解，可关注 1-5 月差是否走强以及饲料企业是否开始补库，若需求端出现改善，可择机关注偏多机会。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233；雷紫涵，从业资格号：F03157735）

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn