



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 10 月 10 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

兹

上海中期期货研究所

王舟懿

Z0000394

wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺

Z0019038

guojinnuo@shcifco.com

雍恒

Z0011282

yongheng@shcifco.com

李白瑜

Z0014049

libaiyu@shcifco.com

期货市场一周投资策略

股指：

本周四组期指集体冲高回来，IH、IF、IC、IM 主力合约周线分别收跌 0.43%、0.63%、0.31%、0.92%。现货 A 股三大指数周五集体回调，截止收盘，沪指跌 0.94%，收报 3897.03 点；深证成指跌 2.70%，收报 13355.42 点；创业板指跌 4.55%，收报 3113.26 点。沪深两市成交额达到 25156 亿，较前日缩量 1376 亿。行业板块涨少跌多，水泥建材、燃气、公用事业、煤炭行业涨幅居前，电池、半导体、能源金属、贵金属、光伏设备、小金属板块跌幅居前。国内方面，中国对稀土、超硬材料、锂电池等相关物项实施出口管制，后续需持续关注相关贸易博弈进展。海外方面，美元指数近期持续走强并突破 99 点，美联储主席及多位官员明确释放不急于快速降息的信号，打破了市场对流动性宽松的乐观预期。整体来看，外部环境的利空因素对市场形成压制，市场情绪已从积极转向谨慎，后续 10 月三季报窗口正式开启，业绩能否支撑当前估值成为市场关注重点，预计主要指数以震荡分化为主。

集运指数：

本周欧线集运指数偏弱运行，EC 加权收跌 1.97%报 1323.9 点。本周上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比下行 6.6%至 1046.50 点，持续第十周走弱。宏观面，欧元区 9 月制造业 PMI 初值录得 49.5，为 3 个月低位。服务业 PMI 初值录得 51.4，为 9 个月高位。综合 PMI 初值录得 51.2，为 16 个月高位。现货运价方面，第 41 周报价均值已经跌破大柜 1400 美金，持续刷新 23 年末绕行以来的最低报价水平，其中 GEMINI 联盟报价均值大柜 1410 美金，OA 联盟报价均值大柜 1450 美金，PA 联盟报价均值大柜 1300 美金，MSC 的现货报价大柜 1390 美金。地缘方面，胡塞武装称将密切关注加沙停火协议执行情况。苏伊士运河当局称将推动船舶复航，计划在 2025 年内推动相关航线复航。整体来看，目前报价持续走弱，叠加加沙停火下复航预期加强，EC 短期或将延续偏弱震荡。



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 10 月 10 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

黄慧雯
Z0010132
huanghuiwen@shcifco.com

邬小枫
Z0022315
wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文
Z0021487
duanwen@shcifco.com

韦凤琴
Z0012228
weifengqin@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 3.11%，沪银收涨 1.5%，国际金价回调，现运行于 3965 美元/盎司，金银比价 78.56。宏观方面，日本和法国政局动荡，美元有所走强，以及加沙地缘局势缓和，避险需求下降，均拖累金价表现。此外，美国劳工统计局准备在政府关门期间发布 9 月 CPI 数据，该数据是美联储 10 月 28 日至 29 日的 FOMC 政策会议的重要参考。资金方面，央行和个人投资者继续买入黄金以分散风险。中国央行 9 月末增持 4 万盎司黄金，总黄金储备量达到 7406 万盎司，连续 11 个月增持。全球黄金 ETF 持仓量 9 月增加 109 吨，为三年来最强劲流入。综合来看，10 月 15 日美国军人发薪日是观察美国政府能否达成临时协议的关键时间窗口，且市场对美联储 10 月降息已有充分定价，预计短线黄金价格博弈加剧。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收涨 3.37%，伦铜价格冲高回落，现运行于 10759 美元/吨。宏观方面，美国劳工统计局准备在政府关门期间发布 9 月 CPI 数据，该数据是美联储 10 月 28 日至 29 日的 FOMC 政策会议的重要参考。基本面来看，矿端供应担忧延续，Teck Resources 旗下 Quebrada Blanca 铜矿由于尾矿坝加高工程导致铜矿停产时间延长，2025 年铜产量指引从 21-23 万吨下调至 17-19 万吨。不过节后市场关注点逐步由预期转向现实。库存方面，据 SMM 调研，10 月 9 日全国主流地区铜库存较 9 月 29 日增加 1.8 万吨至 16.63 万吨，终端消费边际走弱，下游对高铜价接受度不高。截至 10.9，上期所铜仓单 29703 吨，前值 26823 吨，LME 铜库存 139200 吨，前值 139425 吨，综合来看，宏观及供应端均为铜价提供支撑，但旺季消费仍有待验证，关注节后铜消费表现，库存的去化情况，以及美联储后续降息线索，沪铜大概率高位区间运行。

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收涨 1.06%，伦镍震荡整理，现运行于 15365 美元/吨，不锈钢主力合约收涨 0.39%。产业方面，印尼总统下令关闭非法锡矿，情绪面推动镍价上涨。镍矿方面，10 月（一期）内贸基准价上涨 0.16-0.28 美元/湿吨，内贸升水涨至 +25 美元/湿吨，镍矿价格维持高位运行。印尼矿业部于 2025 年 10 月 7 日发布新规，将采矿产量配额的有效期限从之前的三年限制为一年并即刻生效。镍铁-不锈钢方面，近日市场少量成交及报价集中于 950-960 元/镍点（到港含税），随着下游采购量减少及对后市预期转弱，高镍生铁价格重心有一定下滑。下游终端需求回暖较为有限，社会库存结束了连续十一周去库。硫酸镍-三元前驱体方面，汽车消费旺季驱动三元前驱体排产增加，硫酸镍流通偏紧，价格仍有上探空间。库存方面，截至 10.9，上期所镍仓单 24775 吨，前值 24817 吨，LME 镍库存 232632 吨，前值 231630 吨，上期所不锈钢仓单 86551 吨，前值 86969 吨。综合来看，镍价受成本支撑和政策扰动上行，但精炼镍累库且下游需求较为温和，预计上方空间有限。



全球各主要国家 10 月 13 日至 10 月 17 日要经济指标一览表:

2025-10-13		
国家	时间 (北京)	内容
中国	待定	中国 9 月贸易帐 (按人民币计) (亿人民币)
		中国 9 月进口同比 (按美元计)
		中国 9 月出口同比 (按美元计)

铝及氧化铝:

铝方面, 本周沪铝主力合约周涨幅 1.45%, 伦铝周涨幅 2.39%。国内供应端, SMM9 月电解铝产量录得同比小幅增长, 目前增量主要来自于置换产能爬产推动。成本端, 近期随着氧化铝现货价格持续走软, 电解铝行业成本有所下调, 或存在进一步下降空间。消费端, SMM9 月铝加工行业 PMI 较 8 月好转, 10 月能否延续旺季表现还需关注后续订单情况, 其中铝线缆及原生铝合金行业预期较为积极, 但需关注铝价高位对中小企业订单的持续压制。库存端, 截至 10 月 9 日, SMM 国内铝锭社会库存 64.9 万吨, 环比增长 5.7 万吨, 进入到 10 月, 北方部分企业反馈铝水比例预期提高, 铸锭量预计维持低位。整体来说, 短期宏观利好氛围及基本面表现稳健的情况下, 预计短期内铝价维持高位运行为主。

氧化铝方面, 本周氧化铝主力合约周跌幅 0.42%。供应端, 国内氧化铝产量高位持稳, 叠加进口窗口持续开启, 国内氧化铝供应过剩压力依然较大。氧化铝利润空间被压缩, 氧化铝行业整体平均成本较网均价仍有利润可言, 部分高成本企业已进入亏损状态, 仅传出个别企业可能会采取减产动作。需求端, 随着冬储临近, 部分铝厂的现货采购积极性已有所提升, 但整体现货市场仍处于供应宽松状态。整体来说, 氧化铝基本面预计维持过剩格局, 预计短期氧化铝期价将继续承压运行。

铸造铝合金:

本周铸造铝合金主力合约周涨幅 1.63%。供应端, 国庆假期期间多数再生铝企业未停工或仅短暂停产 1-3 天, 当前开工率基本恢复至节前水平。后续订单回暖将继续推升开工率, 但政策不明朗与缺料风险可能制约部分企业开工表现。成本端, 在原铝现货大幅上涨的带动下, 废铝市场整体跟涨, 后续需关注下游需求的可持续性、以及原铝价格的进一步走势指引。需求端, 随着汽车市场继续回暖, 消费总体趋于改善, 但传统燃油车市场进入收缩期, 将限制其消费改善程度。库存方面, 截至 10 月 9 日, SMM 再生铝合金锭社会库存 5.64 万吨, 环比增加 0.07 万吨, 维持累库趋势。整体来看, 铝合金价格依然跟随沪铝走势, 其成本因素仍具较强支撑作用, 但其整体需求复苏有限或将限制其上方空间, 短期走势料跟随铝价维持高位运行。

锌:

本周沪锌主力合约周涨幅 2.04%; 伦锌周跌幅 1.17%。国内供应面, 价格优势下冶炼厂持续积极采购国产锌矿, 本周国产锌矿加工费再度下调, 而进口锌矿报盘则继续走高, 矿端维持宽松格局; 冶炼端, 10 月份前期检修冶炼厂逐渐恢复生产, 虽加工费有下调预期, 但近期小金属价格表现坚挺, 精炼锌企业生产利润较好, 10 月整体锌锭供应水平或高于 9 月。此外, 伦锌触及 10 个月高位, 国内出口窗口临近开启, 关注后续国内出口窗口。消费端, 当前锌市处于“金九银十”传统旺季, 叠加国网新一批招标在 10 月开启, 出口订单利润仍然较好, 预计 10 月消费仍有韧性, 但可能弱于同期表现。库存端, 截至 10 月 9 日 SMM 国内锌锭社会库存 15.02 万吨, 环比增加 0.88 万吨。综合来看, 国内锌基本面供强需弱格局未改, 但受到周边品种偏强的带动, 预计短期沪锌有望保持高位震荡。



2025-10-14		
国家	时间 (北京)	内容
美国	00:10	2026 年 FOMC 票委、费城联储主席保尔森发表讲话
	待定	美上诉法院裁定美关税非法，这些关税措施可以维持到 10 月 14 日，以便美政府上诉
德国	14:00	德国 9 月调和 CPI 同比和环比终值
	17:00	德国 10 月 ZEW 经济景气指数
国际能源署	16:00	IEA 公布月度原油市场报告
欧元区	17:00	欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数

碳酸锂：

本周碳酸锂主力合约周跌幅 0.08%。供应端，近期碳酸锂产量持续呈现增长态势，枞下窝矿区复产之前，锂云母供应难有较大提升，锂辉石提锂供应持续增加有效弥补缺口，整体来看供应压力依然较大。此外，据财联社报道，已有宜春涉锂矿企完成矿种变更储量核实报告并通过国家自然资源部审批，关注后期其他矿山的报告提交情况。消费端，储能需求依旧表现旺盛，动力市场传统“金九银十”旺季效应显现，相关利好政策密集释放，预计 10 月需求将继续保持小幅增长。库存端，截至 10 月 9 日，SMM 碳酸锂周度库存为 13.48 万吨，环比减少 0.20 万吨。整体来看，碳酸锂市场步入供需双增格局，供应压力仍偏大，库存端去库较为缓慢，但需求端对锂价存在底部支撑，预计短期价格将延续震荡运行。

钢材：

本周钢材市场价格表现弱势运行，整体表现暂稳，螺纹主力 2601 合约低位反弹，周五尾盘站上 3100 一线关口附近，短期表现或震荡运行；热卷主力 2601 合约表现企稳运行，期价低位整理，整体跌势暂缓，短期仍波动较大。供应方面，本周五大钢材品种供应 863.31 万吨，周环比降 3.76 万吨，降幅为 0.4%。本期钢材产量有所下降，主要集中在螺纹钢产量下降较为明显，螺纹钢周度产量环比回落 1.7%至 203.4 万吨，热卷周度产量环比回落 0.4%至 323.29 万吨；本周五大钢材总库存 1600.72 万吨，周环比增 127.86 万吨，增幅 8.7%。本周五大品种总库存有所累增，且建材板材库存变化一致，建材、板材则呈现累库态势。消费方面，本周五大品种周消费量为 751.43 万吨，其中建材消费环比降 32.8%，板材消费环比降 7.8%。本周五大品种中建材与板材消费结构保持一致，随着节后复工，下游钢材需求陆续开始恢复，五大材库存大幅累库的压力或逐步缓解。但目前钢材需求旺季已过半，而铁水以及热卷产量仍维持高位，节后钢材供需压力依旧偏大，预计钢材市场价格或偏弱运行为主，谨防节后需求恢复不足而引发供需基本面失衡下的价格调整风险。

铁矿石：

本周铁矿石主力 2601 合约探底回升，期价表现企稳反弹，但整体依然承压 800 一线关口，短期表现或震荡加剧。十一小长假期间，国内外主要市场参与者均是处于离场休息的状态，因此导致市场未有明显的流动性出现。公开平台上没有询报盘的出现，也没有观察到海外矿山进行私下的议标。二级市场中，因为市场参与者的离场也未见到过多报盘资源的出现，相应的成交也未观察到。较于远期现货市场，港口现货现货市场更多是基于国内港口进行贸易，因此小长假也是导致了主要市场参与者处于休息状态，从而使得港口现货货物的整体流动性基本归零。节后虽然钢厂会出现一些集中的补库需求，但这对于指数绝对值的影响相对有限，可能会对部分品种资源的溢价或者折扣带来一些支撑。整体来看，集中补库需求的影响相对短暂，随着市场对于此类需求的消耗叠加工厂利润情况，不管是指数还是溢价可能都会出现转弱的变化趋势，铁矿石价格偏弱运行。



2025-10-15

国家	时间 (北京)	内容
美国	03:30	2025 年 FOMC 票委、波士顿联储主席柯林斯发表讲话
中国	09:30	中国 9 月 CPI 同比 中国 9 月 PPI 同比
美国	20:30	美国 9 月 CPI 同比

双焦:

本周焦炭期货主力 2601 合约低位企稳，期价表现探底回升，重回 1650 一线关口附近上方，短期或波动加剧运行，整体维持宽幅整理格局。本周国内焦炭市场涨后暂稳运行，第一轮焦炭上涨于 1 日落地执行，捣鼓焦 50-55 元/吨，顶装焦 70-75 元/吨；对于第二轮提涨预期，主流焦企开会后表示本周暂不提及，或于下周择机再度进行推涨。本周 Mysteel 统计独立焦企全样本：产能利用率为 75.18% 增 0.05%；焦炭日均产量 66.12 增 0.04，焦炭库存 63.84 增 1.53，炼焦煤总库存 959.06 减 78.65，焦煤可用天数 10.9 天 减 0.9 天。节后焦企整体利润有所修复，生产积极性有提升，短期焦炭供应相对稳定；下游采购按需为主，部分品种呈现稍有紧缺状态；港口贸易商观望为主，整体买盘意愿不佳。

本周焦煤期货主力 2601 合约企稳反弹，期价表现暂稳，站上 1150 一线关口，短期或波动加剧运行。国庆期间炼焦煤市场总体较为稳定，存在个别矿点价格高位回调，市场询报盘冷清，市场整体出货较少。从产地市场煤价格看，当下煤矿端库存压力并不明显，价格相对坚挺，但由于市场情绪略有下移，叠加高价煤下游买货保守，不排除后期矿方或有主动小幅降价。从部分区域长协价格看，当下市场价格高于长协，部分长协价格或有补涨预期，假日期间华东、华中区域大矿价格表现偏强。从供需基本面看，国庆期间，多数煤矿生产稳定，存在局部区域部分煤矿停产检修，产量总体小幅下滑，对市场影响相对有限，需求方面，当前下游刚性消耗仍维持高位，供需矛盾暂不凸显，对价格仍有支撑，短期更多关注的矛盾在于钢材价格波动幅度以及市场情绪的抑制情况。

天然橡胶:

本周两个交易日天然橡胶期货 RU 主力 01 合约先反弹后下跌。从宏观来看，国内宏观氛围仍较好，不过仍需关注 11 月美国等提高卡车关税带来的影响。从供需来看，下周海南产区天气雷阵雨为主，天气有所好转；云南产区小雨为主，东南亚产区雨水减少，天气对割胶的影响将减弱。需求方面，轮胎等行业逐渐复工复产，关注轮胎行业开工率恢复情况。现货市场方面，10 月 10 日上海市场 23-24 年 SCRWF 主流货源意向成交价格为 14550-14700 元/吨，较前一交易日小跌 50 元/吨。综合来看，国内宏观氛围以及假期海外天然橡胶期货反弹提振国内天然橡胶期货节后上涨，但随着天气对割胶影响转弱，下游需求增量有限，美国对卡车提高关税等消息或将影响海外轮胎需求，下周天然橡胶期货价格或将偏弱震荡为主。



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 10 月 10 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

2025-10-16

国家	时间 (北京)	内容
美国	02:00	美联储公布经济状况褐皮书
	20:30	美国 10 月 11 日当周首次申请失业救济人数(万人)
		美国 9 月 PPI 同比

塑料:

本周塑料期货主力 01 合约下跌为主。从成本来看, 10 月 9 日国际原油下跌 1.54%。因东欧局势仍带来不确定性, 国际原油整体或将震荡运行为主。从塑料供需数据来看, 根据卓创资讯, 国内塑料周度供应将继续增加。另外, 据卓创资讯统计, 2025 年 9 月国内 PE 产量为 251.69 万吨, 环比降 6.92%, 同比增加 11.69%。进口方面, 进口货源充裕。库存方面, 假期后库存增加至 86 万吨上方, 略低于我们之前预期, 不过偏高库存水平仍带来一定压力。需求方面, 关注下游企业开工率恢复情况。消息方面, 据交通运输部网站, 2025 年 4 月 17 日, 美国自 2025 年 10 月 14 日起, 将对中国企业拥有或经营的船舶、中国籍船舶及中国造船舶加收港口服务费。作为反制, 经国务院批准, 自 2025 年 10 月 14 日起, 对美国相关船舶收取船舶特别港务费, 每净吨 400 元人民币计收。8 月份我国自美国进口聚乙烯 8.68 万吨, 仅占国内表观消费量的 2.4%。因此虽然自美国进口的货源成本有所增加, 但因国内货源供应充裕, 具有替代性, 所以对聚乙烯期货价格提振力度不大。整体来看, 因上游企业聚烯烃库存水平偏高, 塑料供需整体将偏宽松。下周若国际原油反弹, 塑料期货或将暂时止跌跟涨, 反之则继续偏弱运行。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货主力 01 合约下跌为主。从成本来看, 东欧局势将对原油供应形成扰动, 国际原油以区间震荡看待。聚丙烯供需方面, 根据卓创资讯, PP 周度供应将有所增加。另据卓创资讯估算, 2025 年 9 月国内 PP 产量在 327.54 万吨, 环比 8 月减少 6.20%, 同比去年 9 月份增长 9.84%。库存方面, 假期后库存增加至 86 万吨上方, 略低于我们之前预期, 不过偏高库存水平仍带来一定压力。需求方面, 关注下游行业开工率恢复情况。整体来看, 上游企业烯烃库存有所增加, 但因 PP 装置检修占比仍偏高, 导致库存增幅低于预期, 关注下游企业需求恢复情况, 下周若需求逐渐恢复叠加原油继续反弹, PP 期货或将暂时止跌后整理, 反之则继续偏弱运行。

甲醇:

本周甲醇期货 01 合约先下跌后小幅反弹。港口库存继续回升、部分甲醇生产企业排库等因素对甲醇价格形成一定压力。供需方面, 据金联创资讯, 10 月 10 日甲醇行业开工率均值在 82.63%, 宁夏和宁化学 30 万吨/年甲醇装置计划于 10 月 15 日附近停车检修。库存方面, 甲醇库存重新回升, 据金联创资讯不完全统计, 截至 2025 年 10 月 9 日, 华东、华南港口甲醇社会库存总量为 127.30 万吨, 较节前累库 0.49 万吨。需求方面, 本周甲醇传统下游加权开工上涨 1.27 个百分点至 49.70% 水平。国内煤(经甲醇)制烯烃行业开工有所增加, 目前开工在 87.97%, 较节前增加 4.94%, 同比去年略高 2.74%, 关注联泓新装置四季度投产进度。综合来看, 偏高库存对甲醇期货价格形成压力, 下周甲醇期货或将震荡运行为主。未来关注中东限气消息以及进口量变动, 若海外到港量减少, 甲醇期货价格将逐渐企稳, 因此不建议过分看空甲醇后市。



2025-10-17		
国家	时间 (北京)	内容
美国	00:00	美国 10 月 10 日当周 EIA 原油库存变动(万桶)
欧元区	17:00	欧元区 9 月核心调和 CPI 同比终值
美国	20:30	美国 9 月新屋开工环比
		美国 9 月营建许可环比初值
		美国 9 月进口价格指数同比
		美国 9 月制造业产出环比

原油:

本周原油主力合约期价收于 461.9 元/桶,周跌幅 3.71%。巴以双方达成停火协议以结束加沙战争,确保以色列撤军,并实现人质与囚犯的交流,巴以局势缓和,地缘风险降低。供应方面,11 月 OPEC+将增产 13.7 万桶/日,低于市场预期。美国原油产量 1362.9 万桶/日,环比增加 12.4 万桶/日,处于历史高位水平。供应端的压力持续。需求方面,北美炼厂秋季检修开启,开工率的下降将拖累原油消费。国内主营炼厂方面,抚顺石化及镇海炼化 2#常减压装置仍处全厂检修中,格尔木炼厂或结束检修,预计主营炼厂平均开工负荷保持平稳。山东地炼方面,金诚进入检修期,其他炼厂暂时稳定运行。10 月正和、垦利、华星计划开工;胜星计划 10 月中旬轮检。山东地炼一次开工负荷或先跌后涨。整体来看,原油供应延续增长,需求有回落预期,油价或呈现弱势,建议密切关注地缘局势的变化。

燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 2781 元/吨,周跌幅 3.00%。供应方面,隆众数据显示,截至 9 月 21 日,全球燃料油发货量为 476.7 万吨,较上周期增加 1.35%。其中美国发货 45.67 万吨,较上周期增加 5.50%;俄罗斯发货 62.09 万吨,较上周期增加 190.68%;新加坡发货 51.28 万吨,较上周期增加 94.32%。本周装置运行相对稳定,国产燃料油检修损失量保持稳定。下周东营垦利石化、中海沥青(营口)结束检修,燃料油产量将有所增加。库存方面,新加坡燃料油库存 2366.9 万桶,环比下降 3.63%。山东地区渣油库存率 16.2%,较上周下降 0.9%。山东地区渣油库存率 2.2%,较上周期下降 0.7%,山东地区蜡油库存率 2.6%,较上周期增加 0.6%。需求方面,山东地区淄博某炼厂全厂检修,催化装置运行有下跌趋势,山东焦化开工负荷仍有小涨预期。由于内贸沿海散货运价以及港口货盘情况欠佳,需求或将延续清淡。整体来看,燃油供应小幅回升,需求偏清淡,预计期货价格将区间偏弱运行。

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4534 元/吨,周跌幅 1.31%。供应方面,隆众数据显示,PTA 产量为 144.07 万吨,环比增加 0.47%。PTA 产能利用率为 77.48%,环比下降 0.01%。本周海南逸盛降负,恒力 220 万吨停车,英力士重启,国内整体产量小幅增加。下周恒力石化轮检,预计产能利用率将小幅下降。需求方面,聚酯产量为 154.18 万吨,环比下降 0.31%。聚酯开工率为 87.78%,环比增加 1.24%。10 月上旬一套前期处于停产状态的长丝装置开启,其他装置负荷存在局部微调,聚酯负荷将小幅回升。目前传统旺季需求相对坚挺,下游采购情绪回暖。库存方面,PTA 社会库存为 328.51 万吨,环比下降 1.42%。供应端虽有华东装置重启、华南装置因天气原因停车和降负,但下游聚酯小幅缩量,综合影响下 PTA 持续去库。整体来看,PTA 部分装置检修降幅叠加新装置投产推迟,PTA 供需改善,预计短期内价格仍跟随成本端震荡为主,关注下游产销及装置变动情况。

尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1597 元/吨,周跌幅 4.37%。供应方面,隆众数据显示,尿素产量为 140.28 万吨,环比增加 2.35%。国内尿素产能利用率为 85.66%,环比增加 1.96%。本周新增 2 家企业计划停车,下周预计 4 家企业装置计划停车,1 家停车企业装置可能恢复生产。短时日产将有明显下降。需求方面,尿素下游中,复合肥企业华北大部需求转淡,企业减负荷停车或进一步增多。预计复合肥产能利用率维持小幅下降态势。三聚氰胺行业,河南天庆、山西丰喜 p3 等装置存恢复预期。综合来看,尿素工业需求较为平稳,复合肥秋季肥生产进入后期;局部农业需求或有小幅提升。库存方面,国内尿素企业总库存量为 144.39 万吨,环比增加 17.23%。国庆节归来,市场交易活跃度依旧较低,尿素企业新单预收缓慢,多地农业受雨水制约需求推后,将导致尿素企业流向减少,库存仍呈现上涨趋势。国内港口库存量为 41.5 万吨,环比下降 8.39%。当前国内需求欠佳之下,业者集港积极性提升,



货源加速装卸节奏，多数港口货源陆续离港，整体港存呈现下降趋势。整体来看，尿素供应下降，需求偏清淡，预计期价或区间运行。

豆粕：

本周豆粕依托 2900 元/吨震荡整理，美豆市场方面，美豆进入收割季，供应压力随收割进度推进逐步上升，2025/26 年度美豆销售进度依然落后，当前正值出口窗口敏感期，中国尚未开启美豆采购，特朗普 10 月 1 日表示，将在本月底与中方领导人会面，大豆将成为主要议题，中国是否开启美豆采购，将决定美豆收割低点表现。对巴西市场而言，巴西大豆 10-11 月为主要播种期，10 月初巴西南部降水增加，大豆播种有所加速，CONAB 数据显示，截至 10 月 4 日，巴西大豆播种进度为 8.2%，上年同期为 5.1%，五年均值为 9.4%，对播种进度担忧有所下降。国内方面，国庆期间国内油厂放假停机，市场交投清淡，节前豆粕库存处于高位，截至 9 月 26 日当周，国内豆粕库存为 118.92 万吨，环比减少 4.86%，同比减少 3.04%，由于中国加大对阿根廷大豆采购，大豆供应缺口担忧消退。综合来看，当前美豆收割推进叠加阿根廷大豆出口冲击释放，全球大豆短期供应压力上升，长期则需关注南美大豆播种面积能否稳定以及大豆生长期天气状况，由于中美关于大豆贸易谈判不确定性增加，短期豆粕或维持震荡格局。

菜籽类：

加拿大菜籽开启收割，加拿大统计局报告预估 2025/26 年度油菜籽产量为 2003 万吨，高于去年的 1924 万吨，且中国商务部 8 月 12 日初步裁定加拿大菜籽存在反倾销，对菜籽形成抑制，近期国内菜籽进口减少，且部分地区出现洗船，7-9 月份菜籽到港整体预估偏低，远期供应或进一步收紧，但澳大利亚菜籽及印度菜粕进口有所增加，且豆粕供应压力持续上升，拖累菜粕行情走势，截至 9 月 26 日，沿海主要油厂菜粕库存为 1.5 万吨，环比减少 14.29%，同比减少 76.71%。对于菜油来说，美国豆油供应存在缺口，对加拿大菜油出口形成支撑，受我国对加拿大菜籽反倾销调查，以及加拿大菜籽供应阶段性偏紧影响，8、9 月份菜籽到港明显下降，近期菜油库存缓降，截至 9 月 26 日，华东主要油厂菜油库存为 51 万吨，环比减少 0.39%，同比增加 73.00%。但三大油脂总库存偏高，抑制菜油走势。操作上暂且观望。

棕榈油：

本周棕榈油反弹承压 9600 元/吨，MPOB 数据显示，9 月马棕产量为 184.12 万吨，环比下降 0.73%，同比上升 1.06%，马棕出口量为 142.76 万吨，环比上升 7.69%，同比下降 8.48%，马棕表观消费为 33.34 万吨，环比下降 33.22%，同比上升 139.66%，9 月末马棕库存为 236.10 万吨，环比上升 7.20%，同比上升 17.36%。由于 MPOB 报告马棕表观消费大幅不及预期，使得马棕库存高于 215 万吨的市场预期，与此前的降库预期相悖，报告利空。但是，2025 年棕榈油供应高峰接近尾声，马棕产量或在 8 月份提前见顶，11 月份之后马棕将进入减产周期，供应压力逐步减轻，同时，印尼持续推进 B50 生柴政策为棕榈油提供强劲支撑，印尼能源部的生物能源负责人表示，已于 8 月份结束对 B50 燃料对发动机运行的实验室测试，接下来将进行道路测试，印尼能源部长称，将在 2026 年强制推行 B50 生物柴油，以减少汽油进口，对棕榈油形成长线支撑。国内方面，国内棕榈油供需两弱，库存较往年处于中性偏高水平，截至 9 月 26 日当周，国内棕榈油库存为 55.22 万吨，环比减



少 5.62%，同比增加 9.16%。操作上，棕榈油短线多单滚动操作，长线维持偏多思路。

豆油：

阿根廷 9 月 25 日恢复征收大豆、豆油、豆粕出口关税，尽管阿根廷 9 月 22-24 日期间经历短期免税出口，但是，阿根廷豆油出口增量有限，且豆棕价差再度倒挂，对阿根廷豆油价格带来支撑，11-12 月份阿根廷大豆库存下降将使得豆油供应收紧，同时市场预期 11 月底至 12 月美国环境保护署（EPA）将明确 SRE 豁免政策分配最终方案，也将为豆油提供进一步支撑，国际豆油长期供应偏紧局面。国内方面，国庆期间国内油厂放假停机，市场交投清淡，但当前豆油供应较为宽松，截至 9 月 26 日当周，国内豆油库存为 124.87 万吨，环比增加 1.04%，同比增加 8.04%，库存水平较往年处于高位。建议暂且观望。

养殖：

生猪方面，本周生猪主力偏弱运行。根据 Mysteel 数据，规模企业 9 月出栏计划环比 8 月实际出栏增加 1.29%，日均出栏增加 1.98 万头，日度出栏目标增加 4.67%。屠宰企业开工率为 31.77%，较上周涨 0.37 个百分点，同比涨 2.22 个百分点，周内企业开工率于 31.54-31.80 区间波动，企业开工先增后降。生猪价格持续低位盘整。

鸡蛋方面，本周鸡蛋主力合约价格偏弱运行。据 Mysteel 数据显示，19 个代表市场的老母鸡出栏量进行监测统计，总出栏量 57.62 万只，环比增加 2.05%。10 月鸡蛋价格震荡偏弱运行。

玉米：

本周玉米主力震荡偏弱运行。根据 Mysteel 数据显示，截至 9 月 25 日，全国饲料企业平均库存 26.16 天，较上周减少 0.75 天，环比下跌 2.79%，同比下跌 10.23%。全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 234 万吨，降幅 5.91%。贸易商心态谨慎，随收随走，新玉米上市量不大，但对市场而言已经形成有效供应。下游企业按需采购为主。

棉花：

本周棉花主力合约价格震荡偏强运行。国际方面，据美国农业部(USDA)报告显示，美国 2025/26 年度陆地棉净出口签约量为 4.22 万吨，较前周增长 44%，较前四周平均值增长 13%，签约量净增来自越南、印度、马来西亚、土耳其和巴基斯坦，中国签约进口 998 吨。2025/26 年度全球棉花消费量环比呈现小幅增长，这一供需格局也为国际棉价提供了一定支撑。同时，美国新棉吐絮进度加快，局部地区开始采摘，虽然美棉签约和装运量有所下降，但随着新棉上市的推进，其对国际市场的供应影响将逐渐显现。新棉即将大量上市，给市场带来了供应压力。国内方面，国内新棉收获临近，全面进入集中吐絮期，棉花单产保持稳定，丰产预期继续强化。目前疆内手摘籽棉（絮棉用）喀什等地收购价在 7.6 元/公斤上下，当下机采籽棉（纺棉用）尚未开秤，但当前大型采收机基本抵达北疆，随时准备作业，新疆部分地区正在进行第二轮脱叶剂的作业，预计 9 月底可采收。下游纺织市场进入传统旺季，但新增长订单数量有限。



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 10 月 10 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

白糖：

本周白糖主力合约价格震荡偏弱运行。2025/26 新季白糖开榨，其中呼伦贝尔安琪晟通糖业科技有限公司正式下菜开机生产。根据中糖协数据 25/26 制糖期内蒙古糖产量预估目前在 70-75 万吨。截至 9 月初本制糖期全国共生产食糖 1116.21 万吨，同比增加 119.89 万吨，增幅 12.03%。全国累计销售食糖 999.98 万吨，同比增加 113.88 万吨，累计销糖率 89.59%，同比加快 0.65 个百分点。工业库存 116.23 万吨，同比增加 6.01 万吨。白糖传统需求旺季接近尾声，继续区间震荡为主。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。