



宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：本周国内重点数据集中在8月经济运行情况及9月制造业景气变化。9月15日公布的数据显示，8月规模以上工业增加值同比增长5.2%，较7月加快0.7个百分点；社会消费品零售总额同比增长0.4%；1—8月固定资产投资同比下降7.2%，生产端有所改善，但消费及投资仍偏弱。9月制造业PMI回升至50.1%，较上月上升0.3个百分点，重返扩张区间。货币政策方面，央行通过隔夜、7天期、14天期逆回购及买断式逆回购等工具灵活调节流动性，9月LPR维持不变，1年期和5年期以上分别为3.00%和3.50%。海外方面，美联储9月16日加息25bp，将联邦基金利率目标区间上调至3.75%—4.00%；日本央行9月18日加息25bp，将政策利率提高至1.25%，全球货币政策环境进一步收紧。

经济与企业盈利：8月工业生产有所改善，规模以上工业增加值同比增速回升至5.2%，其中装备制造业和高技术制造业增加值分别增长12.1%和16.7%，新动能对生产端形成支撑。9月制造业PMI升至50.1%，生产指数回升至51.7%，显示制造业景气边际改善。相比之下，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%，内需修复仍存在一定压力。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%，8月当月增长4.2%，其中计算机通信电子设备制造业、有色金属冶炼等行业利润表现较强，但汽车制造、黑色金属冶炼等行业仍偏弱，盈利修复呈现明显结构分化。

利率与流动性：近期央行持续通过多期限逆回购及买断式逆回购等工具调节市场流动性，应对税期、季末及跨节资金需求扰动。9月中旬，受税期等因素影响，短端资金价格一度有所上行，9月17日DR001升至1.47%以上，随后随着央行持续开展公开市场操作，资金面逐步改善。9月30日，央行开展8335亿元隔夜逆回购操作，当日公开市场全口径净投放1270亿元，DR001和DR007分别报1.3611%和1.3665%，短端资金利率整体保持低位。9月LPR报价维持不变，反映货币政策继续保持稳健取向。预计下周流动性总体仍有支撑，但需关注节后资金回流、政府债券发行及公开市场工具到期对资金面的阶段性影响。

【策略观点】

近期国内经济数据呈现生产改善、需求偏弱的结构特征，制造业PMI重返扩张区间，高技术制造和装备制造保持较快增长，工业企业利润延续修复，但消费、投资及房地产仍构成一定拖累。央行通过多期限流动性工具维持资金面平稳，季末资金价格整体可控。海外方面，美联储和日本央行均加息25bp，全球利率中枢及政策预期变化对市场风险偏好仍有扰动。下周可重点关注国内9月经济数据、金融数据、政策增量及海外通胀与利率走势，短期市场或继续维持震荡分化，结构性机会仍需结合盈利改善和政策预期观察。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

国债

【行情资讯】

经济及政策：9月PMI重回扩张区间，国庆地产高频数据边际改善，但从结构看，生产修复仍强于需求修复，地产改善仍偏区域性和阶段性，经济内生动能仍需后续数据验证。海外方面，美联储会议纪要及官员表态仍偏关注通胀，美债收益率维持高位，全球主要国家长端利率震荡偏强。

1、9月制造业PMI为50.1%，较上月上升0.3个百分点，升至扩张区间；非制造业商务活动指数为50.2%，较上月上升1.2个百分点；综合PMI产出指数为50.7%，较上月上升1.2个百分点，经济景气水平边际改善。

2、交通运输部数据显示，2026年国庆假期全社会跨区域人员流动量21.42亿人次，日均3.06亿人次，较2025年中秋国庆假期日均增长0.6%，假期服务消费保持一定韧性。

3、国庆假期房地产市场活跃度有所改善，中原地产数据显示，全国重点50城新房认购量较去年同期上涨超过15%，但网签和认购数据仍受假期备案、低基数和城市分化影响，持续性仍待观察。

4、10月8日，财政部发行2026年中央金融机构注资特别国债一期，规模1500亿元；同日年内最后一期30年期超长期特别国债续发完成，节后首个交易日特别国债合计发行2250亿元，对债市供给端形成阶段性扰动。

5、10月8日，中国人民银行发布人民币汇率政策立场，强调不预设汇率目标水平，不干预汇率长期趋势，坚持市场在汇率形成中发挥决定性作用，人民币汇率政策仍以保持弹性和双向波动为主。

6、美联储9月会议纪要显示，多数官员认为年内仍可能需要进一步加息；美联储理事沃勒表示仍需进一步加息以推动通胀回落，但加息节奏可保持灵活。10年期美债收益率周内一度上行至5.3%以上，随后回落至5.23%左右。

流动性：本周央行共进行6060亿元隔夜逆回购、20亿元7天期逆回购和12000亿元3个月期买断式逆回购操作；共有14395亿元隔夜逆回购、2810亿元7天期逆回购、1000亿元14天期逆回购和10000亿元买断式逆回购到期，据此计算，全周净回笼10125亿元，DR007利率收于1.38%。

利率：1、10Y国债收益率收于1.682%左右，较节前基本持平；30Y国债收益率收于2.131%左右，较节前行约0.85BP。2、最新10Y美债收益率约5.23%，较10月2日回落约5BP，但仍处历史偏高区间。

【策略观点】

基本面看，9月PMI重回扩张区间，叠加稳地产、扩内需政策持续落地，短期市场对经济企稳的定价有所增强，对利率债形成一定扰动。但当前经济修复仍呈现生产强于需求、政策带动强于内生需求、核心城市改善强于整体地产的特征，居民收入预期、地产链条修复和企业融资需求仍需进一步验证，基本面对债市的趋势性压制暂不充分。资金层面，节后公开市场净回笼规模较大，但央行通过买断式逆回购加量续作补充中长期流动性，资金面大幅收紧概率有限。供给层面，特别国债集中发行和四季度政府债供给仍可能对长端和超长端形成阶段性扰动。总体而言，短期债市或延续震荡整理，但收益率大幅上行空间有限，关注10年期国债收益率上行后的配置价值。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

截至 10 月 8 日收盘，本月沪金跌 7.15%，报 893.12 元/克，沪银跌 11.54%，报 14412.00 元/千克；COMEX 金跌 7.54%，报 4158.30 美元/盎司，COMEX 银跌 11.57%，报 59.43 美元/盎司；10 年期美债收益率报 5.23 %；美元指数涨 9.04%，报 102.11 ；

美国 8 月核心 PCE 数据一度阶段性压低紧缩预期，但本次通胀数据受到统计规则修订扰动，基本面参考价值有所弱化。8 月核心 PCE 同比 3% 低于市场预期，市场下调美联储 10 月加息概率，美元和美债收益率短暂回落。美国从本次发布的数据开始调整 PCE 三项细分项目核算方式，涉及投资组合管理服务、计算机软件配件以及法律服务。其中投资组合管理费调整带来的影响最为显著，估算仅计量方法改动就可压低核心 PCE 约 20 个基点，叠加 7 月整体与核心 PCE 同步下修 30 个基点，本次通胀读数体现的回落幅度存在虚低成分。后续 9 月非农大幅不及预期，新增就业显著走弱且前期数据下修、失业率抬升，进一步压低 10 月加息预期，但就市场反应来看，单维度加息预期降温难以支撑贵金属价格趋势上行。

联储官员表态反映当前仍旧处于紧缩周期，但 10 月 FOMC 加息与否出现分歧。就本月的发言来看，穆萨莱姆对 10 月加息持支持倾向认为当前金融环境依旧偏宽松，通胀仍是经济首要矛盾，若要在约 18 个月的周期内将通胀回落至 2% 目标，货币政策需进一步收紧；沃勒虽认可后续存在加息必要性以压制通胀，但强调加息时点具备灵活性，无需在连续会议落地收紧操作，倾向 10 月暂停加息，保留后续进一步行动的空间。此外威廉姆斯、鲍曼、杰斐逊、哈马克等均提出 10 月不必急于加息。经济数据走弱叠加多位票委释放 10 月暂缓加息的信号，推动市场下调 10 月加息定价，贵金属存在小幅修复机会。但长端利率受实际利率上行定价与资本竞争支撑维持高位且美元保持强势，修复空间有限。

【策略观点】

经济数据层面，8 月核心 PCE 受统计口径修订干扰，非农引发的加息预期降温仅为阶段性扰动，难以改变长端利率韧性。后续重点关注 CPI，用以验证通胀回落的真实性，区分读数下行源于基本面改善或是统计调整带来的虚低。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，同时仍然存在地缘扰动。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】

上周铜价震荡回升，沪铜主力合约周涨 0.39%（截至周五收盘），伦铜周涨 1.99%至 14550 美元/吨。三大交易所库存加总 100.5 万吨，较国庆节前增加 1.4 万吨，其中上期所库存增加 2.0 至 5.9 万吨，LME 库存减少 1.5 至 23.3 万吨，COMEX 库存增加 0.9 至 71.3 万吨。上海保税区库存较国庆节前微降。国内电解铜现货进口盈利 600 元/吨左右，洋山铜溢价回升。现货方面，华东地区现货升水期货 710 元/吨；LME 市场 Cash/3M 升水 135.8 美元/吨。需求端，节后铜价下探现货成交边际改善，中下游企业开工率季节性回落。国内精废价差小幅扩大，处于中等偏高水平。

【策略观点】

特朗普称美国中期选举前不会攻击伊朗，人民币走势偏强，情绪面有支撑。产业上看铜矿和废铜原料供应维持偏紧，国内精炼铜产量预计减少，美国精炼铜关税仍不确定，价差关系显示关税预期未消除，在此背景下铜价仍有支撑，短期价格或维持高位震荡。本周沪铜主力运行区间参考：108000-112000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：14000-14800 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

上周铝价下探回升，沪铝周内跌 1.51%至 23470 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 1.34%至 3057 美元/吨。沪铝期货持仓增加，10 月 8 日铝锭库存录得 64.6 万吨，较 9 月 28 日增加 0.4 万吨。保税区库存录得 11.5 万吨，较国庆节前减少 0.3 万吨。铝棒库存合计 19.2 万吨，较国庆前增加 3.2 万吨，铝锭和铝棒厂内库存增幅较大。10 月 9 日 LME 铝库存录得 23.9 万吨，较国庆节前下滑 0.2 万吨。国内华东铝锭现货升水期货 40 元/吨，LME 市场 Cash/3M 维持贴水。供应方面，上周国内电解铝铝水比例略微下滑。需求端，国内铝下游龙头企业开工率下降 1.6 个百分点至 60.5%，其中铝合金开工率抬升，铝型材、铝棒、铝板带、铝箔开工回落。

【策略观点】

特朗普称美国中期选举前不会攻击伊朗，但风险犹存。海外产量较快恢复使得电解铝短缺预期缓解，叠加国内需求偏弱，铝价上方面临压力，而国内库存水平偏低和海外低库存继续提供较强支撑，市场或维持强现实、弱预期格局，短期铝价预计震荡下探。本周沪铝主力合约运行区间参考：23000-24000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2950-3100 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.52% 至 25942 元/吨，单边交易总持仓 23.03 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 1 美元/吨至 3766 美元/吨，总持仓 25.81 万手。SMM0# 锌锭均价 25930 元/吨，上海基差 -10 元/吨，天津基差 -30 元/吨，广东基差 -30 元/吨，沪粤价差 -20 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 7.95 万吨，据钢联数据，10 月 8 日全国主要市场锌锭社会库存为 17.89 万吨，较 9 月 30 日增加 0.82 万吨。内盘上海地区基差 -10 元/吨，连续合约-连一合约价差 -20 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 12.69 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.38 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 56.07 美元/吨，3-15 价差 129.3 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.032，锌锭进口盈亏为 -4174.91 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC-2350 元/金属吨，进口 TC 指数 -136 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 36.52%，原料库存 1.6 万吨，成品库存 37.5 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 38.70%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.3 万吨。氧化锌周度开工率录得 55.33%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

近期锌精矿港口库存与工厂库存进一步下滑。锌精矿 TC 进一步下滑，锌矿供应延续紧缺。虽然下游初端企业开工率边际下滑，但国内初端企业逢低补库，下游原料库存显著抬升。锌价大跌后，出口窗口关闭，国内锌锭社会去库速率放缓。宏观环境来看，高利率高油价环境下，海外宏观压力仍在，预计随着海外 LME 库存的累库，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 0.70% 至 15986 元/吨，单边交易总持仓 12.9 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 12.5 美元/吨至 1872 美元/吨，总持仓 19.73 万手。SMM1# 铅锭均价 15925 元/吨，再生精铅均价 15900 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 4.23 万吨，据钢联数据，10 月 8 日全国主要市场铅锭社会库存为 4.56 万吨，较 9 月 30 日减少 0.14 万吨。内盘原生基差 -305 元/吨，连续合约-连一合约价差 140 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 34.71 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.86 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -40.26 美元/吨，3-15 价差 -120.5 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.275，铅锭进口盈亏为 699.88 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 28.32 天。铅精矿进口 TC-185 美元/干吨，铅精矿国产 TC100 元/金属吨。原生开工率录得 67.57%，原生锭厂库 0.06 万吨。再生端，铅废库存 14.29 万吨，再生开工率录得 30%，再生锭厂库 0.52 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 58.1%。

【策略观点】

铅精矿港口库存抬升，工厂库存下滑。再生铅原料库存与开工率均有下滑。下游蓄企开工率一度抬升至 70% 以上，铅锭工厂库存去库明显。仍需观察下游蓄企能否消化后续增量铅锭供应，预计铅价维持低位宽

幅震荡。宏观环境来看，高利率高油价环境下，海外宏观压力仍在，预计随着国内铅锭供应逐步回暖，铅价仍将维持偏弱运行。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

10月9日，沪镍主力合约收报 119100 元/吨，较节前最后一个交易日下跌 2.41%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约升水 200 元/吨，较节前上涨 150 元/吨；金川镍现货升水均价 4150 元/吨，较节前上涨 400 元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 59 美元/湿吨，较节前下跌 4.4 美元/湿吨；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 25.5 美元/湿吨，较节前下跌 1 美元/湿吨。镍铁方面，10—12%高镍生铁均价报 1037 元/镍点，较节前下跌 5 元/镍点。

【策略观点】

沪镍节后补跌，主力合约跌破 12 万元关口，伦镍 3M 合约收报 15550 美元/吨，较节前下跌 2.72%。海外高利率环境持续压制有色金属估值，节日期间外盘走弱对国内价格形成补跌压力。基本面来看，印尼 RKAB 补充配额持续释放，镍矿基准价格下调，1.6%红土镍矿及高镍生铁价格明显下跌，产业链成本重心继续下移。LME 镍库存较节前减少 720 吨至 284178 吨，但绝对水平仍处高位；10 月不锈钢排产预计环比回落，三元材料需求同样偏弱。进口镍和金川镍升水较节前上涨，主要反映盘面下跌后的持货商挺价及低价成交改善，尚不能视为需求趋势性回升。预计短期镍价延续震荡偏弱，沪镍参考运行区间 11.6—12.2 万元/吨，伦镍 3M 合约参考运行区间 1.52—1.59 万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

10月9日，沪锡主力合约收报 391410 元/吨，较节前最后一个交易日下跌 4.44%。现货升贴水均价报 1000 元/吨，较节前上涨 600 元/吨。SHFE 仓单报 3994 吨，较节前减少 164 吨。LME 最新库存为 4265 吨，较节前减少 210 吨。印尼交易所 10 月累计成交量最新可得数据为 10 月 7 日 495 吨。

【策略观点】

沪锡节后连续下跌并失守 40 万元关口，伦锡 3M 合约收报 51495 美元/吨，较节前下跌 4.29%，国内外价格同步走弱。宏观高利率环境持续压制商品估值，叠加半导体及 AI 产业景气预期降温，引发锡价高位多头集中减仓，资金离场成为本周价格下跌的主要驱动。基本面来看，SHFE 仓单和 LME 库存较节前均有所下降，境内外显性库存仍处低位；缅甸佤邦锡矿产能仅恢复至停产前的 40%—50%，叠加云锡冶炼设备检修，矿端和精锡供应暂未明显转松。现货升水较节前扩大 600 元/吨，主要由于期货跌幅快于现货，并不代表下游需求明显改善，后续现货仍存在补跌及基差收敛压力。短期宏观压力、需求预期转弱及多头减仓仍占主导，但低库存和供应约束将限制下跌空间。预计短期锡价维持高波动偏弱运行，沪锡主力合约参考运行区间 38.2—40.5 万元/吨，伦锡参考运行区间 4.95—5.25 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9日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报119970元/吨，较节前最后一个交易日上涨70元/吨（+0.06%）。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价报120250元/吨，较节前持平；工业级碳酸锂晚盘市场均价报118250元/吨，较节前上涨500元/吨。广期所碳酸锂主力合约收盘价117000元/吨，较节前下跌1.20%，持仓量421638手，较节前增加8935手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价报1050元/吨，较节前持平。锂辉石精矿CIF中国指数均价报1715美元/吨，较节前下跌20美元/吨。

【策略观点】

上周受国庆假期影响，国内市场仅有两个交易日。碳酸锂现货价格较节前基本持平，期货主力合约下跌1.20%，MMLC现货指数较主力合约升水由1480元/吨扩大至2970元/吨，期货端明显弱于现货。盘面下跌同时持仓量增加8935手，反映空头资金继续介入，市场主要交易远期供应增长预期。短期基本面仍有支撑，最新碳酸锂周度产量降至25418吨，环比减少523吨，总库存环比减少9260吨，磷酸铁锂周度产量继续增长。但中期供应预期偏宽松，9月国内碳酸锂产量环比增长7.7%，10月排产预计再增长1.1%，视下窝锂矿复产流程继续推进；锂辉石价格周内下跌，成本端支撑进一步减弱。当前市场仍处于现实去库、远期增产的矛盾中，预计短期碳酸锂维持震荡偏弱，主力合约参考运行区间10.0—11.5万元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝

期货价格：截至10月9日，氧化铝指数收于2700.00元/吨，较前周下跌0.74%。山东现货价格报2660元/吨，较主力合约贴水39元/吨。连1—连3月差收盘录得-31元/吨。国庆节后盘面低位震荡，整体表现偏弱。

现货价格：截至10月9日，广西、河南、山东、山西和新疆地区氧化铝现货价格较前周持平，贵州地区现货价格下调30元/吨至2705元/吨。

库存：截至10月9日，氧化铝社会总库存累库6.8万吨至701.4万吨。其中，电解铝厂内库存累库2.2万吨，氧化铝厂内库存累库2.0万吨，在途库存累库4.8万吨，港口库存去库2.2万吨。上期所仓单较9月30日减少0.69万吨至22.59万吨；交割库库存最新录得32.77万吨，较前周增加0.57万吨。

矿端：上周国产铝土矿价格整体维持不变。几内亚铝土矿CIF价格维持72美元/吨，澳大利亚铝土矿CIF价格维持66.5美元/吨。

供应端：截至10月9日，氧化铝周度产量录得192.6万吨，较前周减少1.3万吨。9月氧化铝产量821.1万吨，同比增加6.00%，环比减少0.23%。

进出口：截至10月9日，澳洲FOB价格报369美元/吨，较节前上涨10美元/吨。按表内成本参数及10月9日汇率估算，进口亏损约411元/吨，进口窗口维持关闭。2026年8月氧化铝净出口7.55万吨，出口量42.50万吨，内外价差仍对进口形成抑制。

需求端：2026年9月电解铝运行产能4537.16万吨，较上月持平，开工率维持98.41%。

总结：矿端价格坚挺、进口亏损扩大，对氧化铝成本形成支撑；但氧化铝运行产能仍处高位，社会库存继续累积，供需宽松格局尚未扭转。短期盘面预计维持区间震荡，建议观望为主，等待逢高布局空单。

机会，关注库存变化、商品整体情绪及海外 FOB 和海运费波动。A02701 合约参考运行区间：2600—2750 元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

10 月 9 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14100 元/吨，较国庆节前跌 100 元/吨；废不锈钢均价报 9250 元/吨，较上周跌 150 元/吨。不锈钢主力合约收盘报 13550 元/吨（截至下午 3 点），较国庆节前跌 1.09%。据 SMM 调研数据，8 月粗钢产量为 362.9 万吨，环比增长 5.2%、同比增长 9.8%，预估 9 月产量环比减少，9 月不锈钢企业开工率环比下滑约 1.8 个百分点。按照排产计划，10 月不锈钢粗钢产量将环比回升，其中 200 系和 400 系产量环比增加，300 系产量预估环比减少、同比微增。10 月 2 日不锈钢社会总库存为 111.3 万吨，较 8 月底小幅增加 0.8 万吨，300 系社会库存下滑，200/400 系库存增加。上期所不锈钢期货仓单量 6.55 万吨，较 8 月底减少 1.18 万吨。不锈钢海漂量和卸货量均回升。上周山东 7%-10%镍铁出厂价 1045 元/镍，较国庆节前下滑，福建地区铁厂盈利 19 元/镍，较国庆节前跌 10 元/镍。高碳铬铁报价下跌。

【策略观点】

美联储加息概率下调，特朗普称在中期选举前不会攻击伊朗，但美国通胀等风险因素依然存在，情绪面难言乐观。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，拖累不锈钢价格。当前不锈钢产量维持偏高，下游需求一般偏弱，库存去化偏缓，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】

上周铸造铝合金价格回落，主力合约收盘跌 1.13%至 23255 元/吨（截至周五下午 3 点）。加权合约持仓增加至 2.21 万手，仓单减少 0.08 至 1.86 万吨。AL2611 合约与 AD2611 合约价差 210 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价较国庆节前跌 100 元/吨，进口 ADC12 报价下调 200 元/吨，市场成交边际改善。库存方面，上期所周度库存下滑 0.08 至 2.22 万吨，国内主要市场铝合金锭库存较 9 月 28 日减少 0.11 至 1.6 万吨，铝合金锭厂内库存较 9 月 28 日增加 0.15 至 6.87 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 233.84 万吨，同比-7.97 万吨，环比+0.05 万吨。铁水产量基本持平。分品种来看，螺纹钢产量为 170.27 万吨，同比-33.13 万吨，环比-1.96 万吨。热轧卷板产量为 292.12 万吨，同比-31.17 万吨，环比+5.04 万吨。需求方面，螺纹钢表观消费量为 139.58 万吨，同比-6.41 万吨，环比-58.57 万吨。热轧卷板表观消费量为 266.82 万吨，同比-24.15 万吨，环比-13.57 万吨。库存方面，螺纹钢库存为 596.84 万吨，同比-62.82 万吨，环比+30.69 万吨。热轧卷板库存为 456.45 万吨，同比+43.55 万吨，环比+25.30 万吨。螺纹、热卷库存环比累库。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-89 元/吨，环比-12 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为-2 元/吨，环比+8 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，美联储政策预期反复，美债长端收益率冲高以及美元走强扰动货币流动性以及人民币汇率和大宗商品整体风险偏好。

基本面的来看，现货利润来到历史低位后，铁水仍具韧性维持在日均 230 万吨以上，钢厂通过套期保值、转产钢坯等一系列手段维持生产意愿。上游原料端亦有分化，焦煤方面现货价格高位回调，保供政策影响下盘面价格大幅下跌，钢材成本支撑有所塌陷，但本身供需依旧偏紧，远期复产预期较强。铁矿石库存底座偏高，基本面偏弱，价格跟随海运费波动，后续依旧认为处于震荡偏弱格局。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，后续铁水下滑预计随焦炭的 2-3 轮提降同时进行，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，而钢材自身在供应偏低库存大幅去化的前提下，黑色整体震荡偏空但并非过于悲观。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】

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，盘面价格短期同样缺乏趋势，维持底部震荡格局，近期有所反弹，暂时仍继续观察盘面在上方 6150 元/吨及下方 5900 元/吨附近的压力与支撑情况。

【策略观点】

宏观方面，美国 9 月份非农就业数据大幅不及预期压低市场对于 10 月份继续加息预期，但多位联储官员表态称通胀仍具黏性，市场当下定价 10 月份暂停加息，而 12 月份仍存在加息可能。此外，美国财政赤字压力持续，推升长债供给担忧，美国长期国债收益率创 2002 年以来新高，已高于 2007 年金融危机时水平。大宗商品方面，地缘风险仍持续对国际油价造成扰动，低开工、低库存、深贴水背景下多数能化品种在国庆长假后出现大幅拉涨行情，且情绪存在蔓延至能源相关的煤炭板块迹象。

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，国内“保供”文件印发后，盘面预期快速打足，但实际供给恢复进度仍略显缓慢，现货紧张的现实没有实质性的改变，因此盘面在快速回落存在阶段性的预期与情绪修复，这正在发生（详见双焦相关报告）。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。后续仍重点关注煤炭端供给恢复进程（中短期）。

（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 3088.2 万吨，环比减少 399.1 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2502.2 万吨，环比减少 290.9 万吨。其中澳洲发运量 1831.7 万吨，环比减少 258.3 万吨，发往中国 1509.6 万吨，环比减少 111.5 万吨；巴西发运量 670.6 万吨，环比减少 32.6 万吨。中国 47 港到港总量 2561.4 万吨，环比增加 93.7 万吨；中国 45 港到港总量 2422.8 万吨，环比增加 119.2 万吨；日均铁水产量 233.84 万吨，环比增加 0.05 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17314.52 万吨，环比增加 96.34 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运环比下降。澳洲、巴西发运量环比双双走低，非主流国家发运高位回落。到港量环比回升。需求方面，最新一期国内铁水日均产量 233.84 万吨，环比变化+0.05 万吨，部分高炉检修结束后复产，同时有高炉因亏损问题开始检修。钢厂现实利润仍然面临较大压力，盈利率延续历史同期低位水平，需关注后续钢厂检修计划情况。库存端，假期内钢厂主要消耗此前备库库存，钢厂库存大幅去库。港口库存环比回升。综合来看，供给端海外铁矿石发运整体仍在同期偏高位置。钢厂现实利润修复前原料端承压，铁水产量下降由预期转向现实，而铁矿石自身基本面偏宽松，现实格局相对弱于焦，原料内也处于偏弱位置。成本端，近期海运费高位出现回落，价格下方支撑出现松动。预计短期铁矿石价格震荡偏弱。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】

技术形态角度，焦煤日线级别在下方 1400 元/吨附近暂时止跌，近期出现较明显反弹，短期缺乏明显趋势，以宽幅震荡看待。小时级别处于阶段性的反弹小趋势中，观察上方 1550 元/吨附近缺口压力，若向上回补，不排除进一步反弹至 1650 元/吨附近可能。焦炭方面，同样在下方支撑附近获得支撑后暂时止跌，日线级别缺乏趋势，小时线级别拜托下跌趋势后或存在该级别反弹趋势可能，短期注意上方 2030 元/吨附近缺口回补情况以及上方 2100 元/吨附近压力。

【策略观点】

宏观方面，美国 9 月份非农就业数据大幅不及预期压低市场对于 10 月份继续加息预期，但多位联储官员表态称通胀仍具黏性，市场当下定价 10 月份暂停加息，而 12 月份仍存在加息可能。此外，美国财政赤字压力持续，推升长债供给担忧，美国长期国债收益率创 2002 年以来新高，已高于 2007 年金融危机时水平。大宗商品方面，地缘风险仍持续对国际油价造成扰动，低开工、低库存、深贴水背景下多数能化品种在国庆长假后出现大幅拉涨行情，且情绪存在蔓延至能源相关的煤炭板块迹象。

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。中长期来看，我们基于煤炭保供压力、钢铁行业消费低迷短时间无法扭转背景下焦煤极限“榨取”全行业利润的情况难以持续以及山西在经济压力之下四季度复产可能性显著增加等因素，依旧对于远期价格持偏空的观点。尤其当前我们看到钢厂盈利率水平持续维持在极低水平，同时铁水也开始出现走弱迹象。但短期来看，就钢联口径下过去三周的焦煤产量数据情况观察，整体产量的实际恢复情况有限，且存在再度回落的情况，供应维持低位与结构性紧张的情况未发生实质性的改变。换句话说，当前焦煤盘面处于供给恢复预期充分交易，但现实迟迟无法跟上，且盘面深度贴水的情况。在当前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，而当下盘面对于蒙煤仓单价值接近 300 元/吨的贴水之下存在向上补贴水的较明显压力。10 月 9 日盘面所发生的向上大幅反弹，我们认为或就是对于前述逻辑的交易。实际上，我们在节前报告中就给出“在当期现货结构仍然紧张、盘面深度贴水现货的背景下，盘面价格或存在一定的向上修复诉求，尤其在未来一到两周若产量仍未见到明显修复的情况之下，叠加后续市场可能出现的下游补库预期、对未来重要会议的宏观预期的宏观情绪干扰因素”，只是时间上较我们预期的有所提前，或与油价带动的市场情绪有关。只是当前盘面已在低位出现较明显反弹，买估值的性价比大打折扣，短期的反弹是否继续参与，我们认为因人而异。短期看，小时线上涨趋势依旧延续，但上方空间也受到后续复产加速推进、钢铁下游需求表现疲软且钢厂盈利水平低下（对铁水与焦煤需求造成影响）等中长期因素制约，或只能且行且珍惜。后续仍需密切观察焦煤的供给恢复情况。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

【行情资讯】

截至 10 月 09 日，玻璃主力合约（FG2701）收至 872 元/吨，周环比-19 元/吨。华北 5mm 大板报价 960 元，周环比-20 元/吨；华东 5mm 大板报价 1130 元，周环比持平。以天然气为燃料生产浮法玻璃利润为-144.74 元/吨，周环比-2.14 元/吨；以煤炭为燃料生产浮法玻璃周均利润为-148.62 元/吨，周环比-23.57 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-5.71 元/吨。全国浮法玻璃日熔量为 14.23 万吨，周环比持平；开工产线 196 条，周环比持平，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 53.33%，周环比持平。浮法玻璃样本企业周度库存 7318.6 万箱，周环比+268.92 万重箱。

截至 10 月 09 日，纯碱主力合约（SA2701）收至 1010 元/吨，周环比+6 元/吨，沙河重碱报价 974 元，周环比持平。氨碱法周均利润为-245 元/吨，周环比持平；联碱法周均利润为-246 元/吨，周环比-1 元/吨。秦皇岛到港动力煤 983 元/吨，周环比持平；河南 LNG 市场低端价 6450 元/吨，周环比+200 元/吨。纯碱周度产量为 71.39 万吨，周环比-0.47 万吨，产能利用率 76.15%。重碱产量为 38.58 万吨，周环比-0.3 万吨；轻碱产量为 32.81 万吨，周环比+1.21 万吨。纯碱样本企业周度库存 177.87 万吨，周环比+1.94 万吨，其中重质纯碱库存 84.65 万吨，周环比+1.74 万吨，轻质纯碱库存 93.22 万吨，周环比+0.2 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。

基本面的来看，玻璃现货产销较差，现货价格下行。全行业各燃料路线均处于亏损状态，供应仍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，而相对的下游深加工订单略降依旧疲软，地产终端需求未有起色，绝对库存仍处高位且旺季累库，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，后续围绕估值底震荡偏弱运行，逢高试空。

纯碱大厂检修再度扰动供给端，阿拉善一期叠加其他厂家亏损检修或许短期供需得到改善，但下游玻璃现货情况过于疲软，盘面难有反应。成本端煤炭施行保供政策，坑口煤价高位回落，成本支撑收窄。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弱运行，逢高试空。

（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 9350 元/吨，环比变化 0 元/吨；421#

工业硅现货报价 9550 元/吨，折盘面价 8750 元/吨，环比变化 0 元/吨。期货（SI2611 合约）收盘报 8645 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 705 元/吨；421#升水主力合约 105 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 9081 元/吨；四川地区报 8770 元/吨；内蒙地区报 9194.29 元/吨。截至 2026/10/09，百川口径工业硅周度产量为 7.87 万吨，环比变化-0.19 万吨。截至 2026/10/09，百川盈孚统计口径工业硅库存 68.74 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 41.1 元/千克，环比变化+0.05 元/千克；N 型致密料平均价 40.4 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2611 合约）收盘报 36120 元/吨。主力合约基差 4980 元/吨，基差率 12.16%。截至 2026/10/09，百川盈孚统计多晶硅生产成本 43810.35 元/吨；多晶硅毛利润-4169.18 元/吨。截至 2026/10/09，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.52 万吨，环比变化-0.09 万吨。SMM 口径下多晶硅周度产量为 2.25 万吨，环比变化-0.45 万吨。截至 2026/10/09，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 39.42 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 35.2 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，具体幅度还有待观察。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，供给大幅减量后有望去化部分库存。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，以及现货方面也暂时缺乏大规模的订单支撑。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。盘面上行还需要等待现实配合，同时高升水与政策限制了下方空间，预计维持宽幅震荡。

（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 8 日，山东企业全钢胎开工负荷 31.30%，较上周走高 1.91 个百分点，较 2025 年同期走低 15.08 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 32.44%，较上周走低 7.69 个百分点，较 2025 年同期走低 18.43 个百分点。

4) 库存小幅去库。

库存方面，截至 2026 年 9 月 27 日，中国天然橡胶社会库存 109.6 万吨，环比下降 1.3 万吨，降幅 1.2%。中国深色胶社会总库存为 73.7 万吨，环比下降 1.7%。中国浅色胶社会总库存为 35.9 万吨，环比降 0.16%。

5) 供应有小幅度减产。

ANRPC 最新发布的 2026 年 8 月报告预测，8 月全球天胶产量料降 4.5%至 139.6 万吨，较上月增加 8.2%；天胶消费量料降 2.3%至 123.4 万吨，较上月下降 3.4%。前 8 个月，全球天胶累计产量料降 4.2%至 868 万吨，累计消费量料降 2.7%至 989.1 万吨。

2026 年全球天胶产量料同比增加 0.6%至 1503.9 万吨。其中，泰国增 1.9%、印尼降 8%、中国增 2.9%、印度增 1.4%、越南降 4.2%、马来西亚降 10.9%、柬埔寨增 2.9%、缅甸增 1.1%、斯里兰卡增 9.6%、成员国外其他国家增 5.7%。

【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。如果强势确认，可右侧追入，也方便设置止损。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 3.30 元/桶，跌幅 0.45%，报 734.10 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 47.00 元/吨，涨幅 0.94%，报 5042.00 元/吨；低硫燃料油收跌 56.00 元/吨，跌幅 0.99%，报 5594.00 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-Brent 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 3835 元/吨，MTO 利变动-202 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 92.15%，环比变动 0.026%；下游开工率方面烯烃 68.68%，环比变动 0.026%；甲醛 32.37%，环比变动 0.001%；醋酸 85.10%，环比变动-0.005%；二甲醚 5.86%，环比变动 0.009%；MTBE 55.61%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 41.20 万吨，工厂库存 26.52 万吨。

【策略观点】

我们认为短期地缘溢价过重，下游负反馈的情况下，逢低做阔 MTO 利润。

（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-20 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动-10 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 7 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-35 元/吨，报 1733 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：地缘冲突持续，原油价格高企，能化板块跟随。

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

成本端：上周WTI原油下跌-2.37%，Brent原油下跌-3.22%，煤价上涨0.30%，甲醇无变动0.00%，乙烯上涨30.04%，丙烯无变动0.00%，丙烷上涨7.19%。成本端上涨。

供应端：PE产能利用率78.82%，环比上涨2.28%，同比去年下降-5.72%，较5年同期下降-9.41%。PP产能利用率66.13%，环比下降-1.18%，同比去年下降-14.44%，较5年同期下降-15.63%。

进出口：7月国内PE进口为57.08万吨，环比上涨8.95%，同比去年下降-39.93%。7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。7月PE出口22.90万吨，环比上涨5.99%，同比上涨130.82%。7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43.12%，环比上涨0.35%，同比#N/A#N/A。PP下游开工率43.33%，环比下降-3.58%，同比下降-16.21%。季节性旺季将至，聚烯烃下游开工低位企稳。

库存：PE生产企业库存38.44万吨，环比去库-2.49%，较去年同期累库0.44%；PE贸易商库存3.79万吨，环比去库-5.69%；PP生产企业库存32.35万吨，环比去库-4.40%，较去年同期去库-37.82%；PP贸易商库存7.68万吨，环比去库-0.92%；PP港口库存7.16万吨，环比去库-2.05%。贸易商库存高位震荡。季节性旺季将至，下游开工率企稳。

【策略观点】

地缘冲突持续，原油价格冲高回落，能化板块跟随。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应行情。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：地缘冲突缓解，原油价格高位回落，能化板块跟随。

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非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格无变动0.00%，纯苯期货活跃合约价格上涨0.06%，纯苯基差下跌5元/

吨，纯苯开工率低位震荡。

供应端：EB 产能利用率 63.29%，环比下降-4.48%，同比去年下降-13.77%，较 5 年同期下降-14.24%。苯乙烯非一体化利润低位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：6 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。6 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，下游利润均处于历史同期低位反弹。

库存：EB 厂内库存 12.65 万吨，环比去库-0.41%，较去年同期去库-37.77%；EB 江苏港口库存 4.18 万吨，环比累库 0.48%，较去年同期去库-77.59%。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】

地缘冲突反复，原油价格高位回落，能化板块跟随。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，EB 非一体化装置利润上涨，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 利润同期低位反弹，开工季节性震荡，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（8300-8800）；苯乙烯（EB2611）：参考震荡区间（9500-10000）。

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 44 元/吨，涨跌幅 0.90%，报 4,948 元/吨，陕西兰炭中料价格变动 70 元/吨，报 1050 元/吨，内蒙乌海电石价格变动 0 元/吨，报 2700 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，9-10 月检修规模有所增加，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，7 月 PVC 出口量降至年内低点，同时贸易政策风险升温，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。而近期盘面反弹主要受政策情绪提振及成本抬升助推。地产方面，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，短期提振市场情绪，中长期“现房预售”倒逼竣工加速，但新开工修复仍需时间；成本方面，兰炭价格已于近期较大幅度回落，成本支撑边际走弱。整体来看，近期 PVC 受地产新政及成本抬升驱动持续调涨，利润改善后存开工加速回归预期，基本面利空尚未消解，关注供应端重启节奏，反弹后抛压或将再度显现，注意风险。

(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-12 元/吨, 涨跌幅-0.12%, 报 9,810 元/吨; 估值成本方面, 石脑油裂差变动 6 美元/吨, 报 208 美元/吨。PTA 主力合约变动-20 元/吨, 涨跌幅-0.30%, 报 6,668 元/吨; 估值成本方面, 盘面加工费变动-23 元/吨, 报 233 元/吨。EG 主力合约变动-225 元/吨, 涨跌幅-4.16%, 报 5,185 元/吨; 估值成本方面, 乙烯变动 0 美元/吨, 报 1150 美元/吨, 榆林坑口烟煤末价格变动 0 元/吨, 报 840 元/吨。

【策略观点】

PX&PTA 方面: 预计 PX 偏紧格局延续。供应端, 节后国内 PX 负荷高位小幅回落, 主因华东一套 200 万吨装置计划外停车; 预计 10 月中旬 PX 仍存小幅提负空间, 海南炼化 166 万吨装置预计 10 月中旬重启, 扬子石化 44 万吨装置预计 10 月下旬重启。海外方面, 10 月检修计划集中落地, 韩国 GS40 万吨装置 9 月底进入检修、SKGC130 万吨装置 10 月初进入检修、台湾麦寮 30 万吨装置计划 10 月中旬检修, 海外供应收缩或加剧 PX 进口偏紧。需求端, 节后 PTA 负荷受独山能源 300 万吨、嘉兴石化 150 万吨装置计划外检修影响小幅调降, 对 PX 需求边际走弱。整体来看, 亚洲及美国调油需求偏强对 PX 估值支撑偏强, 但上方空间受制于华锦阿美 200 万吨新投产落地预期, 及四季度累库预期。目前 PTA 处需求疲软, 短期略降负的格局。供应端, 近周仍存小幅降负预期。需求端, 聚酯开工较节前小幅回升 0.6%至 74.4%, 但绝对水平仍处低位, 终端延续低迷, 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。库存端, 9 月下旬 PTA 已由去库转为累库; 预计短期在供应降负, 需求小幅回升下累库斜率放缓。短期来看, PTA 基本面随供应收缩边际改善, 低库存、PX 成本支撑偏强, 叠加 MEG 走弱缓解聚酯利润压力, 对 TA 估值及加工费形成支撑; 中期来看, 随 PX 提负及 PX 新装置投产, 原料偏紧状况逐步缓和, 加工费存回落压力。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, 基差月差呈偏弱态势。节后煤制装置带动整体负荷小幅回升; 但检修计划显示后续提负偏少, 且河南煤业共计 40 万吨装置存 10 月内检修预期, 预计开工高位持稳、进一步上行空间有限。需求端略有改善, 聚酯开工较节前小幅提升 0.6%至 74.4%, 但终端延续低迷, 终端延续低迷, 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。库存方面, 节后华东主港及社会库存均小幅累积, 港口库存周环比增加 1 万吨至 13 万吨。整体来看, 煤制提负后现货转弱、库存回升, 新投产落地前 MEG 供需差难显著好转; 仍需关注中沙古雷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

现货端：9月至今，国内猪价震荡回落，中上旬南方区域猪病复发，养殖端加快生猪出栏节奏；且部分二次育肥户选择提前出猪，市场生猪供应增量超预期；下旬部分养殖端前期出栏进度偏缓，出栏意愿再度提升；而需求端表现平淡，下游屠宰端接货积极性未见明显改善；月内屠宰量偏大，体重回升，肥标差整体回落。具体看，河南均价月落 0.94 元至 10.56 元/公斤，月内最高 11.36 元/公斤，四川均价月落 1.1 元至 10.06 元/公斤，月内最低 9.66 元/公斤，广东均价月落 0.5 元至 11.48 元/公斤；供应整体充足，10 月份计划和理论出栏量或环比增加，但日均小幅缩量，需求在国庆后进入淡季，整体看猪价以弱势震荡为主，不过需留意月底二育兴起时对现货的潜在支撑。

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 月份涌益和钢联能繁母猪环比分别下降 2.3% 和 2.93%，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：10 月份处于需求过渡阶段，缺乏支撑因素，终端需求或环比回落；而猪价在下旬跌至较低位后，部分区域二次育肥补栏热度或提升，补栏需求短时增加，在补栏时对行情有短暂的提振效果。

小结：双节前供应偏大、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

现货端：9 月至今，国内蛋价冲高后大幅回落，月中秋备货需求持续释放，叠加大日龄鸡集中淘汰、市场流通货源收紧，供需双重支撑下蛋价稳步走高，中旬后市场备货逐步收尾，需求有所减弱，且业者避险情绪升温，产区积极出货，带动蛋价逐步走低，节后补货意愿不强，鸡蛋供应不缺，蛋价低迷依旧，月内淘鸡放量，鸡龄触顶回落，养殖利润高位回落；具体看，主产区黑山大码蛋月落 1.1 元至 3.9 元/斤，德州月落 0.97 元至 3.83 元/斤，馆陶月落 0.8 元至 3.78 元/斤，销区北京月落 1 元至 4.18 元/斤，东莞月落 0.48 元至 4.11 元/斤；产区鸡蛋供应稳定，各环节积极出货，生产、流通环节库存均不多，市场需求一般，但低位有备货需求，预计本月蛋价震荡为主，整体先跌、后涨。

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：国庆过后市场需求转淡，下游贸易商采购积极性不高；随着蛋价降至低位，贸易商或小批量补货，需求有望短暂恢复；但目前正值需求淡季，市场行情整体偏淡，需求短暂恢复后或再降。

小结：节后备货不旺，蛋价从高位大幅回落后走势不及预期，印证当前老鸡仍多、且消费表现弱势，另外年中补栏量明显偏大，市场对后期新开产有担忧，远端承压明显；短期负反馈打破仍需等待老鸡继续出淘以及消费启动，偏弱预期暂无法证伪，盘面或延续弱势，中线需留意四季度备货消费启动后对现货的支撑，进而带动盘面累库的可能。

（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。（3）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至 10 月 5 日当周，美国大豆优良率为 57%，前一周为 58%，去年同期为 62%，收割率为 25%。（4）据 USDA 出口销售数据显示，9 月 24 日至 10 月 1 日当周美国出口大豆 55 万吨，当前年度累计出口大豆 2279 万吨，同比增加 1091 万吨；其中当周对中国出口大豆 38 万吨，当前年度对中国累计出口 1114 万吨，同比增加 1114 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 2.3℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 10 月 8 日，美国伊利诺伊州样本累计降雨量为 1063mm，较 10 年均值同比增加 231mm。巴西样本累计降雨量为 766mm，较 10 年均值同比减少 104mm。阿根廷样本累计降雨量为 461mm，较 10 年均值同比减少 144mm。

【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）市场预估 9 月马来西亚棕榈油产量为 210 万吨，同比增加 26 万吨；期末库存预估为 337 万吨，同比增加 101 万吨。（2）据 MPOB 数据显示，马来西亚 8 月棕榈油产量为 182 万吨，同比减少 4 万吨；出口为 129 万吨，同比减少 3 万吨；期末库存为 282 万吨，同比增加 62 万吨。（3）据 MYSTEEL 数据显示，截至 2026 年 10 月 2 日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 261.98 万吨，较上周减少 0.18 万吨，同比去年增加 23.81 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 1-5 日马来西亚棕榈油产量环比下降 5.97%，鲜果串单产下降 5.02%，出油率下降 0.18%。

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 2.3℃。

（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 10 月 8 日，印尼样本累计降雨量为 1054mm，较 10 年均值同比减少 737mm。马来西亚样本累计降雨量为 937mm，较 10 年均值同比减少 774mm。

【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）据洲际交易所(ICE)发布的公告，到期的 10 月合约原糖交割量为 28574 手，即 145 万吨。其中丰益国际是全部 145 万吨的唯一接收方。巴西交易商 BTG Pactual Commodities 是最大交付方，交付 47 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 9 月 30 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 2.3℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 10 月 8 日，印度样本累计降雨量为 744mm，较 10 年均值同比减少 347mm。泰国样本累计降雨量为 773mm，较 10 年均值同比减少 344mm。巴西样本累计降雨量为 766mm，较 10 年均值同比减少 104mm。（3）据中央气象台数据显示，今年截至 10 月 8 日，广西样本累计降雨量为 1220mm，同比增加 53mm。云南样本累计降雨量为 747mm，同比减少 542mm。

【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 7 日，我国 2026/27 年度棉花累计公检数量为 21 万吨，同比增加 4 万吨。（2）据 MYSTEEL 数据显示，10 月 8 日新疆地区机采棉收购价为 7.4 元/公斤，较 9 月 30 日前上涨 0.05 元/公斤。（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 2 日当周，主流地区纺企开机负荷在 70.1%，较上周持平，较去年同期增加 4.1 个百分点。（7）截至 2026 年 10 月 5 日当周，美国棉花优良率为 33%，前一周为 35%。美国棉花收割率为 23%，此前一周为 17%。

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 2.3℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 10 月 8 日，印度样本累计降雨量为 744mm，较 10 年均值同比减少 347mm。巴西样本累计降雨量为 766mm，较 10 年均值同比减少 104mm。美国得州样本累计降雨量为 761mm，较 10 年均值同比减少 18mm。（3）据中国气象台数据显示，今年截至 10 月 8 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9日,玉米C2611合约开盘报2154元/吨,最终收于2162元/吨,较前一交易日上涨8元/吨,跌幅约0.37%。当日成交量为53.5万手,持仓量为93.7万手。相比前一日成交量增加28722手,持仓减少48586手。(2)据MYSTEEL数据显示,全国饲料企业玉米平均库存为24.12天;主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为58.11%;北方四港玉米库存为167.4万吨,较上周上涨3.91%,广东港玉米、谷物库存为278万吨,较上周下降3.51%。(3)根据MYSTEEL数据显示,10月9日,黑龙江地区佳木斯玉米收购价为2010元/吨,哈尔滨为2060元/吨;吉林地区长春收购价为2200元/吨;辽宁地区沈阳收购价为2100元/吨,铁岭为2100元/吨;内蒙古地区通辽收购价为2170元/吨。(4)据农业农村部最新农情调度,目前全国秋粮收获过半,西南收获七成半,长江中下游过五成,黄淮海过六成,西北五成半,东北三成半;冬小麦陆续开始播种,冬油菜已播一成多,秋收秋种进展顺利。

【策略观点】

供应方面,新季玉米上市,迎来集中供应压力;需求方面,饲料端刚需仍在,但主动补库意愿不足,猪价持续下跌,生猪养殖持续亏损,生猪饲料利润偏低,饲料企业承接力度有限,深加工开机和采购偏弱;库存方面,北方港口库存小幅上涨,南方港口库存仍处高位,本周小幅去库,加工企业原料库存有所下降。新粮供应压力增加,下游需求承接有限,玉米价格震荡探底。

(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