



本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读免责声明。

分析师：王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

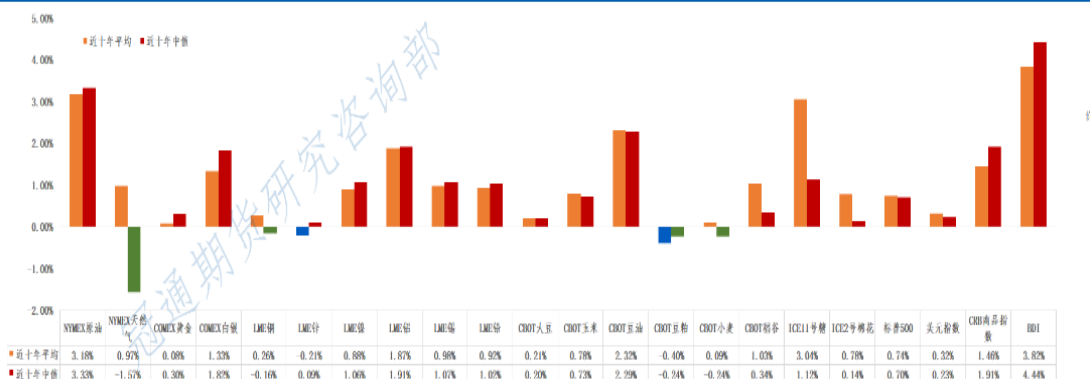
2025 年国庆假期持仓交易策略

制作日期：2025 年 9 月 29 日

近十年国庆假期外盘涨跌幅

冠通期货研究咨询部整理了近十年国庆期间外盘涨跌幅情况。从统计结果来看，我们发现历史国庆假期间外盘商品涨跌幅度总体不大，大多数落在-3%到4%之间，但近几年的涨跌幅度变动加大，且个别品种的波动异常剧烈，例如近三年的原油先后经历了暴涨、暴跌、又暴涨的行情，其中2022年国庆期间原油波动主因是欧盟对俄禁运前全球贸易流重构；2023年假期前半段则因全球经济衰退和原油需求下降的影响，假期后半段又受到欧佩克大幅减产叠加哈马斯袭击以色列导致实物供应紧张、运价飙升的影响，共同推高了原油成本并放大市场波动，且带动了相关品种价格波动的增加。因此，国庆假期，投资者需要重点关注外盘油价与运价的变化。

近十年，国庆假期期间外盘涨跌幅平均与中值



投资有风险，入市需谨慎。



数据来源：wind 冠通研究

假期展望

2025 年的十一假期，美联储刚刚重启新一轮的降息，曾经主导市场的降息交易迎来切换，新的全球宏观逻辑正在酝酿之中。因而，市场基于各自的预期而调整策略，众多机构投资者也在重新布局未来的投资，各类资产呈现明显的分歧与矛盾，继而加剧着价格的剧烈波动。放眼全球，中美博弈虽然在谈判中日渐缓和，关税对世界经济的冲击也慢慢消退，货币的宽松则给风险资产奠定了上扬的基础，经济复苏再通胀的乐观预期强化，继而表征为美股的新高，美元与美债利率的先抑后扬，以及白银和铜价的走强。然而，俄乌战争愈演愈烈甚至出现扩散迹象，中东的局势也是剑拔弩张，更大范围的战争仿佛一触即发，对于在相对低位的原油等能化产品，对于高波动的运价指数都将形成巨大的潜在冲击，而他们正是国庆假期期间最易暴涨暴跌的品类。此外，黄金的异常强劲也与复苏交易逻辑相悖，其背后所表征的则是市场的分歧，因而新的主导宏观交易逻辑仍未达成共识。国庆假期，将会出炉美国 9 月非农就业数据，这是检验降息重启之后，美国出炉的最为重要的一个宏观指标，既影响着美联储未来的降息路径，又决定着新的宏观逻辑的走向，是复苏还是衰退滞胀，值得重点关注。

回看国内，很长一段时间，整体呈现出强预期弱现实的风格特征，美联储降息与反内卷一直是主导。美联储 9 月降息落地之后，国内政策对冲预期破灭，市场转为关注经济基本面的成色，乐观情绪回落，资产价格调整，强预期向弱现实收敛。商品期货而言，反内卷行情仍旧在不同品种上轮番上演，流动性宽松之下，市场交投持续活跃。只是，对于“反内卷”的理解，要站在大国博弈的视角，是我们应对外部产能过剩指责和内部迈向高质量新发展格局之路的必然抉择，需要看到高层的战略决心和意义。同时，在投资上则要以长期的投资趋势去对待，同时，要注意本轮反内卷与 2015 年供给侧改革之不同，表现在盘面上则是价格波动的相对稳健与热点品种的差异。此外，就年内反内卷的政策效果来看，可以称之为初见成效但任重道远。新的宏观交易逻辑酝酿之中，国内经济的现实依旧弱



势，外需逆风财政减弱投资失速造成需求的承压，经济增速大概率是前高后低的走势，市场密切关注反内卷的落地和执行情况，经济的修复与政策的力度。

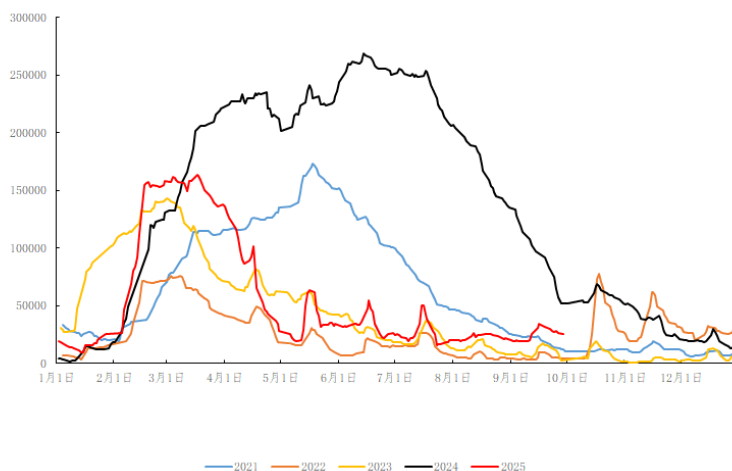
持仓策略

沪铜：

沪铜近日印尼格拉斯伯格铜矿突发史无前例的泥石流事故的影响，市场普遍调低了铜供应数量，刺激盘面跳空高开，突破前期震荡区间。此前市场交易美联储降息预期的逻辑，维持震荡偏强的趋势，且在降息靴子落地后，利多兑现有所回调。基本面来看，铜冶炼厂加工费 TC/RC 一直维持负值，且持续走弱，冶炼端的利润走弱也在侧面反映出了铜矿端的偏紧事实，9、10月国内共计10家冶炼厂受到检修影响，最早从8月下旬开始检修，最晚10月末开始检修。除检修减产外，冶炼厂同时受到废铜供应紧张的原因，同样将造成冶炼厂大幅减产。目前步入金九银十旺季，下游铜材开工逐渐转好，铜需求依然有韧性，终端虽有出口前置及国补内需前置，但下半年依然有增量预期。上期所库存在铜关税落地后尚未大幅累库，但受近期高价制约影响，下游拿货意愿减弱，沪铜库存出现累积，本月已达近两月的高点水平，近日双节补货下，库存有小幅去化。综合来看，沪铜基本面维持偏紧预期，供应端受矿端事故影响短期推升至紧张状态，长期偏紧格局依然未改，需求端步入旺季阶段，但市场高价接受度不足，或有短线回调，中长期震荡偏强为主，建议国庆期间轻仓或空仓过节。



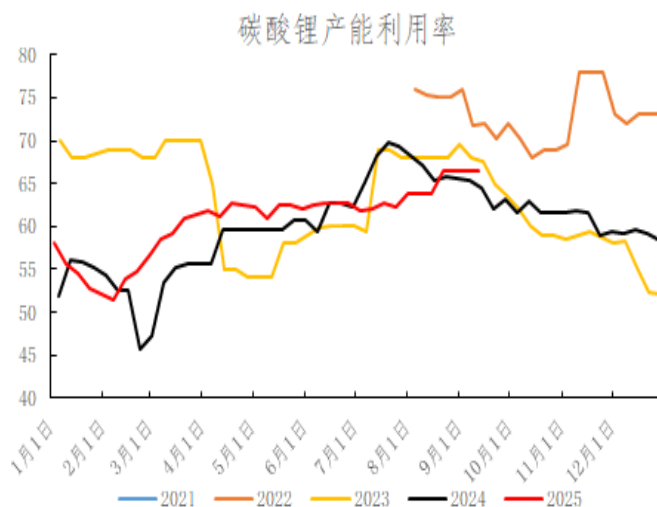
SHFE电解铜库存（吨）



数据来源：wind 冠通研究

碳酸锂

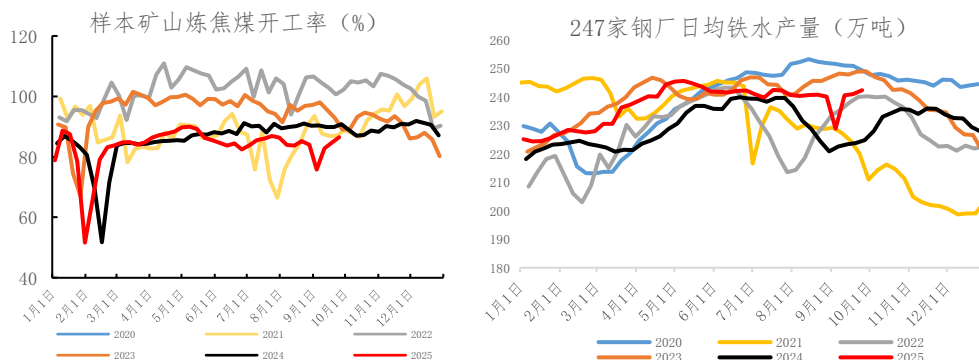
碳酸锂此前受云母端减产停产的影响及反内卷刺激下持续上行，目前市场情绪基本恢复，交易逻辑逐渐回归基本面。供给端，自宁德时代视下窝项目8月停产以来，锂云母原料所产碳酸锂占比下降至15%，锂辉石逐渐成为碳酸锂最重要的原料端，锂辉石产量逐渐弥补锂云母端的减少，整体碳酸锂供给变动不大，后续仍需关注锂矿端的复产情况。需求端，金九银十旺季预期下，碳酸锂需求增量开始显现，下游备货节奏提速，采购意愿相对较强，磷酸铁锂排产创新高，储能订单保持强劲，下游采购意愿增强。目前碳酸锂延续库存去化趋势，连续数周库存不断下降，主要系下游拿货增多而上游有缩量，支撑碳酸锂价格。但目前供需改善并未完全扭转供需宽松的整体逻辑，后续云母端若逐渐复产，金九银十旺季后，预计碳酸锂依然转弱，短期行情有支撑，下游需求若旺季证伪可能有回调，但短期有韧性，近日工信部八部门发布《有色金属行业稳增长工作方案(2025-2026年)》，关注假期发酵情况，建议假期空仓过节为宜。



数据来源：wind 冠通研究

焦煤

上周五，国务院国资委召开国有企业经济运行座谈会，聚焦稳电价、稳煤价、防止“内卷式”恶性竞争等，同时中国炼焦行业协会发布严正声明，称其从未发布或授权任何关于“强制限产”“联合提价”的通知或倡议，此前市场对于焦煤供应限产预期大幅降温。基本面来看，焦煤进口数量及蒙煤通关数量均位于高位，国内矿山逐渐复产，焦煤原煤精煤产量均环比回升至减产前的水平。矿山库存去化，库存向下游转移，独立焦企及钢厂焦煤库存有增加，需求方面，铁水产量本期小幅增加，目前样本高炉开工率为 84.45%，焦炭提涨下，钢厂利润环比有收缩，但依然可观。即将进入金九银十旺季，但由于今年整体房地产数据低迷，预计提振相对有限，高炉以及焦化企业生产均较为积极，不过终端需求延续弱势，钢材价格反弹后回落导致钢厂利润不佳，从而限制原料价格涨幅，目前焦企利润处于盈亏平衡附近，对于原料价格影响有限。整体来看，焦煤受周末协会声明的刺激，回吐了部分反内卷提振的涨幅，基本面供需偏紧格局有改善，但下游需求十月依然保持韧性，短期回调为主，十一假期市场宏观消息多发，建议空仓或少量空单持有。



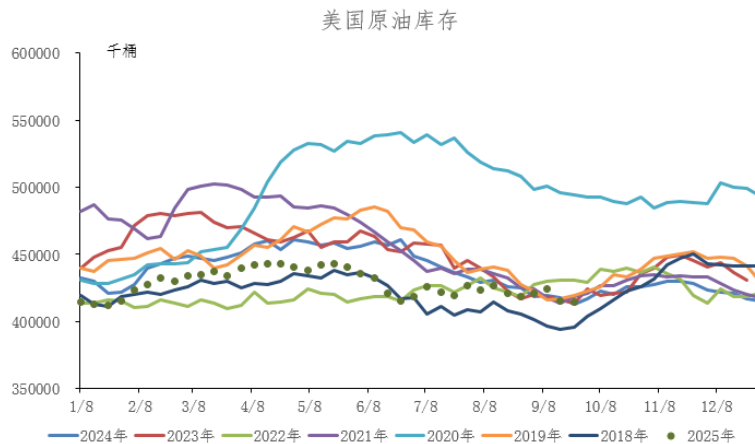
数据来源：wind 冠通研究

原油：

9月7日，OPEC+八国决定将自2023年4月宣布的每日165万桶额外自愿减产中，实施每日13.7万桶的产量调整，该调整将于2025年10月起实施。这将加剧四季度的原油压力，IEA最新月报再度提高原油过剩幅度。原油出行旺季基本结束，目前EIA数据显示美国炼厂开工率继续回落0.3个百分点。只是美国原油、汽油超预期去库，整体油品库存转而减少。目前俄罗斯原油贴水扩大后，印度继续进口俄罗斯原油，印度和美国仍在继续谈判。特朗普称，他相信乌克兰有能力靠西方盟友的帮助彻底打赢对俄战争。欧盟委员会通过新一轮对俄制裁措施草案，其中包括制裁影子油轮，并将原油价格上限设定为每桶47.6美元，但未有对于俄罗斯买家的二级制裁。不过欧盟发言人称欧盟委员会将适时提出提高俄罗斯石油进口关税的计划，将绕开匈牙利和斯洛伐克的反对。关注俄罗斯原油出口情况。由于乌克兰加大对俄罗斯石油基础设施的打击力度，俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将柴油和汽油出口禁令延长至年底，加之美国上周原油库存意外下降，委内瑞拉原油出口遇阻，万斯称美国正考虑向乌克兰提供“战斧”导弹，联合国确认安理会涉伊朗制裁决议已重新生效，原油价格持续反弹。不过，地缘风险未进一步升级，欧盟制裁方案出台，后续消费旺季结束，美国非农就业数据疲软令市场担忧原油需求，OPEC+加速增产，伊拉克库尔德地区的原油出口有望恢复，全球原油发货量环比小幅回升。原油供需转弱，建议中长期仍以逢高做空为主。假期期间，俄乌局势、伊朗、委内瑞拉等地区都有可能对原油价格造成扰



动，另外，OPEC+可能在10月5日的会议上将石油产量提高至少13.7万桶/日。原油波动较大，保证金比例提高，建议原油空仓过节。



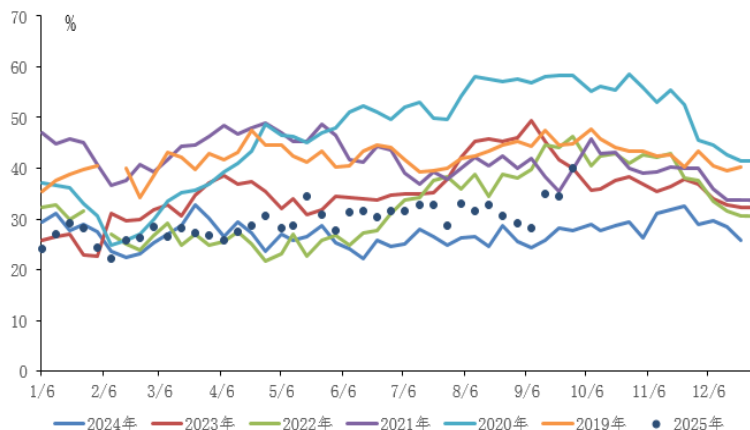
数据来源：wind 冠通研究

沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回升5.7个百分点至40.1%，较去年同期高了12.4个百分点，沥青开工率回升幅度较大，升至近年同期中性水平。据隆众资讯数据，10月份国内沥青预计排产268.2万吨，环比减少0.4万吨，减幅为0.1%，同比增加35.0万吨，增幅为15.0%。上周，沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工环比上涨0.69个百分点至31.0%，只是仍处于近年同期最低水平，受到资金和部分地区降雨制约。上周，因主流炼厂间歇生产，市场优先成交社库低价货源，华东地区出货量减少较多，全国出货量环比减少0.32%至31.26万吨，处于中性水平。沥青炼厂库存存货比上周环比小幅上升，但仍处于近年来同期的最低位。本周齐鲁石化、山东胜星等炼厂转产渣油，沥青产量将有所减少，北方天气尚可，多地项目赶工，只是南方个别地区降雨增加，另外，资金端制约，市场谨慎，影响沥青需求。近期原油低位反弹，加之美国石油巨头雪佛龙在委内瑞拉合资企业生产的原油仅能出口约一半，沥青成本端支撑走强。不过后续原油供需压力仍大，沥青现货跟涨有限。国庆假期预计原油波动较大，沥青保证金比例提高，建议沥青空仓过节。



沥青周度开工率



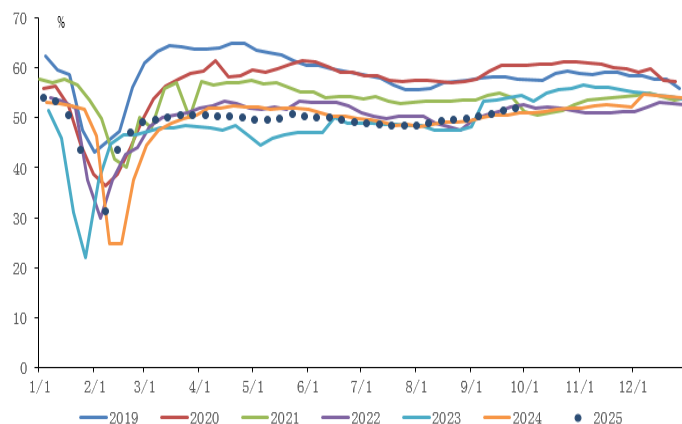
数据来源：wind 冠通研究

PP:

PP 下游开工率环比回升 0.40 个百分点至 51.85%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比上涨 0.3 个百分点至 43.9%，塑编订单环比继续略有增加，略高于前两年同期。9 月 29 日，惠州立拓一线等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 82% 左右，处于偏低水平，标品拉丝生产比例上涨至 30% 左右。临近月底，石化企业去库加快，石化库存处于近年同期中性水平。成本端，美国上周原油库存意外下降，委内瑞拉原油出口遇阻，地缘风险略有升温，原油价格反弹。供应上，新增产能 45 万吨/年中海油宁波大榭 PP 二期二线 8 月底已经投产，另一条产线 45 万吨/年中海油宁波大榭 PP 二期一线 9 月初投产，40 万吨/年的中石油广西石化 9 月下旬试车成功，近期检修装置略有增加。天气有所好转，下游逐步进入金九银十旺季，塑编开工继续提升，PP 下游多数行业有继续走高预期，下游持续备货或能带来一定的提振，只是目前旺季需求不及预期，市场缺乏大规模集中采购，国庆节前备货收尾。PP 产业还未有反内卷实际政策落地，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，预计 PP 震荡运行。国庆假期保证金比例提高，建议 PP 空仓过节。



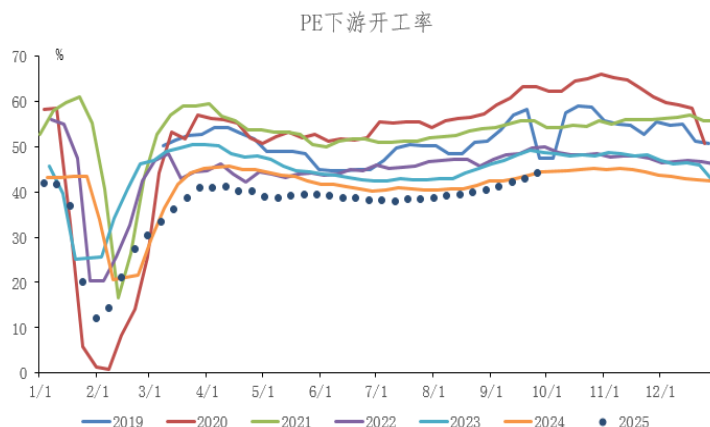
PP下游开工率



数据来源：wind 冠通研究

塑料：

9月29日，新增镇海炼化全密度等检修装置，塑料开工率下跌至88%左右，目前开工率处于中性偏高水平。PE下游开工率环比上升1.21个百分点至44.13%，农膜逐步进入旺季，农膜订单和农膜原料库存加速增加，包装膜订单小幅减少，只是整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。临近月底，石化企业去库加快，石化库存处于近年同期中性水平。成本端，美国上周原油库存意外下降，委内瑞拉原油出口遇阻，地缘风险略有升温，原油价格反弹。供应上，新增产能40万吨/年的吉林石化HDPE7月底投料开车，50万吨/年德埃克森美孚（惠州）LDPE计划本周开车，塑料开工率增加较多。农膜逐步进入旺季，各地区农膜价格稳定，后续需求将进一步提升，农膜企业持续备货，订单逐步积累，开工情况略有改善，或将带来一定提振，只是目前旺季成色不及预期，国庆节前备货收尾。塑料产业还未有反内卷实际政策落地，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，预计塑料震荡运行。国庆假期保证金比例提高，建议塑料空仓过节。



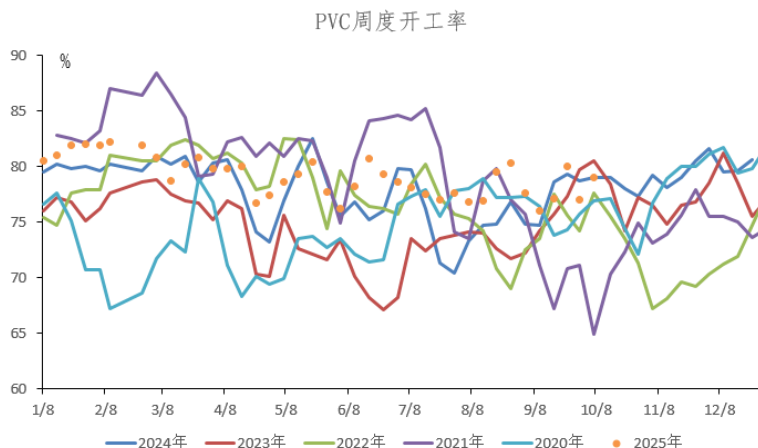
数据来源：wind 冠通研究

PVC:

上游电石价格部分地区小幅下跌。目前供应端，PVC 开工率环比增加 2.01 个百分点至 78.97%，PVC 开工率转而增加，升至近年同期偏高水平。临近假期，PVC 下游开工率转而减少，略超去年同期水平，但相较其余年份仍偏低。印度将 BIS 政策再次延期六个月至 2025 年 12 月 24 日执行，中国台湾台塑 10 月份报价稳定，8 月 14 日，印度公示最新的进口 PVC 反倾销税，其中中国大陆地区上调 50 美元/吨左右，四季度中国 PVC 出口预期减弱。不过，近期出口价格下降后，出口签单环比走强。本周社会库存继续增加，目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025 年 1-8 月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、竣工等同比增速进一步下降。30 大中城市商品房周度成交面积环比回升，但处于历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润仍为正值，PVC 开工率同比往年偏高。同时新增产能上，50 万吨/年的万华化学 8 月份已经量产，40 万吨/年的天津渤化 8 月份试生产后，预计 9 月底稳定生产，20 万吨/年的青岛海湾 9 月上旬已投产，目前接近满负荷生产，30 万吨/年的甘肃耀望、30 万吨/年嘉化能源 9 月份试车中。反内卷情绪再起，六部门联合发布建材行业稳增长工作方案，只是目前 PVC 产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情。PVC 成本端支撑走强，下游节前备货逐步结束，本周陕西北元、



河南宇航等装置开工提升，PVC 基差偏低，预计近期 PVC 承压下行。国庆假期保证金比例提高，建议 PVC 空单轻仓持有。



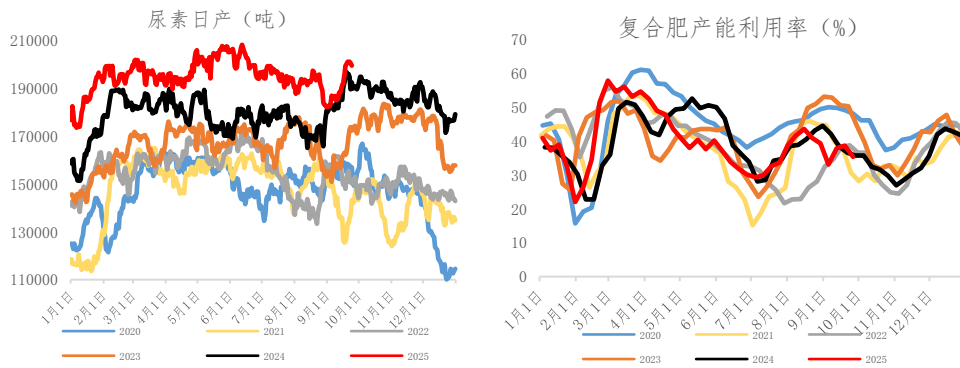
数据来源：wind 冠通研究

尿素：

尿素今日低开低走，盘面继续下挫。现货端受期货连续下挫的影响成交相对不温不火，暂时没有向上的驱动，盘面依然升水。基本面来看，尿素日产目前维持在 19-20 万吨附近波动。后续随着气头装置限气停产后，产量或有小幅下降，但由于产能高位，预计全年同比去年依然偏高。需求端，秋季肥需求开始兑现，九月复合肥工厂开工回升，但增速放缓，甚至本期出现下滑，目前秋季肥已备肥大半，工厂消化高位库存为主，但去化幅度乏力，秋季肥以高钾复合肥为主，对尿素需求本就弱于上半年，且后续预计集中备肥的可能性偏低，工业需求相对低迷。内需不足，虽开放出口，但难以覆盖供需过剩量，目前暂时没有新的出口政策刺激，临近自律出口窗口期尾。出口利好政策基本前期已兑换完成。供需宽松格局下，尿素厂内库存维持同比偏高，制约盘面上行高度，整体来看，尿素没有向上驱动因素，虽盘面目前跌至相对低位，但后续短期以技术性小幅回弹及低位震荡磨底为主，出口消息若没有新的增量政策，难以大



幅反弹，建议国庆期间空仓过节为主，关注宏观环境刺激及出口政策的调整。



数据来源：wind 冠通研究

假期重大财经事件与宏观数据

时间	国家/地区	指标名称	重要性 ①	前值	预测值	今值	操作
09:30	 中国	9月官方制造业PMI	★★★		50.10		🔔 +
2025年10月1日							
20:15	 美国	9月ADP就业人数:季调(人)	★★★				🔔 +
20:15	 美国	9月新增ADP就业人数:季调(人)	★★★				🔔 +
22:00	 美国	9月ISM制造业PMI	★★★				🔔 +
2025年10月2日							
20:30	 美国	9月27日初请失业金人数:季调((人)	★★★				🔔 +
2025年10月3日							
20:30	 美国	9月U6失业率:季调(%)	★★★				🔔 +
20:30	 美国	9月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	★★★				🔔 +
20:30	 美国	9月平均时薪:季调(美元)	★★★				🔔 +
20:30	 美国	9月失业率:季调(%)	★★★				🔔 +
20:30	 美国	9月非农就业人口变动:季调(千人)	★★★				🔔 +
20:30	 美国	9月新增非农就业人数:私人部门:季调(初值)	★★★				🔔 +
22:00	 美国	9月ISM服务业PMI	★★★				🔔 +
2025年10月7日							
时间	国家/地区	指标名称	重要性 ①	前值	预测值	今值	操作
待定	 中国	9月外汇储备(亿美元)	★★★				🔔 +
待定	 中国	9月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	★★★				🔔 +
待定	 中国	9月官方储备资产:基金组织储备头寸(亿美元)	★★★				🔔 +
待定	 中国	9月官方储备资产:特别提款权(亿美元)	★★★				🔔 +
待定	 中国	9月官方储备资产(SDR口径):基金组织储备头寸(亿SDR)	★★★				🔔 +
待定	 中国	9月官方储备资产(SDR口径):特别提款权(亿SDR)	★★★				🔔 +