





丁二烯橡胶跌超 2%，棕榈油、沪镍、纯苯、甲醇、红枣、原木、生猪、SC 原油、沪铜、国际铜跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.33%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.53%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.39%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.04%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.08%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.15%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.25%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.55%。

资金流向截至 10 月 28 日 15:24，国内期货主力合约资金流入方面，三十年国债 2512 流入 5.55 亿，十年国债 2512 流入 4.54 亿，苹果 2601 流入 3.84 亿；资金流出方面，沪金 2512 流出 33.09 亿，中证 500 2512 流出 23.32 亿，沪银 2512 流出 16.17 亿。

## 行情分析

### 沪铜：

今日沪铜高开高走，日内下跌。中国国家统计局数据显示，9 月工业企业利润同比增长 21.6%，为近两年来最快增速。贝森特表示，经过吉隆坡为期两天的会谈，双方达成了“非常实质性的框架协议”，美方“不再考虑”对中国加征 100% 的关税。宏观乐观情绪挤兑中国需求前景的乐观预期推涨铜价此前步入新的高点。供应端，印尼 Grasberg、智利 El Teniente、刚果金卡莫阿等接连发生事故或停产，导致全球铜精矿供应短缺，国内铜矿库存连续去化，TC/RC 费用高企，提供铜价上行的主要驱动力。2025 年 11 月铜产量还有概率继续走低，目前有检修计划的冶炼厂 5 家，且阳极板供应将持续紧张，铜冶炼原料端缺乏。下游受高价铜的抑制，减购买积极性不佳，近日社会铜库存温和增加，关注后续铜库存消化情况，是否有延续累库趋势。综合来看，美国本周降息会议将召开，目前中美会谈依然传播积极态度，另外基本上，铜矿端的偏紧格局持续，铜供应缺口或敞开，铜价依然偏强。



## 碳酸锂：

碳酸锂高开高走日内震荡偏强。电池级碳酸锂均价 7.85 万元/吨，环比上一工作日上涨 1950 元/吨；工业级碳酸锂均价 7.63 万元/吨，环比上一工作日上涨 2000 元/吨。碳酸锂期货价格明显上涨，主力合约重心上移至 8.11-8.35 万元/吨的区间。基本面来看，截至 10 月 24 日，锂辉石精矿（CIF 中国）现货报价涨至 881 美元/吨，较 9 月 30 日上涨 23 美元/吨，涨幅达 2.68%，矿端成本支撑碳酸锂价格。本周碳酸锂开工率环比持平，同比偏高 15.39%左右，整体来看开工率位于高位状态，预计 10 月碳酸锂总产量仍具备增长潜力，供应端依然在温和增长。需求端表现强劲，储能电池大量需求下，下游旺季支撑明显，排产量同比去年同期偏高，储能型及动力型电池价格上升，1-9 月动力电芯累计生产 865GWh，同比增长 45.46%。产量三季度以来大幅增长，对上游原料端需求旺盛，供需双强，碳酸锂库存 9 月份大幅去化，同步去年偏低位。基本面对碳酸锂价格依然有支撑，碳酸锂连续上涨，盘面下方支撑明显，偏强震荡为主。

## 原油：

10 月 5 日，OPEC+ 八国决定将在 11 月进一步增产 13.7 万桶/日。下次会议将于 11 月 2 日举行，预计继续维持 13.7 万桶/日增产节奏。这将加剧四季度的原油供应压力。原油需求旺季结束，不过 EIA 数据显示美国炼厂开工低位反弹，美国原油超预期去库，成品油去库幅度超预期，整体油品库存转而有所减少。俄罗斯原油贴水扩大后，印度继续进口俄罗斯原油。不过印度有与美国达成新的关税协议而同意逐步减少对俄罗斯石油进口的可能。在欧美制裁俄罗斯石油公司后，印度最大的私营炼油商信实工业表示将调整炼油厂的运营以满足合规要求。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。目前俄罗斯原油出口量仍处高位。EIA 月报预计 2025 年四季度全球石油库存增幅约 260 万桶/日，IEA 月报预测全球石油过剩幅度加剧。消费旺季结束、美国非农就业数据疲软、中美贸易不确定性令市场



担忧原油需求，OPEC+加速增产，伊拉克库尔德地区的原油出口重启，中东地区出口增加。原油仍是供应过剩格局，不过10月以来原油价格跌幅较大，美国对俄罗斯态度转变，美国财政部制裁俄罗斯最大的两家石油企业俄罗斯石油公司、卢克石油公司及其子公司，特朗普称取消与普京在布达佩斯的会面，俄罗斯原油出口预期受限，美国与委内瑞拉军事对峙升级，中美在马来西亚经贸磋商就出口管制、对等关税暂停延期等议题形成了初步共识。原油价格有望低位延续反弹，关注俄乌和谈进展和APEC领导人非正式会议。

### 沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回落4.7个百分点至31.1%，较去年同期高了2.4个百分点，处于近年同期偏低水平。据隆众资讯数据，11月份国内沥青预计排产222.8万吨，环比减少45.4万吨，减幅为16.9%，同比减少27.4万吨，减幅为11.0%。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3个百分点至32%，略超去年同期水平，受到资金和部分地区降雨制约。上周，华东地区炼厂供应增加，其出货量增加较多，全国出货量环比增加14.73%至29.07万吨，处于中性水平。沥青炼厂库存存货比环比小幅下降，仍处于近年来同期的最低位。齐鲁石化炼厂稳定生产，沥青产量将略有增加。北方多地项目赶工，天气有所转好，市场发货积极，但资金仍有制约。近日中美进行新一轮的经贸磋商，美国制裁俄罗斯重要石油公司，美国与委内瑞拉军事对峙升级，原油价格低位反弹幅度较大，近期山东地区沥青基差从高位降幅较大，目前在中性偏高水平，建议沥青期价谨慎观望。

### PP：

PP下游开工率环比回升0.52个百分点至52.37%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比回升0.14个百分点至44.4%，塑编订单环比略有增加，略低于去年同期。10月27日，裕龙石化二线等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨至81%左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例上涨至30%左右。目前石化



库存处于近年同期中性水平。成本端，美国制裁俄罗斯重要石油公司，美国与委内瑞拉军事对峙升级，中美在马来西亚经贸磋商就出口管制、对等关税暂停延期等议题形成了初步共识，原油价格低位反弹幅度较大。供应上，新增产能40万吨/年的中石油广西石化10月中旬投产，近期检修装置略有减少。天气有所好转，下游逐步进入金九银十旺季，塑编开工稳定，PP下游多数行业有继续走高预期，只是目前旺季需求不及预期，市场缺乏大规模集中采购，国庆节后备货需求阶段性减弱，贸易商普遍让利以刺激成交。中美双方相互对对方船舶收取船舶特别港务费，对于经济增长的担忧加剧。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。近期成本上涨和宏观转暖推动PP反弹，但PP自身上涨动力不足，预计PP偏弱震荡。

#### 塑料：

10月28日，新增中原石化全密度等检修装置，塑料开工率下跌至86.5%左右，目前开工率处于中性水平。PE下游开工率环比上升0.83个百分点至45.75%，农膜进入旺季，国庆节后，农膜订单和农膜原料库存继续增加，只是相较往年仍偏低，包装膜订单小幅增加，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。目前石化库存处于近年同期中性水平。成本端，美国制裁俄罗斯重要石油公司，美国与委内瑞拉军事对峙升级，中美在马来西亚经贸磋商就出口管制、对等关税暂停延期等议题形成了初步共识，原油价格低位反弹幅度较大。供应上，新增产能50万吨/年的埃克森美孚（惠州）LDPE试开车，80万吨/年的中石油广西石化近期投产。塑料开工率略有下降。农膜进入旺季，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，国庆节后备货需求阶段性减弱，下游企业采购意愿不足。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。近期成本上涨和宏观转暖推动塑料反弹，但塑料自身上涨动力不足，预计塑料仍以偏弱震荡为主。



## PVC:

上游西北地区电石价格稳定。目前供应端，PVC 开工率环比减少 0.12 个百分点至 76.57%，PVC 开工率略有减少，但仍处于近年同期偏高水平。PVC 下游开工率继续提升，超过过去两年同期，只是仍是偏低水平。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 11 月份报价下调 30-40 美元/吨，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，反倾销税还未执行，9 月出口仍较好，目前出口签单暂未明显走弱。上周社会库存略有增加，目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025 年 1-9 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、施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落，仍处于近年同期最低水平附近，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/年的甘肃耀望和 30 万吨/年的嘉兴嘉化试车后低负荷运行。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。社会库存高企，部分生产企业检修即将结束，期货仓单仍处高位，PVC 成本端走强，预计近期 PVC 震荡运行。

## 焦煤:

焦煤低开低走，日内震荡偏弱。现货方面，山西市场（介休）主流价格报价 1310 元/吨，较上个交易日+10 元/吨，蒙 5#主焦原煤自提价 1135 元/吨，较上个交易日+5 元/吨。蒙煤进口数量受政局变动影响低位震荡，市场受供应短缺影响，近日连续反弹。国内产量调控、环保政策加强导致煤矿端供应偏向于短缺，山西地区库存连续去化。矿山开工本期环比下降，精煤产量减少 1.79 万吨左右，且样



本矿山库存大幅去化，向独立焦企转移。需求端，焦企提涨支撑煤价上行，下游钢厂利润收缩，铁水产量缩减，预计开工负荷将继续小幅下滑，为缓解四季度销售压力，稳定钢材价格，华东某钢厂将于11月-12月期间减少钢材产量8万吨，唐山地区因环保要求，计划于27日对高炉实施为期4天、限产30%的措施。下游需求悲观预期影响煤价，今日盘面小幅下挫，供需偏紧格局有所好转，宽幅震荡为主。

### 尿素：

今日尿素盘面低开高走，日内收跌。今日国内现货市场稳定为主，工厂多执行前期订单，需求相对前几日略显疲软。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围在1530-1590元/吨，低端价格在河南地区，个别厂家大单仍可谈。基本面来看，日产近期小幅回升，但依然有临检及停车工厂，产量波动不大。气头装置亏损加剧下，中原大化已经开启停车，临近冬季限气限产，预计气头日产下月起开启走低。水煤浆工艺利润连续下挫，尿素盘面下方有成本支撑。需求端，随着时间的推移，农需进行后，工厂成品库存逐渐去化，但依然小幅高于去年前期，目前东北复合肥预计至十一月下旬逐渐投产，秋季肥收尾中，后续开工预计逐渐提升，春季复合肥生产逐渐将开启。厂内库存累库幅度降低，但目前依旧处于累库周期中，预计以库存以温和爬坡为主。整体来说，短暂的农需回稳难以改变供需宽松的格局，尿素价格反弹受阻，短期低位震荡为主。