

2025-10-20

研究咨询部

期货研究报告

## 近期宏观热点对商品市场的影响

### 摘要

2025 年十一国庆假期至今，全球宏观市场呈现“政策宽松预期升温、地缘风险交织、贸易冲突急剧升级”的复杂特征。美国经济数据疲软强化美联储降息预期，而中美贸易摩擦的突然升级为全球需求前景蒙上阴影。OPEC+ 维持减产为油价提供支撑，但供需格局的长期矛盾依然存在。国内方面，政策端持续释放稳增长信号，但实体经济数据仍显疲弱，内需复苏呈现结构性特征。上述因素共同作用下，期货市场各板块驱动逻辑出现显著分化。

当前期货市场正处于宏观驱动与产业现实激烈碰撞的时期。贵金属作为避险与宽松受益的首选，配置价值突出。有色方面重点关注铜在矿端供应紧张与长期需求前景支撑下的回调后多头布局机会。黑色系整体承压，反弹高度完全取决于国内政策的刺力度与落地效果。能化板块受到原油端的压制，短期作为空配选择。农产品中的部分品种如白糖因自身供应问题，存在独立的做多机会。

建议投资者保持“宏观定方向，产业定品种”的思路，重点关注 10 月下旬美联储议息会议、党的二十届四中全会政策定调以及中美贸易谈判的后续进展，灵活调整仓位，在把握结构性机会的同时，严格管理风险。四季度期货市场的核心矛盾将从“宏观政策博弈”逐步转向“需求实际兑现”，需密切跟踪产业数据变化，在把握结构性机会的同时，警惕信息缺口与资金波动引发的短期风险。

### 公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

### 研究咨询团队

#### 研究员

##### 潘钰烛

从业编号： F0290936

投资咨询编号： Z0011442

##### 汪浩铮

从业编号： F3030975

投资咨询编号： Z0014278

##### 曹雪梅

从业编号： F3051631

投资咨询编号： Z0015756

## 目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 一、国庆假期核心宏观热点汇总 .....              | 3  |
| （一）国际宏观：宽松预期升温与地缘风险分化主导市场情绪 ..... | 3  |
| （二）国内宏观：政策预期升温与内需结构性复苏 .....      | 5  |
| 二、各版块后续展望 .....                   | 6  |
| （一）有色金属板块：降息预期支撑，供需分化加剧 .....     | 7  |
| （二）黑色金属板块：政策托底与库存压力的深度博弈 .....    | 8  |
| （三）能源板块：供需博弈加剧，油价震荡偏弱 .....       | 9  |
| （四）化工板块：供需格局分化，品种强弱分明 .....       | 10 |
| （五）农产品板块：供需分化显著，政策与天气主导行情 .....   | 10 |
| 三、结论与建议 .....                     | 11 |
| （一）核心风险提示 .....                   | 11 |
| （二）结论与建议 .....                    | 12 |

## 一、国庆假期核心宏观热点汇总

2025 年国庆假期至今，全球宏观经济与政策环境呈现出“内外分化、多空交织”的复杂格局。一方面，美国经济数据走弱强化了市场对美联储降息的预期，推动全球流动性宽松预期升温；另一方面，地缘政治风险出现结构性分化，中东局势缓和与俄乌冲突持续并存，引发大宗商品风险溢价重估。中美贸易关系的急剧恶化成为新的市场主导变量，与原有的美联储降息预期、地缘政治风险等主线交织，构成了当前“外松内紧、风险叠加”的复杂格局。国内方面，政策端持续释放稳增长信号，但消费与投资数据呈现结构性特征，供需矛盾在部分领域依然突出。以下从国际与国内两个维度，系统梳理假期期间的宏观热点及其传导逻辑。

### （一）国际宏观：宽松预期升温与地缘风险分化主导市场情绪

美国经济数据疲软，美联储降息预期强化

国庆期间公布的美国 9 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人，远低于市场预期的增加 5.1 万人，此前 8 月数据为增加 5.4 万人。与此同时，ISM 服务业 PMI 回落至 50 荣枯线附近，显示经济增长动能明显放缓。尽管美联储在 9 月议息会议上已降息 25 个基点至 4.00%–4.25% 区间，疲软数据仍进一步推升市场对 10 月继续降息的预期。根据 CMEFedWatch 工具显示，10 月降息概率已升至 99%，年内累计降息幅度预计将达到 50–75 个基点。流动性宽松预期推动美元指数在假期前半段走弱，对贵金属、有色金属等金融属性较强的品种形成提振，但假期后期美元指数再度反弹至 106.5 附近，反映出市场对美国政府“停摆”周期延长与财政风险的担忧。

美国政府“停摆”扰动市场信息流

当地时间 10 月 1 日，美国联邦政府因预算僵局再度“停摆”，为近七年来的首次。受此影响，原定于 10 月初发布的非农就业报告、CPI 数据及 USDA 农作物供需报告等关键宏观数据被迫延迟发布。信息缺口导致市场对经济真实走势与政策路径的判断陷入模糊，加剧

资产价格波动。历史经验显示，政府停摆期间市场波动率通常上升，若本次停摆周期如市场预期达到 15 天以上，将进一步放大信息不对称风险，影响全球资金配置行为。

#### OPEC+增产节奏放缓，但中长期供应过剩隐忧浮现

10 月 5 日，OPEC+八个主要产油国决定在 11 月维持日均增产 13.7 万桶的节奏，较 8-9 月的 54.7 万桶/日显著收窄。尽管增产幅度低于预期对油价形成短期支撑，但国际能源署（IEA）在假期期间发布报告指出，若当前增产趋势延续，2026 年全球原油供应过剩量可能达到历史峰值。麦格理集团进一步提示，年底至明年一季度原油市场可能出现严重过剩，布伦特原油价格或下探 50 美元/桶区间。假期期间国际油价呈现“先跌后稳”走势，地缘溢价回落与供需再平衡预期共同作用，纽约原油期货从 61.62 美元/桶回升至 62.55 美元/桶，涨幅 1.33%。

#### 地缘政治风险呈现结构性分化

中东局势出现缓和迹象。以色列与哈马斯在埃及开展的停火谈判“取得一定成效”，双方在“初步撤军线”问题上接近达成共识，地缘溢价从原油市场中部分消退，节前两日国际油价累计下跌约 4%。然而，俄乌冲突持续发酵，俄罗斯外交部表示乌克兰问题调解推动力已耗尽，市场对欧美进一步制裁俄罗斯能源出口的担忧仍存，为油价提供底部支撑。此外，欧洲政治不确定性上升，法国总理勒科尔尼于 10 月 6 日向总统马克龙递交辞呈，引发市场对欧元区财政协调进程的担忧。

#### 贸易保护主义升温，全球供应链承压

欧盟于 10 月 7 日公布钢铁进口限制措施，拟将钢铁关税从 25%上调至 50%，并大幅削减可享受关税豁免的进口配额。同日，美国前总统特朗普在社交媒体发文称，自 2025 年 11 月 1 日起，将对所有进口至美国的中型和重型卡车征收 25%关税，并对进口软木原木及木材征收 10%关税，橱柜、浴室柜等木制品加征 25%关税。这些措施反映出全球主要经济体在产业竞争与就业压力下贸易政策进一步趋向保守，将对全球钢铁、汽车、木材等产业链

布局带来深远影响。

## （二）国内宏观：政策预期升温与内需结构性复苏

### 重要会议召开在即，政策预期升温

党的二十届四中全会定于 10 月 20 日至 23 日在北京召开，市场普遍预期会议将围绕经济体制改革、产业结构优化与内需扩张等议题部署中长期政策框架。9 月 30 日起，《人民日报》连续推出 8 篇"习近平经济思想指引下的中国经济专论"系列文章，系统阐述"经济形势怎么看、经济工作怎么干"，强调中国经济长期向好的基本面不变，传递出稳预期、强信心的强烈信号。国务院办公厅发布《关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策的通知》，明确自 2026 年 1 月 1 日起实施本国产品优先采购政策，预计将影响年均约 3 万亿元的政府采购规模。

### 产业政策协同发力

工信部等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，明确行业增加值年均增长 4% 的目标，并提出加大铁矿石、炼焦煤等原燃料保供稳价力度，支持钢焦企业签订长期协议。《建材行业稳增长工作方案》则严禁新增水泥、平板玻璃产能，推动行业供给侧结构性改革。国家发改委已会同财政部向地方下达今年第四批 690 亿元超长期特别国债资金，全年 3000 亿元中央资金已全部下达，重点支持消费品以旧换新与重大项目建设。

### 经济数据呈现结构性特征

国家统计局数据显示，9 月制造业 PMI 为 49.8%，环比上升 0.4 个百分点，虽连续两个月回升，但仍处荣枯线下方。生产指数为 51.2%，新订单指数为 49.4%，原材料库存指数为 47.8%，显示制造业景气度修复缓慢。国庆假期消费数据呈现"量稳价弱、结构分化"特征，前 6 天重点旅游城市地铁客运量较 2024 年同期下降 9.1%，但商务部披露 1-4 日餐饮收入同比上涨 3.3%。实物消费方面，新能源汽车表现亮眼，比亚迪 9 月销量达 39.6 万辆，新势力造车企业普遍实现"金九"行情。

### 金融数据边际改善

央行数据显示，9月末我国黄金储备报 7406 万盎司，环比增加 4 万盎司，为连续第 11 个月增持；外汇储备规模为 33387 亿美元，较 8 月末上升 165 亿美元。10 月 9 日，央行开展 11000 亿元买断式逆回购操作，期限 3 个月，继续维持流动性合理充裕。9 月社会融资规模增量达 4.2 万亿元，同比多增 6800 亿元，其中政府债券净融资 1.1 万亿元，成为主要拉动项。

### 外部环境变化与产业调整

欧盟将钢铁关税从 25% 上调至 50%，美国对进口卡车征收 25% 关税、对木材征收 10% 关税，墨西哥近期连续对我国发起多起反倾销调查。这些贸易保护主义措施预计将影响我国年均约 800 亿美元的出口规模。与此同时，国内产业链自主可控进程加速，特别是在关键矿产资源、先进制造等领域的内循环建设取得新进展。

总结来看，近期的宏观环境呈现出“外松内稳、结构重于方向”的整体特征。海外方面，美联储降息预期与地缘风险重构是影响资产价格的两大主线；国内方面，政策端持续释放暖意，但实体经济仍面临需求不足与库存压力并存的挑战。后续需重点关注四中全会政策定调、美联储 10 月议息会议决议、国内钢材与消费数据的实际恢复情况，这些因素将共同决定四季度大类资产的价格走向与风格切换节奏。

## 二、各版块后续展望

国庆假期后，全球宏观环境在原有“政策宽松预期升温、地缘风险分化”的基础上，新增了中美贸易冲突急剧升级的最新变量，这进一步复杂化了期货各板块的驱动逻辑。宏观因素通过需求传导、成本联动与资金流动三重路径向商品市场渗透，并呈现出清晰的从工业品到农产品的梯度影响特征。工业品板块作为经济周期的先行指标，对全球流动性变化、地缘

政治事件及国内稳增长政策反应最为直接和敏感。能源板块中，原油在 OPEC+控产与 IEA 过剩预警的平衡中震荡运行，但特朗普宣布的 100%对华关税计划引入了需求侧担忧，可能压制价格反弹空间；黑色金属方面，国内专项债资金下达与产业稳增长方案提供托底，但高库存与疲软消费形成尖锐矛盾，钢焦博弈进入白热化；有色金属如铜、铝等受益于低库存与美联储降息预期，但贸易摩擦若升级可能扰乱全球供应链，抑制下游补库意愿；化工品种则分化明显，纯碱、聚烯烃等面临成本下移与需求不足的双重压制，而玻璃因供给收缩逻辑相对抗跌。相对而言，农产品板块滞后于经济周期，其价格驱动更多依赖于自身供需基本面与天气扰动，宏观因素主要通过美元汇率波动与贸易政策调整间接作用。例如，中国对稀土、锂电池技术的出口管制可能推升全球新能源成本，而美国关税威胁或影响大豆、玉米等农产品贸易流，但国内政策托底与丰收预期提供缓冲。

整体上，当前市场处于宏观预期与产业现实的激烈博弈中，工业品受政策与需求双轮驱动波动加剧，农产品则需关注天气异常与政策干预的共振效应。投资者应遵循从工业品到农产品的分析顺序，把握结构性机会，同时警惕贸易冲突等黑天鹅事件引发的连锁反应。

### （一）有色金属板块：降息预期支撑，供需分化加剧

贵金属：避险与宽松共振，价格创高后震荡

国庆假期贵金属表现强势，纽约黄金一度突破 3905 美元/盎司，白银大涨 2.76%至 47.925 美元/盎司，核心驱动来自三大因素：美国政府停摆引发的不确定性、疲软经济数据强化的降息预期、俄乌冲突升级带来的避险需求。国内市场方面，深圳水贝足金首饰价格突破 1100 元/克，实物消费旺季与投资需求形成共振。最新中美贸易冲突升级进一步强化了避险情绪，黄金作为美元替代品的宏观叙事难以证伪。

展望后市，贵金属上涨逻辑仍未被破坏，但短期需警惕美元反弹与获利了结压力。沪金 01 合约若站稳 700 元/克，有望向 720 元/克冲击；沪银 01 合约关注 10000 元/千克整数关口突破情况，回调至 9500 元/千克以下可逢低布局多单。

### 铜铝：供需缺口与需求压制的博弈

铜价受美联储降息预期与供应扰动支撑，LME 铜库存处于 14.4 万吨的历史低位，国内电网投资同比增长 15%、新能源汽车产量增长 35% 带动需求回暖。但高价已抑制下游消费，且国内社会库存环比回升。最新贸易摩擦引入不确定性，可能短期压制风险资产，但矿端供应紧张与长期需求前景支撑下，回调后或是多头布局机会。预计沪铜 01 合约维持 72000-76000 元/吨震荡，需关注节后补库力度。

沪铝表现相对偏弱，印尼矿业政策趋严带来的供应收缩预期与云南水电复产不及预期形成支撑，但下游开工率仅回升至 70%，需求韧性不足。预计沪铝 01 合约将在 18500-19500 元/吨区间波动，重点跟踪电解铝运行产能变化。

### 锡：供应收紧支撑，消费成关键变量

锡价假期跟随金属板块共振上涨，核心逻辑在于全球锡矿供应持续收紧，四季度复产不及预期可能加剧供需缺口。但美元反弹与国内消费疲软限制涨幅，预计沪锡 01 合约短期维持 230000-245000 元/吨震荡，节后需重点关注电子行业需求恢复情况。

## （二）黑色金属板块：政策托底与库存压力的深度博弈

黑色金属在国庆假期呈现“供需双弱、库存攀升、政策托底”的三重特征，焦煤、焦炭、铁矿石、钢材等品种的驱动逻辑分化显著。

### 钢材：库存压力亟待化解

最新数据显示，钢材社会总库存达 2158 万吨，环比增加 127.86 万吨，增幅 8.7%。其中螺纹钢库存增加 76.41 万吨至 986 万吨，热卷库存增加 11.87 万吨至 358 万吨。供应端，247 家钢厂高炉开工率 78.3%，环比下降 0.5 个百分点，但仍在相对高位。需求端，建材成交量维持在 15 万吨/日的偏低水平，制造业用钢需求疲软。政策预期成为市场关注焦点，若四中全会释放超预期稳增长信号，螺纹钢主力合约有望反弹至 3200 元/吨上方，否则可能下探 3000 元/吨整数关口。

铁矿石：供需宽松格局延续

全球供应保持稳定，力拓、必和必拓三季度产量分别增长 2.3%和 1.8%，FMG 第四财季发货量达 5520 万吨。国内 45 港铁矿石库存攀升至 1.32 亿吨，环比增加 270 万吨。需求端，钢厂利润微薄，样本钢厂日均铁水产量回落至 235 万吨，环比下降 3 万吨。预计铁矿石主力合约将维持弱势震荡，核心区间 780-880 元/吨。

双焦：产业链负反馈持续

焦煤方面，甘其毛都口岸蒙煤日通车数恢复至 800 车左右，国内煤矿开工率维持在 85% 的正常水平。焦炭方面，独立焦企平均吨焦亏损扩大至 150 元，部分企业主动限产 20-30%。钢焦博弈激烈，钢厂开启第四轮焦炭提降，累计降幅 200 元/吨。在钢材需求没有根本性好转前，双焦价格难有起色。

### （三）能源板块：供需博弈加剧，油价震荡偏弱

原油：多空因素交织下区间震荡

假期期间国际油价呈现“先跌后稳”走势，纽约原油期货从 61.62 美元/桶回升至 62.55 美元/桶，涨幅 1.33%。支撑因素主要包括 OPEC+ 增产幅度收窄、美国原油需求回暖（四周日均消费量同比增长 1.7%）以及俄乌冲突持续带来的供应风险。压制因素则集中于 IEA 警示的供应过剩风险、美国商业原油库存增加 371.5 万桶，以及中东地缘风险降温。

展望节后，原油市场将处于“短期供应偏紧、长期过剩担忧”的矛盾中。短期来看，OPEC+ 闲置产能接近耗尽与美国需求旺季尾声的博弈将主导盘面，布伦特原油或维持 65-70 美元/桶区间震荡；中长期需关注 10 月美联储降息落地情况及中国稳增长政策对需求的拉动效果，若需求不及预期，油价可能测试 60 美元/桶支撑位。

天然气：能源转型与供需缺口支撑价格

国庆假期纽约天然气价格持续上涨，主要受益于加拿大 TC Energy 天然气基础设施扩建带来的需求增长预期，AI 数据中心等新兴产业将推动天然气日均需求增加 450 亿立方英尺。

国内方面，国庆后北方地区将逐步进入采暖季，需求季节性回升确定性较强，而国内储气库注气进度偏慢可能加剧冬季供应紧张预期。预计节后沪天然气期货将维持震荡偏强走势，关注 11 月采暖季启动后的需求兑现情况。

#### （四）化工板块：供需格局分化，品种强弱分明

原油系及下游：PTA 成本端原油震荡，自身供需矛盾突出，预计维持偏弱震荡。聚烯烃（PP/PE）供应压力增加而需求一般，价格承压运行。

纯碱与玻璃：产业逻辑背离，价格走势分化

玻璃板块受供给收缩驱动偏强运行，沙河厂区煤改气导致在产日熔量降低，部分厂家上调出厂价格，现货带动期货价格上行预期明确。六部门方案严禁新增玻璃产能，进一步强化供应收缩逻辑。预计玻璃 01 合约节后或冲击 1800 元/吨，需关注下游房地产竣工数据对需求的拉动。

纯碱则面临成本与需求双重压制，煤炭价格下调拖累成本端，下游玻璃产能收缩减少需求，机构多将其作为空配套利选择，预计纯碱 01 合约将测试 1700 元/吨支撑位。

#### （五）农产品板块：供需分化显著，政策与天气主导行情

油脂油料：结构性机会显现

豆粕市场，中美贸易冲突推升远期大豆进口成本预期，但短期内到港大豆充足，库存 719.91 万吨，同比增 14.38%。菜籽油成为最强品种，因对加拿大菜籽征收反倾销保证金，10 月国内菜籽压榨量预计环比减少 40%，沿海油厂菜油库存降至 6.85 万吨。预计菜油主力合约将维持 9800-10500 元/吨偏强走势。

谷物市场：政策托底效应明显

玉米新粮上市进度 35%，同比偏快，北港收购价较节前下跌 100 元/吨。但中储粮 0.84-0.86 元/斤的收购价形成政策底，且华北地区连续阴雨影响品质。预计玉米主力合约在 2140-2200 元/吨区间运行。

软商品：内外市场联动

白糖方面，巴西 9 月产糖量同比增 15.72%，但国内广西台风导致甘蔗减产预期升温。

棉花市场，新棉上市压力显现，新疆机采棉收购价 6 元/公斤，下游纺织企业原料采购谨慎。预计品种走势分化。

畜禽类：生猪底部震荡，鸡蛋承压回调

生猪市场供需宽松格局未改，国庆期间东北地区猪价跌至 11.4-11.5 元/公斤，同比下跌约 20%，但前期恐慌性抛售导致的超跌可能引发阶段性反弹。预计生猪 01 合约将维持 14000-15000 元/吨底部震荡，反弹高度受限于四季度出栏量增加预期。

鸡蛋市场节后进入淡季，假期蛋价跌幅超预期，近月合约面临挤升水风险，预计鸡蛋 01 合约开盘可能低开至 4200 元/吨附近，需关注节后补货对现货的支撑力度。

### 三、结论与建议

#### （一）核心风险提示

宏观政策风险：美联储降息节奏可能不及预期；国内稳增长政策力度可能弱于预期；中美贸易冲突存在进一步升级的可能。

地缘政治风险：俄乌冲突可能出现新的变数；中东局势仍有反复可能；红海航运干扰可能再度加剧。

产业供需风险：黑色系需求可能出现超预期下滑；OPEC+ 减产联盟可能出现裂痕；南美天气可能对农产品供应造成重大影响。

市场流动性风险：美国政府停摆可能导致关键数据缺失，加剧市场波动；产业资本减持可能对特定品种造成冲击。

## （二）结论与建议

当前期货市场正处于宏观驱动与产业现实激烈碰撞的时期。贵金属作为避险与宽松受益的首选，配置价值突出。有色金属受金融属性支撑，但需警惕贸易冲突对需求的潜在损害。黑色系整体承压，反弹高度完全取决于国内政策的刺激力度与落地效果。能源化工板块内部分化，需精选供需格局相对健康的品种。农产品中的部分品种因自身供应问题，存在独立的做多机会。

建议投资者保持“宏观定方向，产业定品种”的思路，重点关注 10 月下旬美联储议息会议、党的二十届四中全会政策定调以及中美贸易谈判的后续进展，灵活调整仓位，在把握结构性机会的同时，严格管理风险。四季度期货市场的核心矛盾将从“宏观政策博弈”逐步转向“需求实际兑现”，需密切跟踪产业数据变化，在把握结构性机会的同时，警惕信息缺口与资金波动引发的短期风险。

本文数据来源：国家统计局、Mysteel、同花顺 iFind、华尔街见闻、卓创咨询、SMM、隆众资讯、我的农产品网等

## 风险提示

---

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

---

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。