

衍生无限未来

研究院重点报告及产品推荐

东证衍生品研究院

2025年9月11日

 东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

东方证券 × DBS

近期各板块核心矛盾

- 近期各版块主要观点：
 - **宏观：**国内债券关注空头套保机会，A股建议阶段性止盈，可采取多IF空IM的跨品种套利策略。黄金注意高位回调风险，美股波动增加，美元继续看跌。
 - **有色：联储降息在即流动性支持金属价格，谨防衰退风险。**传统有色金属，在联储9月开启降息的背景下流动性对价格形成支撑，但警惕可能的衰退预期带来价格的回调。多晶硅由于有政策继续发酵，价格或偏强运行，但上行空间可能有限，11合约6万以上可以考虑空配。工业硅供需基本面取决于合盛复产节奏，不确定性较大。碳酸锂短期内快速计价视下窝复产预期，但在项目实质性复产前，旺季叠加节前备货，价格下跌空间有限。中线关注反弹偏空，同时关注反套机会。
 - **黑色：短期延续弱势震荡。**成材累库延续，9月上中旬预计终端需求释放节奏依然偏慢，带动产业链震荡偏弱。但整体矛盾级别并不算大，原料下方支撑较强，预计难以跌破前低。关注旺季需求确认。
 - **能源：短期震荡，四季度偏空。**基本面现阶段相对疲弱是现实，进一步往下挤压的空间却是有限，然而也没有向上的驱动。板块各品种目前定价水平相对较为合理。破局点还是需要需求侧有突变，预计可能会在4季度形成。
 - **化工：**多数化工品目前基本面矛盾相对有限，产能过剩形成持续的压力。“反内卷”对于少数品种如玻璃和纯碱价格产生一定的扰动，但玻璃纯碱行业的反内卷不宜有过高期待，高供应和高库存的现实并没有得到显著改善。
 - **农产品：粕类油脂震荡偏强为主、棉花11-1反套持有。**粕类油脂维持回调逢低做多观点不变，继续关注政策面消息；养殖板块，供应宽松压制&价值低位，弱势震荡等待产能的有效去化；软商品震荡走弱，棉花等待新棉上市收购价指引，11-1反套可继续持有；白糖下方空间有限，等待企稳后的多配机会。

新品种研究推荐：杨喆—胶版印刷纸（9月10日上市）

- **该品种交易的核心逻辑：**
 - 需求端受到在校生人数减少、国家教育政策收紧及无纸化趋势冲击，未来1-2年将面临较大压力；与此同时，新产能仍在持续投放，当前行业开工率已降至50%以下，行业过剩加剧。我们认为长期来看双胶纸价格中枢仍处在下行趋势当中。
- **当前市场观点：**
 - 短期来看，9月出版招标尚未开启，社会书商采买意愿一般，需求整体平稳；供应端晨鸣装置复产，市场供应压力边际增加。
- **市场的主要分歧，我们是否有与市场不一致的观点：**
 - 市场的分歧点在于当前存在成本支撑的情况下现货价格是否还有向下的空间。我们认为第三方资讯公司给出的理论成本偏高估，行业普遍采用调整原料浆配比、提高原辅料自给率等方式降低成本，价格仍存在进一步下跌的空间。
- **策略推荐：**期货上市后以逢高沽空思路对待。
- **主要风险：**浆价大幅上行、国家相关政策变化。

本周重点研究报告及产品推荐

报告标题	报告类别	涉及品种	研究员
美联储政治化：历史和未来演绎	专题报告	海外宏观	元涛
我国电力交易结构及工商业购电成本拆解	深度报告	能源-电力	张可可

元涛：《美联储政治化：历史和未来演绎》

· 核心观点：

- 美联储政治化是目前市场最为关心的话题，本文深度分析了二战以及70年代美联储政治化的过程。并且对于未来美联储政治化的路径和方案给出了分析，确立了进一步长期看多黄金的核心因素。

· 主要逻辑：

- 二战美联储为了政府部门融资，实行了收益率曲线控制的政策手段，结果较好，代价则是通胀明显超预期。
- 70年代的美联储在滞胀环境下不得不做出政治上的妥协，用通胀换取失业率降低，这导致美元大幅度走弱和持续的高通胀。
- 新冠疫情后的财政赤字大爆发导致美债问题浮出水面，特朗普逆全球化则加剧了通胀压力，我们认为美联储将再度用通胀换取经济增长。
- 由于可以预计美联储将长期维持实际利率处于低位，以及高通胀长期存在，因此美元指数将出现趋势性的走弱，建议持有贵金属来应对。

· 推荐客户群体：公募，私募，保险。

· 报告亮点及与市场差异：市场根本就没有关于美联储政治化的探讨，这是唯一的，具有深度的探讨。

张可可：《我国电力交易结构及工商业购电成本拆解》

· 核心观点：

- 电能量市场由中长期市场和现货市场构成，基于政府对电力中长期合同的高比例签约要求，现货市场的价格波动风险对市场用户的直接影响较小，更多影响市场对中长期市场的预期；优先发电量规模、煤电边际发电成本、能源供应结构和市场供需关系等因素共同影响工商业用户购电成本；我国未来电力期货产品或以省级供电营业区进行划分，以日前价格为标的，包含不分时的基础负荷合约和按照峰谷平段进行划分的特定时段合约，现金结算或是唯一的结算方式。但面临市场规模偏小、交易活跃度有限等客观因素，短期电力期货上市条件尚未完全成熟。

· 主要逻辑：

- 报告重点梳理了现货市场环境下的我国电力交易结构及基本规则，并对工商业用户的购电方式进行拆解，分析不同购电方式下的用电成本及影响因素，最后对我国电力期货市场发展作出展望。

· 推荐客户群体：公募基金、私募基金、产业客户。

· 报告亮点及与市场差异：

- 报告对我国电力市场机制的细节剖析十分详实，为市场首篇全面梳理电力市场底层运行逻辑的报告，阅读门槛较低；分析了重点省份不同类型电力价格之间的联动关系；分析了136号文对电力交易和电价的影响；基于对欧美电力期货市场的分析对我国电力期货市场作出展望。

近期发布的其他研究报告

报告标题	报告类别	涉及品种	研究员
胶版印刷纸期货上市系列报告（四）：上市策略建议	热点报告	化工-胶版印刷纸	杨喆
海外铅锌矿企业季度运营分析：锌矿延续增产，铅矿表现欠佳	热点报告	有色-铅锌	魏林峻
东证化工套利观察（8月）	策略报告	化工	杨泉等
美国8月非农远不及预期，9月降息已成定局	热点报告	海外宏观	徐颖、周佳慧

市场预期研判

反映市场对未来期货行情方向的趋势预期，基于整理收录的市场预期，按周统计并计算品种预期共识

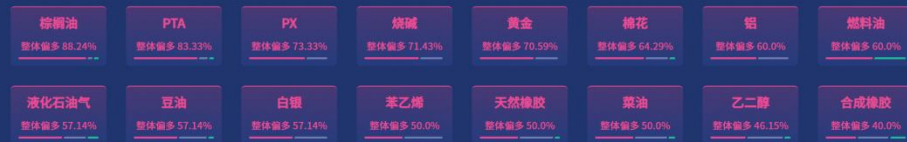
预期总览

普遍预期总览 | 2025年第35周度 (2025-08-25 ~ 2025-08-29)

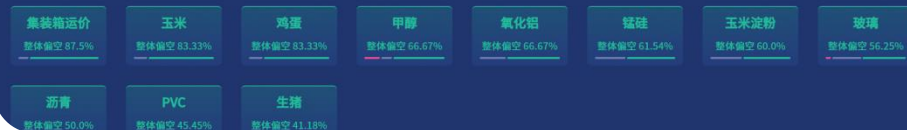
在 2025年第35周度 (2025-08-25 ~ 2025-08-29) 收录的 59 个期货品种的市场预期统计中，录得普遍预期偏多的品种共 16 个，普遍预期偏空的品种共 11 个，其中：较 2025年第34周度 (2025-08-18 ~ 2025-08-22) 发生普遍预期调整的品种有 24 个，具体为：

- 预期转偏多
铝 (震荡 → 偏多)、PX (震荡 → 偏多)、PTA (震荡 → 偏多)、乙二醇 (震荡 → 偏多)、苯乙烯 (震荡 → 偏多)、黄金 (震荡 → 偏多)、白银 (震荡 → 偏多)、合成橡胶 (震荡 → 偏多)、柴油 (震荡 → 偏多)、液化石油气 (震荡 → 偏多)、燃料油 (偏空 → 偏多)；
- 预期转偏空
锰硅 (震荡 → 偏空)；
- 预期转中性
铅 (偏多 → 震荡)、螺纹钢 (偏空 → 震荡)、锌 (偏空 → 震荡)、纯碱 (偏空 → 震荡)、碳酸锂 (偏多 → 震荡)、红枣 (偏多 → 震荡)、豆粕 (偏多 → 震荡)、菜粕 (偏空 → 震荡)、苹果 (偏多 → 震荡)、花生 (偏空 → 震荡)、低硫燃油 (偏空 → 震荡)、瓶片 (偏空 → 震荡)；

偏多品种统计



偏空品种统计



AI归因分析

机构周度观点 | 归因分析 AI归纳

本周机构一致性分析

供需基本面转弱，但政策与安全事件支撑价格，短期震荡偏强。

本周机构观点分歧

供应恢复缓慢与进口增量对焦煤价格支撑与压力的博弈。

偏多归因 | 33.3%

- + 安全事故提升供应收紧预期
- + 政策扰动上游提产
- + 宏观层面驱动市场情绪
- + 供应控制影响产量

震荡归因 | 50.0%

· 供应恢复缓慢，需求端受限产影响，市场情绪波动。

偏空归因 | 16.7%

- 供应增加
- 进口增多
- 需求疲软
- 库存累加

有效性分析

预期胜率

市场预期一致性

预期表现



全局表现统计 准确率 59.09% 查全率 35.75% F1分数 44.54%

偏多预期方向 准确率 63.16% 偏空预期方向 准确率 33.33%

	预期看空	预期看多	预期震荡
实际上涨	2	12	5
实际下跌	1	7	4

服务形式：官网 API接口 定制excel报告 (待开放)

未来一周重大事项日程

时间	事项	涉及领域
9月11日	美国8月季调后CPI	海外宏观
9月11日	欧央行利率会议决议	海外宏观
9月12日	USDA供需平衡表	农产品
9月11日	中国8月全社会用电量	能源
9月15日	中国8月经济数据	国内宏观、黑色有色等工业品

研究员出差计划

时间	研究员	出差地点	出差事由	邀请业务部门
9月7-19日	方慧玲（棉花、白糖）	新疆	调研	
9月15-16日	安紫薇（原油）	北京	客户路演	天津营业部
9月15-16日	陈玉飞（商品期权）	北京	成品油企业路演	天津营业部

THANKS