

中美贸易冲突下各品种行情解读

国泰君安期货研究所：王笑、各品种研究员
投资咨询号：Z0013736
日期：2025年10月12日

各品种信息汇总及行情研判

品种	信息汇总及行情研判	流动性判断	价格区间判断，短期（1周内）+长期（1月内）	场内期权策略
港股	当前市场主流预期，100%的关税难以落地，最终回到TACO交易，只是时间问题。这种情况下，如果前期科技资产的仓位已经获得显著的浮盈，短期可以适当降低部分恒科仓位，观望，并选择更好时机以更低成本再介入恒生科技。 但如果贸易战恶化的形式比市场当前主流预期更严峻。参考19年贸易战经验，部分形成产业趋势的科技板块即便在关税冲击下短期暴跌，也能在市场波动率下降、风险偏好企稳阶段重拾涨势，占优全年。因此，这种情况下仍然推荐港股把握科技（ai/创新药/自主可控）+红利的杠铃策略，择机抄底科技资产。			
美股	短期美股因情绪导致的波动可能难以避免，但情绪层面的冲击会明显小于四月，不会跌那么狠。短期可以适当降低部分美股仓位，观望，并选择更好的时机更低成本再介入美股科技资产。 潜在风险在于，相较于今年4月，美股的位置更高，本身就存在资金盘活获利了结的压力，可能对于利空更加敏感。			
国债期货	受周末贸易战升温影响，周一国债或全线高开，但持续性堪忧。亦有可能出现4月7日前后跳空高开再回落的走势。仍然维持底部震荡偏空观点。			
股指期货	本次贸易摩擦再次升级，行情调整不可避免，对于后期行情：从偏积极角度看，过去几次行情经验使得投资者存在TACO交易预期。从偏空因素看，目前A股估值偏贵，尤其是科技股存在一定泡沫，两融也处于新高位置，若负反馈出现形成流动性风险的可能性也存在。后期关键在于贸易战的走向和政策维稳的意愿、真实力度。	若极端情况即流动性枯竭之际，政策面入市干预，则封板概率不大。若政策面反应滞后或力度低于预期，则短期须提防流动性风险。		行情回调将带动期权隐含波动率上升，看跌期权溢价不可避免出现短期抬升，但10月股指期货合约只剩五个交易日，10月ETF期权也仅剩八个交易日，短期虚值期权绝对价值相对可控，可少量买入10月虚值看跌期权对冲可能出现的负反馈风险；对于TACO交易预期，可买入11月的看涨期权替代多头布局可能的反弹交易机会。
有色-铜	有色金属价格几乎全部承压，其中金融属性偏强的铜跌幅相对较大。受关税威胁与会晤取消信号拖累，全球股市与有色等风险资产价格普遍承压。这次和4月份关税的影响，市场表现明显克制，实际的跌幅相对较小，但是本次价格下跌伴随的持仓减量不大，如果中美贸易摩擦恶化或者失控，不排除价格依然存在下跌空间。根据宏观的判断，后期依然需要关注贸易摩擦的走向和强度。从基本面的角度看，铜原料供应紧张的逻辑持续发酵，将向冶炼端传导。不考虑其他因素，2025年四季度和2026年铜供需均存在缺口，意味着价格下跌可能给多头提供潜在入场机会。 其他有色品种金融属性弱于铜，受贸易摩擦的影响不及铜，但是整体波动率依然存在上升的可能。	出现跌停板的概率不是很大，市场流动性可控，风险点在于中美贸易摩擦恶化或者失控。		宏观面利空基本面利多的情况下，可在近期价格回调带动波动率上升的行情中逐步建仓卖出远月虚值看跌期权的头寸，行权价格设置在多头理想建仓价位，若价格跌破行权价到期，则实现低位累库的建仓目的，若价格震荡不到行权价，则赚取权利金增强收益。若有长期的宏观担忧，可在卖出看跌期权同时买入深度虚值看跌期权进行尾部保护。
有色-铝	节后2个交易日沪铝跟随传统有色金属整体性走强，受益于长假期间的风险多头情绪，市场多数风险资产均走强，呈现出一定程度的Risk On模式。但因本周五中美关税问题再起，有色各品种夜盘均不同程度跌落。鉴于铝价在此前整体市场风偏走高阶段的涨幅相对克制，因此周五夜盘的跌幅也并不那么显著。后续针对此次中美关税问题，仍需动态观察是否出现更进一步升级的事态，比较乐观的情景是此次100%关税加征仅是中美谈判前的试探筹码，难以实际落地；悲观的情景在于，双方反制升级，并可能引发衰退交易。基于对铝金属全球及中国供需格局的考量，若走乐观情景，铝价仍是回调找买点；若走衰退交易，作为制造业罕见高利润品种的铝，不排除有被显著挤利润的向下空间。因此，周一短时开盘的负面情绪不排除仍会拉低铝价，但深度取决于宏观情景的演绎，市场也在动态跟踪。若此波宏观交易线条结束，中长期趋势性上看，我们在铝的单边价格、波动率方向、冶炼利润上，继续保持看多方向。	基于最新市场反馈，封板概率不高	短期：20000-20500 长期：20000-21500	近月沪铝期权还有两周时间到期，看跌期权相对看涨期权的溢价（波动率偏度）到达近期较高水平，宏观情绪可能继续放大这种偏度特征，可考虑买入看跌期权的同时，卖出虚值看涨期权构建领口策略降低套保成本。根据价格区间预判可选择买入行权价20200的看跌期权，同时卖出20500的看涨期权构建该策略。

资料来源：国泰君安期货研究

各品种信息汇总及行情研判

品种	信息汇总及行情预测	流动性判断	价格区间判断, 短期 (1周内) + 长期 (1月 场内期权策略 内)
能化-欧线	中国采取的反制美国USTR港口附加费措施, 考虑到欧线上符收费标准的船舶数量十分有限, 预计对欧线的影响有限; 对美线的影响: 中长期会挤压美森\zim等船司的生存空间, 附加费最终或通过gri的形式转嫁给下游客户, 抬高美线运费。特朗普100%关税理论上不会造成美线抢运 (大部分船都来不及在11月1日之前抵达美国), 产业大多处于观望状态, 但关税升级会对全球贸易施压, 市场存在美线船外溢至欧线的预期。对EC各合约走势判断: ①2510: 震荡偏弱, 或有2~5%的跌幅; ②2512: 或有10%左右的跌幅, 下周起船司将集中发布11月涨价公告, 此举将对盘面形成托底, 封板概率不大; ③2602: 2月本身有复航的分歧, 前期已大幅下跌杀估值, 不排除资金借地缘和关税事件施压, 存大幅下行风险, 但封板概率较低。	封板概率较低。此外, 交易所放开日内开仓限制 (100手扩大为200手) 或提高未来波动率。	
能化-原油	增产、累库预期贯穿全年, 造成油价跌幅大于其他品种。从情绪面看, 油价或还有5-6%下跌的空间考验前低。小概率情况下出现最悲观的情形 (跌10%), 即提前计价四季度所有累库利空。当前全球原油库存中枢回升, 但部分关键库存指标仍在低位。一旦OPEC+增产幅度低于预期, 油价具备阶段性反转的可能。	封板概率较低	近月期权合约将于周三到期, 隐波处于近期约70分位, 还有继续上升空间, 看跌期权溢价将大幅拉升, 但距离到期时间很短, 可考虑买入虚值看跌期权进行短期博弈。
能化-化工品	本次关税除去对原油绝对价格有较大利空外, 对化工的影响主要集中在乙烷以及丙烷这两个美国进口原料上, 目前这部分原料相关船只在美港口需要额外征收停泊费用, 回国后是否需要征收额外关税则视中国对美国的反制措施而定。目前现货市场几个下游相关化工品跌幅相对有限, 成交尚可, 但不排除盘面因为恐慌导致大幅下跌, 关注周一开盘原油表现, 若开盘原油继续大幅下跌, 则化工品会面临较大幅度的下跌。	目前各化工品封板概率不大, 流动性上预计风控可控	整体化工跌幅100-150点, 2-3%跌幅, 策略上关注熊市正套, 空单套保可适当移仓远月
农产品	中美贸易磋商走向再度反转, 后续关注中国反制情况。依赖进口的豆类和国内定价的部分生鲜品偏强, 依赖出口的棉花偏弱。和工业品相比, 农产品整体情绪面相对稳定, 价格波动幅度相对更低。	封板概率较低	大多数化工品在郑商所上市的近月期权合约将于周一到期, 短期博弈时间不充分, 而换月后的买入成本过高, 不建议盲目使用场内期权进行参与, 可观察后续发展再做决策。若转向稳定则可卖出期权进行备兑增强收益, 若恐慌加剧可择时短暂持有买入看跌期权头寸。
黑色	贸易战升级对黑色系商品基本面的直接影响相对较小, 但盘面估值或受到海内外整体风偏的回调而出现下挫。此外, 考虑到节后第一周黑色盘面整体跟涨幅度有限, 预计接下来向下的弹性相比其他板块或表现得相对较小。就目前具体品种而言, 煤焦供应侧预期已实现阶段性的充分计价, 矿端关于BHP供应谈判以及西芒杜的事故已形成影响有限的共识, 钢材节后库存虽然出现较大幅度的累库, 但钢材利润头寸的表现亦已有所印证。因此, 黑色板块估值或再度受宏观预期引导, 预计下周或将随其他国内风险资产出现一定回调, 但下跌幅度或小于其他板块。		豆类期权隐波相对处于较低位置, 买入成本较低, 可较多关注买入看涨期权机会, 可通过牛市看涨价差期权参与做多

资料来源: 国泰君安期货研究

各品种信息汇总及行情研判

资料来源：国泰君安期货研究

品种	信息汇总及行情预测	流动性判断	价格区间判断，短期（1周内）+长期（1月内）	场内期权策略
新能源-碳酸锂	短期现货市场表现强劲，但是贸易战影响远期预期。宏观方面，商务部、海关总署公告，对锂电池、正极材料、石墨负极进行出口管制，其中锂电池包含能量密度≥300Wh/kg的电芯、电池组以及制造电池的设备；正极材料包含压实密度≥2.5 g/cm³且克容量≥156mAh/g的铁锂、三元前驱体等，主要影响固态和少量三元需求。美国总统特朗普表示将自2025年11月1日起对中国商品加征100%关税，作为现有关税的额外措施。若中国提前采取进一步行动，美国相关措施可能提前生效。预计对新能源车影响有限，可能对动力电池产生影响，但体量小，对储能电池影响较大。关注美国关税加征对储能需求的抑制，宏观情绪变化，多头资金离场，对锂价带来承压影响。	封板概率低	跌幅预计5%	现货强而宏观弱的行情，同样可考虑等待价格低点和波动率高点逐渐建仓卖出虚值看跌期权，等待反弹机会，并赚取降波收益。若有长期的宏观担忧，可在卖出看跌期权同时买入深度虚值看跌期权进行尾部保护。
新能源/有色-镍	贸易战再次升级，短线宏观出现调整信号，且对不锈钢制品和三元外需预期施压，同时累库矛盾叠加合金需求预期偏弱，镍价上方空间缺乏需求给予的想象力空间。过剩集中于纯镍环节，边际供增需弱，下半年纯镍投产预期施压，但合金端使用镍铁取代镍板的比例有所提高，预计预期亦有压制。虽然非标镍基本面边际改善，但仍需看到较多的纯镍产线回转或出清，以至化解累库矛盾，否则难言精炼镍的下方空间清晰。 不过，短线印尼消息面或削弱空方信心，增加空头风险。因违反印尼林业许可证规定WBN园区面积的0.3%的部分被接管，影响镍矿量级至多120万湿吨（年出货量）；印尼对未缴纳复垦保证金的矿业公司责令暂时停产，影响镍矿量级至多300万湿吨（年出货量）。若假设影响的镍矿平均含镍1.3%、平均含水63%，那么影响约2867金属吨/月。虽然静态来看，其影响规模相对可控，但短线检查结果频出或增加市场对印尼镍矿供应治理的担忧。此外，印尼政府敦促企业于10月1日至11月15日线上重新提交2026年RKAB预算，市场存在因为担忧而增加备货的可能，而过渡条款存在一定的情绪缓和。不过，镍矿溢价确实季节性下跌转为企稳，甚至边际小幅探涨1美金/湿吨，增强镍矿下方托底的逻辑。 因此，预计镍价在宏观背景下承压震荡运行，中期多空博弈激烈，波动率或有放大的可能。	封板概率低		基本面多空博弈加上宏观面利空，上方想象力不足，可适当多卖出虚值看涨期权赚取收益，用来买入少量虚值看跌期权对冲短期下跌风险，构建出有比例的领口策略。
有色-不锈钢	上一轮关税落地压制导致低估值与供需双弱格局，并在8月结束了“挤压估值-产量出清”的逻辑，主力合约前低为1.23万元/吨。本轮特朗普再次提及100%关税，贸易战重返或对中长期不锈钢制品需求再次施压，市场悲观情绪较重，或限制不锈钢价格上方弹性。具体估值锚点要跟踪关税实际落地进展。考虑到现实基本面依旧偏弱，短线宏观与基本面或形成共振施压。假期累库较为显著，且由于现实端上游库存绝对量尚未消化至中性水平，旺季需求依然偏弱，下游库存虽然低但采购较为谨慎，现实基本面仍然缺乏上修的驱动。从成本来看，长线偏逢低多资金的核心逻辑在于原料和成本的安全边际，或限制不锈钢底部空间，不过，短线镍铁价格带动成本回调，预计不锈钢下周偏弱震荡。不过，在长线逻辑的角度，从今年累计供需来看，不锈钢转为供需双弱，过剩幅度（即累库量）较往年整体有所收敛，同时镍火法路径的成本曲线支撑相对清晰，市场仍有一定的寻底试多资金扰动，可能会限制下方的想象力空间。同时，不锈钢亦需要关注与沪镍相同的印尼镍矿扰动矛盾。 因此，整体而言，预计不锈钢价格偏弱运行，短线偏轻仓逢高试空，但深跌具有一定的难度。	封板概率低		
新能源-工业硅	工业硅本身基本面偏空，预计情绪承压，盘面下跌幅度较大。供需而言，供应端西北地区工厂后续具备复产预期，将抵消西南地区减产体量，并使得供需平衡表由短缺转为过剩态势。需求端而言，多晶硅10月排产维持高位，有机硅短期有检修预期，此消彼长会对需求层面构成支撑，但难以有明显的改善。基于当下的高库存状况以及后续的供需过剩格局，预计工业硅盘面首日下跌幅度约在4-5%空间。	封板概率低	预计下周盘面区间在8200-8700元/吨，节后首日跌幅约在4-5%	基本面和宏观双弱格局下，同样可以适当多卖出平值看涨期权赚取收益，用来买入看跌期权对冲下跌风险，构建有比例的领口策略。
新能源-多晶硅	情绪宣泄，多晶硅盘面亦有下跌可能。不过，多晶硅周末有平台公司计划成立、产能收储落地等信息，较超市场预期，估计会对盘面构成一定的政策托底。现实层面，多晶硅供增需弱。10月份，供应端上游龙头企业计划月底减产，且部分企业检修后复产等，使得整体10月产量依旧环比增加。需求端硅片环节，受生产配额等限制，10月排产预计有所减少。整体四季度而言，按照上下游的生产配额，供需依旧是累库过剩状态。若平台公司下周顺利落地，则盘面亦会有相应上涨驱动，但能否持续性上涨，仍需基本面供需的配合，届时仍需要上游出现更多的减产幅度才会对价格构成更明显的支撑。预计多晶硅盘面首日下跌幅度在5-6%空间。	封板概率低	预计下周盘面区间在47000-52000元/吨，节后首日跌幅约在5-6%	短期有信息面利多的可能，建议在波动率高位卖出平值看涨期权同时买入略多虚值看涨期权对于后市反弹机会进行博弈，构建反比例价差期权。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。



THANK YOU
FOR WATCHING