

宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-0.70%，创业板指-0.47%，上证 50-1.72%，沪深 300-1.32%，中证 500-0.14%，中证 1000+0.40%。两市日均成交额 7043 亿，较前一周+541 亿/天。

企业盈利和宏观经济：9 月中国企业经营状况指数（BCI 指数）49.89，数值较 8 月份的 48.98 小幅回升，但仍低于 50 分界线，表明中小企业对经济前景偏悲观，边际小幅转好。9 月 PMI 回升至 50.2，站上荣枯线，经济企稳回升；8 月 CPI 和 PPI 环比增长，经济通缩压力减轻，企业利润率或企稳。8 月份消费和投资数据企稳。8 月 M1 增速 2.2%较上月下降 0.1%。

利率：中债十年期国债利率-1BP 至 2.67%，隔夜 Shibor 利率 2.16%，宏观流动性月末转紧。3 年期企业债（AA-级）与 10 年期国债的信用利差-1bp 至 316bp。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-175 亿；②上周美股指数标普 500 指数-0.74%，恒生指数-1.37%，AH 比价 145.58%；③上周重要股东二级市场净减持 15 亿；④证监会新发 2 家 IPO，数量不变；⑤上周融资余额+54 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额 68 亿。总的来说，外资继续净卖出（-），股东减持额较低（平），融资额增加（平），IPO 数量偏少（+），基金发行量上升（+），资金面中性。

估值：市盈率（TTM）：上证 50 为 10.12，沪深 300 为 11.52，中证 500 为 23.43，中证 1000 为 38.01。

宏观消息面：

1、“中秋国庆双节”8 天假期国内旅游出游人数 8.26 亿人次（此前预测为 8.96 亿人次），按可比口径较 2019 年增长 4.1%，不及预期；人均消费 912 元（此前预测为 873 元），相较于疫情前同期恢复度为 97.5%，好于预期。出游人数不及预期，人均消费超出预期。

2、中国 9 月官方制造业 PMI 为 50.2，重返扩张区间，非制造业 PMI 回升至 51.7。

3、华为问界新 M7 订单量突破 5 万台，引发全市场关注。

4、沙特：若油价偏高，有意在明年初采取行动，国际原油价格在节日期间出现大幅回落。

5、美国 9 月非农新增 33.6 万远超预期，7、8 月大幅上修，美债收益率飙升。

6、巴以爆发数年来最大规模武装冲突。

交易逻辑：9 月官方制造业 PMI 重回荣枯线上方。8 月各项经济数据有企稳迹象，消费和工业增加值增速显著回升，投资中的制造业投资和基建投资企稳反弹，社融总量超预期，出口增速降幅收窄，CPI 和 PPI 环比上涨。但社融结构仍存在改善空间，中长期贷款同比仍在下滑，M1 增速继续回落。政治局会议定调当前经济运行面临新的困难挑战，提出要活跃资本市场。当前各部委已经开始逐步落实政治局会议的政策。当前指数位于政策底附近，向下空间有限，利好政策随时有可能出台，建议逢低积极做多。

期指交易策略：逢低增仓做多 IF。

国债

经济及政策：1、9月份制造业PMI为50.2，服务业PMI为50.9，均有所反弹；2、9月份30大中城市销售数据同比仍出现明显回落，其中一线城市表现相对较好，政策利好带来的影响仍需时间观察；3、根据文旅部，假期8天国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径较2019年增长4.1%；实现国内旅游收入7534.3亿元，按可比口径较2019年增长1.5%；人均消费912元，好于预期，相较于疫情前同期恢复度为97.5%，为疫情以来最高；4、根据交通运输部，预计假期全社会跨区域人员流动量达20.5亿人次，日均较2019年同期增长11.5%。根据国家移民管理局预测，假期日均出入境旅客将达到158万人次，是2019年同期的90%；5、美国9月份非农新增就业人数33.6，高于预期；美国9月份失业率3.8%，略高于预期；6、美国9月份ISM制造业指数升至49.0，预估为47.9；美国9月ISM非制造业PMI为53.6，预期53.6；7、欧元区9月CPI初值同比上升4.3%，预期上升4.50%，前值为上升5.20%。欧元区9月CPI环比上升0.3%，预期上升0.50%，前值为上升0.50%；8、欧元区9月制造业PMI终值报43.4，市场预期为43.4，前值为43.4；9、欧元区8月零售销售环比下降1.2%，预期下降0.3%，前值下降0.20%；欧元区8月零售销售同比下降2.1%，预期下降1.2%，前值下降1.00%。总体来说，国内在政策利好加持下，房地产市场表现不及预期（一线城市表现相对较好），但旅游出行、汽车等消费表现不错。海外方面，近期美国主要经济数据表现好于预期，欧元区的经济表现仍相对较差，原油价格的回落有助于通胀预期的缓解。

流动性：1、九月份央行逆回购净投放9180亿，其中逆回购投放47630亿，逆回购到期38450亿；MLF净投放1910亿；降准0.25%，释放长期资金5000亿左右；2、美联储最新资产为79557.82亿美元，疫情发生后，首次回到8万亿美元之下，缩表进度加快，9月份至今累计减少1655.34亿美元。

利率：最新中国十年期国债收益率2.67%，10Y美债收益率4.78%，受经济数据表现超预期及通胀因素影响，美债收益率出现显著上涨。

小结：节前利好政策密集公布后，市场信心有所企稳。从最新的高频数据表现看，日常及汽车等消费恢复较好，但以房地产为代表的大额长久期消费的复苏仍需时间。策略上，在国债价格回落后，短期预计以震荡为主。

贵金属

美联储利率决议：美联储召开议息会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25-5.50%的水平不变。但整体后续通胀与利率预期抬升，议息会议召开后，美国十年期国债收益率达到4.41%，两年期国债收益率达5.17%。点阵图显示明后两的联邦基金利率预期大幅上调，2023年预期利率中值维持在5.6%，2024年的利率预期中值由6月的4.6%上升至5.1%，

经济预期中，对于美国2023年GDP的预测由6月的1%上升至2.1%，2024年的GDP预测由1.1%上升至1.5%。同时，联储全面下调对于未来失业率的预期，2023年的失业率预期中值由6月的4.1%下降至3.8%，2024、2025年的失业率预期中值由4.5%下降至4.1%。鲍威尔表示，经济活动一直在稳步扩张，最近消费者支出特别强劲，若条件合适，将进一步提高利率。

经济数据：美国9月非农就业人口变动数为33.6万人，大超预期的17万人及前值的22.7万人。美国9月ISM制造业指数为49，超过预期的47.9和前值的47.6，美国9月ISM非制造业指数为53.6，超过预期的53.5。美国经济数据以及就业数据显示出美国经济仍具备较强的韧性，与联储官员在议息会议中的预期一致。

国际局势：10月7日，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动，即哈马斯对以色列发动大规模突然袭击，法新社称巴以冲突升级至数十年来最严峻的形势。国际冲突局势升级的大背景下，贵金属价格或得到一定的提振。

流动性水平：本月，美联储资产负债表收缩，总规模缩减1455亿美元。其中资产端减持美国国债580亿美元、MBS191亿美元。提供给银行的信贷工具“其它贷款”项减少702亿美元。负债端，逆回购协议规模减少2678亿美元，财政部一般账户余额增加1974亿美元，存款准备金规模下降497亿美元，总体流动性承压。

后市观点：近期美国经济数据偏强，叠加联储议息会议表态偏鹰派，贵金属价格，特别是外盘贵金属价格出现较大幅度的回落。但美国十年期国债价格在非农数据发布后出现先降后升的走势，表明市场对于联储后续紧缩货币政策的预期有所减弱，叠加国际冲突的升级，贵金属价格短期或迎来一定的反弹走势，策略上建议逢低做多。沪金主连参考运行区间为 440-460 元/克，沪银主连参考运行区间为 5350-5700 元/千克。

有色金属类

铜

国庆长假期间外围铜价波动加大，伦铜在短暂冲高后持续下探，临近假期结束价格有所回升，期间伦铜3M合约较节前下跌0.69%至8045美元/吨。同期离岸人民币基本持平，美元指数下跌0.56%。产业上看，假期间海外铜库存小幅增加，其中LME库存增加0.2至17.0万吨，COMEX库存减少0.05至2.2万吨。LME市场Cash/3M贴水扩大至74.8美元/吨，表明现货市场依然疲软。国内方面，根据SMM数据，截至10月7日，国内精炼铜社会库存较节前增加约2.1万吨，总体累库规模不大，不过随着到货增加，库存有进一步增加的可能。消息面，智利国家统计局数据显示，该国8月铜产量同比增加2.7%至43.4万吨，产量有所回升但幅度不大，当前智利数个铜矿处于薪资谈判阶段，包括全球最大的铜矿Escondida与监事工会的谈判，关注其对原料供应的影响。综合而言，虽然海外供应扰动有所增加，铜价存在支撑，但需求偏弱使得铜价上方或仍有压力，建议谨慎对待价格反弹高度。本周沪铜主力运行区间参考：66200-68200元/吨。

铝

◆供应端：据SMM统计，2023年8月份（31天）国内电解铝产量362.3万吨，同比增长3.9%。8月份国内电解铝日均产量环比增长1785吨至11.69万吨左右。1-8月份国内电解铝累计产量达2729.9万吨，同比增长2.8%。根据SMM铝水比例数据测算，8月份国内电解铝铸锭量同比减少11.7%，1-8月份国内铸锭总量约为818万吨，同比下降12.2%。8月（31天）中国冶金级氧化铝产量为701.7万吨，日均产量环比增加0.48万吨/天至22.64万吨/天，主因部分新投产能及扩产产能陆续放量，叠加近期氧化铝行业利润较前期得到修复，部分企业提产意愿增长，氧化铝日产量相较于7月上漲，故日均产量有所抬升。

◆库存：据 SMM 统计，2023 年 10 月 7 日国内电解铝社会库存 58.2 万吨，较节前 9 月 28 日库存增加 8.6 万吨，累库幅度同比增加 3.2 万吨。当前国内铝锭库存较去年节后历史同期库存下降 9.2 万吨，库存绝对值仍旧位于近五年同期低位。

◆进出口：据海关数据显示，2023 年 8 月份国内原铝总进口量达 15.3 万吨环比增长 31%，同比增长 211%。8 月份国内原铝出口量达 2.5 万吨，环比增长 12%，同比增长 319%。8 月份国内原铝净进口量 12.8 万吨左右，环比增长 36%，同比增长 196%。1-8 月份国内原铝净进口量约为 65 万吨，同比增长 507%。目前国内原铝进口窗口持续打开，预计后续国内原铝净进口量维持环比增长态势。

◆需求：乘联会数据显示，23 年 9 月 1 日至 24 日，乘用车市场零售 125.6 万辆，同比 2022 年同期增长 13%，较上月同期增长 6%，2023 年以来累计零售 1,446.8 万辆，同比增长 3%；全国乘用车厂商批发 146.1 万辆，同比 2022 年同期增长 17%，较上月同期增长 19%，2023 年以来累计批发 1,682.8 万辆，同比增长 7%。

◆小结：9 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.5 个百分点，重返扩张区间。在 9 月进口铝锭持续增长的情况下，国内铝锭库存依旧维持低位，旺季强势消费支撑铝价。国庆期间 LME 铝价冲高回落，国内铝锭社会库存季节性增加，季节性库存变化对铝价影响有限，后续需密切关注 10 月消费情况。短期内预计铝价震荡偏强行情将延续，更多关注盘面结构变化以及内外比价变化带来的交易机会。后续预计铝价将维持震荡走势，国内主力合约参考运行区间：18500 元-20000 元。海外参考运行区间：2150 美元-2400 美元。

锌

节前 SHFE 锌价摸高下行，沪锌主力收跌 2.2%至 21570 元/吨，总持仓 19.5 万手。过去两周 LME 锌价冲高回落，伦锌收跌 2.23%至 2499 美元/吨，持仓数 22.9 万手。国庆期间 LME 锌价波动增大，冲高回落。伦锌 9 月 28 日 15:00 录得 2498 美元/吨，拉升至 2675 美元/吨后回落，截止 10 月 6 日收至 2499 美元/吨。美联储仍有加息可能，美债收益率强劲，避险情绪发酵，多头资金离场，伦锌盘面呈现高位回落，库存方面，伦锌库存减少 1.1 万吨至 9.44 万吨。国内社会库存较节前增 1.18 万吨至 9.21 万吨，国庆假期期间冶炼厂生产正常，同时北方前期检修的冶炼厂亦基本恢复，市场到货增加。消息方面，印度斯坦锌业公司二季度精炼金属产量为 24.1 万吨，同比减少 2%。公司二季度开采金属产量为 25.2 万吨，同比略有下降。总体来看，节间累库幅度有限，长单提货后国内社库或达到低位。伦锌去库亦为锌价提供支撑。宏观方面偏空信息消化后，锌价下行幅度有限，总体波动为主。本周沪锌主力运行区间：20950-22250。

铅

节前 SHFE 铅价稳定下滑，沪铅主力收跌 2.54%至 16510 元/吨，总持仓 17.1 万手。过去两周 LME 铅价下跌回稳，伦铅收跌 4.63%至 2102 美元/吨，持仓数 14.4 万手。国庆期间 LME 铅价宽幅波动。伦铅 9 月 28 日 15:00 录得 2152 美元/吨，小幅提升至 2203 美元/吨后回落至 2102 美元/吨，截止 10 月 6 日收至 2141 美元/吨，国庆期间 LME 铅价先涨后跌，呈现 N 字走势，空头持续增仓入场。库存方面，伦铅库存增加 8025 吨至 8.46 万吨，接近两年半高点，增幅主要集中于亚洲地区仓库，LME 交仓预期逐渐兑现。LME 铅 0-3 月升水 39 美元，市场依然关注挤仓风险。进出口方面，截止上个交易日，铅锭进口亏损 2800 元/吨。国内社会库存较节前减 0.21 万吨至 7.6 万吨。双节期间铅冶炼企业基本正常生产，部分冶炼厂预售节假日期间的铅锭产量，而下游企业放假 1-7 天不等且多于节前完成备库，短暂的供需错配使节后铅锭累库预期上升，在一定程度上拖累节后铅价运行。供应端偏紧局面使得铅价下行时原料跟跌有限，下方存在支撑。关注节后下游复产补库需求。本周沪铅主力运行区间：16550-17550。

镍

消息面上，国庆假期期间 LME 镍合约价格跌 2.8%，Cash/3M 高贴水维持。国内方面，周一俄镍现货对沪镍期货主力合约升水 50 元/吨。

基本面上，库存方面，假期期间 LME 库存增 1506 吨，上期所库存增 2570 吨，我的有色网保税区库存减 600 吨。精炼镍进口小幅亏损，短期长协进口量边际下降，但新能源需求改善未明显加速下基本面仍偏弱。镍铁方面，印尼产业政策持续扰动但不锈钢增产放缓下，镍铁基本面改善幅度转弱。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存小幅累库，需求回升斜率放缓，周均现货价格和期货主力合约价格震荡回落，基差维持升水。短期关注海外产业政策和需求旺季预期兑现对价格的支撑，中期关注中印湿法中间品和镍板新增产能释放和 LME 扩大交割品范围影响。

本周预计沪镍主力合约宽幅震荡走势为主，运行区间参考 140000~180000 元/吨。

锡

供给端：据 SMM 调研了解，8 月份国内精炼锡产量为 10621 吨，较 7 月份环比-6.79%，较去年同比-25.41%，1-8 月累计产量为 106740 吨，累计同比 4.68%。8 月份国内锡锭产量略微下滑，主要由于内蒙古某冶炼企业锡矿供应减少和安徽某冶炼企业停产检修影响产量下滑所致，市场多数冶炼企业维持平稳生产，而云南某冶炼企业于 8 月下旬检修结束恢复生产，带来部分产量补充，并将于 9 月份维持正常生产状态，将为 9 月份国内锡锭产量带来主要增量。

进出口：8 月份国内锡矿进口量为 2.71 万吨，环比-12.29%，同比 57.2%，1-8 月累计进口量为 17.21 万吨，累计同比 2.14%；8 月份国内锡锭进口量为 2360 吨，环比 8.61%，同比 381.63%，1-8 月累计进口量为 1.69 万吨，累计同比 4.49%。印度尼西亚贸易部：8 月份精炼锡出口量为 4,984.75 公吨。印尼锡锭出口减少，后续国内锡锭进口数量预计将有所下降。

需求端：1-8 月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 0.9%，增速较 1-7 月份提高 0.8 个百分点；增速分别比同期工业、高技术制造业低 3 个和 0.9 个百分点。8 月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 5.8%。1-8 月份，主要产品中，手机产量 9.35 亿台，同比下降 0.9%，其中智能手机产量 6.79 亿台，同比下降 7.5%；微型计算机设备产量 2.20 亿台，同比下降 21.7%；集成电路产量 2214 亿块，同比下降 1.4%。国内手机销量连续两月维持正增长，消费电子国内行情环比持续好转。

小结：国内智能手机 8 月产量同比增速维持正增长，进入 9 月后国内消费端持续修复。国庆假期期间海外库存持续走高，在全球库存仍然处于高位的情况下，除非库存出现超预期去化，短期预计锡价宽幅震荡运行，内强外弱结构延续，关注 10 月旺季库存去化带来的结构性交易机会，国内主力合约参考运行区间：200000 元-250000 元。海外伦锡参考运行区间：23000 美元-27000 美元。

碳酸锂

期现市场：碳酸锂现货价延续下跌，9 月 28 日 SMM 电池级碳酸锂报价 160000-178000 元，均价 5 日内跌 2.59%，月内均价跌幅 23.18%。工业级碳酸锂报价 150000-162000 元，5 日内跌 3.11%。碳酸锂期货主力合约 LC2401 最后一个交易日收盘价 150000 元，周内跌 6.22%，月内跌 19.22%，主力合约报价与现货贴水 19000 元。

供给端：外购锂精矿冶炼锂盐成本倒挂，8 月澳矿进口大幅下滑。志存锂业、九岭锂业等多家知名碳酸锂企业 10 月将减停产，盐湖结束生产旺季，供给端 10 月压力较大。

需求端：乘联会数据 9 月 1-24 日，新能源车市场零售 50.8 万辆，同比去年同期增长 33%，较上月同期增长 11%。9 月新一轮地方短时补贴支撑新能源汽车销量增长。2023 年国内 850 万辆新能源汽车销售目标达成，需要更多政策和车企优惠激励。

成本端：9月28日SMM锂精矿SC6均价2630-3120美元/吨，月内下跌11.18%。精矿价格变动仍滞后于碳酸锂现货，外购矿停产规模将扩大，同时应关注锂精矿“来料加工”订单的增长。

观点：9月下游厂商集中备货证伪，中上旬锂盐厂随行就市低价甩货，驱动锂盐现货价格加速下移。临近双节，外购矿锂盐厂频繁放出减产计划，上游企业挺价意愿高，同时材料厂利润薄，观望情绪浓，锂价偏稳运行。矿端远期供给宽松局面未变，未来数月非洲锂矿进口显著增加，终端企业自有锂盐厂投产，以及阿根廷及国内盐湖投产，预计碳酸锂产量在近月短暂下降后将继续回升。10月关注锂盐厂实际减产强度，产业链库存变化，四季度进口锂精矿长协价格走向，及电动汽车消费利好。周内国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间160000-180000元/吨。

黑色建材类

硅锰硅铁

锰硅：

9月份，旺季时间节点下的需求预期、低库存与高铁水背景下下游为长假的补库需求以及煤炭端的强势推升锰硅价格一度走高，虽然随后跟随整体商品情绪以及煤炭端价格的走弱迹象出现回落。随着国庆长假结束，补库需求的消失以及旺季需求峰值之后需求预期的消失，我们提示9月份包括补库、需求预期等价格逻辑已经大部分融入价格之中，后期需要更加关注长假后的需求边际变化以及补库结束之后市场的转冷。

此外，对于粗钢“平控”这把悬在黑色板块头上方的剑，我们认为需要重新加以关注，尤其当前原材料不断上顶带来钢厂盈利率持续回落，以及9月过后旺季峰值过后需求走弱背景下，钢厂进行主动减产或国家开始落实“平控”的可能。即后期回调风险将逐步提升，若“平控”发生，原材料价格将出现明显压力。而一旦如此，前期积聚的供求劈叉矛盾也可能随之爆发。

因而，我们提示国庆后价格的变盘可能，以及需要加大对于价格回调的风险控制。

硅铁：

9月份，旺季背景下的需求预期、高铁水低库存以及长假带来的补库预期、能控与供给收缩预期以及煤炭价格不断上涨带来的成本端显著上移持续推高硅铁价格，盘面整体表现偏强。但这些前期推高价格的因素，我们认为已经大部分被盘面计价。

后期随着旺季过半，钢厂低利润、需求走向淡季背景下，我们提示需要注意铁水季节性走低以及甚至出现超额压减的可能性，这将给原材料端价格带来明显压力。且随着当前煤炭端利多因素纷纷进入价格之中，后期无论是供给的回升、需求，尤其与市场交易部分煤相关的化工与建材需求的走弱、厄尔尼诺可能带来的暖冬下采暖需求的同比弱化等因素，边际走弱的因素与预期更多，煤炭价格或将出现一定回落。

因此，我们更倾向于提示国庆后价格的回落风险，虽然盘面仍可能受煤炭强势以及能控消息带来的供给收缩预期影响而多波折，虽然实际上我们看到供给端并未出现收缩，反而持续回升至同期高位水平。

工业硅

基本面方面，虽然在丰水期背景下产量仍在继续上升，但产量增速明显放缓，四川、云南、新疆在内的主产区产量已经不再增加，我们认为这是短期供应见顶的信号。而随着丰水期将接近尾声，未来供应认为存在一定的回落预期。高供给是价内的因素，而供给环比回落是未计入价格的利多因素，将在未来表现在价格之中。需求方面，在利润回升以及产内投放如期持续释放背景下，多晶硅产量持续维持在高位水平，这是我们所认为的工业硅下游需求未来的主要支撑方向。大幅投放的产能以及价格、生产利润的企稳回升构成了我们认为多晶硅将继续释放工业硅需求支撑力度的重要落脚点。但对于有机硅的需求，我们则相对担忧，主要基于其再度重新累积的库存以及价格走软下亏损幅度的继续扩大，虽然当前我们看到有机硅产量仍处于高位。此外，从成本估值角度，随着丰水期逐渐向枯水期转变，西南地区丰水期的电价低点催生了未来电价上调带来的成本上移预期，按照当前成本、未来电价增幅空间以及地区升贴水综合考量，我们认为枯水期的成本中枢将上抬至 15500 元/吨至 16000 元/吨区间附近，这意味着当前的盘面价格已经处于一个相对低估的水平。

但考虑到当前商品整体尚处于回调周期（文华商品指数），且盘面价格走势同样也处于回调之中，我们暂不建议当前节点左侧入场做多。目前建议更多以观望为主，观察商品回调情况以及当前位置支撑情况，再择时参与。

能源化工类

橡胶

橡胶国庆后走势偏强。23 年国庆假期橡胶期货市场小幅下跌。现货小幅上涨。

橡胶上冲 RU2401 在 14750 遇强阻力位，冲高回落。整理。

23 年 8 月 31 日到 9 月 1 日夜盘，合成橡胶大涨，带动天然橡胶主力上涨。涨势罕见。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 11600（0）元。

标胶现货 1410（0）美元。

操作建议：

RU2311 升水不合理。

基本面没有大的矛盾。长期看难以支持升水长时间维持，短期看市场做多热情衰退。

建议买 NR 主力抛 RU2311。交割前不回归不合理，以往回归概率高。万一没归移仓远月还有移仓收益，回不回归收益率均稳健。

1）重卡数据有恢复。

2023 年 8 月份，我国重卡市场约销售 6.9 万辆（开票口径，包含出口和新能源），环比 7 月上升 13%，比上年同期的 4.62 万辆增长 49%，净增加约 2.3 万辆。累计销 61.9 万辆，同比上涨 31%，同比累计增速

扩大了2个百分点。

2) 轮胎出口后期预期转差。

2023年8月，中国橡胶轮胎出口总量，为80万吨，同比增长19%，环比减少1万吨；出口金额约为141.16亿元，同比增长18.8%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量，为77万吨，同比增长19.5%，环比减少1万吨；出口金额为136.29亿元，同比增长19.7%。按条数计算，8月新的充气橡胶轮胎出口量，为5466万条，同比增长13.6%，环比减少223万条。1-8月，中国橡胶轮胎累计出口量，为589万吨，同比增长13.3%；出口金额为1035.13亿元，同比增长18%。其中，新的充气橡胶轮胎累计出口570万吨，同比增长13.8%；出口金额为997亿元，同比增长18.7%。按条数计算，前8月，中国累计出口新的充气橡胶轮胎41147万条，同比增长7.4%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，从开工运行情况来看，国庆节后多数国内轮胎厂家开工运行均恢复正常水平。截至2023年9月22日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为64.25%，较上周小幅走低0.13个百分点，较去年同期走高4.73个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.44%，较上周小幅走低0.12个百分点，较去年同期走高9.19个百分点。

4) 库存中性偏弱

截至2023年9月28日，上期所天然橡胶库存239748（3496）吨，仓单219830（4500）吨。20号胶库存72071（907）吨，仓单67636（1511）吨。

5) ANRPC产量累计同比增加0.9%。

2023年07月，橡胶产量1071.7千吨，同比1.60%，环比17.25%，累计6245千吨，累计同比0.90%。
2023年07月，泰国产量401.7千吨，同比2.50%，环比19.38%，累计2504千吨，累计同比2.64%。
2023年07月，印尼产量267.2千吨，同比1.79%，环比2.02%，累计1846千吨，累计同比1.78%。
2023年07月，马来产量28千吨，同比-25.93%，环比12.00%，累计185千吨，累计同比-13.16%。
2023年07月，越南产量145千吨，同比7.41%，环比81.25%，累计559千吨，累计同比-5.03%。

燃料油

10月7日，美原油收报82.81美元/桶，布油收报84.43美元/桶，相较于9月28日收盘分别下跌12.40%和11.16%，跌幅较大。10月首周原油价格的大幅回落，主要源于九月快速超涨至百元重要阻力关口，随即承压回调修复至合理估值区间。原油基本面暂时稳定。库存角度，上周美国原油库存小幅回落，西北欧原油库存大幅下降，均降至五年同期低位。供应角度，10月4日欧佩克会议决定维持产量政策不变。9月欧佩克产量环比基本持平；俄罗斯原油出口增加，成品油出口下降。需求角度，9月中国PMI全面回升，美国环比持平，欧洲小幅上行。服务业放缓和出行旺季结束使汽油需求转弱，制造业回升和卡车货运增加提振柴油需求回升。上半年大幅走扩的汽柴价差下半年大幅收窄。中期来看，供应或维持相对低位，需求有望逐渐筑底，库存或延续下降趋势。策略思路以寻找低估值机会逢低买入为主。今年在100美元处会有极大压力，节前油价已经太高，不具备买入价值。但本轮回调后，或出现再次建仓机会。

短期预期：预计10月高硫燃料油裂解价差估计将走软，因为天气转凉将减少中东发电行业的需求。因此，更多的出口将有助于缓解当前市场的紧张状况，但由于中质和重质原油供应紧张，裂解价差仍将高于上年水平。另一方面，随着中东新产能上线，预计低硫燃料油裂解价差将保持坚挺，但低于上年水平。一些东北亚市场冬季发电库存增加将在一定程度上支撑裂解价差，但汽油裂解价差走软以及冬季气温高于

平均水平最终将对裂解价差构成压力。预计第四季度亚洲燃料油产量将较上年同期下降约 14.1 万桶/日。中国大陆占到产量下降的大部分，而韩国和日本则由于中质和重质原油供应紧张以及公用事业需求下降，也出现了产量同比下降。第四季度天然气价格较低，降低了向石油转换的需求，从而减轻了与上年同期相比生产更多燃料油的压力。此外，与平均温度相比，较温暖的天气可能会减少冬季供暖发电需求，从而降低所需的生产量。尽管如此，由于 OPEC+减产导致中质和重质原油供应减少，将给燃料油生产带来压力。

长期预期：预计第四季度亚洲燃料油产量的同比下降幅度约为 1%。亚洲燃料油需求增速预期略有下调，日均需求量将略微下降 4000 桶，原因是宏观经济不确定性将限制下游燃料油需求，同时不时有破坏性的天气条件也会阻碍需求增长。与此同时，由于价格较高、海关清关政策和稀释沥青等替代选择，中国独立炼油厂对燃料油的原料需求可能相对低迷。

甲醇

当前甲醇仍是供需双增格局，国内产量回升至同期高位水平，港口到港量偏高。国庆期间外盘原油与煤炭价格大幅回落，但国内煤炭仍维持偏强走势，国内甲醇小幅下跌，整体变化相对有限。供应端来看，前期检修装置回归，后续供应仍有增长预期，进口端国际表现偏弱，国内进口维持高位，港口仍有一定压力。四季度仍有内外盘天然气扰动下的供应端减量预期，但当前为时尚早，后续再持续关注供应变动情况。需求端当前传统需求旺季，下游开工进一步回升，利润有所改善，但后续持续改善空间有限。总体来看，需求预期好转，但盘面已经走至相对高位且供应仍在快速回归，短期将逐步承压。建议观望为主，冲高不追。

尿素

检修装置正在回归叠加后续装置投产，当前日产正在快速回升，预计很快将突破 18 万吨。10 月份国内需求缺乏亮点，在出口受限下新印标预计影响有限，后续主要关注企业淡储意愿，但当前现货仍偏高，预计只有出现明显走低后才能刺激企业淡储需求。当前近端在低库存下有所支撑但 10 月份或是供需拐点，企业仍面临较大的累库压力，届时近端有走弱风险，而高位的月间价差有回落的风险，11 月合约将面临较大压力，11-01 月间价差在企业累库加速以及现货明显走弱的节点可以关注反套机会。单边关注价差修复后阶段性空配机会。

聚烯烃

盘面震荡调整，分析如下：1. 基差上涨较多，现货跟随期货涨跌能动性较弱。2. 成本端油价支撑边际递减，煤价支撑持续强劲。3. 9 月供应端国内装置的阶段性检修处于历史高位已经逐步回归，PE 宁夏宝丰三期 HDPE（40 万吨 HDPE）8 月 24 日试车，已于 9 月初投产；PP 宁夏宝丰三期（40 万吨煤制）8 月 24 日试车已于 9 月初投产、宁波金发新材料（40 万吨 PDH 制）已于 9 月中旬投产、东华能源（茂名）一期（40 万吨 PDH 制）推迟至 9 月底投产。4. 上游生产商以及中游贸易商库存较高，PE 库存达到近 5 年高位，但已经出现去库迹象。5. 需求端 9 月聚乙烯农膜进入需求旺季，农膜开工率虽然上涨，但仍处于历史同期低位，聚丙烯 BOPP 需求好转明显，短期震荡偏强，但是 9 月下旬聚丙烯检修回归较为集中，供应端或将承压。6. 人民币汇率维持低位 7.30 震荡，PE 进口利润下滑，窗口关闭。7. 第四季度聚丙烯国内供应过剩格局不改，中期震荡偏弱。

聚乙烯 PE01 合约收盘价 8291 元/吨，下跌 126 元/吨，现货 8400 元/吨，下跌 25 元/吨，基差 109 元/

吨，扩大 101 元/吨。上游开工 82.80 %，环比上涨 1.28%。周度库存方面，生产企业库存 40.84 万吨，环比去库 4.45 万吨，贸易商库存报 4.73 万吨，环比累库 0.08 万吨。下游平均开工率 48.06 %，环比上涨 2.28%。LL1-5 价差 45 元/吨，环比缩小 15 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7876.00 元/吨，下跌 81 元/吨，现货 7980.00 元/吨，下跌 10 元/吨，基差 104.00 元/吨，扩大 71 元/吨。上游开工 78.70 %，环比下降-1.13%。周度库存方面，生产企业库存 49.79 万吨，环比去库 0.47 万吨，贸易商库存 19.25 万吨，环比累库 0.21 万吨，港口库存 6.27 万吨，环比去库 0.02 万吨。下游平均开工率 54.55 %，环比上涨 1.70%。PP1-5 价差 76.00 元/吨，环比缩小 14 元/吨。

苯乙烯

国庆假期间，原油大幅下挫，节后华东苯乙烯大幅下跌 410 元/吨，华东纯苯下跌 500 元/吨。节中，港口到货量较多，华东苯乙烯累库 2.29 万吨。苯乙烯自身检修回归，开工 76.27%，年内高位。下游来看，仅 EPS 减产幅度大，PS 及 ABS 开工基本维持，后续关注下游 EPS 复产情况。纯苯端，纯苯自身开工维持，10 月下旬华南有装置计划检修，开工预计有所回落，纯苯其他下游来看，万华苯胺已如期复产，下游整体开工小幅回升，维持偏强格局。单边震荡偏空，累库格局下，月间预计以反套为主。

PVC

节中，PVC 开工持续回升，目前年内高位，社库及厂库大幅累库。后续检修来看，开工预计维持偏高。海外偏弱，带动 FOB 天津报价 770 美元/吨，与节前持平。成本端，电石开工维持高位，电石供应增量带动电石价格回落，边际成本下移。基本面转弱，持续向上驱动偏弱。

总体来看，PVC 在边际成本和出口窗口之间震荡偏弱。

农产品类

生猪

国庆期间，国内猪价整体偏弱运行，8 日河南生猪均价为 15.48 元/公斤，较节前下跌 0.52 元/公斤，四川 16.28 元/公斤，双节过后，养殖企业生猪出栏积极性依旧偏高，前期二次育肥的大猪亦有逐渐出栏迹象，供应端猪源充足；需求端，节后北方屠宰企业宰量下滑相对明显，南方屠宰企业宰量下降不多。短时来看，二次育肥客户亦有逐渐入场迹象，但体量相对有限，对猪价支撑作用暂时不明显，在供应相对充足的情况下，猪价仍有微跌可能。

市场仍处供应释放期，标猪供应充足，同时前期二育出栏，标肥价差踟蹰不前，需求表现不及预期，现货市场表现疲弱，盘面在升水背景下或延续偏弱，近月空头或反套头寸宜继续或逢低减仓持有；另一方面现货加速下跌后适逢需求临近启动，供应端压力未来有逐步钝化可能，中期留意远月下方支撑。

鸡蛋

9 月国内蛋价先涨后跌，走势强于预期，与往年相比下跌延迟，具体看黑山大码蛋价月跌 0.7 元至 4.6

元/斤，月最高 5.3 元/斤，辛集月落 0.49 元至 4.44 元/斤，销区回龙观月落 0.92 元至 4.9 元/斤，东莞周落 0.64 元至 4.64 元/斤；供应继续呈小幅增加趋势，但整体平稳，鸡龄偏大，留意蛋价下跌后促淘可能性，需求暂时回落，库存略微回升，短期蛋价或延续偏弱，中期等待降温后关注需求再次助推蛋价可能，但在存栏回升背景下预计幅度相对有限。

节日原料下跌，加之需求回落和存栏回升，短期蛋价或延续偏弱，但下方仍受成本等支撑，中期降温后需求备货再起，蛋价仍有再涨可能，不过存栏增加背景下再创新高难度较大；盘面前期贴水背景下波幅变小，考虑下半年消费利好仍有待兑现，短期回落仍建议偏多思路，中期存栏增成本降背景下，留意远月上方压力。

蛋白粕

国际大豆：9 月初以来美豆维持单边下行趋势，上半月的干旱并未给美豆带来多少支撑，收割、季末库存超预期、水位偏低对现货市场的压力及南美大豆竞争压力共同作用于美豆。大豆种植方面，截至 2023 年 10 月 1 日美豆优良率为 52%，高于市场预期的 50%，前一周为 50%，上年同期为 55%，美豆收割率达 23%，高于 5 年均值 22%。截至 10 月 3 日 58% 的美豆经历干旱，环比提升 3 个百分点，干旱程度仍然较高。由于伊利诺伊等主产周优良率评级大幅回升，当地农民认为早播的大豆产量比他们预期的要好，因此 stonex 等机构给出 50.4 的最终单产预估，高于 9 月 USDA 的 50.1。出口方面，截至 9 月 28 日美豆 23/24 年度已售大豆 1856 万吨，销售进度偏慢，近两周有所转好，南美、美国的出口升贴水报价暂稳，巴西结转库存量仍然较大。由于美豆已跌至前期减面积及种植成本 1250 支撑位，关注北京时间 10 月 13 日凌晨的月度供需报告，如果没有超预期下调，则美豆将维持偏弱格局。

国内双粕：根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 39 周（9 月 23 日至 9 月 29 日）123 家油厂大豆实际压榨量为 182.81 万吨，开机率为 52.83%；第 40 周（9 月 30 日至 10 月 6 日）压榨量为 93.02 万吨，开机率为 26.88%。预计第 41 周（10 月 7 日至 10 月 13 日）国内油厂开机率大幅上升，油厂大豆压榨量预计 154.88 万吨，开机率为 44.76%。9 月压榨量在 846 万吨左右，低于往年同期，未来一周压榨量继续保持偏低趋势。截至 9 月 28 日饲料库存天数 10.6 天，环比大幅上升 1.3 天，终端需求较弱。

观点小结：北京时间 10 月 13 日凌晨美豆将公布 10 月供需报告，在巴西大豆 2000 多万吨的结转库存及近期阿根廷短期出售 470 万吨大豆影响下，美豆需要更加积极的单产下调才能维持偏紧库存格局。目前优良率及单产预估有所回升，美豆预计将维持偏弱趋势。国内双粕预计受此影响进口成本下行，预计偏弱运行。关注美豆下周三的作物生长报告及周五的月度报告，分析师单产预估在 49.4-50.8 之间，区间幅度较大。

油脂

马棕：9 月彭博、路透均预测马棕产量及出口增加 6-8% 左右，库存增至 240 万吨一线，印尼公布 7 月棕榈油库存数据为 312.8 万吨，环比下降 40 万吨。总体来看，产地库存由于需求的提升，库销比趋于中性。天气方面，9 月的降水明显偏少，GFS 给出的 10 月前两周预测也偏干，厄尔尼诺预期仍然维持，新作减产风险仍然存在。

美豆：截至 10 月 3 日 58% 的美豆经历干旱，环比提升 3 个百分点，干旱程度仍然较高。由于伊利诺伊等主产周优良率评级大幅回升，当地农民认为早播的大豆产量比他们预期的要好，因此 stonex 等机构给出

50.4 的最终单产预估，高于 9 月 USDA 的 50.1。

国内油脂：三大油脂库存存在近年同期高位，呈现缓慢去库趋势。中期油厂每周出豆油在 40 万吨，预期豆油库存将缓慢去库，但大豆油料相对往年预期供应充足，成本端承压，去库力度或不及预期；棕榈油随产地季节性预计进口增加；菜油季节性进口偏少。总体来看，国内三大油脂库存随棕榈油季节性增产带来的进口压力将延续偏高局面，预计库存见顶期在大豆压榨量下行、棕榈油产量下行后的 11-12 月。

国际油脂：9 月国际油脂价格以单边下行或区间震荡为主，中国国庆假日期间，除原油及美国豆油价格大幅下跌外，其他国际植物油稳中略弱，但欧洲葵油、菜油录得大幅上涨，菜油作为欧洲的主要植物油，反映出当地库存压力较小。目前，库存压力主要集中在印度及中国。假期末尾，巴以冲突爆发，原油或受此刺激回升。

观点小结：假日期间美豆油及原油的大幅下跌利空植物油走势，从外盘油脂报价来看，其他植物油受影响相对较小，且从 10 月以后棕榈油一般走强的季节性来看，豆棕缩套利将持续。单边方面，原油当前价位对应植物油的生柴利润仍然处于偏低水平，植物油估值仍然有支撑，巴以冲突局面刺激原油，暂时观望为主。

白糖

国内市场：因抛储传闻影响，节前郑糖大幅回落，直至华储交易所公布第一次竞卖食糖 12.67 万吨，低于预期的 28-30 万吨，郑糖止跌反弹。但随后华储交易所再次公告将根据市场情况，近期持续进行竞卖。另一方面，因今年气象条件良好，市场预期广西新榨季产量将恢复至 600 万吨以上，在较为乐观的情况下可能达到 630 万吨，同比增产 73-103 万吨。

国际市场：因干旱气象条件影响，国际机构预期新榨季印度产量将从 3300 万吨下降至 2860 万吨，叠加印度政府将禁止新榨季印度出口食糖，市场预期今年四季度至明年一季度国际贸易流将非常紧缺。另一方面原糖 10 月合约到期交割 287 万吨，创下历史最高记录，其中交割糖源全部来自巴西，亚洲贸易商丰益国际为最大接货方，共接受 276 万吨，预计丰益国际将向中国出口 100-150 万吨。

观点：从短期来看，9 月进口量预计环比大增，至 60-70 万吨，叠加广西预期新榨季大幅增产，01 合约抛盘压力较大。另一方面，华储交易所 9 月底再次公告，将根据市场情况，近期持续进行竞卖，短期供应增加以及政策施压限制了郑糖短线向上空间。但从中期来看，印度新榨季产量预测进一步下调，印度政府实施禁止食糖出口概率增加，使得今年四季度至明年一季度国际贸易流预期将非常紧缺，原糖价格仍有基本面支撑。在巨大的内外价差修复前，国内供应缺口将一直存在，但短期供应增加，策略上建议不易追高，等待回调逢低买入。

棉花

供应：政策供应压力比较大（1）截止 10 月 8 日，本轮储备棉销售累计成交总量 67.83 万吨，成交率 90.67%；（2）截止 10 月 8 日，全国 23/24 年度累计棉花公检数量 5.07 万吨，新棉尚未集中上市；（3）截至 10 月 1 日当周，美国棉花优良率为 30%，前一周为 30%，上年同期为 31%，美棉优良率处于历史同期低位。

需求：下游需求萎靡（1）9 月底纺纱厂开机率 74.2%，环比 8 月下降 0.7%；（2）9 月底织布厂开机率 44.5%，环比 8 月上升 3.2%；（3）纺纱厂棉花库存 25.7 天，环比 8 月下降 1.7 天；（4）纺纱厂纱线

库存 25.8 天，环比 8 月下降 0.1 天。

库存：棉花商业库存处于低位（1）进口棉花港口库存 28.7 万吨，同比去年上升 0.66 万吨；（2）内地棉花库存 23.66 万吨，同比去年下降 11.19 万吨；（3）新疆棉花库存 47.88 万吨，同比去年下降 61.15 万吨。

观点：从供应方面看，短期政策压力比较大，本轮中央储备计划轮出数量已经超出 50 万吨的预期，并且进口棉滑准税配额在 9 月初发放至纺织企业，预计 9 月开始进口逐步增加。需求方面，金九银十是传统的消费旺季，但下游纺织企业棉纱库存高企，导致纺纱厂和织布厂的开机率处于往年同期低位，需求萎靡。其中，9 月旺季纺纱厂开机率还低于 8 月的水平。库存方面，目前棉花商业库存仍处于低位，若新疆棉兑现减产预期的话，新年度供应还是存在缺口。整体而言短期往上和往下的空间都不大，中长期需要看新年度棉花产量情况，以及抛储何时结束，策略上建议短线观望。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格	交易咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜、锌	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
钟靖	分析师		镍	F3035267	
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属	F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
赵钰	分析师、副组长		黑色、钢材、铁矿	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿、双焦	F03097319	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	