

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.72%，创业板指-0.36%，上证50-0.72%，沪深300-0.71%，中证500-1.01%，中证1000+0.05%。两市日均成交额8046亿，较前一周+1003亿/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；9月CPI和PPI低于预期，9月M1增速2.1%较上月下降0.1%。

利率：中债十年期国债利率+2BP至2.69%，隔夜Shibor利率1.74%，宏观流动性偏紧。中美10年期利差-17BP至-194BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-131亿；②上周美股指数标普500指数+0.45%，恒生指数+1.87%，AH比价145.10%；③上周重要股东二级市场净减持9亿；④证监会新发2家IPO，数量不变；⑤上周融资余额+275亿；⑥上周偏股型基金新成立份额16亿。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（+），基金发行量下降（-），资金面偏空。

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、中国9月社融数据同比增长16%，增长主要来自地方政府债增长4400亿，居民中长期贷款增长2000亿，但企业贷款减少了2500亿。考虑到9月地产政策的出台以及地方债的发行规划，社融数据并不算强。而更能反映经济活跃度的M1增速同比增长2.1%，增速较上月依旧下行。

2、中国9月CPI同比增长0%，PPI同比下降2.5%，均低于预期；中国9月出口按美元计同比-6.2%，较前值-8.8%反弹。

3、证监会：提升融券保证金比例，取消上市公司高管、核心员工融券出借。

4、中东冲突升级，原油飙涨超5%，紧缩担忧又起。

交易逻辑：9月官方制造业PMI重回荣枯线上方，各项经济数据有企稳迹象，社融总量超预期，出口增速降幅收窄，但CPI和PPI不及预期，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，汇金开始增持A股。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、以美元计价，中国9月进口同比下降6.2%，出口同比下降6.2%，贸易顺差777.1亿美元；2、中国9月CPI同比持平，前值上涨0.1%；9月PPI同比下降2.5%，前值下降3.0%；3、乘联会预计，9月1-30日，市场零售202.8万辆，同比增长6%，环比增长6%；4、美联储博斯蒂克表示，美联储不需要再提高利率了。但如果前景发生变化，可能需要进一步加息；5、美国9月PPI同比上升2.2%，

预期为 1.60%，前值为 1.60%。美国 9 月 PPI 环比上升 0.5%，预期为 0.30%，前值为 0.70%；6、美国 9 月 CPI 同比增长 3.7%，预估为 3.6%，前值为 3.7%；美国 9 月 CPI 环比增长 0.4%，预估为 0.3%，前值为 0.6%。美国 9 月核心 CPI 同比增长 4.1%，为 2021 年 9 月来最小涨幅，已连续六个月下降，预估为 4.1%，前值为 4.3%；美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.3%，预估为 0.3%，前值为 0.3%。总体来说，国内多数经济数据在企稳好转，但房地产仍是经济复苏的主要拖累项。海外方面，近期美国主要经济数据表现好于预期，通胀数据总体符合预期，欧洲经济表现相对较差。

流动性：1、中国 9 月社会融资规模增量 4.12 万亿元，预估为 37000 亿元，前值为 31237 亿元；9 月新增人民币贷款 2.31 万亿元，预估为 25000 亿元，前值为 13580 亿元；2、中国 9 月货币供应量 M2 同比增长 10.3%，预估为 10.6%，前值为 10.6%；M1 同比增长 2.1%，前值 2.2%；3、各地密集推进特殊再融资债券：拟发行总额已达几千亿 有 2 省份超千亿；4、节后逆回购投放 6660 亿，到期 24470 亿，回笼 17810 亿；5、美联储最新总资产 79520.54 亿美元，本周减少 37.28 亿美元。

利率：最新中国十年期国债收益率 2.69%，10Y 美债收益率 4.70%，美联储的鸽派表态令美债收益率近期出现回落。

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周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

行情总结：沪金涨 2.15%，报 464.72 元/克，沪银涨 2.17%，报 5838.00 元/千克；COMEX 金涨 5.35%，报 1945.90 美元/盎司，COMEX 银涨 5.19%，报 22.90 美元/盎司；10 年期美债收益率跌 1.91%，报 4.63 %；美元指数涨 0.54%，报 106.68 ；海外权益市场方面，道琼斯指数涨 0.79%，报 33670.29 ；纳斯达克指数跌 0.18%，报 13407.23 ；伦敦富时 100 指数涨 1.40%，报 7599.60 ；东京日经 225 指数涨 3.99%，报 32315.99 ；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数涨 10.72%，报 19.32 。

美国 9 月通胀数据：美国 9 月 CPI 同比值为 3.7%，高于预期的 3.6%，与前值相符。美国 9 月 CPI 环比值为 0.4%，高于预期的 0.3%。美国 9 月核心 CPI 同比值为 4.1%，环比值为 0.3%，与预期相符。CPI 数据虽然符合预期，但剔除了能源影响的核心 CPI 仍高于联储的政策目标，核心 CPI 同比值持续向下，但当月环比值仍具韧性。

受到能源价格的影响，美国 9 月 PPI 数据超预期：美国 9 月 PPI 同比为 2.2%，高于预期的 1.6%和前值的 2%，美国 9 月核心 PPI 同比值为 2.7%，高于预期的 2.3%和前值的 2.5%。美国 9 月 PPI 环比值为 0.5%，高于预期的 0.3%，低于前值的 0.7%。美国 9 月核心 PPI 环比值为 0.3%，高于预期和前值的 0.2%。

美国 9 月非农就业数据：美国 9 月新增非农就业人口数为 33.6 万人，大幅超过预期的 17 万人和前值的

22.7万人。同时发布的美国9月失业率为3.8%，超过预期3.7%，与前值相符。在新增非农分项中，占比最大的仍是服务业，新增服务业就业人数为23.4万人，其次是为政府部门，新增就业人数为7.3万人，商品生产新增就业人数为2.9万人。

国际局势：巴以冲突加剧，《耶路撒冷邮报》报道：以色列国防军称，“铁剑行动”以来，以军在约旦河西岸逮捕超过230名哈马斯成员。美国已要求以色列推迟地面进攻，但以方尚未对此进行回应。地区争端将会持续支撑贵金属的避险价值。

流动性水平：本周美联储资产负债表收缩幅度较小，资产负债表总规模下降37亿美元。负债端出现较大边际变化，逆回购协议减少1022.6亿美元，银行存款准备金规模增加749亿美元，财政部一般账户TGA增加340亿美元，总体流动性水平边际改善。

行情回顾：在九月下旬这一时间点，美联储所发布的对后续经济的预期以及点阵图向市场传递出紧缩货币政策将会维持更长时间的信号，十年期美债收益率快速上升，达到10月3日高位的4.81%，内外盘贵金属价格承压。但在十月份以来，联储官员表态偏鸽派，淡化持续加息的必要性，美国十年期国债收益率在9月非农就业数据发布后出现短线先升后降的走势，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，贵金属价格短期迎来一定的反弹走势。

行情展望：我们认为，美国劳动力市场的强劲具备较弱的持续动能，大方向上仍需关注联储紧缩货币政策边际走弱的这一条主逻辑，对于贵金属价格应当具备中长期的多头思路。目前市场已经对十一月份议息会议的货币政策预期进行了定价，联邦基金利率期货显示11月份议息会议维持利率不变的概率为90%，加息25个基点的概率为10%。

与此同时，巴以冲突加剧，贵金属——特别是黄金的避险价值将持续得到支撑。COMEX黄金策略上建议本轮反弹（10月6号开始）上行企稳后寻找做多机会，重点关注北京时间11月2日联储议息会议中鲍威尔的表态、叠加11月3日发布的10月非农就业数据。沪金主连参考运行区间为 453-473 元/克，沪银主连参考运行区间为 5730-6008 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价震荡走弱，伦铜收跌1.33%至7938美元/吨，沪铜主力收至66180元/吨。产业层面，上周三大交易所库存增加3.0万吨，其中上期所库存增加1.8至5.7万吨，LME库存增加1.3至18.1万吨，COMEX库存减少0.1至2.2万吨。上海保税区库存减少0.7万吨，上周国内现货进口窗口维持开启状态，洋山铜溢价抬升，进口清关需求增加。现货方面，上周LME市场Cash/3M贴水73.2美元/吨，现货市场延续疲软，中国上海地区现货走弱，周五报平水于期货，期货近月合约价差亦收缩。废铜方面，上周国内精废价差小幅收缩至200元/吨，废铜替代优势仍低。需求方面，根据SMM调研数据，上周国内精铜制杆企

业开工率环比提升 3.4 个百分点，需求延续边际改善。

价格层面，国内经济压力下政策相对积极，情绪面或有改善；海外地缘局势升级，经济和政策仍处于摇摆阶段。产业上看当前废铜供应维持偏紧，不过精炼铜产量高位和进口铜补充使得供应略显宽松，在现实需求偏弱和海外累库的背景下，铜价仍可能进一步下探，关注需求改善力度及其支撑。本周沪铜主力合约运行参考：65000-67500 元/吨。

铝

◆供应端：9 月份（30 天）国内电解铝产量 352.3 万吨，同比增长 5.5%。9 月份国内电解铝日均产量环比增长 554 吨至 11.74 万吨左右。1-9 月份国内电解铝累计产量达 3082.2 万吨，同比增长 3.13%。9 月份国内铝棒等铝水下游开工整体持稳，部分铝厂合金化比例仍出现上调的情况，国内铝水比例环比增长 0.4 个百分点，同比增长 4.9 个百分点至 73.2%左右。根据 SMM 铝水比例数据测算，9 月份国内电解铝铸锭量同比减少 10.9%，1-9 月份国内铸锭总量约为 912 万吨，同比下降 12%。

◆库存：据 Mysteel 统计，10 月 12 日，铝锭去库 0.8 万吨至 58.8 万吨，铝棒去库 0.3 万吨至 12.55 万吨。

◆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。

◆需求端：9 月份，中国汽车产销分别达到 285 万辆和 285.8 万辆，环比均增长 10.7%，同比分别增长 6.6%和 9.5%，产销量均创历史同期新高。1 月份至 9 月份，中国汽车产销累计完成 2107.5 万辆和 2106.9 万辆，同比分别增长 7.3%和 8.2%。

◆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。节后铝锭库存大幅度增加，尽管国庆累库属于季节性累库，但此次累库幅度仍然属于近年来幅度最大的一次，因此节后的下游消费情况将成为影响国内铝价走势的关键。海外方面，国庆期间 LME 铝价冲高回落，宏观因素对于铝价扰动明显。短期内预计铝价震荡行情将延续，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。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

上周锌价冲高回落，伦锌收跌 2.08%至 2447 美元/吨，持仓数 22.08 万手。沪锌主力收跌 1.81%至 21140 元/吨，总持仓 17.71 万手。上周随着锌价走弱升国内水下调明显。库存方面，上周 LME 库存减少 7600 至 8.68 万吨，持续去库。SHFE 期货库存增加 9160 至 4.13 万吨，期货仓单微减 190 至 0.99 万吨。国内社会库存较上一周增加 0.79 至 10 万吨。供应端，上周锌精矿加工费小幅下行，9 月锌锭产量 54.4 万吨，低于预期，周内锌锭进口盈利有所下滑。需求端，初端消费层面，下游开工率节后有所回升，镀锌开工率上升 9.68 至 64.35%，压铸开工率上升 11.63 至 49.63%，氧化锌开工率上升 4.90 至 61.2%，需求有所回暖。宏观方面，美国通胀水平仍具粘性，每指上行，锌价承压。总体来看，进口窗口持续开启为锌锭供给造成压力，国内库存持续累积。节后下游开工有所回暖，然终端消费仍相对较弱。短期波动偏空。

本周沪锌主力运行参考：20750-21650。

铅

本周内外盘铅价均持续下跌，沪铅主力录跌 1.64% 至 16220 元/吨，伦铅 3M 录跌 4.2% 至 2051 美元/吨；本周 LME 基差下滑企稳，价差小幅下行；本周 SHFE 基差持续缩窄，周五平均贴水转升水 20 元/吨，价差小幅走扩。沪伦比值上行，进口亏损缩窄。持仓方面，LME 持仓与 SHFE 持仓量均有下行，成交量亦有所回落。库存方面，本周 LME 库存持续上行至 9.12 万吨，达到两年内高位；SHFE 期货库存持续上行至 7.45 万吨。国内铅锭社会库存小幅上行，五地社会库存达 8.05 万吨；工厂库存小幅下行，临近交割，原生铅工厂库存去库为主。供应端：本周铅精矿加工费维稳低位，国产铅精矿加工费略有下调。原生铅开工率为 57.42%，保持较高水平；再生铅开工率为 41.18%，低位企稳。需求端，本周铅酸蓄电池开工率 66.05%，恢复至节前水平。8 月蓄电池企业成品库存天数及经销商库存天数下降有限，消费较弱。总体来看，废电池价格维稳高位，原料跟跌有限。国内外库存上行，持仓下降，短期波动向下。运行区间参考：15750-16350

镍

LME 镍三月合约周内涨 0.35%，周五收盘 18580 美元。国内周五现货价格报 150400~156700 元/吨，均价较前日跌 1400 元。俄镍现货对 10 合约较前日持平贴水 150 元，金川镍现货升水周五跌 950 元报 5250 元/吨。

供应：国内新增电解镍产线持续爬坡，9 月国内电解镍产量为 24170 吨，环比增 6.6%，同比增 56.4%。10 月排产数据乐观，国内精炼镍整体供应过剩压力持续。9 月国内镍铁产量 3.21 万吨，跌 4.7%，环比减 3.0%，进口镍铁供应充足。库存：LME 总库存较上周累库 642 吨，国内本周累积 500 吨。进口：8 月精炼镍进口环比回落至 0.72 万吨。镍铁进口量大涨至 91.05 万实物吨，但 9 月预期较差。镍矿进口环比企稳至 552 万湿吨。需求：不锈钢 9 月产量环比回落 3.1%，社会库存较节前增长 4.9%，旺季消费增长不显著。

印尼确定今年不再新增采矿配额，印尼和国内镍铁产量增长放缓，镍铁供应压力增大。但不锈钢消费不及预期，钢厂排产和产量环比下降，镍铁高位回落。短期关注国内经济政策和海外资源国产业政策等因素对弱产业链基本面对不锈钢价格支撑。新能源端硫酸镍月产量高位回落，9 月三元电池装机市场份额增长，但 10 月前驱体排产情况较差，硫酸镍上行承压。未来关注印尼新建产能释放情况，以及终端需求对硫酸镍供需边际支撑的持续性。10 月国内镍排产环比继续增加，未来终端下游需求回升幅度仍大概率低于国内新增产能供应增加幅度。预计沪镍主力合约震荡偏弱走势，运行区间参考 145000~158000 元/吨。

锡

◆供给端：据 Mysteel 调研国内 20 家锡冶炼厂（涉及精锡产能 31 万吨，总产能覆盖率 97%）结果显示，2023 年 9 月精锡产量为 14995 吨，环比增加 46.36%，同比减少 4.19%，2023 年 1-9 月国内精锡产量累计 117966 吨，累计同比增加 0.47%。

◆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%。

印尼贸易部周一公布的数据显示，印尼 9 月精炼锡产品出口同比下降 16.7%，至 5,834.54 吨，2023 年 1-9 月累计出口 49725 吨，同比下降 14.53%。

◆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，节后锡价下跌后下游接货积极，锡价底部支撑显著，但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

碳酸锂现货价结束超过两月的下跌——10 月 13 日 SMM 电池级碳酸锂报价 163000-178000 元，周内均价反弹 1500 元，涨幅 0.89%。10 月 13 日，碳酸锂期货主力合约 LC2401 收盘价 170250 元，周内大涨 13.50%，主力合约报价与现货贴水 250 元。

供给端：由于外购锂精矿冶炼锂盐成本倒挂，志存锂业、九岭锂业等多家知名碳酸锂企业 10 月减停产，盐湖结束生产旺季，供给端 10 月压力较大。需求端：据中汽协数据，9 月国内新能源汽车产销分别完成 87.9 万辆和 90.4 万辆，环比分别增长 4.3%和 6.8%，同比分别增长 16.1%和 27.7%。2023 年 1-9 月，新能源汽车产销分别完成 631.3 万辆和 627.8 万辆，同比分别增长 33.7%和 37.5%。据动力电池创新联盟，9 月我国动力和储能电池合计产量为 77.4GWh，环比增长 5.6%，同比增长 37.4%。1-9 月，我国动力和储能电池合计累计产量为 533.7GWh，产量累计同比增长 44.9%。库存：SMM 口径，本周总库存下降 1949 吨，其中冶炼厂去库 4365 吨，下游及贸易商库存增加总计 2416 吨。成本端：锂矿价格延续跌势，伴随锂价上涨，锂盐厂利润修复，但外购锂辉石精矿冶炼成本维持负值。

高价锂盐厂减停产对锂价支撑显现，上游惜售待价回归。同时，新能源汽车和锂电池产销数据好于预期，期现走强。矿端远期供给宽松局面未变，预计未来数月非洲锂矿进口显著增加，新疆锂矿放量，终端企业自有锂盐厂爬坡，碳酸锂产量在近月短暂下降后将继续回升。当前电池厂、材料厂对高价锂盐接受程度较低，维持原材料低库存，叠加 10 月正极材料排产环减约 3-5%，需求端消费高峰接近尾声。成本端外购矿冶炼成本已在 20 万以内，成本支撑锂价反弹力度受限。近期关注锂盐厂实际减产强度，四季度进口锂精矿长协价格走向，非洲和新疆锂矿释放兑现，碳酸锂库存变化，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 168000-185000 元/吨。

黑色建材类

钢材

成本端：主力合约基差约为 3 元/吨附近，不存在反常情况。热轧板卷吨毛利下降，目前钢联数据约在亏损 450/元每吨附近。成本对于钢材价格变化的驱动依然显著。

供应端：本周热轧板卷产量 317 万吨，较上周环比变化-3.1 万吨，较上年单周同比约+3.6%，累计同比约-0.1%。本周铁水产量环比下降 1 万吨，至 246 万吨/日的水准，处于历史同期高位，符合我们对于铁水产量短期难以下降的预期。但维持此前判断，我们认为如果将时间拉至 2-3 个月左右的维度，铁水产量居高不下更可能是短期的扰动，在限产以及淡季双重压力下，预期铁水产量在 Q4 将趋势性下行。目前铁水产量已经连续 4 周下降，虽然幅度不大，但已经可以观察到这样的减产趋势。此外本周中也有数家钢厂发布了减产/检修相关的公告，预期将在未来 2-3 周间持续影响板材产量。整体而言，在利润较低的情况下，我们预期板材产量会持续与需求挂钩，钢厂的生产策略继续锁定以销定产。

需求端：本周热轧板卷消费 316 万吨，较上周环比变化+15.5 万吨，较上年单周同比约+11.2%，累计同比约-0.7%。热轧周度消费基本稳定在 315 万吨/周，与历史同期均值相比偏低但相差不大。今年 9-10 月的旺季预期并未兑现，不论是节前的补库行为或是节后的消费反弹，整体均低于预期。因此在 10 月合约到期的当下，热卷本身走入弱现实场景，并在持续交易。但在原材料基本面相对坚挺的情况下，暂时未将黑色系拖入负反馈场景（在持续酝酿，但还未发生）。

库存：热卷库存的绝对水平在季节性上并不算低，存在交易库存过高的可能性。

小结：在我们之前报告中提到过的产业链利润分配的博弈仍在继续（钢厂利润仍维持低位），而另一方面需求偏弱导致的弱现实行情已经初步兑现（国庆节前后两周钢材价格的下跌）。在未来 3-4 周左右的区间内，我们认为市场交易的重点将成为弱现实是否能够进一步兑现。换句话说，市场将对负反馈行情进行博弈，并将决定钢价是否存在进一步下跌的可能性。而观察的抓手则是钢厂利润以及铁水产量等两项重要指标。进一步来看，随冬季临近，北材南下以及低库存均有可能在未来一段时间形成交易的机会，但目前仍然需要继续观察（暂时先埋下伏笔）。整体而言，钢材价格在过去两周的下跌已经初步兑现了弱现实逻辑，因此预计会进入短暂的整理区间。但负反馈逻辑依然像是达摩克利斯之剑般悬挂在钢价之上，我们的观点依然是偏空的。风险：原材料价格居高不下、市场逻辑转向低库存等

锰硅硅铁

锰硅：

对于节后的行情，整个黑色系而言，我们认为关注的核心因素在于铁水的走向，即大家都在关注的“逆反馈”。尤其是当前旺季已然成色不佳，后期四季度不再有需求预期与补库需求消失后的需求边际显著回落背景之下，我们认为前期不断积聚的钢厂低效益与高铁水之间的矛盾需要爆发的窗口，而“逆反馈”是其中一个大概率的路径。虽然本周钢联口径下铁水产量仍处于高位，但钢厂盈利率已经持续回落至 24%，值得关注的是，上一轮“负反馈”发生时（2022 年 6 月），钢厂的盈利率大致在 20% 左右，当前已十分接近这一水平。若“平控”发生，原材料价格将出现明显压力。这也是我们认为节后这样的时间节点价格存在回调风险的根本原因。当然，对于煤炭，我们认为四季度回调的概率同样较大，从成本角度，也是价格的回调压力之一。

此外，锰硅自身不断累积的供求劈叉（不断走高的供给与持续低迷的需求之间的矛盾）虽然已大部分体现在低迷的价格表现之中（包括前期反弹的无力），但若“逆反馈”发生，这无疑是将加大价格的压力。当前价格的快速下跌，我们认为市场已经在开始反应这一点，至于预期多少已经打入价格当中，我们认为在当前接近前低的位置，可能已经有很大一部分了，后续空间需要且走且看了，价格短期或将再度

进入震荡盘整之中。

硅铁：

对于节后价格的快速回落，我们认为是商品氛围走弱、煤炭价格下跌、“逆反馈”预期开始升温等多重因素导致，对此我们并不意外（9月份以来报告中也反复提示节后风险），但跌速及跌幅如此之快，是超出我们预期的。

煤价四季度的回调风险（详见公众号专题《焦煤：秋风萧瑟天气凉》）以及旺季峰值过后需求及其预期走弱背景下不断累积的钢厂低效益与高铁水之间矛盾将带来的“逆反馈”风险是我们认为节后价格将出现明显回调的根本因素。当前钢厂盈利率回落至24%，已十分接近上次逆反馈发生时水平，这无疑加剧了市场对于“逆反馈”的预期，且节后钢厂检修动态也有明显提升。

但对于价格回落至当前水平的基础上，我们认为相关预期或在盘面价格中已有大部分的体现，虽然当前盘面价格仍处于下跌趋势之中，但向下的空间显然短期已不适合继续追空，盘面可能再进行探底后再度进入盘整震荡之中。商品氛围未发生转变、“逆反馈”未得到兑现背景下，价格仍需要注意下跌风险，但不建议追空操作。

工业硅

本周，工业硅产量继续上升，周产再创新高，且产量增长幅度环比有所提升，其中新疆、四川、云南地区均有所增长，供给仍给予价格持续的压力。但相比之下，多晶硅本周产量环比增幅大于工业硅，且多晶硅在利润以及持续释放的产能支撑下，产量再度创下新高。我们仍将其视为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。但如我们所担忧的，有机硅在库存累积以及持续亏损拖累下，产量释放受到压制，本周环比开始出现一定回落。此外，铝合金端需求同样未能释放，本周价格环比继续走低。另外，工业硅表外库存持续向表内转移，交易所仓单库存持续累积，带动工业硅显性库存环比再度回升，且累库幅度明显。供应压力未减、库存的累积以及需求端有机硅及铝合金需求未如预期释放带来近期硅价的疲软。当然，11月份仓单集中注销后，无法重新注册的大量仓单库存如何消化，以及将对市场现货价格的冲击是我们目前担忧的一个问题，这或使得11月份硅价持续存在压力。

但往后期看，从枯水期供应的减量预期、需求未来的释放预期以及成本估值角度（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仍处于一个相对低估的水平），我们对枯水期合约的价格并不看衰，且仍未依旧存在反弹的机会。但考虑当前商品的回调氛围，11月份预计面临的现货压力等因素，暂时不建议进行左侧布局交易，建议等待盘面盘整后的机会。

能源化工类

橡胶

橡胶偏强。但在前高位置受阻。基本面供应偏强，需求预期好。

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 11700（100）元。

标胶现货 1430（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恢复。

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 9 月份，我国重卡市场销售约 8 万辆（开票口径，包含出口和新能源），环比 8 月上升 12%，比上年同期的 5.18 万辆增长 55%，净增加接近 3 万辆。1-9 月重卡市场累计销售 70.1 万辆，同比上涨 34%，同比累计增速扩大了 2 个多百分点。

2) 轮胎出口后期预期转差。

数据显示，中国轮胎产销量及出口景气度较好。2023 年 7 月，中国橡胶轮胎产量 8478.9 万条，同比增长 13.4%。出口方面，2023 年 7 月，中国橡胶轮胎出口 81 万吨，同比增长 6.6%。2023 年 1-7 月，中国橡胶轮胎累计出口 509 万吨，同比增长 12.6%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至 2023 年 10 月 13 日，9 月 29 日-10 月 5 日山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 49.55%，10 月 6 日-10 月 12 日山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 63.90%，较上周走高 14.35 个百分点，较去年同期走高 5.34 个百分点。

4) 库存中性偏弱

截至 2023 年 10 月 13 日，上期所天然橡胶库存 243750(4002)吨，仓单 219390(-440)吨。20 号胶库存 72778（707）吨，仓单 71064(3428)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

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月下旬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。供应端来看，前期检修装置回归，后续供应仍有增长预期，当前产量历史高位。进口端10月进口有缩量预期。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，当前需求仍较好，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，若盘面有深度回调可以考虑作为板块内多配品种。

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，当前已处于近年高位水平。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，逢高关注反套机会。单边关注基差修复后阶段性空配机会，由于盘面贴水幅度仍不小，若盘面打到生产成本仍将会有较强支撑，在贴近成本线附近转而关注多配机会。

聚烯烃

盘面震荡调整，分析如下：1. 基差下降较多，现货跟随期货涨跌能动性较弱。2. 成本端油价及 LPG 支撑边际递减后随以巴冲突回归。3. 10 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 无新增产能；PP 有东华茂名一期（PDH 制 40 万吨）和国乔泉港石化一期（PDH 制 45 万吨）投产，压力较小。4. 上游生产商以及中游贸易商库存较高，下游部分产品如 PE 农膜和 BOPP 也出现一定幅度累库。5. 需求端 10 月虽已进入旺季，但节后需要消化节前备库，短期需求偏弱。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 8034 元/吨，下跌 213 元/吨，现货 8130 元/吨，下跌 145 元/吨，基差 575 元/吨，扩大 72 元/吨。上游开工 85.06 %，环比下降-5.09%。周度库存方面，生产企业库存 55.82 万吨，环比累库 5.20 万吨，贸易商库存报 5.43 万吨，环比去库 0.13 万吨。下游平均开工率 47.84 %，环比下降-1.22%。LL1-5 价差 41 元/吨，环比缩小 8 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7462.00 元/吨，下跌 284 元/吨，现货 7575.00 元/吨，下跌 175 元/吨，基差 113.00 元/吨，扩大 109 元/吨。上游开工 82.11 %，环比下降-0.22%。周度库存方面，生产企业库存 64.68 万吨，环比去库 2.07 万吨，贸易商库存 16.40 万吨，环比去库 1.25 万吨，港口库存 6.38 万吨，环比去库 0.59 万吨。下游平均开工率 54.99 %，环比上涨 3.09%。PP1-5 价差 56.00 元/吨，环比缩小 15 元/吨。

苯乙烯

华东苯乙烯基本面偏弱，目前仅新增万华 11 月降负技改，后续检修偏少，开工维持高位。下游来看，EPS 节后陆续复产，库存去化，PS 及 ABS 开工基本维持。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。苯乙烯自身基本面偏弱，原料成本支撑较强。原油偏强，预计盘面震荡为主。

PVC

PVC 检修兑现，开工小幅回落，后续秋检仍然偏少。社库和厂库均小幅累库。海外偏弱，FOB 天津报价 720 美元/吨，出口成交小幅回升。成本端，电石开工维持高位，然利润亏损严重，后续有提价减产可能。基本面有所好转。

总体来看，PVC 在边际成本和出口窗口之间震荡，向下空间不大，建议单边逢低买入为主，区间操作。

农产品类

生猪

现货端：供应端持续释放，叠加节后需求低迷，上周国内猪价持续阴跌不止，局部阶段性因抗价而小幅反弹，但整体趋势向下，具体看河南均价周跌 0.7 元至 15.3 元/公斤，四川均价周跌 0.4 元至 15.8 元/公斤；供应端，10 月理论和计划出栏量或继续增加，需求端乏善可陈，价格或仍显偏弱，但留意低位二育支撑以及月底消费启动后对价格的托底作用，预计价格先落后稳，月底不乏反弹可能。

供应端：供应端呈现结构性分化。长期看，一方面从母猪推，当前至今年 10 月份供应仍呈增加态势，但如果考虑冬季疫情缓解带来的存活率上升，以及去年以来整体产能去化幅度不够，下半年整体供应增势或持续至年底，基础供应压力仍大；另一方面前期行业过于悲观，将降体重执行到底，叠加疫病的影响，当前市场的显著特征就是大猪紧缺，标肥差提前倒挂，考虑肥猪对标猪的指引和分流作用，又将在阶段性受情绪影响助推现货投机，其结果就是涨价前置，压力后移。短期来看，当前屠量绝对水平和环比水平偏高，而体重小幅增加，价格偏弱，表明供应端仍存小幅积压的情况。

需求端：上半年需求同比有恢复，但明显不及市场预期；下半年考虑两个，一个是存在季节性转好的空间，另外宏观转暖对消费有刺激，但考虑替代品普遍跌价，仍不宜过分乐观。

小结：基础供应仍处增势，屠量同比偏大环比稳定，体重缓慢上行，局部二育小规模进行但难改趋势，需求整体偏弱利空猪价，现货或仍以偏弱寻低为主，直到消费启动，但阶段性需要关注情绪变化对节奏的影响；盘面走势偏弱，11、01 等近月合约仍保有升水，整体产能充沛格局下不宜过分看高估值，短期受现货驱动向下的影响仍建议偏空思路，中期如果市场能阶段性出清，消费启动后将对春节前行情形成明显提振。

鸡蛋

现货端：需求承接不力，加之原料端成本下行，上周国内蛋价继续下滑，黑山大码蛋价周跌 0.3 元至 4.4 元/斤，辛集周跌 0.17 元至 4.27 元/斤，销区回龙观周跌 0.33 元至 4.67 元/斤，东莞周持平于 4.64 元/斤；新开产持续增多，库存小幅回升，需求继续低迷，业者积极出货，关注未来淘鸡出栏量，以及下半年备货需求何时启动，下周现货稳定到偏弱，空间或有限。

补栏和淘汰：蛋价强于预期，高成本下养殖户利润尚可，9 月补栏数据继续向好，卓创口径 9 月补栏 8570 万羽，环比+2.4%，同比+14.4%，叠加前期偏高补栏的积累影响，未来供应呈逐步增加态势不变；淘鸡方面，鸡龄持续维持在 524 天的偏高水平，在饲料以及蛋价水平偏高背景下，延淘成为主流，但 10 月跌价后关注淘鸡出栏有无放量可能，或阶段性利好蛋价。

存栏及趋势：9 月底在产存栏 12.03 亿只，基本符合预期，环比回升 0.6%，同比回升 1.6%，存栏增长符合趋势，蛋价偏好，老鸡延淘叠加前期补栏偏高是存栏增加的主因。趋势上，今年一二季度补栏鸡苗逐步进入开产期，加上老鸡延淘，预计未来供应逐步回升，当前至年底，在产存栏维持增加态势，且预测年底存栏将升至近几年高位。

需求端：本次双节备货及期间消费好于预期，一方面市场对节日消费预期过高，但节后有不及预期可能，另一方面在整体经济环境下行背景下，“口红效应”导致鸡蛋消费逆势走好。我们预期短期消费归于平

静，但降温后消费仍有回暖可能。

小结：需求支撑不佳，叠加成本回落，现货走势弱于预期，但老鸡出栏增加预期下，下方空间也相对有限，未来关注需求何时再起，尽管存栏有趋势增加背景，但需求的脉冲式增加对蛋价仍有潜在拉涨作用；盘面跟随现货走势偏弱，当前估值相对合理，未来预期差或来自于存栏增加和需求恢复之间的博弈，短期近月关注下方支撑逢低买入为主，长期留意远月上方压力。

蛋白粕

国际大豆：美豆上周前期震荡为主，周四因月报下调单产反弹约 3%，周五小幅收跌。美豆供需报告显示，美国 2023/2024 年度大豆单产预期 49.6 蒲式耳/英亩，9 月预期为 50.1 蒲式耳/英亩，环比减少 0.5 蒲式耳/英亩。10 月美国 2023/2024 年度大豆期末库存预期 2.2 亿蒲式耳，9 月预期为 2.2 亿蒲式耳，环比持平。阿根廷 2023/2024 年度大豆产量预期维持此前 4800 万吨不变；巴西 2023/2024 年度大豆产量预期维持此前的 1.63 亿吨不变。美豆单产下调幅度超预期，产量环比下滑 114 万吨，同比下滑 449 万吨，出口环比下调 95 万吨，同比下调 645 万吨。美豆新作库销比达 5.26%，近 8 年最低水平，全球大豆库销比达 30.17%，近 5 年最高水平；上周大豆到港成本受美豆反弹影响受到支撑，美西 11 月升贴水报价仍然维持相对巴西较低状态，上周升贴水报价暂稳；驳船运费近期快速下降至往年平均水平，关键港口的水位仍然偏低位，预期有所回升。

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 41 周（10 月 7 日至 10 月 13 日）123 家油厂大豆实际压榨量为 157.15 万吨，开机率为 45%；较预估高 2.27 万吨。预计第 42 周（10 月 14 日至 10 月 20 日）国内油厂开机率大幅上升，油厂大豆压榨量预计 218.47 万吨，开机率为 63%。海关公布 9 月大豆进口 715 万吨，Mysteel 预计 10 月到港 680 万吨，高于去年同期。饲料企业库存天数上周大幅下滑 2.57 天至 8.03 天的三年最低水平。预计 10 月大豆和豆粕将去库。

观点：美豆产量同比下调 450 万吨，压榨增加 200 多万吨，相当于出口可以承受 700 万吨的挤占，由于巴西库存较大，9 月阿根廷也快速售出 470 多万吨大豆，出口压力还要持续交易。因此报告短期利多，美豆因为库销比调到了五年最低能站稳成本线，但高度有收割压力和出口竞争，估计豆粕 01 有支撑，运行区间在 3800-4000。

油脂

马棕：上周马棕后半段逆转节后颓势，连续两天大幅度反弹，接近节前位置。基本面看，马来西亚 9 月棕榈油产量为 1829434 吨，环比增长 4.33%；库存为 2313569 吨，环比增长 9.60%。由于国内消费超预期，马棕 9 月官方库存环比增 9.6%至 231.4 万吨，低于之前市场预估 240 万吨一线。据 AmSpec，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量为 395890 吨，较上月同期出口的 305594 吨增加 29.55%。据 ITS，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量为 394570 吨，较上月同期出口的 350823 吨增加 12.47%。马棕 10 月环比增产都有可能，相比之前的季节性增产没有明显的增产趋势，10 月过后是棕榈油的季节性减产期。

国内油脂：上周国内油脂后半段跟随美豆利好反弹，截止到 2023 年 10 月 6 日（第 40 周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 222.49 万吨，较上次统计增加 12.81 万吨，棕榈油增加 12.41 万吨至 85.85 万吨，豆油增加 2.03 万吨至 102.67 万吨。

国际油脂：欧洲植物油 FOB 价及印度进口价上周平稳震荡为主，菜油后期有所下跌但维持高位。截至 9 月 1 日印度植物油总库存达 350 万吨，环比下降 23.5 万吨。印度 9 月进口油脂偏少，预计 10 月进口将回升。

观点小结：国内三大油脂库存比 2019 年同期高 15 万吨，是中国 1 天的消费量，总库存偏高，马棕库存也处于近年偏高状态，前期市场下跌已部分计价。生柴利润看，棕榈油绝对价格是低位状态。如果按近年很低的-100 来看，棕榈油的价位还可以下跌 $65 \times 7.3 = 474$ 元，6800 算是底部，因此棕榈油或在 6800-7000 区域获得支撑。

白糖

国内市场：上周有市场消息称，中粮集团获得了增发 100 万吨 A 类进口配额，用于 2023 年进口。A 类配额关税要比配额外进口关税低得多，这意味着即使内外价差严重倒挂，进口依然可行，预计 9 月开始进口环比增量。此前丰益国际在原糖 10 合约接了大量货，其中 100-150 万吨原糖传闻是要发运至中国，有可能就是增发的 A 配额进口糖。这也导致了盘面价格跌破了配额内进口成本，郑糖 01 合约抛盘压力较大。

国际市场：ICE 原糖期货上周五收高，受产量担忧和原油价格飙升提振。国际油价周五飙升近 6%，布伦特原油创下 2 月以来的最高单周涨幅，因以色列开始对加沙地带展开地面攻击，市场预期中东冲突可能进一步扩大。另一方面，据巴西甘蔗行业协会(Unica)上周二公布的数据显示，巴西中南部 9 月下半月的糖产量为 336 万吨，较去年同期增长 98%。巴西 9 月下半月甘蔗压榨量为 4470 万吨，较去年同期增长 77%。此前，S&P Global Commodity Insights 进行的一项调查显示，巴西 9 月下半月甘蔗压榨量预计为 4309 万吨，糖产量为 322 万吨，这将较去年同期增长 70%，实际产量明显高于预期。巴西糖厂在 9 月下半年分配 51.1% 的甘蔗用于制糖，而去年同期为 45.3%。

观点：从短期来看，9 月开始进口预计环比大增，叠加广西预期新榨季大幅增产，01 合约抛盘压力仍然较大。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，巴西增产消息未能打压原糖价格，仍谨慎看涨原糖，在巨大的内外价差修复前，国内供应缺口将一直存在。但国内短期供应增加，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）7 月 31 日至 10 月 13 日累计成交总量 74.57 万吨，成交率 87.93%，超出此前 30-50 万吨预期，且成交率持续下降；（2）新疆地区机采棉并未开始大面积采收，采摘进度较去年偏慢，截止 10 月 8 日新年度累计棉花公检数量 5 万吨；目前轧花厂机采籽棉收购价在 7.6-8.2 元/公斤，轧花厂抢收积极性不足，而棉农惜售意愿强，主流机采棉收购价仍处待定阶段。（3）截至 2023 年 10 月 8 日当周，美国棉花优良率为 32%，前一周为 30%，上年同期为 30%。截至 2023 年 10 月 8 日当周，美国棉花收割率为 25%，前一周为 18%，去年同期为 28%，五年均值为 24%。

需求：下游需求依然萎靡（1）纺纱厂开机率 72.3%，环比前周持平；（2）织布厂开机率 42.8%，环比前周持平；（3）纺纱厂棉花库存 25.5 天，环比前周持平；（4）纺纱厂纱线库存 26.4 天，环比前周持平。

库存：棉花商业库存处于低位（1）进口棉花港口库存 29.9 万吨，环比前周增加 1.3 万吨；（2）内地棉花库存 22.51 万吨，环比前周持平；（3）新疆棉花库存 39.29 万吨，环比前周下降 2.69 万吨。

核心观点：短期内棉价单边下跌的概率不大，一方面棉花库存处于低位，另一方面新疆减产，籽棉保底收购价也有 7.6 元/吨公斤左右，对应成本 16600 有支撑，价格跌幅太大的话可能会从抛储转为收储。但是若新疆减产不及预期，则有可能继续下跌。往上看，目前轧花厂收购谨慎，并且下游需求萎靡，价格是缺乏上涨的动力。策略上建议维持观望。

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
陈张澧	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	