



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



周策略

2023/11/06 星期一

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.43%，创业板指+1.98%，上证50+0.91%，沪深300+0.61%，中证500+0.33%，中证1000+0.95%。两市日均成交额8689亿，较前一周+278亿/天。

企业盈利和宏观经济：10月中国企业经营状况指数（BCI指数）49.79，数值较9月份的48.89小幅回落，仍低于50分界线，表明中小企业对经济前景边际企稳。10月PMI回升至49.5，跌破荣枯线，经济再度出现压力；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-6BP至2.66%，隔夜Shibor利率1.663%，宏观流动性边际转松。中美10年期利差+21BP至-191BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入6亿，后半周转为买入；②上周美股指数标普500指数5.85%，恒生指数+1.53%，AH比价143.96%；③上周重要股东二级市场净减持16亿；④证监会新发1家IPO，数量-1；⑤上周融资余额+136亿；⑥上周偏股型基金新成立份额65亿。总的来说，外资重回买入（+），股东减持额减少（+），融资额增加（+），IPO数量偏少（+），偏股型基金发行量小幅增加（+），ETF增加（+），资金面偏多。

估值：市盈率（TTM）：上证50为9.91，沪深300为11.18，中证500为22.22，中证1000为38.62。

宏观消息面：

- 1、新任财政部长蓝佛安首度发声：抓好一揽子化债方案落实，提前下达2024年部分新增地方债务额度。
- 2、证监会：提高公募基金在A股市场的持股比例。
- 3、美国10月非农就业人口增加15万人，预期18万人，前值33.6万人。美元指数和美债收益率大跌。

交易逻辑：9月各项经济数据有企稳迹象，但CPI和PPI不及预期，M1增速继续回落。政治局会议和中央金融工作会议提出要活跃资本市场。中国将增发1万亿元国债，预计赤字率由3%提高到3.8%左右将有力提振四季度和明年经济。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股和指数ETF。当前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、十月份官方制造业PMI为49.5，服务业PMI为50.1；2、据乘联会消息，10月狭义乘用车零售销量预计202.0万辆，环比增长0.1%，同比增长9.5%，其中新能源零售75.0万辆左右，环比增长0.9%，同比增长34.6%，渗透率约37.1%；3、欧元区10月CPI同比增长2.9%，预期3.1%；10月CPI环比增长0.1%，预期0.30%。欧元区10月份核心CPI同比上升4.2%；预期为4.2%；4、美国10月份ISM制造业PMI意外回落至46.7；ISM非制造业PMI为51.8，预期53，前值53.6；5、美国10月非农就业人数增加15万人，预估为增加18万人，前值为增加33.6万人；美国10月失业率为3.9%，创

2022年1月以来最高水平，市场预期为3.8%。总体来说，国内10月份PMI数据环比出现回落，主要为季节性因素影响，在财政政策发力的背景下，四季度经济数据有望保持改善趋势。海外方面，欧洲主要经济数据表现回落为主，美国近期就业及ISM的PMI数据出现超预期的回落。

流动性：1、上周市场流动性出现明显缓解，DR007回落至1.7564；2、海外美联储截止11月1日，总资产为78666.64亿美元，上周减少411.66亿美元。

利率：最新中国十年期国债收益率2.66%，10Y美债收益率受就业及PMI数据不及预期影响，本周收于4.57%。

小结：在四季度财政发力的背景下，预计国内主要经济数据将持续改善。前期流动性偏紧主导的行情在近期出现缓解后，国债价格本周有所反弹，预计后期市场波动空间有限，以震荡为主。

贵金属

国庆节前，受到美联储议息会议鹰派点阵图的影响，贵金属价格出现了较大幅度的下跌。10月7日，巴以冲突爆发，受到避险因素的影响，黄金价格由底部反弹。内外盘贵金属价格总体呈现上行走势，10月9日至11月2日，沪金价格上涨5.26%，沪银价格上涨2.9%。10月4日至11月2日，COMEX金价格上涨8.01%，COMEX银价格上涨8.53%。十年期国债收益率冲高回落，十年期美债收益率下降2.91%，两年期美债收益率下降3.3%。

美联储利率决议：美联储十一月FOMC议息会议公布决议，宣布维持基准利率于5.25%-5.50%的区间不变。同时，资产负债表的收缩将持续进行。鲍威尔表示可能需要进一步加息，将基于去通胀进展谨慎推行货币政策。

对于通胀，鲍威尔表示：通胀仍高于联储政策目标水平，2022年年中以来，通胀已有所缓和，近来几个月的通胀数据只是开始，距离2%的政策目标仍有距离，当前的货币政策是具有限制性的。对于劳动力市场，他认为美国劳动力市场依旧紧张，就业增速偏强，但较年初而言已有所放缓。对于美国整体经济形势，鲍威尔认为美国经济增长的韧性令人感到意外，经济增长高于潜在增长率的令联储的紧缩货币政策具有进一步施行空间。近期，美国十年期国债收益率维持在高位，鲍威尔表示金融条件已显著收紧。同时，鲍威尔认为美国消费结构方面没有发生显著的变化，联储可能低估了家庭和企业的资产负债表实力。

经济数据：美国9月零售销售环比值为0.7%预期为0.30%，前值0.60%。美国9月核心零售销售环比值为0.6%，预期为0.20%，前值0.60%。零售销售占美国经济较大比重，其能较强的影响市场对于后续美国经济以及联储货币政策的预期，9月零售数据显示美国经济消费端偏强，居民超额储蓄尚未耗尽。美国新屋开工和营建许可数据偏强，美国9月营建许可数为147.3万户，高于预期的145.3万户。美国9月新屋开工为135.8万户，虽低于预期，但高于前值的126.9万户。高利率环境下，美国房地产市场仍具韧性。

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%。流动性水平：10月，美联储资产负债表收缩规模小于9月，共计缩表891.1亿美元，当前资产负债表总规模为78666亿美元，资产端减持美国国债578亿美元，其中包含中长期名义债券523亿美元，MBS168亿美元。负债端，逆回购协议规模持续下降，10月份共计减少2355亿美元，当前余额为13965亿美元，向市场释放了一定的流动性。负债端存款准备金以及财政部一般账户规模有所增加，存款准备金余额增加739亿美元，财政部一般账户规模增加740亿美元。

后市观点：美国限制性利率环境难言结束，美债收益率仍处在相对高位，黄金价格则受到巴以冲突所带来的避险因素的强劲支撑，近期价格表现强于白银。但美国火热的劳动力市场持续性较弱，同时其通胀已经出现一定程度缓和，贵金属交易的主逻辑仍是联储限制性利率边际转弱的趋势，其在近期更多的会体现在联储官员表态的边际变化而非实际的降息预期中，黄金策略上建议价格回调后配合美国发布明显偏弱的经济数据，逢低做多，需要保持中长期的多头思路。短期则需注意回调风险，当前上行空间有限。沪金主连参考运行区间为 473-485 元/克，沪银主连参考运行区间为 5730-6008 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价震荡上涨，伦铜收涨0.96%至8168美元/吨，沪铜主力收至67360元/吨。产业层面，上周三大交易所库存增加0.2万吨，其中上期所库存增加0.4至4.1万吨，LME库存先减后增，持平于18.1万吨，COMEX库存减少0.2至1.9万吨。上海保税区库存环比减少0.4万吨，当周进口窗口维持开启，洋山铜溢价续涨，进口清关需求仍强。现货方面，上周LME市场Cash/3M贴水小幅扩大至79.8美元/吨，国内上海地区现货升水冲高回落，周五报升水205元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至1370元/吨，废铜替代优势提高。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下滑13.1个百分点，需求边际走弱。

价格层面，国内金融工作会议后市场情绪改善，但由于现实相对偏弱，预计乐观情绪有所消退；海外情绪面同样回暖，不过高利率环境下海外风险资产仍相对承压。产业上看随着精废价差走扩，国内精炼铜供应短缺预期有所缓解，海外仓库集中交仓令库存去化持续性存疑，铜价上方空间或相对有限。本周沪铜主力合约运行参考：66500-68200元/吨。

锌

上周锌价下探回升，伦锌收涨 2.01% 至 2515.5 美元/吨，总持仓 20 万手。沪锌主力收涨 1.78% 至 21455 元/吨，总持仓 8.78 万手。库存方面，LME 库存增加 0.21 万吨至 7.86 万吨。SHFE 库存小计增加 0.17 万吨至 3.35 万吨，其中期货库存 0.26 万吨。根据 SMM 数据，下游工厂原料库存减少 718 吨至 2.62 万吨。社会库存减少 0.19 万吨至 9.5 万吨，其中进口锌锭到货上海库存录增，沪粤价差修复广东库存亦有增加。供给端，国产锌精矿加工费 4750 元/金属吨，进口锌精矿加工费 105 美元/干吨。锌精矿港口库存减少 8.7 万吨至 31.7 万吨。周中传出消息 Nyrstar 公司宣布由于金属价格下跌和生产成本上升将关闭戈登斯维尔和坎伯兰两座锌矿，锌价一度冲高。陆续传出锌矿减产停产消息下，长期来看供应端趋紧。需求端，本周镀锌开工率下降 2.2 点至 60.20%，压铸锌合金开工率下降 4.65 点至 45.85%，氧化锌开工率下降 1 点至 61.10%。受环保限产政策影响，镀锌开工进一步走弱。尽管宏观方面增强了未来消费预期，但当前下游消费仍然偏弱。总体来看，矿端陆续停产检查使得供给端出现收紧预期，长期预期向上。宏观刺激终端消费预期向好，然当下需求仍然相对清淡，且炼厂增产和进口锌锭持续到货使得现货方面压力较大。供需边际向好，关注下游后续开工。短期波动为主。主力运动区间参考：21050-21950 元/吨。

铅

上周铅价低探回升，伦铅收涨 3.30% 至 2172.5 美元/吨，总持仓 13.26 万手。沪铅主力收涨 2.06% 至 16620 元/吨，总持仓 6.48 万手。库存方面，LME 库存增加 0.42 万吨至 12.94 万吨。SHFE 库存小计增加 0.27 万吨至 6.71 万吨，其中期货库存 5.25 万吨。根据 SMM 数据，铅锭工厂库存增加 0.01 万吨至 2.13 万吨。社会库存增加 0.18 万吨至 7.05 万吨。供给端，原生铅方面，国产铅精矿加工费 900 元/金属吨，进口铅精矿加工费 45 美元/干吨，国产铅精矿加工费进一步下调。原生铅开工率下降 2.27 点至 53.83%。再生铅方面，废电动车电池均价再度上行，再生铅厂原料库存减少 0.42 万吨至 17.34 万吨，再生铅开工率下降 0.57 点至 38.62%。海外铅锌矿停产信息下铅矿供给预期下降，再生铅成本端持续承压。需求端，本周铅酸蓄电池开工率下降 0.01 点至 70.80%，两轮车换电池传统旺季结束，汽车起动电池传统旺季开始，蓄电池厂开工率基本维稳。总体来看，国内炼厂季节性冬储加购原料，海外能源成本抬升下预期冶炼厂成本支撑较强，废电瓶价格再起亦提供上行动力。然社会库存仍有小幅累库，下游消费不及预期，铅价上行有所承压。关注废电瓶价格及下游开工，短期波动为主。主力运行区间参考：16300-17000 元/吨。

镍

海外宏观预期偏弱，LME 镍三月收盘价 18195 美元，较前日涨 1.68%，周内跌 0.82%。国内基本面方面，周五现货价格报 141700~146300 元/吨，均价较周内跌 2600 元。俄镍现货均价对 10 合约贴水 150 元，金川镍现货升水报 3500-3600 元/吨，均价周内跌 2650 元。

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%，预计 10 月产量环比增约 5%。9 月国内镍铁产量 3.21 万吨，跌 4.7%，环比减 3.0%，预计 10 月环比持稳。截止 11 月 3 日，SHFE+LME+保税区显性库存环比去库 0.31 万吨至 5.65 万吨，较上周 LME 去库 3738 吨。国内去库 599 吨。9 月精炼镍进口降至 0.55 万吨。9 月镍铁进口量 8 月历史高点后回落至 84.96 万实物吨。

镍矿进口环比增长企稳至 597 万湿吨。不锈钢 9 月产量环比回落 3.1%，上周佛山+无锡小幅去库，仍处在高位，旺季兑现不明显。

精炼镍下游旺季需求不及预期，国内产能供应过剩现实驱动进口镍利润转负。印尼镍矿配额限制，原生镍市场基本面一度改善，但需求端疲软难以支撑原生镍市场强势。不锈钢终端消费强预期未兑现，钢厂减产背景下库存保持在高位。未来价格走势与钢厂实际减产力度和不锈钢库存边际变化相关。短期关注消费端边际变化和海外资源国产业政策，中期关注中国和印尼中间品和镍板新增产能释放进度。新能源端 10 月电动车销量环比增长，正极材料生产旺季接近尾声，硫酸镍需求下降带动价格下行。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。预计本周沪镍主力合约震荡走势，运行区间参考 136000~150000 元/吨。

碳酸锂

周五 SMM 电池级碳酸锂报价 155000-168000 元，均价较上一工作日-1500 元，周内跌 5500 元（-3.29%）。工业级碳酸锂报价 150000-156000 元，周内均价跌 5000 元。碳酸锂期货合约震荡走弱，周五 LC2401 合约收盘价 151400 元，较前日收盘价-0.66%，周内跌 1.72%，主力合约收盘价与现货贴水 10100 元。外购矿锂盐厂减产影响减弱，SMM 调研国内碳酸锂周产量 9825 吨（+5.3%）。乘联会预估 10 月新能源车销量环比 9 月增长 7%，优于市场预期。碳酸锂周度库存自 8 月以来首次累库，11 月 2 日总库存较上周涨 1165 吨，其中上游增 3195 吨，下游及其他去库 2030 吨。SMM 海外进口 SC6 锂精矿报价 1870-2270 美元/吨，均价较前日-0.72%，周跌 2.82%。矿价与第三方报价和锂盐同步性增强，第三方报价较 9 月末大降。

观点：9 月末减产规划未驱动锂价大幅反弹，短时企稳后月底偏弱运行。10 月整体呈供需双弱格局，随着外购矿冶炼厂增加代加工份额，奉新时代、广西华友等新建锂盐厂持续爬坡，月末供给端有走强趋势。下游认为未来供给宽松，整体看空锂价，备货以长协为主。电池材料生产旺季进入尾声，预计 11 月环比 10 月继续下调。锂价弱势向上传导，海外锂精矿 4 季度定价调整，冶炼企业利润持续修复，在盈亏平衡点附近震荡。当前售价矿企仍有较高利润，精矿价格存在进一步下降空间。供强需弱降本预期下，锂价 11 月承压走弱概率大。短期关注新投产锂盐厂增量贡献，四季度澳洲锂精矿长协价格走向，非洲锂矿进口增量，碳酸锂库存变化。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间 150000-170000 元/吨。

黑色建材类

钢材

估值：钢材合约基差及价差基本稳定，不存在季节性套利窗口。钢联公布以及现货价格计算的钢厂利润在10月下旬有所回升，但盘面利润依然维持低位。两种利润的背离主要是由于铁矿石期货涨幅显著高于现货（基差缩窄）。我们此前认为钢厂难以赚取超额收益的观点在期货端仍在持续得到印证。在需求缺乏支撑的情况下，钢厂议价权较低，因此可能会在未来一段区间内继续维持低毛利运行。

供应：2023年10月螺纹钢当月累计产量约为1024万吨，较去年同期上升8万吨；热轧卷板累计产量约为1259万吨，较去年同期上升约25万吨。10月份螺纹钢周均供应为256万吨，热轧卷板周均供应为315万吨。铁水供应在10月后出现下滑，然而依然维持高位运行，并无法有效缓解炉料低库存的矛盾。另一方面，目前看2023年钢铁限产政策的执行力度较松，不利于压减铁水供应。但我们维持此前报告中的判断，认为铁水的下降是一个持续的过程，且将是四季度钢铁行业的主旋律之一。整体而言，虽然现货利润有所反弹，但钢厂整体盈利还是处于较低水平，所以以销定产对于钢厂而言依然是优先级较高的策略。

需求：2023年10月螺纹钢当月累计消费量约为1064万吨，较去年同期下降约205万吨；热轧累计消费量约为1260万吨，较去年同期上升约42万吨。10月螺纹钢周均消费约为266万吨，热轧卷板周均消费约为315万吨，热卷消费环比变化强于螺纹，符合季节性预期。10月24日公布的万亿国债以及其引申出的财政态度，极大的调动了市场情绪：直接将交易逻辑由强现实推入强预期（主要作用在炉料端）。

而钢材消费的部分，可以观察到的是有所改善，但实际并无大幅超出预期的增量需求出现。目前我们认为钢材消费的复苏是难以兑现在1月合约。库存：热卷库存开始改善，螺纹钢维持低库存运行。

小结：对于钢材价格走弱的预期在成本支撑逻辑下宣告破产。虽然铁水产量持续下降，但在地方债务重组以及一万亿增发国债等政策的刺激下，负反馈逻辑被强预期逻辑覆盖，弱需求预期转向经济增长预期。对于钢材本身而言，可以发现其价格波动逻辑依然聚焦在成本驱动（负反馈和成本支撑是成本逻辑的两面）。供需与库存的驱动力不足以对抗成本端的矛盾，因此不构成交易逻辑的变迁。整体而言，我们认为在铁水依然维持季节性偏高水平的情况下，炉料价格是难以下跌的。因此我们判断未来3、4周间黑色系的主要矛盾或许依然是铁水供应量，而钢材下游需求则会成为铁水供应的锚。

锰硅硅铁

锰硅：

随着铁水产量在短暂下跌后企稳在240万吨以上水平（SMM及MYSTEEL等机构根据钢厂排产预期预计后期铁水甚至将再度小幅回升），市场对于逆反馈的预期被大幅修复，这使得黑色系跳过负反馈的交易，提前进入冬季钢厂为冬储进行的原材料补库交易。此外，月中新增一万亿特别国债以及将赤字率从3%上调至3.8%（1998年以来首次）等宏观情绪也给予了与基建相关的黑色系价格反弹的土壤。其中，铁合金受制于基本面，反弹较少。但对于当前高位铁水以及钢厂回落至16%附近盈利率水平之间的矛盾，在下游现实需求（淡季）无法承接的背景下，如何进行化解暂时缺乏有效路径的背景下，我们对于价格的持续反弹存在担忧，虽然当前钢厂原材料低库存矛盾以及随之而来的冬季钢厂原材料补库等问题是一张暂时无法证伪的预期牌，这或仍将继续驱动黑色系情绪偏强。

从锰硅自身基本面角度来看，下游长材端需求仍弱，且供给仍持续位于高位，供求两端的劈叉问题仍未得到解决，但近期持续走低的利润或能在未来从供给端回落来缓解该矛盾（需要持续观察）。此外，锰矿在锰硅需求走弱后价格进一步下降的压力以及煤炭端近期价格走弱的压力等都对成本造成压力。因此，即使近期黑色系情绪偏好，但合金方面价格或仍有较大的压制，我们认为短期价格或仍以偏震荡看待，可能存在一定反弹（情绪带动）。

硅铁：

从硅铁自身基本面角度，当前供需没有太大的矛盾，供给端处于同期偏高水平，而需求端铁水仍是主要的支撑。但我们观察到，近期硅铁主产区利润出现了显著的回落，内蒙外宁夏及青海地区测算利润已经跌至亏损线之下，这或给后期供给带来收缩预期。但考虑到淡季的需求背景，我们认为短期难以积攒较明显的行情（不考虑产区能控的超预期执行），因此我们仍偏向于震荡看待，但基于当前价格位置水平，或有一定反弹。

工业硅

10 月份以来，工业硅盘面价格呈现震荡回落的走势，现货价格同样持续走弱。我们认为节后硅价的走弱，一方面是受到持续攀升的供给以及环比走弱的需求（丰枯水季转化期间补库需求的边际走弱）带来的现货端价格压力，另一方面在于商品节后氛围的环比弱化影响。同时，前期不断累积的仓单库存逐步向市场转移，也是其中价格走弱的原因之一，且随着 11 月底存在仓单的集中注销，该部分影响预计仍将持续。

往后期看，我们认为盘面利多的因素将逐步多于利空，且利多预期将逐步兑现：1）枯水期西南地区供给将出现显著收缩，预期至年底，四川及云南地区周产合计将较当前水平回落约 1.3 万吨，折合月度约 5 万吨产量（产能同比增幅有限，回落至同期略高水平计算），即使新疆地区产量继续有所回升，依旧预期在供给端产生不小的收缩；2）多晶硅产能不断释放以及仍旧存在可观利润背景下，维持高位或继续略有走高的产量将持续对工业硅需求形成支撑，虽然近期价格在下游光伏行情边际走弱背景下再度有所回落；3）枯水期西南地区成本将随着电价显著提升，预计其成本中枢将上抬至 15500-16000 元/吨区间水平，这意味着当前枯水期合约（SI2312-SI2404）仍处于相对低估值的水平，当前已经看到西南地区成本逐步回升。

基于此，我们对于枯水期合约的价格并不看衰，且认为价格存在向上 1500-2000 个点的反弹的机会，价格向上的性价比远高于向下。但考虑到 11 月份底仓单集中注销给现货市场带来的额外供给压力，这或使得短期内硅价仍持续承压，虽然将随着枯水期供给收缩逐步化解。因此，我们暂时不建议进行左侧布局交易（盘面也仍未摆脱 9 月下旬以来的下降趋势），建议等待盘面盘整后的右侧反弹机会。

能源化工类

橡胶

橡胶回落。因RU2311升水并未回归，宜谨慎。

23年国庆假期后走势偏强，或因为泰国天气和国内需求预期转好有关。但泰国天气利多预期已减弱。

现货

上个交易日下午16:00-18:00 现货市场复合胶报价12000（0）元。

标胶现货1440（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回落。建议买NR主力抛RU2405继续推荐。

1）重卡数据有恢复。

2023年9月，国内重卡销售8.6万辆，环比增长2成，同比增长超6成，实现“8连涨”，2023年9月，货车销售32.6万辆，同比增长36.5%；1~9月累计销售259.2万辆，累计增长17.8%。其中，9月，重卡销售8.6万辆，同比增长65.6%；1~9月累计销售70.7万辆，累计增长35.1%。

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，有所下滑。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；

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；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%；新的充气橡胶轮胎累计出口570万吨，同比增长13.8%；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，需求方面，截至2023年11月3日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为62.80%，较上周走低2.15个百分点，较去年同期走高22.18个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为73.28%，较上周走低0.1个百分点，较去年同期走高19.10个百分点。替换市场进入淡季，出口订单有所放缓。

4）库存中性偏弱

截至截至2023年11月3日，上期所全乳胶库存247558（-2710）吨，仓单225220（-2370）吨。20号胶库存81467（1915）吨，仓单74814（3247）吨。

5）ANRPC产量累计同比增加1.6%。

2023年08月，橡胶产量1171.5千吨，同比4.84%，环比9.08%，累计7424千吨，累计同比1.60%。

2023年08月，橡胶出口902.9千吨，同比-3.04%，环比0.40%，累计6743千吨，累计同比-1.78%。

2023年08月，橡胶消费899千吨，同比4.94%，环比0.72%，累计6982千吨，累计同比4.40%。

2023年08月，中国消费量569千吨，同比12.07%，环比1.61%，累计4390千吨，累计同比12.51%。

甲醇

供应高位回落，但预计继续回落空间有限，国内供应仍维持在高位水平，关注后续低利润对企业开工的影响。11月进口重回高位，需求端传统需求开始走弱，烯烃开工高位维持，总体改善空间已较为有限，警惕意外停车带来的需求走低风险。库存方面内地压力相对有限，港口后续去库难度仍较大，预计仍将维持在高位水平，将继续对价格起到一定压制。总体来看，国内甲醇短期偏弱的格局不改，但下跌也有成本支撑，关注冬季供应端潜在的利多影响，当前建议观望为主，以震荡格局对待，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

受国外装置停产以及国内整体供需压力偏小影响，盘面尿素表现偏强，但当前价格已经偏高，不建议追涨。基本面来看供应端11月预计季节性环保限产，供应将有所回落，但新装置叠加高利润，预计供应仍会维持在高位水平。需求端，四季度除了部分农业刚需之外主要的变量在于国内淡储节奏，当前现货价格不低，企业淡储意愿相对有限，后续若盘面与现货出现深度回调仍可以关注淡储需求支撑下的阶段性做多机会。策略方面，短期出口扰动边际弱化，后续需求对于价格的影响或将使得价格维持在区间内，当前绝对价格不低，盘面冲高不追，若后续出现深度回调仍可关注逢低作为板块内多配品种，价格上沿关注2400-2500，下沿关注2000-2100。期权方面，当前波动率高位，关注逢高做空波动率的机会。

聚烯烃

盘面震荡上行，分析如下：1. 基差下降，现货跟随期货下跌能动性较滞后。2. 成本端由于以巴冲突进入停滞谈判阶段，油价及LPG支撑边际递减。3. 11月供应端压力较小，无新增产能但检修回归较多，上游制造商在低利润环境下，降低生产利用率至历史低点；PP产能投放较为集中，国乔泉港石化一期（PDH制40万吨PP）预计11月中旬投产，福建中景石化有限公司（PDH制60万吨PP），宁波金发新材料有限公司一期2线PDH制40万吨PP预计11月底投产叠加检修回归较大，供应端或将承压。4. PE上游中游库存较高但去化也较为明显，贸易商持续累库看好后市；PP上游高库存去化顺利，中游库存出现去化加速，下游交投情绪有所起色；5. 需求端PP表现强于PE，开工率维持上升趋势。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 8235 元/吨，上涨 76 元/吨，现货 8155 元/吨，上涨 55 元/吨，基差 540 元/吨，缩小 20 元/吨。上游开工 85.38%，环比上涨 4.62%。周度库存方面，生产企业库存 37.74 万吨，环比去库 7.24 万吨，贸易商库存报 5.75 万吨，环比累库 0.17 万吨。下游平均开工率 48.59%，环比上涨 1.29%。LL1-5 价差 10 元/吨，环比扩大 4 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7695.00 元/吨，上涨 96 元/吨，现货 7660.00 元/吨，上涨 110 元/吨，基差 -35.00 元/吨，扩大 14 元/吨。上游开工 75.35%，环比下降 -3.31%。周度库存方面，生产企业库存 52.57 万吨，环比去库 1.86 万吨，贸易商库存 14.16 万吨，环比去库 0.85 万吨，港口库存 6.28 万吨，环比去库 0.06 万吨。下游平均开工率 56.45%，环比上涨 0.98%。PP1-5 价差 7.00 元/吨，环比缩小 18 元/吨。

苯乙烯

预计本周港口到船较少本周，苯乙烯及纯苯华东港口维持低位。下游 EPS 负荷大幅回落，库存有所累积，PS 及 ABS 开工基本维持，库存维持正常季节性。港口低库存，基差维持较强，港口现货维持高价，下游刚需接货，对高价有所抵触。纯苯端，纯苯自身开工小幅回落，纯苯其他下游来看，苯酚利润偏差，整体下游小幅负反馈，纯苯月差小幅回落。苯乙烯自身基本偏弱，下游小范围负反馈，预计盘面震荡偏弱。

PVC

PVC 开工维持高位，后续秋检偏少。社库小幅累库，厂库均去库，预售小幅走强，主要是外盘接单好转，出口待交付有所回升。FOB 天津有 760 美元/吨的成交，海外有装置意外检修，报盘减少。成本端，电石开工有所回落，然利润亏损严重，后续有提价减产可能，叠加烧碱价格回落，山东边际综合成本有所抬升，整体看基本面有所好转。

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

农产品类

生猪

现货端：10 月份国内猪价大幅走低，月内肥猪和母猪供应释放，需求乏善可陈，局部疫病放大恐慌情绪，预期悲观下二育入场谨慎，价格整体疲弱下行并创出年内低点。具体看河南均价月落 2.4 元至 13.6 元/公斤，月内最低 13.2 元/公斤，四川均价月落 1 元至 14.7 元/公斤，月内最低 14.4 元/公斤；展望 11 月，基础供应或仍处增势，理论出栏量达到年内高点，交易均重缓慢上行，集团面临出栏任务偏重，规模场计划出栏量维持环比增加，需求短期看难有亮点，但降温后有缓慢增量空间，且关注月底有无腌腊等额外备货需求的提振。整体看 11 月现货或先落后稳，整体偏弱，月后期则不乏上涨的可能，只是空间或有限。

供应端：今年四季度至春节前后面临的出栏任务或偏大。一方面从母猪数据推，11 月以后理论出栏或有减量，但幅度有限，从仔猪出生数据推四季度出栏量维持偏高；其次考虑后移或前置的供应，10 月以后的压栏和二育，以及明年春节后提前出栏的部分，都集中到年底附近，整体供应可谓充裕；再者从集团计划完成度以及年度预期出栏量看，后期供应压强仍高。最后，从中期场景分析，当前面临的是屠宰规模偏高，冻品库存增加以及交易体重上行的局面，表明猪源仍在向后积累。

需求端：同比看今年消费一定是在恢复，从多次节日前后的市场表现看，不及预期也是事实；我们预估今年春节消费增量没有问题，腌腊也会存在，但预期过高并不可取。

小结：现货从10月份的意外杀跌中有所修复，供需回归均衡以后，价格继续往上的动力来自于供应减量或需求启动，但从当期数据以及市场表现推导，短期价格仍无向上的驱动，叠加市场情绪偏悲观以及疫病再度发生的可能，需求启动前现货或整体易跌难涨；盘面各合约保有一定升水，近端是乐观消费预期的注入，远端包含潜在产能去化的担忧，在估值无重大预期差的背景下，近端宜跟随驱动交易，短线维持偏空思路。

鸡蛋

现货端：10月国内蛋价震荡走低，走势弱于预期，供应端逐步恢复，老鸡日龄偏高，受前期备货偏高以及替代品等价格下滑的影响，需求不达预期，库存小幅走高。具体看，黑山大码蛋价月落0.7元至4.1元/斤，月内最低4.1元/斤，辛集月落0.56元至4元/斤，月内最低3.96元/斤，销区回龙观月落0.72元至4.47元/斤，东莞月落0.26元至4.36元/斤。供应端，新开产或逐步增加，但初期增幅较慢，且蛋价低迷背景下，淘鸡出栏有加快趋势，供应端小幅利空价格；需求方面中期市场关注双11以及降温后低位补库的启动，或对市场存在潜在支撑，但今年市场心态偏悲观，关注需求端预期差表现，整体看11月份蛋价或延续低位整理，后市仍有酝酿涨价的可能。

补栏和淘汰：10月补栏数据仍偏高，卓创口径8728万羽，环比增加1.8%，同比增加9.4%，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527天的偏高水平，饲料成本尽管有所下滑，但仍偏高，养殖有盈利背景下，延淘仍有利可图，未来关注蛋价持续下行后逼淘的可能。

存栏及趋势：10月末在产蛋鸡12.07亿只，基本符合预期，环比回升0.3%，同比增加1.9%，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：今年需求季节性错配较为明显，节前市场谨慎，则节后市场因补库会形成二次高点，反之则节后持续偏震荡，反弹无力；整体看，在今年肉品、蔬菜价格偏低背景下，我们对鸡蛋消费维持中性偏弱预估。

小结：成本下行，养殖利润低于季节性表现但整体尚可，淘鸡出栏仍不多，加之需求表现一般，蛋价整体震荡运行；盘面偏震荡，相比现货各合约估值正常，短期跟随现货窄幅震荡思路，后期仍不乏因补库有反弹空间，但趋势存栏增加成本下移背景下，中线反弹抛空思路。

蛋白粕

国际大豆：美豆10月初因出口不佳、市场放低新作紧张预期保持颓势，随后10月USDA报告大幅调低单产使美豆企稳，后续美豆粕出口量超预期，美豆粕快速上涨带动美豆，后两周则叠加巴西干旱致播种偏慢及弃种等因素使美豆在1250-1350区间的高位震荡。美豆10月平衡表使美豆可以承受650万吨的出口挤占，从而期末库存及库销比达到2015年来最低的程度。巴西大豆9、10月预计出口合计相比往年增量在400万吨以上，预计后续11、12月巴西结转大豆仍将挤占美豆份额。目前美湾及美西的出口升贴水在10月12日之前下行，之后企稳，且近三周净销售量都在较高水平，短期卖压不大。因此，市场目前持续交易需求较好、产地干旱驱动，导致美豆10月后期偏强上行。展望后市，巴西的天气较10月有所改

善，但马托格罗索州的降雨还是偏少，天气行情或仍存支撑。出口方面，中国近月的榨利偏好，预计买船多还将持续一两个月，远月买船偏慢。美豆粕出口方面，在阿根廷压榨恢复之前，预计都保持相对强势。因此，在没有看到巴西马托格罗索州天气好转、中国榨利恶化、巴西升贴水下降之前，美豆都会区间偏强运行。

国内双粕：截至11月3日豆粕01相对于9月28日上涨38元/吨，现货豆粕跌430元/吨，基差下行，反应国内供需压力。截至10月27日，主要油厂豆粕库存72.1万吨，同比偏高，相对于9月底库存降6万吨。饲料企业库存天数7.81天中性偏低，相对于9月底降了2-3天。港口大豆库存493.58万吨中性水平，相对于9月底增持平。10月压榨量718万吨，环比及同比均减。11月预计到港大豆854万吨，压榨总量预计将回升至750万吨左右，大豆将累库，12月到港量更大，预计后续大豆将持续累库。豆粕方面，11月的压榨量预计逐步恢复，豆粕预计库存将持平运行。大豆预计累库100万吨，库存量届时同比偏高，但不是五年最高，且远月买船偏慢。

观点：巴西播种期干旱、美豆及美豆粕出口数据及之前的月度报告为美豆提供支撑，但美豆销售合约总额仍然比去年少895万吨，出口压力仍然存在，预计美豆维持震荡运行。国内方面，11月到港大豆较多，但开机率恢复不一定及预期，且远月买船慢，11月豆粕成交预计也有所恢复。基差已经低位，预计短期豆粕还是处于偏强震荡局面。后续关注南美天气、出口销售情况及国内到港、成交等，若南美天气转好，届时可能迎来进口大豆升贴水及国内到港成本的下行。

油脂

马棕：彭博预估10月马棕产量环增3.31%至189万吨，出口环增8.69%至130万吨，库存环增11.95%至259万吨。从前期出口及其他机构产量预估来看，市场对马棕10月库存的预期基本为增20万吨以上。展望11月、12月，11月的库存预计仍将小幅增加，12月以后库存由于季节性产量下降明显，预计将有去库趋势。印尼方面，本月宣布将收回20万公顷的森林，从而减少约50万吨棕榈油的供应量。

国内油脂：本月国内油脂在国庆后快速计价了原油假期的下跌，随后在成交偏好及收储信息驱动下快速反弹，在压力位又交易了库存高位及国内累库的现实，10月后期又在对新作油脂的减产预期及原油的波动影响下快速震荡。截至2023年10月27日（第42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217.49万吨，较上周增加7万吨；同比2022年第42周三油脂商业库存155.05万吨增加62.44万吨。展望未来两个月，棕榈油预计仍然累库，菜籽和大豆到港量较多，整体偏宽松，油厂开机节奏成了影响豆油和菜油库存的重要影响因素。

国际油脂：欧洲菜油本月收涨，葵油棕榈油小幅回落，欧洲现货植物油本月波动至月末环比基本稳定。印度现货植物油本月相对9月小幅上涨。截至10月1日印度植物油总库存达362.6万吨，环比下降10.9万吨，相比前五年均值高约150万吨。

观点小结：10月前30日数据指向马棕继续累库，盘面承压。10月产区降水较少，厄尔尼诺状态延续维持减产预期，提供支撑。原油高位震荡，植物油通过生柴价差联系跟随震荡，预计低点出现在11月，因为马棕库存累积速度11月边际减缓，12月以后一般降库，届时当前的马棕库存利空逐步缓解。因此，植物油总体判断还是逢低做多为主。

白糖

国内市场：进入10月下旬，产区集团开始主动降价清库存，陈糖基差走弱，新糖和陈糖价差大幅收窄。直到上周，产区集团报价开始止跌反弹，较前一周上调合计约90元/吨，现货销量持续回暖，现货市场有向好的迹象，并且陈糖清库节奏较去年同期加快。

国际市场：上周泰国总理内阁批准将糖列为管制商品，任何价格变化或出口一吨或更多的糖都需要事先得到监管小组的批准。此目的是泰国政府为了遏制通货膨胀和保障食品安全，但也进一步推高国际糖价。

观点：印度和泰国预期减产，并且印度已官宣禁止出口，泰国也对食糖进行监管出口，明年一季度贸易流将会非常紧缺。原糖10合约交割买方接下天量原糖，随后月差继续走强，精炼糖利润维持在高位，原糖03合约仍谨慎看涨。如果预期2024/25年度增产，则价格转折可能是在明年3-4月，但在03合约交割前不建议看得太空。目前国产糖库存很低，盘面价格已经跌破配额内进口成本，在原糖价格仍维持高位的情况下，国内价格向下空间不大，但是向上空间受政策限制，价格预期维持高位震荡。目前陈糖基差走弱，新糖和陈糖价差大幅收窄，产销区价差走扩，现货市场有向好的迹象，预计11-12月会有一轮补库行情。策略上建议区间交易，低买高平，并且可以关注5-9正套的机会。

棉花

国内市场：上周棉花产业链下游库存继续累积。进入消费淡季，纺纱厂开机率持续下滑，纱线库存再创新高。国储方面拍卖尚未停止，本周将继续储备棉拍卖，底价为16655元/吨，增加市场供应压力。新棉方面，目前新花采摘约76.8%，交售66.2%，加工将近50%，约172万吨，目前新棉套保成本大致16000-16500元/吨，基差约1000元/吨。

国际市场：美棉上周出口环比大幅好转，但美棉价格仍持续下跌，主要是受郑棉价格弱势影响。未来美棉出口若能保持好转的趋势，估值将会从中性转为偏低。

核心观点：目前郑棉价格已经大幅下跌，另外又有预期储备棉可能会马上停拍，并且文华商品指数开始走强，短期下跌的空间可能受限。往上看，目前籽棉收购价折算皮棉成本在16000元/吨左右，这意味着反弹至16000元/吨以上又会面临套保压力，并且国内消费持续萎靡，暂时看不到好转迹象，棉纱库存又有释放的压力，在明年1月前，棉价或维持弱势，策略上建议高抛低平。

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	