

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.27%，创业板指+1.88%，上证50-0.94%，沪深300+0.07%，中证500+1.14%，中证1000+1.93%。两市日均成交额9767亿，较前一周+1078亿/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，10月CPI/PPI、出口负增长，经济再度出现压力；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，隔夜Shibor利率1.663%，宏观流动性边际转松。中美10年期利差-6BP至-196BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-80亿；②上周美股指数标普500指数1.31%，恒生指数-2.61%，AH比价147.46%；③上周重要股东二级市场净减持48亿；④证监会新发2家IPO，数量+0；⑤上周融资余额+237亿；⑥上周偏股型基金新成立份额84亿。总的来说，外资重回卖出（-），股东减持额增加（-），融资额增加（+），IPO数量偏少（+），偏股型基金发行量小幅增加（+），ETF减少（-），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、习总书记将于11月14日-17日赴美国举行中美元首会晤，同时出席亚太经合组织第三十次领导人非正式会议。

2、2023年11月1日至11日，全国邮政快递企业共揽收快递包裹52.64亿件，同比增长23.22%。

3、何立峰副总理访美并与美财长耶伦会谈，双方达成重要共识。

交易逻辑：10月PMI、出口、CPI等数据回落，9月M1增速回落。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，交易所收紧再融资。中美元首即将会晤，市场风险偏好有望回升。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、以美元计价，中国10月出口同比下降6.4%，10月进口同比增长3%，10月贸易顺差565.3亿美元；2、国家统计局：10月份CPI同比下降0.2% 环比下降0.1%；PPI同比下降2.6% 环比持平；3、沪深交易所：优化再融资举措出台 五类情形将被限制再融资；2、央行：将适时调整优化房地产政策；4、央行：推动企业融资和居民信贷成本稳中有降；5、央行：稳慎扎实推进人民币国际化 稳妥有序推进金融市场全面制度型开放；6、乘联会发布数据显示，10月广义乘用车市场零售205.1万辆，同比上涨9.9%，环比增长0.7%。1-10月广义乘用车市场零售1746万辆，同比上涨3%；7、欧元区9月零售销售同比下降2.9%，预期下降3.10%；9月零售销售环比下降0.3%，预期下降0.20%；预计四季度国

内经济将保持工业表现超预期、房地产继续疲软及基建发力可期的判断，海外美国就业及 PMI 数据的意外走弱预计难以持续，美联储的货币政策仍有较大的不确定性。

流动性：1、已有 27 地拟发特殊再融资债券：总额超 1.2 万亿，3 省超千亿；2、上周逆回购投放 12500 亿，到期 18980 亿，净回笼 6480 亿；3、截止到 11 月 8 日，美联储资产 78606.91 亿美元，上周减少 59.73 亿美元。

利率：1、央行：推动存贷款利率进一步市场化，坚持用改革的办法，引导融资成本持续下降；2、最新中国十年期国债收益率 2.65%，DR007 收于 1.85%，环比上周变化不大。10Y 美债收益率收于 4.61%，环比上周回落 27BP。

小结：最新的 PMI 及出口数据边际转弱，加之房地产市场的表现持续不及预期，经济复苏动能仍较弱。近期流动性偏紧的状况虽有所缓解，但 DR007 利率仍维持在 OMO 的政策利率之上。综上所述，当下国内是“经济边际转弱+流动性偏紧”的格局，国债价格短期偏震荡为主。

贵金属

行情总结：截止至 2023/11/10 日盘数据，沪金跌 1.43%，报 471.36 元/克，沪银跌 0.36%，报 5779.00 元/千克；COMEX 金跌 2.86%，报 1942.70 美元/盎司，COMEX 银跌 4.41%，报 22.31 美元/盎司；10 年期美债收益率涨 0.88%，报 4.61%；美元指数涨 0.72%，报 105.81；海外权益市场方面，道琼斯指数涨 0.65%，报 34283.10；纳斯达克指数涨 2.37%，报 13798.11；伦敦富时 100 指数跌 0.77%，报 7360.55；东京日经 225 指数涨 1.93%，报 32568.11；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数跌 2.36%，报 15.29。

美联储官员讲话：美联储主席鲍威尔表态偏鹰派，他表示联储将谨慎行事，当前尚未有认为政策紧缩已足够，若进一步收紧政策是合适的，联储将毫不犹豫地执行。鲍威尔还提到，展望未来：降低需求进展地很大一部分将来源于抑制总需求增长的紧缩货币政策。

后续对于美国经济数据，建议重点关注美国居民消费的相关数据，特别是零售销售数据。居民消费不仅是美国经济中较大的一个组成部分，也是联储紧缩总需求端的重要部分。判断联储货币政策风向转变，在关注联储官员表态的同时，也需要看到明显转弱的美国居民消费数据。

美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表态鹰派：联储尚未在对抗通胀的斗争中取得胜利，如有必要将进一步收紧政策。联储必须在一定合理的时间范围内让通胀率回落至政策目标的 2%。卡什卡利表示，美元走势十分强劲，联储对于美国 GDP 的增长感到十分“惊讶”，并没有很多地看到经济的走弱迹象。美国达拉斯联储主席洛根则表示：虽然抗通胀进程取得一定的进展，但当前通胀仍然过高，并朝着 3% 而非 2% 的方向下滑。劳动力市场方面，虽然出现了一定的降温迹象，但职位空缺数仍然保持稳定。

流动性水平：本周联储缩表幅度较小，流动性水平出现边际改善。负债端，隔夜逆回购规模下降 526 亿美元，存款准备金规模增加 457 亿美元，财政部一般账户规模增加 107 亿美元。

经济数据：欧元区经济数据显示欧洲经济表现疲软，欧元区 10 月综合 PMI 终值为 46.5，欧元区 10 月服务业 PMI 初值为 47.8。法国 10 月综合 PMI 初值为 44.6，德国 10 月综合 PMI 初值为 45.9，均处于容

枯线之下。

行情展望：巴以冲突发生后，强劲的避险情绪支撑内外盘黄金价格出现较大幅度的上涨，同时期白银表现弱于黄金。当前，虽然巴以冲突仍在持续，但避险情绪的支撑将会边际走弱。本月发布的美国 CPI 数据存在偏强的可能性。十年期美债收益率回落，也令联储官员鹰派表态具备更大的空间。贵金属短期策略上建议静待美国显著偏弱的经济数据的发布，当前贵金属价格仍有下跌空间，建议回调充分后再逢低寻找做多机会，沪金主连参考运行区间为 463-475 元/克，沪银主连参考运行区间为 5648-5910 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价回落，伦铜收跌 1.64%至 8034 美元/吨，沪铜主力收至 66810 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存减少 0.6 万吨，其中上期所库存减少 0.6 至 3.4 万吨，LME 库存减少 0.1 至 18.0 万吨，COMEX 库存微降至 1.9 万吨。上海保税区库存环比减少 0.3 万吨，当周进口窗口维持开启，洋山铜溢价继续抬升，进口清关需求仍强。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 80.8 美元/吨，现货市场维持疲软，国内上海地区现货升水抬升，但期货月间价差扩大后有所回落，周五报升水 255 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅缩窄至 1250 元/吨，废铜替代优势尚可。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率提升 3.8 个百分点，需求环比改善。

价格层面，基于对美国长期财政赤字的担忧，穆迪下调了美国信用评级，2011 年标普下调美国信用评级后风险资产遭遇抛售，此次事件或对市场有一定冲击。国内经济政策相对积极，但现实需求偏弱。产业上看铜库存依然偏低，而消费的不确定性依然存在，若消费韧性下降，铜供需短缺或不会加剧。总体预计短期铜价还将下探，同时关注中国经济数据公布和中美领导人会晤对于情绪的影响。本周沪铜主力合约运行参考：65600-67800 元/吨。

铝

◆供应端：据 SMM 统计，2023 年 10 月份（31 天）国内电解铝产量 364.1 万吨，同比增长 6.7%。10 月份电解运行产能波动较小，电解铝日均产量约为 11.75 万吨附近。1-10 月份国内电解铝累计产量达 3445.8 万吨，同比增长 3.5%。

◆库存：11-9：铝锭累库 0.5 万吨至 64.9 万吨，铝棒去库 0.7 万吨至 11.05 万吨。

◆进出口：海关总署最新数据显示，2023 年 10 月，中国出口未锻轧铝及铝材 44.03 万吨；1-10 月累计出口 469.66 万吨。

◆需求端:中汽协数据显示,10月,新能源汽车产销分别完成98.9万辆和95.6万辆,同比分别增长29.2%和33.5%,市场占有率达到33.5%。1-10月,新能源汽车产销分别完成735.2万辆和728万辆,同比分别增长33.9%和37.8%,市场占有率达到30.4%。

◆小结:中国10月CPI同比-0.2%,前值0%。中国10月PPI同比-2.6%,预期-2.7%,前值-2.5%。进入11月后消费环比有所走弱,铝锭累库也对铝价形成压制,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-19800元。海外参考运行区间:2150美元-2400美元。

锌

宏观方面,美元指数偏强运行,有色板块均有承压。上周锌价冲高回落,伦锌收涨1.79%至2560.5美元/吨,总持仓20.38万手。沪锌主力收涨1.00%至21670元/吨,总持仓18.32万手。内盘基价差均持续缩窄。锌锭进口转盈为亏,锌价外强内弱,进口窗口暂时关闭,但前期进口的锌锭仍将持续到货。库存方面,LME库存减少0.84万吨至7.02万吨。SHFE库存小计增加0.2万吨至3.56万吨,其中期货库存0.38万吨。根据SMM数据,下游工厂原料库存增加333吨至2.65万吨。社会库存增加0.3万吨至9.8万吨,锌价高位下游刚需采买,出货不畅叠加临近交割,小幅累库。供给端,海外方面,继中小型矿山成本抬升之后,俄罗斯OZ矿山发生火灾,且LME库存延续下降,海外整体运行较强。国产锌精矿加工费4750元/金属吨,进口锌精矿加工费100美元/干吨,进口加工费进一步下调。锌精矿港口库存减少1.1万吨至30.6万吨。需求端,本周镀锌开工率上升3.2点至63.40%,压铸锌合金开工率上升1.27点至47.12%,氧化锌开工率下降1点至60.10%。本周北方地区环保限产基本解除,镀锌企业恢复限产前的开工情况。压铸锌合金往年圣诞等常规利好尚未出现明显好转。消费端边际向好。总体来看,海外矿山减产叠加Ozernoye火灾,LME库存持续下行,伦锌偏强运行。国内升水持续下行,锌锭供给维持宽松。下游需求边际转暖,但实际锌锭消费仍然有限。整体来看外强内弱格局或将延续,国内基差持续下行叠加小幅累库下,内盘锌价支撑不足。关注云南地区炼厂限产情况,短期震荡为主。主力运行区间参考:20850-22450元/吨。

铅

宏观方面,美元指数偏强运行,有色板块均有承压。上周铅价冲高回落,伦铅收涨0.35%至2180美元/吨,总持仓13.91万手。沪铅主力收跌0.69%至16505元/吨,总持仓13.73万手。内盘价差持续缩窄,基差小幅扩大。铅锭进口亏损持续扩大。库存方面,LME库存持续上行,增加0.45万吨至13.39万吨。SHFE库存小计增加0.18万吨至6.89万吨,其中期货库存4.66万吨。根据SMM数据,铅锭工厂库存增加0.17万吨至2.3万吨。社会库存减少0.23万吨至6.82万吨,其中交割品持货商交仓意愿强,后续工厂铅锭或陆续移至社会库存。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,加工费低位维稳。原生铅开工率下降2.31点至51.52%,开工率有所下行。再生铅方面,受北方寒冷天气影响废电动车电池均价再度上行,再生铅厂原料库存增加0.03万吨至17.37万吨,再生铅开工率上升1.79点至40.41%,开工率止跌企稳。需求端,本周铅酸蓄电池开工率维稳70.80%。汽车蓄电池市场受低温刺激更换需求,销量有所好转。而电动自行车蓄电池市场终端消费偏淡。现货市场上下游基本维持刚需采购,以大贴水再生货源和炼厂货源为主,交割品持货商有意挺价交仓。总体来看,矿端消息频出铅废回收收紧,原料维持紧俏,成本支撑铅价下方空间有限。铅锭供应基本维稳,下游需求刚需采购为主,维持偏紧平衡。现货市场交割品持货商意向挺价交割,原再价差维持300元/吨,关注交仓后库存情况。短期维持高位震荡。主力运行区间参考:16250-16750元/吨。

锡

◆供给端：安泰科对国内 21 家冶炼厂（涉及精锡产能 32 万吨，总产能覆盖率 97%）产量统计结果显示，2023 年 10 月上述企业精锡总产量为 15717 吨，环比上涨 5.1%，同比下滑 10.8%。

◆进出口：根据中国海关公布的数据与安泰科折算，锡精矿进口方面，2023 年 9 月我国锡精矿进口实物量 7263 吨，折金属量 4120.0 吨，环比下滑 36.8%，同比上涨 1.4%。截至 2023 年 9 月末，我国进口锡精矿实物量总计 17.9 万吨，同比上涨 2.1%；折金属总量 4.8 万吨，同比下降 4.0%。2023 年 9 月我国进口精锡 2924 吨，环比上涨 23.9%，同比上涨 1.5%，其中来自印尼的进口锡锭 2326 吨，占进口总量 79.6%；出口精锡 726 吨，环比下滑 12.6%，同比下滑 38%。截至 2023 年 9 月末，我国共进口精锡 1.98 万吨，同比上涨 4.0%；出口精锡 9175 吨，同比上涨 16.9%，净进口量 10674 吨。10 月，低邦锡精矿出口仍将有进入，预计保持 9 月水平；内外锡价价差看依然具备进口套利空间，精锡进口仍将呈增长态势。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：10 月华为/苹果/小米新手机和问界新 M7 等诸多终端新品销售持续火爆，半导体产业链部分环节公司 Q3 财务表现环比改善，全球半导体月度销售额连续 7 个月环比提升，行业景气周期整体有望逐步回暖。

◆小结：半导体消费环比回暖持续，带动锡价有所反弹。海外进口锡锭大量进入国内对国内市场形成显著冲击，但海外 LME 库存并未出现显著去化，海外消费维持弱势。在国内短期预计锡价宽幅震荡运行，内强外弱结构延续，国内主力合约参考运行区间：190000 元-240000 元。海外伦锡参考运行区间：22000 美元-27000 美元。

黑色建材类

钢材

成本端：主力合约基差约为-95 元/吨附近，不存在反常情况。热轧板卷吨毛利较低，但本周有所反弹，目前钢联数据约在亏损 307/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 303 万吨，较上周环比变化-12.9 万吨，较上年单周同比约-1.6%，累计同比约-0.1%。本周铁水产量环比下降 3 万吨，目前在 239 万吨/日的水准，微低于预期，炉料价格维持强势。我们认为铁水难以下降的主要原因是今年政策对于限产/减产的约束力并不强。且在曾经“一刀切”式的调控风格出现改变后，使得市场对于今年钢铁产多少、减多少难以具象出量化的概念。综上，此前预期的铁水下降难以兑现，负反馈逻辑的发生同样受阻。板材本周产量降 13 万吨，我们认为钢厂以销定产的生产策略并未改变。

需求端：本周热轧板卷消费 316 万吨，较上周环比变化-9.9 万吨，较上年单周同比约-0.8%，累计同比约-0.5%。热轧周度消费本周环比降 10 万吨，强于 2021-2 年但显著低于历史其余年份。维持此前判断，在出口贸易顺差增速降快速下跌，但全年经济目标基本可以完成的情况下，我们对今年四季度经济预期

偏悲观。万亿国债其中有 5000 亿于本年度发放，但目前看对于钢材需求的刺激相对平淡。且考虑季节性因素，我们认为该部分增量需求很难兑现在 1 月合约上。综合而言，对于未来一段时间钢铁消费的预期依然偏弱。

库存：库存连续去化，矛盾缓解。

小结：铁水下落的持续性不佳，叠加债务重组以及一万亿增发国债等消息，市场判断短期内铁水产量难以大幅下降。而炉料全流程库存较低的矛盾在近期并未得到有效解决，因此煤焦矿的盘面价格形成了迅速反转。相应的，在成本驱动下钢材盘面价格同样维持高位。暂时而言，我们认为万亿国债增发带来的变量已经基本被盘面消化，但实际钢材此前存在的利润、需求以及供应的矛盾仍未解决（现货利润在铁矿石收基差的情况下出现反弹，但盘面利润依然处于低位）。因此负反馈逻辑依然存在展开的可能性，抓手主要是铁水产量以及钢材需求。不过当下炉料与钢材价格均处于强势区间，市场逻辑的切换不会顺遂。因此对于未来盘面的判断是继续追多存在风险，等待行情弱化后可寻机抛空。

锰硅硅铁

锰硅：

本周，受黑色情绪带动，锰硅盘面价格震荡上升，幅度有限。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情绪偏强。尤其本周铁水产量虽然环比有较明显下降，但钢联预期下周将再度回升，这进一步坚定了市场铁水将维持高位的预期以及强化后期的补库行情。此前，随着本周钢厂盈利水平也环比出现一定回升，虽然仍旧是处于低位。但无疑，“负反馈”的预期影响在进一步减弱，这意味着空头的力量的再度削减。

锰硅基本面方面我们仍旧未看到明显的矛盾，边际利好的因素在于随着主产区利润的明显收缩，供给近期持续回落，但同比仍旧位于高位。但需求端，本周螺纹钢产量出现大幅回落，环比降 11.3 万吨至 2 月份以来最低水平。供求皆有回落，高供给与低需求的格局未发生改变。且随着盘面价格的抬升，隐性库存通过仓单显化导致库存再度有较明显累积。除此之外，河钢 11 月份招标量大幅下降引起市场对于需求的担忧。因此，我们继续维持即使近期黑色情绪偏好，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）的观点。

硅铁：

本周，硅铁盘面出现较明显的回升，主要与电价的抬升以及市场对于能控预期的抬升有关，黑色系整体的向好氛围也是主要的因素之一。从铁水的预测走势来看，市场对于当前铁水接近底部的预期继续增强，这意味着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预期牌将继续演绎，继续支撑黑色偏强的势头。

基本面方面，硅铁显著走低且持续处于低位的利润是我们认为较大的矛盾点所在，加之市场能控的预期升温以及近期上层环保的话题再度转热，这将给予硅铁供给端较强的收缩预期。需求端，主要的流向，铁水在本周出现较显著回落，但钢联给出的预测（根据其了解的钢厂排产计划），其在下周将再度回升，这意味着钢铁端硅铁的消费水平或能够继续维持。供给收缩以及需求维持给到了边际的趋紧预期，同时，环保的再度升温或造成供给端收缩程度抬升的风险。因此，综合来看，我们认为硅铁在当前水平逐渐具备多配的性价比，建议持续关注。

工业硅

本周，工业硅盘面维持震荡，价格持续被压制在下行趋势线以及 20 日线下方，暂时未得到突破，在向上完成突破前，价格或仍以偏弱为主。

基本面方面，本周供给端出现小幅收缩，但暂时有限。西南地区本周电价环比显著回升，带动成本上移，同时，产量也随着利润的收缩出现明显回落，四川及云能合计环比降 0.35 万吨/周。但新疆地区由于整体成本较低，拥有较之西南地区较高的利润，本周产量环比继续上升，增 0.22 万吨至 3.81 万吨/周，创下今年以来周产新高。新疆地区的增产很大程度上抵消了西南地区减产的边际利好。而需求端，多晶硅 10 月份产能继续释放，但受到价格回落以及利润继续收窄影响，产量未能继续上升，环比小幅回落，仍维持在高位。有机硅产量持稳，高库存以及较明显的毛利亏损仍是其需求释放的拖累项。此外，由于 421# 对于盘面的贴水再度出现明显优势，隐性库存转为仓单库存从而显化，带来库存在本周再度环比出现较明显回升。11 月底仓单的集中注销，仍是对市场现货造成压制的重要因素，目前看仍未得到有限缓解。

受制于库存及现货价格压制，短期盘面可能继续维持震荡甚至偏弱的情况。但往后期看，我们认为西南地区成本将继续提升，且其供应仍有相当大的收窄空间，产能不断投放之下多晶硅需求将维持高位继续支撑工业硅需求等因素将支撑价格在后期仍存在较显著的反弹空间，这些因素也正在逐步兑现中。我们依旧认为价格存在向上 1500-2000 个点的反弹的机会，价格向上的性价比远高于向下。但仍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

橡胶震荡反弹。

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 12100（0）元。

标胶现货 1460（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。短期看在 10-11 月可能还会季节性走强一段时间（偏强震荡）买 NR 主力空 RU2409 买 NR 主力空 RU2405 继续推荐。BR 库存低临近年底可能会引发多头关注，建议关注 BR 买入期权。

1) 重卡数据有恢复。

2023 年 10 月份，国内重卡市场销 8.1 万辆，同比增长 68.5%，环比微降 5.3%。前 10 月，国内重卡累计销 78.8 万辆，累计同比增长 37.9%。

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，截至2023年11月10日，周度山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为61.97%，较上周走低0.83个百分点，较去年同期走高11.33个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.21%，较上周走低1.07个百分点，较去年同期走高12.94个百分点。国内气温降低，东北降雪运输受阻，季节性需求淡季。出口市场表现良好，相对前期增速高位有所放缓。

4) 库存中性偏弱

截至2023年11月10日，橡胶库存250646(3088)吨，仓单230290(5070)吨。20号胶库存89532(8065)吨，仓单79451(4637)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

11月进口重回高位，国内供应有所回落但预计空间有限，仍将维持在高位水平，关注后续低利润对企业开工的影响。需求端传统需求有所走弱，烯烃开工高位回落，总体改善空间较为有限，但国内宏观情绪有所好转，化工板块走势企稳。库存方面内地企业库存维持在中低位，且后续压力仍较小，但港口在高位进口下库存再度走高，后续几周仍将面临进口货物冲击，库存压力不减。策略方面，高位进口预计仍将压制基差与盘面月差表现，短期逻辑偏反套，但价差已处于相对低位，参与性价比较低。单边来看，国内甲醇短期供需偏弱的格局不改，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

本周国内开工小幅回落但预计下周仍将走高为主，11月中下旬有气头装置停车，届时供应将有所回落，但四季度在高利润以及原料整体弱势下预计供应同比仍将维持在高位水平。需求端后续仍主要关注企业淡储节奏，当前盘面与现货仍旧偏高，预计企业淡储意愿不强，后续关注现货能够进一步走弱从而带动储备需求释放。库存方面，企业库存低位持续支撑现货价格，但后续在高供应下企业仍将面临一定的累库存压力，当前月差处于高位水平，继续上行空间有限，近端现货有所走弱，月差或面临回调风险。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，当前波动率仍在高位，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 7.28 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 8169 元/吨，上涨 16 元/吨，现货 8160 元/吨，上涨 5 元/吨，基差-9 缩小元/吨，缩小 11 元/吨。上游开工 82.85 %，环比下降-3.67%。周度库存方面，生产企业库存 42.3 万吨，环比累库 4.56 万吨，贸易商库存报 5.65 万吨，环比去库 0.10 万吨。下游平均开工率 48.34 %，环比下降-0.51%。LL1-5 价差-7 元/吨，环比缩小 4 元/吨。

聚丙烯 PP01 合约收盘价 7722.00 元/吨，上涨 123 元/吨，现货 7670.00 元/吨，上涨 30 元/吨，基差-52.00 元/吨，缩小 93 元/吨。上游开工 77.24 %，环比上涨 2.51%。周度库存方面，生产企业库存 55.51 万吨，环比累库 2.94 万吨，贸易商库存 14.55 万吨，环比累库 0.39 万吨，港口库存 6.23 万吨，环比去库 0.05 万吨。下游平均开工率 56.07 %，环比下降-0.67%。PP1-5 价差 31.00 元/吨，环比扩大 27 元/吨。

农产品类

生猪

现货端：供大于求，局地疫病频发，二育入场谨慎，上周国内猪价继续阴跌不止，河南均价周跌 0.6 元至 13.6 元/公斤，周最低 13.6 元/公斤，四川均价周跌 0.7 元至 14.8 元/公斤；整体基本面仍是供大于求，但低价位惜售和抗价增多，二育零星介入，同时需求表现一般，疫病扰动仍存，下旬前猪价或仍以偏弱震荡为主，月底受降温后需求回升有反弹可能，只是供应偏大，整体幅度或有限。

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：现货整体偏弱，带动盘面近月下行，同时低位抗价情绪增多，旺季消费预期仍有待证伪或证实，盘面亦受增仓对峙短时难跌，思路仍留意反弹后抛空，同时在低位关注扩仓后反弹可能；远月有产能去化预期相对抗跌，但随着时间价值逐步兑现，升水背景下或仍易跌难涨，近远月整体反套思路。

鸡蛋

现货端：供增需弱，库存偏高，上周国内蛋价继续偏弱运行，具体看黑山大码蛋价周跌 0.2 元至 3.9 元/斤，辛集周跌 0.11 元至 3.89 元/斤，销区回龙观周跌 0.18 元至 4.29 元/斤，东莞周跌 0.27 元至 4.17 元/斤；前期补栏逐步兑现为新增供应，同时需求表现一般，库存偏高，目前肉类、蔬菜价格不高，或抑制鸡蛋消费，蛋价低位有支撑，但缺乏走高的动力。

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：需求表现疲弱，同时供应逐步增加，老鸡鸡龄偏高，延淘普遍，现货表现弱于预期，在季节性反弹迟迟未兑现背景下，市场或重新交易估值，逼近合约升水仍存，反弹抛空思路。

蛋白粕

国际大豆：美豆本周前期高位震荡，随后 USDA 月报偏空带动美豆回落，01 合约周涨幅-0.4%，周五收盘价 1348.5 美分/蒲。美湾、美西、巴西的升贴水本周较稳，部分月略涨 10 美元/吨左右。本周美豆主要交易内容仍然是巴西高温、美豆出口及周五的美豆月报。其中美豆单产小幅上调 0.3 蒲/英亩，产量小幅上调 0.25 亿蒲约 68 万吨大豆，出口及压榨量未变，期末库存也上调 68 万吨，库存量仍为 14/15 年度以来最低水平。巴西、阿根廷方面主要对期初库存做了调整，其中巴西期初库存上调了 199 万吨，原因是巴西 22/23 旧作产量的预估上调了 200 万吨。此外对巴西、阿根廷 23/24 新作的产量预估维持增产不变。因此，报告对旧作产量上调、对美豆库存小幅上调、同时未计价巴西天气对新作产量的预估（与美豆 6 月干旱时未下调单产一样），报告总体利空。后市主要关注下周巴西热浪的发展程度，若下周热浪

后天气逐渐缓解，则美豆、豆粕偏弱运行，若热浪及降水少在12月、1月的雨季仍然大面积发展（相当于美豆7月），盘面仍将注入天气升水。

国内豆粕：本周豆粕01先涨后落，周涨幅-0.35%，周五收盘价4028元/吨。现货豆粕跌30元/吨，基差下行。截至11月3日，主要油厂豆粕库存62.29万吨，同比偏高，环比降9.81万吨，大豆库存409.71万吨，环增0.78万吨，同比增121.7万吨。截至11月10日，饲料企业库存天数7.49天中性偏低，环比降0.29天。本周开机率不及预期，主要是广东、山东、华东等地开机率回升慢，华北、福建、川渝、两湖的开机率较高，根据Mysteel，第45周（11月4日至11月10日）123家油厂大豆实际压榨量为169.8万吨，开机率为49%；较预估低5.5万吨。预计第46周（11月11日至11月17日）国内油厂开机率小幅上调，油厂大豆压榨量预计185万吨，开机率为53%。据Mysteel，11月油厂大豆到港845万吨，12月960万吨，1月750万吨。在开机率缓步回升下，11月预计大豆小幅累库，豆粕去库或持平。本周豆粕成交水平与往年同期比较中性。

观点：天气预报显示巴西中西部及东部本周将面临高温考验，降水也偏少，大豆属于比较耐高温植物，但若在极端高温下超过10天，则会带来产量下降压力，因此短期巴西的天气升水可能还会交易一段时间，美国豆粕出口偏好预计也能维持，美豆及出口升贴水预计还是会偏稳的局面。中期看，预报显示20号之后的一周巴西中部降水偏正常，气温略高，阿根廷近期开始播种，气象条件较好，盘面的天气升水有回落风险。建议在天气市中震荡操作为主。

油脂

马棕：MPOB公布马棕月报，10月产量环比上升，但出口数据超预期17万吨，期末库存累库13.5万吨，累库幅度低于预期，短期利好，需要观察中、印的10月库存情况，看是否能支撑11、12月的出口同样向好。具体来看，10月的产量193.6万吨，是五年同期最高，达到2018年末水平，往年10月份突破190万吨产量有8年，其中4年产量在11月明显下降，12月份大部分年份都下降明显，因此盘面在当前相对较低的价位下仍然会交易季节性减产预期。

国内油脂：本周国内油脂总体震荡向上，一方面棕榈油有季节性减产预期，另一方面大豆端的天气市也提供支撑。截至2023年11月6日（第44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223.95万吨，较上周增加6.46万吨；同比2022年第44周三大油脂商业库存162.12万吨增加61.83万吨。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，目前油厂开机率较低，因此豆油的库存可以看到处于缓步下降趋势，也支撑豆油近期强于棕榈油。

国际油脂：欧洲现货菜油本周震荡为主，周五小幅收跌，棕榈油本周则开启底部反弹趋势。印度现货植物油及进口报价本周都录得上涨。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：马棕10月的产量数据达到历史相对较高水平，11月的产量数据从历史上看有四年大幅下降，因此从周五盘面的反应来看市场理解并不悲观，马棕11月的累库幅度减弱预期仍然存在，12月的降库预期也大概率维持。油脂市场当前处于现实库存高，但预期有所转好的转换节点。考虑到原油近期跌至支撑位，对油脂估值下跌的影响短期或出尽，另一方面，当前马棕生柴价差处于高库存时期的相对中性位置，按我们的研究体系来看当前生柴价差不能给到棕榈油很好的估值性价比，因此总体观点是7200附近逢低做多为主。

白糖

国内行情回顾：上周郑糖延续补库上涨行情，现货成交量尚可，价格小幅上调。郑糖 01 合约增仓上涨，多头席位增仓主要是乾坤期货，空头席位增仓主要是中粮期货。基差继续走弱回到合理水平，月间价差走正套，但 1-5 价差正套幅度更明显，产销区的价差仍有补库的空间。

国际行情回顾：上周原糖高位震荡，基本面情况变化不大，原糖 3-5 以及 5-7 月间价差维持高位，精炼糖利润维持高位。巴西甘蔗业协会（Unica）最新数据显示，中南部地区 10 月下半月糖产量总计达到 235 万吨，较上年同期增长 9.42%，2023/24 榨季，糖产量总计为 3,722 万吨，同比增加 22.65%。

观点及策略：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，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

国内市场回顾：上周郑棉低位减仓震荡，走势依然偏弱，基差震荡，1-5 月差走出正套，因仓单注册缓慢，5-9 月差走势变化不大。上周籽棉收购价维持在 7.3-7.5 元/公斤，新棉加工量同比明显增加，棉花库存开始累库。上周储备棉销售数量从前周日均 2 万吨降为日均 1.2 万吨，但成交依然不乐观，量价齐跌。上周下游产业链数据延续走弱，纺纱厂和织布厂开机率进一步下滑，纱线库存继续累库。

国际市场回顾：上周美棉破位下跌，向郑棉修复内外价差。美国农业部 11 月份棉花供需报告利空，23/24 年度全球产量上调 18.6 万吨，其中美棉产量环比上调 5.9 万吨至 285 万吨，较上年度低 30 万吨，其他主产国产量均未作调整。全球 23/24 年度消费下调 10.6 万吨，其中土耳其消费下调 2.2 万吨，越南消费下调 4.3 万吨，全球纺服消费表现弱势。

核心观点：目前郑棉价格已经大幅下跌，价格在套保成本以下，仓单生成比较慢。另一方面储备棉投放量缩减，距离停拍可能不远，短期下跌的空间可能受限。往上看，目前籽棉收购折算皮棉成本在 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，棉纱库存有释放的压力，中短期棉价偏空，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	