

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.51%，创业板指-0.93%，上证50-0.66%，沪深300-0.51%，中证500+1.05%，中证1000+1.82%。两市日均成交额8859亿，较前一周-909亿/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；10月M1增速1.9%较上月下降0.2%。

利率：中债十年期国债利率+0BP，隔夜Shibor利率1.897%，宏观流动性边际转紧。中美10年期利差-16BP至-180BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出50亿；②上周美股指数标普500指数+2.11%，恒生指数+1.46%，AH比价145.62%；③上周重要股东二级市场净增持25亿；④证监会新发2家IPO，数量+0；⑤上周融资余额+164亿；⑥上周偏股型基金新成立份额21亿。总的来说，外资继续卖出（-），股东增持额增加（+），融资额增加（+），IPO数量偏少（+），偏股型基金发行量小幅减少（-），ETF减少（-），资金面中性。估值：市盈率（TTM）：上证50为9.76，沪深300为11.12，中证500为22.66，中证1000为39.15。

宏观消息面：

- 1、习总书记结束中美元首会晤并出席亚太经合组织第三十次领导人非正式会议回到北京。
- 2、央行等三部门：要积极服务保障性住房等“三大工程”建设，加快房地产金融供给侧改革，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。
- 3、阿拉伯、伊斯兰国家外长联合代表团将访华。就推动当前巴以冲突降温、保护平民、公正解决巴勒斯坦问题深入沟通协调。
- 4、美国10月CPI、PPI低于预期，美债利率大幅回落，美元指数回落，人民币大幅反弹。

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：10月份国内主要经济数据边际转弱，经济复苏动能仍不稳定。海外美国通胀数据弱于预期，加之近期主要经济数据走弱，美国宏观环境边际转松。

1. 10月份，社会消费品零售总额43333亿元，同比增长7.6%。
2. 10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.6%。
3. 1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）419409亿元，同比增长2.9%。

4. 1—10 月份，全国房地产开发投资 95922 亿元，同比下降 9.3%。1—10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 822895 万平方米，同比下降 7.3%。房屋新开工面积 79177 万平方米，下降 23.2%。房屋竣工面积 55151 万平方米，增长 19.0%。其中，住宅竣工面积 40079 万平方米，增长 19.3%。

5. 中美两国支持二十国集团领导人宣言所述努力争取到 2030 年全球可再生能源装机增至三倍。

6. 美国 10 月 CPI 同比上升 3.2%，预估为上升 3.3%，前值为上升 3.7%；美国 10 月 CPI 环比持平，预估为上升 0.1%，前值为上升 0.4%；美国 10 月核心 CPI 同比上涨 4.0%，预估上涨 4.1%；10 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，预估上涨 0.30%。

流动性：1、十月 M1 增速 1.9%，前值 2.1%；M2 增速 10.3%，前值 10.3%；2、十月社融新增 1.85 万亿，存量增速同比 9.3%，前值 9.0%，增量主要来自地方债增长 12847 亿，居民中长期贷款减少 375 亿，企业中长期贷款减少约 795 亿；3、11 月份 MLF 净投放 6000 亿；4、上周流动性边际转紧，DR007 利率重新回到 OMO 利率之上。

利率：1、最新中国十年期国债收益率 2.65%，环比回落 0.38BP；2、DR007 收于 2.02%，环比上涨 9BP；3、本月 LPR 利率维持不变；4、10Y 美债收益率收于 4.44%，环比回落 17BP。

小结：最新的经济数据边际转弱，加之房地产市场的表现持续不及预期，经济复苏动能仍不足。近期流动性再次转紧，DR007 利率显著高于 OMO 的政策利率。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 2023/11/17 日盘数据，沪金涨 0.63%，报 471.86 元/克，沪银涨 2.86%，报 5895.00 元/千克；COMEX 金涨 1.04%，报 1984.30 美元/盎司，COMEX 银涨 4.93%，报 23.82 美元/盎司；10 年期美债收益率跌 3.68%，报 4.45 %；美元指数跌 1.46%，报 104.38 ；海外权益市场方面，道琼斯指数涨 3.11%，报 34945.47 ；纳斯达克指数涨 4.38%，报 14113.67 ；伦敦富时 100 指数跌 0.60%，报 7410.97 ；东京日经 225 指数涨 2.38%，报 33424.41 ；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数跌 6.34%，报 14.32 。

美国 CPI 数据：美国 CPI 数据全面低于预期，美国 10 月 CPI 同比值为 3.2%，低于预期的 3.3%和前值的 3.7%。美国 10 月 CPI 环比值为 0，低于预期的 0.1%和前值的 0.4%。美国 10 月核心 CPI 同比值为 4%，低于预期和前值的 4.1%。美国 10 月核心 CPI 环比值为 0.2%，低于预期和前值的 0.3%。分项来看，CPI 住房租金分项同比值为 6.8%，环比值为 0.3%，仍具韧性。鲍威尔所关注的剔除住房的核心服务通胀本月出现放缓。

美国 PPI 数据：美国 10 月 PPI 同比值为 1.3%，低于预期的 1.9%和前值的 2.2%。美国 10 月核心 PPI 同比值为 2.4%，低于预期和前值的 2.7%。

美国零售销售数据：美国 10 月零售销售环比值为-0.1%，高于预期的-0.3%。美国 10 月零售销售（除汽车和汽油）环比值为 0.1%，低于预期的 0.2%和前值的 0.8%。

流动性水平：本周流动性水平依旧持续改善，是影响美股走势的重要原因。资产端，联储减持证券 307 亿美元。负债端则出现了较大的边际变化，其中隔夜逆回购规模减少 758 亿美元，当前余额为 1.26 万亿美元。财政部一般账户（TGA）余额下降 934.8 亿美元，存款准备金规模上升 1228.9 亿美元。TGA 和逆回购共同向市场释放了美元流动性。

联储官员表态：美国克利夫兰联储主席梅斯特表示并未对是否需要再次加息做出决定，高通胀令人担忧。对于美国经济情况，他认为美国经济增速将会放缓，但并不会陷入衰退之中。

行情展望：美国通胀出现阶段性缓和，市场增加对于明年紧缩货币政策边际转弱的预期。据 CME FedWatch 的最新数据显示，2024 年 5 月议息会议的联邦基金目标区间较当前维持不变的概率为 38.2%，利率下降 25 个基点的概率为 47.5%。贵金属当前策略上建议逢低做多，沪金主连参考运行区间为 463-480 元/克，沪银主连参考运行区间为 5682-6000 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价明显反弹，伦铜收涨 3.42%至 8309 美元/吨，沪铜主力收至 67860 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存减少 0.3 万吨，其中上期所库存减少 0.4 至 3.0 万吨，LME 库存增加 0.1 至 18.1 万吨，COMEX 库存微降至 1.8 万吨。上海保税区库存环比减少 0.2 万吨，当周现货进口盈利扩大，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 贴水扩至 98.8 美元/吨，现货市场维持疲软，国内换月后上海地区现货升水跳涨，周五报升水 665 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩大至 1850 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下滑 3.8 个百分点，需求环比走弱。

价格层面，美国通胀数据弱于预期、供应扰动消息和低库存推动近期铜价偏强运行，往后看随着海外铜矿供应干扰缓和，以及国内精废价差扩大和基差走强，精炼铜需求或边际下滑，铜供需短缺幅度或有限，铜价上方空间不大，总体价格预计震荡为主。本周沪铜主力合约运行参考：66800-68600 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：铝锭去库 1.5 万吨至 63.6 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：中汽协最新数据显示，10 月，国内汽车产销分别完成 289.1 万辆和 285.3 万辆，同比分别增长 11.2%和 13.8%。汽车产销量继 9 月后再创当月历史同期新高。1~10 月，国内汽车产销分别完成 2401.6 万辆和 2396.7 万辆，同比分别增长 8%和 9.1%，生产增速较 1~9 月提升 0.7 个百分点，销量增速较 1~9 月提升 0.9 个百分点。

◆小结：进入 11 月后消费环比有所走弱，云南电解铝厂陆续接到负荷管控通知，合计减产预计在 100 万吨左右，电解铝基本面呈现供需双弱态势，短期价格波动预计震荡偏弱，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

价格方面，上周锌价冲高回落，伦锌收跌 0.06% 至 2559 美元/吨，总持仓 20.48 万手。沪锌主力收跌 1.11% 至 21430 元/吨，总持仓 17.72 万手，有所下滑。LME 价差与现货贴水均有缩窄，现货进口亏损扩大，进口窗口维持关闭，内盘价差与基差均止跌企稳。库存方面，LME 库存增加 6.29 万吨至 13.31 万吨，交仓导致库存骤增。SHFE 库存小计增加 0.76 万吨至 4.32 万吨，其中期货库存 1.22 万吨。根据 SMM 数据，下游工厂原料库存减少 1403 吨至 2.51 万吨。社会库存增加 0.75 万吨至 10.55 万吨，其中上海市场到货正常且有进口补充，上半周锌价高位出货不畅，库存累增明显。供给端，国产锌精矿加工费 4650 元/金属吨，进口锌精矿加工费 90 美元/干吨，加工费进一步下行。锌精矿港口库存增加 0.9 万吨至 31.5 万吨。嘉能可计划 24 年一季度重启年产能 16.5 万吨的 Nordenham 冶炼厂，俄罗斯铜业公司计划 2024 年三季度投产年产能 12 万吨的 Verkhny Ufalei 冶炼厂。需求端，本周镀锌开工率下降 0.16 点至 63.24%，压铸锌合金开工率下降 0.53 点至 46.59%，氧化锌开工率上升 0.4 点至 60.50%，下游厂商开工均有下行，消费不佳社会库存累增。总结，此前矿端减产和宏观刺激带来的积极预期或已表现在盘面上，下游偏弱的消费及未来锌锭供给增加的预期持续为锌价造成压力，短期波动向下。主力运行区间参考：20550-22000 元/吨。

铅

价格方面，上周铅价强势上行，伦铅收涨 5.34% 至 2296.5 美元/吨，总持仓 14.27 万手。沪铅主力收涨 3.18% 至 17030 元/吨，总持仓 15.41 万手。沪伦比值下行，铅锭出口盈利扩大。国内现货贴水持续下行，下游畏高慎采需求一般，现货跟涨乏力。库存方面，LME 库存增加 0.2 万吨至 13.59 万吨，交仓结束后大量仓单密集注销。SHFE 库存小计增加 1.09 万吨至 7.98 万吨，其中期货库存 6.96 万吨。根据 SMM 数据，铅锭工厂库存减少 0.23 万吨至 2.07 万吨。社会库存增加 1.98 万吨至 8.8 万吨，交仓后交割品从厂库转移至社库，库存累增，其中浙江地区库存增幅较大。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，加工费维稳低位，原生铅开工率下降 1.72 点至 49.80%。再生铅方面，废电动车电池均价再度上涨突破万元至 10025 元/吨，再生铅厂原料库存减少 0.88 万吨至 16.49 万吨，各地区再生炼厂原料均较为紧张，再生铅总开工率下降 2.49 点至 37.92%，内蒙古地区部分炼厂废电瓶到厂量难以供应刚需生产，目前临近停产状态。需求端，本周铅酸蓄电池开工率下降 0.4 点至 70.40%，汽车蓄电池新车需求和换电需求尚可，电瓶车蓄电池市场消费偏弱。总结，上周废铅蓄电池价格再度上行，再生铅炼厂利润空间极度压缩，再生铅锭供应预期缩窄。然下游消费维稳，铅价上行畏高慎采下现货跟涨乏力，且交仓后社库累增，铅价上行承压。关注后续下游消费及铅锭出口对库存的消耗。短期波动向上。主力运行区间参考：16700-17550 元/吨。

镍

海外宏观预期有所回暖，LME 镍三月收盘价 17170 美元，周内跌 0.12%。国内基本面方面，周五现货价报 135200~184000 元/吨，均价较前日跌 3050 元，周内跌 6100 元。俄镍现货均价对近月合约贴水 50 元，金川镍现货升水报 2300-2600 元/吨，均价较前日涨 50 元，周内跌 50 元。

国内新增电解镍产线持续爬坡，国内新增电解镍产线持续爬坡，10 月国内电解镍产量为 23355 吨，环比增 0.8%，同比增 49.5%。10 月国内镍铁产量 3.2 万吨，环比减 0.1%。截止 11 月 10 日，SHFE+LME+保税区显性库存环比累库 0.19 万吨至 5.84 万吨，较上周 LME 累库 708 吨。国内本周累库 1200 吨。进口镍利润有限，预计 10 月精炼镍进口维持低位。不锈钢 11 月排产环比回落约 5%，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。需求端疲软，叠加印尼镍矿批准临时配额，原生镍市场宽松未变。钢厂排产和产量环比下降，上周不锈钢社会库存略减-2.1%，维持高位。需求方面依旧偏弱。旺季消费增长不显著。下游对高价镍铁接受度低，高镍铁报价年内低值，不锈钢成本支撑下移，预计现货偏弱运行。短期关注国内钢厂减产情况及海外资源国产业政策变化，中期关注中国和印尼中间品和镍板新增产能释放进度。新能源端镍豆制硫酸镍利润修复，但电池材料生产旺季结束，硫酸镍产量和价格继续回落。未来关注印尼新建产能释放情况。预计本周沪镍主力合约震荡走势，运行区间参考 130000~150000 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 10 月精炼锡出口量为 5,447.19 吨，同比下降 21.1%，环比下降 6.64%。印尼 1-10 月精锡出口量 5.52 万吨，同比下降 15.23%。

◆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。受缅甸地区战事影响市场对于后续锡矿进口情况偏悲观，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。

碳酸锂

期现市场：11 月 17 日，SMM 电池级碳酸锂报价 140500-153500 元，均价较上一工作日-1500 元，周内跌 5.11%。工业级碳酸锂报价 135500-143000 元，均价周内跌 5.24%。碳酸锂合约周五创上市新低，碳酸锂期货主力合约 LC2401 收盘价 138000 元，周内跌 7.32%，主力合约报价与现货贴水 9000 元。

基本面：11 月 17 日 SMM 国内碳酸锂周产量报 9735 吨，环比上周减 3.2%，连续 4 周增加后小幅下降。一体化锂盐厂投产爬坡，预计 11 月放量乐观，环增 5-10%。据乘联会数据，11 月 1-12 日，新能源车市场零售 22.2 万辆，同比去年同期增长 20%，较上月同期下降 2%，今年以来累计零售 617.5 万辆，同比增长 34%。电池材料端生产高峰已过，国内碳酸锂消费量逐步下降。SMM 调研库存显示，碳酸锂周度库存累计 964 吨到 63296 吨，其中上游增 1655 吨，下游减 691 吨。11 月 17 日 SMM 锂精矿均价 1710-2200 美元/吨，周内降 5.33%。FASTMARKETS11 月 9 日精矿均价 1650 元。

观点：供给端年内投产一体化盐厂持续放量，亏损冶炼企业提高代加工份额。需求端电池材料生产旺季

结束，本月材料厂订单环减，原材料端备货以长协为主。有下游厂商通过出售原材料压缩库存周期。成本端锂矿尚存降价空间，碳酸锂成本支撑下移，预计现货继续承压弱势运行。短期关注盘面多空博弈，非洲锂矿进口增量，供应端持续放量情况及电池材料需求边际变化。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间 138000-153000 元/吨。

黑色建材类

钢材

成本端：主力合约基差约为-72 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 280/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 308 万吨，较上周环比变化+5.1 万吨，较上年单周同比约+2.5%，累计同比约-0.0%。本周铁水产量环比下降 3 万余吨，目前在 235 万吨/日的水准，铁水供应持续下降但依然处于历史同期较高水准。今年政策对于限产/减产的约束力并不强，我国政府对于钢铁行业的产能控制已经进入了更加精细化的领域。但居高不下的铁矿石价格隐忧已经触碰到了监管红线，政策风险可能会兑现在盘面。板材本周产量略微反弹，与此前检修的高炉逐渐复产有关。但整体上，即使上周钢厂利润有所回升，但在低利润环境下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 312 万吨，较上周环比变化-4.5 万吨，较上年单周同比约+2.0%，累计同比约-0.5%。热轧周度消费环比第三周下降，目前单周消费量与 2021-22 基本持平。此前报告中指出的对于出口放缓的悲观预期在持续兑现，相应的板材需求也在逆季节性下滑（此前从板材消费季节性图中无法观察到在 Q4 板材使用量出现持续的下降）。虽然万亿国债推高经济复苏预期，但我们维持之前的判断，认为增量需求很难兑现在 1 月合约上。综合而言，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。

小结：铁水供应虽然仍在稳定下降，但铁矿石价格并未随之出现较大的回调。一部分原因是市场中对于铁水供应的预期是将在 235 万吨以上稳定。其次是铁水产量下降的速率并不快，且绝对值目前仍处于历史同期较高水准。最后则是库存较低的矛盾仍未解决。因此即便周中传出关于铁矿石期货被窗口指导的小道消息，盘面价格的回撤实际远不及预期。本周盘面利润的回升表明钢材“低需求，高价格”的矛盾或许将被交易，但难以断言负反馈行情会在近期展开。因为当下炉料与钢材价格依然处于强势区间，所以预期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进行短期的抛空。风险：铁水产量反弹、原材料供应骤减、中美关系大幅缓和等

锰硅硅铁

锰硅：

本周，锰硅价格维持震荡，周五价格跟随双焦价格大幅走弱。虽然钢材原材料端，铁矿政策端风险加大、双焦在创下新高后价格波动明显增大，但我们认为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，而补库的时间节点已至，这或仍将继续驱动黑色系情绪偏强。本周铁水出现较显著回落至 235 万吨附近水平，但钢厂盈利率随着成材的价格反弹，已经回升至 29%的水平，“负反馈”似乎越来越远，也同样支撑淡季以预期为主的交易情绪。

锰硅基本面方面，我们看到本周供给在连续回落之后再度回升，虽然广西及宁夏地区利润明显较差，但内蒙地区仍保有相对的利润空间，这或将支撑供给继续维持高位。而持续在低位的长材产量（暂未看到回升预期）与走低的铁水产量使得锰硅的需求继续维持低位。供求两端的劈叉延续，并未出现边际的变化，这也是压制锰硅价格的最核心因素。

黑色系原材料补库带动的向好情绪与自身未有改善的基本面组合之下，我们对于盘面的价格仍继续维持震荡的观点，认为依旧不具备单边参与的性价比。

硅铁：

基本面方面，我们看到硅铁供给环比再度回升，并创下今年3月份以来的新高，这是超乎我们预期的，内蒙地区保有相对利润空间仍在支撑供给维持高位，这削弱了供给端的收缩预期。需求端，铁水本周继续出现较显著的回落（季节性），但钢厂盈利率水平已连续两周出现回升，“负反馈”以及超季节性的减产预期似乎愈行愈远，这使得需求端快速的预期也随着显著减弱。非钢需求仍维持在低位，未看到有明显的边际变化。从供需两侧来看，我们暂时未看到明显的矛盾及亮点，因此在黑色系偏好情绪带动下，我们仍旧维持震荡思路看待。

但供给端青海及宁夏地区的低利润水平以及近期被提及程度再度增加的气候、环保、“双碳”等话题背景下，我们认为后期供给端的故事需要加大关注力度，虽然当前并未出现。这将支撑后期硅铁价格或仍存在多配的性价比，虽然不在当下，这与当前盘面所呈现出的偏多方向，以及日线级别结构较为松散，短期继续上攻的基础较为薄弱相匹配。

工业硅

基本面方面，本周供给端在连续两周出现小幅回落之后再度小幅回升，暂时仍维持在高位水平。西南地区本周成本继续上移，当前已环比10月底累计增长约1000元/吨，西南地区现货生产成本折盘面成本已抬升至15300-15500元/吨附近水平。成本的抬升带来西南地区利润的显著回落，四川地区（百川数据）毛利已跌至盈亏平衡附近，云南地区跌至200元/吨以内。枯水期成本的明显抬升以及利润的明显收缩带动西南地区供给持续快速回落，枯水期的减产条件逐步兑现，且仍存在进一步下降空间。但新疆地区的供给受今年以来产能大幅投放影响，供给水平仍在提升，虽然幅度收窄。当前新疆及内蒙地区仍具备相对优势的利润，且产量仍具备上升空间，这是我们认为当前供给端压力的一个隐患。需求端，我们看到的是偏好的情况，多晶硅的产量如预期在产能快速投放以及仍具备相对利润空间作用下，继续维持在高位水平，继续支撑工业硅需求，虽然其价格继续有小幅的回落。同时，有机硅及铝合金产量同样保持在高位水平，9月份出口明显回升之下，10月份情况目前暂不明朗。但综合各个部分的消费情况，我们看到工业硅的需求仍维持在高位。这与我们所预期的枯水期供给收缩（目前受制于新疆地区产量继续回升，并不明显）以及需求支撑在高位背景之下的供求边际向好方向相匹配，且成本的抬升已然显现。这两个条件共同组成了我们对于枯水期价格存在向上1500-2000个点的反弹的机会，价格向上的性价比远高于向下的判断。

盘面方面，本周价格同样向上突破，摆脱了9月份以来的下行趋势，且站上了20日均线。盘面的选择与基本面我们的预期方向相一致。但考虑到当前较弱的现货（仓单集中注销给现货市场的压力）以及供给端新疆地区增产对西南地区减产的抵消作用，价格的强势仍不足预期，或仍需要盘整蓄力，观察等待基本面的形式更加明朗。因此，暂时仍观望为主或可建立小部分底仓，等待反弹的机会。

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12100（-100）元。

标胶现货1480（0）美元。

操作建议：

市场震荡转弱。我们态度谨慎。单边暂无推荐。

RU2311升水不合理。升水本月不回归未来5个月多半会逐步回归。我们判断做空升水性价比好。

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。买NR主力抛RU2405继续推荐。

1）重卡数据有恢复。

2023年10月份，据中汽协最新数据，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，国内重卡累销78.8万辆，累计同比增长37.9%。

2）轮胎出口后期预期转差。

海关总署11月18日公布的数据显示，中国10月橡胶轮胎出口量为71万吨，同比增加15.3%。1至10月累计出口量为736万吨，同比增加14.8%。

3）轮胎厂开工率后期预期中性

库存方面，截至2023年11月17日，青岛社会库存65.77（-1.1）万吨。小幅去库。天然橡胶青岛保税区区内库存为15.97万吨，较上期减少0.04万吨，降幅0.25%。青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为49.80万吨，较上期减少了1.14万吨，降幅2.24%。

4）库存中性偏弱

截至2023年11月17日，上期所全乳胶库存254504（3858）吨，仓单234640（4350）吨。20号胶库存96284（6752）吨，仓单87616（8165）吨。交易所+青岛库存100.85（-0.04）万吨。

5）ANRPC产量小增。

ANRPC最新发布的2023年10月报告预测，10月全球天胶产量料增5.3%至154.7万吨，较上月增加9.2%；天胶消费量料降0.8%至135.3万吨，较上月下降0.6%。

2023年全球天胶产量料同比增加2.3%至1492.7万吨。其中，泰国增2.5%、印尼增1.8%、中国降1.9%、印度增3.8%、越南增4.1%、马来西亚降2.9%、其他国家增2.8%。

2023年全球天胶消费量料同比增0.2%至1557.5万吨。其中，中国增3.5%、印度增5.7%、泰国降26%、马来西亚增5.8%、越南增0.2%、其他国家增0.6%。

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好转，烯烃开工环比回升，总体有所改善但空间较为有限，国内宏观情绪有所好转，化工板块走势企稳，市场对于未来需求好转仍有一定预期。库存方面内地企业库存维持在中低位，整体压力较小，港口在高位进口下库存再度走高，短期压力不减，仍将对价格起到压制。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，国内甲醇矛盾不大，港口仍面临累库压力，但下跌有成本支撑，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

开工再度走高，气头负荷季节性回落，但同比仍在高位，目前多为常规性检修，未有大面积限产出现，今年冬季开工预计仍会维持在同比高位水平，供应压力不减。需求端施肥淡季，复合肥冬储备货需求，开工逐步回升，短期对尿素有一定支撑，工业需求整体仍偏弱。高价下企业淡储意愿仍偏低，后续关注现货能否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近端价格，但后续在高供应下企业仍将面临一定的累库存压力，当前月差高位回落，近端现货有所走弱，月差或继续面临回调风险。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

期货价格小幅下跌，分析如下：1. 现货价格无变动，PE走出季节性旺季，预计维持震荡偏弱；2. 盘面贴水，基差走强。3. 成本端支撑边际递减，油价大幅下降，盘面交易逻辑受供需关系影响较强。4. 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。5. 上游中游库存较高且去化放缓，贸易商持续累库压力较大；6. 需求端开工率有所回落，11月需求端将回归平淡。7. 人民币汇率低位 7.30 震荡，PE进口利润大幅回升，进口窗口部分打开。8. 由于PE期限结构由Backwardation转为Contango，短期震荡偏弱，中长期聚乙烯价格将震荡偏强，关注PE1-5反套，可初步建仓，待基差走弱以及库存开始边际去化迟缓时逢低买入。9. 中美谈判进展顺利，市场预期更强的政策刺激。

基本面看 01 合约收盘价 8161 元/吨，下跌 25 元/吨，现货 8125 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-36 元/吨，走强 25 元/吨。上游开工 87.98%，环比上涨 1.87 %。周度库存方面，生产企业库存 43.51 万吨，环比累库 1.21 万吨，贸易商库存报 5.11 万吨，环比去库 0.54 万吨。下游平均开工率 48.03%，环比下降 0.31 %。LL1-5 价差-26 元/吨，环比扩大 8 元/吨，L-PP 价差 456 元/吨，环比扩大 21 元/吨。

聚丙烯，期货价格小幅下落，分析如下：1. 现货价格跟跌，原料端原油、煤及LPG支撑边际递减，交易逻辑回归供需关系，预计维持中性震荡；2. 盘面贴水，基差走强。3. 成本端LPG价格有所松动，助推聚丙烯价格下行。4. 11月供应端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。5. 上游、中游高库存去化放缓，下游交投情绪偏冷清；6. 需求端开工率维持上升趋势，处于同期中性位置。7. 人民币汇率维持低位 7.30

震荡，PP 进口利润回升，窗口部分打开。由于四季度 PP 投产计划全部为 PDH 制民营企业，利润敏感性较高，随时可能因低利润而推迟投产，且叠加 PDH 制利润处于历史同期低位，可考虑 PP-1.2LPG 套利，待价差跌至往年同期低点后可减仓，持有至 12 月底。

基本面看 01 合约收盘价 7705 元/吨，下跌 46 元/吨，现货 7660 元/吨，下跌 20 元/吨，基差-45 元/吨，走强 26 元/吨。上游开工 77.22%，环比上涨 1.56%。周度库存方面，生产企业库存 57.17 万吨，环比累库 1.66 万吨，贸易商库存 14.64 万吨，环比累库 0.09 万吨，港口库存 6.17 万吨，环比去库 0.06 万吨。下游平均开工率 56.08%，环比上涨 0.01%。关注 PP1-5 价差 3 元/吨，环比缩小 2 元/吨，PP-1.2PG 价差 1653.4 元/吨，环比扩大 76.4 元/吨。

农产品类

生猪

现货端：市场抛售压力减缓，同时需求零星启动，局部二育入场也有所增多，上周国内猪价震荡中小涨，河南均价周涨 0.6 元至 14.2 元/公斤，周最低 14 元/公斤，四川均价周涨 0.4 元至 15.2 元/公斤；短期供应相对平稳，无明显缩量或放量表现，前期因猪病导致抛售暂时告一段落，降温后需求零星启动，大猪偏紧背景下，或带动局部压栏或二育入场，从而令价格波动重心小幅上移，但市场也可能因后期潜在供应压力和需求整体一般而表现相对谨慎。

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：消费启动带动现货波动上移，但因整体缺乏亮眼表现，不构成运行的主要驱动，盘面在保有升水背景下，空头延续挤出升水的操作，多空估值交易的分歧在于未来季节性上涨的幅度；持仓偏高，建议短线操作为主过低不追，考虑年底整体供应压力仍大，重点仍放在兑现旺季反弹后淡季合约的逢高抛空思路。

鸡蛋

现货端：上游低价惜售，叠加成本上涨和下游备货，上周国内蛋价触底反弹，具体看黑山大码蛋价周涨0.1元至4元/斤，辛集周涨0.22元至4.18元/斤，销区回龙观周涨0.13元至4.42元/斤，东莞周涨0.3元至4.47元/斤；供应维持稳定，库存减少，低价收货难度增加，但淘鸡走量再度放缓，供应端整体偏平稳，消费按需为主，转好速度有限，预计下周蛋价稳定为主。

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：前期低价刺激消费和惜售，现货触底，盘面空头回补，但老鸡淘汰再度放缓，同时供应逐步增加趋势下，未来压力逐步增大，需求在替代品和蔬菜等普遍低价背景下表现一般，未来驱动有转为向下可能，维持盘面反弹抛空思路。

蛋白粕

国际大豆：美豆本周基本如我们预判，前期极端高温推涨，后期随着预报的大面积降雨回撤。本周巴西、美国的大豆出口升贴水比较坚挺，12-1月到港大豆成本小幅上升，盘面毛利偏低，对豆粕期货的支撑仍然较强。展望后市，下周是巴西大豆产区预报的主要降雨期，预计盘面前期将偏弱运行，但再后两周即27号之后的两周，巴西的天气形势又略偏弱，主要是这两周巴西东部、中部温度会回升，每周降雨也比同期少10-30mm，因此美豆还是会有支撑。目前的天气来看巴西当地机构认为比较像2015/16年，当年巴西中西部单产下降11%，东北部下降41%，南部降水多增加9%，总单产下降5.28%。今年种植面积增加2%，有些机构认为即使跟15/16一样的单产下降幅度，来年大豆仍然宽松，但也有一些人认为今年的情况比15/16还要糟糕，因为巴西中部出现了极端高温，南部降雨过多减缓了种植进度，形成盘面的支撑。

国内豆粕：本周豆粕01跟随美豆先涨后落，现货豆粕基差已经低位，本周低位窄幅震荡。截至11月10日，主要油厂豆粕库存65.96万吨，同比偏高，环比+3.67万吨，大豆库存414.96万吨，环增5.25万吨，同比增146.24万吨。截至11月17日，饲料企业库存天数7天中性偏低，环比降0.49天。本周开机率小幅恢复，主要是广东、华东等地开机率回升，后续山东等地开机率预计也继续回升，根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第46周（11月11日至11月17日）123家油厂大豆实际压榨量为184.5万吨，开机率为53%；较预估低0.5万吨。预计第47周（11月18日至11月24日）国内油厂开机率大幅上调，油厂大豆压榨量预计203.1万吨，开机率为59%。据Mysteel，11月油厂大豆到港1058万吨，12月891万吨，1月750万吨。在开机率回升下，11月

预计大豆累库，豆粕也将累库。本周豆粕成交与往年同期比中性，随着饲企豆粕库存天数已降至低位，后续成交可能会起来。

观点：下周是巴西预报的主要降雨期，但后两周的天气又不会很好，两周过后更长期的预测则维持中性降雨水平，温度略偏高，但远期预测准确性不大，因此预计美豆在天气市里盘面仍有支撑。国内方面，随着到港量增加，开机率回升，大豆压榨量提高，虽然成交可能因饲企库存天数较低有恢复，但从去年11-12月到港、压榨与库存的表现来看，后续大豆及豆粕的库存会进入累库环节，对国内豆粕的基差压力是很大的。豆粕多头能讲的故事就是美豆成本支撑以及部分大豆进国储的传闻，预计后市豆粕跟随美豆震荡运行，成本支撑区域在3800-3900。

油脂

马棕：SPPOMA公布11月1-10日马棕产量环比上升2.9%，三大船运机构预测马棕11月1-15日马棕出口量数据出现劈叉，AMSPEC及ITS预计马棕11月前15日出口量环比分别增加6.36%、9.84%，而SGS则减少9.52%，需继续观察出口及产量情况。本周后期随着巴西天气转好、原油下行，而植物油库存高企，前期利好逐消退，油脂又快速下行。展望后市，马棕产量仍然是关键因素，目前的厄尔尼诺已预期11月见顶，但厄尔尼诺现象仍会持续到明年4月，季节性减产及明年预期小幅减产对油脂底部的支撑仍然存在。

国内油脂：本周国内油脂先涨后落。据Mysteel调研显示，截至2023年11月10日（第45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228.96万吨，较上周增加5.01万吨，增幅2.24%；同比2022年第45周三大油脂商业库存165.36万吨增加63.60万吨，增幅38.46%。预计11-12月，棕榈油预计库存在高位维持，菜籽和大豆到港量较多，整体偏宽松，油厂开机节奏是影响豆油和菜油库存的重要影响因素，经历前几周的开机率低位，随着大豆到港目前开机率小幅回升，本周11月11-17日压榨量为184.5万吨，预计后续豆油库存将会持平或小幅累库。1月以后，棕榈油的进口及马棕产量季节性下降，国内季节性的大豆压榨量偏低，届时国内油脂才会走向去库。

国际油脂：欧洲现货菜油本周震荡为主小幅收跌，棕榈油本周延续上周底部反弹趋势。印度现货植物油及进口报价本周都录得上涨。截至11月1日印度植物油总库存达330万吨环降32.6万吨，主要是10月印度仅进口99.72万吨植物油，棕、豆、葵分别少进口十多万吨，印度22/23年度（当地为11月至次年10月）总进口1646万吨植物油，去年同期为1403万吨，USDA预估其国内今年小幅增产几十万吨左右，期末库存仅同比增加85万吨，可见其今年消费不错，明年大概率能维持今年的消费量。

观点小结：本周尾原油回落、巴西天气预期转好对油脂带来回撤，也在我们预料之中。展望后市，中期来看，季节性去库及厄尔尼诺对明年供需影响尚未交易结束，油脂中枢大概率向上。短期估值方面，巴西下周是预报的主要降雨期，降雨兑现程度又成了天气交易焦点，若不及预期有可能引起豆系反弹。原油方面，周五反弹力度较大，若短期原油不继续破位，当前棕榈油的估值较为中性。因此，我们认为短期油脂处于一个震荡局面，跟随原油及天气、马棕产量趋势波动，建议震荡操作，中期看多预期仍然维持。

白糖

国内行情回顾：上周郑糖从高位回落，1-5 价差从高位回落，5-9 价差小幅上涨。上周广西制糖集团陈糖全部清库，贸易商陈糖报价小幅下跌，基差走强。广西新糖上市在即，贸易商观望氛围较浓，终端市场采购随行就市，成交一般。从价差上看，上周广西糖和加工糖价差收窄，以及产销区价差收窄，也预示着现货市场走弱。

国际行情回顾：上周原糖延续高位震荡，国际油价出现暴跌，原糖受此影响，整体走势偏弱，但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。国际糖业组织（ISO）于 11 月 15 日发布的预测中大幅下调 2023/24 榨季全球食糖供应短缺的预估值至 33 万吨，因巴西产量创下纪录新高。ISO 预计 2023/24 榨季全球糖产量为 1.7988 亿吨，之前预估为 1.7484 亿吨；全球糖消费量预计为 1.8022 亿吨，高于 8 月预估的 1.7696 亿吨。交易所数据显示，ICE 欧洲期货交易所 12 月白糖合约于上周三到期，交割总量为 26.27 万吨。其中 4.16 万吨来自阿联酋，3.91 万吨来自印度，18.2 万吨来自巴西。

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。策略上建议区间交易，可以关注 5-9 正套的机会。

棉花

国内市场回顾：上周郑棉延续低位震荡，现货小幅下跌，基差震荡，月间价差走反套。上周籽棉收购价小幅下跌，集中在 7.2-7.4 元/公斤，全疆地区收购进度已接近 9 成，加工进度同比明显加快，10 月棉花库存数据明显回升。储备棉销售于 11 月 15 日起停止，本轮储备棉销售累计成交 88.47 万吨。上周纺纱厂和织布厂开机率进一步下滑，纺纱厂库存继续上升，处于历史同期高位。另一方面进口延续增量，10 月我国棉花进口量 29 万吨，环比增加 5 万吨，同比增加 16 万吨。10 月我国棉纱进口量 17 万吨，环比减少 1 万吨，同比增加 11 万吨。

国际市场回顾：上周美棉价格小幅反弹，周度美棉出口环比回落，同比略增，净签约为 7.76 万吨，主要买家是中国签约了 4 万吨。但本周内外价差大幅收窄，中国需求承压，叠加国际油价出现暴跌，多数商品受此影响下跌。总体而言短期美棉走势仍然偏弱势。

核心观点：上周储备棉销售公布停止，对棉价利好，但郑棉反弹力度弱。一方面拍卖后期实际成交已降至低点，市场早已有预期储备棉销售或随时停止。另一方面本轮棉价下跌重要的原因是下游产业链消费萎靡，因此消息对棉价提振有限。往上看，新疆新花套保成本预计在 16000-16500 元/吨区间，短期内基差较强，使得仓单生成较慢，对盘面形成支撑作用。但下游消费持续萎靡，暂时看不到好转迹象，这意味着反弹至 16000 元/吨以上又会面临套保压力。总体而言，棉花短期需求承压，但受到成本支撑，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	