

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-3.56%，创业板指-3.41%，上证50-2.72%，沪深300-3.25%，中证500-4.74%，中证1000-5.12%。两市日均成交额25267亿，较前一周-663亿/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）46.02，数值较8月份的48.56回落。9月PMI 49.8，较前值上升0.7，低于荣枯线；8月M1增速-7.3%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率-3BP，美债十年期国债利率+10BP，中美10年期利差-13BP至-194BP。

流动性和风险偏好：①主要指数ETF份额增加819亿份；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净减持17亿；④证监会新发2家IPO，边际增加；⑤上周融资余额+1488亿；⑥上周偏股型基金新成立份额7亿。总的来说，ETF份额增量边际增加（+），重要股东小幅净减持（-），融资额增加（+），IPO日均数量增加（-），偏股型基金发行量因节日无法走完发行流程（平），DR007边际变化不大（平）。资金面大幅走强。

宏观消息面：

1、国庆节后市场大幅波动，市场对财政政策的关注度上升，周六上午财政部召开新闻发布会，表示将在近期陆续推出一揽子增量政策举措，尤其是将出台“近年来出台的支持化债力度最大的一项措施”；2、多家银行陆续发布公告：存量房贷利率批量调整，不需要客户提出申请；3、中国央行创设“证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）”，即日起接受申报，首期规模5000亿元，中信证券与中金公司已上报；4、上交所再次举办券商座谈会，现场宣讲并购重组最新政策精神，努力打通政策落地“最后一公里”；5、司法部、国家发展改革委在门户网站公布《中华人民共和国民营经济促进法（草案征求意见稿）》，向社会公开征求意见；6、10月8号晚间近百家上市公司披露拟减持或者减持完成公告，对短期市场情绪造成一定负面影响，但随后三个交易日减持公告数量明显减少；7、美国9月CPI同比上升2.4%，高于市场预期，叠加此前PMI和非农超预期，美联储年内预期降息幅度下降。

市盈率：沪深300:12.92，中证500:23.65，中证1000:34.94，上证50:11.17。

市净率：沪深300:1.38，中证500:1.69，中证1000:1.88，上证50:1.22。

股息率：沪深300:2.90%，中证500:1.88%，中证1000:1.58%，上证50:3.63%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：+0.44%/+0.50%/+0.46%/+0.34%；IC当月/下月/当季/隔季：+0.26%/+0.01%/-0.20%/-0.97%；IM当月/下月/当季/隔季：+0.12%/-0.33%/-0.70%/-2.00%；IH当月/下月/当季/隔季：+0.32%/+0.43%/+0.68%/+0.77%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据转强，美债利率回升。国内方面，9月PMI反弹，但仍处于荣枯线下方，8月M1增速回落，社融结构偏弱，经济压力仍在，但随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。9月政治局会议召开时间不同寻常，释放了大量积极信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票，财政部会议释放积极信号。当前各指数估值均处于历史中位数分位值以下，股债收益比显示股市投资价值较高，建议IF多单持有。

期指交易策略：单边建议IF多单持有，套利暂无推荐。

## 国债

经济及政策：国内9月底后的政策力度转向，显著提振市场信心及情绪。海外方面，美国经济数据近期的非农、CPI及服务业PMI数据表现超预期，美联储11月份议息会议的预期降息幅度降低。

1. 李强：研究储备一批稳经济、促发展的政策举措 根据经济形势变化适时推出；
2. 国务院以“增强宏观政策取向一致性，强化政策协同提升实施效果”为主题进行第十次专题学习；
3. 中指研究院：广州、深圳监测项目假期平均认购量达9月全月2倍水平 北京、上海超过9月全月认购量；
4. 财政部部长蓝佛安表示，拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险。这项即将实施的政策，是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施；
5. 财政部部长蓝佛安表示，逆周期调节不仅包括已进入决策程序的政策，还有其他政策工具也正在研究中，比如中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间；
6. 财政部部长蓝佛安表示，财政部将发行特别国债支持国有大型商业银行补充资本；
7. 杭州：商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房 最低首付款比例统一为15%；
8. 多措并举活跃并购重组市场：上交所再次举办券商座谈会 努力打通政策落地“最后一公里”；
9. 美国9月CPI同比上升2.4%，为连续第六个月走低，创2021年2月以来新低，预估为上升2.3%，前值为上升2.5%；美国9月CPI环比上升0.2%，预估为上升0.1%，前值为上升0.2%。美国9月核心CPI同比上升3.3%，为6月以来新高，预估为上升3.2%，前值为上升3.2%；美国9月核心CPI环比上升0.3%，预估为上升0.2%，前值为上升0.3%；
10. 美国上周首次申领失业救济人数为25.8万人，预估为23万人，前值为22.5万人；
11. 美国8月批发销售环比下降0.1%，预期增长0.5%，前值增长1.10%；
12. 美国9月PPI年率 1.8%，预期1.6%，前值由1.70%修正为1.9%；美国9月核心PPI年率 2.8%，预期2.7%，前值2.40%。

流动性：上周央行逆回购投放3701亿，到期16951亿，净投放-13250亿，DR007利率收于1.54%。

利率：1、上周10Y国债收益率收于2.14%，周环比回落2.89BP；30Y国债收益率收于2.31%，周环比反弹7.5BP；2、上周10Y美债收益率收于4.08%，月环比反弹10BP。

小结：9月底的中央政治局会议及三大金融部门的新闻发布会意味着国内政策将转为更加有力，对市场情绪及信心的修复带来显著改善，后期将重点关注基本面的改善情况，国债短期看震荡为主。

## 贵金属

美国通胀数据超预期：美国9月CPI同比值为2.4%，高于预期的2.3%，环比值为0.2%，高于预期的0.1%；美国9月核心CPI同比值为3.3%，高于预期的3.2%，环比值为0.3%，高于预期的0.2%。CPI数据持续下行，但仍高于预期。数据公布后，美联储博斯蒂克表示对11月

议息会议维持利率不变呈开放态度。本次CPI同比值的回落主要来自于前期能源价格的下移，同时核心通胀方面，房租通胀仍呈现缓和态势，住房租金CPI同比值为4.9%，低于前值的5.2%。但从先行指标来看，影响核心商品通胀的二手车价格指数去通胀幅度放缓，影响服务通胀的非农时薪同比值出现反弹，预计美国核心通胀将具备韧性。而总体通胀方面，食品和能源高频价格指数出现回升。综合上述影响因素，美国后续无论是总体通胀抑或核心通胀均难以在宽松货币政策周期进程中出现显著的去化，“二次通胀”的风险增加，但其预期兑现仍需等待美国新总统上任后可能的宽财政政策产生推动。

联储货币政策预期驱动放缓：鲍威尔在十月初的讲话中明确表示如果美国经济表现与当前预测一致，今年美联储将进行两次降息操作，每次25个基点。此后美国非农就业数据以及CPI数据都具备韧性，令货币政策预期与鲍威尔的表态“趋于一致”。当前CME利率观测器对于降息的定价短期分歧较小，市场预期美联储11月7日议息会议降息25个基点的概率为89.5%，12月18日议息会议再度降息25个基点的概率为83.8%，在美国大选进行之前美联储货币政策预期边际变化幅度将会较小，短期则会形成贵金属上行驱动的“真空期”，金银价格在美国大选前存在一定的回落风险。海外管理基金持仓出现回落，截止至最新报告期的10月8日，COMEX黄金管理基金净多持仓为19.4万手，较前值下降2.04万手；COMEX白银管理基金净持仓为3.46万手，较前值下降2702手。

美国“财政+二次通胀”是后续贵金属交易的焦点：在美联储降息周期中，若美国财政同步进行“宽松”，会造成美国财政赤字的增加以及美国通胀水平的回升。而宽松财政政策则是目前共和党总统候选人特朗普的明确主张，若特朗普竞选成功，短期的黄金价格回调则会形成一个较好的逢低买入点。哈里斯目前的政策主张也会令美国财政赤字扩大，但其幅度不及特朗普的财政主张，且具体实施情况存在不确定性，若哈里斯当选对于黄金的上行驱动则会偏弱。短期来看黄金策略上建议暂时观望，等待回调买入机会，沪金主力合约参考运行区间585-608元/克。白银库存仍未体现工业用银的短缺预期，策略上建议暂时观望或进行日内的逢高抛空操作，沪银主力合约参考运行区间7418-8004元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价震荡回调，伦铜收跌1.54%至9803美元/吨，沪铜主力合约收至78020元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加2.4万吨，其中上期所库存增加1.5至15.6万吨，LME库存减少0.3至29.8万吨，COMEX库存增加1.2至7.0万吨。上海保税区环比减少0.2万吨。当周现货进口维持盈利，远月进口窗口关闭，洋山铜溢价小幅下滑。现货方面，上周LME市场Cash/3M贴水缩小至141.0美元/吨，国内上海地区现货升水先扬后抑，周五报升水5元/吨。废铜方面，上周国内精废价差收窄至1710元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆企业开工率延续回升。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回升4.6个百分点，需求改善但改善幅度弱于预期。

价格层面，美国经济数据喜忧参半，市场风险偏好尚可；周末的国新办新闻发布会上释放了较为积极的财政政策信号，对市场情绪也有提振。产业上看国庆节后下游铜消费改善力度弱于预期，海外消费预期中性偏弱。总体在宏观情绪较积极、产业中性偏弱的情况下，铜价有望震荡偏强运行。同时关注地缘局势变化对市场情绪的影响。本周沪铜主力运行区间参考：76500-80000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9600-10100 美元/吨。

## 铝

供应端：据 SMM 统计数据显示，2023 年 9 月份（31 天）国内电解铝产量 357.4 万吨，同比增长 1.4%。1-9 月份国内电解铝累计产量达 3222 万吨，同比增长 4.5%。

库存：库存方面，根据钢联数据统计，2024-10-10：铝锭去库 1.3 万吨至 66 万吨，铝棒去库 0.25 万吨至 14.8 万吨。

进出口：据海关总署最新数据显示，据海关总署数据，1-8 月中国累计出口未锻轧铝及铝材 435.2 万吨，同比增加 15%。其中 8 月未锻轧铝及铝材出口量为 59.4 万吨，环比增加 1.19%，同比增加 21.2%。

需求端：9 月 1-30 日，乘用车市场零售 206.3 万辆，同比增长 2%，环比增长 8%，今年以来累计零售 1,552.9 万辆，同比增长 2%；9 月 1-30 日，新能源车市场零售 112 万辆，同比增长 51%，环比增长 9%，今年以来累计零售 712.9 万辆，同比增长 37%。

小结：节后第一周铝价高位震荡。供应端方面电解铝产量维持稳定，国内产量小幅增长；需求端方面，10 月消费旺季，汽车家电 3C 消费较去年维持同比增长态势，房地产出台大量政策。库存方面，铝锭铝棒库存节后小幅累库，海外 LME 库存去化持续。在供应端维持稳定，需求端边际走强，库存节后未出现超预期上涨的情况下，后续预计铝价将呈现震荡偏强走势，关注国内后续财政政策支持力度。国内主力合约参考运行区间：20400 元-21200 元。海外参考运行区间：2550 美元-2700 美元。

## 锌

价格回顾：上周锌价偏强运行，周五沪锌指数收至 25255 元/吨，单边交易总持仓 22.33 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 收至 3092 美元/吨，总持仓 26.01 万手。

高频数据：内盘基差 120 元/吨，价差 10 元/吨。外盘基差-16.23 美元/吨，价差 27 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.151，锌锭进口盈亏为-682.27 元/吨。SMM0#锌锭均价 25510 元/吨，上海基差 120 元/吨，天津基差 100 元/吨，广东基差 30 元/吨，沪粤价差 90 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2.61 万吨，LME 锌锭库存录得 24.2 万吨。根据上海有色数据，国内社会库存录得增至 11.31 万吨。

产业数据：本周锌精矿产 TC1450 元/金属吨，进口 TC-40 美元/干吨。精矿港口库存 18.7 万吨，工厂库存天数 15.8 天。本周镀锌结构件开工率录得 59.09%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 41.8 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 55.45%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.4 万吨。本周氧化锌开工率录得 54.25%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

总体来看，虽然国内仍处于政策密集期，但商品投机情绪退潮明显。法国政府计划在 2025 年将电力税翻倍，法国地区 Auby 存减产风险，虽然当前锌矿边际转松，但节后下游补库亦有好转。若后续海外减产落地，国内仍有一定元素缺口，近期偏强运行。

## 铅

价格回顾：上周铅价偏弱运行，周五沪铅指数收至 16730 元/吨，单边交易总持仓 8.48 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 收至 2077.5 美元/吨，总持仓 14.68 万手。

高频数据：内盘基差-250 元/吨，价差-75 元/吨。外盘基差-46.6 美元/吨，价差-117.3 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.138，铅锭进口盈亏为-1491.59 元/吨。SMM1#铅锭均价 16350 元/吨，再生精铅均价 16350 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9925 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.48 万吨，LME 铅锭库存录得 19.59 万吨。根据钢联数据，国内社会库存录得增至 7.29 万吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 4.8 万吨，工厂库存 21.1 天，铅精矿进口 TC-15 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨，原生开工率录得 62.78%，原生锭厂库 1.1 万吨。再生端，铅废库存 9.3 万吨，再生铅锭周产 3.4 万吨，再生锭厂库 3.0 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.99%。

总体来看，虽然国内仍处于政策密集期，但商品投机情绪退潮明显。消费政策向下传导仍需一段时间，近端供应稳步上行，后续交仓预期较高。当前铅价已处相对低位，持仓下行后低波缓慢磨底，弱势运行为主。临近冬季，仍需警惕部分地区环保检查风险。

## 镍

上周沪镍主力合约收盘价 134450 元/吨，环比节前+1.17%。LME 镍三月 15 时收盘价 17600 美元，周内-1.23%。

资源端：铁厂成本利润亏损空间有所收窄，同时受菲律宾雨季影响，铁厂对镍矿采购处于积极备库状态，镍矿整体偏紧，价格支撑尚存。周五印尼内贸红土镍矿 CIF 价格小幅回落后暂稳，1.6%品位印尼内贸红土镍矿价格报 50.6 美金/湿吨，价格较上周小幅上涨 0.47 美元/吨，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 52 美元/湿吨，价格环比上周持平。镍矿港口库存报 1419 万吨，较上周同期小幅下降 1.0%。

中间品：目前中间品流通现货尚未趋宽，上游仍维持挺价，系数价格持稳运行，当前 MHP 系数对 LME 镍 81，高冰镍系数对 LME 镍 84.5，随着印尼湿法中间品项目的投产，预计原料系数价格将有所下移。

硫酸镍：本周硫酸镍价格平稳运行。目前硫酸镍维持成本定价逻辑，中间品折扣依旧处于高位，镍价上升背景下硫酸镍成本有所上涨，价格底部支撑依旧。供需方面，镍价假期期间大幅上涨，盐厂挺价情绪较高，下游材料厂节前多已完成备货，当前采买意愿不佳，双方陷入僵持博弈阶段。预计短期硫酸镍价格持稳运行。

精炼镍：镍价估值继续修复，基本面短期未有明显改变。10 月印尼中间品产能释放明显，预计成本端支撑有所弱化，同时需求端未给予明显改善，精炼镍累库趋势仍在延续。出口方面依旧处于高位，但继续增量相对困难，两市价差有所走阔。因此从基本面来看，仍以偏空思路对待。但短期市场对经济“软着陆”预期提升，国内政策力度也大超预期，宏观情绪提振镍价。预计本周镍价偏强运行，主力合约价格运行区间参考 130000-140000 元/吨。

## 锡

供给端：供给方面，安泰科对国内 20 家精锡冶炼厂产量统计结果显示，2024 年 9 月上述企业精锡总产量为 12336 吨，环比下滑 28.9%（上月产量修正为 17351 吨），同比下滑 17.8%。截止前三季度，国内上

述样本企业精锡总产量达到 14.6 万吨，同比增长 10.0%。

进出口：2024 年 8 月份锡矿进口 8825 吨，环比下降 41.43%，同比下滑 67.41%。锡锭方面，8 月份进口锡锭 1795 吨，环比上涨 113.69%，同比下降 23.94%；8 月份锡锭出口 1098 吨，环比下滑 36.82%，同比增长 32.13%。9 月印尼锡锭出口 5034.1 吨，环比下降 21.6%，同比下降 13.6%。

需求端：9 月 1-30 日，乘用车市场零售 206.3 万辆，同比增长 2%，环比增长 8%，今年以来累计零售 1,552.9 万辆，同比增长 2%；9 月 1-30 日，新能源车市场零售 112 万辆，同比增长 51%，环比增长 9%，今年以来累计零售 712.9 万辆，同比增长 37%。

小结：节后锡价整体呈现高位震荡走势，节前伦锡突破 33000 美元/吨后，价格开始逐步抬升，后续涨势有所放缓。供应端锡矿加工费维持低位，云锡复产在即，后续国内产量预计环比增长。需求端 10 月消费旺季，汽车家电 3C 消费较去年维持同比增长态势。库存方面，国内库存去化良好，LME 库存高位震荡。沪锡后续预计将呈现震荡偏强走势。国内主力合约参考运行区间：250000 元-280000 元。海外伦锡参考运行区间：32000 美元-35000 美元。

## 碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 74237 元，周内-1500 元。MMLC 电池级碳酸锂报价 73000-77000 元，工业级碳酸锂报价 71000-75000 元。碳酸锂主力合约 LC2411 周五收盘价 73900，本周跌 7.34%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1100 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 770-820 美元/吨，周内+0.63%。

基本面：上周国内碳酸锂周产量 13171 吨，较节前数据增 4.2%，9 月预计产量环比减 10%，10 月排产环比继续降低。10 月第三方调研国内磷酸铁锂产量环比增加约 4%。10 月 10 日，国内碳酸锂周度库存报 120556 吨，环比节前-4039 吨（-3.2%），其中上游-878 吨，下游和其他环节-3161 吨，当前去库强度基本符合“金九银十”总计一万余吨的预期。截止 10 月 11 日，广期所注册碳酸锂仓单 44087 手，周内增 1.2%。乘联会口径，9 月国内新能源车零售规模达到 112 万辆，同比大幅增长 51%，环比增长 9%，累计零售销量为 712.9 万辆，同比增长 37%。海外电车表现疲软，欧洲德英法意西瑞挪七国 9 月总销量回暖，3 月以来首次同比增长，前 9 月累计同比减 4.9%。美国 9 月电车同比减 7.3%，前 9 月累计同比增 8.6%。

观点：上周权益市场乐观情绪消退，商品整体走弱，碳酸锂合约周二冲高回落连续下跌，基本吞没 9 月涨幅。短期基本面有旺季支撑，10 月上下游排产数据仍表现为供弱需强。10 月 10 日国内碳酸锂周度库存报 120556 吨，环比节前-4039 吨（-3.2%），预计短期社会库存继续下降，但去库强度并未出现超预期表现。现货市场，上游厂商挺价意愿偏强，下游长协备货为主，零单采买较谨慎，市场成交有限。短期锂价底部区间震荡概率较大，留意现货市场大品牌现货宽松程度，大型矿山和盐厂生产计划调整，以及下游 11 月排产情况。临近交割月，主力合约持仓量大，盘面关注多空博弈可能与权益市场情绪共振的反弹机会。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 70000-80000 元/吨。

## 氧化铝

截止 10 月 11 日下午 3 时，氧化铝指数本周上涨 7.38%至 4480 元/吨，持仓增加 7.5 万手至 25.6 万手。本周期货价格大幅上涨主要受四个利好因素影响：一是现货报价加速提价，二是云南地电解铝厂枯水季限电扰动消除，后续氧化铝需求预计维持强势，三是海外价格走高叠加市场化出口渠道打开，四是 GAC 几内亚铝土矿出口被海关暂停，该企业每年约 700 万吨产能进口至中国。

现货方面，本周各地区氧化铝现货价格加速上涨，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格

分别上涨 150 元/吨、100 元/吨、160 元/吨、180 元/吨、145 元/吨、145 元/吨。氧化铝流通现货紧张局面持续。

进出口方面，截止 10 月 12 日，西澳氧化铝 FOB 价格报 575 美元/吨，高位上扬，进口盈亏报-630 元/吨，海外氧化铝供应持续紧缺，出口窗口打开，市场化出口渠道出现，主要出口至印尼和印度等地，国内氧化铝需求量进一步增加，后续国内外氧化铝价格联动性有望加强。

库存方面，本周氧化铝社会总库存去库 1.7 万吨至 395.6 万吨，去库趋势持续。国庆长假过后氧化铝厂长单执行有所好转，随着电解铝厂提货速度加快，在途库存小幅增加。但随着电解铝部分新投产能的释放，市场流通的现货量依旧偏紧，部分铝厂不得不消耗原料库存维持生产，电解铝厂原料库存呈小幅去库状态。

原料端，国产矿方面，河南三门峡铝土矿预计 10 月底复产，带动 25 万吨氧化铝产能复产，但贵州清镇露天铝土矿山 9 月下旬停产，目前尚未复产，山西地区复产短期未见进展；进口矿方面，主要港口发运量边际上行，几内亚雨季即将结束，但几内亚 GAC 公司铝土矿出口被海关暂停，该公司 23 年出口量约 1400 万吨，其中 720 万吨出口至中国，约占中国总进口量 5%，短期进口矿供应或仍难以上行。整体来看，近期铝土矿港口库存下滑明显，矿石紧缺局面持续，转松拐点后续仍需观察几内亚雨季后发运情况和印尼铝土矿出口政策变化。

供应端，本周国内氧化铝产量 167.5 万吨，较上周增加 1.8 万吨，主因是前期西南地区检修的部分产能已经陆续复产，涉及产能约 105 万吨/年。另外，本周北方有部分新投产能释放，涉及产能约 100 万吨/年，但目前仍处于可期待阶段，预计月底或者下月初出产品。预计下周氧化铝产能维持高位，短期暂无设备检修计划。

需求端，运行产能方面，2024 年 9 月电解铝运行产能 4348.83 万吨，较上月增加 0.5 万吨。据 Mysteel 统计，10 月份信发集团新疆准东电解铝置换项目启动，预计带来增量 23 万吨左右，四季度贵州、四川、青海等地仍有投产，以及四季度电解铝产能增量为 54.5 万吨，带来氧化铝消费增量约 105 万吨。此外，南方电网透露今年枯水季云南电解铝企业不再限电，氧化铝需求支撑进一步加强。

总体来看，原料端，河南铝土矿复产预计带来一定增量，但整体仍未见规模复产，进口矿受 GAC 出口被暂停影响，短期矿石进口量难以大幅上行，但远期矿石供应预期转宽；供给端，本周西南地区陆续复产，短期暂无设备检修计划，四季度魏桥 200 万吨产能置换项目及广西华昇 100 万吨将投产，预计供给边际将稳步转松；需求端，云南地区电解铝限电扰动解除，后续电解铝开工仍稳中有增，氧化铝需求支撑仍强。策略方面，本周氧化铝大幅上行，需求、矿石及出口端多重利好下，氧化铝现货价格易涨难跌，近月合约预计仍将保持强势走势，在期货持仓大幅下滑前仍可逢低做多近月合约；但远期氧化铝投产压力仍存，累库拐点或见于明年一季度，因此可逢高布局 03、05 空单。国内主力合约 A02411 参考运行区间：4350-5000 元/吨。

## 黑色建材类

### 钢材

◆成本端：月间价差基本平水，暂未观察到套利逻辑的驱动。钢厂利润在低产量下获得一定的支撑，或能在近期维持盈利；但中长期来看依然认为钢厂是难以获得利润的。

◆供应端：本周热轧板卷产量 308 万吨，较上周环比变化+2.3 万吨，较上年单周同比约-3.7%，累计同比约+1.4%。本周日均铁水产量 233.1 万吨/日，较上周环比上升 5.06 万吨/日。在国庆节前以及节中乐观情绪驱动下，节后铁水产量出现较大回升，但绝对值来看仍然是历史同期较低水准。目前我们对于仍维持相对保守的看法，认为铁水供应难以在当前基础上出现大规模增量。预期此后 2-4 周间或将随历史季节性进入淡季减产周期。本周热轧卷板产量环比略增，符合季节性。

◆需求端：本周热轧板卷消费 316 万吨，较上周环比变化+1.6 万吨，较上年单周同比约+5.3%，累计同比约+1.7%。热轧卷板消费环比回升，绝对值处于历史 5 年均值中间，与历史同期并没有显著的区别。美联储降息以及我国相应的宽松政策，使市场情绪在近期快速转暖。但从钢材消费的角度我们判断仍然是难以产生立竿见影的效果的，本周板材消费的上升与历史季节性基本匹配。而人民币在 7 月后随中美短周期利差走强快速升值，在本周一度涨破 7 人民币/美元，或许会对我国钢材直接出口造成困扰。整体而言，我们并不看好今年 10 月旺季能够兑现。

◆库存：本周板材库存继续去化，预期在未来 1-2 周间库存将持续下降。主要矛盾或将转向对去库速率以及年终库存的博弈。

◆小结：节前我国宏观刺激政策集中释放，市场情绪两极反转，黑色系商品价格普遍出现大幅上涨。但节后市场情绪出现冷却，行情逻辑驱动或将回归基本面。经过分析，我们依然认为近期钢材的供需基本面变化并不显著，波动更多的是在反应季节性而非改善。此外，消费预期方面也未出现实质性变化。因此我们判断对于近期钢材行情最主要的着眼点，是预期逻辑能否支撑盘面继续走强。又或市场是否回归理性，再次对钢材消费衰退进行贴现。整体而言，在价格波动率大幅上升的当下，我们认为钢材或维持宽幅震荡。期间或出现单日 3-5% 的大阳/阴线，但预期热轧卷板主力合约运行范围难以脱出 3300-3900 元/吨的箱体。上行风险：政策支持加码、铁水产量大幅上升；下行风险：市场信心坍塌，风险资产价格大幅回落等。

### 锰硅硅铁

#### 锰硅：

本周，锰硅盘面价波动加剧，价格（针对加权指数，下同）向上快速触及上方 6800 元/吨-6900 元/吨附近区间压力后快速回落。价格整体依旧没有明确的趋势性，以宽幅震荡为主，下方关注 6100-6150 元/吨支撑，单边参与性价比低，谨慎参与。

延续上期观点，我们认为当下行情的主要矛盾仍然在于宏观政策，尤其财政政策发力的预期。基于法定程序的约束，其流程较长，具体的财政政策预计需要等待更长的时间。当下市场跟随宏观预期起伏，尤其在前期第一轮快速反弹后进入宽幅震荡阶段。本周六，财政会议释放出谨慎偏乐观的态度，预期仍将対情绪形成一定支撑，但在具体政策出台前，或难造成继续大幅的拉升情绪。此外，财政方面关于房地

产仍是缺乏增量，站在这一点考虑，给到黑色板块需求端的刺激相对有限，需要注意情绪之后对于板块的压力（非当下）。

单纯站在基本面角度，我们看到供给仍在缓慢收缩，但需求端，即螺纹产量与铁水产量均有较显著的回升。需求回升之下，锰硅当前时点即时的供求结构宽松有所缓解，依旧偏宽松。但当下 80 多万吨的显性库存依旧是显著的压力。因此，在这样的背景下，我们倾向于认为产业端难以给品种以过多的估值，甚至需要继续压低估值以使得整体供求结构改善。这意味着需要警惕情绪得延续情况，宏观情绪若发生退坡，对于价格将是压力。短期以宽幅震荡思路对待。

#### 硅铁：

本周硅铁盘面价格波动加剧，价格（针对加权指数，下同）向上触及 6950 元/吨处压力位后快速回落，同样缺乏趋势性，处于宽幅震荡之中，下方关注 6450-6550 元/吨跳空缺口处支撑情况，参与性价比低，单边谨慎参与。

硅铁自身基本上仍没有突出的矛盾可讲，整体呈现供求两弱的情况。我们更注重的仍是黑色整体板块的表现情况。

### 铁矿石

上周，铁矿石主力合约价格收至 789.0 元/吨，较 10 月 8 日开盘价变化 -51 元/吨，涨跌幅 -6.07%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3020.9 万吨，环比增加 39.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2491.5 万吨，环比增加 88.9 万吨。澳洲发运量 1641.4 万吨，环比减少 124.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1417.4 万吨，环比减少 15.9 万吨。巴西发运量 850.1 万吨，环比增加 213.1 万吨。中国 47 港到港总量 3042.6 万吨，环比增加 942.6 万吨；中国 45 港到港总量 2948.8 万吨，环比增加 990.1 万吨。需求端，日均铁水产量 233.08 万吨，环比增加 5.06 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存为 15850.93，环比增 58.01 万吨。

供给方面，国庆假期期间海外铁矿石发运量环比季节性下滑，巴西发运回落较为明显。节后巴西发运回升至较高水平；澳洲受泊位检修影响，回升节奏相对缓慢。同时海外矿山发运中国比例有所降低，后续到港量或相对平稳。需求方面，钢联口径日均铁水产量环比回升 5.06 万吨至 233.08 万吨，成材利润丰厚使钢厂加快了复产步伐，钢厂盈利率已经回升至 71.43%，创近两年的新高。钢厂利润可观的情况下铁水大概率仍偏强运行。近期高低品价差有所扩大，钢厂烧结矿品味上升也反映了钢厂利润的好转。在节前补库后，钢厂目前以刚需采购为主，预计港口库存仍将高位盘整。周六财政部新闻发布会表态偏积极，具体财政细节待月底会议进一步确认。短期看宏观层面态度依旧是偏积极的，基本面后续需关注铁水加快复产后，下游成材矛盾是否会重新累积，短期看成材处于增产去库的状态，还有一定增产空间，后续观察产量继续回升是否导致库存有新的压力。整体看矿价或宽幅震荡运行，此外，情绪影响下价格波动剧烈，建议谨慎操作。

## 工业硅

工业硅盘面本周震荡运行，价格整体小幅抬升，但从整体K线走势来看，仍相对松散，力度一般，继续关注上方11600-12000元/吨（针对加权指数）一带压力情况，在未破坏短期反弹趋势前暂不做空头考虑。

基本面角度，我们看到工业硅产量缩减依旧偏慢，供给存在进一步收缩的诉求。而需求方面，多晶硅背后依旧是光伏行业的持续低迷（行业有待出清，时间周期将偏长），以及当前的持续亏损与高库存，后期对于工业硅边际需求的支持力度相对有限。前期持续处于产量高位的有机硅继续提供增量的空间有限。即我们看到的仍是弱化的需求，未看到边际转势的迹象。供需之间收缩的力度仍显不足，这一点从居高不下的库存中可以明显看出。高库存下是对现货的显著压力。同时，盘面当前仍存在的30万吨仓单（将在11月底前集中注销，且大部分无法重新注册为仓单）也是对于近月合约价格的明显制约。因此，我们对于短期价格继续做震荡的观点，趋势的逆转尚未看到，需要继续看到供给的进一步收缩以及需求的回暖迹象。但注意宏观商品情绪转向之后对于价格的带动作用，短期建议观望。

## 能源化工类

### 橡胶

9月24日以来的政策利好，带来股市和商品普涨。橡胶大幅上涨。

橡胶10月8日技术形态走坏。橡胶价格随即展开了技术调整。

2024年10月2日，欧盟委员会(Commission)通过了一项提案，将原定于2024年12月30日生效的《欧洲森林砍伐条例》(EUDR)的实施推迟一年。委员会指出，该提案是对全球合作伙伴和利益相关者的反馈的回应，他们呼吁给予更多时间为该条例的实施和执行做准备。

目前该提案正在等待欧洲议会和理事会的批准。由于所有实施工具在技术上都已准备就绪，因此额外的12个月可以作为分阶段实施期，以确保正确和有效地实施。

### 现货

上个交易日下午16:00-18:00现货市场复合胶报价16550(150)元。

标胶混合现货2040(40)美元。华北顺丁15800(0)元。江浙丁二烯12950(-350)元。丁二烯补跌。

操作建议:

橡胶价格高位出现趋势破坏。大概率震荡整理消化。

建议灵活操作，短线操作。

另外，我们推荐买 3L 胶和 20 号胶现货空 RU2505，我们认为 RU 升水过大，大概率回归。

考虑政策利好，等市值买股指空 RU2505 也可以适当考虑。

1) 商用车数据小幅波动。

2024 年 9 月份，重卡市场销量约 5.8 万辆左右，环比 8 月份下滑 7%，比上年同期的 8.57 万辆下滑 32%，减少了约 2.8 万辆。2024 年 1-9 月，我国重卡市场销售各类车型约 68.3 万辆，降幅为 3%左右。

2) 轮胎出口继续高增。

2024 年 8 月，橡胶轮胎外胎产量为 9500.4 条，同比增长 6.4%；累计产量为 73915.9 万条，同比增长 9.8%。出口方面，8 月轮胎累计出口量达 4.53 亿条，同比增长 10.3%。

橡胶轮胎出口 85 万吨，同比增 6.6%，较 7 月增加 2 万吨；其中，新的充气橡胶轮胎出口 82 万吨，增长 6.4%；按条数计算，8 月新的充气橡胶轮胎出口 6186 万条，增长 13.3%。

1-8 月，我国橡胶轮胎累计出口 619 万吨，增长 5.1%；其中，新的充气橡胶轮胎累计出口 597 万吨，增长 4.9%；

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

需求方面，截至 2024 年 10 月 11 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 49.68%，较上周(20240927-20241003) 开工负荷 42.47%走高 7.21 个百分点，较去年同期走低 14.22 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.59%，较上周(20240927-20241003) 开工负荷 71.67%走高 2.92 个百分点，较去年同期走高 1.80 百分点。重卡轮胎开工率下降是国庆假日原因。因成本上涨，部分轮胎企业价格上涨，幅度在 2%-3%，仍有较多企业下半月陆续执行。

4) 库存去库尾声后期或转向增库。

库存方面，截至 2024 年 10 月 6 日，中国天然橡胶社会库存 114.2 万吨，下降 0.55 万吨，降幅 0.5%。中国深色胶社会总库存为 66.3 万吨，下降 0.34%。中国浅色胶社会总库存为 47.8 万吨，下降 0.7%。预计去库尾声将进入补库阶段。

5) ANRPC 产量累计持平。

2024 年 07 月，橡胶产量 1045.3 千吨，同比 0.24%，环比 8.65%，累计 5653 千吨，累计同比-0.63%。

2024 年 07 月，橡胶出口 872.7 千吨，同比 9.66%，环比 5.76%，累计 5395 千吨，累计同比-3.20%。

2024 年 07 月，橡胶消费 974.8 千吨，同比 3.21%，环比 0.93%，累计 6685 千吨，累计同比 2.58%。

2024 年 07 月，中国消费量 610 千吨，同比 3.94%，环比-1.71%，累计 4177 千吨，累计同比 7.00%。

## 甲醇

甲醇基本面仍呈现供需双增为主，开工短期仍将维持在高位水平，企业利润节后明显修复。下游烯烃开工小幅回升，港口烯烃负荷有所回落，传统需求开工涨跌互现，支撑相对有限。当前市场跟随宏观情绪波动明显，节后冲高回落，自身基本面在高供应下压力有所显现，港口库存进一步走高，后续仍有压力。总体来看，甲醇基本面有所走弱，下游低利润仍是制约其上行空间的主要原因，但受整体宏观影响，甲醇价格波动率大幅走高，单边参与性价比降低，短期预计难有趋势性行情，建议观望为主，若有较大幅度回调仍建议关注多配机会。

## 尿素

供应端开工维持同期高位水平，企业利润受过节期间现货走强有所修复，节后再度回落，整体水平较低，后续随着检修企业增多，日产预计将有所回落。需求端复合肥秋季肥扫尾阶段，企业负荷回落，但近期走货就好转，成品库存高位去化。三聚氰胺开工小幅度回落企业利润改善。后续来看，尿素需求端主要关注淡储肥的阶段性需求情况。当前价格跟随宏观情绪波动率明显增大，单边参与难度加大，单边建议观望为主。月间价差受前期现货大幅走弱影响已回落同期低位水平，若后续出现供应端的意外停车或需求好转，月差有望出现走强，关注后续现货企稳之后的正套机会。

## 聚烯烃

政策端：节后归来，宏观政策利好气氛仍存，大盘及期货市场虽有回调，但依旧能提振市场参与者积极性。

估值：周度涨幅（现货>期货>成本）；成本端支撑明显松动，本周聚烯烃估值由宏观情绪抬升。

成本端：本周 WTI 原油上涨 2.90%，Brent 原油上涨 2.29%，煤价下跌-0.92%，甲醇下跌-3.02%，乙烯下跌-0.44%，丙烯上涨 4.60%，丙烷上涨 2.51%。宏观政策端支撑强势，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱。

供应端：PE 产能利用率 78.30%，环比下降-4.43%，同比去年下降-10.15%，较 5 年同期下降-6.51%。PP 产能利用率 77.76%，环比下降-0.12%，同比去年下降-5.04%，较 5 年同期下降-15.35%。根据投产计划观察，四季度聚烯烃供给端压力整体偏高 PE410 万吨产能、PP565.5 万吨产能待投放。

进出口：8 月国内 PE 进口为 122.03 万吨，环比 7 月下降-6.06%，同比去年上涨 0.34%，主要为中东地区货源。8 月国内 PP 进口 20.52 万吨，环比 7 月上涨 1.09%，同比去年下降-5.00%。人民币升值推高进口利润，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。8 月 PE 出口 7.17 万吨，环比 7 月上涨 24.54%，同比上涨 24.78%。8 月 PP 出口 18.85 万吨，环比 7 月上涨 32.31%，同比上涨 131.80%。出口季节性淡季或将来临，叠加人民币升值，预计 9 月 PP 出口量或将环比季节性下滑。

需求端：PE 下游开工率 44.00%，环比下降-1.12%，同比下降-9.15%。PP 下游开工率 51.03%，环比无变动 0.00%，同比下降-4.33%。下游工厂新订单虽有好转，但不及预期。面对高价原料采购积极性不强，多按需随用随采，PP 塑编订单量季节性上涨。

库存：聚烯烃整体库存处历史同期高位，基于后期产能投放计划及下游需求订单不及同期，市场观望为主，PP 中游贸易商主动去库，表现更弱。PE 生产企业库存 55.25 万吨，环比累库 18.08%，较去年同期去库-1.02%；PE 贸易商库存 4.70 万吨，较上周去库-3.30%；PP 生产企业库存 64.92 万吨，本周环比

累库 18.62%，较去年同期去库-2.74%；PP 贸易商库存 14.00 万吨，较上周累库 14.29%；PP 港口库存 6.65 万吨，较上周累库 0.91%。

小结：节后归来，宏观政策利好气氛仍存，大盘及期货市场虽有回调，但依旧能提振市场参与者积极性。短期主要矛盾集中在宏观政策利好与聚烯烃供应端四季度大量产能投放，但是计划检修增加为供应端缓解一点压力，对盘面形成一定支撑。中长期预期端上，来自于政策端的博弈空间已较此前明显打开，远月 01 合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，新装置动态关注度提升明显。所以预计 10 月供应端检修回归及投产预期转现实与宏观政策利好落地相博弈，由于宏观资金体量庞大，盘面或将震荡上行。

下周预测：聚乙烯(LL2501)：参考震荡区间(8200-8500)；聚丙烯(PP2501)：参考震荡区间(7600-7900)。

推荐策略：观望 LL-PP 价差，跟踪投产落地节奏。

风险提示：原油大幅下跌，PE 进口大幅回升。

## 苯乙烯

苯乙烯华东港口库存 4.51 万吨，环比+0.6 万吨，纯苯港口库存 7.5 万吨，环比-0.3 万吨。苯乙烯负荷 70.37%，环比-0.48%，石油苯负荷 78.21%，环比-1.34%，近期华东装置计划检修持续兑现，预计纯苯及苯乙烯负荷均有下行空间。进口方面，美韩物流窗口持续关闭，国内仍有进口压力，9 月韩国纯苯出口环比有所下降，但发运至国内数量持续攀升。国内纯苯下游，酚酮、己内酰胺及苯胺负荷高位，复产后，下游产业供需矛盾缓解，利润小幅走弱，后续均有不同程度检修，预计下一周期开工将小幅走弱。基本面看，纯苯面对进口，价格承压，对苯乙烯成本支撑有限。而苯乙烯自身产业链较为健康，港口库存虽小幅累积，但 10 月有大装置检修预期，下游利润良好，负荷小幅提升。估值来看，盘面仍位于上沿，然近月基差持续走弱，估值与基本面相背离，建议观望，月间以反套为主。

## PVC

PVC 综合开工 79.03%，环比+0.69%，其中电石法开工 79.24%，环比+0.69%，乙烯法开工 78.44%，环比+0.81%，月下电石法及乙烯法均有计划检修，负荷有下行空间。厂库 38.01 万吨，环比+0.5 万吨，社库 48.41 万吨，环比+0.2 万吨。成本端，电石开工小幅提升，前期电石价格上涨，目前利润大幅修复，西北电石工厂提负意愿良好，预计电石近期价格承压，叠加烧碱持续涨价，预计成本 5700 仍有下行空间，成本支撑趋弱。出口方面，前期出口接单小幅好转。基本面看，近期成本有下行空间，供应依旧偏高，后续检修偏少。宏观方面，仍以稳房价，消化存量房产为主，对 PVC 来说，利多有限。月间可逢高介入反套，考虑买看跌期权表达空头，单边谨慎操作。

## 乙二醇

价格表现：EG 大幅上涨，01 合约单周上涨 113 元，报 4786 元。现货端华东价格上涨 113 元，报 4808 元。基差走强 8 元，截至 10 月 11 日为 51 元。1-5 价差走强 36 元，截至 10 月 11 日为 8 元。

供应端：本周 EG 负荷 67.62%，环比下降 2%，其中合成气制负荷 61.39%，环比下降 4.13%；乙烯制负荷 71.08%，环比下降 0.82%。煤化工方面，天业检修，榆能化学降负，河南煤业濮阳、广汇重启，后续多套装置陆续重启，近期中化学新装置计划投产；油化工方面，远东联技改，辽宁北方化学重启，中石化

武汉检修，镇海 11 月重启，吉林石化检修中，后续福炼计划检修。海外方面，沙特 jupc2#、yanpet1 停车，美国南亚 36 万吨装置重启，伊朗装置 10 月重启。整体上，煤化工的装置回归速度弱于预期，近期将陆续重启，油化工装置近期有检修计划，综合负荷将上升。到港方面，本周到港预报 7.8 万吨，环比下降 3.2 万吨，8 月进口 58 万吨，9 月预期环比下降，Q3 月均进口中枢 55 万吨左右。

需求端：本周聚酯负荷 92.2%，环比上升 1%，其中长丝负荷 93.2%，上升 1%；短纤负荷 84.2%，上升 1.6%；瓶片负荷 79.7%，上升 2.6%。装置方面，逸盛海南 50 万吨瓶片重启，科瑞宝 20 万吨切片装置投产，后续四川聚兴计划重启。目前瓶片库存边际累积，利润下降，负荷回升，但终端转淡季，且后续有装置投产，后续负荷存在压力。涤纶方面，因终端旺季到来，国庆前情绪较好补库，缓解上游库存压力，预计负荷 10 月份持续高位。终端方面，坯布库存小幅去库，订单边际上升，开工小幅上升，加弹负荷 93%，环比持平；织机负荷 83%，环比上升 6%；涤纱负荷 66.5%，环比上升 0.5%。纺服零售 8 月国内零售同比 -1.9%，出口同比+2.4%。

库存：截至 10 月 8 日，港口库存 54.8 万吨，环比去库 3 万吨；下游工厂库存天数 12.8 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港及出库量均下降，库存预期保持低位，10 月整体上去库。

估值成本端：本周外盘石脑油制利润下降 13 美元至为-135.8 美元/吨，国内乙烯制利润下降 4 元至-276 元/吨，煤制利润上升 191 元至 306 元/吨。成本端乙烯 840 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 860 元/吨，成本本周都小幅上升，但目前利润仍然较好，预期短期内支撑开工，估值支撑较弱。

小结：国内新增检修计划，煤化工重启速度较慢，进口增量弱于预期，下游在国庆前补库，港口持续去库，导致 EG 维持较高基差，前期跟随商品环境下跌大的 EG 大幅反弹。后续来看虽然煤化工装置将陆续重启，但到港的压力仍然偏小，需求端表现较好，下游库存低位，预计 10 月整体去库，港口库存维持低位，短期博弈重点转向伊朗地区是否会带来进口冲击，以及新装置的落地情况。目前估值相对较高，若伊朗方面没有造成冲击，则上方空间有限，建议谨慎参与。

## PTA

价格表现：本周冲高回落，01 合约单周上涨 42 元，报 5236 元。现货端华东价格上涨 75 元，报 5185 元。现货基差下降 13 元，截至 10 月 11 日为-65 元。1-5 价差走弱 10 元，截至 10 月 11 日为-62 元。

供应端：PTA 负荷 83.2%，环比上升 1%，本周三房巷重启，中泰化学停车检修，逸盛新材提负荷，后续恒力惠州计划检修。短期内负荷随着停车装置重启，负荷重新提升，10 月中旬预计小幅下降，但整体上 PTA 维持高开工。

需求端：本周聚酯负荷 92.2%，环比上升 1%，其中长丝负荷 93.2%，上升 1%；短纤负荷 84.2%，上升 1.6%；瓶片负荷 79.7%，上升 2.6%。装置方面，逸盛海南 50 万吨瓶片重启，科瑞宝 20 万吨切片装置投产，后续四川聚兴计划重启。目前瓶片库存边际累积，利润下降，负荷回升，但终端转淡季，且后续有装置投产，后续负荷存在压力。涤纶方面，因终端旺季到来，国庆前情绪较好补库，缓解上游库存压力，预计负荷 10 月份持续高位。终端方面，坯布库存小幅去库，订单边际上升，开工小幅上升，加弹负荷 93%，环比持平；织机负荷 83%，环比上升 6%；涤纱负荷 66.5%，环比上升 0.5%。纺服零售 8 月国内零售同比 -1.9%，出口同比+2.4%。

库存：截至 9 月 27 日，PTA 整体社会库存 260 万吨，周环比去库 3.5 万吨，在库在港库存为 55 万吨，去库 10.5 万吨。10 月下游步入旺季，累库周期短期结束。

利润端：本周现货加工费上升 36 元，截至 10 月 11 日为 382 元/吨；盘面加工费涨 43 元，截至 10 月 11 日为 384 元/吨。

小结：前期 PXN 因检修消息低位回升，且原油 9 月上旬以来持续反弹，PTA 跟随原料大幅上涨。后续来看，PTA 自身基本面较好，10 月因下游表现较好，预期小幅去库，对加工费有所支撑，成本端 PX 仍然有检修计划支撑 PXN，因此短期主要随原油震荡，中期等待原油地缘结束及 PX 后续检修变化，建议目前以观望为主。

## 对二甲苯

价格表现：本周冲高回落，01 合约单周上涨 42 元，报 5236 元。现货端华东价格上涨 75 元，报 5185 元。现货基差下降 13 元，截至 10 月 11 日为 -65 元。1-5 价差走弱 10 元，截至 10 月 11 日为 -62 元。

供应端：PTA 负荷 83.2%，环比上升 1%，本周三房巷重启，中泰化学停车检修，逸盛新材提负荷，后续恒力惠州计划检修。短期内负荷随着停车装置重启，负荷重新提升，10 月中旬预计小幅下降，但整体上 PTA 维持高开工。

需求端：本周聚酯负荷 92.2%，环比上升 1%，其中长丝负荷 93.2%，上升 1%；短纤负荷 84.2%，上升 1.6%；瓶片负荷 79.7%，上升 2.6%。装置方面，逸盛海南 50 万吨瓶片重启，科瑞宝 20 万吨切片装置投产，后续四川聚兴计划重启。目前瓶片库存边际累积，利润下降，负荷回升，但终端转淡季，且后续有装置投产，后续负荷存在压力。涤纶方面，因终端旺季到来，国庆前情绪较好补库，缓解上游库存压力，预计负荷 10 月份持续高位。终端方面，坯布库存小幅去库，订单边际上升，开工小幅上升，加弹负荷 93%，环比持平；织机负荷 83%，环比上升 6%；涤纱负荷 66.5%，环比上升 0.5%。纺服零售 8 月国内零售同比 -1.9%，出口同比 +2.4%。

库存：截至 9 月 27 日，PTA 整体社会库存 260 万吨，周环比去库 3.5 万吨，在库在港库存为 55 万吨，去库 10.5 万吨。10 月下游步入旺季，累库周期短期结束。

利润端：本周现货加工费上升 36 元，截至 10 月 11 日为 382 元/吨；盘面加工费涨 43 元，截至 10 月 11 日为 384 元/吨。

小结：前期 PXN 因检修消息低位回升，且原油 9 月上旬以来持续反弹，PTA 跟随原料大幅上涨。后续来看，PTA 自身基本面较好，10 月因下游表现较好，预期小幅去库，对加工费有所支撑，成本端 PX 仍然有检修计划支撑 PXN，因此短期主要随原油震荡，中期等待原油地缘结束及 PX 后续检修变化，建议目前以观望为主。

## 农产品类

### 生猪

现货端：偏低价位和栏舍利用率刺激二育入场，大猪部分出清后标肥差持续扩大，节后二育放量支撑标猪价格，不过涨价后市场信心不足，同时消费端支撑不够，现货涨势陷入迟滞；具体看，河南均价周涨0.22元至18.04元/公斤，月内最高18.14元/公斤，四川均价周涨0.64元至18.6元/公斤，广东均价周持平于18.48元/公斤；市场关注10月份计划出栏环比依旧增加，同时远期展望不佳抑制二育入场程度，短期现货涨跌两难，若无情绪端明显刺激，仅看供需，现货依旧易跌难涨，维持偏弱整理。

供应端：8月官方母猪存栏4036万头，环比-0.1%，预期不足，导致今年后期累库进度或偏慢，三方机构同样给出偏保守的母猪补栏数据，下半年至明年上半年猪价或较难深跌；考虑仔猪的情况，春季后存活率配种率等季节性改善，目前至年底理论出栏量环比逐月增加，但当中存在集团增幅较大而散户一定程度缺失的结构性问题，肥猪问题或引发标猪坚挺，未来猪多与否需要实际指标来验证；考虑二育和压栏的情况，边进边出是今年的常态，当前栏舍利用率重新跌回5月底45%的水平，且大猪出栏导致的体重增幅偏小，表明库存积压有限。

需求端：整体消费环境偏弱，但下半年猪肉需求呈季节性回升态势，阶段性留意节日的脉冲影响。

小结：尽管节后二育放量，但市场信心不足，现货迟滞资金借机打压远月，近月跟跌导致贴水程度加深，当前盘面一是弱驱动与盘面高贴水之间的矛盾，二是远月悲观预期能否实际兑现以及累库不够导致的大肥缺失问题将怎样影响未来标猪价格，弱驱动与低估值博弈，建议暂时观望，待情绪缓和后过留意近月下方支撑，近期关注标肥差以及二育入场信心问题。

### 鸡蛋

现货端：上周国内蛋价先落后稳，整体表现略强于预期，节后需求回落，蛋价表现弱势，但后半周下游逢低补库，适逢蔬菜价格偏高，鸡蛋需求较好，近两日蛋价有所反弹，淘鸡-白鸡价差延续偏高；具体看，黑山报价周落0.1元至4元/斤，辛集周落0.07元至4元/斤，周内最低3.89元/斤，销区回龙观周落0.05元至4.24元/斤，东莞周落0.24元至4.19元/斤；盈利尚可，养殖单位淘鸡意向不高，产蛋率恢复，蛋重提升，供应端呈缓慢恢复态势，需求表现好于预期，因普遍的蔬菜替代，走货尚可，后期需求减量或有限，预计下周蛋价整体平稳，少数时间窄幅波动。

补栏和淘汰：因养殖利润好于预期，补栏量延续季节性偏高状态，9月份的补栏量为9128万只，同比增加6.5%，环比增加3.8%，补栏量处同期5年新高，或进一步增加未来供应；蛋价尚可，老鸡持续延淘状态，淘鸡-白鸡价差略有回落但维持偏高，目前淘鸡鸡龄上升至536天左右，同环比均明显增加。

存栏及趋势：截止9月底，样本点在产蛋鸡存栏量为12.9亿只，环比7月增加了0.2%，同比去年的12.03亿只增加了7.2%，高于此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为明年

2月的13.11亿只，环比仍有1.6%的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：国庆后缺乏大节日刺激消费回升，但降温后整体需求或仍呈缓慢恢复态势，期间留意对蔬菜替代导致的消费额外增加。

小结：因延淘和产蛋率提升，供应端呈缓慢增加趋势，但需求表现不差，蛋价重心尽管下移但幅度表现不及预期，盘面提前给出悲观表达，偏远合约受成本端引导持续弱势，近月也呈明显贴水状态，短期供需僵持，预期差不大，建议观望为主，如近月受现货带动出现反弹，宜关注其上方压力。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆下跌趋势，天气预报预计10月10日后一周内巴西之前的缺雨地带将迎来70-100mm降雨，播种进度预计加快，市场交易大供应预期给予美豆利空。对于美豆，国庆节后USDA10月报小幅下调美豆单产，但仅10万吨的新作产量下调，南美大豆平衡表未作调整，仍维持全球大豆及美豆丰产预期，大方向较空。季节性上当前巴西的卖压下降，美豆季节性销售较好，预计持续到1月美豆的销售将好于去年，不股过2020年度巴西11-1月出口量仅月均30万吨的可能性不大，难以引发当年的大幅反弹行情，目前来看巴西11-1月平均每月可出口200-250万吨左右，处同比中等偏低水平，美豆盘面有一定支撑。因此，美豆在目前价位处于多空交织状态。美豆向上的弹性取决于巴西种植以及巴西四季度出口能力，向下的弹性则取决于贸易战与大供应预期，在南美播种结束之前，美豆可能倾向于区间震荡，而进入12月底，美豆向下试探概率更大，当前正是大供应预期的提前演绎。

国内双粕：本周国内豆粕现货下跌，基差稳定，现货成交一般，主要是远月成交。提货量比节前下降，同比仍然较好，预计表观消费较好，豆粕库存可能继续下降，下游饲料企业库存天数上升0.69天，提货情绪好转。买船有所加速，截至10月4日机构预估9月买船511(-43.9)万吨，10月买船878.9(+38.7)万吨，11月买船437.2(+215.4)万吨。环比增加较多，本周据称有20条船买船，如果维持此买船速度，10到12月的到港仍较高，大豆、豆粕预计处于高库存缓慢下滑状态。

观点：巴西目前看降雨恢复，已经带动市场预期未来将有大供应存在，美豆盘面及升贴水均有所下跌。季节性上受到巴西四季度出口较少支撑，大供应压力可能在12月后期再集中体现，目前美豆可能是二次探底再区间震荡格局。豆粕跟随美豆运行，但考虑到11月5日美国大选，因特朗普宣称加60%关税，国内豆粕盘面或有贸易战担忧，01豆粕合约有贸易战预期的升水。当然贸易战对经济的伤害较大，2018年也不乏豆粕大幅下跌的场景，预计01豆粕未来两个月呈震荡偏空走势，留意贸易战、巴西出口量减少等刺激。

## 油脂

马棕：本周棕榈油高位偏强震荡，MPOB报告显示马来西亚9月棕榈油库存量为2013837吨，环比增长6.93%，报告后市场低开但迅速修复。ITS及AMSPEC预计马棕10月前10日出口环比增加13.6%-18.9%，SPPOMA预计2024年10月1-10日马棕单产减少7.15%，产量减少6.46%，10月高频数据同样向好。11

月后又进入季节性减产季节，棕榈油偏强格局难改。宏观方面周六财政部发布会表示拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务，具体细则还需人大会议后公布，提供偏暖氛围。外盘马棕及加菜籽本周均有所上涨。棕榈油方面根据产量和库存以及原油价格，按生柴价差来看马棕估值较高，但高频数据暂未看到马来出口受抑制或累库的迹象，马棕偏强格局延续。

国际油脂：本周欧洲棕榈油报价大幅上涨，葵油价格高位震荡，菜油上涨。USDA 10月报告维持大豆丰产预期，环比调低了13万吨新作菜籽产量，同比减产190万吨。另外葵籽环比调增新作产量14万吨，同比下降526万吨。需求端，24/25年度印尼B40政策预期将带来较大油脂需求增量，且由于葵油减产，印度等主要油脂进口国或将增加对其他油脂的购买，印度国内葵油本周高位震荡趋势。USDA10月月报还大幅调降了棕榈油23/24年度产量，印尼环比下调250万吨，新作也环比下调50万吨，同比增产250万吨，马棕未作调整，应是近期马来棕榈油出口超预期所致。

国内油脂：国内油脂现货成交一般，棕榈油表观消费较好，菜油、豆油表观消费偏正常，国内油脂总库存略低于去年，油脂供应充足。其中豆油、菜油库存高于去年，棕榈油库存低于去年。棕榈油进口量预计维持刚需，表观消费正常，后续库存预计稳定，大豆压榨量预计环比下降，豆油预计小幅去库。菜油按到港压榨及消费来看也有累库趋势，但后续进口是否顺利仍需要观察中加关税政策。

观点小结：受USDA大幅调降全球葵籽产量影响，油脂运行中枢提升。01合约目前主要关注10月棕榈油是否增产正常，叠加10月出口转弱担忧，容易形成季节性回落，但高频数据显示马棕10月减产、出口增加，产地供应担忧延续，油脂暂时偏强，11月之后01合约又将进入棕榈油去库季节，考虑到印尼同比减产及新季B40带来的生物柴油增量，油脂可能较难有大幅回落空间，预计震荡偏强。

## 白糖

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，因巴西中南部地区开始迎来降雨，但巴西中南部地区9月下半月产量同比明显下滑，对原糖价格有一定支撑。截至周五ICE原糖3月合约收盘价报22.24美分/磅，较之前一周下跌0.77美分/磅，或3.35%。据UNICA最新数据显示，2024/25榨季截至9月下半月，巴西中南部地区累计甘蔗入榨量为5.05亿吨，较去年同期的4.93亿吨增加2.35%；累计制糖比为48.85%，较去年同期的49.54%减少0.69%；累计产糖量为3315万吨，较去年同期的3265万吨增加1.53%。9月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为3882万吨，同比减少13.62%；产糖量282万吨，同比减少16.21%；甘蔗制糖比47.79%，同比减少3.31%。

国内市场回顾：上周郑糖价格冲高回落，盘中一度突破6000点大关，截至周五郑糖1月合约收盘价报5917元/吨，较之前一周上涨2元/吨，或0.03%。全国9月销售食糖74.5万吨，同比增加30.5万吨；累计销糖率96.41%，同比加快1.34个百分点。食糖工业库存35.72万吨，同比减少8.5万吨，减幅19.22%，创历史新低。国庆节后现货成交持续回暖，国产糖供应宽松需要等到11月中下旬广西开榨。

观点及策略：进入10月后巴西迎来雨季，中南部地区开始陆续降雨，叠加目前巴西中南部累计甘蔗及食

糖产量维持同比增长，前期干旱和火灾影响并没有明显的体现，原糖价格有转弱的迹象。国内方面，当前处于榨季转换期间，且进口倒挂幅度较大，供应压力小，集团挺价意愿强。但随着原糖转弱，以及广西即将开榨，未来糖价或逐步走弱。短线郑糖维持高位震荡，中长期全球糖市仍处于增产周期，维持逢高做空思路。

## 棉花

国际市场回顾：上周美棉价格小幅下跌，周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 72.12 美分/磅，较之前一周下跌 1.18 美分/磅，或 1.61%。美国农业部发布的 10 月全球棉花供需预测报告中，2024/25 年度全球产量小幅上调，消费量几乎不变，进出口贸易量小幅下调、期初期末库存小幅下调。其中中国的产量连续两个月上调，但美国产量连续两个月下调，致全球产量上调 4.7 万吨至 2539.5 万吨。消费量下调 0.2 万吨至 2519.9 万吨，期末库存较上月下调 3.6 万吨，至 1661.8 万吨。值得关注的是，美棉出口目标被下调 6.5 万吨至 250.4 万吨，因产量预估被下调以及全球进口需求减弱，另一方面中国棉花进口量预估被下调。

国内市场回顾：上周郑棉价格冲高回落，国庆节后开盘一度突破 14700 点，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 14160 元/吨，较之前一周下跌 405 元/吨，或 2.78%。当前纺织企业旺季订单不及预期，但开工较充足，随着上周棉价连续下跌，多数纺织企业逢低积极采购，整体成交情况较好。轧花厂收购趋于冷静，多数下调籽棉收购价，机采棉收购指数 6.35 元/公斤折算盘面成本价格 14654 元/吨。

观点及策略：随着美棉价格反弹，美棉出口签约、装运数据持续表现不佳。另外在 10 月全球棉花供需预测报告中，全球产量小幅上调，美棉出口目标下调幅度较大，也使得美棉价格逐渐承压。国内方面，陆续出台货币刺激政策，提振市场看涨情绪，纺织企业下游订单整体有所好转。新疆新棉陆续上市，收购价也高于此前预期，但轧花厂对于高价籽棉接受程度不高。短线郑棉价格维持高位震荡，但从中长期来看，全球棉市仍处于增产周期，维持逢高做空思路。

## 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。不经许可，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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 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	从业资格号	交易咨询号
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	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱	F03130785	
刘显杰	分析师		镍、不锈钢	F03130746	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融组	宏观、国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师	贵金属		F03112694	
程靖茹	分析师	国内宏观		F03133937	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
万林新	分析师		铁矿、工业硅、铁合金	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
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	Z0020397
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	Z0020596
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	