

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+1.36%，创业板指+4.49%，上证50+0.06%，沪深300+0.98%，中证500+3.09%，中证1000+6.14%。两市日均成交额16468亿，较前一周-8799亿/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；9月M1增速-7.4%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率-2BP，美债十年期国债利率+1BP，中美10年期利差-3BP至-197BP。

流动性和风险偏好：①主要指数ETF份额减少239亿份；②DR007边际下行；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，边际不变；⑤上周融资余额+140亿；⑥上周偏股型基金新成立份额4亿。总的来说，ETF份额增量边际减少（-），重要股东小幅净减持（平），融资额增加（+），IPO日均数量不变（平），偏股型基金发行量因节日无法走完发行流程（平），DR007边际下行（+）。资金面由强转为中性。

宏观消息面：

1、国常会：研究部署深入推进全国统一大市场建设的有关举措；2、中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》；3、证监会同意20家证券、基金公司开展互换便利操作，发挥维护市场稳定运行的积极作用；4、潘功胜：将把促进物价合理回升作为重要考量，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用；5、住建部部长倪虹：将通过货币化安置房方式新增实施100万套城中村改造、危旧房改造，年底前将“白名单”项目信贷规模增加到4万亿元；6、三季度GDP同比增长4.6%，9月份消费和投资数据超出市场预期；7、国有大行下调存款利率，活期存款利率下调5个基点，各期限定期存款利率普遍下调25个基点；8、美国9月零售销售超预期增长，并且上周首次申领失业救济人数意外下降。

市盈率：沪深300:13.00，中证500:24.23，中证1000:36.97，上证50:11.22。

市净率：沪深300:1.39，中证500:1.73，中证1000:1.98，上证50:1.23。

股息率：沪深300:2.91%，中证500:1.87%，中证1000:1.50%，上证50:3.68%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.31%/+0.05%/+0.23%/+0.25%；IC 当月/下月/当季/隔季：+0.11%/-0.47%/-0.60%/-1.09%；IM 当月/下月/当季/隔季：+0.03%/-0.29%/-0.37%/-1.90%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.52%/+0.34%/+0.53%/+0.97%。

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，9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。当前各指数估值分位均处于历史中位数以下，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：9月份国内消费、工业数据表现好于预期，预计在货币、财政、地产及资本市场政策发力的背景下，四季度主要经济数据有望企稳。海外方面，美国经济数据近期的非农及服务业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. 初步核算，今年前三季度中国国内生产总值（GDP）949746亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%，其中，三季度GDP同比增长4.6%；
2. 1—9月份，全国固定资产投资同比增长3.4%，其中民间固定资产投资下降0.2%；
3. 9月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.4%，比上月加快0.9个百分点（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长0.59%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%；
4. 9月份，社会消费品零售总额41112亿元，同比增长3.2%，增速比上月加快1.1个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额36573亿元，增长3.6%。1—9月份，社会消费品零售总额353564亿元，同比增长3.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额318203亿元，增长3.8%；
5. 9月社融新增3.76万亿，存量同比增长8.0%；9月M2同比增长6.8%，市场预估为6.4%，前值为6.3%。M1同比下降7.4%。M0同比增长11.5%；
6. 中国9月出口（以美元计价）同比增长2.4%，前值增8.7%；进口增长0.3%，前值增0.5%；贸易顺差817.1亿美元，前值910.2亿美元；
7. 9月份全国CPI同比上涨0.4%，环比持平；PPI同比下降2.8%，环比下降0.6%；
8. 证监会同意20家证券、基金公司开展互换便利操作 发挥维护市场稳定运行的积极作用；
9. 住房城乡建设部部长倪虹今日在国新办新闻发布会上表示，年底前将“白名单”项目的信贷规模增加至4万亿，将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”；
10. 住建部部长倪虹：将通过货币化安置房方式新增实施100万套城中村改造、危旧房改造；
11. 多家大行明起再下调存款利率 有大行定期存款挂牌利率下调25个基点；
12. 欧洲央行将存款机制利率从3.5%下调至3.25%，符合市场预期。同时将主要再融资利率和边际贷款利率分别从3.65%和3.9%调整至3.4%和3.65%；
13. 美国9月工业产出环比下降0.3%，预期下降0.2%。

流动性：1、上周央行逆回购投放9712亿，到期3469亿，净投放6243亿，月末DR007利率收于1.61%，
2、10月份有7890亿MLF到期，续作金额尚待月底公布。

利率：1、上周10Y国债收益率收于2.12%，周环比回落2.53BP；30Y国债收益率收于2.30%，周环比回落0.2BP；2、上周10Y美债收益率4.08%，周环比持平。

小结：随着货币、财政、地产及资本市场利好政策的逐步落实，国内经济有望在四季度企稳，但经济的改善力度及持续性仍有待观察，后期将重点关注基本面的改善情况，国债短期观望为主。

贵金属

行情总结：周五夜盘金银录得较大幅度上涨，夜盘沪金涨 0.60 %，报 621.96 元/克，沪银涨 3.92 %，报 8190.00 元/千克；COMEX 金涨 1.07 %，报 2736.40 美元/盎司，COMEX 银涨 6.77 %，报 33.93 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.09%，美元指数报 103.46 ；

货币政策预期一致性较强：十月份以来美联储货币政策表态总体偏谨慎，市场对于降息的预期趋于一致，CME 利率观测器显示美联储十一月议息会议降息 25 个基点的概率为 90.39%，至 12 月议息会议累积降息 50 个基点（再度降息 25 个基点）的概率为 75.31%。

贵金属价格驱动力的转换：国庆节后至今黄金价格表现强势，主要驱动因素来自于市场对于“特朗普交易”的再次关注。从中期来看，国际金价与美国财政赤字水平呈现明显的正相关关系，而新任总统将对后续的美国财政政策具备决定性的影响作用。特朗普在竞选过程中提出将其上一任期内推动的《2017 年就业及减税法案》永久化、降低企业所得税以及免除社保福利税收等宽财政措施，这预计将会在未来十个财年内令美国联邦政府收入减少近 3 万亿美元，令美国财政赤字水平出现明显扩张，这对国际金价形成较强的利多因素。十月份以前，Polymarket 数据显示哈里斯胜选概率为 51%，小幅高于特朗普的 49%。而在十月初开始，共和党副总统候选人万斯在副总统辩论中占据优势，同时拜登哈里斯政府处理飓风灾情不力，上述因素令特朗普和哈里斯的支持率出现反转，最新的 Polymarket 网站数据显示，特朗普当前胜选概率为 59%，大幅高于哈里斯的 41%，同时特朗普在关键的宾夕法尼亚州、乔治亚州等摇摆州占据优势。市场开始逐步交易特朗普胜选的预期，而黄金价格的不断上涨正是体现特朗普宽财政的政策主张。

贵金属成交及持仓情况：本轮 COMEX 黄金上涨过程中成交和持仓量表现偏弱，COMEX 黄金成交量五日均值下跌 9.3%至 15.63 万手，持仓量下跌 4.02%至 52.03 万手。沪金成交量五日均值则上涨 27%至 30.37 万手，持仓量上涨 7.7%至 39.64 万手。截止至最新报告期，COMEX 白银持仓量小幅下跌至 14.28 万手。沪银成交量五日均值上升 19.8%至 160.41 万手，持仓量上升 9.71%至 75.6 万手。

行情总结：美国“财政+二次通胀”是后续贵金属交易的重点，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，其财政主张将对国际金价形成明显的上行驱动，哈里斯目前的政策主张同样会令美国财政赤字扩大，但其幅度不及特朗普的政策主张，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。当前特朗普在竞选中优势扩大，贵金属策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 603-630 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7854-8551 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价延续震荡回调，伦铜收跌 1.84% 至 9622 美元/吨，沪铜主力合约收至 76960 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比微增，其中上期所库存增加 1.2 至 16.8 万吨，LME 库存减少 1.3 至 28.4 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 7.1 万吨。上海保税区环比增加 0.1 万吨。当周现货进口维持盈利，远月进口窗口维持关闭，洋山铜溢价继续下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 122.5 美元/吨，国内上海地区现货升水前高后低，周五报贴水 30 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差收窄至 1330 元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆企业开工率有所下滑。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 18.5 个百分点，开工情况基本恢复至国庆假期前水平。

价格层面，美股和黄金价格创新高，外围市场风险偏好不弱；国内地产政策表态不及预期，但金融环境延续支持，情绪面中性偏暖。产业上看随着铜价回调，中国废铜供应边际收缩，供需面有望改善，海外现货 供需走强。总体产业面支撑增强，情绪面偏积极的情况下，预计铜价逐渐企稳回升。本周沪铜主力运行区间参考：76400-78500 元/吨； 伦铜 3M 运行区间参考：9500-9850 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，2024-10-17：铝锭去库 0.4 万吨至 64.2 万吨，铝棒去库 0.8 万吨至 13.95 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：10 月 1-13 日，乘用车市场零售 82.3 万辆，同比去年 10 月同期增长 20%，较上月同期增长 17%，今年以来累计零售 1,639.7 万辆，同比增长 3%。乘用车新能源市场零售 40.8 万辆，同比去年 10 月同期增长 64%，较上月同期增长 8%，今年以来累计零售 754 万辆，同比增长 39%。

小结：本周铝价冲高回落。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，但现阶段房地产消费整体仍处于相对低位。库存方面，铝锭铝棒库存本周持续去化，海外 LME 库存去化持续。在供应端维持稳定，需求端分化，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：20200 元-21000 元。海外参考运行区间：2500 美元-2650 美元。

锌

价格回顾：周五沪锌指数收至 24979.6911 元/吨，单边交易总持仓 21.38 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 收至 3064 美元/吨，总持仓 25.2 万手。

高频数据：内盘基差 80 元/吨，价差 65 元/吨。外盘基差 -7.7 美元/吨，价差 21.78 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.142，锌锭进口盈亏为 -965.69 元/吨。SMM0# 锌锭均价 24990 元/吨，上海基差 80 元/

吨，天津基差 100 元/吨，广东基差 75 元/吨，沪粤价差 5 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.08 万吨，LME 锌锭库存录得 23.9 万吨。根据上海有色数据，国内社会库存录得增至 12.18 万吨。

产业数据：本周锌精矿国产 TC1500 元/金属吨，进口 TC-40 美元/干吨。精矿港口库存 14.4 万吨，工厂库存天数 16.0 天。本周镀锌结构件开工率录得 60.64%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 39.0 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 55.66%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.2 万吨。本周氧化锌开工率录得 55.19%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

总体来看：澳洲 Century 锌矿受山火影响，预计停产 1 月左右，影响量约 1 万金属吨。近期锌矿加工费有一定松动，SMM 均价 TC 出现上调，锌精矿紧缺程度大幅好转，冶炼企业进行备库。初段需求开工率小幅上行，环比回暖但同比消费仍然较差，临近年底场单谈判，市场信息扰动较大，预计高位震荡为主。

铅

价格回顾：周五沪铅指数收至 16786 元/吨，单边交易总持仓 7.8 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 收至 2076.5 美元/吨，总持仓 14.86 万手。

高频数据：内盘基差-230 元/吨，价差-35 元/吨。外盘基差-38.5 美元/吨，价差-112.42 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.14，铅锭进口盈亏为-1514.96 元/吨。SMM1#铅锭均价 16350 元/吨，再生精铅均价 16300 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9825 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.79 万吨，LME 铅锭库存录得 19.45 万吨。根据钢联数据，国内社会库存录得增至 8.28 万吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 4.9 万吨，工厂库存 21.0 天，铅精矿进口 TC-25 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨，原生开工率录得 64.30%，原生锭厂库 1.0 万吨。再生端，铅废库存 10.2 万吨，再生铅锭周产 3.1 万吨，再生锭厂库 2.7 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 73.17%。

总体来看：产业基本面供需双弱，铅蓄电池企业原料库存去库较慢，补库积极性不高，铅锭维持微微过剩格局，社会库存持续累库，预计低位震荡为主。

镍

上周沪镍主力合约收盘价 128750 元，周内-4.24%。LME 镍三月 15 时收盘价 16945 美元，周内-3.72%。精炼镍方面，镍价大幅回落，周五国内精炼镍现货价报 128250-130650 元/吨，均价较上周-5450 元；俄镍现货均价对近月合约升贴水为-200 元/吨，较上周+100 元/吨，金川镍现货升水报 1600-1800 元/吨，均价较上周+200 元/吨；LME 镍库存报 134370 吨，较上周库存+1824 吨。硫酸镍方面，价格平稳运行，周五国内硫酸镍现货价格报 27970-28420 元/吨，均价较上周+20 元/吨。成本端，镍矿价格整体持稳为主，格底部支撑较强。国内铁厂处于镍矿原料备库期，对镍矿采购意愿较强。截至周五，1.6%镍矿 CIF 价维持在 51 美元/湿吨，印尼市场 11 月内贸基准价预计上涨，后续需关注市场成交情况和价格变动。

基本来看，当前镍价仍以偏空思路对待，但短期市场宏观层面扰动较多，操作上建议谨慎。预计本周镍价震荡运行，主力合约价格运行区间参考 125000-135000 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：10 月 1-13 日，乘用车市场零售 82.3 万辆，同比去年 10 月同期增长 20%，较上月同期增长 17%，今年以来累计零售 1,639.7 万辆，同比增长 3%。乘用车新能源市场零售 40.8 万辆，同比去年 10 月同期增长 64%，较上月同期增长 8%，今年以来累计零售 754 万辆，同比增长 39%。

小结：本周 LME 锡环比下跌超 5%，主要原因是受到商品整体情绪走弱的同时缅甸佤邦工矿局 17 日颁布关于办证期限缴费的通知，佤邦锡矿复产工作或将逐步展开。佤邦地区锡矿恢复正常后每月大约能增长 2000 金属吨左右的供给，占国内精炼锡产量 15%左右。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，国内库存小幅增加，LME 库存高位震荡。沪锡后续预计将呈现震荡偏弱走势。国内主力合约参考运行区间：240000 元-270000 元。海外伦锡参考运行区间：30000 美元-34000 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 71737 元，周内-3.37%。MMLC 电池级碳酸锂报价 71000-74000 元，工业级碳酸锂报价 69000-72000 元。LC2411 合约收盘价 70650 元，周内跌 4.40%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1850 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 740-780 美元/吨，周内-4.40%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 13357 吨，较上周增 1.4%。9 月碳酸锂产量 57520 吨，环比上月减 6.2%，前九月累计同比增 45.0%。10 月国内碳酸锂排产环比继续减少。9 月、10 月预计国内进口分别在 1.6 万和 2 万吨附近。9 月，国内新能源汽车销量 128.7 万辆，环比增长 17%，同比增长 42.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 45.8%。1-9 月，国内新能源汽车销量累计 832 万辆，同比 32.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 38.6%。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 月新能源汽车销量同比减 7.3%，前九月累积同比增 8.6%。10 月第三方调研国内磷酸铁锂产量环比增加约 4%，需求维持较强表现。10 月 17 日，国内碳酸锂周度库存报 118701 吨，环比-1855 吨（-3.2%），其中上游+1731 吨，下游和其他环节-3586 吨。旺季供弱需强，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 18 日，交易所注册仓单 44341 手，周内增 0.6%。

观点：碳酸锂旺季交易提前结束，商品市场悲观氛围下，碳酸锂合约前几日加速下跌，跌幅一度超 7%，周五午后反弹。供弱需强格局延续，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。基本面中长期供给过剩预期不变，锂价底部震荡概率较高。同时，碳酸锂合约持仓量大，盘面关注多空博弈可能与权益市场情绪共振的反弹机会，留意现货市场大品牌现货松紧程度，大型矿山和盐厂生产计划调整。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 67000-75000 元/吨。

氧化铝

截止 10 月 18 日下午 3 时，氧化铝指数本周上涨 4.29% 至 4672 元/吨，持仓增加 7.3 万手至 32.9 万手。本周氧化铝价格前半周维持强劲涨势，海内外现货价格强势为期货价格提供支撑，几内亚 GAC 出口受限消息驱动市场做多情绪浓烈；后半周交易所提高氧化铝期货交易手续费，市场氛围有所降温，氧化铝价格维持高位震荡。

现货方面，本周各地区氧化铝现货价格维持加速上涨趋势，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别上涨 360 元/吨、350 元/吨、385 元/吨、365 元/吨、380 元/吨、380 元/吨。氧化铝流通现货紧张局面持续。

进出口方面，截止 10 月 18 日，西澳氧化铝 FOB 价格报 693 美元/吨，较上周上涨 118 美元/吨，进口盈亏报-1242 元/吨，海外氧化铝供应紧缺程度加剧，出口窗口打开，预期国内氧化铝出口量将逐步增加。库存方面，本周氧化铝社会总库存去库 3.8 万吨至 391.8 万吨，去库趋势持续。由于前期部分长单执行受阻，目前电解铝企业原料库存紧张。虽然目前高利润刺激氧化铝厂积极生产，但是供应端增量有限，并且部分地区发运不顺畅，导致电解铝厂原料库存去库明显。

原料端，国产矿方面，晋豫地区仍未见规模复产，后续产量预计小幅增加为主；进口矿方面，受前期雨季影响，到港量重心下移，但几内亚 GAC 公司铝土矿出口被海关暂停，源自几内亚政府要求征收“航道使用费”，具体恢复时间取决于企业与政府谈判进展，预计为阶段性扰动，该司 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仍处于低位，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 168.2 万吨，较上周小幅增加 0.7 万吨，上周魏桥沾化 100 万/年和河南 25 万吨/年投产逐步带来增量，但河南个别氧化铝企业受矿石紧张及环保问题等影响，导致部分焙烧炉实施压产，共涉及产能 100 万吨/年左右。此外，重庆某大型氧化铝企业将原定于 11 月 1 日-7 日的锅炉检修推迟至明年初，目前计划于 11 月初进行焙烧炉轮换检修，预估影响约 150 万吨/年产能。

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，国内整体仍未见规模复产，进口矿供应扰动不断，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，投产及检修并行，短期供应增量有限，四季度魏桥 100 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。进出口方面，海外价格持续拉升，出口窗口打开，国内氧化铝出口预期大幅增加。策略方面，当前氧化铝基本面矛盾持续加剧且短期较难解除，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：4450-5000 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 305 万吨，较上周环比变化-2.9 万吨，较上年单周同比约-3.7%，累计同比约+1.3%。本周日均铁水产量 234.4 万吨/日，较上周环比上升 1.28 万吨/日。铁水供应环比增幅开始下滑，预期产量在 Q4 可能会稳定在 235 万吨/日左右的水准。绝对值来看仍然处于历史低位区间。目前我们维持此前的看法，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降，是部分铁水被分配至建材所致。预期热卷周度产量或稳定在 300 万吨/周左右波动。

需求端：本周热轧板卷消费 319 万吨，较上周环比变化+2.8 万吨，较上年单周同比约+1.0%，累计同比约+1.6%。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。对于 1 月合约来讲，我们认为淡季逻辑依然是钢材需求端的主基调，而钢材供应过剩的问题同样难以在本年 Q4 得到解决。

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：我们认为近期钢材的基本面变化并不显著，供需数据的波动是在反应季节性而非结构性。此外，在对近期政策进行评估后，我们判断钢材消费预期方面也未出现实质性变化。虽然边际存在回暖，但钢铁消费总量衰退或将持续。因此对于行情走向的判断我们认为是宏观与行业矛盾的博弈。需要注意的问题是，在宏观预期走强、整体市场风偏回暖的大环境下，行情波动是否仍然能够跟随行业基本面，又或是被情绪影响出现偏离。综上所述，在多空意见暂未统一的当下，我们认为钢材或维持宽幅震荡。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，锰硅盘面价格在周初窄幅震荡后快速回落，向下触及我们所提示的 6100-6150 元/吨（针对加权指数，下同）处支撑区间后暂时企稳（缺口未被回补），价格表现偏弱。短期存在小级别的下跌趋势。但从大结构上看，整体仍处于宽幅震荡之中，没有显著的趋势性，单边参与性价比仍较低，谨慎参与。关注 6100 元/吨附近支撑情况，若继续沿小趋势下行，则关注前低处价格表现。

我们继续延续前期观点，当下商品，尤其是黑色金属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。本周住建部会议不及预期后黑色板块表现显著走弱，铁矿、焦煤、螺纹钢及玻璃在会议当天均出现跌停。后续 11 月、12 月以及来年 3 月的重要会议将是决定宏观政策及其预期能否延续及落地

的关键。因此，至少在今年四季度，我们预计宏观因素仍将造成价格的摇摆。另外，我们前期提到“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”，现在仍做风险提示。

站在基本面角度，需求端随着价格反弹后利润的显著修复，对于锰硅端需求的拉动持续，近期边际弱化。如前文所说，政策给予黑色板块需求端的刺激有限，更多是情绪上的支撑，在这样的背景下钢铁产量的持续回升，持续性及对于产业过剩的压力我们认为均需要打上问号。此外，不好的因素在于，我们看到锰硅供给在本周出现明显的上行，这对于原本就宽松的产业格局而言并非向好的因素，同时当下 80 多万吨的显性库存依旧是显著的压力。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，甚至仍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：

本周硅铁盘面价格继续回落，前期 6450-6550 元/吨（针对加权指数，下同）处跳空缺口被吞没，价格表现弱势。短期下方 6300 元/吨附近存在较强支撑，仍以宽幅震荡看待。单边参与性价比低，建议谨慎参与。

硅铁自身基本上仍没有突出的矛盾可讲，供给继续向上修复，但同时需求也向上回升，整体继续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 760.5 元/吨，较 10 月 14 日开盘价变化-25.5 元/吨，涨跌幅-3.24%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 2887.3 万吨，环比减少 133.5 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2460.6 万吨，环比减少 30.9 万吨。澳洲发运量 1731.6 万吨，环比增加 90.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1394.6 万吨，环比减少 22.8 万吨。巴西发运量 729.1 万吨，环比减少 121.1 万吨。中国 47 港到港总量 2472.9 万吨，环比减少 569.8 万吨；中国 45 港到港总量 2383.7 万吨，环比减少 565.1 万吨。需求端，日均铁水产量 234.36 万吨，环比增加 1.28 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存为 16027.53 万吨，环比增 176.60 万吨。

供给方面，本期澳洲港口检修结束后发运有所回升。需求方面，钢联口径日均铁水产量环比回升 1.28 万吨至 234.36 万吨，不及预期，钢厂盈利率已经回升至 74.46%，继续创近两年新高。钢厂利润可观的情况下铁水预计仍偏强运行，但宏观情绪反复左右可能影响铁水向上修复的节奏和空间。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，去化能力较为有限。上周四相关部门发布会不及市场预期，市场震荡回调，考虑到月底重要会议尚未召开，短期不以宏观预期逻辑完全结束来看待，更多看做是预期落空后的市场情绪反应。由于月底前暂无重要会议安排，因此存在政策空当期，基本面对盘面的影响程度或将有所上升。基本面则关注铁水复产减缓后，下游成材矛盾是否有所缓解。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

工业硅盘面本周继续震荡运行，价格有小幅抬升，但整体K线走势来看，仍表现松散，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。此外，价格对于短期上升趋势的摆脱已经形成，需要注意近期价格震荡后出现一段回调的可能。若回调发生，则关注下方至10650-10750元/吨区间的回调空间。

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。虽然有机硅产量持续回升，本周有所加速，但同时带来库存的边际恶化，对于需求的支撑力度也难以弥补多晶硅缺失部分。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28万吨仓单（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。

能源化工类

橡胶

由于泰国等地供应预期转增。橡胶价格随即向下调整。

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。

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。

根据Fastmarkets 2024年10月16日的最新消息：欧洲理事会已同意支持委员会关于将《欧盟零毁林法案》（以下简称为EUDR）的实施推迟一年的提案。

欧洲议会预计将在11月13-14日的全体会议上就委员会的提案进行投票。议会投票后，理事会还将进行投票。

现货

上个交易日下午16:00-18:00现货市场复合胶报价16950元。

标胶混合现货 2080 美元。华北顺丁 15700 元。江浙丁二烯 12600 元。

操作建议：

橡胶破位下跌。我们对橡胶价格偏谨慎。下跌或未结束。

建议灵活操作，短线操作。

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，等市值买股票 ETF 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 17 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.70%，较上周开工负荷走高 11.02 个百分点，较去年同期走低 4.12 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 79.10%，较上周开工负荷走高 4.51 个百分点，较去年同期走高 6.17 百分点。全钢轮胎开工率从国庆休假中恢复。轮胎企业涨价，库存有所下降。

4) 库存去库尾声后期或转向增库。

库存方面，截至 2024 年 10 月 13 日，中国天然橡胶社会库存 113.8 万吨，环比下降 0.36 万吨，降幅 0.31%。中国深色胶社会总库存为 65.7 万吨，环比下降 0.93%。中国浅色胶社会总库存为 48.1 万吨，环比增 0.55%。预计去库尾声将进入补库阶段。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

供应端有新增检修装置，开工高位回落，短期开工仍将维持相对高位。原料煤炭走弱，甲醇现货持续走弱，企业利润回落。需求端烯烃负荷小幅抬升，传统需求开工涨跌互现，整体需求维稳为主。库存方面，在国内高供应以及进口到港回升下港口库存再度走高，同比处于高位，对于港口基差压制较为明显。总体来看，当前供强需弱的格局未改，但随着利空的逐步兑现，后续更应关注潜在的利多影响，当前位置甲醇预计下跌空间已相对有限，建议逢低关注多配机会。月间价差关注正套拐点。

尿素

企业开工高位回落但整体仍处于高位，受现货企稳回升影响，利润低位走高，但固定床仍处于亏损。需求端复合肥集中走货，成品库存加速去化，企业开工仍在季节性回落。三聚氰胺开工快速回落。总体来看，尿素需求仍以回落为主，后续需求仍主要关注淡储肥节奏，出口近期虽有消息扰动但短期放出口的可能性仍较低，内外价差在扩大，理论出口利润在走高。总体来看，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，当前库存高位下整体表现偏弱。

聚烯烃

政策端：节后归来，宏观政策利好气氛消退，大盘及期货市场有所回调，但依旧能提振市场参与者积极性。

估值：周度跌幅（期货>成本>现货）；成本端支撑明显松动，本周聚烯烃估值跟随宏观情绪回落。

成本端：本周 WTI 原油下跌-6.83%，Brent 原油下跌-6.23%，煤价下跌-1.41%，甲醇下跌-4.45%，乙烯下跌-2.26%，丙烯上涨 0.58%，丙烷下跌-3.45%。宏观政策端支撑减弱，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 77.76%，环比上涨 1.16%，同比去年下降-9.87%，较 5 年同期下降-9.46%。PP 产能利用率 77.97%，环比上涨 1.22%，同比去年下降-2.11%，较 5 年同期下降-12.19%。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 44.91%，环比上涨 0.56%，同比下降-6.12%。PP 下游开工率 51.20%，环比无变动 0.00%，同比下降-7.88%。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，由于上游检修高位，整体库存压力得到一定缓解，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 53.89 万吨，环比去库-2.46%，较去年同期累库 11.11%；PE 贸易商库存 4.54 万吨，较上周去库-3.32%；PP 生产企业库存 59.01 万吨，本周环比去库-9.10%，较去年同期去库-8.77%；PP 贸易商库存 13.88 万吨，较上周去库-0.86%；PP 港口库存 6.43 万吨，较上周去库-3.31%。

小结：本周宏观政策利好气氛消退，大盘及期货市场有所回调，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，盘面或将震荡下行。

下周预测：聚乙烯(LL2501)：参考震荡区间(8000-8300)；聚丙烯(PP2501)：参考震荡区间(7300-7600)。

推荐策略：观望 LL-PP 价差，根据投产落地节奏逢低做多价差。

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 4.16 万吨，环比-0.35 万吨，纯苯港口库存 7.3 万吨，环比-0.2 万吨。苯乙烯负荷 67.70%，环比-2.67%，石油苯负荷 76.55%，环比-3.99%。近期炼厂检修兑现，纯苯负荷大幅回落，10 月底华东大装置检修，预计苯乙烯负荷仍有下行空间。进口方面，美韩物流窗口持续关闭，国内仍有进口压力，但近期国内价格下跌，进口窗口关闭。国内纯苯下游，酚酮、己内酰胺及苯胺负荷均有不同程度下行，纯苯需求有所降低。基本面看，近期纯苯国内负荷下行，供需双减，国内进口窗口关闭，对价格有所支撑。而苯乙烯自身产业链较为健康，港口库存维持低位，但 10-11 月有大装置检修预期，产业库存压力不大，下游利润良好，负荷小幅提升。近期 BZN 大幅回落后，估值有所回归，基差小幅走强，单边建议不要追空，月间反套建议择机平仓。

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 39 万吨，环比+1.24 万吨，社库 48.41 万吨，环比+0 万吨。成本端，电石开工较前期有所提升，下游电石法装置检修兑现，电石价格承压下行，叠加烧碱持续涨价，边际成本小幅下行至 5600，成本支撑趋弱。出口方面，接单小幅好转，但增量有限。基本面看，近期成本支撑减弱，供应依旧偏高，后续检修偏少。宏观方面，地产仍然以消化存量，限制增量为主，政策端不及预期，黑色大幅下跌，PVC01 合约单边估值中性偏高，淡季合约，建议逢高空配，谨慎操作。

乙二醇

价格表现：EG 大幅下跌，01 合约单周下跌 137 元，报 4649 元。现货端华东价格下跌 118 元，报 4690 元。基差走弱 9 元，截至 10 月 18 日为 42 元。1-5 价差走弱 43 元，截至 10 月 18 日为-35 元。

供应端：本周 EG 负荷 68.4%，环比上升 0.8%，其中合成气制负荷 63.6%，环比上升 2.1%；乙烯制负荷 71.09%，环比持平。煤化工方面，通辽金煤重启，阳煤重启后因故停车，建元重启出料中，后续多套装

置提负重启，仅中昆计划检修，近期中化学新装置计划投产；油化工方面，后续福炼计划检修、吉林石化计划重启，11 月后前期检修装置逐渐重启。海外方面，沙特 jupc2#、yanpet1 停车，拉比格炼化重启，美国南亚 36 万吨装置重启，伊朗装置重启推后。整体上，煤化工的装置回归速度弱于预期，但近期将陆续重启，且新增长停装置重启计划，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 12.2 万吨，环比上升 4.4 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 92.4%，环比上升 0.2%，其中长丝负荷 93.2%，环比持平；短纤负荷 84.2%，环比持平；瓶片负荷 80.2%，环比上升 0.5%。装置方面，百宏 35 万吨瓶片重启，三房巷 30 万吨瓶片检修，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，预计负荷 10 月份持续高位。终端方面，坯布库存小幅去库，但订单下降，开工持平，加弹负荷 93%，环比持平；织机负荷 83%，环比持平；涤纱负荷 66.5%，环比持平。纺服零售 9 月国内零售同比-0.4%，8 月出口同比+2.4%。

库存：截至 10 月 14 日，港口库存 54.7 万吨，环比去库 0.1 万吨；下游工厂库存天数 12.5 天，环比下降 0.3 天。短期看，到港量上升，出港量下降，库存存在累库压力，10 月整体上去库。

估值成本端：本周外盘石脑油制利润上升 1 美元至为-135 美元/吨，国内乙烯制利润下降 144 元至-420 元/吨，煤制利润上升 362 元至 668 元/吨。成本端乙烯 835 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 710 元/吨，成本本周都回落，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：前期供给提负弱于预期、宏观带动下下游补库、伊朗预期共同推动 EG 大幅反弹，但近期地缘问题降温带动回调。后续来看，供给端和需求端的利好均已落地，10 月下旬及之后的边际预期偏弱，且存在投产和长停装置重启压力，海外供给也逐渐回归，估值较高，成本偏弱，易跌难涨，建议逢高空配，但谨防地缘的反复以及弱预期的落空。

PTA

价格表现：本周跟随成本下跌，01 合约单周下跌 244 元，报 4992 元。现货端华东价格下跌 300 元，报 4885 元。现货基差下降 14 元，截至 10 月 18 日为-79 元。1-5 价差走弱 12 元，截至 10 月 18 日为-74 元。

供应端：PTA 负荷 80.4%，环比下降 2.8%，本周起恒力惠州 250 万吨装置检修两周左右，周内独山能源负荷小幅波动。短期内负荷随着检修装置落地，负荷小幅下降，但后续检修计划较少，10 月 PTA 维持高开工。

需求端：本周聚酯负荷 92.4%，环比上升 0.2%，其中长丝负荷 93.2%，环比持平；短纤负荷 84.2%，环比持平；瓶片负荷 80.2%，环比上升 0.5%。装置方面，百宏 35 万吨瓶片重启，三房巷 30 万吨瓶片检修，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，预计负荷 10 月份持续高位。终端方面，坯布库存小幅去库，但订单下降，开工持平，加弹负荷 93%，环比持平；织机负荷 83%，环比持平；涤纱负荷 66.5%，环比持平。纺服零售 9 月国内零售同比-0.4%，8 月出口同比+2.4%。

库存：截至 10 月 11 日，PTA 整体社会库存 267.3 万吨，周环比累库 7.3 万吨，在库在港库存为 63.6 万吨，累库 8.6 万吨。国庆后下游补库积极性下降，旺季开工下库存累积，基差走弱。

利润端：本周现货加工费下降 67 元，截至 10 月 18 日为 315 元/吨；盘面加工费跌 25 元，截至 10 月 18 日为 359 元/吨。

小结：本周 PTA 跟随原油及 PXN 下跌，自身加工费变动不大。后续来看，PTA 自身基本面矛盾不大，10 月因下游表现较好，预期全月小幅去库，对加工费有所支撑，成本端 PX 估值较低，且 Q4 亚洲供应有所减量，PXN 下方空间有限，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：本周持续下跌，01 合约单周下跌 334 元，报 7062 元。现货端 CFR 中国下跌 50 美元，报 848 美元。现货折算基差下跌 21 元，截至 10 月 18 日为 -96 元。1-5 价差下降 4 元，截至 10 月 18 日为 -184 元。

供应端：本周中国负荷 83.4%，环比上升 1.8%；亚洲负荷 77%，环比上升 1.6%。国内装置方面，本周大榭石化和福建联合石化停车检修中，九江石化短停重启；海外装置方面，中国台湾 FCFC 在 10 月初检修至月底。进口方面，10 月上旬韩国 PX 出口中国 9.5 万吨。整体上，前期检修和意外短停较多，本周短停装置重启，供给压力小幅增加，后续韩国重整计划减产，亚洲供给将小幅下降，但 11 月后整体供给压力仍然偏高。

需求端：PTA 负荷 80.4%，环比下降 2.8%，本周起恒力惠州 250 万吨装置检修两周左右，周内独山能源负荷小幅波动。短期内负荷随着检修装置落地，负荷小幅下降，但后续检修计划较少，10 月 PTA 维持高开工。

库存：8 月底社会库存 397 万吨，同比去库 5 万吨，9 月因 PTA 检修较多，平衡小幅偏累，10 月供应压力减小预期小幅去库，但 11 月后仍存在累库压力。

估值成本端：本周 PXN 下降 29 美元，截至 10 月 17 日为 176 美元，反弹后再度回调；石脑油裂差上升 8 美元，截至 10 月 17 日为 117 美元，原油端大幅下跌。芳烃调油方面，本周汽油裂差仍然低位，但美韩芳烃价差、调油相对价差均边际上升。

小结：PXN 在经历前期大幅反弹后，近两周再度回调，前期主因 MX 及甲苯受裕龙投产影响且 PX 检修增加，从而估值回调，本周四在地产政策不及预期的背景下，被商品氛围带动下跌，周五 PXN 再度反弹。后续来看装置检修增加，供应压力下降，PTA 检修计划相对较少，10 月平衡改善，支撑 PXN；最后因今年汽油表现较差，导致的前期芳烃调油溢价回吐基本已经结束，估值回到 2022 年前过剩阶段。目前整体对二甲苯在短期内的估值有支撑，绝对价格跟随原油波动为主，短期建议观望。

农产品类

生猪

现货端：市场信心不佳，出栏积极性较高，二次育肥热度降低，屠宰企业订单平平，猪价呈缓慢下跌走势，周内体重小幅波动，屠宰量整体平稳，环比前期明显偏高，同比去年仍有小幅回落；具体看，河南均价周落 0.76 元至 17.28 元/公斤，周内最高 17.8 元/公斤，四川均价周落 0.6 元至 18 元/公斤，广东均价周落 0.38 元至 18.1 元/公斤；北方散户仍有抗价情绪，但南方供应整体充足，二育接货量有限，养殖端提价出货难度较大，需求平淡，屠宰提量空间有限，下周猪价或仍频繁窄幅调价为主，但重心延续回落。

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：产能恢复叠加生产的季节性改善，远期供应有恢复预期，淡季合约直接锚定成本，市场悲观预期下二次育肥入场意愿不佳，叠加部分供应抢跑前置，当前现货驱动向下，只是盘面下跌后资金对估值存有分歧，部分对年底消费仍有期待，前期下跌或逐步转为低位震荡，短期观望为主，中期关注远月下方支撑。

鸡蛋

现货端：受下游走货加快影响，上周经销商入市积极性提升，国内蛋价触底回升，周内老鸡淘汰积极性一般，鸡龄继续回升；具体看，黑山报价周涨 0.3 元至 4.3 元/斤，辛集周涨 0.11 元至 4.11 元/斤，周内最低 4 元/斤，销区回龙观周涨 0.46 元至 4.7 元/斤，东莞周涨 0.11 元至 4.3 元/斤；老鸡延淘，新开产增多，供应呈缓慢增加趋势，下游走货尚可，部分市场对高价货源接受度有限，下周蛋价或先小幅上涨，后期缓慢下跌。

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 544 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：供应增量有限，下游补货再起，现货跌价不及预期，盘面向上收敛回归现货，近月走势整体偏强，前期远月提前表达了对供应增加和成本下跌的担忧，基差扩大背景下短时跌幅或受限，维持盘面短多或观望思路。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆仍维持下跌趋势，周尾小幅反弹。天气预报预计10月下旬巴西及阿根廷大豆主产区降雨较多，叠加预报后显示10月市场交易大供南美产区各州降雨达到较好水平，播种预计加快，大供应预期难改，奠定美豆大方向偏空基调，同时，近期美国大选民调显示特朗普胜率提升，特朗普近期重申对中国的特殊关税，美豆也因此承压。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，有一定利好支撑。不过重演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。因此，美豆在目前价位处于多空交织状态且更偏空，当然，美豆估值也较低，美豆基金头寸也下降，美豆可能是震荡筑底过程，暂时观望为主。升贴水方面，近期国内积极买船，引发升贴水二次回升，带动到港成本跌幅不及美豆，需观察后期升贴水持续性。

国内双粕：本周国内豆粕现货下跌，基差弱稳，成交一般。提货量比节前下降，同比仍然较好，达平均水平，预计表观消费较好，但开机率也回升，豆粕库存可能小幅下降，下游饲料企业库存天数上升0.69天，提货情绪好转。截至10月11日机构预估9月买船524.2(+12.2)万吨，10月买船891(+12.1)万吨，11月买船533.3(+96.1)万吨。12-1月买船较少。按9-10月买船来看未来两个月大豆库存预计去库。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，带动市场预期未来将有大量供应存在，叠加特朗普交易近期再现，美豆价格承压。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豆粕未来两个月呈区间震荡偏空走势。

油脂

马棕：本周棕榈油高位震荡，周尾有所回落，ITS及AMSPEC预计马棕10月前15日出口环比增加13.97%-15.6%，SPPOMA预计2024年10月1-15日马棕产量减少7.6%。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，但目前支撑盘面的印尼减产及B40预期暂时没看到缓解迹象，马棕强势的逆转需要看到高频数据出现马来出口下降、产地报价下降及印尼马来价差缩小，目前暂未出

现情景下预计马棕偏强格局延续，但也需要注意今年印尼降雨偏多，有利于后期产量恢复。

国际油脂：本周欧洲棕榈油报价高位大幅回落，菜油、葵油价格高位震荡。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，周末加拿大财政部表示加拿大企业可以申请暂时豁免关税，预计菜油高估值将回落。

观点小结：受USDA大幅调降全球葵籽产量及棕榈油减产、需求预计增加影响，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，在没看到马棕出口回落及产地快速降价促销之前，预计震荡偏强。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格冲高回落，截至周五ICE原糖3月合约收盘价报22.14美分/磅，较之前一周下跌0.1美分/磅，或0.45%。消息方面，10月14日，印度石油和天然气部长Hardeep Singh Puri在一次行业活动中表示，印度政府已经开始讨论制定2025年后的路线图，以进一步提高汽油中的乙醇掺混比例。巴西航运机构Williams周三发布的数据显示，截至10月16日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为75艘，此前一周为80艘，去年同期为142艘。港口等待装运的食糖数量为288.64万吨，此前一周为334.89万吨，去年同期为707.64万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格下跌，截至周五郑糖1月合约收盘价报5866元/吨，较之前一周下跌51元/吨，或0.86%。消息方面，海关总署公布的数据显示，2024年9月份我国进口食糖40万吨，同比减少14万吨。2024年1-9月我国累计进口食糖289万吨，同比增加77万吨。2023/24榨季我国累计进口食糖475万吨，同比增加86万吨。据了解，南宁蔗区或有糖厂在11月8号左右开榨，同比提前10天以上，预计将是24/25榨季广西开榨最早的糖厂。根据历史情况来看，之前三个榨季广西糖厂最早开榨时间均在11月15-20日之间，19/20和20/21榨季才在11月9-10日左右。

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，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，未来供应压力将逐渐增加。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，截至周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 71.06 美分/磅，较之前一周下跌 1.06 美分/磅，或 1.47%。消费方面，上周美棉出口签约数量环比明显增加，但装运量仍处于较低水平。据美国农业部（USDA）周五公布的出口销售报告显示，截止 10 月 10 日当周，美国当前市场年度陆地棉出口销售净增 15.98 万包，较之前一周增加 78%，较前四周均值增加 68%。另一方面，美国农业部周度作物生长报告数据显示，截至 2024 年 10 月 13 日当周，美国棉花优良率为 34%，前一周为 29%，上年同期为 30%。当周，美国棉花收割率为 34%，前一周为 26%，去年同期为 31%，五年均值为 30%。

国内市场回顾：上周郑棉价格小幅下跌，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 14070 元/吨，较之前一周下跌 90 元/吨，或 0.64%。消息方面，据中国棉花信息网数据显示，截至 2024 年 10 月 14 日，新疆棉花采摘进度 51%，较前一周增加 27 个百分点。其中，北疆棉区采摘进度较快约 71%，较前一周增加约 30 个百分点。南疆棉区机采工作开始进入高峰阶段，目前采摘进度约 25%，较前一周增加 13 个百分点。另一方面，新疆地区籽棉收购价小幅下调，机采棉收购指数 6.29 元/公斤，较前一周下跌 0.03 元/公斤。现货方面，新棉陆续上市，纺织企业采购积极性不一，多数纺织企业保障生产，原料采购随用随买。

观点及策略：随着近期美棉出口签约、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，纺织企业维持较高开工率，但环比小幅下滑。新疆新棉陆续上市，但轧花厂对于高价籽棉接受程度不高，收购价环比下跌。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。报告的撰写并未顾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	