

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.84%，创业板指-5.14%，上证50-1.18%，沪深300-1.68%，中证500+0.38%，中证1000-0.75%。两市日均成交额20439亿，较前一周+1807亿/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）48.08，数值较9月份的46.02明显回升。10月PMI 50.1，较前值上升0.3，重回荣枯线上方；9月M1增速-7.4%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+12BP，中美10年期利差-15BP至-225BP。

流动性和风险偏好：①主要指数ETF份额减少62亿份；②DR007边际回落；③上周重要股东二级市场净减持80亿；④证监会新发2家IPO，边际不变；⑤上周融资余额+445亿；⑥上周偏股型基金新成立份额181亿。总的来说，ETF份额增量边际减少（-），重要股东净减持（平），融资额增加（+），IPO日均数量不变（平），偏股型基金发行量增加（+），DR007回落（+）。资金面中性偏松。

宏观消息面：

1、习总书记：各地区各部门要认真贯彻中央政治局会议确定的一系列重大举措，把各项存量政策和增量政策落实到位，打好组合拳，切实抓好后两个月的各项工作，努力实现全年经济社会发展目标任务；2、11月4日至8日，人大常委会将召开，关注重磅财政政策力度；3、美国大选结果预计在北京时间11月6日揭晓，参考历次大选情况，都会对全球资本市场产生较大的影响，也影响到中国未来的政策方向；4、中国10月官方制造业PMI为50.1，预期49.5，前值49.8，经济预期好转；5、近期一线城市二手房日度成交量屡创新高，房地产市场回暖将提振经济预期；6、美国10月季调后非农就业人口1.2万人，预期11.3万人，前值由25.4万人修正为22.3万人，非农就业人口不及预期主要是因为罢工和天灾，美债收益率短暂下跌后继续上行。

市盈率：沪深300:12.44，中证500:26.19，中证1000:38.71，上证50:10.48。

市净率：沪深300:1.32，中证500:1.75，中证1000:2.00，上证50:1.16。

股息率：沪深300:2.97%，中证500:1.83%，中证1000:1.48%，上证50:3.73%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：+0.28%/+0.39%/+0.50%/+0.10%；IC当月/下月/当季/隔季：+0.11%/-0.19%/-1.07%/-2.39%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.21%/-0.68%/-2.04%/-3.66%；IH当月/下月/当季/隔季：+0.30%/+0.52%/+0.74%/+0.64%。

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，10月PMI反弹至荣枯线上方，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，套利短期可多IH空IM。

国债

经济及政策：国内在9月底政策发力后，近期地产销售、工业、消费及制造业PMI数据环比有所改善，四季度在财政发力的背景下国内经济有望企稳反弹。海外方面，美国经济数据近期的经济数据整体好于预期，美债收益率近期持续反弹。

1. 习近平：各地区各部门要认真贯彻中央政治局会议确定的一系列重大举措，把各项存量政策和增量政策落实到位，打好组合拳，切实抓好后两个月的各项工作，努力实现全年经济社会发展目标任务；
2. 财政部副部长廖岷：除货币政策外 中国还将加大财政政策逆周期调节力度 中国有信心实现全年5%左右的经济增长目标；
3. 国家发改委宏观经济研究院院长黄汉权：要抓住当前预期回稳、信心增强的窗口期，推出有力度、超常规的政策组合拳，提出更加积极的财政和货币政策基调；
4. 中国10月官方制造业PMI为50.1，预期49.5，前值49.8；
5. 中国银行：11月1日起 可受理客户申请调整存量房贷利率加点值和重定价周期；
6. 深圳10月新房销售破1.3万套 创历史新高；
7. 欧盟决定对中国电动汽车征收为期五年的最终反补贴税；
8. 美国9月成屋签约销售指数环比增长7.4%，预期1%，前值0.6%；
9. 美国第三季度实际GDP年化季率初值为2.8%，预期3%，前值3%；
10. 美国10月季调后非农就业人口1.2万人，预期11.3万人，前值由25.4万人修正为22.3万人。非农就业人口不及预期主要是因为罢工和天灾；美国10月失业率为4.1%，预期4.1%；
11. 美国10月ISM制造业PMI为46.5，预期47.6，前值47.2，创15个月（2023年7月份以来）新低；
12. 美国9月核心PCE物价指数年率 2.7%，预期2.6%，前值2.7%；美国9月核心PCE物价指数月率 0.3%，预期0.3%，前值由0.1%修正为0.2%；
13. 欧元区第三季度GDP同比增长0.9%，预期0.8%；第三季度GDP环比增长0.4%，预期0.2%；
14. 欧元区9月失业率为6.3%，预期6.4%，前值由6.4%修正为6.3%；
15. 欧元区10月CPI同比增长2%，预期1.9%，前值1.7%。欧元区10月份核心CPI同比上升2.7%，预期为2.6%。

流动性：1、上周央行逆回购投放14001亿，到期22515亿，净投放-8514亿，DR007利率收于1.55%；2、央行公告，为维护银行体系流动性合理充裕，2024年10月人民银行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了5000亿元买断式逆回购操作。同时，央行官网新增“公开市场买断式逆回购业务公告”栏目。

利率：1、上周10Y国债收益率收于2.13%，周环比回落2.87BP；30Y国债收益率收于2.32%，周环比回落5.4BP；2、上周10Y美债收益率收于4.37%，周环比反弹12BP。

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：截止至上周五日盘收盘，沪金涨 0.80%，报 629.72 元/克，沪银跌 2.16%，报 7964.00 元/千克；COMEX 金跌 0.54%，报 2745.90 美元/盎司，COMEX 银跌 3.85%，报 32.58 美元/盎司；10 年期美债收益率涨 2.82%，报 4.37 %；美元指数涨 0.01%，报 104.32 ；

美国非农就业数据大幅低于预期，但市场对此定价程度相对有限：美国 10 月非农就业人口变动数仅为 1.2 万人，极大程度低于预期的 11.3 万人和前值的 22.3 万人。本次非农就业数据偏低主要来自于两个原因，波音公司员工罢工以及九月至十月的美国飓风，分项来看分别令制造业部门就业减少 4.6 万人，令专业及商服部门减少 4.7 万人。从具备韧性的分项来看，教育及保健服务新增就业人数为 5.7 万人，低于前值的 9.5 万人。政府部门就业再度增加 4 万人，高于前值的 3.1 万人。本次就业数据受到美国罢工以及自然灾害的边际影响较大，美国就业在本年已经呈现趋势性的缓和，本次非农就业数据并不能显示其劳动力市场的“崩塌”。因此数据发布后美元指数大幅下跌触及 103.67 一线，但随后便上涨收回全部跌幅。

贵金属成交以及持仓情况：截止至 10 月 29 日最新的数据显示，COMEX 黄金管理基金净多头持仓下降 9987 手至 19.51 万手，COMEX 白银管理基金净持仓则下降 5882 手至 3.98 万手。亚洲黄金 ETF 流入量大幅增加，超过北美地区，截止至 10 月 25 日当周，全球黄金 ETF 共计流入 14.7 吨，其中亚洲 ETF 流入 12.2 吨，北美流入 4.5 吨，欧洲流出 1.9 吨。外盘金银交投活跃，COMEX 黄金成交量五日均值上升 3.5%至 18.12 万手，持仓量上升 6%至 57.38 万手。沪金持仓量则下降至 38.5 万手，成交量五日均值小幅上升至 36.7 万手。COMEX 银持仓量上升 11%至 15.73 万手。沪银成交量五日均值出现回落，减少 20.5%至 150.84 万手，持仓量小幅上升至 80.35 万手。

贵金属交易驱动将回归货币政策预期，短期存在利多出尽风险：十月初以来，随着美国副总统辩论的进行以及美国本土的飓风灾害发生，共和党总统候选人特朗普的民调支持率逐步上升，市场开启了针对特朗普执政所可能导致的美国宽财政以及二次通胀预期进行交易，贵金属价格表现十分强势，与美元指数及美债收益率呈现同向变动关系。本周超预期的 ADP 就业数据公布后，金银价格表现弱势。显示市场前期进行的“特朗普交易”有所退潮，美国大选所带来的财政和通胀驱动对于贵金属价格而言已经充分体现，短期存在较大的利多出尽风险。且当前美国总统大选仍存在较大的不确定性，哈里斯可能的当选将为贵金属价格带来较强的利空因素。预计金银交易的主要矛盾将会随着大选的结束逐步回归美联储货币政策的影响之下，黄金价格将再度呈现与美元指数及美国实际利率相反的变动趋势。当前贵金属策略上建议了结获利多单以规避风险，暂时转为观望，针对白银可进行日内的逢高抛空操作，沪金主力合约参考运行区间 611-639 元/克，沪银主连参考运行区间 7543-8225 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价延续震荡下滑，伦铜收跌 0.26% 至 9539 美元/吨，沪铜主力合约收至 76780 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 1.2 万吨，其中上期所库存减少 1.0 至 15.3 万吨，LME 库存减少 0.5 至 27.1 万吨，COMEX 库存增加 0.3 至 8.1 万吨。上海保税区环比增加 1.3 万吨。当周现货进口维持盈利，远月进口亏损缩窄，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 125.7 美元/吨，国内上海地区现货基差随着供应收紧和月差变化走强，周五报升水 55 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩大至 960 元/吨，废铜替代优势提高，当周废铜制杆企业开工率受政策扰动影响下滑幅度加大。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 2.4 个百分点，需求环走弱且低于预期。

价格层面，本周美国大选、人大常委会和美联储 11 月议息会议等宏观事件将落地，市场情绪在收敛后有望选择方向。产业上看近期全球冶炼端扰动有所加大，铜供应增长预期不强，叠加价格回调后需求改善和废铜替代减少，总体对于铜价的支撑变强。如果宏观情绪不明显转向悲观，则短期铜价向上的空间大于向下的空间。本周沪铜主力运行区间参考：75500-78500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-9800 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，2024-10-31：铝锭去库 1.3 万吨至 61 万吨，铝棒去库 0.2 万吨至 12.7 万吨。

进出口：据海关总署数据显示，2024 年 9 月份国内原铝进口量约为 13.7 万吨，环比减少 16%，同比减少 31.7%。1-9 月份国内原铝累计进口总量约 164.9 万吨，同比增长 72.5%。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 11 月空冰洗排产合计总量共计 3135 万台，较去年同期生产实绩上涨 20.7%。分产品来看，11 月份家用空调排产 1519.2 万台，较去年同期实绩增长 41.6%。冰箱排产 856 万台，较上年同期生产实绩增长 9.3%。洗衣机排产 760 万台，较上年同期生产实绩增长 2.4%。根据乘联会统计数据显示，10 月 1-27 日，乘用车市场零售 181.2 万辆，同比去年 10 月同期增长 9%，较上月同期增长 2%，今年以来累计零售 1,738.6 万辆，同比增长 3%。乘用车新能源车市场零售 94.6 万辆，同比去年 10 月同期增长 49%，较上月同期下降 1%，今年以来累计零售 807.8 万辆，同比增长 39%。

小结：本周铝价高位震荡。供应端方面电解铝产量维持稳定，国内产量小幅增长，云南进入枯水期后生产维持稳定；需求端方面，中国 10 月官方制造业 PMI 为 50.1，预期 49.5，前值 49.8。11 月消费维持旺

盛，家电排产维持高位。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，关注国内后续消费情况。国内主力合约参考运行区间：20400元-21300元。海外参考运行区间：2550美元-2700美元。

锌

价格回顾：过去一周锌价冲高回落，截至周五沪锌指数收至24747.95元/吨，单边交易总持仓27.42万手。截至周五下午15:00，伦锌3S收至3043美元/吨，总持仓25.5万手。

高频数据：内盘基差-40元/吨，价差340元/吨。外盘基差2.23美元/吨，价差30美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.137，锌锭进口盈亏为-678.55元/吨。SMM0#锌锭均价25240元/吨，上海基差-40元/吨，天津基差20元/吨，广东基差110元/吨，沪粤价差-150元/吨。上期所锌锭期货库存录得2.44万吨，LME锌锭库存录得24.67万吨。根据上海有色数据，国内社会库存录得减至11.89万吨。

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15.8万吨，工厂库存天数15.0天。本周镀锌结构件开工率录得56.60%，原料库存1.1万吨，成品库存37.2万吨。本周压铸锌合金开工率录得56.21%，原料库存1.0万吨，成品库存1.1万吨。本周氧化锌开工率录得59.02%，原料库存0.2万吨，成品库存0.7万吨。

总体来看：铜锌等有色金属价格持续区间震荡，仍需等待美国大选结果带来的方向性指引。产业方面，海外锌锭部分交仓，月间结构滞涨回落。国内锌锭现货升贴水相对弱势，但国内社会库存处于相对低位，月差快速上行，近月合约空单仍有一定风险。

铅

价格回顾：过去一周铅价下探回升，截至周五沪铅指数收至16843元/吨，单边交易总持仓7.86万手。截至周五下午15:00，伦铅3S收至2047美元/吨，总持仓14.65万手。

高频数据：内盘基差-230元/吨，价差-60元/吨。外盘基差-39.99美元/吨，价差-110.12美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.156，铅锭进口盈亏为-1294.36元/吨。SMM1#铅锭均价16375元/吨，再生精铅均价16375元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价9750元/吨。上期所铅锭期货库存录得4.63万吨，LME铅锭库存录得18.94万吨。根据钢联数据，国内社会库存录得增至6.89万吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存4.1万吨，工厂库存22.5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64.65%，原生锭厂库0.8万吨。再生端，铅废库存10.6万吨，再生铅锭周产2.6万吨，再生锭厂库2.2万吨。需求端，铅蓄电池开工率75.43%。

总体来看：产业基本面供需双弱，蓄企提货边际转好，社会库存累库放缓，铅锭现货升贴水边际上行。临近冬季，往年环保等扰动较多，11月1日阜阳市AQI186，空气质量中度污染，仍需警惕冶炼企业突发减产带来的价格影响。

镍

上周镍价跌速放缓，周五沪镍主力合约收盘价 124050 元，周内-1.45%。LME 镍三月 15 时收盘价 15840 美元，周内-2.28%。

成本端：目前镍矿价格仍在高位，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以及上游镍矿供给紧缺得到缓解，预计原料系数价格将有所下移。截至 11 月 1 日，MHP 价格报 12501 美元/金属吨，高冰镍报 13123 美元/金属吨。

硫酸镍：周硫酸镍价格跌幅放缓。目前硫酸镍维持成本定价逻辑，中间品价格跟随镍价下跌后，对硫酸镍成本支撑松动。周五国内硫酸镍现货价格报 27100-27600 元/吨，均价较上周-175 元/吨。

精炼镍：当前镍价矛盾转移至需求侧，在需求未看到增量、累库趋势性延续背景下，容易引发产业链整体的负反馈，带动镍矿及镍价的进一步回落，参考去年 10 月至 1 月的下跌行情。但应注意，在长期矿端偏紧及下游环节利润微薄的背景下，镍价向下的空间并不大，主力合约价格运行区间参考 120000-125000 元/吨。操作方面，目前镍价已接近成本支撑线，向下空间感不足，并且本周宏观端不确定性较高，建议观望为主。

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 9 月我国共进口锡精矿实物量 7823 吨，折金属量 3676.8 吨，环比下滑 9.1%，同比上涨 56.4%。锡锭进口 1967 吨，环比增长 9.6%，同比下滑 32.7%。锡锭出口 989 吨，环比下滑 10.0%，同比增长 36.2%。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 11 月空冰洗排产合计总量共计 3135 万台，较去年同期生产实绩上涨 20.7%。分产品来看，11 月份家用空调排产 1519.2 万台，较去年同期实绩增长 41.6%。冰箱排产 856 万台，较上年同期生产实绩增长 9.3%。洗衣机排产 760 万台，较上年同期生产实绩增长 2.4%。根据乘联会统计数据，10 月 1-27 日，乘用车市场零售 181.2 万辆，同比增长 9%，较上月同期增长 2%，今年以来累计零售 1,738.6 万辆，同比增长 3%。乘用车新能源车市场零售 94.6 万辆，同比增长 49%，较上月同期下降 1%，今年以来累计零售 807.8 万辆，同比增长 39%。

小结：供应端云锡检修结束，冶炼厂开工维持正常状态。需求端方面，中国 10 月官方制造业 PMI 为 50.1，预期 49.5，前值 49.8。11 月消费维持旺盛，家电排产维持高位。库存方面，海内外库存本周均小幅去化。整体而言，现阶段锡处于供需两旺态势，同时本周库存去化也对价格形成了一定支撑。沪锡后续预计将呈现震荡走势。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 73237 元，周内+2.09%。MMLC 电池级碳酸锂报价 73000-75000 元，工业级碳酸锂报价 71000-73000 元。LC2501 合约收盘价 76500 元，周内涨 2.41%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 2500 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 730-780 美元/吨，周内+0.67%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 13364 吨，较上周减 0.4%。9 月中国碳酸锂进口数量为 1.63 万吨，环比降 8.0%，同比增加 19.1%，前九月进口累计同比增 48.7%。10 月预计国内进口在 2 万吨附近。乘联分会统计，10 月 1-27 日国内乘用车新能源车市场较去年 10 月同期增长 49%，较上月同期下降 1%，今年以来累计零售同比增长 39%。11 月第三方调研国内磷酸铁锂产量环比持平或略减。10 月 31 日，SMM 国内碳酸锂周度库存报 114068 吨，环比上周-2468 吨（-2.1%），其中上游-5533 吨，下游和其他环节+3065 吨。截止 11 月 1 日，注册仓单 45161 手，周内增 4%。

观点：交割月前近月合约博弈加剧，空方主动离场，11-01 价差大幅修复。市场交易 11 月正极材料排产强于预期，碳酸锂合约震荡上行。短期供需强格局暂无法证伪，国内碳酸锂产量近企稳，预计去库还将延续 2-3 周。然而，资源端出清缓慢，价格反弹将释放上游套保需求，叠加库存处于高位，中长期锂价上方空间可能受限。近几日碳酸锂持仓较峰值下降约 1/6，短期若缺少基本面持续超预期数据，上涨动力可能偏弱，锂价底部震荡概率较高。本周广期所碳酸锂 2501 合约参考运行区间 73000-80000 元/吨。

氧化铝

截止 11 月 1 日下午 3 时，氧化铝指数本周上涨 0.49%至 4889 元/吨，持仓增加 3.7 万手至 42.6 万手。本周氧化铝盘面多空博弈激烈，期货价格高位震荡，基本面矛盾短期仍难化解，现货价格稳步上行。基差方面，本周主力合约 A02501 高位滞涨，现货价格维持强势上行，山东地区现货较主力合约基差由负转正录得 124 元/吨。月差方面，氧化铝期货正套结构走阔，连 1-连 3 月差报 441 元/吨。现货价格强势驱动近月合约维持上行趋势，但因对远期投产压力的担忧，远月高位大幅下探。

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 235 元/吨、225 元/吨、240 元/吨、225 元/吨、275 元/吨、275 元/吨。氧化铝流通现货紧张局面持续，采暖季限产和设备检修并行，产能短期难以上行，下游铝厂原料库存低位，存补库刚需，推动氧化铝现货报价持续走高。

进出口方面，截止 11 月 2 日，西澳氧化铝 FOB 价格维持 693 美元/吨，本周西澳暂无新报价，进口盈亏报-1097 元/吨。但据阿拉丁海外消息，10 月 25 日，印尼最新成交 3 万吨现货氧化铝，离岸成交价 730 美元/吨。海外氧化铝紧缺局面仍未化解，报价持续刷新历史新高，出口窗口维持打开，预计将刺激国内氧化铝现货价格进一步上行。

本周氧化铝社会总库存去库 1.7 万吨至 384.6 万吨，去库趋势持续。本周全国氧化铝现货库存继续小幅去库，部分区域近期发运有所好转，电解铝厂原料库存较上周有所上涨。氧化铝厂近期陆续有检修，下游提货不顺畅，氧化铝厂现货库存依旧维持低位。另外，本周氧化铝期货价格大幅回调，部分交割品集中点价出货。本周氧化铝上期所仓单去库 0.12 万吨至 5.82 万吨；交割库库存累库 0.08 万吨至 8.98 万吨。

原料端，国产矿方面，晋豫地区仍未见规模复产；进口矿方面，受前期雨季影响，到港量维持低位，但环比有所回暖。整体来看，近期铝土矿港口库存维持去库趋势，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，高频周度数据上，本周国内氧化铝产量161.1万吨，较上周减少5.3万吨，本周氧化铝产能利用率下降明显，虽然高利润刺激氧化铝厂积极生产，但供应端表现脆弱，受生产设备调试、重污染天气预警等因素影响，近期部分氧化铝厂减产检修频繁，涉及产能约370万吨/年。

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，短期进口矿供应扰动不断，但矿石需求高增，几内亚矿石价格本周大幅上行，但雨季后矿石供应预期转宽；供给端，采暖季限产叠加检修扰动持续，短期产能仍难以上行，远期供应大幅转松拐点需跟踪投产进度；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，海外价格维持高位，出口窗口打开，国内氧化铝出口量预计将大幅增加。策略方面，短期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。此外，基于氧化铝当前波动率较高，可以考虑卖出2501合约的虚值call。当前氧化铝盘面多空博弈激烈，短期价格波动剧烈，建议做好风险控制，谨慎参与。国内主力合约A02501参考运行区间：4600-5200元/吨。

不锈钢

上周不锈钢盘面延续弱势表现，在13500元/吨附近有止跌迹象，但仍不见有上涨驱动。主力合约SS2412收13545元/吨，周内收跌-0.95%。无锡不锈钢冷轧卷板均价报14250元/吨，环比持平；8-12%高镍生铁出厂均价为1024元/镍，环比涨0.54%；废不锈钢均价报9700元/吨，环比-1.02%。

基本面，SSM预计10月不锈钢产量为326万吨，环比增加4万吨，1-10月累计同比增5.54%，其中300系不锈钢粗钢产量预计达168万吨，环比下滑0.59%，300系冷轧产量136.88万吨，环比增长1.20%。本周不锈钢社会总库存持平为99.0万吨，环比下滑0.90%；期货仓单本周库存10.64万吨，较上周增加2848吨。本周不锈钢200/300/400系社库分别为28.8/56.2/14.0万吨，其中300系库存环比减少1.06%；本周不锈钢海漂量3.2万吨，环比下滑44.78%，卸货量7.96万吨，环比下滑32.7%。9月镍矿进口量为456.62万湿吨，环比下滑7.24%，同比下滑22.91%；本周镍矿报价Ni:1.5%镍矿52美元/湿吨，港口库存1504.18万湿吨，环比增加1.01%。

周内国内宏观利好刺激基本消散，终端市场月底重归平淡，全国人大常委会即将召开，海外方面11月5日美国大选临近，近期宏观有较大波动或影响产业变化。“金九银十”结束，不锈钢看空情绪加浓，同时社库出现累库迹象加重贸易商悲观心态，产业自下而上提供行情上行动力不足，短期建议谨慎操作。

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 303 万吨，较上周环比变化-1.1 万吨，较上年单周同比约-3.1%，累计同比约+1.1%。本周日均铁水产量 235.5 万吨/日，较上周环比下降 0.2 万吨/日。铁水供应环比开始下滑，符合此前认为我国铁水产量在 Q4 可能会稳定在 235 万吨/日左右的预期。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继续减产。本周热轧卷板产量环比略降，变化不大。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-1.4 万吨，较上年单周同比约-2.0%，累计同比约+1.5%。热轧卷板消费环比回落，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：目前交易逻辑正处于换挡期，我们倾向于认为盘面由近月淡季逻辑向远月预期逻辑转向的概率较高。一方面是因为淡季数据矛盾并不突出，继续博弈所带来的行情空间感不强；另一方面则是宏观、情绪等系统性因素的影响力正在上升。因此我们判断近月供需数据所提供的参考价值或许会逐步降低。不过市场对于“未来预期”亦存在较大分歧。我们认为矛盾主要集中于行业基本面继续衰退与宏观经济系统性回暖这两个相互背离的预期。暂时而言，市场的主线逻辑还不算明晰。因此判断行情或维持宽幅震荡，热轧卷板加权合约或在运行范围 3450-3650 元/吨水准做出箱体，其后再选择方向。

上行风险：政策支持加码、风偏上升、铁水产量维持高位；

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，锰硅盘面价格维持震荡。日线级别，价格围绕 10 月 25 日阳线上沿整理，价格下探后迅速拉回，盘口表现偏强，但成交及持仓表现一般。同时，价格逐步行至下行趋势线附近，11 月 5 日至 6 日或将是方向选择的关键时期，提示注意该时间区间价格波动风险。

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。即将于下周（11 月 4 日至 8 日）举行的全国人大常委会会议将成为市场预期博弈的焦点。同时，美国大选也将在下周举行，或对商品情绪造成冲击。即“大选”及“大会”的结果将是接下来决定大类资产价格方向的关键因素，二者将通过对于黑色板块和市场情绪的影响传导至铁合金端。

基本面角度（当前阶段的次要因素），我们看到锰硅产量仍在持续回升，同时，需求端包括螺纹产量、铁水产量均出现拐头迹象，偏宽松的供求格局继续维持。后续，随着淡季的到来以及政策刺激的有限性，螺纹及铁水产量仍将季节性走弱，且在下游继续维持低库存经营的背景下，原材料冬储预期我们认为一般，进一步制约需求强度。在这样的背景下，我们仍倾向于产业端难以给品种过多估值，甚至仍需继续压低估值以使整体供求结构改善。在这样的背景下，若市场情绪继续降温，价格或将再度承压。反之，情绪升温或将继续推升价格，但受制于基本面，向上幅度或也将有限。因而，短期继续以宽幅震荡看待，提示注意周中重要事件引发的价格波动风险。

硅铁：

本周硅铁盘面价格在上周大幅拉涨之后震荡调整。日线级别来看，价格维持在10月25日大阳线的上半部分运行，价格表现尚可但并非十分强势，短期观察价格盘整情况，仍以宽幅震荡看待，继续关注上方6750元/吨附近位置压力情况。单边参与性价比仍低，建议谨慎参与。

关于高层在宁夏、内蒙调研的消息所引发的关于“节能环保”的预期交易暂时告一段落，后续市场暂时未传出相关的政策消息。硅铁自身基本面而言，继续维持相对健康、相对均衡的供求结构与中性略偏低的库存情况。目前仍没有突出的矛盾可讲，“环保”的预期给品种拔高估值，但在整体钢材下行周期的背景下持续性有待考证。同样提示关注“大选”及“大会”结果，以及注意重要事件对于价格造成的波动。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约价格收至770.5元/吨，较10月28日开盘价变化+0.5元/吨，涨跌幅+0.06%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量3155.0万吨，环比增加69.8万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2673.0万吨，环比增加42.2万吨。澳洲发运量1840.9万吨，环比增加58.1万吨，其中澳洲发往中国的量1517.4万吨，环比减少61.4万吨。巴西发运量832.0万吨，环比减少15.9万吨。中国47港到港总量2351.8万吨，环比减少192.4万吨；中国45港到港总量2262.7万吨，环比减少199.2万吨。日均铁水产量235.47万吨，环比减少0.22万吨。库存端，全国47个港口进口铁矿库存为16046.98万吨，环比增38.30万吨。

供给方面，本期全球铁矿石发运环比回升，到港量受台风影响有所波动。此外近期内矿产量回升，但受北方天气质量限制预计边际影响有限。需求方面，上周钢联口径日均铁水产量环比下降0.22万吨至235.47万吨，其中河北钢厂受政策影响检修增加。铁水产量增速放缓，与我们此前的预测基本相符，预计后续铁水产量高位波动，政策的利好程度会对铁水产量最终高度产生影响。钢厂目前仍以刚需采购为主，北方部分港口仓库饱和，后续钢厂原料冬储或缓解一定的库存压力。上周螺纹产量下降库存增加，前期快速复产后库存压力兑现，同时较高的铁水进一步检验下游承接能力，预计后期铁水将部分回流近期基本面较好的板材。短期看下游需求对上游铁水没有大的下行压力，市场等待宏观政策的明确指引，关注预期兑现情况。此外，市场情绪影响会使得盘面价格波动剧烈，建议谨慎操作。

工业硅

盘面方面，本周工业硅价格整体维持区间震荡，小幅回落。日线级别走势表现松散，趋势性仍不清晰，继续以区间震荡思路对待，上方 13300-13400 元/吨区间附近价格压力较大，下方参考 12500-12600 元/吨区间附近支撑情况。

供需基本面角度，本周工业硅产量继续维持高位，虽然西南地区生产持续走弱，但幅度暂时有限，同时新疆地区生产继续回升，部分抵消西南地区供给收缩影响。对于进入枯水期后西南产区将出现明显减产，从而带动供给收缩的预期，我们认为影响或将显著小于市场预期值。原因在于，从产量数据角度，至年底，西南地区预计周产将存在 7000-8000 吨/周的下降空间，而新疆地区按年内最高产量来看，存在 13000 吨/周的增产空间，同时内蒙地区近期供给抬升明显。若后期西南地区成本抬升带动价格上行，成本存在优势的新疆及内蒙地区供给预计将继续释放（类似于 2023 年下半年），有足够的空间抵消西南地区减产带来的影响。同时，需求角度我们看到下游表现仍旧一般，需求端虽有政策扰动，但对于实际需求提振相对有限。在供给收缩有限，下游需求起色有限的背景下，工业硅整体宽松的格局仍需要改善，产能存在进一步出清的诉求。

在这样的基础上，我们仍不愿意给盘面太大的估值空间。成本角度，虽然按照枯水期成本，云南及四川生产成本预计将在现在基础上上调 1500（云南）到 2500（四川）不等，折合盘面约合 14000 元/吨至 14500 元/吨。但新疆及内蒙的增产空间及其低成本或将压制盘面价格跟随西南地区成本向上调整的空间。因此，我们对于价格暂时保持区间震荡的思路。同时提示注意未来“大选”及“大会”对价格造成的冲击。

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。

现货

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

标胶混合现货 2005 美元。华北顺丁 14600 元。江浙丁二烯 11400 元。

操作建议：

我们对橡胶价格中性。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31日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为62.10%，较上周走低0.38个百分点，较去年同期走低0.70个百分点。全钢下游走货满，库存增加。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为78.96%，较上周小幅走低0.06个百分点，较去年同期走高5.68个百分点。半钢出口有所放缓。

4) 库存去库尾声后期或转向增库。

截至2024年10月27日，中国天然橡胶社会库存111.7万吨，环比下降0.5万吨，降幅0.5%。中国深色胶社会总库存为63万吨，环比下降1.2%。中国浅色胶社会总库存为48.7万吨，环比增0.5%。截至2024年10月29日，青岛橡胶库存 27.89(+0.68)万吨。

5) ANRPC 产量累计持平。

ANRPC 最新发布的2024年8&9月报告预测，9月全球天胶产量料降0.1%至134.9万吨，较上月增加1.6%，前9个月产量料增3.5%至990.8万吨；9月天胶消费量料增1.6%至131.4万吨，较上月增加2.3%，前9个月料降0.3%至1135.5万吨。

2024年全球天胶产量料同比增加3.2%至1435.9万吨。其中，泰国降0.5%、印尼增12.3%、中国增4.2%、印度增6%、越南降2.1%、马来西亚增0.6%、其他国家降0.5%。

2024年全球天胶消费量料同比增加0.4%至1524万吨。其中，中国增3.3%、印度增3%、泰国增1.1%、马来西亚增10.9%、越南降1%、其他国家降3.7%。

甲醇

供应端维持高位，后续随着国内气头装置的停车，开工大方向以回落为主。产地停产煤矿增多，煤炭价格有走高，后续预计原料仍将维持区间运行为主。需求端港口烯烃负荷提升，整体开工走高，传统需求开工整体走高，需求有所好转。库存方面，在国内高供应以及进口到港回升下港口库存处于同期高位，港口库存压力仍旧较大，内地企业库存相对中性。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，后续关注供应端潜在利多影响，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。月间价差关注正套为主。

尿素

新增停车装置增多，企业开工有所回落，后续计划检修企业较多，开工仍将回落为主。当前现货仍旧偏弱，企业利润同比低位。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。三聚氰胺开工回升，利润受原料走弱影响有所改善。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。总体来看，当前绝对价格已经不高，但现实依旧偏弱，企业库存高位，单边参与价值有限，建议观望为主。月间价差在近端基本面弱势下已回落至历史低位水平，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：OPEC 宣布延迟增产计划，小幅提振油价，美国大选日临近资本市场参与者积极性尚存。

估值：周度涨幅（成本>期货>现货）；成本端支撑回归，本周聚烯烃估值跟随成本端回升。

成本端：本周 WTI 原油下跌-1.32%，Brent 原油下跌-1.64%，煤价下跌-0.70%，甲醇上涨 1.62%，乙烯下跌-1.33%，丙烯下跌-1.57%，丙烷下跌-3.32%。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 80.79 %，环比下降-0.38%，同比去年下降-5.96%，较 5 年同期下降-6.54%。PP 产能利用率 75.43 %，环比上涨 2.47%，同比去年下降-0.25%，较 5 年同期下降-17.18%。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。本周聚丙烯非计划检修较多，对盘面形成一定支撑。

进出口：9 月国内 PE 进口为 113.66 万吨，环比 8 月下降-6.86%，同比去年下降-9.30%，主要为中东地区货源。9 月国内 PP 进口 18.91 万吨，环比 8 月下降-7.87%，同比去年下降-11.24%。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。9 月 PE 出口 6.07 万吨，环比 8 月下降-15.38%，同比下降-3.11%。9 月 PP 出口 17.18 万吨，环比 8 月下降-8.85%，同比上涨 54.09%。出口季节性淡季或将来临，叠加人民币升值，预计 10 月 PP 出口量或将环比季节性下滑。

需求端：PE 下游开工率 44.95 %，环比下降-0.24%，同比下降-6.30%。PP 下游开工率 51.97 %，环比上涨 0.31%，同比下降-7.94%。即将走出“金九银十”季节性旺季，面对高价原料采购积极性不强，多按需随用随采。

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即将走出季节性旺季，中游贸易商主动去库受阻。PE 生产企业库存 44.08 万吨，环比去库-12.61%，较去年同期累库 16.80%；PE 贸易商库存 4.34 万吨，较上周去库-8.53%；PP 生产企业库存 52.08 万吨，本周环比去库-8.08%，较去年同期去库-4.32%；PP 贸易商库存 12.54 万吨，较上周去库-8.00%；PP 港口库存 6.19 万吨，较上周去库-2.52%。

小结：OPEC 宣布延迟增产计划，小幅提振油价，美国大选日临近资本市场参与者积极性尚存。短期主要矛盾集中在宏观政策落地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 11 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 3.53 万吨，环比+0.06 万吨，纯苯港口库存 9.5 万吨，环比-1.5 万吨。苯乙烯负荷 68.31%，环比-2.07%，石油苯负荷 74.47%，环比-2%。近期炼厂检修兑现，纯苯负荷维持供应低位。进口方面，近期国内价格下跌，进口窗口关闭，对远月价格有所支撑。国内纯苯下游，酚酮、己内酰胺及苯胺负荷后期均有不同程度检修，纯苯需求有所降低。基本来看，近期纯苯国内负荷较前期回落，供需双减，国内进口窗口关闭，对价格有所支撑。而苯乙烯港口库存维持低位，前期下游利润高企，逐步联动至开工上行。月底华东装置检修落地，货源紧张，港口基差大幅上行后，内地汽运物流窗口开启，及后续有进口到港预期，预计基差有下行空间。年底淡季累库预期仍存，短期可轻仓试空远期合约。

PVC

PVC 开工 79.19%，环比增加 1.95%，其中电石法开工 77.53%，环比增加 1.24%，乙烯法开工 83.93%，环比增加 3.97%，11 月乙烯法仍有检修，负荷有下行空间。厂库 38.15 万吨，环比+0.26 万吨，社库 47.45 万吨，环比-0.37 万吨。成本端，电石开工持续抬升，电石价格承压下行，叠加烧碱持续涨价，边际成本至 5200，成本支撑趋弱。出口方面，接单环比转弱，临近印度补库尾声，预计出口持续偏弱。基本来看，近期成本支撑偏弱，供应重新抬升，显性库存虽有所去化，但在途量依旧偏高，现实端依旧偏弱。PVC01 合约单边估值中性偏高，淡季合约，建议逢高套保，宏观托底，下面空间有限，单边谨慎操作。

乙二醇

价格表现：EG 走势震荡，01 合约单周下跌 16 元，报 4582 元。现货端华东价格下跌 20 元，报 4638 元。基差走弱 6 元，截至 11 月 1 日为 38 元。1-5 价差走弱 26 元，截至 11 月 1 日为-91 元。

供应端：本周 EG 负荷 66.5%，环比下降 1%，其中合成气制负荷 60.6%，环比下降 4%；乙烯制负荷 69.8%，环比上升 0.7%。煤化工方面，后续多套装置提负重启，近期中化学新装置投产；油化工方面，11 月后前期检修装置逐渐重启。海外方面，沙特 jupc2#停车中，沙特 yanpet1 重启，马来一套装置计划近期或缺 2-3 周，新加坡一套 90 万吨装置检修 30-40 天，加拿大 Shell 停车至 11 月底。整体上，煤化工的装置陆续重启，且新增长停装置重启计划，油化工装置近期变化不大，综合负荷将上升。到港方面，本周到港预报 11.4 万吨，环比下降 0.9 万吨，9 月进口 59 万吨，10 月预期偏高位，Q4 月均进口中枢 58 万吨左右，进口回升。

需求端：本周聚酯负荷 92.9%，环比上升 0.4%，其中长丝负荷 93.3%，环比上升 0.2%；短纤负荷 87.3%，环比下降 0.3%；瓶片负荷 80.7%，环比上升 0.5%。装置方面，本周装置变动不大。目前瓶片库存边际累积，利润偏低，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，因终端旺季临近结束，

预计负荷将见顶回落。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 93%，环比持平；织机负荷 82%，环比持平；涤纱负荷 70%，环比持平。纺服零售 9 月国内零售同比-0.4%，出口同比+4.5%。

库存：截至 10 月 28 日，港口库存 64.6 万吨，环比累库 0.9 万吨；下游工厂库存天数 12.3 天，环比上升 0.5 天。短期看，到港量小幅下降，出港量周内边际回暖，本周库存累库压力小幅缓解，11 月之后累库压力较大。

估值成本端：本周外盘石脑油制利润上升 6 美元至为-140 美元/吨，国内乙烯制利润下降 94 元至-553 元/吨，煤制利润下降 180 至 488 元/吨。成本端乙烯 840 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 750 元/吨，成本本周上升，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：近期地缘问题降温后，交易基本面的弱预期，盘面震荡走弱。后续来看，供给端和需求端的利好出尽，11 月后的边际预期偏弱，新装置投产且存在长停装置重启预期，海外供给也逐渐回归，估值较高，易跌难涨，建议逢高空配，但前期偏弱的预期因煤化工装置意外而有所缓和，下方空间预计减小。

PTA

价格表现：本周价格弱势震荡，01 合约单周下跌 82 元，报 4932 元。现货端华东价格下跌 55 元，报 4855 元。现货基差下降 8 元，截至 11 月 1 日为-95 元。1-5 价差走弱 10 元，截至 11 月 1 日为-92 元。

供应端：PTA 负荷 80.5%，环比下降 2.6%，装置方面，独山能源 250 万吨装置上周末附近起检修 10 天，11 月威联石化、虹港石化计划检修。短期内随着检修装置检修，负荷小幅下降，11 月整体检修量较前期预期有所增加。

需求端：本周聚酯负荷 92.9%，环比上升 0.4%，其中长丝负荷 93.3%，环比上升 0.2%；短纤负荷 87.3%，环比下降 0.3%；瓶片负荷 80.7%，环比上升 0.5%。装置方面，本周装置变动不大。目前瓶片库存边际累积，利润偏低，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，因终端旺季临近结束，预计负荷将见顶回落。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 93%，环比持平；织机负荷 82%，环比持平；涤纱负荷 70%，环比持平。纺服零售 9 月国内零售同比-0.4%，出口同比+4.5%。

库存：截至 10 月 25 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）261.8 万吨，周环比去库 6 万吨，在库在港库存为 63.7 万吨，去库 5.4 万吨。下游补库积极性下降，上游装置有提负预期，旺季开工下库存仍有累积压力，基差走弱。

利润端：本周现货加工费下降 42 元，截至 11 月 1 日为 299 元/吨；盘面加工费上升 24 元，截至 11 月 1 日为 404 元/吨。

小结：本周 PTA 跟随原油及 PX 震荡，自身加工费小幅走弱。后续来看，PTA 旺季没有去库，而下游又将逐渐走入淡季，检修计划较少，且部分装置存在提负预期，年底有投产压力，存在累库压力，加工费承压，但成本端 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回落，地缘风险降低，关注逢高空配机会，谨防地缘反复风险。

对二甲苯

价格表现：本周弱势震荡，01 合约单周下跌 162 元，报 6902 元。现货端 CFR 中国下跌 3 美元，报 847 美元。现货折算基差上涨 142 元，截至 11 月 1 日为 43 元。1-5 价差下降 54 元，截至 11 月 1 日为-244 元。

供应端：本周中国负荷 79.6%，环比下降 1%；亚洲负荷 73.9%，环比下降 0.9%。国内装置方面，本周大榭石化和福建联合石化停车检修中，威联石化受前道装置降负荷影响负荷下调，浙石化重整检修导致 PX 负荷下调，福化集团负荷提升，中化泉州前道装置故障导致负荷波动；海外装置方面，中国台湾 FCFC 重启推迟至 11 月中上，后续韩国多套装置有降负计划。进口方面，10 月韩国 PX 出口中国 37.3 万吨，环比上升 1 万吨。整体上，近期检修及降负增多，供给压力有所缓解，后续韩国重整计划减产，亚洲供给将小幅下降，但 11 月整体供给压力仍然偏高。

需求端：PTA 负荷 80.5%，环比下降 2.6%，装置方面，独山能源 250 万吨装置上周末附近起检修 10 天，11 月威联石化、虹港石化计划检修。短期内随着检修装置检修，负荷小幅下降，11 月整体检修量较前期预期有所增加。

库存：9 月底社会库存 401 万吨，环比累库 4 万吨，第四季度因整体进口量预期偏高，依旧存在累库压力。

估值成本端：本周 PXN 下降 6 美元，截至 10 月 31 日为 175 美元，周内小幅震荡；石脑油裂差持平，截至 10 月 31 日为 122 美元，原油端震荡。芳烃调油方面，本周汽油表现仍然较弱，美韩芳烃价差中 MX 存在套利空间、调油相对价差边际下降。

小结：PXN 近期弱势震荡，整体产业链下游有淡季预期，虽然检修计划出台，但仍然改变不了产业链偏过剩的格局，且调油支撑不再，估值难以提升。后来看装置检修增加，亚洲重整有降负预期，供应压力小幅下降，但 PTA 同样存在检修计划，11-12 月 PX 维持小幅宽松的供需平衡状态，PXN 难有较大起色；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。目前对二甲苯在短期内的估值下方空间有限，上方受供需格局压制，绝对价格跟随原油回落，关注逢高空配机会，谨防地缘风险。

农产品类

生猪

现货端：国内猪价上周下跌后小幅回涨，标肥差从高位略有回落，周内供应充足，屠宰放量后需求承接不力，周后期受供应端缩量预期影响小幅反弹，周内集团出栏进度偏快，体重维持稳或小幅下滑态势；具体看，河南均价周落 0.12 元至 17.2 元/公斤，周内最低 17.02 元/公斤，四川均价周落 0.3 元至 17.46 元/公斤，广东均价周落 0.28 元至 18.3 元/公斤；月内计划完成度较好，月初仍有缩量预期，供应节奏恢复缓慢，但需求整体或跟进乏力，随着降温进行，后期有缓慢转好可能，预计下周猪价先微涨再小落，整体波动空间或不大。

供应端：9 月官方母猪存栏 4062 万头，环比+0.6%，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供应来验证，但逐步增加的趋势可信；考虑二育和压栏的情况，边进边出是今年的常态，当前栏舍利用率由低位反弹至 52%附近，整体仍显谨慎，且体重增幅不大，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：供应维持增加态势，市场悲观预期下抢跑频发，二育谨慎导致出栏均重滞涨，同时肥标价差扩大，短期现货滞涨但下方空间也相对有限；另一方面，屠宰放量后市场风控情绪增加，远期提前交易至偏低位置，基差扩大后还需考虑未来需求爆发后与供应的匹配度问题，时间中期对多头有利，长期对空头有利，当前位置驱动偏空，但宜留意盘面的下方支撑。

鸡蛋

现货端：受涨价后终端抵触影响，上周国内蛋价跌后回稳，粉蛋局部小涨，周内淘鸡走货稍有放量，淘鸡价略有回落，不过整体盈利尚可，延淘是主流，鸡龄继续上升；具体看，黑山报价周落 0.2 元至 4.4 元/斤，辛集周落 0.02 元至 4.16 元/斤，周内最高 4.18 元/斤，销区回龙观周落 0.22 元至 4.79 元/斤，东莞周落 0.08 元至 4.43 元/斤；供应维持充足，各环节库存偏低，需求略有下滑，但随着双 11 等备货再起，整体需求或不弱，预计下周蛋价有下跌可能，但幅度或不大，整体稳定为主。

补栏和淘汰：受偏高养殖盈利影响，10 月份补栏量环比略有下滑，但同比仍维持偏高，截止 10 月份的补栏数据为 8966 万只，同比增加 2.7%，环比-1.8%，今年 1-10 约补栏量为 8.7 亿羽，同比+3.8%；老鸡延淘状态延续，淘鸡-白鸡价差略有回落但维持偏高，目前淘鸡鸡龄上升至 551 天左右，同环比均明显增加。

存栏及趋势：截止 10 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 12.87 亿只，环比 9 月下滑 0.2%，同比去年的 12.87 亿只增加了 6.6%，存栏数据符合此前预期；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 3 月的 13.02 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：降温后鸡蛋易于储存，或利好囤货需求，未来几个月关注双 11 以及春节前的备货，同时留意依旧偏高蔬菜价格的替代作用。

小结：可淘老鸡偏多叠加鸡龄偏高，但蛋价仍处高盈利区间，侧面证明新增供应有限，且产蛋率一般，尽管需求回落，但短期现货受备货预期和蔬菜替代支撑，或暂难大跌，盘面远期提前交易低成本和高补栏，但容易受高基差反复拉扯，维持观望或短多思路。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆触及低位后小幅反弹，大豆出口升贴水下跌较多，到港成本下跌，南美天气形势仍然较好，播种进度加快，美豆端销售数据较好给予一定支撑。10 月南美整体降水较好，预报显示 11 月

南美产区各州降雨充足，大供应预期难改，奠定美豆大方向偏空基调。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，近期美豆管理基金小幅加仓美豆，持仓水平较低，暗示管理基金仍有较大可用头寸等待方向。

国内双粕：本周国内豆粕现货稳定，期间传到港延迟等信息，但盘面及现货反应并不强烈，基差有所企稳，成交较好，提货量也处较好水平。预计表观消费正常，开机率下降，豆粕库存可能小幅下降。截至10月25日机构预估9月买船524.2(-3.3)万吨，10月买船917.7(+26.3)万吨，11月买船818.7(+86.1)万吨。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，同比大豆库存仍然较高。

观点：巴西目前看降雨恢复较好，带动市场预期未来将有大量供应存在，且预期呈现近年来首次供应或远大于需求的格局。季节性上受到巴西四季度出口较少支撑，目前美豆处于震荡偏空格局。豆粕跟随美豆运行，11月5日美国大选因特朗普宣称加60%关税，豆粕合约有贸易战预期的升水，不过供应偏大事实难改。现货近日有交易到港延迟，目前MYSTEEL预计影响延迟时间仅5天左右，总体来看，豆粕中期偏空思路，短期需留意天气、贸易战及美豆出口较好的刺激，01合约背靠成本区间2850-2950元/吨有一定支撑。

油脂

马棕：本周棕榈油高位加速，周五夜盘受大盘带动减仓回落。ITS及AMSPEC预计马棕10月前31日出口环比增加11.4%-13%，SPPOMA预计2024年10月1-20日马棕产量减少6.31%，10月马棕累库概率不大。棕榈油未来趋势需要关注印尼产量是否回到较高水平和产地高价限制棕榈油进口到何种程度从而导致产地库存处于何种水平，通过马印价差及马棕出口可以侧面观察印尼库存强度及出口需求。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，高频数据显示马棕10月出口较好，不过周末加速时印尼现货报价对比马来稍显疲态，需继续关注未来出口及产量情况。

国际油脂：本周欧洲棕榈油及菜油同步上涨，印度葵油价格也维持加速上涨趋势。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。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，棕榈油表观消费低迷，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，表观消费一般，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：受全球葵籽及棕榈油产量大幅调降、印尼 B40 生柴政策预期影响，油脂运行中枢提升。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。本周有所加速，印尼现货报价不及马来涨幅，注意高位调整风险。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格维持高位震荡，截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 22.05 美分/磅，较之前一周下跌 0.05 美分/磅，或 0.23%。消息方面，丰益国际表示乙醇混合汽油掺混比例的提高令印度乙醇产量增长，预计剔除转乙醇数量后的 2024/25 年度印度食糖净产量为 2750 万吨。Czarnikow 小幅上调 2024/25 榨季全球食糖供应过剩预估至 470 万吨，较此前预估的 450 万吨增加 20 万吨。预计 2024/25 榨季全球糖产量将增至 1.847 亿吨，较之前的预测上调了 40 万吨；糖消费量预计将增至 1.8 亿吨，较上个月的预测上调了 30 万吨。据 UNICA 数据显示，截至 10 月上半月双周压榨 3383 万吨，同比增 90 万吨，产糖 244 万吨，同比增 18 万吨，略高于预期 7 万吨。双周制糖比 47.28%，同比减 0.84%。

国内市场回顾：上周郑糖价格延续震荡，截至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5921 元/吨，较之前一周上涨 2 元/吨，或 0.03%。消息方面，云南中云投资有限公司的勐腊糖厂于 2024 年 10 月 29 日 15 点顺利开榨（开机时间同比提前 4 天），为云南省首家开榨糖厂，标志着云南省制糖企业正式进入 2024/25 榨季制糖进程。据沐甜科技报道称，11 月 8 日左右广西或有糖厂开榨，拉开 24/25 榨季生产序幕，同比提前 9 天。24/25 榨季广西糖厂开榨时间同比或普遍提前 5-15 天，11 月份大部分糖厂预计都将开榨。广西糖厂提前开榨的原因，一方面是甘蔗产量继续增长，另一方面是甘蔗糖分积累情况也不错，成熟度较高。

观点及策略：当前原糖市场焦点仍聚焦在巴西，其一是港口库存低，降至近三年同期最低水平。其二是因前期巴西中南部地区干旱可能会导致下年度甘蔗减产，原糖价格维持高位震荡。国内方面，目前国内处于榨季转换期间，且进口倒挂幅度较大，供应偏紧，但随着广西即将开榨，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：上周美棉价格延续震荡，截至周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 70.22 美分/磅，较之前一周下跌 0.46 美分/磅，或 0.65%。消息方面，据美国农业部（USDA）数据显示，全美新棉采摘进度处于近年领先水平。截止 10 月 27 日全美棉花采摘进度 52%，较去年同期领先 5 个百分点，较近五年均值领先 6 个百分点。其中主产棉区得州采摘进度 48%，较去年同期领先 6 个百分点，较近五年平均进度领先 5 个百分点。另一方面上周美棉出口销售情况环比有所转好，但出口签约进度仍低于往年同期水平。美国农业部（USDA）出口销售报告显示，截至 10 月 24 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 4.67 万吨，较之前一周增加 0.69 万吨，出口签约进度 52.22%，同比下滑 6.6 个百分点。当周美国棉花出口

装船为 3.26 万吨，较之前一周增加 0.93 万吨，其中向中国大陆出口装船 0.06 万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格偏弱震荡，截止周五郑棉 1 月合约收盘价报 14090 元/吨，较之前一周下跌 15 元/吨，或 0.11%。消息方面，据中国棉花协会数据显示，10 月 21 日-10 月 27 日，新疆籽棉平均收购价为 6.34 元/公斤，环比上涨 0.5%。截止 2024 年 10 月 27 日，全国皮棉累计加工量 156.7 万吨，同比增长 47.3%。另一方面上周现货持续小幅下跌，因纺企订单下滑，对后市信心不足，皮棉原料采购逢低刚需采购为主。

观点及策略：目前新棉采摘进度过大半，按目前籽棉价格计算新棉生产成本在 14500 元/吨附近。消费方面，金九银十旺季过去，下游需求开始环比转弱，下游棉纱和棉布去库放缓，预计短期在生产成本线以上会面临较大的套保压力。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	F03130746	
陈逸	分析师		不锈钢	F03137504	
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、海外宏观		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
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG	F03136381	
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	