



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-0.55%，创业板指+1.02%，沪深300+0.04%，上证50+1.18%，中证500-0.95%。两市日均成交额9460亿，前一周为11000亿。

企业盈利和宏观经济：9月BCI指数54.49，数值较8月明显回升。9月PMI回落至49.6，跌破荣枯线；9月工业增加值继续下滑。9月M1下降0.5%至3.7%。

利率：中债十年期国债利率+5BP至2.96%，隔夜Shibor利率+43BP至2.07%，流动性偏紧。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差+8BP至3.41%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+15亿；②上周美股指数标普500指数+1.82%，恒生指数+1.99%，AH溢价-0.53%至144.34%；③上周重要股东二级市场净减持29亿，处于中等偏低水平；④证监会新发8家IPO，数量增加1个，仍处于较低水平；⑤上周融资余额-17亿；⑥上周偏股型基金新成立份额78亿，极低水平。总的来说，外资净买入（+），减持减少（平），融资额增加（平），IPO数量增加但数量不多（平），基金发行减少（-），资金面中性。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为13.24，上证50为11.09，中证500为20.56。

宏观消息面：

1. 中国9月M1增速降至3.7%，单月继续下降。结合上市公司中报，主要是地产相关行业的现金流大幅转差。考虑到地方债发行提速，后续M1增速有望见底回升。
2. A股三季报披露开始，上游周期行业利润大增。但中下游因上游原材料大幅涨价导致毛利率下滑。
3. 9月份PMI数据不及预期，官方制造业PMI跌破50荣枯线，生产和订单均回落。
4. 近期多省份因缺电限产，可能会导致企业正常生产经营受到影响，国常会政策提高电价上浮区间由10%提高至20%，且对高耗能行业电价不设限，可能会影响部分周期股的盈利逻辑。
5. 美联储9月议息会议释放的信号偏鹰，美债利率快速上升，可能压制全球股票资产的估值。
6. 节日期间海外股市大幅波动，但是累计涨跌幅不大。主要事件有：石油和天然气大涨引发投资者对能源危机的担忧；中美高层会晤传达了中美关系缓和的信号，美国启动关税排除程序；美国参议院共和党领袖“松口”允许短暂提高债务上限。

交易逻辑：限电限产与提高电价政策导致周期股逻辑松动，IC回调幅度较大。而IF以白马消费股为主，本身在风格和周期股不一致，近期部分消费股开始提价，有利于白马股估值修复，IF的超跌修复在流动性充裕的环境下仍会进行。而IC在近期调整幅度较大，长期逻辑（低估值+贴水）仍在，可逢低买入并轻仓持有。

期指交易上，IC多单轻仓持有，IF多单持有。

贵金属

国债收益率方面：与10月8日相比，10月15日10年期国债收益率下降2个基点，其中实际收益率跌8



个基点，通胀预期涨 6 个基点。周内通胀预期进一步走强以及对美国经济转弱的担忧中，市场交易滞胀逻辑，美债收益率走低，贵金属价格有明显上涨；周五最近一期零售数据显著强于市场预期，部分减弱或者延后了市场对美国经济转弱的预期，美债收益率回升且黄金回跌。实际收益率在短期内缺乏单边变化强驱动，可能呈震荡走势；中期在疫情不再度升级的情况下，将主要受到服务业恢复与制造业景气度转弱两股均衡力量的影响。

通胀预期方面：

9 月 CPI 同比上涨，从构成来看，主要是能源、交通运输与住宅项的上涨，背后主要原因在于供应链瓶颈导致的供需缺口、全球能源供需缺口以及前期宽松政策下住房价格的大幅上涨，而前述因素在短期内难以缓解，并且能源价格攀升仍在继续演化，通胀高位继续上行的概率加大；

通胀预期在能源价格的推动下摆脱震荡走势，出现短期上涨，但上方仍然受到美联储货币政策收紧的压制。

市场展望：货币政策方面，年内缩减购债已成定局，通胀持续高企状况下市场对明年加息预期增强；经济运行方面，疫情影响减弱下，服务业相比疫情前的缺口将进一步支撑美国经济复苏，但在全球经济转弱、通胀走强背景下，美联储货币政策转紧提高了市场对美国经济走弱的担忧。操作策略上，建议暂时观望为主。

有色金属类

铜

海外能源价格大涨引发减产担忧，外盘挤仓推动下铜价大涨，上周伦铜收涨 9.25% 至 10215 美元/吨，沪铜主力收至 75130 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 2.6 万吨，其中上期所库存减少 0.8 至 4.2 万吨，LME 库存减少 1.6 至 18.4 万吨。上海保税区库存减少 1.6 万吨，上周国内现货进口由盈利转为大幅亏损，后续保税区清关量料减少，远月进口亏损变化较小。现货方面，上周 LME 注销仓单占比提升至 90% 以上，Cash/3M 升水涨至多年高位的 257 美元/吨，国内上海地区现货升水下调至平水附近。废铜方面，上周国内精废价差扩至 3230 元/吨，废铜替代优势显著提升。需求方面，据 SMM 调研，受限电影响 10 月铜下游开工率预计下滑。

总体看，低库存、需求刚性和海外能源紧张造成的供应担忧背景下外盘挤仓风险仍未解除，但电价占铜冶炼成本的比例相对较小，海外减产存疑，重点关注库存变化提示的情绪变化。中期而言，美联储缩减宽松政策和铜矿供应增加预期使得铜价上方存在一定压力。本周沪铜主力运行区间参考：72000-77000 元/吨。操作建议：少量布局中线空单。

铝

供应：SMM 数据显示，2021 年 9 月（30 天）中国电解铝产量 311.1 万吨，同比下降 0.10%，为 21 个月以来首次；日均产量 10.37 万吨，环比下降 0.03 万吨。2021 年前三季度中国共生产电解铝 2908.3 万吨，累计同比增 6.01%。9 月下旬，内蒙古、云南及广西地区电解铝运行产能受缺电及双控影响再降，同时兆



丰、鑫恒及恒康等复产产能贡献少量增量。 ◆ 库存：本周五地社会库存上涨 1.95 万吨。高铝价抑制消费，能耗双控开始对下游消费产生不利影响。 ◆ 进出口：8 月进口数据公布，铝锭进口 10 万吨，这使得 8 月的表观消费同比转负。预计 9 月的铝锭进口量在 15 万吨附近。 ◆ 需求：根据我们预计的 9 月表观需求仍为负，这与我们前期对于旺季需求大幅回升的判断相偏离。虽然高铝价对于需求确实有抑制作用，但我们认为能耗双控对下游开始产生影响更大。考虑到 Q4 国内能耗问题仍难以解决，我们大幅调整了 Q4 的需求情况，从 4.5% 下调至 1.5%，这有可能使得 Q4 重回累库。

镍

消息面上，上周 LME 镍价周涨 3.86%，报 19900 美元，Cash/3M 转为升水。国内方面，沪镍主力合约价格周涨 3.63%，俄镍现货对沪镍 11 合约升水缩窄至 750 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周减 3390 吨，上期所库存周增 307 吨，我的有色网保税区库存增 900 吨。进口窗口打开，精炼镍供应增加，价格反弹后，下游限产需求压力仍在。镍铁方面，印尼镍铁产量和进口量预计继续增加，但短期国内镍铁维持供需双弱格局。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存去库，限电限产政策继续影响供需，周均现货价格和期货主力合约价格震荡，基差维持升水。四季度新能源景气度仍有望超预期，但短期产业链需求端减产压力增加，精炼镍基本面整体转弱，低库存下近月挤仓风险难消。中期密切关注印尼镍铁-高冰镍产线投产进度。

本周预计沪镍主力合约高位震荡，运行区间预计 145000~155000 元/吨。

锌

供应端，上周全球最大锌生产商之一的 Nyrstar 宣布由于电力成本飙升将削减旗下欧洲三家锌冶炼厂 50% 的产量，继 Nyrstar 之后，嘉能可也宣布将调整欧洲炼厂锌产出。国内供应同样受限电扰动，SMM 报 9 月国内精炼锌产量 51.2 万吨，环比仅增长 0.6%，同比甚至下滑了 11.5%，同比增速降幅进一步扩大。预计四季度国内精炼锌产量依然承压。

库存方面，上周 LME 库存减少 1 万吨，至 18.9 万吨，cash/3m 贴水转升水 27 美元/吨；我的有色网国庆节期间国内社库增加 0.3 万吨，至 12.8 万吨，锌价暴涨下游畏高观望，现货成交明细转弱，贸易商报升水回落，其中沪市转为平水，广东升水仍维持 30 元/吨，天津升水平水。

按照四季度抛储 10 万吨，并且海外减产没有变化的情况推算，四季度全球精炼锌供应将短缺 9 万吨，其中海外短缺 6 万吨，国内短缺 3 万吨。总体看目前锌价的上涨驱动更多来自政策、消息面，随着减产消息逐步被市场消化，锌上涨将由消息驱动切换到供需驱动，本次减产背景是欧洲能源危机，后期发展存在很大的不确定性，若减产能够长期持续，锌价则有望延续上涨趋势。短期锌价上方无有效压力位，而获利盘离场又可能导致高位回落，预计周内振幅加剧，区间 26000-29000 元/吨。

铅

供应端，9 月限电和环保因素抑制国内铅产量，SMM 报 9 月国内原生铅产量 26.2 万吨，环比减少 1.5 万吨，再生铅产量 36.9 万吨，环比减少 4 万吨，减量较此前预期更大，进入 10 月原生铅生产仍受限电因素扰动，再生铅利润有所恢复但限电抑制企业复工，整体看国内精炼铅维持相对低产出。

库存方面，上周 LME 铅库存降至 4.84 万吨，cash/3m 升水维持 47 美元/吨；我的有色网报国内铅锭社会库存续减 0.74 万吨，至 19.9 万吨，国内铅库存连续三周下降，现货市场贴水扩大，其中原生铅对盘面贴水扩大至 200 元/吨，原再价差扩大至 200 元/吨。

总体看本轮铅价反弹主要受锌价上涨带动，沪铅总持仓量由价格低点的 15 万手减少到 10 万手，沪铅并不受多头青睐。目前沪铅估值有所修复，前端贴水和再生利润修正令其基本摆脱低估值区间，但相对周



边金属，沪铅仍属价格洼地，随着国内库存进一步去化，再叠加消费旺季即将到来，沪铅存补涨空间。周内区间 15200-16000 元/吨。

锡

根据 SMM 公布数据，9 月份精炼锡产量 13018 吨，较 8 月份环比减少 4.70%。盘面维持 BACK 结构，上期所库存跌破 2000 吨，处于历史低位，市场现货较为紧缺。各地区限电对下游生产造成一定影响，若限电持续则可能导致下游需求下降。 ◆ 小结：国内锡价再创新高，沪锡低库存状态维持现货高位升水，伴随出口窗口关闭，进口窗口打开后国内库存并未出现明显上涨。进入 10 月，目前云南、江西地区炼厂暂无继续提产的计划，预计 10 月生产计划环比持平；广西地区已逐步恢复生产，初步预计锡锭产量环比净增近千吨；其他地区限电影响逐步放缓，预计后续贡献部分锡锭增量。密切关注国内上期所库存变化情况，在上期所出现累库情况前整体维持回调做多操作思路不变。参考运行区间 275000-295000。

黑色建材类

钢材

成本端：热轧利润维持在 950 元/吨，属于历史较高水准。而此前高利润将维持至最少 2021Q4 结束的观点，在周五再次“保供稳价”之后或许将遭遇挑战。本质上依然是下游制造业以及钢厂之间利润划分的问题，目前推测下周一宏观数据大概率不及预期，尤其是消费[换句话说，制造业上下同时承压，最终引发“保供稳价”方面的政策优惠]。假设如此，则钢厂 900 元/吨利润的时代将提前结束，在 Q4 维持 300-500 元的吨钢利润。

供应端：本周铁水日均产量 216 万吨/日，符合此前预期。但为了完成产量压减目标需要将产量维持在此水平，而非单点触及。因此推断日均铁水产量将会继续下降。本周热轧产量 295.47 万吨，同样符合上周预期，推测产量及产能利用率将继续维持低位运行。

需求端：本周热轧需求周环比上升 25.59 万吨，符合季节性，但与历史同期比较仍处于较低位置。最主要的因素依然是三驾马车的减速。

目前看 Q4 需求端的改善较难发生，不管是国内的财政/货币宽松、地产政策的改变还是国外对中国出口产品的需求。不过目前存在“中美缓和”这一重大变量，存在导致需求短期内全面复苏的可能性。具体需要等待峰会的召开。不过目前对于该此中美会晤的预期是缓和/维持的概率高于进一步恶化。

库存：库存 353.89 万吨，市场进入季节性去库阶段。

小结：本周热轧价格的下降可以理解为对板材估值的修复，本质上是钢厂让利于制造业的举动，并且该过程可能会持续直至利润跌入 500

元/吨附近的区间。供给侧改变不大，依然维持此前的限产预期，并在逐步兑现。需求端的复苏不及预期，但存在中美缓和的催化剂。这里

从技术面理解则是板材价格即将选择趋势方向，虽然依然维持看多观点，但图形走势较弱，需要小心市



场进行反向选择。

硅锰硅铁

锰硅:

15日,硅锰期货主力合约开盘价11824元/吨,最高价11950元/吨,最低价11220元/吨,收盘价11858元/吨,-644元,-5.15%,持仓量102571手,-13035手,成交量290305手.+49910手。

锰矿方面,天津港澳洲44块48元/吨度,环比+4元/吨度,加蓬45块44元/吨度,环比+2元/吨度,南非半碳酸38元/吨度,环比+2元/吨度,南非高铁35元/吨度。硅锰方面,天津现货6517硅锰报12350元/吨,环比-200元/吨,基差642元/吨,环比+444元/吨。硅锰仓单,交易所仓单17889手,环比+15868手,仓单预报4771手,环比-475手,主产区内蒙现货6517硅锰报12675元/吨,环比+550元/吨,宁夏现货6517硅锰报12850元/吨,环比+450元/吨,广西现货6517硅锰报12725元/吨,环比+550元/吨,主产区内蒙利润3825元/吨,环比-533元/吨,广西6517硅锰利润4215元/吨,环比+25元/吨。能耗双控整体维持,但广西产区有复产,远端采暖季粗钢限产需求预期减弱。关注广西等产区边际产量变化。后市反弹01锰硅参考靠近13000建议关注套保机会,多锰硅01空硅铁01参考3800-4800区间上沿。

期货策略:01锰硅关注产业套保机会。

硅铁:

15日,硅铁期货主力合约开盘价16170元/吨,最高价16180元/吨,最低价15340元/吨,收盘价15982元/吨,-352元,-2.16%,持仓量94768手,-8203手,成交量387624手.+83451手。

硅铁原料方面,青海硅石190元/吨,神木兰炭小料3400元/吨,环比-100元/吨,石家庄氧化铁皮1245元/吨。硅铁方面,天津现货72#硅铁自然块报17500元/吨,环比+500元/吨,基差1518元/吨,环比+852元/吨。硅铁仓单,交易所仓单4410手,环比-424手。仓单预报1118手,环比+362手。主产区内蒙现货72#硅铁出厂含税价报16500元/吨,环比-250元/吨,宁夏现货72#硅铁出厂含税价报16500元/吨,环比-250元/吨,青海现货72#硅铁出厂含税价报16500元/吨,环比-250元/吨。主产区内蒙利润5651元/吨,环比-1606元/吨,宁夏利润7413元/吨,环比-130元/吨。府谷金属镁48000元/吨,环比-2000元/吨,72#硅铁出口报3700美元/吨。能耗双控整体维持,青海、甘肃等地用电管理方案出台,远端采暖季粗钢限产需求预期减弱。关注能耗双控执行力度。建议多单靠近17500止盈为主。

期货策略:01硅铁多单止盈。

铁矿石

供应端:9月份以来澳大利亚和巴西总发运量明显增加,发运水平仅次于年初,按照船期推算预计10月份铁矿石到港量会有所增加。而国产矿由于安全检查、环保组巡查等因素影响,下半年以来产量一路下滑,预计今年难有增量。整体来看,10月份铁矿石供应偏宽松。

需求端:钢联公布的库存数据显示本周钢材产量增加,库存下降,表需增加。虽然数据表现较好,但是和节前一周相比,表需依旧是下降的,所以成材下游需求仍没有出现明显好转。铁水产量增加,钢厂产量回升只是因为国庆节后部分钢厂复产所带动的,市场传言江苏在节后复产的钢厂又将再度限产。整体看铁矿石需求没有好转迹象,后市较为悲观。

小结:虽然本周海外发运小幅下降,但近几周整体发运是明显增加的,10月铁矿石的供应是偏宽松的。受益于本周部分钢厂的复产,铁水产量和钢材产量有所回升,但未来几周能否继续增加,我们认为还需要评估统计局即将公布的9月粗钢产量数据,若9月减产基本完全,那么10月减产压力基本也不会太大,铁水有望继续回升。但如果产量下降不大,那么四季度限产力度可能要加大,铁水产量或继续下滑。



整体铁矿石基本面数据偏空，这波反弹幅度也较大，若成材下游需求仍疲软没有起色，我们认为这波反弹已经结束，铁矿石将重新回归减产逻辑，价格将再度承压下行。

焦煤焦炭

焦炭方面，现货暂稳为主，市场看法有所分化。现港口仓单成本 4290 元/吨左右，山西仓单成本 4430 元/吨左右。供给：产量小幅降 0.8 万吨。山东《关于做好焦炭产量控制工作的通知》中提到，对已超出 2021 年全年控制目标的企业立即停产，当月超出月度计划的企业必须在下个月度计划内完成消化等，预计限产将持续至年末。当前山东地区产能利用率已大幅下降至 35%，新增影响有限。山西吕梁传能耗超标焦化厂全部停产，目前相关部门入驻，本周地区产能利用率降 5.8%。当前秋冬季临近，环保限产有趋严的可能，供给端边际走弱。需求：日均铁水产量增 2 至 216.2 万吨。国庆后江苏钢厂复产，但 14 日又接到限产通知。当前能耗双控以及全年压粗钢产量同时推进，限产逐步兑现，预计将持续，粗钢减产导致原料端需求下降较为确定。按任务测算，预计铁水仍有下降空间，日均产量 205 万吨左右。限产预期下，钢厂整体控制到货，按需补库为主，而内贸利润负值下，投机需求难以释放。库存：本周全样本焦化厂库存增 21.4 万吨，247 家钢厂库存减 3 万吨，整体库存增 20.5 万吨。

焦煤方面，本周低硫主焦有所回调，保电煤下气煤等配煤价格偏强。现山西中硫煤仓单成本 3600 元/吨左右，进口煤仓单成本 3880 元/吨左右。供给：山西暴雨影响煤矿已开始逐步复产。而动力煤保供影响下，气煤等配煤种用于保电煤，导致配煤供应下降，而主焦煤的需求或将增多。蒙煤方面，蒙古疫情仍未受控，近期甘其毛都通关车数日均 300 车左右，暂未有增量预期。需求：下游限产严格，整体情绪走弱下高价煤接受度降低，刚需采购为主。库存：全样本焦化厂库存减 22.7 万吨，钢厂库存减 11.4 万吨，整体库存减 23.5 万吨。

小结：焦炭供需双弱的情况预计将持续，成本较高以及限产预期下焦炭支撑较强。而焦煤供应端问题仍难解决，蒙煤通关量未有起色，动力煤缺口较难回补情况下，配煤保电煤逻辑持续，叠加当前整体库存较低情况下以及年末冬储需求，盘面贴水上涨驱动较足，双焦震荡偏强看待。

动力煤

供给：政策面消息，李克强总理称将继续采取措施防止大宗商品价格上涨向下游传导，保证居民用电价格稳定。保供下主产区产量开始回升，增量主要用于长协兑现。鄂尔多斯日均煤矿产量持续回升至 230 万吨以上，达到去年 12 月高点，10 月至今日产 220 万吨左右，核增产能下预计后续将继续提升。山西受暴雨影响煤矿已开始陆续复产，关注保供下增量情况。大秦线秋季检修，预计到 10 月底结束，日均发运量 100 万吨左右低位。进口：进口煤价格持续偏强，全球能源紧张下，煤炭替代天然气需求增多，挤占进口煤资源。本周印尼至中国煤炭发运量环比下降 22%。9 月我国进口煤及褐煤 3288 万吨，1-9 月累计进口同比收窄至 -3.9%，后续预计增量有限。需求：终端拉运积极，保供下部分煤矿停止市场煤销售，价格持续偏强。各地限电情况持续，叠加天气转凉，日耗开始季节性走弱。当前内陆十七省可用天数 16 天左右，沿海八省可用天数 11 天左右，累库仍较慢，补库需求将持续。未来北方强冷空气启动，当前看冷冬的概率较高，供暖需求释放。库存：下游库存继续回升，但速度较慢，二十五省库存合计环比增 70 万吨。大秦线检修下北港调入量减少，北港库存减 48 万吨左右，向下游转移。

小结：近期保供力度加大，预计四季度将增产 5300 万吨，后续关注增产以及库存回升情况，若 10 月末累库至较高水平，动力煤价格仍将易涨难跌。本周盘面大幅拉涨下风险加剧，日内波动较大，警惕政策风险，等待回调做多的机会，关注 11 月去库的时间节点。



玻璃纯碱

玻璃：上周，国内浮法玻璃市场价格继续下调，本周产销再次走弱。沙河现货折盘面 2620，目前能耗双控并未对生产端造成直接影响，更多是影响下游加工厂开工，叠加地产端回款偏紧，下游整体需求表现较差。预计盘面延续震荡下行节奏，下方 2000-2100 存在成本支撑。

纯碱：国内纯碱市场整体走势稳中偏强，订单支撑，出货顺畅。据了解，河南金山和中原化学限电影响，产量有所波动，其中中原化学重转轻。连云港尚未开车。下游需求一般，执行前期订单，采购保持谨慎态度。纯碱沙河送到价格 3420 元/吨。中期来看，在下游光伏玻璃投产和部分地区限电背景下年末仍存在缺口，深跌可买入。

能源化工类

橡胶

橡胶震荡回调

橡胶上涨后，短期天气驱动有所减弱的预期，未来 2 周-3 周仍有走高预期。但美股的宏观下跌风险上升。所以我们对未来的胶价偏向保守。

橡胶：泰国天气利多未来 7 天的后 3 天有所减弱，因此反弹后或回落震荡。

泰国天气方面，10 月 14-16 日，季风槽位于北部、中部、东部和东北部下部，而西南强季风则席卷安达曼海、泰国和泰国湾。该国各地可能有更多的降雨，北部、东北部、中部（包括曼谷及其附近、东部和南部）可能会有零星的大雨到大雨。10 月 17 日至 20 日，来自中国的高压将延伸到北方和东北地区，部分地区有小雨。季风将向下移动，以雷电穿过中下部、上部南部和东部。西南季风将减弱，南部（西海岸）的降雨量将减少，而安达曼海、泰国和海湾的风浪也将减弱。据预测，热带风暴康帕苏将于 10 月 14 日在越南登陆，然后减弱。

考虑到 2016 年 11 月泰国洪水曾经导致橡胶月涨幅 24%，市场对后续橡胶的上涨预期仍然存在。

操作建议：

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 12700 元。

标胶现货 1730 美元。

操作建议：

所以我们对未来的胶价偏向保守。

我们目前的推荐是，多单持有，或部分减仓，或逐步减仓为稳健。

如果考虑空头保护/多空配对，空头配置为 RU2111。

（1）重卡数据后期预期降低。

9 月份重卡销量同比下滑 60%，是近五年来 9 月份的历史最低点。2021 年 9 月国内重卡预计销售约 6 万辆（开票口径数），同比下降 60%，环比上升 17%，销量比去年同期减少了 9 万辆，也是最近五年 9 月份的历史最低点。

1-9 月累计销量增速出现由正转负的拐点。今年 1-9 月我国重卡市场累计销量约 123.4 万辆，同比下降 0.2%，相比 1-8 月的 8.1% 增幅缩窄了 8.3 个百分点。在经过连续五个月的不断“缩窄”后，重卡市场累计销量首次出现同比下降。



(2) 轮胎出口有望反弹。

2021年1-7月中国全钢轮胎出口总量为208万吨，同比增长22.35%，目前虽然出口没好转，但有好转的预期。

(3) 轮胎厂开工率景气恢复正常

截至2021年10月15日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为58.53%，较上周（2021年10月1日-10月7日）开工50.80%走高7.73个百分点，较去年同期下滑16.16个百分点，较2019年同期下滑13.42个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为54.56%，较上周（2021年10月1日-10月7日）开工49.28%走高5.28个百分点，较去年同期下滑15.65个百分点，较2019年同期下滑12.24个百分点。

(4) 库存和仓单

截止2021年10月15日，上期所天然橡胶250694（2835）吨，仓单209450（7090）吨。20号胶库存36313（2317）吨，仓单28416（1814）吨。青岛+交易所库存69.03（1.43）万吨。

(5) ANRPC产量累计同比增加7%。

2021年09月，橡胶产量1124.3千吨，同比5.96%，环比3.97%，累计8227千吨，累计同比6.83%。
2021年09月，泰国产量381.1千吨，同比2.45%，环比0.42%，累计3373千吨，累计同比12.56%。
2021年09月，印尼产量283.1千吨，同比4.66%，环比4.04%，累计2335千吨，累计同比2.15%。
2021年09月，马来产量55千吨，同比19.05%，环比22.22%，累计369千吨，累计同比-0.86%。
2021年09月，越南产量170千吨，同比13.33%，环比142.86%，累计579千吨，累计同比-32.67%。
2021年09月，中国产量117.4千吨，同比6.63%，环比7.41%，累计558千吨，累计同比31.70%。
2021年09月，橡胶出口853千吨，同比2.75%，环比-4.68%，累计7410千吨，累计同比7.71%。
2021年09月，泰国出口249.1千吨，同比-3.49%，环比-46.08%，累计3046千吨，累计同比8.27%。
2021年09月，印尼出口242.1千吨，同比9.95%，环比0.21%，累计1939千吨，累计同比7.61%。
2021年09月，马来出口87.3千吨，同比-7.81%，环比7.51%，累计794千吨，累计同比-1.20%。
2021年09月，越南出口210千吨，同比6.65%，环比15.32%，累计1275千吨，累计同比19.76%。
2021年09月，橡胶消费782.6千吨，同比-6.68%，环比-0.29%，累计7030千吨，累计同比12.20%。
2021年09月，中国消费量500千吨，同比-7.15%，环比-1.38%，累计4458千吨，累计同比14.19%。

原油

国际原油价格周五上涨，其中，布兰特原油触及每桶85美元上方的三年高位，受未来几个月供应短缺的预测提振，疫情相关旅行限制放松料将刺激需求。经济从新冠疫情中复苏之际，需求回升，而工业部门放弃天然气和煤炭转向燃料油和柴油发电，进一步刺激了需求。美国白宫稍早宣布，从11月8日起，将解除对已接种疫苗的外国公民的陆路边境和航空旅行限制。美国和经合组织（OECD）成员国的石油库存大幅下降，预计将使全球供应保持紧张。本周美国石油钻机数增加12座至445座，创2020年4月以来最高，增幅创2021年4月以来最大；天然气钻机数量减少1座，为98座，为8月以来最低。俄罗斯财政部周五表示，11月1日，俄罗斯原油出口关税将从10月的62.8美元/吨上升至71.2美元/吨。国际能源署（IEA）周四表示，能源紧张预计将使石油需求增加50万桶/日。这将导致今年年底前出现约70万桶/日的供应缺口，直到OPEC+按计划于1月增加供应。



尿素

供应：尿素日产量环比增加 0.26 万吨至 14.93 万吨，同比减少 0.64 万吨，关注宁夏、甘肃、青海等地双耗指标超标可能带来的限电限产问题。

需求：10月5日，印度 RCF 在招标中确认了 73.2 万吨货源，印度库存与去年同期类似，而 20 年 9、10 月份进口了 354 万吨尿素，印度非常紧缺，后期仍然有招标需求。复合肥开工率下跌 2.18% 为 28.08%，复合肥/尿素比值下降至正常区间。三聚氰胺开工率下降 3.82% 至 69.80%，利润仍然较高。

库存：企业库存为 39.80 万吨，环比增加 6.1 万吨，较去年同期低 24.04 万吨；港口库存环比下降 5.9 万吨至 68 万吨。

小结：海关总署要求 10.15 日起对尿素出口进行质检，出口难度预计会有增加，我们理解为这是保供稳价的主要手段，在往上加码的可能性不大。印度招标符合预期，印标主要货源为中国货的情况下会再次加大现货的紧缺程度。国际由于天然气价格高企，尿素工厂出现不少停产，国际价格大涨，中国 FOB 价格和尿素出厂价价差不断拉大。能耗双控影响尿素的供应端，但需求端除了出口，受到的影响有限，因此尿素长期还是偏多的。生产原料的短缺对于估值的下方有强力的支撑，煤和天然气的问题短期看似都无解。随着装置的停车检修目前供需基本面边际继续转好，在印标招标中中国货源较多、国际很高的价格等预期下，能耗双控政策驱动上涨，出口法检对出口会有一定影响，建议偏多对待。

甲醇

供应端：开工率下降 0.23% 至 70.32%；产量为 142.57 万吨/周，环比下降 0.31 吨/周。部分 MTO 企业出现外卖甲醇的行为，关注短期可流通供应量增加的风险。

需求端：本周 MTO 开工率下降 4.17% 为 63.46%。大唐多伦、宁夏宝丰、内蒙古久泰外卖甲醇，中原乙烯由于利润问题 9.27 开始停车；神华包头甲醇和烯烃 9.15 开始检修 40 天；斯尔邦 MTO 9.15 日停车；神华榆林 MTO 及配套甲醇装置周五出甲醇；南京诚志 30 万吨 MTO 已经停车、60 万吨 MTO 装置负荷不高；中煤蒙大负荷 80% 至月底；陕西延长 MTO 及配套甲醇装置 9.1 开始检修 45 天；中天合创因为煤炭问题烯烃装置有降负荷；山东联泓 7 成负荷；鲁西化工甲醇停车烯烃正常运行。

库存：港口库存华东增加 9.57 至 75.72 万吨，华南下降 3.12 至 16.02 吨；企业库存增加 2.07 万吨至 39.33 万吨。

小结：这两天宁夏、江苏等地限电有所反复。港口 MTO 装置降负荷或检修对港口的需求产生影响，内地依然较强，港口库存不高。能耗双控问题对供需是一个强力的冲击，上下游前期的检修损失在后续供需会缓慢恢复。国际天然气仍然短缺，欧洲一些以天然气为原料的化工厂已经出现由于成本过高停车的显现。原料端煤、天然气成本对利润大幅侵蚀，成本端的推力还是很大，受限电政策放松和烯烃企业外卖甲醇的影响盘面较弱，建议偏多对待。

苯乙烯

成本端：山东新增下游投产，当地下游企业多次招标，当地企业库存低位，供应紧张，引发价格持续上涨。节后，华东库存低位，现货同样偏紧，价格大幅拉高以贴近山东。8 至 11 日，中石化两次调涨共计 700 元/吨，现货价格攀高至 8800 元/吨左右。期间，原油、苯乙烯及大宗化工品普涨也助推了纯苯涨势。12 至 13 日，受大宗商品普跌，特别是苯乙烯下行带动，纯苯获利盘出逃，场内卖盘增加，价格宽幅下跌，华东现货一度下行至 8350 元/吨附近。14 日，原油反弹，场内买盘好转，再度支撑现货商谈回归 8450 元/吨附近。

供应端：国内苯乙烯价格冲高回调后，目前成窄幅震荡状态。周期内江苏地区现货高端成交在 10050 元/吨，低端成交在 9450 元/吨，高低端价差 600 元/吨。周内原油不断探索新高，且国内能化大宗商



品纷纷上涨，加之纯苯上涨后成本端支撑，形成周内苯乙烯上涨主要动力。另外，浙石化如期检修，国产供应小幅减少，下游“双控”影响放松，基本面悲观情绪放缓，也使得苯乙烯上行有所依据，同时也小幅修复了苯乙烯生产利润。周中资金多头获利平仓，国内能化大宗集体回调，苯乙烯跟踪下跌至 9400 元/吨附近止跌小幅反弹，目前处于窄幅震荡状态。

需求端：EPS 市场走势震荡小涨，但局部区域受不可控因素影响，苯乙烯回调，成本支撑减弱，终端需求受限电等因素影响减产，商家补货意愿一般；ABS 与 PS 市场价格弱势运行，整体成交乏力，江苏省开启限双控限电模式，华东某 ABS 大厂开始降负荷，整体负荷下降至 6 成附近，市场价格上调；但双控限电对部分中小企业影响较大，听闻华南小企业开二停五，部分地区开一停六，终端拿货量下降，市场价格持续性走低；临近月底听闻浙江省开启限电模式，宁波两大 ABS 生产厂家预计开工负荷将会受影响，目前 ABS、PS 市场利好利空消息面交织，“双控限电”政策走势尚不明确，建议密切关注国家政策面导向。

库存端：截止 2021 年 10 月 13 日，苯乙烯华东港口库存为 12.95 万吨，环比上周累库 0.17 万吨；华南港口库存为 2.7 万吨，环比上周累库 0.06 万吨；生产企业库存 10.28 万吨，环比去库 1.32 万吨。

进出口：8 月苯乙烯进口 18.18 万吨，环比上升 91.6%，同比下降 24.02%；出口 0.205 万吨，出口环比下降 73.65%。随着外盘检修装置陆续回归，进口利润呈现打开趋势，进口增加。

小结：原油虽有回调，但仍在高位运行，且短期仍有小幅上行可能。纯苯端价格稳定，近两天买盘跟涨，短期也有上涨空间。因此，苯乙烯价格在当前水平下，成本或将支撑价格小幅上行。另外，苯乙烯国内还有壳牌一期和广石化的检修预期，需求端持稳为主，自身基本面仍有小幅好转，亦可给予现货市场支撑的可能。但仍需关注资金下一步动向，价格回调空间或许比较有限，主要还是偏强震荡为主，预计价格 9500-9750 元/吨。

PTA

成本端：成本端受原油影响价格回升。PX 市场价格走势上涨。截至收盘，外盘情况，截至 10 月 13 日，亚洲 PX 市场收盘价在 936 美元/吨 CFR 中国和 917 美元/吨 FOB 韩国，环比上涨 28.67 美元/吨，涨幅分别为 3.16%和 3.23%。国内情况来看，中石化 PX9 月结算价格 6800 元/吨(现款价 6780)，较 8 月份降 110 元/吨，降幅 1.59%。10 月挂牌价格 7300 元/吨，较 9 月涨 200 元/吨。PXN 上涨、PX-M 下跌。PXN 收于 168.62 美元/吨，环比涨 16.92 美元/吨。PX-M 收于 100 美元/吨，环比降 17.33 美元/吨。由于本周多套 PTA 装置重启，PX 石脑油价差提升，但 M 油品需求偏好，PX-M 价差下降。

供给端：国内 PTA 现货市场价格先扬后抑。截止收盘，华东地区 PTA 现货市场周均价为 5378.5 元/吨，周均价环比上涨 7.96%。国庆假期国际原油价格大幅上涨，成本端给予较强支撑，加之 PTA 部分装置处于停车状态，成本及供需交织的支撑下，PTA 价格高位上涨。但周中后，由于扬子石化、逸盛大化、四川能投以及虹港石化面临恢复重启，供应端增加预期偏大，而聚酯受政策影响恢复有限，致使 PTA 价格高位盘整。

库存端：整体社会库存增加，但聚酯工厂库存持续下降。截止 2021 年 9 月 30 日，据杭州忠朴数据显示，PTA 社会库存有 230.5616 万吨，环比上周增加 6%，供需好转预期下，加之聚酯产销好转，聚酯工厂补货积极性提升，“银十”仍值得期待，预估 10 月库存小幅下降。PTA 仓单 16.0305 万吨，流动性库存 128.65 万吨，环比小幅增加 1 万吨。

进出口：9 月 PTA 出口为 15 万吨，同比增加 333%。出口数据历史同比中性偏多。但 PTA 出口仅占 PTA 总消费占比 4.25%，影响不大。

需求端：聚酯开工率小幅回升 0.1 个百分点至 81.7%，终端织造开工率下降 6 个百分点至 66%，产量和开工出现下滑的原因是，节后部分地区管控现象继续，涉及杭州、嘉兴、湖州等地，国内聚酯龙头企业恒逸、桐昆、新凤鸣均继续减产降负，市场供应进一步缩小。虽有华润、恒鸣重启，但检修量较多。因此产量及开工均有不同程度下滑。聚酯产品产销整体表现一般，周初聚酯价格上涨带动产销上移，之后产销



逐步归于平淡，下游适量采购，因此整体产销表现尚可聚酯库存较上周有所下滑，周初受聚酯企业价格上涨的刺激，产销出现好转，致使库存有所下移。节后归来，局部织造生产基地限产力度略有缓和，开工些许提升。当前企业在机生产多为双十一订单，纺织市场成交气氛有所恢复，上游纺织原料因成本支撑大幅走高，坯布价格均出现不同程度的上调，然春亚纺、涤塔夫等常规款面料因需求拖累下上升幅度有限。目前来看，受双限政策制约下短期内开机率提升幅度有限。

小结：油价拉涨，成本端仍有稳中向上驱动力，对PTA支撑暂稳，同时国庆假期归来，PTA开工波动较大，供应量有继续下滑预期。各地限电限产力度有所缓解，终端织造开工快速回升，且国内接下来有“双十一”购物节，需求端的复苏与供应端的减量将进一步推升PTA价格。

PVC

成本端：国内电石主流出厂价格稳定在7800元/吨，供应较前期有所缓和。本周内蒙君正跟鄂尔多斯PVC装置检修，电石外销量增加，缓解市场供应紧张局面。内蒙古地区的整体开工有所好转，但依旧有不定时限电。陕西地区开工国庆节后逐步提升，但依旧开工不足。宁夏地区发布限电政策，企业有陆续降负荷现象。市场虽存在不稳定性，但整体开工有所提升，下游采购积极，开工负荷逐步有提升。原料兰炭方面价格出现松动，且开工有所提升。本周市场整体整理运行，产业链整体开工提升，电石出厂价格持稳观望。预计下周电石价格依旧持稳观望为主，但限电的不确定性，也导致供应多有变数。

供应端：国内PVC市场行情先涨后跌，节日期间电石价格上涨，电价计划上调，推升PVC生产企业生产成本大幅增加加之期货价格上涨明显，市场炒作氛围浓厚，现货市场价格在10月8日-12日期间上涨1600元/吨，下游节后复产刚需采购，市场成交放量。至本周三，PVC期货盘面走跌，打压商家心态，市场报价现货出现回落，下游接货意向清淡，华东市场点价为主，华南市场多数封盘不报。

需求端：本周PVC下游制品企业开工有所提升，节后降负企业基本恢复正常，但局部仍有不定时限电，当前企业开工负荷属于中等偏上。国内PVC型材制品企业来看，规模以上与规模以下均有不同程度提负，但近2日期货大幅下跌导致终端观望情绪加重，型材企业制品签单难度增大。型材企业开工目前多在5-6.5成较多，部分交付订单有开工略高。当前型材企业原料到厂价跌幅有限，部分观望等待更低价出现，近几日接货量少。

库存端：截止10月8日，华东社会库存16.18万吨，环比增加1.6万吨；华南社会库存3.47万吨，环比增加0.2万吨，产量减少但社会库存持续小幅累库显示高价抑制下游需求，需求被进一步挤出。主产区能耗双控较前期有所缓和。关注周一库存数据变化。

进出口：8月份PVC进口量4.815万吨，环比增加33.9%，同比下降60%；PVC出口量6.891万吨，环比增加10.9%，同比增加109%。PVC出口窗口打开，印度国内供应紧张，东南亚需求也开始好转引起外盘价格走高，受集装箱短缺及仓位有限，近期出口受影响，9月出口预计小幅提升，10-11月出口放量。

小结：本月PVC装置集中检修及内蒙限电有所放松，电石缺口得到弥补，主驱动减弱导致盘面及现货大幅下挫，但盘面及现货快速下跌后，前期快速上涨风险得到释放，预计下周PVC震荡。

农产品类

生猪

现货端：节后低价刺激需求，肥猪普遍升水标猪，同时收储引发情绪改善，上周猪价报复性反弹，北方



尤甚，河南均价报收 12.25 元/公斤，较上周涨 1.7 元/公斤，周内最高价格达 13.05 元/公斤；此番猪价上涨更多出于情绪因素，上涨过快过急，短期有回调整理的需要，然而就中短期而言，考虑需求有回升的迹象，同时肥猪环比减少后，供应面压力略有缓解，预计猪价反弹仍在路上，但幅度或较之前明显减弱；长期而言需要关注四季度猪价走强所引发的二次育肥、母猪淘汰放缓等新进因素，对远期去产能存在不利。

供应端：官方数据显示，8 月母猪存栏环比-0.9%，基本仍维持在高位，减量有限；从草根调研数据看，后备母猪补栏明显减少，淘汰母猪增加，且相比 8 月，9 月份二元母猪以及低产龄母猪淘汰增多，仔猪市场成交不旺，利好远月；就生猪存栏来看，不管是官方还是草根调研数据，9 月有进一步环比增加的趋势，尤其小猪和中猪环比增速依旧可观，不利于今年下半年至明年一季度的行情。另外，短期行情仍需关注大集团出栏增加以及冻品出库的问题

需求端：进入下半年，消费端有逐步回暖的可能，10 月份承前启后，预计需求环比小幅增加，而 11-12 月随着进入腌腊季，需求将会出现明显提升。

小结：现货超预期回升后，盘面空头平仓引发反弹，然而相比现货，期货更加理性；目前基差重回远月升水 2000-3000 左右的合理水平；从供需看，当前反弹更多出于对前期现货非理性超跌的修正，并不改变甚至略有恶化远月的基本面，我们对现货在四季度弱反弹，且行业在明年上半年重新二次探底的预期不变。从这个角度看，远月的 01、03、05 合约仍存升水和盘面利润，整体思路还是要逢高抛空；然而需要考虑期限互动以及基差的变化情况，在当前现货需求略微回暖同时供应压力尚未重新积聚的时点，现货的相对偏强，或令短期行情陷入震荡，建议套保逐步逢高关注，投机靠近 16000 附近短空为主。

鸡蛋

现货端：国庆现货探底后引发需求回升，同时存栏偏低，上周现货反弹为主，黑山大蛋报价回升至 4.15 元/斤，馆陶 4.02 元/斤，辛集 3.96 元/斤，一周涨幅普遍在 0.2 元/斤左右；供需看，小蛋开产不多，淘鸡走货一般，各环节库存回落，但价格上升后采购积极性有所回落，预计下周价格有回调风险，整体空间不大，10 月现货整体预计向上。

补栏和淘汰：9 月补栏 8304 万只，环比回升，同比中性；淘汰方面，今年以来一直不高，鸡龄目前 489 天，仍偏年轻，且近期淘鸡走货明显放缓，从去年补栏情况看，4 季度可淘老鸡整体有限；放长一点看，随着利润的稳定和回升，补栏会慢慢恢复起来，今年补栏会比去年好。

存栏趋势：9 月存栏意外回落至 11.65 亿只；由补栏推导，10 月起存栏会慢慢恢复，恢复的速度与淘汰鸡出栏有关，但可淘老鸡整体有限，存栏恢复的大趋势不变；也要注意如果现货低迷引发超淘，则会干扰存栏的恢复进度。

需求端：正常偏低，替代物价格较低，鸡蛋的高价格一定程度抑制了消费。

小结：假期现货跌价大于市场的预期，需求不旺是主要原因；不过，偏低的存栏也限制了蛋价下跌空间，在需求回升的带动下，四季度蛋价存在季节性回暖的可能。期货端已较现货的季节性下跌做了较充分的计价，节后首日盘面低开下杀后大幅反抽，看空情绪受到一定抑制；另外，当前存栏依旧偏低，这就给了远期一定的想象空间，预计短期盘面稳为主，短线偏多，中线逻辑在于存栏的缓慢恢复以及需求抑制高价，因此中线仍等反弹后抛空淡季合约。

蛋白粕

成本端：美豆季度库存报告及 10 月供需报告利空：截至 9 月 1 日，美豆旧作库存 2.56 亿蒲，同比减少 51.24%，高于预期 1.74 亿蒲；美豆新作单产 51.5 蒲/英亩，产量 44.48 亿蒲，期末库存 3.2 亿蒲（预期 3.0，前值 1.85）。且现阶段美豆集中上量，巴西大豆播种进展顺利，市场缺乏利多题材。

供给端：上周大豆压榨量 140.67 (-18.45) 万吨，豆粕产量 112.57 (-14.73) 万吨，表观消费 121.68 (-



16.3) 万吨, 豆粕库存 65.89 (-9.11) 万吨, 主要油厂菜粕库存 1.02 (+0.02) 万吨。节后油厂陆续开机, 豆粕供应逐步增加。

需求端: 节后终端买兴回落, 华南豆粕基差 M2201+237, 华东菜粕基差 RM2201+262。

进口利润: 巴西大豆进口成本 4415 元/吨, 现货压榨盈利 102 元/吨, 菜籽进口成本 6676 元/吨, 进口亏损 400 元/吨。

观点小结: 受月度报告利空及集中收割拖累, 美豆继续承压。国内蛋白粕跟随成本回落, 现货表现强于期货, 基差偏强震荡。单边继续空头思路, 鉴于目前期货贴水幅度较大, 把握交易节奏, 套利推荐反弹做空菜粕 1-5 价差及豆粕 1-5 价差。

油脂

上周 BMD 棕油 12 月跌 0.02% 至 4965 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 10380 元/吨, 跌 50 元/吨; 张家港一级豆油报价 10460 元/吨, 跌 80 元/吨; 江苏四级菜油报价 12130 元/吨, 涨 10 元/吨。截至 2021 年 10 月 12 日, 豆油港口库存 83.98 万吨, 较前一周增 7.97%。全国港口食用棕榈油总库存 54.30 万吨, 较前一周增 32.17%。截至 10 月 8 日, 华东菜油库存 31.51 万吨, 较前一周降 9.48%。

美豆新作单产调增, 库存调增, 库销比调增, 价格缺乏明显驱动。马棕方面, 长期看, 累库预期破灭, 2021 年库存仍将动态维持在偏低水平; 中期看, 10 月产量存在一定争议, 出口下滑是大概率事件, 10 月之后是四个月的减产周期; 短期看, 高频数据对盘面的扰动较大, 高频产量较低, 同时高频出口数据不佳, 10 月马棕供需有待进一步观察后期的高频数据; 整体来看, 长期依旧看涨, 但考虑到 10 月出口数据不佳, 10 月行情或弱于 9 月, 观点为谨慎看涨。国内油脂库存处于偏低水平, 目前国内沿海多地油厂因限电而有不同程度停机现象, 基差支撑较强。国内油脂期货, 尤其是棕榈深度贴水。整体来看, 国内油脂仍主要跟随外盘驱动, 而外盘长期基本面仍然偏强, 国内油脂持谨慎看涨观点。

建议盘中调整企稳后谨慎试多。P2201 参考区间: 8800-10600; Y2201 参考区间: 9200-11000; OI2201 参考区间: 11500-13600。

棉花

目前棉花市场正式进入抢收行情, 盘面受 USDA 供需报告利空走弱后又进入强势反弹。为限制过热的市场情绪, 粮食储备局加大抛储力度, 为期一个月抛储 50 余万吨, 对市场进行降温。新年度棉花较上年度略有减产, TTEB 预计新疆棉总产量减幅在 5%-6% 左右。近期籽棉价格小幅回调后又有反弹迹象, 多数收购价又反弹回 11 元/公斤以上, 或再度引发多头的反攻。市场主要交易逻辑仍在籽棉的抢收, 收购进度依旧僵持, 棉农囤货惜售, 希望抬价; 而下游压价情绪较浓, 对于高成本棉花具有一定抵触心理。因此接下来的关注点就在于棉农的交售意愿先有所松动还是需求方先让步。下游纱线成品库存多累积在纱厂环节, 纱厂的原料库存降至 39.2 天, 但由于不肯接受上游过高成本的棉花原料, 购买意愿不强。对于国储新抛的储备棉则由于品质及可纺性的原因也并不十分青睐。但在主要矛盾集中在上游抢收的情况下, 下游需求的环比变化似乎并不对棉花盘面产生显著影响。

短期看盘面这个位置上行的压力会有所加强, 高位多空势力博弈加剧, 但盘面上方仍有一定空间, 仍可以多单持有。

白糖

原糖: 巴西最新压榨数据中规中矩, 榨季超预期减产可能性不大, 减产对原糖由上行驱动转为底部支撑, 后续市场焦点逐步转移至北半球, 主要关注印度出口及泰国产量兑现情况。短期需求疲软仍是上方主要压制, 缺乏明显驱动, 跟随宏观及商品波动, 预计仍将维持高位宽幅震荡。



供应端：北方甜菜糖厂压榨逐步上量，因减产严重，短期供应压力不大，甘蔗糖厂预计11月底12月初开榨。

需求端：全国9单月销糖85.33万吨，同比增加2.58万吨，销售数据一般，双节过后，将迎来消费淡季。

进出口：8月全国进口50万吨，环比增加6.93万吨，9月进口预计仍偏高；但进口利润倒挂背景下，四季度进口有收窄预期。

库存：截止9月底，全国工业库存104.88万吨，同比增加48.26万吨，结转库存高、现货压力大仍是盘面上行主要压力。

小结：国内基本面变化不大，弱现实强预期延续。短期来看，虽国内新榨季开启，但因甜菜糖减产，短期供应压力并不大；而结转库存高、累计进口量大仍是上行主要压制，短期预计延续震荡。中期来看，制糖成本提升，内外价差偏大，郑糖估值偏低，底部有望抬升。策略上，短期盘面涨幅过大，在外盘暂无上行动力背景下，继续上行驱动不足，建议多单部分止盈，待回落后接多；中期维持偏多思路，但因预期并无流畅上涨行情，回落做多为宜，因进口利润倒挂将兑现在05合约，建议做多首选05合约。

苹果

现货：近期山东地区上货量增加，客商挑捡压价，统货价格下滑明显，好货价格浮动不大，行情维持弱稳，纸袋富士80#以上统货价格1.5-2.3元/斤；甘肃产区客商较多，订货积极，好货被陆续预定，行情稳中偏硬。从目前现货行情看，客商收购好货积极性高，价格居高不下可能性强；差货占比较高，价格预计持续走低，好差果行情分化预计仍将延续。

走货及库存：旧季库存消化殆尽，短期青黄不接，批发市场近期走货量较差，后期主要关注大量上市后入库量及库存结构。

替代品：柑橘类水果逐步上市，今年柑橘延续丰产，近期价格大幅下滑，预计今年对苹果消费冲击仍较大。

新季产量与天气：近期产区多阴雨，影响苹果着色，上市时间有所推迟，大量下树预计在10月下旬。全国产量变化不大，但需注意今年优果率下滑明显，市场预估优果率下滑20%-40%，具体数据需待晚富士大量下树才能确定。

小结：受天气影响，西部产区果径较往年偏小，东部产区果锈偏大，全国优果率下滑明显；短期连续阴雨影响苹果着色，晚富士上市时间推迟，导致近期虽上货持续增加，但优果短缺，价格坚挺，对盘面支撑较强，短期盘面预计仍维持偏强走势。中期主要博弈优果率问题，具体优果率下滑幅度及开称价变动将决定后期盘面走势；但苹果大量上市后供应充足，消费端未见明显好转，且交割标准有所放宽，我们对持续上涨动能仍存疑。策略上，短期盘面走势偏强，建议观望或日内交易；中期视优果率、入库情况及消费情况关注是否有做空机会。



免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议,请致信于研究中心信箱 (research@wkqh.cn),欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法!

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投资建议。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投资者应独立评估特定的投资和战略,并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资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。

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	铝	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
钟靖	分析师		镍	F3035267	
侯亚鹏	分析师		铅锌	F3015967	Z0013192
王震宇	分析师		锡	F3082524	
蒋文斌	高级投研经理、组长		宏观金融	国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
彭玉梅	分析师	贵金属		F3085614	
刘德填	高级分析师、副组长	黑色建材	硅锰硅铁	F0230738	Z0000188
赵钰	分析师、副组长		钢材	F3084536	Z0016349
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃纯碱	F0284201	
刘宇涵	分析师		焦煤焦炭、动力煤	F3076023	
李昂	分析师		热卷螺纹	F3085542	
李晶	副总经理、组长	能源化工	PTA	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶	F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师		原油	F0290469	Z0013720
隆辰亮	分析师		尿素、甲醇	F3067325	
卢博文	投资经理		沥青、LPG	F3075884	
刘灵春	分析师		苯乙烯	F03086751	
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
周方影	高级分析师		蛋白粕	F3036146	Z0014900
张利	分析师		油脂油料	F3003549	Z0015099
丁易川	分析师		纸浆、棉花	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	



五矿期货分支机构

深圳总部 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	业务一部 电话: 0755-83252740
业务二部 电话: 0755-88917165	业务三部 电话: 0755-83752356
业务四部 电话: 010-68331868-183	业务五部 电话: 028-85053476
深圳营业部 深圳市福田区益田路6009号新世界中心2702 电话: 0755-82771926	北京分公司 北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写字楼1253室 电话: 010-68332068
上海分公司 上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦902、903 电话: 021-58784529	成都分公司 成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205 电话: 028-86131072
青岛分公司 山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409 电话: 0532-85780820	北京营业部 北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409 电话: 010-64185322
广州营业部 广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24楼2407 电话: 020-29117582	湛江营业部 广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12层A1210室 电话: 0759-2856220
天津营业部 天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102 电话: 022-23778878	西安营业部 陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层 电话: 029-87572985
宁波中山西路营业部 浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室 电话: 0574-87330527	重庆营业部 重庆市江北区江北城西大街25号11-1 电话: 023-67078086
郑州营业部 郑州市未来路69号未来大厦16层1612号 电话: 0371-65619030	南通营业部 江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室 电话: 0513-81026015
杭州民心路营业部 浙江省杭州市江干区万银大厦1408室	台州爱华路营业部 浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A



电话：0571-81969926

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话：0411-84800452

电话：0576-89811511

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

唐山营业部

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话：0315-5936395