中信建投期货
CHINA FUTURES

中信建投期货·早间评论

中信建投期货研究发展部出品

发布日期：2024年10月9日

品种	市场焦点	操作策略	多空看点
	——金融衍生品 ——		
股指	周二，沪深300涨5.93%，上证50涨3.55%，中证500涨7.18%，中证1000涨8.64%。消息面上，昨日国新办举行新闻发布会介绍“系统落实一揽子增量政策扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况，并非推出新政策。在急速上涨之后，市场情绪已经处于高位，第一轮普涨行情可能接近尾声阶段，股指短线追高需谨慎。中长期来看，后续随着财政政策的接续发力，国内中长期资金与外部资金有望进一步入市，重点关注IF和IH，可以考虑在回调时逢低布局多头仓位。套利策略方面，期指基差升水快速收敛，2410合约期现正向套利止盈离场。	IF多单持有，2410期现正套止盈离场	中性偏多
国债	周二，国债期货跌势减缓。单边方面，按收盘价计算，30年期主力合约跌0.14%，10年期主力合约跌0.16%，5年期主力合约跌0.19%，2年期主力合约跌0.08%。发改委发布会未释放超预期的稳增长信号，期债低开高走但仍收跌。预计期债短期调整暂未结束，财政发力预期持续升温，后市需警惕行情负反馈的冲击，建	空头套保	偏空

	议持有T空头头寸对现券组合套保。		

—— 工业品 ——

贵金属	昨日市场消息面相对清淡，但原油价格快速下挫，美元继续走高，十年期美债收益率站稳4%之上，贵金属承压运行。美联储官员们继续发声，威廉姆斯表示，美联储“随着时间的推移”再次降息将是合适的；库格勒表示，如果通胀如预期继续放缓，将支持进一步降息；柯林斯表示，未来可能需要进一步降息，未来的行动将以数据为依据。总体来看，近期金银支撑有所弱化，短期回调风险持续。	暂观望，或做多金银比。沪金2412参考区间585-605元/克，沪银2412参考区间7300-7700元/千克。	中性偏空
沪铜	隔夜沪铜主力走跌近1%至77510元，伦铜跌近2%至9758美金。节后国内重要会议强调三个注重、四个坚持，市场乐观情绪大幅回落。同时，美联储多名官员对下月降息幅度表态谨慎，结合当前就业市场强劲的表现，11月大幅降息预期回落。昨日上期所铜仓单增加2485吨，现货升水承压回落至百元内，LME铜去库1025吨。艾芬豪下调今年铜精矿产量预测为42.5-45万吨。总体来看，短期宏观利多出尽，多头加快止盈了结，再加上节后旺季效应淡化，预计日内铜价延续偏弱运行。	今日沪铜主力运行区间参考77000-78000元/吨。策略上，关注反弹布空机会，下游企业延续节前提示的库存保值管理。	中性偏空
	美国9月非农数据大超预期，同时工资增速略超预期，市场认为后续大幅降息的概率较低，美债收益率回升，商品小幅走弱。本周关注9月的CPI通胀数据以及国内后续财政刺激政策。基本面看供应端云南地区枯水期大概率不	宏观情绪较好，基本面	

沪铝	减产，供应压力仍然存在。需求端国内刺激政策发力，国庆假期地产及汽车、家电等板块消费有所改善，预计4季度消费持稳向好。节后库存小幅累增，主因新疆发运效率下降及节前部分下游备货较多导致，目前无锡地区现货流通没有明显改善，现货贴水获得支撑。	有所改善。沪铝10合约运行区间20300-20800元/吨，逢低做多为主。	中性偏多
氧化铝	海外氧化铝价格继续走高，对国内氧化铝形成支撑，目前氧化铝初步具备出口条件，考虑到国内现货依然偏紧，氧化铝出口概率较低。供应端魏桥迁建项目开始投料，计划10月投产100万吨，11月投产100万吨，投产后山东现货供给将有所改善，但考虑到冬储需求，供应端仍存在一定缺口。新疆地区电解铝企业招标采购万吨左右现货氧化铝，至少两家供应商中标，到厂成交价格在4600元/吨左右，主要交货地为山西，折算山西地区氧化铝出厂价格在4320元/吨以上，铝厂对高价接受程度提升，短期氧化铝偏强运行。	氧化铝11合约偏强运行，运行区间4100-4350元/吨，逢低做多为主。	偏多
沪镍&不锈	宏观利多情绪消退后，隔夜镍不锈钢价格出现一定回落，海外宏观市场氛围亦在限制有色板块上方空间。基本面角度看，印尼镍矿供应担忧不断缓解，新增产能释放叠加高冰镍回转NPI，供应增量有所释放；镍市需求侧，新能源继续表现拖累，不锈钢短期成交氛围转暖。前期国内利多情绪一度刺激不锈钢价格大幅上扬，使得钢厂利润修复明显，但下游消费并未反转，钢厂采购镍铁仍持观望态度。	操作上，沪镍逢高布空，不锈钢暂时观望。沪镍2411区间129000-137000元/吨。SS2411参考区间13500-14300元/吨。	中性偏空

工业硅	工业硅期货继续受市场情绪扰动，亦有部分政策不及预期的因素，昨日盘面大幅冲高后快速回落，现货市场表现仍稳，基本面无明显变化。从供需来看，硅厂开工呈南方减北方增的态势，近期开工有少量增加，不过后续西南硅厂减产力度或进一步加大，无需担忧供应持续扩大，需求端继续表现低迷，下游需求暂无明显增量，供需平衡仍有过剩压力。此外，随着11合约临近到期，工业硅仓单出货或继续加速，盘面价格依然面临压力。总体来看，宏观情绪变化带动行情，但供需层面短期难改善，工业硅价格承压运行。	轻仓做空11合约，或做扩11与12合约价差，SI2411合约参考区间9400-9900元/吨。	偏空
碳酸锂	节后首个交易日碳酸锂冲高回落，助力合约最高涨至8.48万元/吨，收盘回落至7.665万元/吨，成交量小幅放大，持仓量减少近6000手。从盘面来看，早间市场情绪较为亢奋，碳酸锂强势上涨，但随着权益市场回调，期待的强刺激预期落空，碳酸锂见顶回落。分析认为，市场乐观情绪对商品，尤其是对碳酸锂的提振可能已告结束。尽管近月减仓，但远月增仓较多，超过1.5万手。基本面方面，9月智利出口至中国锂产品恢复至1.66万吨，预计10-11月份供给将有所回升。节后首日碳酸锂仓单增加逾1000吨，11合约将进入交割逻辑，逐步拉开与远月合约价差。综合来看，碳酸锂可能会延续弱势。	偏弱震荡，11合约今日运行区间预计7.4-7.75万元/吨。空单继续持有，关注反弹逢高沽空机会。	偏空

铅	隔夜沪铅偏弱震荡。基本面看，供应端，门店以及回收商惜售废电瓶，再生铅炼厂废电瓶到货情况不佳，报价有所回升。考虑到10月内原再炼企复产，叠加部分投产产能放量，预期层面供应增量或高于消费增量；消费端，下游电池企业节后基本恢复生产，假期内社库累增0.79万吨，绝对水平仍处于历年中游。总体而言，短时宏观利好逐步消化，而回归基本面后供应增量预期或更强，压制铅价上方空间。	操作上，沪铅区间操作，主力合约运行区间16500-17500元/吨附近。	中性
锌	隔夜沪锌偏弱震荡。宏观面，海外方面非农数据后联储官员多发声称对后续降息持谨慎态度。基本面看，供应端，部分地区10月加工费炼厂或有提涨情况，整体依旧持稳；需求端，锌价上行后市场情绪面谨慎，压制现货升水回落；不过下游原料多已消化，仍存在刚性补货需求，预计仍以按需拿货为主。库存方面，假期内累库0.77万吨，绝对水平处于历史中游。总体而言，宏观利好逐步消化，但回归基本面矿及锭尚显紧俏，预计锌价底部仍有支撑。	操作上，沪锌前多部分止盈，沪锌主力合约运行区间24500-25500元/吨附近。	中性
螺纹钢	宏观政策驱动减弱，但10月份仍有一个重要会议-—全国人大常委会会议，此次会议将是观察财政增量政策的重要时间窗口。10月8日，唐山迁安普方坯资源出厂含税下调100元/吨，报3310元/吨。上周五大钢材品种供应853.58万吨，周环比增加30.53万吨，增幅3.7%；总库存1339.12万吨，周环比增加47.21万吨，增幅3.7%。钢厂利润修复过快导致钢厂复产进程加快，叠加钢厂库存水平极低，进一步提	短期震荡思路对待	中性偏空

	升钢厂生产积极性，预计产量将继续回升。整体来看，钢价可能呈现宽幅震荡。		
铁矿石	截至10月8日，Mysteel调研247家钢厂高炉开工率79.57%，环比上周增加1.34个百分点，同比去年减少3.84个百分点 ；高炉炼铁产能利用率85.61%，环比增加1.16个百分点 ，同比减少6.70个百分点；钢厂盈利率37.66%，环比增加19.05个百分点 ，同比增加6.92个百分点；日均铁水产量 228.02万吨，环比增加3.16万吨，同比减少18.99万吨。宏观政策驱动减弱，矿价有向下调整需求。但10月份仍有一个重要会议-一全国人大常委会会议，此次会议将是观察财政增量政策的重要时间窗口。	2501合约短期偏空思路对待	偏空
双焦	前日会议后市场情绪转弱，期货大幅下跌，盘面升水变成平水。双焦供需基本面有所缓解，钢厂盈利能力好转，盈利比例增加至37%，日均铁水产量回升到228万吨以上，双焦消耗需求改善。独立焦企增产，但各环节库存下降为主，本周合计下降11.1万吨。焦煤库存下降更为明显，上游矿山和洗煤厂库存平稳，口岸下降61.3万吨，港口下降3.8万吨，下游焦企钢厂合计下降41.7万吨。	焦煤01支撑1350-1450元/吨、压力1650-1700元/吨；焦炭01支撑2050-2100元/吨、压力2350-2400元/吨。	中性
铁合金	前日会议后，并无明显政策出台，市场预期阶段性落空，期货价格走弱。康密劳、联合矿业出台新一轮对华锰矿报价，加蓬块报价3.95美元/吨度、澳洲锰矿报价4.25美元/吨度，较10月份均下调1.05美元/吨度，对行情产生不利影响。需求端，钢厂复产，合金消耗增加，但贸易环节再度谨慎。供给端，锰硅周产稳	硅铁支撑6400-6500元/吨，硅锰支撑6200-6300元/吨。	中性

	定在17.6万吨，硅铁在10.92万吨，产量较为平稳。市场情绪回落，向下考验仓单成本支撑。		

—— 能源化工 ——

原油	国际原油期货周二大幅回落，这是在上周涨幅创一年多新高后的首次大幅调整。原油价格走势近期由地缘主导，8日有视频显示，真主党希望通过努力实现停火，这被视为是地缘的缓和；但是当前以色列如何报复伊朗仍悬而未决，以色列曾表示，伊朗连射200枚导弹犯下大错，报复行动将是“重大的”。地缘未来仍存在不确定性。就原油自身基本面而言，API报道美国原油库存大幅增加1100万桶，季节性累库可能已经开启；同时利比亚原油产量在上周四宣布解除不可抗力后大幅攀升，当前已经达到113万桶/日。地缘未平息前投资者仍观望为宜，等待以色列报复行动的落地。	中性	中性
苯乙烯	据隆众，本周纯苯华东港口库存环比节前下降3.85%至7.5万吨，处于五年同期中性水平；苯乙烯总库存环比节前增加35.8%至7.21万吨，处于五年同期中性偏低水平。苯乙烯反弹后压缩三S利润，目前PS及EPS有利润，ABS盈亏平衡。十月白电计划排产增长明显，但据了解渠道库存累计较多，在近期宏观政策频繁发力情况下关注下游订单及对三S的采购情况。	估值支撑来看苯乙烯较节前测算提升至8400-8900元/吨，关注后续逢高空机会	中性偏空

沥青	沥青供应端受到成本以及利润等因素的影响，预计开工仍将低位维持，需求方面，沥青作为基础建设消费板块以及防水板块的后道工序核心，短期实质消费改善预期并不大。淡季带来的施工限制仍将制约核心沥青需求。综上，沥青四季度预计维持供需双弱格局，价格或偏弱区间运行为主。	观望	中性
高低硫燃料油	市场对于燃料油供应的担忧有所计价，尤其是伊朗作为高硫主要产区，对于高硫的价格将形成更为明显的扰动。但值得一提的是，排除地缘带来的扰动，高硫燃料油的供应实际基本面其实是偏向逐步宽松的，而国内方面，受到配额的影响，未来低硫燃料油仍是存在缺口的，也因此，尽管受到地缘带来的波动，导致高低硫价差有所回归，但未来若地缘出现缓解，那么自基本面的角度看，高低硫价差仍有做扩机会。	观望	中性
甲醇	甲醇现货价格方面，达旗2100、鲁南2400、鲁北2310，部分上游厂家出价开始低于转单价格，贸易商心态逐步回落。甲醇供应方面，利润在节中甲醇价格上涨后转好，目前开工率维持高位。内地上游库存小幅累积、库存中位，部分企业存在排库需求，待发签单较前值减少；本周将有下游节后集采，区域价格或有一定托底。周二华东港口10下基差在01+45附近；关注伊朗地区动态，是否对甲醇装船存造成影响。整体来看，假期利多情绪已经兑现至甲醇期货盘面，在无更多驱动之下，价格或重新震荡整理，多单建议止盈，暂时观望。	前期多单适当止盈	中性

尿素	现货价格方面，河南、山东尿素出厂价1840-1860元/吨，价格基本稳定。尿素工厂日产已经上升至19万吨附近，达到历史高位水平，上游供应充足，相对低价之下，下游出现补库，秋季肥需求开始回补，等待11月开始的冬季储备。整体来看，尿素自身暂无明显利多驱动，高位回落较多。此外，尿素期货结构已经转变为contango，近端过剩开始更为明显（上游累库幅度较大），期价单边震荡为主，关注后续1-5价差是否存在正套机会。	观望	中性
聚烯烃	供给端：进入8月来聚烯烃在高位检修回落下呈现较为明显的开工率回升。且对于PE端而言，当前HDPE及LDPE进口利润修复明显，7-8月PE进口量显著回升，预计四季度仍将维持高进口量，海外供给仍有压力。 需求端：当前处于聚烯烃需求淡旺季转换之交，下游开工呈现环比回升趋势，但在下游利润及订单回升的制约下，需求端对价格正反馈有限。但政策提振下，旺季需求复苏预期有所转好。 库存：节后聚烯烃两油库存累至高位，虽开工率有所下行对冲掉部分库存去化压力，但绝对库存偏高仍限制了价格的潜在上行空间。	逢回调试多	中性偏多
PVC	供给端视角看，9-10月供给端在整体检修量有所减少的背景下，呈现供给增量的趋势。海外视角看，当前在看涨情绪提振下，下游补库意愿增强，出口签单量周度上行至近5w吨，高于2023年均值。内需视角看，地产弱势下当前PVC下游开工并未有显著修复，仍维持在年度同期低位运	逢回调试多	中性偏多

	行，造成当前库存端生产企业库存持续高位，社库去化但整体仍偏高。但节前宏观及利好地产政策频出，预期修复下对前期悲观情绪有所缓释，短期内偏强震荡运行。		
聚酯	PX：浙石化250万吨装置意外检修；下游TA装置10月份计划有260万吨装置检修，维持小幅累库预期，估值持续修复动力有限。 PTA：10月存260万吨装置检修计划；下游情绪修复，气温下降后秋冬订单边际好转，预计聚酯负荷将维持高位，10月PTA供需紧平衡，整体矛盾有限，短期油价回调或拖累TA。 EG：沙特70万吨装置意外检修，伊以冲突仍存变数，需求端边际好转，供减需增下EG近月或小幅去库，且受油价拖累程度较小，短期偏强看待。 PR：前期检修装置回归，仍然维持偏弱看待，锚定加工差，关注逢高空机会。	关注EG-TA价差做多，PR-TA价差做空机会	中性
橡胶	目前为东南亚主产区的西南季风季节，在拉尼娜背景下的雨季或迎来延长，导致东南亚主产区割胶工作无法开展，全球供应在短期或难以走向大幅宽松。国内下游生产活动来看，在经历了节后胶价大幅上涨之后，负反馈体现橡胶的不显著。全球供需缺口的回补幅度或有限，对胶价高位运行。RU&NR冲高，也需注意预期过分兑现后的回落。乙烯裂解价差或难有进一步走强驱动，丁二烯供应依然难有大幅增长，短期驱动有限。随着持仓持续走高，市场非理性因素或导致BR行情波动再次放大。	RU，NR多头持有；BR观望	空

玻璃	短期玻璃基本面略有改善。近期玻璃产量小幅下降，下游采购积极性提升，最新玻璃厂家库存减少9.6万吨至364.4万吨，同比增加约76%。近期房地产销售数据环比下降、低于去年同期水平，玻璃下游深加工企业订单环比增加、低于去年同期。短期玻璃终端需求环比改善，投机需求增加，供应端压力有所减弱，政策对期价影响较大。后期继续关注终端地产相关政策和冷修进度。	玻璃（FG2501）：短期震荡运行，参考1100-1250区间	中性
纯碱	近期纯碱基本面转弱，供应压力较大。近期纯碱产量小幅增加，下游需求小幅下降，终端采购积极性一般、期现商采购积极性较高，最新厂家库存环比增加4.6万吨至148.2万吨。短期纯碱供应低位回升，光伏和浮法玻璃需求偏弱，市场情绪受政策预期影响较大，期价波动剧烈。仓单方面，最新仓单数量持稳至1305张。	纯碱（SA2501）：短期偏弱震荡运行，上方关注1700附近压力，背靠压力可短空	中性偏空
烧碱	近期烧碱基本面偏中性。近期烧碱检修计划较少、供应环比回升，下游需求整体稳定。最新液碱生产企业库存减少1万吨至31万吨，同比增加2.3%。近期烧碱下游氧化铝景气度较高，非铝下游景气度略有回升，下游采购积极性变动不大。短期烧碱基本面变动不大，市场预期影响较大，盘面震荡为主。	烧碱（SH2501）：短期震荡运行，参考2400-2600区间	中性

—— 农产品 ——

豆一	当前新豆陆续上市，本周东北局部地区气温降幅较大，并伴有大风天气，对作物收获晾晒略有不利。节前市场充分计价政策预期带来的情绪提振，节后供应压力重新占据主导，期现价格大幅下跌。除政策外，新豆大规模上市期间需关注农户售粮意愿和下游企业采购进度。当前暂无新增题材可打破丰产预期，收储政策信号进一步释放前，豆价中枢预计难有反弹空间。预计盘面日内运行区间3900-4100元/吨。	维持逢高沽空思路	偏空
豆粕	美豆收割压力、巴西降雨改善压制CBOT大豆走势。美豆收割47%，快于去年同期(37%)及五年平均水平(34%)；巴西播种5.1%，慢于去年同期10.1%。未来一周美中西部天气干燥，利于收割推进；巴西中部获得零星阵雨。国内豆粕现实端供应压力仍存，但市场基本认可年内库存高点已经跨越，分歧在于去库时点及去库节奏。短期美豆收割压力持续以及人民币走强或抑制豆系估值向上动能，中长期豆粕基本面有望改善，叠加南美天气题材，其估值向上叙事空间有望打开。预计豆粕01日内震荡区间2900-3100。	单边观望	中性
棉花	国庆节日期间新疆新棉成交持续，机采棉成交渐多，因局部轧花厂能依然过剩推高籽棉价格，截至10月7日巴楚手采棉7.3-7.45元/公斤、机采棉6.1-6.45元/公斤；北疆机采棉为主，奎屯6.4-6.45元/公斤，五家渠5.8-6.4元/公斤（衣分38-44），部分节日期间参与采收的货主选择在高位进行套保，对盘面形成压力，期价下行打压籽棉	当前的上涨是宏观情绪及开秤局部抢收相配合来推动的，价格中枢上移。但需求端配合有限，后续延续上涨仍需等待需求复苏证实，短期仍以反弹对待，区间14000-15000。	中性

	抢收热情。美棉方面，截至10月6日当周，棉花优良率为29%，前一周为31%，上年同期为32%。		
白糖	1、根据天气模型的预测 10月开始巴西主产区将迎来降雨，盘面回落调整；月间价差开始兑现现实和预期的矛盾，3-5价差触及年内高点，03的强势走势兑现巴西产量下调预期，而对需求的担忧以及巴西明年新一轮榨季带来的季节性供应压力导致05较 03偏弱；2、随着外盘的强势、国内快速去库、 商品市场情绪的整体好转，预计节后内盘也继续跟随上行。	多单持有，区间5800-6200元/吨。	中性偏多
花生	1.部分油厂公布开收价格，情绪降温明显，新季仍处于大量上市阶段，宽松预期未有改变，前期挺价情绪未换来实际需求配合。2.贸易商观望心态浓厚，市场成交比较有限，油料米、食品米走货偏慢，需求支撑不足，库存压力较大。	单边逢高沽空，pk2501合约8050空单可持有，预测下方支撑位7500	偏空
菜粕	1.反倾销题材热度下降，叠加宏观情绪回落，菜粕向上动能受阻。欧盟菜系价格有一定改善，国际菜系价格处于复苏之中，但加菜籽仍未恢复报价，市场缺乏指引。2.国内11月前菜籽买船供应依然充足，菜粕逐步进入消费淡季，且自身性价比不足，库存压力有望增加。	预计单边转弱，rm01合约下方支撑2350，月间仍以反套为主	中性偏空
油脂	1、节后发改委会议公布的刺激政策不及预期，商品市场情绪跟随股市冲高回落，多头获利回吐需求有所增长。2、提税背景下近期印度取消较多棕榈油订单，美豆超预期收割进度及较好单产拖累豆系表现，亦为短期油脂带来调整压力。	当前宏观及基本面形势下，近期油脂存在高位调整需求，昨日跳空高点预计将成为短中期压力来源。	中性偏空

苹果	随着十一假期的结束，晚熟富士将进一步集中上量。而眼下，客商收购存在一定谨慎态度，其策略可能以压价收购为主。 交割月10合约与主力合约的价差在10月8日明显拉大，市场可能对后期库存、销售压力并不那么乐观。 对于10合约截至10月8日仓单预报270手，关注接货意愿能否匹配最终的交割规模。而对于后续合约，则可能需要考虑库存与消费的供需基本面。而收购期的博弈未来将逐步通过果农被动入库等情况影响后续的库存与收购情况。	我们需要继续关注：1.晚熟富士集中上市后的价格是维持相对坚挺还是持续下滑；2.终端消费能否在冬春等消费旺季兑现当前的乐观情绪，从而出现较明显好转，最终改善当前的市场悲观。	中性偏空
鸡蛋	主产区现货价格继续下探。10月9日主产区均价4.26元/斤，较8日-0.06元/斤；主销区均价4.66元/斤，较8日-0.04元/斤。考虑到中期存栏预计延续缓慢增长，中长期基本面指引依旧偏空。从前期市场空方集中交易供给偏宽和饲料成本下移题材来看，基本面并未出现明显变化，更多是预期的逐步兑现。年内仍是季节性规律主导下的反弹为主，若产能未出现集中出清，现货预计难以冲击高价，盘面预期仍将持续承压。时间上，年底可能存在集中淘汰催化的翘尾反弹行情。 JD2501合约参考区间3400-3600。	02、03合约空单持有。	偏空
玉米	北港内贸收购价维持，2150-2130，汽运今晨到货420车，日减49车。小麦方面，假期期间价格震荡为主，6家企业收购价波动+10到+4，收购价1.195-1.215元/斤浮动，区间不变。深加工方面，企业回调增加，16家企业波动+50到-30，1.050-1.090元/	预计C11、C01合约存在转弱风险，分别留意2250、2260的阻力，多单可考虑	中性偏空

	斤，底部涨30，顶部涨10。基本面表现出到货增加价格下移，利空现货，盘面留意宏观调整下的政策落地情况，以及下游库存天数的变化。除了市场因素，还需要留意收购消息的兑现情况。	平仓	
淀粉	深加工方面，企业回调增加，16家企业波动+50到-30，1.050-1.090元/斤，底部涨30，顶部涨10。淀粉市场，华北市场签单好转，原料价格上涨和供应影响支持报价；华南市场下游议价成交为主，造纸检修增加，糖浆需求高位转降，港口供应小幅宽松。淀粉盘面价格将跟随玉米盘面价格，利润方面，在当前部分开机检修完成和原料拖累的情况下，价格相对于玉米存在支撑，短期以偏缩为主，后视淀粉库消比情况转扩。	米粉价差偏强运行的布局兑现中， 01月米粉价差的话关注-380到-430做波段处理	中性偏空
生猪	全国各地生猪价格上涨为主。总体供给依旧偏强，供给向上趋势确认。根据钢联数据，9月计划完成率97.16%，部分企业被动延后出栏，10月出栏计划环比增幅预计在3.0%。高贴水下，持续做空空间受限，盘面迎来修复。近月合约的修复主要来自于现货企稳预期，远月合约的贴水则来自供给增长预期，基差修复更多依靠现货下跌。总体来看，目前比较高的贴水限制市场向下的空间，节后期现回归后迎来阶段性弱分歧阶段，预计在新驱动出现以前，盘面预计窄幅波动为主。LH2501合约参考区间15500~16200。	盘面或有一定向上修复，场外短期观望为主。	中性

纸浆	国内宏观情绪有所回落，从预期交易向现实交易倾斜，期间纸浆本身基本面变化不大，跟随回调，现货俄针下跌50元/吨左右，其他针叶浆价持稳。当前纸浆仓单库存较高去化速度偏慢，另一方面旺季不旺延续，限制价格反弹幅度。国内外下半年有较多纸浆产能集中投产，其中无新增针叶浆投产，进而针、阔叶供应端渐分化，浆种价差拉大。	漂针浆供应端进口减量与需求疲软相互交织，维持区间震荡格局，当前纸浆的主要矛盾依旧在需求端的提振上，运行区间5600-6200。	中性

—— 指数&商品宏观 ——

航运	9月30日的SCFIS由于较为普遍的船期延误远高于我们的2750±70点预期，而10月8日的指数为2662.75点，基本符合我们对9月30日的预期。 马士基在43周的进一步降价可能来自于其是唯一选择假期不停航，且绕开共舱伙伴MSC独立运营两班航线的船司。 参考上海航交所的海运量指数，9月货量同比增长约7.8%，出口需求本身较运费变化可能明显更坚挺。若出口需求维持稳健，则有助于船司重新塑造围绕年末年初长协谈判的默契与共同立场。	中东进一步复杂化与潜在扩散化可能意味着新三大联盟需重新考虑当前对2025年通过苏伊士运河的航线计划。 前述问题可能促使行业重新审视2025年及其后的市场预期。下一个关注节点可能是十一假期后的市场供需情况，关注其能否如行业龙头所计划般展开。	多
商品宏观矛盾	在后市的研判上，落脚点从讨论“新增的扩张性政策组合”切换到“政策有效性的验证方式”，过多地继续讨论短期的政策强度继续超预期势必陷入“自证预设”的逻辑谬误中，市场的计价偏好将从政策出台转向政策效果。在政策效果的关键指标上，新增中长期贷款和M1增速被视为政策撬动信用周期扩张的证据。需要厘清的是，最敏感的数据是价格，但价格的上行能多大程度上改善信用周期是有分歧的，对于	商品表现分化，弹性在黑色品种。	中性偏空

	商品而言，就是在未来政策预期下，大宗商品能多大程度迎来系统性的补库，这是关键问题。市场重启现实定价，黑色跌幅居前。此外美国就业数据大超预期后需要以cpi作为验证，若物价持续回落，海外市场或再度面临风偏下行。		

更多内容，欢迎关注官方公众号：

中信建投期货研究

CFC大宗商品策略

中信建投期货微资讯

重要提示：

以上观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。以上信息均来源于公开可获得资料或中信建投期货认为可采信渠道，但中信建投期货不对准确性、完整性做任何保证。以上内容不构成任何推介和交易建议，也没有考虑到个别交易者特殊的交易目标、财务状况或需要，交易者应审慎考虑以上内容是否符合其特定状况。

分析师期货交易咨询从业信息：

金融衍生品团队: 刘超（期货交易咨询从业信息：Z0012924），朱冠华（期货交易咨询从业信息：Z0019503），孙玉龙（期货交易咨询从业信息：Z0019397）

工业品团队：江露（期货交易咨询从业信息：Z0012916），王彦青（期货交易咨询从业信息：Z0014569）），张维鑫（期货交易咨询从业信息：Z0015332），王贤伟（期货交易咨询从业信息：Z0015983），张少达（期货交易咨询从业信息：Z0017566），楚新莉（期货交易咨询从业信息：Z0018419）

能源化工团队：董丹丹（期货交易咨询从业信息：Z0017387），刘书源（期货交易咨询从业信息：Z0017242），胡鹏（期货交易咨询从业信息：Z0019445）

农产品团队：田亚雄（期货交易咨询从业信息：Z0012209），魏鑫（期货交易咨询从业信息：Z0014814），石丽红（期货交易咨询从业信息：Z0014570），陈家谊（产业部，期货交易咨询从业信息：Z0019860）， 陈宇灏（期货交易咨询从业信息：Z0019939

期市有风险　入市需谨慎