

## 宏观策略、大类资产配置与大宗投资机会-10月刊

内部行情交流会策略分享

国投安信期货研究院

### 全球债汇市场维稳，风险资产结构制胜

#### 前期市场走势回顾与下月配置观点展望

9月下旬观点《宏观流动性压制尚未解除，把握商品强弱分化带来的机会》我们提出要从以下几个维度关注接下来宏观经济主要矛盾的演化：首先，关注在8月份美国实际利率快速抬升后，9月份议息会议上释放的信号；第二，关注国内地产政策延续推进的力度以及在实体经济层面的传导情况，是否能够推动经济数据的弱企稳延续；第三，在俄乌局势相对焦灼且临近冬天的背景下，继续关注围绕着能源危机的博弈。

从9-10月份的整个宏观状态的发展来看，我们能够看到以下脉络：首先，俄乌局势和美联储放“鹰”在9月份再度显现，即能源危机和美元危机的相生相伴仍然存在，这使得通过制造能源供给紧张和打压原油价格的两股力量同时存在，随后我们看到了原油波动的再度抬升和美元的继续冲高；第二，美联储的这种紧缩效应开始给全球的债汇市场带来较大的冲击，随后发达市场又不得不进行干预，英国推出了雄心勃勃的减税计划，但是在“输入性通胀-贬值”的螺旋下造成了发达国家债市的大幅动荡，随后不得不对于这一宏观政策进行调整，另外欧洲也一度演化出了瑞信的金融风险问题，整个欧洲在跟随美联储加息的过程中开始很快地触碰到了金融稳定的天花板，另外面对持续的贬值带来的输入性通胀压力问题，日本央行开始启动汇率干预；第三，前期积极政策传导下，中国的经济数据整体进入到了内需小幅修复环比改善的阶段，外需也明确地迈过

了拐点。虽然国内的基本面有一定的环比改善，但是面对国际债汇市场的大幅波动，国内整个金融市场的宏观流动性压力仍然较大。

表：2021年10月到2022年9月份国内主要宏观经济指标跟踪

指标名称	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10
GDP:不变价:当季同比	3.90			0.40			4.80			4.00		
城镇调查失业率	5.50	5.30	5.40	5.50	5.90	6.10	5.80	5.50	5.30	5.10	5.00	4.90
PMI	50.10	49.40	49.00	50.20	49.60	47.40	49.50	50.20	50.10	50.30	50.10	49.20
工业增加值:当月同比	6.30	4.20	3.80	3.90	0.70	-2.90	5.00	12.80	3.86	4.30	3.80	3.50
工业企业:利润总额:当月同比				0.80	-6.50	-8.50				4.20	9.00	24.60
固定资产投资完成额:累计同比	5.90	5.80	5.70	6.10	6.20	6.80	9.30	12.20		4.90	5.20	6.10
固定资产投资完成额:制造业:累计同比	10.10	10.00	9.90	10.40	10.60	12.20	15.60	20.90		13.50	13.70	14.20
固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比	11.20	10.37	9.58	9.25	8.16	8.26	10.48	8.61		0.21	-0.17	0.72
固定资产投资完成额:房地产业:累计同比		-6.20	-5.20	-4.20	-3.20	-1.90	1.80	4.70		5.00	6.30	7.40
社会消费品零售总额:当月同比	2.50	5.40	2.70	3.10	-6.70	-11.10	-3.53	6.70		1.70	3.90	4.90
出口金额:当月同比	5.70	7.10	17.80	17.40	16.30	3.50	14.40	6.00	23.90	20.76	21.68	26.81
进口金额:当月同比	0.30	0.30	2.10	0.70	3.90	0.20	0.70	11.70	20.90	19.71	31.36	20.05
CPI:当月同比	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	1.50	2.30	1.50
PPI:全部工业品:当月同比	0.90	2.30	4.20	6.10	6.40	8.00	8.30	8.80	9.10	10.30	12.90	13.50
社会融资规模:当月值	35,271.00	24,608.00	7,722.00	51,802.00	28,363.00	9,453.00	46,542.00	12,274.00	61,693.00	23,682.00	25,983.00	16,176.00
金融机构新增人民币贷款:当月值	24,700.00	12,500.00	6,790.00	28,100.00	18,900.00	6,454.00	31,300.00	12,300.00	39,800.00	11,300.00	12,700.00	8,262.00
M1:同比	6.39	6.06	6.68	5.79	4.58	5.07	4.70	4.74	-1.87	3.49	3.05	2.77
M2:同比	12.11	12.23	11.99	11.38	11.05	10.50	9.72	9.19	9.85	8.97	8.47	8.67

资料来源: Wind, 国投安信期货

对于大类资产的运行而言，9-10 月份虽然原油的波动率一度抬升，但是整体大宗商品仍延续了低波动率的格局。如果说上半年俄乌局势的升级使大宗商品市场波动率抬升再传导到其它市场的话，那么在当前的这一轮冲突升级中，主要是发达国家债市本身作为波动的源头，这个阶段大宗商品本身处在一个低波动相对均衡的状态之中。这大概率来自于强势美元虽然仍然压制全球的总需求，但是商品的供给端普遍受到支撑，叠加国内基本面的弱修复，整体来看供需矛盾并未进一步放大。从美国实际利率的走势来看，经过 8-9 月份的流畅上行后，进入 9-10 月份开始由流畅上行变为震荡上行，阻力一度来自于通胀预期的修复，主要在 10 月上旬沙特一度推进了减产推动了通胀预期的小幅修复压制了实际利率，到了 10 月中下旬，对于全球债市危机的救赎使得美债名义利率高位震荡，但整体来看，实际利率尚未明确转势，贵金属也还在筑底中。

图：9月下旬英国国债出现了一轮大幅波动，随后英国政策转向，资金回流英国债市从而稳定了英镑

图：美联储9月鹰派加息后，触碰到了发达国家金融稳定的天花板，于是实际利率开始高位震荡，FED亦释放缓和信号



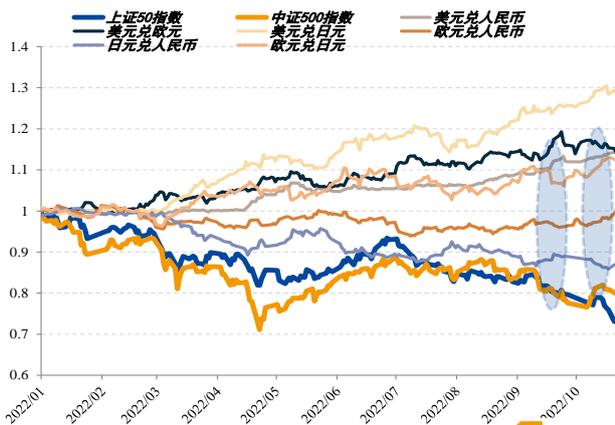
数据来源：wind, 国投安信期货



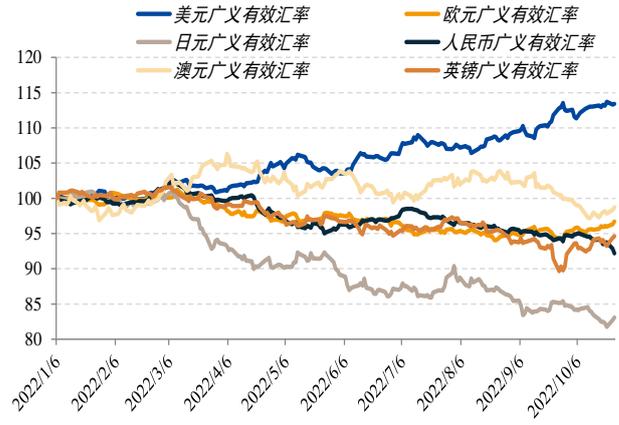
数据来源：wind, 国投安信期货

图：日本兑美日汇率的干预是9-10月份外汇市场的重要看点，主要在于日元对美元进行干预时，A股市场压力较大

图：由于美元兑人民币强势，日元干预日美汇率时，会造成人民币有效汇率的大幅贬值，资本流出压力较大



数据来源：wind, 国投安信期货



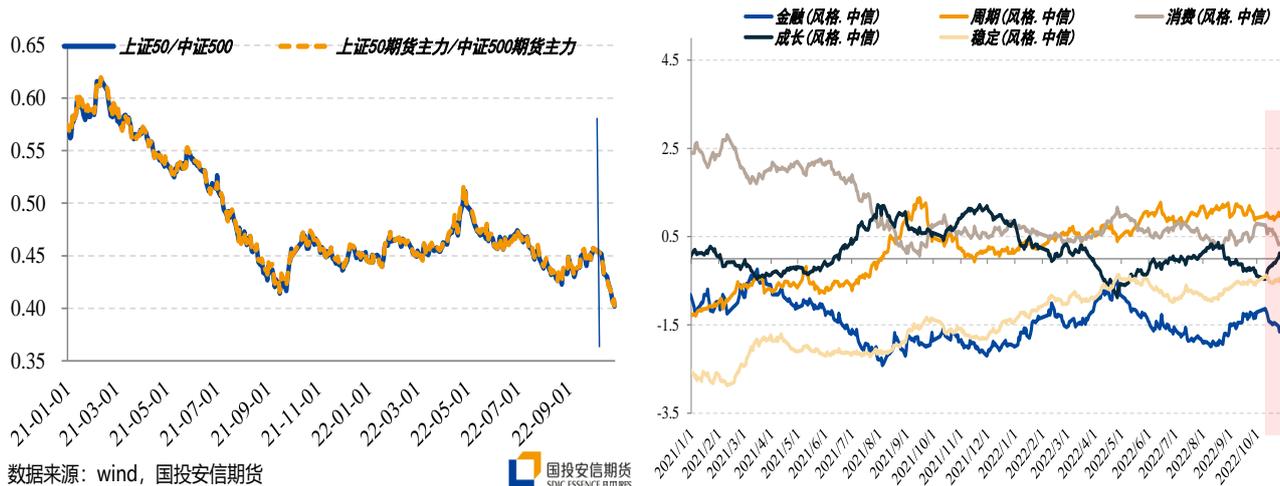
数据来源：wind, 国投安信期货

对于国内的股债市场而言，9月份“股债双承压”的格局进一步深化，因汇率的压力延续发酵。进入到10月份，随着全球债市的一轮冲击发酵后，开始有资金回流债市，预期中美利差的冲击压力有所缓解。而对于股市而言，整体的抛售压力仍然较大，在美元兑人民币压力偏强势的阶段，日本对于日美汇率的干预加大了国内资金流出的压力，不过国内监管层面也在金融层面启动了政策对冲的机制，以缓解冲击。

未来观察宏观的运行应从以下几个层面来看观察：首先，当前阶段债汇的

波动率仍然维持在高位等待进一步平稳，这构成了对于美元指数上行的阻力，一轮快速的美债收益率上行触碰到了欧美的金融稳定的天花板，并且金融稳定的压力开始向欧洲的政治压力进行传导，美元和美债收益率能否明确形成 6-8 月份的高位震荡或许是接下来的看点；其次，虽然有些领先指标已经降温，从当前阶段美国公布的通胀数据来看，通胀仍然有韧性，货币政策大的转向为时尚早，此前市场自发定价了在 12 月份议息会议加息到，近期美联储释放了一定的信号缓解了这一压力，但 11 月会议后鲍威尔的发言能否释放类似 7 月份议息会议后偏中性信号从而稳定市场，还有待进一步观察，从今年的经验来看，这和地缘局势是否会进入到一个阶段性的缓和状态息息相关；最后，国内政策方面，进入 3 季度随着海外衰退压力带给外需压力，国内地产政策开始进一步转向积极，叠加前期政策的传导，3 季度经济呈现弱修复状态，面对外围市场压力，在经济政策之后，后续关注国内金融政策向积极方向的转变。

图：9 月份资产外流阶段造成了股债双杀，因此 IH/IC 比价出图：主要在于进入 10 月份后，国内监管体系出台了积极政策  
 现了反弹，进入 10 月份后债市回暖，比价同时回落



展望后续运行，金融品而言，目前阶段英国在矫正政策路线维稳市场方面已经持续推进，美联储在维护美债冲击方面亦迈出了一步，大中华区的市场修复或有一定滞后性。但考虑到当前阶段在释放完一轮风险之后，央行已经启动

了维稳汇率的政策，同时近期监管在针对资本市场的政策方面亦偏积极，因此宏观流动性具备了修复的必要条件。在 11 月份美联储进一步释放类似 9 月份的超预期的鹰派信号的概率目前来看并不高，因此可根据信号的明朗参与美元冲击阶段性缓解的交易，结构上中小市值成长占优为主。

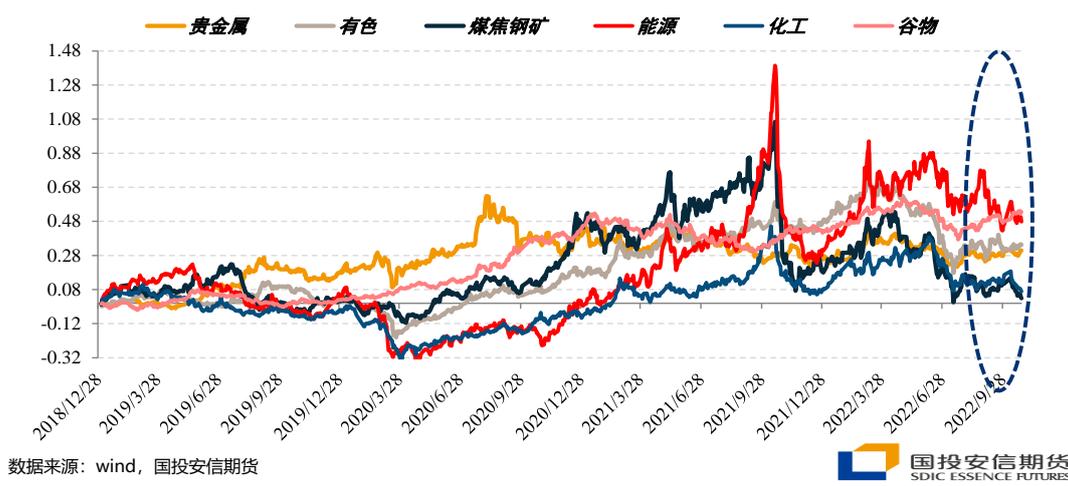
图：原油在 OPEC 减产和美国打压的背景下出现波动加大，欧洲天然气由于阶段性的累库在 10 月份出现明显回落



图：相较于全球重要国债和外汇市场的波动，9-10 月份虽然原油和隐波一度抬升，但大宗商品波动整体偏低



图：在大的震荡分化的框架下，10 月份商品震荡承压同时，农产品有色略偏强势



对于大宗商品而言，真实需求普遍仍然承压，美元的变化或带来阶段性交易机会，主要还是以把握结构分化带来的机会。原油方面，虽然大幅下调了未

来几个季度的预期，但是相对于现实而言，需求的弱更多的体现在预期层面，四季度后续来看围绕着产量仍有博弈，欧佩克托底态度明朗，震荡偏强可能性加大，燃料油主要关注持续低迷的高硫燃料油裂解价差的转势，天然气短期的剧烈下跌源自于前期的累库和 10 月的欧洲天气偏暖带来的阶段性过剩，后市仍存一定风险，有反弹动力；化工方面，沥青方面开工逐步进入淡季，四季度后期逐步根据累库情况布局沥青 12-6 反套，聚酯方面主要在于后续消费进一步提升力度有限，供应压力犹存，玻璃方面是成本支撑和库存高压的博弈，纯碱目前库存较低但向上驱动不足；有色方面，此前对于加息预期不断消化，海内外有色金属低库存、易“挤仓”的现状并未改变，短期根据市场对 11 月初联储，整体来看在 11 月交割前近强远弱，到年底前季节性消费转弱，趋势上可择机空配 2212、2301 合约；黑色方面，钢材的旺季需求面临回落，去库开始有所放缓，但仍受到低库存、低利润的支撑，整体弱势震荡，而上游的原料供给压力缓解，偏弱运行，铁合金方面硅锰成本下移看空为主，硅铁支撑较强；农产品方面，宏观情绪虽然偏弱，但农产品在供给端方面有较多题材，油脂有一定的偏乐观的题材，但软商品整体在需求的压制下偏弱势。

本期各板块详细月度观点如下：

## 金融

整个 9 月下旬到 10 月下旬来看，由于俄乌局势进入了新一轮的冲突升级以及美联储再度出现了鹰派加息的引导，全球出现了债市和汇率市场的动荡，这种动荡也使得国内的金融品面临的宏观流动性的环境较差，市场一度出现了明显的“股债双杀”。在一轮显著的冲击和动荡后，西方世界开始推动了债市的维稳和汇率的干预，全球市场一度有一定的缓和。

从市场结构而言，从9月份到10月份又经历了一轮风格的变化。9月份，一方面美联储继续释放相对偏鹰的信号，另一方面日本央行还是干预日美汇率，这造成了人民币有效汇率的大幅承压，即外资大幅抛售之下国内的利率和债市的稳定受到一定扰动，股指大幅下探的同时聚焦于低估值板块。而进入10月份之后，日本央行仍在干预外汇市场，但是在美联储的政策信号下，市场已经开始预期12月份的加息幅度有所降低，对于国内债市的冲击下降，同时国内监管层面启动了一定的宽松，这相对利好于中小市值，在外资对于大市值板块抛售力度仍不减的背景下，IH/IC比较有所回落。

后市来看，短期市场或对于10月份以来的外资的抛压仍需进行一定的消化，基本面的数据已经不构成显著的拖累，等待资金和情绪面压制的缓解。在海外债市一轮显著冲击后，等待外围债汇市场回归平稳。由于国内偏积极的对冲政策陆续出台，因此指数大概率以抵抗式下跌和承压筑底的形式展开，等待美元和美债收益率向高位震荡转换后，资金回流股指修复。

9-10月份海外债市通过汇率的驱动给予了国内债市显著的压力，资金的流出带来了市场紧缩效应。随着汇率波动的放大，央行也推动稳定汇率的政策，人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25。债市面临的资金面压力最大的阶段在9月份，进入10月份之后向震荡转换。就国内基本面数据而言，9月份经济出现明显的结构不对称性，在工业增加值回升的同时，出口数据的同比回落，复苏动能仍然较弱。近期国债长债利率处在窄幅震荡区间，期货端基差有上行的迹象，市场以避险套保为主。后续资金面压力缓解叠加基本面弱复苏的支撑，预计债市仍以震荡为主。

## 能源

**原油：**空头逻辑在于衰退预期下对长期需求预期的悲观，综合 IEA、EIA、OPEC 月报数据，对明年需求预期三季度平均调降了 50 万桶/日，但对年内需求预期仅下调 10 万桶/日，且油品消费、炼厂开工率等微观数据暂不支持需求的大幅走弱。多头逻辑在于供应增速进入收缩阶段，欧佩克主动调降产量目标，俄罗斯石油出口四季度面临进一步下滑，总体来看接下来一个月多头逻辑更偏向强事实，空头逻辑则基于弱预期，行情博弈持续，但从时间点上弱预期难证实且难进一步加剧，欧佩克托底态度较为明朗，震荡偏强的可能性更大。

**燃料油：**俄罗斯、中国、美国成品油出口在地缘政治和政策主导下年内均发生了一些变化以及变化的预期，海外成品油裂解价差的不确定性仍然比较大。策略上四季度主要关注持续低迷的高硫燃料油裂解价差的转势，制裁豁免临近到期，俄罗斯燃料油出口面临降量压力，随着极端气价的预期有所缓和以及中国柴油航煤出口增加一定程度缓和亚洲地区中间馏分油紧缺，柴油裂解价差高位筑顶的可能性比较大，减少高硫燃料油作为副产品的产量压力，关注逢低多配高硫燃料油裂解价差。

**天然气：**10 月以来天然气市场出现剧烈下跌，短期驱动是欧盟在 10 月 18 日会议通过天然气联合采购、基准价格波幅实施限制及成员国之间协调资源供应等一揽子方案，另一方面是 10 月以来欧洲气温偏暖，当前欧洲库存接近物理上限，使得西班牙、英国等欧洲主要 LNG 接收国周转变慢，码头效率变低。因此目前是阶段性欧洲货源过剩，取暖季供应量偏低且缺乏弹性的核心因素仍然未变，叠加政策出台施压市场情绪，欧气价格或下触至取暖季底部水平。后市欧气仍存一定风险，有反弹动力。

## 化工

**沥青：**10月沥青综合毛利虽然有所下滑，但是总体维持在盈利水平之上。高利润下，沥青供应增加有限。主要是由于焦化和渣油加氢利润好于沥青，中石化炼厂沥青维持低产；供应增量主要依赖山东和河北地炼。目前山东和地炼开工已经处于高位，开工继续提升空间有限。

需求端，节后随着东北地区气温下降，项目进入收尾阶段，需求减弱；华南地区需求稳定，但是受山东低价资源冲击，市场成交重心逐步下滑。华北和山东地区刚需为主，出货尚可，暂无库存压力。从全国样本数据来看，沥青厂库和社库均降至年内低位。

综合来看，沥青供应端提升空间不大，库存处于低位，需求以随采随用的刚需为主，现货端跟随原油；12月盘面计价四季度淡季预期，贴水较大，基差偏强。后续期现主动压利润需看到需求季节性下滑后带来的持续累库和炼厂冬储资源的释放情况。建议跟踪累库情况布局沥青12-6反套。

**聚酯：**金九银十旺季尾声，消费在9月环比回升，10月保持韧性，但没有明显的提升空间。房地产、居民收入及海外消费衰退，都对纺织服装市场的消费有抑制，造成产业链终端旺季平稳，中间涤丝环节高库存难以去化，整体开工低于历年同期的表现，对原料PTA和乙二醇市场难有明显提振。PTA和乙二醇除了消费弱之外，还面临供应增长的压力，二者新产能投产和老装置重启都决定了未来的供应将持续增长。

供需面偏弱，但成本受到油价支持，尤其是芳烃原料依旧倾向于流向成品

油市场，导致化工原料供应短缺，从而保持了较好的利润，主要体现在芳烃含量丰富的重石脑油组分，上游从原油至重石脑油都对下游 PTA 有直接的成本支撑。成本面主要的利空在重石脑油环节的利润挤压，需要看到其供应的增长或者调油效益的转弱。

**玻璃和纯碱：**高库存未解决，淡季价格压力大。保交房目前来看，还在预期中，未兑现到实际需求，加工订单环比改善有限，同比去年减少一半，回款资金较差，高库存只能通过供应缩减去缓解，7 月份以来确实供给在缩减，冷修产能 7205 吨，减少 4.2%，但整体供应仍处高位，高库存格局未得到缓解。玻璃仍处在成本支撑和库存高压的博弈当中，震荡筑底或将持续。

纯碱目前处在现实强但未来预期转弱的格局中，这也是纯碱一直 BACK 结构的原因。从厂家、社会库存到下游玻璃厂原料库存均不高，支撑现货价格。9 月份随着检修减少后，开工持续回升，利润驱动下，开工大概还将高位震荡格局。而纯碱强现实更多在于近期轻碱表现好，部分轻碱下游满开，但这也是未来利空点。短期来看，纯碱产业链库存低，不具有大跌驱动，但高开工光伏需求增量不及预期，上涨驱动弱，或宽幅震荡为主。中长期，高开工加上浮法牵制，供需转弱趋势难改。

## 有色&贵金属

**有色：**10 月有色金属主力合约延续反复震荡，主要特点是美联储 9 月升息压力带来的利空压制已被盘面消化。经过一个月的观察，美联储一次次的货币紧缩不能改变海内外有色金属低库存、易“挤仓”的现状：欧洲地区现货升水高企、LME 铅锌现货升水走高，国内铜锌 0-1 间月差打开到极端水平，尤其交割

月锌价最后交易日触及到 2.7 万元/吨。

11 月初美联储再度议息，当前美国工业产出、失业率等数据稳定性高，通胀潜力依然较大，市场做 75 点落地预期。建议再度关注市场空头情绪与交割前后时点的仓量压力，判断反弹幅度与节奏。与 10 月相比，权衡难度较大：

一来，市场对下月加息节奏的消化更积极，联储动作在明年一季度进入深水拐点前，受益于暂时稳定的经济指标，压力有限；二来，国内经历 2210 合约交割压力，吸引了部分隐性库存入库，且四季度有色金属产量冲产期，年底伴随季节性消费降温及销售回款等买需趋势的转弱，供求环境慢慢进入拐点。不过，单就 2211 合约，交割时点前后，供求环境的转变有限，显性社库仍在低位，需要重始近强远弱的交易气氛。

另外，铝、镍需要关注 LME 俄罗斯金属可能限制交割的政策，交易所集齐意见后很可能在 11 月底有所行动。市场已经看到大量铝锭为了规避政策风险，提前注册成 LME 仓单。同时，不排除更多的有交割风险的金属直接流向国内。整体，有色金属在 11 月交割前继续注意近强远弱结构，价格仍易震荡；交割结束后，随着供求面的继续转变，宏观交易氛围逐渐引导市场，因此，趋势上可择机空配 2212、2301 合约。

**贵金属：**9 月加息落地后，十一期间金银曾有显著的短线反弹行情，市场也在耐心观察黄金长期趋势策略的拐点，但当前交易节奏很可能与前月较一致，即：11 月加息前继续承压、尝试打开下方跌幅、试探支撑，而在加息落地后易反弹震荡。

## 黑色

**钢材：**旺季尾声需求环比面临回落压力，产量相对平稳，库存维持低位，

去库有所放缓。从宏观层面看，基建继续向上的弹性下降，出口承压回落，消费复苏缓慢，稳地产重要性进一步突出。目前房屋销售弱势中有所企稳，新开工、土地购置依然大幅下滑。随着利好政策持续释放，预计房屋销售仍有均值修复的驱动，不过市场信心恢复尚需时间。供应端吨钢利润微薄，秋冬季限产及粗钢压减背景下，压力有所缓解。盘面依然承压，此前大跌风险释放相对充分，低库存、低利润形成一定支撑，后期弱势震荡为主。

**铁矿：**供应端海外发运偏弱，四大矿山方面预计完成目标的难度不大，不过中小矿山发货难有起色，所以铁矿供应未来并不会特别宽松。需求端近期日均铁水产量维持在 240 万吨左右的高位，不过随着秋冬季限产的将近以及目前终端需求的状况，未来铁水下行空间相对较大。整体来看，铁矿前期供需偏紧的情况将逐步缓解，近期港口库存的止降转增也是反应了这方面的变化，不过供需宽松的程度不及去年同期。我们认为铁矿走势将以偏弱为主。

**煤焦：**终端需求偏弱，钢厂被动减产，逐级传导下，上游原料需求面临下行压力。目前焦化厂处于亏损状态，叠加原料煤偏紧，开工积极性并不高，厂内库存维持相对低位。焦煤供应短期偏紧，不过大会过后有望缓解，进口蒙煤仍有上升空间，供需边际上趋于宽松。负反馈预期下，煤焦价格相对承压，整体走势跟随钢材为主，运行中枢下移向下游让利。

**铁合金：**仍以看空为主，硅锰成本占比重主要依靠锰矿，锰矿库存不断累增的态势下，预计远期报价仍以下行为主，进而导致硅锰厂成本线不断下移，价格仍然以看空为主。后期观察中小型主流矿山报价发运情况。硅铁的成本较为夯实，因为成本占比主要以电力为主，电价调整主要依靠政策，预计短期内难以下调，硅铁成本支撑较强，预计价格在 7700~7800 一线较为夯实。

## 农产品

**油脂：**短期印尼产地洪水的题材对棕油是个向上的驱动，不过供给端的具体影响程度还需要后续评估，国际豆棕价差近月在 300 美金/吨附近，国际上仍然利于棕油的需求。我们定性豆类油脂属于基本面偏中性还带有不少偏乐观的题材，而宏观偏悲观的阶段，四季度建议豆棕油维持区间震荡思路。棕榈油在新的驱动下，开启了国内豆棕 1 月和 5 月价差下跌修复。短期看，密西西比河流域仍然干燥，短期需要关注降水的情况去看下能否有所改善，对物流的影响程度需要持续关注，后期的供给端问题仍然存在变数，从而对豆油月差产生指引。

**菜系：**加拿大菜籽收割基本结束，供需紧转松，基本面中期仍偏空。但短期来看，油脂对菜籽提振明显，东南亚持续降雨、俄拒绝黑海出口协议致葵花油供应存担忧，综合看菜籽期价短多长空。国内进口菜籽 11-1 月均 60 万吨，菜系上下游现货紧张的局面将逐步缓和，菜粕即将进入消费淡季，01 期价面临下行风险，后续关注其饲料配比份额会否提升；菜粕与菜油的需求季节性差异也将驱动菜系油粕比有所上行。

**豆粕：**南北美转换过程。北美大豆减产基本定量，南美天气和种植情况影响后期单边走势。目前巴西大豆种植进度正常，天气情况整体健康。国内豆粕价格维持高基差成交，现货紧张格局或许持续至 11 月份。

**玉米：**南北美转换过程，北半球玉米产量减幅较大，目前阿根廷玉米播种进度受到干旱天气影响，利多 CBOT 玉米价格。国内玉米目前收割进度 30%左右，国内玉米减产预期下单边价格支撑较强。

## 软商品

**棉花：**美农 10 月供需公布之后，全球产量变数在减少，目前市场交易核心仍在需求偏弱和宏观冲击，中期美棉或仍偏弱勢。国内供给端总量充足，但因疫情导致疆棉出疆不畅，内地货源偏紧；近期籽棉收购价格缓慢上涨，加工进度偏慢，新棉成本仍存在一定变数；10 月需求环比走弱，中期需求仍不乐观，国内棉花供需端均存在一定压力，中期仍以偏空思路对待。

**白糖：**糖价进入成本区域后下方支撑力度较强，多头入场意愿增加。美糖偏强，进口利润快速下跌，对国内糖价起到支撑作用。前期的利空因素主要是销售较差，不过大部分已经体现在价格中，近期销售有所回暖。另外，今年总的进口量也偏低。不过从中长期看，价格依然处于下跌趋势中。

**橡胶：**国庆节胶价由基本面主导，海南产区减产和台风天气助推胶价反弹，而国庆节后胶价跌跌不休，重新回归基本面主导，比如中国强调动态清零政策不变，全球经济衰退阴霾和加息抗通胀，市场情绪再度走弱。未来，云南天然橡胶产区进入减产期，海南和海外产区依然处于高产期，基本面相对确定，而需求端依然不确定，总体表现很可能一波三折，始终制约着胶价上涨空间。

## 【分析师团队】

【国投安信期货研发团队】						
姓名	职务	研究方向		从业资格	投资咨询	
丁丁	研究院院长 投资咨询部负责人	大宗商品及金融期货；投资咨询；研究院质量管理		F3014828	Z0011531	
郑若金	研究院副院长 大宗商品研究中心负责人	沥青；数据投研平台构建		F3013471	Z0011388	
曹颖	研究院院长助理	煤炭及钢（含期权）、铁矿（含期权）		F3003925	Z0012043	
李而实	金融衍生品中心负责人	宏观经济、大类资产配置		F3057070	Z0016176	
李而实	金融衍生品中心负责人 宏观金融首席分析师	金融衍生品研究中心	宏观经济、大类资产配置	F3057070	Z0016176	
朱慧	高级分析师		宏观经济、利率期货、大类资产配置	F3071059	Z0016192	
郝泓佳	高级分析师		股指期货、金融期权策略工具使用	F03098473	Z0017641	
靳顺柔子	中级分析师		宏观经济、利率期货（B角）、大类资产配置	F3025620	Z0014424	
王皓	高级分析师		金融工程	F03091361	Z0016943	
胡静怡	中级分析师		金融工程	F03090299		
沈卓飞	高级分析师		商品期权、金融期权、期权工具使用及策略推介	F3035508	Z0014628	
范丽军	分析师		商品期权、金融期权、期权工具使用及策略推介	F03097698		
郑若金	研究院副院长 大宗商品研究中心负责人 化工组长 化工首席分析师		大宗商品研究中心	沥青	F3013471	Z0011388
胡华轩	高级分析师			天然橡胶（含期权）、20号胶、合成橡胶（含期权）	F0285606	Z0003096
牛卉	高级分析师	塑料（含期权）、聚氯乙烯（含期权）、聚丙烯（含期权）		F3003295	Z0011425	
庞香艳	高级分析师	PTA（含期权）、短纤、乙二醇、PX、瓶片		F3011557	Z0011355	
牛熠城	高级分析师	甲醇（含期权）、尿素		F3060555		
周小燕	高级分析师	玻璃、纯碱、纸浆		F03089068	Z0016691	
吴刚	高级分析师	苯乙烯		F03088813		
高明宇	能源组长 能源首席分析师	动力煤（含期权）、原油、碳排放		F0302201	Z0012038	
李云旭	高级分析师	原油（含期权）、燃料油、低硫燃料油		F3063210	Z0014563	
李祖智	中级分析师	液化石油气（含期权）、天然气		F3063857	Z0016599	
王盈敏	分析师	动力煤（B角）、成品油	F3066912	Z0016785		
肖静	有色组长 有色金属首席分析师	有色	铅、锌（含期权）、锡、工业硅	F3047773	Z0014087	
刘冬博	高级分析师		铝（含期权）、黄金（含期权）、氧化铝	F3062795	Z0015311	
范润泽	高级分析师		镍、不锈钢、锂	F3085255	Z0016379	
吴江	高级分析师		铜（含期权）、白银、硅料	F3085524	Z0016394	
曹颖	研究院院长助理 黑色组长 黑色金属首席分析师	黑色	煤炭及钢（含期权）、铁矿（含期权）	F3003925	Z0012043	
何建辉	高级分析师		螺纹（含期权）、热卷（含期权）	F0242190	Z0000586	
韩惊	高级分析师		铁矿（含期权）	F03086835	Z0016553	
李啸尘	高级分析师		硅锰、硅铁、废钢	F3054140	Z0016022	
杨蕊鑫	农产品组长 高级分析师	农产品	鸡蛋、粳米、生猪、鸡肉	F0285733	Z0011333	
吴小明	农产品首席分析师		大豆、豆油、棕榈油（含期权）、高粱	F3078401	Z0015853	
董甜甜	高级分析师		菜油、菜粕（含期权）、红枣、籼米	F3032203	Z0012037	
杨少鹏	高级分析师		大豆、豆粕（含期权）、蛋白类基差研究、玉米（含期权）、花生	F3076258		
曹凯	软商品首席分析师		棉花（含期权）、白糖（含期权）、咖啡	F03095462	Z0017365	
黄维	高级分析师		白糖（含期权）、苹果、干辣椒	F03096483	Z0017474	
刘慧文	综合、合规组长		综合合规	研究支持、研究服务及研究院合规管理	F0285772	
丁沛舟	高级分析师	投资咨询	贵金属、有色金属、金融期货及大类资产运行等方向策略研究	F3002969	Z0012005	
关迪	中级分析师		股指及能源、化工等方向策略研究	F3036000	Z0016090	
黄恬	中级分析师		小麦等方向策略研究	F03100883		
张秀睿	分析师		有色及股指等方向策略研究	F03099436		

## 免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。

文章根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。

对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本文版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。

如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。