宏观：

资金面：11 月 4 日（周三），央行公开市场开展 1200 亿元 7 天期逆回购操作，当日 1200 亿元逆回购到期，因此当日无资金投放也无资金回笼。点评：银行间市场资金面进一步宽松，货币市场利率多数下跌。银存间质押式回购 1 天期品种报 1.3879%，跌 41.56 个基点；7 天期报 2.0098%，跌 15.26 个基点；14 天期报 2.0695%，跌 11.44 个基点；1 个月期报 2.2537%，涨 0.5 个基点。

消息面：领导人在第三届中国国际进口博览会开幕式上发表主旨演讲，宣布中国全面扩大开放新举措，包括出台跨境服务贸易负面清单，在数字经济、互联网等领域持续扩大开放，深入开展贸易和投资自由化便利化改革创新；推动跨境电商等新业态新模式加快发展，压缩《中国禁止进口限制进口技术目录》等。点评：中国提出构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。这决不是封闭的国内循环，而是更加开放的国内国际双循环，不仅是中国自身发展需要，而且将更好造福各国人民。中国愿同更多国家商签高标准自由贸易协定，推动尽快签署区域全面经济伙伴关系协定，推动构建人类命运共同体。

数据面:中国 10 月财新服务业 PMI 为 56.8，预期 55，前值 54.8；综合 PMI 为 55.7，前值 54.5。点评：服务业供需持续加速复苏，就业连续三个月保持扩张，企业家对经济前景极为乐观；两大行业 PMI 上升，推动财新中国综合 PMI 升至近十年来最高。服务业的复苏有望推动经济持续复苏。

2、国 10 月 ADP 就业人数为 36.5 万人，远不及预期的 65 万人，但仍创有记录以来第五大增幅，前值为 74.9 万人。点评：就业岗位持续增加，但增速有所放缓，尽管就业岗位增速步伐放缓，但已看到所有行业和规模的岗位都在增长。数据表明，尽管存在疫情二次爆发风险，美国劳动力市场仍在持续复苏。

国债策略面：国内经济有望延续复苏态势，经济数据有望持续修复。国内货币政策整体稳健，流动性边际收紧。信用条件保持宽松，市场风险偏好处于高位。海外经济则努力从疫情引发的经济衰退中复苏，疫苗的顺利推进提振

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

市场信心，整体环境对国债偏空。当前，十年期国债收益率仍处于历史均值水平之下，有望随着经济数据的修复进一步回升。因此建议对 T2103 合约在 98.5 附近建立空单，目标 97.0 一线，止损可设在 99.0 左右。

股指：

前一交易日两市窄幅震荡整理。市场主线依旧是家电、汽车板块。银行、建材板块同样强势，招商银行涨超 4%再创新高；蚂蚁金服指数收跌 2.3%。上证指数收报 3277.44 点，涨 0.19%；深证成指报 13659.5 点，涨 0.59%；创业板指报 2750.55 点，涨 0.23%；创业板综报 3139.15 点，跌 0.10%；中小板指报 9201.43 点，涨 0.69%；科创 50 报 1458.9 点，涨 0.68%。两市成交额为 7176 亿元，环比缩减超 550 亿元。北向资金早盘一度净卖出近 24 亿元，午前随指数抬升快速进场，午后缓慢流入，全天净买入 2.36 亿元，为连续三日净买入。申万一级行业涨多跌少，家用电器领涨，涨幅近 3.4%；传媒行业领跌，跌幅近 1%。其中沪股通净买入 2.38 亿元，深股通微幅净卖出。截至 11 月 3 日，沪深两市融资融券余额为 15275.83 亿元，比前一交易日回升了超 58 亿元。

期指各主力合约早盘弱势盘整，午前发力翻红，收盘各主力合约出现分化。IC 主力合约小幅收跌，跌幅 0.12%，IF 主力和 IH 主力合约收涨，涨幅均近 1%。各主力合约成交量基本与前一交易日持平，持仓量仅 IC 主力合约有所回落。基差方面各主力合约均小幅贴水标的指数。

消息面：上海证券报报道，上市公司退市制度即将迎来再改革。从权威渠道获悉，新的退市制度改革方案即将出炉，下一阶段，监管部门将按照市场化、法治化的原则，综合发挥“有形之手”和“无形之手”的作用，改革完善退市制度。一方面，坚决执行退市制度，实现“有进有退”；另一方面，不断完善并购重组、破产重整等政策工具，促进市场化出清落后产能及业务。（评：境外成熟市场退出渠道较通畅，与境外成熟市场相比，我国“退市少、退市难”的问题长期存在，“出清式”重组和破产重整等工具的应用也不多，部分原上市公司主体即使在出清后，仍独立存在，伺机保留上市地位，亟待新的退市制度解决上述问题。）

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

外盘方面：周三欧美股市连续三日收高，科技股大涨。道指收涨 1.34%，纳指涨 3.85%，标普 500 指数涨 2.2%。联合健康涨超 10%，领涨道指。谷歌涨超 6%，创历史新高；苹果涨超 4%，Facebook 涨超 8%，亚马逊涨超 6%。中概股小鹏汽车涨超 23%，拼多多涨近 13%，纷纷刷新历史新高。欧股集体上涨，德国 DAX 指数涨 1.95%。

策略方面：更建议关注 IF 和 IH 合约。在维持多头持仓的前提下，IF 主力合约，关注标的指数 4500-4900 区间操作；IH 主力合约，关注标的指数 3100-3500 区间操作。

螺纹、铁矿：

上一交易日，螺纹钢、铁矿石期货主力合约延续反弹。现货价格方面，唐山普碳方坯最新价格报 3480 元/吨，上海三级螺现货价格在 3870-3900 元/吨，上海热卷报价 3980-4000 元/吨，PB 粉港口现货报价在 858 元/吨。10 月以来， 螺纹钢需求较 9 月份好转，推动螺纹钢期货价格出现，验证了前期我们提出的观点。不过，11 月过后，市场需求将再度转弱，并且当前库存压力仍然较大。故而，我们认为反弹空间不会太大，建议投资者多单逐步止盈。铁矿石 基本面强势阶段已经过去，后市走势偏空，运行节奏以跟随成材为主，但铁矿石期货的波动性更强。

策略方面：建议投资者多单逐步离场。

焦煤、焦炭：

4 日，J01 合约上行逼近 2400 点收长上影线。焦煤现货偏强运行，下游不断提价带动煤企看涨，山西、山东等主产地煤矿库存下降明显，河北唐山主焦、肥煤资源报价上调 30 元/吨，吕梁主焦煤报 890 元/吨。进口焦煤蒙 5 单一洗选精煤场地含税自提价 1040。澳洲进口焦煤一类煤报价 125 美元，二类煤报价在 111 美金，但实际成交资源不足。焦炭现货方面，唐山准一级到厂 2140-2170 元/吨。焦化厂开启第六轮 50 元/吨提涨，继山东地区之后，落地范围进一步扩大。京津冀 2020-2021 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案出台，产能关停方面，高炉与焦化厂均有涉及，整体上钢厂仍有补库需求。

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

综上，现货基本面持稳，J01 或延续强势，但基差扩大，估值处于高估区间，多单减持为宜。

铜：

隔日，上海市场电解铜对沪铜 2011 合约报升水 100-160 元/吨；广东市场电解铜对沪铜 2011 合约报升水 20-70 元/吨；华北市场电解铜对沪铜 2010 合约报贴水 30 元/吨到升水 20 元/吨，铜价震荡，市场对后期消费持谨慎态度。智利 Candelaria 铜矿罢工启动，而 Escondida 铜矿的罢工风险解除，同时，国内电解铜月度产量维持高企，再生铜进口管理细则将从 11 月 1 日开始实施，废铜供应有望宽松，废铜替代效应或再喧嚣尘上，而金九银十消费旺季失约，且据目前了解，11 月下游加工订单尚未出现明显好转。上周国内电解铜社会库存环比下降 1.75 万吨，保税库存增 1.45 万吨。在宏观和基本面出现新的矛盾点之前，预计近期铜价始终处于震荡区间内，建议场外资金维持观望。

策略方面：维持观望。

铅：

隔日，上海市场电解铅对沪铅 2011 合约贴水 20-0 元/吨报价，再生铅维持贴水报价，下游交投一般。随着气温降低，铅蓄电池消费回落，与此同时，原生铅冶炼厂的年内检修计划基本完成，故年底前国内原生铅月度产量易涨难跌，而再生铅新扩建产能持续爬坡，供应端压力凸显，未来供需矛盾将凸显，尽管再生铅企业减产幅度环比扩大，但铅价依然反弹乏力，建议场外资金择机逢高沽空。

策略方面：逢高沽空。

锌：

隔日，上海市场 0#锌普通品牌对沪锌 2012 合约升水 180 元/吨；广东市场 0#锌主流报价对沪锌 2012 合约升水 70-80 元/吨，沪粤价差 110 元/吨；天津市场 0#普通锌对 2011 合约报升水 130-150 元/吨，沪津价差 20

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

元/吨，锌价高位运行，下游畏高少采。随着锌精矿加工费的持续走弱，市场开始关注矿紧张引起锭减产的问题；消费方面，天津环保问题持续发酵，中小规模镀锌厂生产受限，压铸锌合金的出口订单量有明显好转，但同比不及往年，氧化锌的消费边际增量亦不大，因此，上周国内锌锭社会库存增 0.43 万吨，保税库增 700 吨。结合季节性因素考虑，11 月的锌消费有走弱的可能。因此，矿供应紧张和消费走弱程度是目前市场关注的两个矛盾点，显然，目前矿端故事占主导，期锌具有较强的抗跌性，建议场外资金先维持观望。

策略方面：维持观望。

豆粕：

美豆周三上涨，盘中触及一周高点，交易商称，因南美持续干旱改善了美国大豆的出口前景。巴西大豆种植区域的部分地区本周迎来降雨，但其他地区仍需更多降水，而拉尼娜现象对南美作物依然是个威胁。交易商已经开始关注 11 月 10 日将出炉的美国农业部供需报告。一些分析师认为，报告将调降美豆单产预估，上调出口预估。交易商预期，美国农业部将于周四出炉的周度出口销售报告料显示，10 月 29 日止当周美豆出口销售 80-170 万吨。全球大豆库存消费比回落至偏低水平，奠定豆类做多基础。国内方面，本周油厂开机率回落处于同期次高水平。本周油厂大豆库存小幅回升处于同期次高水平，油厂豆粕库存小幅回落处于同期次高水平。下游生猪养殖盈利回落但仍处于历史高位水平，肉禽养殖转为小幅盈利。本周山东地区大型饲企豆粕库存小幅回升处于同期中等略偏高水平。下游生猪存栏持续恢复，利多豆粕需求。天下粮仓调查的同口径 500 家养殖企业生猪存栏 9 月环比增幅为 5.20%，同比增加 32.50%。纳入调查的 468 家养殖企业母猪环比增幅为 5.97%。而饲料产量同比大增也佐证了需求恢复，天下粮仓调查的全国 1135 家饲料企业 9 月份饲料总产量为 1182.76 万吨，环比增幅在 8.97%，同比增幅 29.91%。现货方面，连云港益海豆粕 3280，涨 20，东莞富之源 3250，涨 10。

策略方面，建议豆粕 1 月合约回调至技术支撑位附近考虑做多。

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

油脂：

美豆油跟随美豆走高。马棕周三收于近 10 个月高位，受 10 月库存下滑及产量降低预期提振，不过美国总统选举结果出炉前全球市场动荡，令棕榈油涨幅受限。加菜籽周三连升第二日，受助于豆油升势及技术性买盘。全球油脂库存消费比处于低位，马棕库存也处于同期中低水平，利多油脂。国内方面，本周油厂豆油库存小幅回落处于同期中间水平。菜油本周库存回落处于同期中低水平。棕榈油库存回升处于同期次低水平。国内油脂库存面偏多。现货方面，张家港 1 级豆油折盘面 7600，涨 30；广东棕榈油 6740，涨 40。

策略方面，油脂考虑回调轻仓买入。

棉花：

4 日，国内棉花大幅上涨 1.6%；隔夜外盘上涨 0.16%，盘中宽度震荡，因美国选举来回波动。近期市场担心疫情在全球各地急剧蔓延，法国，德国，英格兰等核心国家均采取了限制措施。从国内基本面来讲，全国籽棉进入收尾阶段，北疆机采棉成本约在 14300 之上，南疆手采棉成本 15500 以上，成本对期货价格形成支撑，但目前内外价差超过 2000，限制短期价格向上幅度。从下游来看，下游纺织也呈现好转的迹象，消费边际好转，棉花底部已经探明，中长期看涨。

策略方面：待回调之后做多。

白糖：

4 日，国内冲高后回落，表现较为弱势，基本面较为平淡；隔夜外盘震荡运行，美国总统大选进展可能主导走势，意味着糖价仍在区间内波动。但印度持续保持沉默继续提供支撑。作为生产大国，印度尚未公布当前 2020/21 年度的出口补贴。全球疫情再次爆发，市场担忧需求大幅下滑，宏观经济背景下糖价或下跌，但不太可能大跌，因为印度糖出口补贴政策推迟公布。中长期来看，预期泰国、俄罗斯和欧盟的减产，全球 2021/21 年度糖产量或将进一步下调。从国内基本面看，连续两个月进口量同比增加，引发了市场对进口放开的预期，盘面呈现回落，对此

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

我们认为不必要恐慌，中期难以大幅放开。

现货方面：国内广西集团现货报价 5410 左右。

策略方面：回调之后做多远月。

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

【免责声明】

西南期货有限公司具有期货投资咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

西南期货研究所	
地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室	地址：重庆市江北区东升门路61号金融城2号T2栋29-2、29-3
电话：021-61101856	电话：023-63638637　　023-63605636
邮编：200122	邮编：400023
邮箱：research@swfutures.com	