

巴以冲突进一步恶化，关注地产与地方债务的纾困政策



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2023-11-20

外汇期货

以军称推进在加沙地带地面行动 哈马斯称继续阻击以军

巴以冲突进一步恶化，以色列扩大加沙地带的军事行动，临时停火协议迟迟未达成，这表明地缘风险的压力持续存在，美元继续震荡。

股指期货

财政部：提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务额度

中美会谈叠加证监会央行金管局三部门座谈会对于地产与地方债务的纾困政策，近期利好信号不断释放。但市场目前来看，仍然是分母端的逻辑。分子端好转仍需要等待年末政策。

国债期货

金融管理部门将积极支持稳妥防范化解大型房企风险

展望后市，随着税期度过，资金压力将会有所缓解，预计短债将呈现出中性略偏多的走势。长债的影响因素更多，预计整体将偏震荡走势。

黑色金属

河北市场钢厂对焦炭采购价上调

本次煤矿事故影响下，将对焦煤尤其主焦煤供应产生较大影响。同时临近下游冬储补库，将继续焦煤价格形成支撑。现货价格或继续坚挺，盘面前期已大幅上涨，或维持高位震荡。

有色金属

印尼计划下季度开始追踪镍销量以实现与美国关键矿产合作

在沪镍价格连续突破不同原料成本支撑位后，现货价格的低迷使得电积厂商投产进度减缓，而价格低位并未刺激下游增加采购，市场成交仍然偏弱。后续关注纯镍出口贸易对结构的影

农产品

11月21日东北预计继续迎雨雪天气

11月21日东北预计继续迎雨雪天气，中储粮网进口玉米拍卖成交相对稳定。

王冬黎 首席分析师（金工量化）
从业资格号：F3032817
投资咨询号：Z0014348
Tel：15802167045
Email：dongli.wang@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、外汇期货（美元指数）.....	4
1.2、股指期货（美股）.....	4
1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	5
1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）.....	6
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、贵金属（黄金）.....	6
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	7
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	8
2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.5、有色金属（镍）.....	9
2.6、有色金属（铜）.....	9
2.7、有色金属（碳酸锂）.....	10
2.8、有色金属（工业硅）.....	11
2.9、有色金属（氧化铝）.....	11
2.10、有色金属（铝）.....	11
2.11、能源化工（原油）.....	12
2.12、能源化工（甲醇）.....	12
2.13、能源化工（电力）.....	13
2.14、农产品（白糖）.....	13
2.15、农产品（棉花）.....	14
2.16、农产品（豆油/棕榈油）.....	15
2.17、农产品（菜粕/菜油）.....	15
2.18、农产品（玉米淀粉）.....	16
2.19、农产品（玉米）.....	16
2.20、农产品（生猪）.....	17

2.21、农产品（豆粕） 17

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

以军称推进在加沙地带地面行动 哈马斯称继续阻击以军（来源：Bloomberg）

以色列军方 18 日称，继续扩大在加沙地带的地面行动，在杰巴利耶等地展开攻势。据加沙地带卫生部门的消息，杰巴利耶难民营一所属于联合国近东救济工程处的学校遭以军袭击，造成至少 50 人死亡。对此，以军方称，正在核实信息。巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）下属武装派别卡桑旅 18 日称，其成员继续与进入加沙地带的以军交火，摧毁或损坏了 10 多辆以军车辆。卡桑旅还向以色列多地发射了火箭弹。

白宫：以色列和哈马斯尚未就停火达成协议（来源：Bloomberg）

美国白宫发言人当地时间 18 日晚表示，以色列和哈马斯尚未就暂时停火达成协议。此前，《华盛顿邮报》18 日援引知情人士的话报道称，美国、以色列、哈马斯达成一项初步协议。根据协议内容，哈马斯将分批释放被扣押人员，以换取 5 天的停火。以色列总理内塔尼亚胡当天也否认达成协议。

民调显示日本岸田内阁支持率再创新低（来源：Bloomberg）

新华社东京 11 月 19 日电（记者姜俏梅 郭丹）日本《每日新闻》19 日公布的民意调查结果显示，日本首相岸田文雄领导的内阁支持率降至 21%，再创 2021 年 10 月岸田就任首相以来新低。根据该报 18 日至 19 日进行的民调结果，岸田内阁支持率比 10 月调查时下降 4 个百分点，不支持率与 10 月相比上升 6 个百分点至 74%，也创历史新高。

点评：我们看到巴以冲突进一步恶化，以色列扩大加沙地带的军事行动，临时停火协议迟迟未达成，这表明地缘风险的压力持续存在，美元继续震荡。最新的状况以色列继续扩大加沙地带的军事行动，此前称双方讲交换人质来达成临时停火协议但是目前还未达成。地缘风险依旧持续处于较高水平，我们并不认为巴以冲突短期内可以得到明显缓解，即使达成临时停火协议也不意味着局势缓和，因此市场避险情绪将持续存在。

投资建议：美元短期继续震荡。

1.2、股指期货（美股）

“星舰”二次试飞爆炸但“成功”（来源：iFind）

当地时间 11 月 18 日早 8 点 3 分，美国太空探索技术公司 SpaceX 的新型运载火箭“星舰”于得克萨斯州博卡奇卡基地完成了第二次无人飞行测试。SpaceX 表示，其已于升空 10 分钟后触发自毁系统。“星舰”曾于今年 4 月 20 日首次测试飞行，升空后 4 分钟以解体爆炸告终。

美国 10 月份新屋开工数意外升至三个月高点（来源：iFind）

美国政府周五公布的数据显示，10月份新屋开工数增长1.9%，升至折合年率137万套。单户型住宅开工数小幅上升0.2%，也升至7月份以来的最高水平。未来住宅开工数的替代指标建筑许可升至149万套，单户型住宅的建筑许可升至2022年5月以来的最高水平。

点评：尽管融资成本高企、房价居高不下继续影响需求，但二手房供应有限在推动买家转向新建住宅，新建住宅的速度超出预期会有效降低房价房租给核心通胀带来的压力，提振市场的风险偏好。

投资建议：短期看多，但需注意回调风险

1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

财政部：提前下达2024年度部分新增地方政府债务额度（来源：wind）

财政部透露，1-10月，各地在批准下达的新增债务限额内，发行用于项目建设的专项债券35192亿元。下一步，财政部将加大工作力度，更好发挥专项债券带动作用，促进经济持续向好。一方面，提前下达额度，强化年度政策衔接。根据国务院部署和有关工作安排，提前下达2024年度部分新增地方政府债务额度，合理保障地方融资需求。另一方面，强化政府债券特别是地方政府专项债券管理，适度扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围，保障重点项目建设资金需求，引导带动社会有效投资，提高债券资金使用效益。

三部门联合召开金融座谈会（来源：wind）

中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议强调各金融机构要深入贯彻落实中央金融工作会议部署，坚持“两个毫不动摇”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资。支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。要继续配合地方政府和相关部门，坚持法治化、市场化原则，加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。要积极服务保障性住房等“三大工程”建设。配合地方政府稳妥化解存量、严格控制新增。

发改委：充分调动民间资本积极性，稳定民间资本预期（来源：wind）

国家发改委：指导各地按政府和社会资本合作新机制要求，规范推进政府和社会资本合作新项目，充分调动民间资本参与特许经营项目的积极性，进一步增强民间投资信心，稳定民间资本发展预期。

商务部将于明年一季度举行中美商贸会谈（来源：wind）

商务部部长与美国商务部长雷蒙多举行会谈，双方就中美经贸关系和共同关心的经贸议题进行了务实、建设性和富有成效的沟通。王文涛就美对华半导体出口管制最终规则、制裁打压中国企业、双向投资限制、301关税等表达关切。中美双方同意，两国商务部将于明年一季度举行商贸工作组对话首次会议。

点评：中美会谈叠加证监会央行金管局三部门座谈会对于地产与地方债务的纾困政策，近期利好信号不断释放。我们预计市场风险偏好将有所回升。但市场目前来看，仍然是分母

端的逻辑。分子端好转仍需要等待明年的经济政策。

投资建议：基本面修复较慢，建议均衡配置，等待机会。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

2022年，全国城镇非私营单位就业人员年平均工资超万元（来源：国家统计局）

据国家统计局发布数据，2022年，全国城镇非私营单位就业人员年平均工资为114029元，同比名义增长6.7%，增速比上年回落3个百分点，扣除价格因素实际增长4.6%；城镇私营单位就业人员年平均工资为65237元，同比名义增长3.7%，增速比上年回落5.2个百分点，扣除价格因素实际增长1.7%。

金融管理部门将积极支持稳妥防范化解大型房企风险（来源：中国人民银行）

“三支箭”齐发力纾困房企。金融管理部门将积极支持稳妥防范化解大型房企风险，共同做好房地产企业合理融资支持和融资监管，支持规范经营的民营房企持续发展。积极发挥“央地合作”增信模式作用，促进解决民营房企发债难问题。同时，做好房地产股债融资监管，规范募集资金使用。坚持“一司一策”化解大型房企债券违约风险，继续应对上市房企集中退市问题，确保“退得下、退得稳”。从严查处上市房企、发债房企财务造假、虚假信息披露及相关中介机构未履职尽责等违法违规行为。

央行开展3520亿7天期逆回购操作，中标利率1.8%（来源：中国人民银行）

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，11月17日以利率招标方式开展了3520亿元7天期逆回购操作，中标利率1.80%。Wind数据显示，当日2030亿元逆回购到期，因此单日净投放1490亿元，本周央行公开市场全口径净投放11110亿元。

点评：近期基本面数据持续偏弱，数据结构和前期变化不大，市场对此预期较为充分。本周市场降准预期落空，央行选择加大MLF续作规模来对冲中长期资金缺口。相较于降准，MLF的资金成本偏高。央行之所以不选择降准，一方面是因为汇率仍然限制了货币政策放松的空间；另一方面，央行可能较为珍惜正常的货币政策空间。MLF超额续作也意味着年内降准的概率在下降。展望后市，随着税期度过，资金压力将会有所缓解，但由于政府债净融资额整体较高，资金利率下行的空间可能并不大，预计短债将呈现出中性略偏多的走势。长债的影响因素更多，预计整体将偏震荡走势。

投资建议：可关注做陡曲线相关策略。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储隔夜逆回购协议使用规模继续下降.03（来源：wind）

美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模为9358.03万亿美元，连续四个交易日低于1.0万

亿美元整数位心理关口。

美国 10 月新屋开工好于预期 (来源: wind)

美国 10 月新屋开工总数年化 137.2 万户, 预期 135 万户, 前值 135.8 万户。美国 10 月营建许可总数 148.7 万户, 预期 145 万户, 前值从 147.3 万户修正为 147.1 万户。

黄金投机净多仓下降 (来源: wind)

截至 11 月 14 日当周, 投机者所持 COMEX 黄金净多头头寸减少 12,576 手合约, 至 92,660 手合约。

点评: 周五金价冲高回落最终收跌, 美元指数明显走弱, 但美债收益率回升, 市场对美联储明年的降息预期已经定价充分, 金价短期缺乏进一步上涨动能, 投机净多仓别出现减少减少的情况, 日内公布的美国 10 月新屋开工和营建许可好于预期, 目前高利率和价格仍然压制房地产市场, 但由于二手房供应有限, 新房需求有所反弹, 供需矛盾并不大。本周逐渐迎来美国感恩节假期, 重要经济数据较少, 关注欧美制造业 PMI 和美联储以及欧央行利率会议纪要。

投资建议: 短期金价步入盘整阶段, 关注回调买入机会。

2.2、黑色金属 (焦煤/焦炭)

河北市场钢厂对焦炭采购价上调 (来源: Mysteel)

河北市场钢厂对焦炭采购价上调, 湿熄涨幅 100 元/吨, 干熄涨幅 110 元/吨

吕梁市场炼焦煤偏强运行 (来源: Mysteel)

吕梁市场炼焦煤偏强运行。离石地区煤矿接到通知, 除事故煤矿外, 其余煤矿将全面复产, 下午部分煤矿已开始生产。近期吕梁地区煤矿安全检查趋紧, 且个别煤矿还因井下生产原因生产不正常, 整体供应较为紧缺。需求方面, 今日个别钢厂已经接受焦炭第一轮涨价, 明日焦炭第一轮提涨将全面落地, 焦钢企业对原料煤需求表现相对稳定, 市场情绪较为乐观, 本周仍是周期性补库阶段, 在供应紧缺的情况下, 炼焦煤价格继续维持上涨趋势, 短期内偏强运行。

太原市场炼焦煤价格上涨 (来源: Mysteel)

太原市场炼焦煤价格上涨。受近期矿难频发影响, 产地端安全检查频繁, 供应有所减量。虽然今早吕梁非事故煤矿下午开始有序复产, 但 11 月山西已发生四起煤矿事故, 安全生产形势依旧严峻。

点评: 现货方面, 主产地焦煤现货价格继续上行, 市场情绪提振, 下游采购情绪尚可, 市场成交氛围良好, 中间投机环节采购较为积极, 煤矿报价不同程度上涨。进口方面, 蒙煤近几日短盘运费涨幅明显, 受短盘运费持续上涨影响, 叠加国内市场上涨拉动, 蒙煤贸易商报价较为坚挺。事故影响, 目前东泰集团旗下三座在产煤矿已全部停产, 合计产能 360 万吨, 吕梁市其他区域煤矿目前已开展自检自查。吕梁地区为我国主焦煤的主要生产地,

尤其以高强优质主焦煤为主，本次煤矿事故影响下，将对焦煤尤其主焦煤供应产生较大影响，具体复产时间待定。同时临近下游冬储补库，社会库存偏低，将继续焦煤价格形成支撑。

投资建议：短期来看，焦煤供应下降，现货价格或继续坚挺，但盘面前期已大幅上涨，或维持高位震荡。

2.3、黑色金属（铁矿石）

津冀多地启动Ⅱ级应急响应（来源：Mysteel）

根据国家空气质量会商结果，预计11月19日至23日，京津冀及周边地区将出现一次区域性重污染天气过程。按照区域应急联动要求和《天津市重污染天气应急预案》有关规定，经市人民政府批准，市重污染天气应急指挥部发布重污染天气橙色预警，从11月19日8时起启动Ⅱ级应急响应。11月17日起，河北保定、邯郸、衡水、邢台等多地环境部门也发布通知，于11月19日启动重污染天气Ⅱ级应急响应。

点评：基本面角度，本周铁水降幅扩大，247家铁水下降至235万吨/天。跟踪钢厂检修计划，预计下周开始铁水小幅回升。随着钢厂利润改善，成材库存压力一般，短期铁水预计不会持续下滑。港口库存角度，前期发货和到港量偏低，导致实际港口累库幅度慢于预期。按照当前发货和铁水数据，预计铁矿石年末累库幅度在1000万吨左右。实际库存依然不高，钢厂补库尚未完成，叠加钢厂利润尚可，整体基本面依然偏强。但随着普氏指数上涨至130美金，继续上行动能明显趋缓。PB粉溢价最近2周由前期最高3.5美元持续下降至2美元附近。

投资建议：考虑监管风险加大，且普氏指数估值已经到130美金高位，建议谨慎对待，暂时回避。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

工信部：前10月我国造船业三大指标继续全球领跑（来源：工信部）

数据显示，今年1-10月，我国造船业造船完工量、新接订单量、手持订单量三大指标均位居世界第一。其中，造船完工量3456.3万载重吨，同比增长12.0%；新承接船舶订单量6105.7万载重吨，同比增长63.3%；截至10月底，手持船舶订单量13382万载重吨，同比增长28.1%。

10月中国出口板材546万吨（来源：海关总署）

海关总署最新数据显示，2023年10月，中国出口钢铁板材546万吨，同比增长82.1%；1-10月累计出口4905万吨，同比增长36.7%。10月，中国出口钢铁棒材91万吨，同比增长40.9%；1-10月累计出口916万吨，同比增长49.9%。

247家钢厂日均铁水产量下降到235.47万吨（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率79.67%，环比上周下降1.34个百分点，同比去年增加3.32个百分点；高炉炼铁产能利用率88.01%，环比下降1.22个百分点，同比增加4.65个百分点；

钢厂盈利率 29.00%，环比增加 8.22 个百分点，同比增加 5.19 个百分点；日均铁水产量 235.47 万吨，环比下降 3.25 万吨，同比增加 10.61 万吨。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 59.21%，环比增加 4.88 个百分点，同比增加 4.11 个百分点。其中华中区域微幅下降，东北、华南、西南区域小幅上升，华东、华北区域明显上升，其余区域持平。

点评：钢价回调，仍在高位震荡。本周铁水产量继续下降到 235 万吨附近，不过考虑到近期钢价的反弹以及利润的修复，铁水继续下降空间不大，预计将转至小幅复产。随着季节性需求的回落，五大品种降库速度放缓，基本面矛盾的累积依然比较温和，当前绝对库存压力不大。从驱动角度看，由于 12 月经济工作会议前，市场预期依然会偏积极，钢价仍有偏强的驱动，不过随着钢价开始偏高估，加之铁矿监管风险的增加，建议谨慎看待上方空间。

投资建议：当前建议对绝对价格相对谨慎，建议回调偏多的思路对待。

2.5、有色金属（镍）

印尼计划下季度开始追踪镍销量以实现与美国关键矿产合作（来源：上海钢联）

印尼计划引入镍追踪，并推动当地生产商达到全球采矿标准，以帮助该国更接近与美国达成一项重要的矿产协议。海事与投资协调部副部长 Septian Hario Seto 在接受采访时表示，从下季度开始，每吨镍矿石的销售量都将通过 SIMBARA 门户进行跟踪。他补充说，还将鼓励头部生产商获得负责任采矿保证倡议等全球实体的认证。

点评：沪镍主力 2312 合约收盘于 136290 元/吨，单日跌幅 1.93%。LME 库存较上一交易日增加 54 吨至 44316 吨，上期所期货库存当周录得 10847 吨，较上一周减少 110 吨。国内交易所库存受月中交割边际有所去化，但去化程度不及预期又使得市场看空情绪大大增加。宏观面美联储鹰派发言又起，对国内金属盘面整体形成压制，在基本面偏空的情绪下，盘面价格易受宏观利空刺激陡然下行。矿端价格今日暂稳，印尼官方定价继续因 LME 镍价走低而下调，需关注年底印尼镍价指数出台后对二级镍的定价逻辑转变。在沪镍价格连续突破不同原料成本支撑位后，现货价格的低迷使得电积厂商投产进度减缓，而价格低位并未刺激下游增加采购，市场成交仍然偏弱。后续关注纯镍出口贸易对结构的影响和下游合金市场需求增长对国内库存的进一步消化程度。

投资建议：单边策略可关注逢高做空机会。套利方面，目前短端价格暂稳，纯镍供需结构预期有所分化下建议暂时观望。

2.6、有色金属（铜）

Hindalco 二季度铜金属销量、收入创下历史新高（来源：上海金属网）

由于出货量增加，Hindalco 第二季度铜业务的 EBITDA 达到历史最高水平，达到 65.3 亿卢比，而 2024 财年第一季度为 53.1 亿卢比，环比增长 23%。铜金属销量达到创纪录的 134 吨（去年同期为 118 吨）。

第一量子与工会在矿山封锁期间就工资问题达成一致（来源：上海金属网）

据外媒报道，加拿大矿业公司第一量子矿业（First Quantum）巴拿马分公司的工会周四表示，由于针对该矿商的抗议和封锁导致他们无法工作，他们已与该公司达成协议，保证工资。数周来，针对 First Quantum 价值 100 亿美元的铜矿合同的抗议活动愈演愈烈，一些抗议活动阻止了进入该矿。

铜精矿供需前景分歧，本周料难达成 TC/RC 协议 (来源：上海金属网)

消息人士称，由于对明年铜精矿市场的供需前景看法不一，铜矿开采商和冶炼厂不太可能在本周敲定 2024 年的年度铜精矿处理和精炼费用(TC/RC)。在矿商和冶炼厂无法就具体数字达成一致时，谈判延期的情况并不少见。上周的一项调查显示，行业人士对铜精矿处理费的预测范围很广，从每吨 70 美元到 90 美元不等。不过大多数参与者认为将接近或略低于去年商定的 88 美元/吨。

点评：趋势角度，市场继续消化美联储加息预期转向，但欧美制造业景气度持续转弱，引发市场对需求衰退担忧，一定程度对铜价反弹形成拖累，关注周内即将公布的美联储货币政策会议纪要，国内方面，市场对货币政策宽松预期较强，但终端需求复苏显示出一定曲折，暂难令市场对需求恢复形成较强预期。总体上看，宏观因素对铜价影响阶段转中性。结构角度，国内显性库存继续去化，尤其保税区库存水平降至历史同期低位，进口活跃对“蓄水池”功能不足，可能会引发市场对现货市场进一步趋紧的担忧，我们认为短期铜价及现货升贴水将受此支撑，临近年底，持货商为长单交易而挺升水行为也对价差形成影响，综合而言，我们认为短期现货升贴水保持偏强运行状态，但继续向上突破的空间暂有限。

投资建议：单边角度，多空博弈激化，宏观利多支撑减弱，库存去化继续形成托底支撑，预计铜价高位震荡可能性更大。套利角度，继续关注沪铜跨期正套策略，内外盘套利继续保持观望。

2.7、有色金属（碳酸锂）

SQM：市场供应过剩，锂价将在年内继续走低 (来源：公司公告)

全球第二大锂生产商、智利矿业化工（SQM）警告称，随着锂供应过剩继续影响电动汽车电池供应链，锂价将在年内进一步下跌。从长远来看，市场依旧看好锂未来的前景，连传统能源巨头也想来分一杯羹。

点评：随着交割日益临近，当前对 LC2401 的定价中，现货市场的影响权重持续增加。而随着需求环比转弱，当前下游材料厂及电芯厂的长协足以覆盖其大部分原料采购需求，零单采购需求较此前有所回落，同时下游买涨不买跌的心理也使得需求弱预期持续自我兑现。下游采买清淡使得上游持货商被动累库，供应环比增加而需求预期转弱，悲观预期下部分锂盐厂或计划于近期加快出货节奏，潜在的供应端抛压进一步加剧了现货市场的悲观情绪。

投资建议：基本面指引仍是偏空，中长期而言锂价难言见底，后续大概率需要通过跌价挤出高成本的边际产能、以实现平衡表的修复。但短期而言，供应恢复、需求见顶回落带来的累库已在市场的基准预期内，暂无增量信息驱动的情况下，盘面或陷入存量博弈，广期所披露的会员持仓显示，当前空头持仓集中度显著高于多头，需警惕临近交割时资金离场

带动盘面波动加剧。

2.8、有色金属（工业硅）

工业硅期货仓单量小幅增长（来源：广期所）

据广期所披露，截至11月17日收盘后，工业硅期货仓单合计38020手，仓单数量环比增1241手，增幅为3.3%。

点评：截至11月17日，华东不通氧553#硅在14100-14200元/吨，周环比下跌100元/吨，通氧553#硅在14500-14700元/吨，周环比下跌200元/吨，441#硅在15000-15100元/吨，周环比持平，421#硅（有机硅用）在15700-15900元/吨，周环比持平，3303#硅在15600-15800元/吨，周环比下跌50元/吨。南方地区成本抬升停产较多使得硅厂挺价意愿较高，北方地区下游压价情绪强烈，低品位硅价格走低。

投资建议：建议观望为主。

2.9、有色金属（氧化铝）

AO2311于2023年11月17日顺利完成交割（来源：SMM）

上海期货交易所氧化铝期货首个合约AO2311于2023年11月17日顺利完成交割，交割量达76200吨，交割金额2.22亿元。自上市以来，氧化铝期货运行平稳，企业积极参与，各业务流程衔接顺畅，市场功能也逐步发挥。截至2023年11月15日，累计成交1033.20万手，总成交金额6131.04亿元，最高持仓23.28万手。

点评：云南电解铝减产令市场情绪较为谨慎，但后续山西取暖季限产消息短期提振了市场。山西地区贸易商主流成交于2960-3010元/吨。氧化铝供给方面，贵州广铝铝业日焙烧量增加至1200-1300吨，折合年化运行产能于50万吨左右。国家电投遵义日焙烧量增至1400吨，折合年化运行产能于50万吨左右。靖西天桂铝业日焙烧量降至5300-5500吨，折合年化运行产能于200万吨。国内氧化铝最新运行产能为8605万吨，较上周增加95万吨。

投资建议：建议观望为主。

2.10、有色金属（铝）

上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下降0.3%（来源：SMM）

上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下降0.3个百分点至63.4%，同比下滑3.7个百分点。

点评：上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下降0.3个百分点至63.4%，同比下滑3.7个百分点。分板块来看，多数板块包括铝板带箔、型材及再生合金等开工率下滑。库存方面，SMM统计国内电解铝锭社会库存67.7万吨，较本周一库存减少1.7万吨，较上周四库存减少1.1万吨，较去年历史同期的54.7万吨高出13.0万吨。铝锭现货进口窗口关闭，海外铝锭流入压力减少。宏观方面，中美关系有一定缓和但不及预期，市场风险偏好回落。

短期基本面相对平稳，建议考虑国内跨期正套。

投资建议：建议考虑国内跨期正套。

2.11、能源化工（原油）

俄罗斯解除汽油出口禁令（来源：Refinitiv）

俄罗斯能源部周五表示，已取消对汽油出口的限制，原因是供应过剩，同时批发价格有所下降。上月，俄罗斯取消了对柴油出口的大部分限制。能源部表示，如有必要，可能会重新实施出口禁令，并称汽油库存已升至约 200 万吨。

美国石油钻井总数上升（来源：贝克休斯）

美国至 11 月 17 日当周石油钻井总数 500 口，前值 494 口。

消息人士：欧佩克+将考虑是否需要进一步减产（来源：Refinitiv）

三位欧佩克+消息人士表示，欧佩克+将在本月晚些时候开会时考虑是否进一步削减石油供应。消息人士表示，现有的限制措施可能还不够，该组织可能会在会议上分析是否可以实施更多措施。可能会讨论进一步减产。

点评：油价上周五反弹，但整体维持弱势。全球陆上原油库存从 10 月起又一定幅度回升，美国最新周度数据显示炼厂原油加工量维持偏低水平，炼油毛利下降抑制企业提升开工率的积极性。中国炼厂负荷率近两个月亦有下降，受毛利恶化以及独立炼厂原油进口配额不足的影响。伴随着油价下跌，市场开始预期 OPEC+ 可能需要延长或深化减产以稳定油价。今年以来 OPEC+ 产量政策更多以稳定油价为导向，有消息表示 OPEC+ 或考虑额外减产 100 万桶/天的选项。

投资建议：油价预计维持震荡偏弱走势。

2.12、能源化工（甲醇）

甲醇港口库存或继续累库（来源：隆众资讯）

本周中国甲醇样本到港量为 34.12 万吨；其中，外轮在统计周期内 31.56 万吨（显性共计 25.69 万吨，非显性 5.87 万；其中江苏沿江显性 11.61 万吨），内贸周内卸货 2.56 万吨，华南维持广西、海南供应补充；浙江有一船烟台内贸，江苏则重庆船货有减量趋势表现。下周，沿海甲醇外轮显性抵港计划 26.43 万吨，非显性 9.34 万吨，华南地区表需高位一定程度上提振了整个沿海的消费能力，但或仍不敌高位到港，预计下周甲醇港口库存或继续累库。

点评：近期甲醇期价走势较为纠结，一方面现实基本面较为疲软，西南限气而导致的供应减量也未超预期，基差和月差继续走弱。而利多的因素主要在三方面，宏观上美国通胀数据走弱，导致市场对明年美联储降息的预期提前且幅度增加；本周焦煤企业的火灾带动焦煤价格之下，甲醇盘面也随之联动；巴拿马运河拥堵问题持续发酵，部分轻烃裂解企业已开始降负，边际上支撑 MTO 的利润。后续来看，最大的利空或是在 11-12 月进口的超预期，四季度以来海外天然气价格并未有明显波动，海外装置陆续重启，美国 LyondellBasell 62 万

吨/年和 Natgasoline 的 175 万吨的甲醇装置预计近期重启；阿曼 130 万吨和卡塔尔 110 万吨这两套装置预计 11 月中旬重启，俄罗斯 10 月份出口接近 10 万吨，其中接近 6 万吨货物销往中国。海外供应恢复之下，中国将承接更多的进口量，11-12 月中国进口量或在 135 万吨/月，超出前期市场所预期。除此之外，秋检陆续结束，国内供应从下周也将开始回升，供应压力增大之下，甲醇短期或有所回调。

投资建议：后续来看，最大的利空或是在 11-12 月进口的超预期，四季度以来海外天然气价格并未有明显波动，海外装置陆续重启，美国 LyondellBasell 62 万吨/年和 Natgasoline 的 175 万吨的甲醇装置预计近期重启；阿曼 130 万吨和卡塔尔 110 万吨这两套装置预计 11 月中旬重启，俄罗斯 10 月份出口接近 10 万吨，其中接近 6 万吨货物销往中国。海外供应恢复之下，中国将承接更多的进口量，11-12 月中国进口量或在 135 万吨/月，超出前期市场所预期。除此之外，秋检陆续结束，国内供应从下周也将开始回升，供应压力增大之下，甲醇短期或有所回调。

2.13、能源化工（电力）

瑞典计划“大规模”扩建核电（来源：Bloomberg）

瑞典政府表示正计划“大规模”扩建新的核电。瑞典希望到 2045 年建设 10 个新反应堆，其中两个将在 2035 年之前投入运营。能源和工商大臣 Ebba Busch 表示，“我们必须在 25 年内将发电量提高一倍”，瑞典将取消对核反应堆数量的限制，精简和加快新反应堆的审批程序，此外政府还决定为新核电投资引入信用担保，并将开发国家与新核基础设施投资者之间的风险共担的经济模型。

ECROT 招标 3000MW 电力供应，投标仅有 11MW（来源：Bloomberg）

美国得克萨斯州电力可靠性委员会（ERCOT）未能锁定额外的电力供应，当地恐将在 2023 年冬季面临多个严酷的暴风雪天气。ERCOT 仅从客户获得 11.1MW 电力供应投标，他们承诺将在用电紧张时限制用电。根据 10 月 2 日的通知，ERCOT 曾希望，能为 2023 年 12 月份至次年 2 月招标到多达 3000MW 的电力供应，那样就足够大约 60 万户家庭的用电。

点评：德州冬季电供预期较为悲观，市场普遍认为德州无法应对极端寒潮带来的用电需求骤增。12 月之前，德州气温预计较历史平均水平略微偏暖，但 12 月后面临寒潮的可能性显著增大。从电价水平来看，去年此时电价已经启动上涨，今年电价还在低位震荡，距离去年还差 10 美元左右。今年夏季已经验证了德州电网的脆弱性，而冬季备用招标几乎可以用失败来形容，在没有多余电供来支撑和维护系统稳定的情况下，德州电价中长期上涨的可能性相当大。

投资建议：短期建议逢高做空北欧电价，中长期可逢低做多德州电价。

2.14、农产品（白糖）

广西集团 22/23 榨季陈糖基本销售完毕（来源：沐甜科技网）

继广糖集团 10 月 20 日、湘桂集团 10 月 26 日、广西南华 11 月 7 日、凤糖集团 11 月 13 日

22/23 榨季陈糖清库滞后，11 月 16 日广西东糖也宣布清库，自此广西集团 22/23 榨季陈糖已基本销售完毕，等待新糖上市。据了解，11 月 20 日左右广西将有 5 家糖厂开榨，拉开 23/24 榨季生产序幕。目前有贸易商广西新糖厂仓车板预售，不同品牌不同仓库预售报价 6870-6970 元/吨，也有贸易商点价郑盘 SR2401+30 或 SR2405+80，开榨后五天提货。

南北半球进入供应交接期，巴西、泰国原糖现货升水抬升 (来源：沐甜科技网)

随着 10 月下旬巴西中南部收榨糖厂增多，印度和泰国开榨时间较往年推迟，贸易流供应逐渐收紧，提振巴西和泰国原糖现货升水上涨。巴西原糖(VHP)现货对纽约原糖期货价格对原糖 3 月合约升水抬升至 10 个点(12 月船期)；泰国原糖现货对原糖 3 月合约价格升水小幅升至 85 个点，主要因今年开榨时间相对往年较晚。

10 月份中国进口食糖 92 万吨 (来源：沐甜科技网)

海关总署公布的数据显示，中国 10 月份进口食糖 92 万吨，同比增加 40 万吨。2023 年 1-10 月中国累计进口食糖 304 万吨，同比减少 98 万吨。

点评：中国 10 月份进口食糖 92 万吨，创历史同期最高纪录，高于此前市场预期，主要是三季度增发进口配额叠加前期船货延期所致。但考虑到下半年进口的糖可能还有 60 万吨需交还给国储，以归还上半年的轮储，实际进口压力或没有数据显示的那么大。进口糖到港将导致加工糖供应上市增加，而新榨季国产糖预期增产，随着开榨临近，国产糖也即将开始生产上市，四季度供应将提升，郑糖短期上行将受到压制。不过，四季度中国据悉没有再到国际市场采购，未来几个月进口糖将下滑，而国内 500 万吨左右的产需缺口仍需要弥补，考虑全球糖市供需前景、配额内进口成本情况等，郑糖下方空间有限。

投资建议：郑糖下方空间有限，23Q4-24Q1 有望受外盘带动震荡偏强，建议关注回调逢低做多的机会。

2.15、农产品 (棉花)

越南 10 月纺织业进出口稳步向好，棉花进口略显逊色 (来源：TTEB)

据统计，2023 年 10 月越南棉花进口量为 10.76 万吨，同比减少 23.3%，环比减少 0.8%。10 月越南纱线进口 9.62 万吨，同比增加 30.8%，环比增加 7.8%；越南出口纱线 16.27 万吨，同比增加 39.4%，环比增加 5.8%。2023 年 10 月实现纱线净出口 6.66 万吨，去年同期为 4.32 万吨，同比增加 54.1%，环比增加 3%。2023 年 10 月坯布、织物的进口额为 11.33 亿美元，同比增加 6.4%，环比增加 3.0%。2023 年 10 月越南出口纺织服装 25.66 亿美元，同比减少 5.0%，环比减少 0.1%。

指数跌落枯荣线下 新订单大幅下挫 (来源：中国棉花信息网)

2023 年 10 月，中国棉纺织行业采购经理人指数 (PMI) 为 36.90%，较上月大幅回落 13.15 个百分点，在 9 月指数短暂重回枯荣线以上后，本月再度大幅跌落。其中新订单指数继上月下滑之后，本月再度大幅下挫，为 2022 年 7 月以来该指数新低；生产量指数、开机率指数及棉花库存指数在纺企产销低迷之下均出现下降；棉纱库存指数在纺企成品累库加重情况下，明显上升。

美棉出口周报 (11.3-11.9)：签约小降 (来源：TTEB)

USDA：截止11月9日当周，2023/24美陆地棉周度签约7.45万吨，周降17%，较前四周平均水平增18%，其中中国签约4万吨，墨西哥签约0.79万吨；2024/25年度美陆地棉周度签约0.69万吨；2023/24美陆地棉周度装运2.56万吨，周增25%，较前四周平均水平增5%，其中中国装运0.56万吨，越南装运0.47万吨。

点评：USDA上周公布的出口数据显示，截至11月9日当周，23/24年度美棉周度出口签约量7.45万吨，环比小降，但仍处于历史同期高位水平，较前四周均值增加18%，其中中国进口签约4万吨，中国买家采购仍较为活跃。23/24年度美棉出口签约进度已逾6成，在美棉并不宽松的供应形势下，逢低买盘以及印度MSP价格支持下，外盘下方空间预计不大。不过，市场对于需求面的担忧仍挥之不去，目前东南亚纺织市场仍疲软，中国下游纺织面临去库压力，宏观经济形势也不乐观，全球棉花消费持续低迷，外盘持续上行的动能仍显不足，短期料弱势震荡为主。

投资建议：棉价上涨面临重重阻力，16000-16500阻力预计较强，四季度整体弱势难改。对于1月合约来说，考虑到新疆棉成本和仓单逻辑，下方空间预计不大，关注新棉仓单的生成情况。1月合约交割逻辑结束后，5月、9月合约至一季度或仍难言乐观，后续需持续关注下游需求情况。操作上，建议单边仍以反弹沽空的思路为主，关注5-9合约反套机会。

2.16、农产品（豆油/棕榈油）

中国棕榈油推广团取得成功，明年将增加棕榈油进口 (来源：Reuters)

副总理拿督斯里法迪拉尤索夫对中国的正式访问圆满结束，中方承诺加强合作，特别是在农业和棕榈油商品领域。兼任种植园和大宗商品部长的法迪拉表示，这个拥有约14亿人口的国家已承诺明年将棕榈油进口量增加至340万吨，而迄今为止估计为314万吨。

点评：目前油脂市场并没有可以指引走势的消息，仍以震荡为主，等待下一步指引。三大油脂中豆油偏强，NOPA数据显示10月美豆油库存继续下降至10.99亿蒲，为近年来历史同期最低，而10月大豆压榨量却创新高，暗示10月份美豆油需求较好；棕榈油方面，11月1-10日产量数据逆势上涨，出口也环比上涨，等待今日发布的11月1-20日出口高频数据。

投资建议：棕榈油目前基本面仍然偏弱，价格难以持续上涨；下周巴西天气有望迎来好转，可能会打压豆油的价格。目前油脂市场建议观望为主。

2.17、农产品（菜粕/菜油）

加拿大菜籽C&F报价 (来源：金十期货)

11月17日，加拿大菜籽（12月船期）C&F价格595美元/吨，与上个交易日相比上调4美元/吨；加拿大菜籽（2月船期）C&F价格585美元/吨，与上个交易日相比上调4美元/吨。

点评：本周ICE加菜籽单边跟随CBOT大豆，先涨后跌，呈现倒“V”型走势，小幅收跌。

需求端加菜籽表现偏弱，持续关注加菜籽库存以及出口数据。钢联公布 11 月菜籽预估到港数据为 45.5 万吨，四季度菜籽供应预计较为充足。值得注意的是，最新数据显示进口菜籽现货榨利转负，或影响明年一季度菜籽买船数量。菜粕提货量自三季度起环比二季度下降速度较快，但 10 月菜粕提货量环比 9 月小幅上升 0.14 万吨至 14.44 万吨，随着 11 月气温继续下降进入水产淡季，预计菜粕提货量将有所下降。油厂菜粕库存仍处于历史季节性偏低的位置，但进口菜粕库存仍处于历史同期偏高位置。整体看当前菜粕供应宽松，随着进口菜籽大量到港叠加需求处于淡季，预计油厂菜粕库存将持续回升。4 月份进入水产旺季，建议关注 2405 合约饲料间套利机会，数据方面持续关注菜籽现货榨利，进口买船到港以及南美天气。菜油库存去化缓慢，高位震荡，四季度由于备货旺季尚未到来，叠加进口菜籽到港量边际大幅上升，预计四季度菜油库存维持高位，明年一季度菜籽买船如果显著下滑，届时菜油或进入去库周期，持续关注菜籽现货榨利数据。由于近远月端菜油基本面有所区别，短期建议投资者观望为主。

投资建议：菜粕：当前观望为主，建议关注 2405 合约饲料间套利机会。菜油：由于近远月端菜油基本面有所区别，短期建议投资者观望为主。

2.18、农产品（玉米淀粉）

深加工企业门前到车量减少（来源：中国玉米网）

11 月 19 日，深加工企业剩余车辆 699 台，日环比减少 261 台，相比前几日破千的数量亦明显减少。

点评：短期玉米淀粉和米粉价差预计继续受玉米上量较少的支撑。但在良好的盈利下，淀粉企业提开机的心态较强，只是短期一定程度上受到原料有效供应的制约，且淀粉需求较为强劲，淀粉库存增加至具备明显供应压力的水平的时间节点或需要有所后移。

投资建议：天气与惜售短期继续支撑原料和玉米淀粉价格，但中期大概率下跌。当前米粉价差水平较高，中期依然看缩，只是时间或需要后移。

2.19、农产品（玉米）

11 月 13-19 日中储粮网进口玉米拍卖成交相对稳定（来源：中储粮网）

11 月 13-19 日中储粮网进口玉米拍卖成交相对稳定，其中 14、16、17 分别拍卖投放玉米约 23 万吨、1.9 万吨、25.5 万吨，平均成交率 22%，与上周基本持平。

11 月 21 日东北预计继续迎雨雪天气（来源：中央气象台）

21 日至 24 日，寒潮将自西向东影响我国，21 日至 22 日，内蒙古东部、黑龙江中南部、吉林东部等地的部分地区有大雪或暴雪。

点评：当前阶段，天气与农户心态是有效供应的核心决定因素，天气预报显示，21 号东北或有较弱雨雪天气，短期天气或继续阻碍上量。预计农户存粮的客观条件在冬季大概率持续存在，但随着交通恢复，预计仍有售粮小脉冲存在，限制 Q4 玉米现货价格上方的空间。深加工消费受开机率支撑相对刚性，但节后或将迎来淡季。开春之后售粮高峰期预计将到

来，而不同地区农户的实际成本差异较大，宽松供需条件下，价格再度跌破市场认知中的成本支撑线的可能性较高。

投资建议：在中期价格大概率呈下跌趋势的情况下，建议逢高做空。

2.20、农产品（生猪）

牧原：公司10月生猪养殖完全成本在14.9元/kg左右（来源：WIND）

牧原股份11月18日在投资者互动平台表示，公司10月份生猪养殖完全成本在14.9元/kg左右。下一步公司将不断提高精细化管理水平，加强生产管理，提升养殖成绩，进一步降低公司整体生产成本。

牧原：公司10月份配种量在80万窝左右（来源：WIND）

牧原股份11月18日在投资者互动平台表示，公司10月份配种量在80万窝左右。

点评：短期需求端渐有回暖趋势，而盘面升水现货以及现货价格偏弱运行的现实使得主力合约反弹空间有限。当前存栏结构中依然维持标猪较为宽裕的态势，建议密切关注肥标价差变动及降温对旺季腌腊行为的驱动。

投资建议：策略上，控制单边进出场点位及持仓时间，继续关注1-3正套。

2.21、农产品（豆粕）

国际谷物理事会将全球大豆产量调高200万吨（来源：钢联）

国际谷物理事会(IGC)周四发布月报，将2023/24年度全球大豆产量上调至创纪录的3.95亿吨，高于上月预测的3.93亿吨。如果这一预测成为现实，将会比上年产量3.67亿吨提高2800万吨或7.6%。IGC表示本月产量上调主要与南美产量增加有关。

钢联：预计本周油厂大豆压榨大幅上升（来源：钢联）

第46周（11月11日至11月17日）111家油厂大豆实际压榨量为165.66万吨，开机率为56%，较预估高2.1万吨。预计本周开机率大幅上升至64%，油厂大豆压榨量预计为189.69万吨。

巴西大豆种植率达到68.93%（来源：文华财经）

咨询机构Patria AgroNegocios周五发布的数据显示，受巴西中北部干旱天气及南部降水过量的影响，截至上周五巴西23/24年度大豆种植率为68.93%，落后于去年同期的80.16%和五年均值79.66%。

点评：巴西降雨预报缓解天气担忧，期价回吐天气升水。随着进口大豆到港增加，钢联预计本周油厂大豆压榨大幅上升，与此同时下游需求仍极度疲弱，现货基差继续承压。

投资建议：巴西降雨预报缓解天气担忧，国内需求不济豆粕现货基差继续承压。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com