

美国 10 月零售额下降，中国 10 月社融信贷均小幅超预期



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2023-11-14

外汇期货

全美零售联合会：美国 10 月零售额下降 0.08%

10 月美国调查显示的零售数据走弱，这是零售数据近几个月以来首次出现走弱的状况，表明居民部门的消费力降低，美元受到负面影响。

股指期货

10 月中国新增社融 1.5 万亿，新增人民币贷款 7384 亿

10 月社融信贷均小幅超预期，但结构仍有不足，居民和企业部门信用扩张受阻，经济活力低迷。内需偏弱的形势将对权益资产反弹形成一定压制，短期仍需要关注中美会谈。

国债期货

多家银行存款利率下调

政府加杠杆支撑社融，但私人部门主动举债意愿仍比较弱，M1 增速继续下行反映货币活性继续降低。社融-M2 指标走阔，商业银行面临负债压力，央行降准的概率较高。

贵金属

美国 10 月政府预算赤字 670 亿美美元

金价震荡收涨，美债收益率和美元指数微降，减少了黄金的压力，纽约联储公布的通胀预期略有降温，与密歇根大学的数据分化，通胀预期还未形成持续下行的趋势。

黑色金属

吕梁炼焦煤市场稳中偏强运行

受宏观方面影响，双焦跟随震荡运行，虽下游库存偏低，但目前价格补库有限，后期关注铁水变化。

能源化工

中国顶级液化天然气进口商转售更多 LNG 货物

中国 LNG 进口需求在 2023 年的恢复只能说是差强人意，没有显示出非常强劲的疫后复苏，同时也尚未形成特别大的拖累。

曹洋 首席分析师（有色金属）

从业资格号：F3012297

投资咨询号：Z0013048

Tel：63325888-3904

Email：yang.cao@orientfutures.com

陈晓菲 高级分析师（FOF 研究）

从业资格号：F03107718

Tel：63325888-2016

Email：xiaofei.chen@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）.....	7
2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.5、有色金属（碳酸锂）.....	8
2.6、有色金属（铜）.....	9
2.7、有色金属（工业硅）.....	10
2.8、有色金属（氧化铝）.....	10
2.9、有色金属（铝）.....	11
2.10、有色金属（镍）.....	11
2.11、能源化工（电力）.....	12
2.12、能源化工（碳排放）.....	12
2.13、能源化工（LLDPE/PP）.....	13
2.14、能源化工（天然气）.....	13
2.15、能源化工（甲醇）.....	14
2.16、能源化工（苯乙烯）.....	14
2.17、能源化工（PX）.....	15
2.18、能源化工（PTA）.....	15
2.19、能源化工（纸浆）.....	15
2.20、能源化工（PVC）.....	16

2.21、能源化工（玻璃）	16
2.22、能源化工（纯碱）	17
2.23、农产品（豆粕）	17
2.24、农产品（豆油/棕榈油）	18
2.25、农产品（菜粕/菜油）	18
2.26、农产品（白糖）	19
2.27、农产品（玉米淀粉）	20
2.28、农产品（玉米）	20
2.29、农产品（生猪）	20

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国汽车业罢工风波未止（来源：Bloomberg）

通用汽车在肯塔基州 Louisville 市的工厂投票中，反对者 2812 人，2279 人反对，通用在密歇根州 Flint 工厂投票中，投反对票者总体占 52%。美国最大汽车业工会全美汽车联合会(UAW)组织的汽车业大罢工风波未止，新近报道显示，通用汽车旗下有工厂的工人投票并未通过 UAW 和通用达成的劳资协议。

全美零售联合会：美国 10 月零售额下降 0.08%（来源：Bloomberg）

美国全国广播公司财经频道(CNBC)/全美零售联合会最新发布零售监测报告显示，美国消费者在（感恩节+圣诞节）假日销售季前的支出有所减少，10 月份扣除汽车和汽油的零售额下降了 0.08%，扣除餐馆的核心零售额下降了 0.03%。

纽约联储 10 月调查显示美国通胀预期趋软（来源：Bloomberg）

纽约联储消费者预期调查报告称，10 月通胀预期总体走软，尽管对未来汽油价格上涨的预期上升，而就业和个人财务前景基本稳定。受访者预计，一年后的通胀预期从 9 月份的 3.7% 降至 3.6%，三年后的通胀预期为 3%，与 9 月份持平，五年后的通胀预期将从 9 月份的 2.8% 降至 2.7%。

点评：我们看到 10 月美国调查显示的零售数据走弱，这是零售数据近几个月以来首次出现走弱的状况，表明居民部门的消费力降低，美元受到负面影响。美国最新的零售监测调查指标显示美国 10 月核心零售降低 0.03%，这是近几个月以来零售数据首次降低，零售数据此前持续坚挺。10 月份零售调查数据的走弱表明了美国居民部门受到了经济下行压力的影响，因此信用紧缩对于实体经济的确产生持续压力，美元短期继续震荡。

投资建议：美元短期继续震荡。

1.2、股指期货（美股）

前纽约联储行长达德利：美国财政状况绝对不可持续（来源：iFind）

前纽约联储行长比尔·达德利周一表示，由于在债务成本飙升之际缺乏解决危机的政治意愿，美国的财政状况正处于“不可持续的轨道上”。他在悉尼一次会议上通过视频发表讲话时说：“情况将变得更糟，因为政府债务将以比过去 15 年高得多的利率重新定价。随着婴儿潮一代的退休，美国的医疗保健和社会保障成本不断膨胀，进一步恶化了财政前景。”达德利补充称，美联储不太可能像市场预期的那样迅速降息。“真正需要关注的是劳动力市场，”他说，“美联储可能需要劳动力市场更宽松一点，才能将工资通胀降至与 2% 的通胀一致的水平。”

点评：美国政府债务高企，目前为期 45 天的临时支出法案将于 11 月 17 日到期，届时美国政府又要面临停摆的风险，这使得近期 10 年期美债收益率又回到 4.65% 以上的水平，一定程度上影响了市场风险偏好。本周即将公布 CPI、PPI 和零售数据，预计波动率将加大。

投资建议：近期市场风险偏好提振，短期看多美股，长期风险大于机会

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

10 月中国新增社融 1.5 万亿，新增人民币贷款 7384 亿（来源：wind）

18:04 中国 10 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元，预期 1.82 万亿元，前值 4.12 万亿元。10 月新增人民币贷款 7384 亿元，预期 6400 亿元，前值 2.31 万亿元。分部门看，住户贷款减少 346 亿元，企（事）业单位贷款增加 5163 亿元，非银行业金融机构贷款增加 2088 亿元。10 月 M2 同比增长 10.3%，预期 10.5%，前值 10.3%。M1 同比增长 1.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 3.9 个百分点。M0 同比增长 10.2%。

文旅部发布《国内旅游提升计划（2023-2025 年）》（来源：wind）

文化和旅游部发布《国内旅游提升计划（2023-2025 年）》，目标到 2025 年，国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升。国内旅游宣传推广效果更加明显，优质旅游供给更加丰富，游客消费体验得到有效改善、满意度进一步提升，旅游公共服务效能持续提升，重点领域改革取得突破，国内旅游市场对促进消费、推动经济增长的作用更加突出。

工信部发文推动各地为中小企业提供公共服务（来源：wind）

工信部发布《关于健全中小企业公共服务体系的指导意见》，推动各地根据实际需要建立和完善中小企业公共服务机构，为中小企业提供公共服务。推动服务力量与服务资源下沉，鼓励在中小企业集聚的园区、产业集群等设置公共服务站点，延伸服务半径，提升服务便利性。

发改委：为民营经济高质量发展积极拓展空间（来源：wind）

国家发改委民营经济发展局：将围绕政策、交流、合作、监测、评估、宣传搭建六个平台，为民营企业提供优质服务，为民营经济高质量发展积极拓展空间；民营经济发展形势呈现边际改善态势，突出表现为第二产业民间投资增速持续回暖，私营企业工业增速总体稳定，民营企业进出口增速明显好于整体水平。

点评：10 月社融信贷均小幅超预期，但结构上看，主要由政府债发行以及票据融资冲量所引起，居民和企业部门信用扩张不畅。并且 m1 同比跌至 1.9%，活力严重不足。展望后市，中央政府加杠杆来扩大需求成为短期政策发力重点，但居民部门通过增加收入来促消费才能真正畅通内循环。我们认为内需偏弱的形势将对权益资产反弹形成一定压制。短期仍需关注中美会谈。

投资建议：经济止跌，基本面矛盾有所缓和，成长股短期阶段性跑赢，中期仍然看好顺周期品种的超额收益。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

多家银行存款利率下调（来源：中证金牛座）

10月下旬以来，多家农商行、村镇银行发布存款利率调整通知，对一年期、三年期、五年期等长期存款利率做出下调，下调幅度从10个基点至40个基点不等。

10月新增信贷、社融超预期（来源：中国人民银行）

央行11月13日公布2023年10月金融数据，中国10月M2同比增长10.3%，预期10.5%，前值10.3%。中国10月新增人民币贷款7384亿元，预期6400亿元，前值2.31万亿元。中国10月社会融资规模增量为1.85万亿元，预期1.82万亿元，前值4.12万亿元。

央行开展1130亿7天期逆回购操作，中标利率为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13日以利率招标方式开展了1130亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。因有180亿元逆回购到期，单日净投放950亿元。

点评：政府部门加杠杆能够使得社融数据得到一定支撑，但私人部门主动举债意愿仍比较弱，M1增速继续下行反映货币活性继续降低。债市已经对金融数据的变化有着较为充分的预期，货币政策是近期博弈的焦点。为弥补中长期资金缺口，央行降准的概率较高，短债的性价比也相对更强。但值得注意的是，TS目前已经出现升水，且跨期价差转负，这意味着期货市场可能对今年末明年初的流动性是比较乐观的，即使降准落地，对于TS的利好可能也是比较有限的。

投资建议：建议以偏多思路对待

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国10月政府预算赤字670亿美元（来源：wind）

美国10月政府预算赤字670亿美元，预期赤字300亿美元，前值赤字1710亿美元。

黄金投机净多仓微降（来源：wind）

美国商品期货交易委员会（CFTC）：截至11月7日一周内，COMEX黄金期货投机性净多头寸减少1107手至105236手。

纽约联储：预计到明年10月的通胀率为3.6%（来源：wind）

纽约联储：预计到明年10月的通胀率为3.6%，低于九月预期的3.7%；预计未来三年的通胀率稳定在3%；美国三年期通胀预期在十月保持在3%；美国五年期通胀预期在10月下降至2.7%，而之前为2.8%。

点评：金价震荡收涨，美债收益率和美元指数微降，减少了黄金的压力，纽约联储公布的通胀预期略有降温，与密歇根大学的数据分化，通胀预期还未形成持续下行的趋势。市场等待即将公布的美国10月CPI数据，预计医疗服务成本对核心通胀的拉动增加，服务成本和住房成本需要重点关注，如果通胀压力超预期，市场的紧缩交易将会再起。

投资建议：金价短期走势震荡，等待回调买入机会。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁炼焦煤市场稳中偏强运行（来源：Mysteel）

吕梁炼焦煤市场稳中偏强运行，市场贸易交投氛围持续向好，市场成交价格涨幅较大。供应方面，近期柳林地区停产煤矿陆续复产，孝义地区和中阳地区前期因修路问题停产的矿区现已恢复生产，但安全检查趋严，整体供应还是偏紧。

山西冶金焦市场偏强运行（来源：Mysteel）

山西冶金焦市场偏强运行。河北、山西、山东、内蒙等地多家焦企对焦炭价格提出上调，干熄焦幅度110元/吨，湿熄焦幅度100元/吨，自2023年11月14日起执行，主流钢厂目前暂无回应。当前焦企出货状况较好，原料端炼焦煤上涨，挤压焦企利润，由于亏损，区域内焦企生产积极性一般，部分焦企存在限产。

海运炼焦煤港口现货市场偏强运行（来源：Mysteel）

海运炼焦煤港口现货市场偏强运行。主流焦化开启首轮提涨，刺激港口交投情绪走强，贸易商报价上涨，投机环节询货积极，单笔成交量增加明显，分煤种价格上涨10-30元/吨。

点评：焦煤期现共振上行。盘面上行是由多方面因素决定，宏观环境支撑，同时下游库存低位补库，市场情绪偏强上行。现货方面，各产地煤价提涨，线上竞拍成交表现良好，带动线下情绪提振，下游拉运积极性提高，煤矿出货较为顺畅。供应方面，煤矿生产正常，但整体开工率偏低，部分地区停产煤矿陆续复产开工，阶段性供应恢复较慢。焦炭第一轮提降落地后，由于下游利润低位，钢厂预计会第二轮提降，但部分高炉有复产意愿，因此低库存情况下后期仍有补库需求。需求方面，本周铁水继续下滑，支撑有限。短期来看，受宏观环境和补库情绪影响，焦煤或仍偏强，但上方空间有限，后期关注铁水变化。

投资建议：短期来看，受宏观环境和补库情绪影响，焦煤震荡运行，后期关注铁水变化。

2.3、黑色金属（铁矿石）

BDI指数创两周新高！各船型运价全线上涨（来源：Mysteel）

上周五（11月10日），波罗的海干散货运价指数（BDI）上升45点至1643点，日涨幅2.8%，周涨幅12.4%。其中，波罗的海好望角型散货船运价指数（BCI）上涨103点至2589点，日涨幅约4.1%，周涨幅约21.4%，好望角型船平均日获利上涨了855美元至21473美元。

点评：黑色整体维持高位，继续上冲略显乏力。短期基本面矛盾一般，钢厂成材库存尚可，

原料端少量补库。考虑实际检修和订单情况，预计后期铁水仍能维持在230万吨/天以上，原料端季节性累库压力并不大。上周短暂事故影响，铁矿发货和到港量偏低，但影响期并不长。宏观层面，前期多种利好消息落地，是否仍有政策衔接面临不确定。黑色短期进入调整期，建议前期多单建仓。

投资建议：黑色整体维持高位，继续上冲略显乏力。宏观层面，前期多种利好消息落地，是否仍有政策衔接面临不确定。黑色短期进入调整期，建议前期多单建仓。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

乘联会崔东树：2023年全年预计汽车销量达2950万台（来源：财联社）

乘联会秘书长崔东树发文称，2023年中国汽车市场面临逐步向好的走势。1-2月的汽车市场受到春节因素和补贴退出等影响较大，3-5月受到去年低基数的推动而全面同比暴增，6-10月的出口和国内需求较强推动高增长。中国汽车市场的商用车恢复较强，乘用车市场受到房地产回落的促进而持续走好。随着国家层面针对汽车行业的政策指引加大，进一步稳定和扩大汽车消费，10月的车市增长超预期较强。近期乘用车国内消费和出口贡献较大，总体汽车市场持续走强，全年预计达到2950万台，创历史新高。

唐银钢铁退城搬迁项目最新进展（来源：西本资讯）

2023年11月8日，由中冶西北工程技术有限公司监理的河北唐银钢铁有限公司退城搬迁项目正式投产。这一项目的顺利投产，对河北唐银钢铁有限公司实现产品升级和地域优化具有重大意义。唐银钢铁退城搬迁项目位于唐山市曹妃甸园区，项目总占地面积为2494亩，建设规模为年产烧结矿530万吨、球团120万吨，铁水252万吨、钢水200万吨、成品钢材260万吨。项目主体工程包括1500立方米高炉2座、100吨转炉2座、连铸机3套、265平方米带式烧结机2台、4×42米链篦机—5.0×35米回转窑1座，600吨石灰窑2座和200吨白云石窑1座。

点评：钢价震荡小幅回落，由于成材库存矛盾不大，加之政策预期的带动，前期钢价明显上涨，相对估值已经开始处于偏高的水平。近期电炉利润修复，出口接单也明显转弱，也意味着钢价逐渐高估。考虑到明年春节时间较晚，在高铁水产量下冬储依然面临着较大的风险。而由于近期五大品种累库风险并没有显性化，加上政策预期还难以证伪，我们认为钢价有一定修复估值的空间，但还缺乏趋势性回落的驱动。

投资建议：钢价近期有一定回调风险，但依然建议回调偏多的思路。

2.5、有色金属（碳酸锂）

碳酸锂逼近15万元/吨关口，有云母提锂龙头酝酿减产（来源：澎湃新闻）

从江西云母提锂四大龙头之一的九岭锂业方面了解到，公司近期确实有减产打算，该负责人表示，“预计每月减少碳酸锂产量1500吨左右，持续到12月底。”此外，记者以投资者身份致电江西云母提锂上市公司江特电机时，公司方面表示，“按照目前碳酸锂的价格走势，未来有可能做生产方面的调整。”但某也表示，目前公司生产正常，从其已经看到

的公司 10 月份的生产数据来看，和往年比没有太大异样。记者同样以投资者身份致电江西云母提锂的另外一家龙头上市企业永兴材料时，公司方面则表示，“目前公司生产正常，处于满产满销状态。”

Eramet 加大对锂矿投资 (来源：上海金属网)

据外媒 11 月 13 日消息，Eramet 将继续推进在阿根廷增加锂产能的计划，并计划将印尼镍矿产量翻倍，该公司认为这项投资推动可以抵御全球经济疲软。这家法国矿业集团周一预测，2024 年至 2026 年的资本支出约为 19 亿欧元。该集团表示，已批准其位于阿根廷的 Centenario 锂项目的第二阶段，目标是每年生产约 3 万吨碳酸锂当量 (LCE)，而第一阶段的目标是 2.4 万吨，将于 2024 年第二季度投产。

埃克森美孚宣布启动美国锂项目 (来源：上海金属网)

埃克森美孚 11 月 13 日发布声明称，公司在美国阿肯色州西南部的北美锂生产第一阶段工作已经开始，预计 2027 年首次生产，目标到 2030 年成为电动汽车的领先锂供应商，满足每年超 100 万辆汽车的制造需求。埃克森美孚表示，正与包括电动汽车和电池制造商在内的潜在客户洽谈。

点评：基本面仍是疲弱，现货市场采买情绪低迷，偶有负基差报价传出。但供应恢复、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，空头持仓集中度显著高于多头，且空头持仓集中度环比仍在进一步提升，关注持仓总量及结构的变化。

投资建议：策略角度，现阶段不建议参与 LC2401，后续暂乏增量利空的情况下，原有空头头寸可考虑逐步获利了结，建议关注 LC2407 的沽空机会。

2.6、有色金属 (铜)

澳大利亚铜矿正运往中国 (来源：上海金属网)

外媒 11 月 10 日消息，根据港口数据显示，来自澳大利亚的铜精矿正运往中国，这将是该国三年前停止进口以来的第一批铜精矿。据澳大利亚中西部港务局称，11 月 3 日，African Crate 号船上的一批 11000 吨货物从澳大利亚杰拉尔顿港驶向青岛。同一航线上的第二批 11000 吨货物计划于下周在 Densa Hawk 上运送。

第一量子减少 Cobre Panama 矿石加工量 (来源：上海金属网)

据外媒消息，第一量子矿产公司 (First Quantum Minerals) 周一 (11 月 13 日) 表示，由于 Cobre Panama 铜矿的 Punta Rincon 港口被非法封锁，公司已开始减少矿石加工业务。该港口的小船被封锁，影响到为矿场发电站运送供应物资，这对全面运营产生了影响。这家铜矿商在一份声明中称，子公司 Minera Panama (MPSA) 已关闭了一条矿石加工生产线，剩下两条仍在运营。

巴拿马最高法院可能会撤销第一量子铜矿合同 (来源：上海金属网)

路透社的一项调查显示，大多数律师表示，巴拿马最高法院可能会在未来几周内对一份关

键的铜矿合同作出不利于加拿大矿商第一量子（First Quantum）的裁决，并援引类似判决作为先例。

点评：趋势角度，国内社融、信贷数据略超预期，但结构上观察，企业与居民端扩张依然偏弱，后续仍需要政策进一步刺激，海外则静待美国通胀数据公布，我们认为宏观因素短期对铜价影响相对中性偏多，国内与海外更多焦点在于政策边际，实际经济运行暂未出现明显衰退迹象。结构角度，市场继续关注库存边际变动，我们认为短期出现显著去库可能性不大，但大幅累库可能性也不大，铜价反弹之后，下游补库整体转弱，从而限制了国内现货市场进一步趋紧，废铜短期依然偏紧，需要高铜价刺激更多供给释放。总体上看，我们认为基本面因素弱变动难以抉择出铜价趋势，预计高位震荡行情还暂将延续，现货升贴水也将呈现高位震荡格局。消息面上，继续关注第一量子巴拿马铜矿项目受政策扰动的变化。

投资建议：单边角度，考虑到宏观短期预期反复风险，以及基本面库存边际方向指引不强，我们认为铜价高位震荡可能性更大，策略角度，中线多单继续持有，短线则建议偏观望。套利角度，继续关注沪铜跨期正套策略的布局，内外盘策略建议观望为宜。

2.7、有色金属（工业硅）

合盛 20 万吨高纯晶硅项目全面封顶（来源：SMM）

近日，新疆东部合盛硅业有限公司年产 20 万吨高纯晶硅项目顺利实现全面封顶，标志着项目施工进入新阶段。东部合盛硅业项目地处新疆吐鲁番市鄯善县石材工业园区柯克亚路以西（合盛产业园），项目总占地面积约 18 万 m²，结构形式为框架结构、钢结构。东部合盛硅业项目建成后将用于生产销售甲基三氯硅烷等化学原料，该千亿级绿色循环经济产业园项目的建成将加速新疆东部地区光伏产业的开发，同时该项目的承建带动当地千余人就业，有效促进当地劳动力市场发展。

点评：华东工业硅价格部分走低。不通氧 553# 在 14100-14300 元/吨。通氧 553# 在 14600-14800 元/吨。421# 在 15500-15600 元/吨。川滇地区硅厂减产较多，硅价短期持稳，不过现货市场整体成交一般。

投资建议：短期建议观望为主。

2.8、有色金属（氧化铝）

11 月 13 日氧化铝新疆地区社会库存共计 22.23 万吨（来源：SMM）

11 月 13 日氧化铝新疆地区社会库存共计 22.23 万吨，较上周一增加 0.75 万吨。据调研，新疆地区氧化铝交割库上周入库以可交割品氧化铝为主，非交割品氧化铝库存上周暂无变动。

点评：随着云南电解铝减产持续推荐，氧化铝需求不断走弱。近期氧化铝供给逐步恢复，供需矛盾加大使得氧化铝价格大幅下挫。

投资建议：短期建议偏空思路对待。

2.9、有色金属（铝）

上周铝锭出库量 10.78 万吨（来源：SMM）

据 SMM 统计，上周铝锭出库量 10.78 万吨，周度出库量环比增加 0.37 万吨。上周铝棒出库量 4.19 万吨，周度出库量增加 0.13 万吨。

点评：近期随着企稳降低，北部的确需求逐步走弱。云南地区电解铝压减还在陆续进行，短期库存有一定累积压力。总体来看，短期铝价可能以弱勢震荡为主。

投资建议：短期建议观望为主。

2.10、有色金属（镍）

FNI：23 年前三季度镍矿销量同比增长 21%（来源：上海钢联）

菲律宾镍矿商 Global Ferronickel Holdings Inc. (GFNI)11 月 10 日表示，由于成本增长快于收入增长，其 2023 年前 9 个月净利润同比收缩 14.4%，至 18 亿比索。GFNI 在向证券交易所披露的一份报告中表示，由于巴拉望矿及其高品位镍矿石的销量增加，其前 9 个月销售额同比增长 33.1%，达到 68 亿比索，但部分被销量下降所抵消。苏里高矿是由于天气不佳以及低品位矿石价格走软造成的。前 9 个月镍矿总销量也增长了 20.7%，达到 380.1 万湿吨，其中 271.1 万湿吨来自苏里高，109 万湿吨来自巴拉望岛。

NAC：23 年前三季度镍矿销量同比增长 5%（来源：上海钢联）

菲律宾最大的镍生产商亚洲镍业公司 (Nickel Asia Corporation, NAC) 2023 年前三季度的归属净利润从 2022 年同期的 69 亿比索下降到 36 亿比索，下降了 47%。该公司在向菲律宾证券交易所 (PSE) 披露的一份报告中表示，“这是由于印尼镍产量增加导致镍矿石价格下跌。”此外，由于镍和钴价格同比下降，NAC 在两家 HPAL 工厂的合并股权中亏损了 3.798 亿比索，而 2022 年则实现了 10 亿比索的利润。同样，矿石销售收入从去年同期的 199 亿比索下降至 168 亿比索，下降了 15%。

美国将和印尼讨论电动汽车关键矿物交易的可能性（来源：上海钢联）

据三位直接了解对话情况的人士透露，美国和印尼在周一（11 月 13 日）将讨论如何推进潜在的矿产合作伙伴关系，旨在刺激电动汽车 (EV) 电池金属镍的贸易。其中一位知情人士称，印尼总统佐科·维多多 11 月 13 日访问白宫与美国总统乔·拜登会面时，将讨论可能推动两国就伙伴关系进行正式谈判的后续步骤。消息人士称，拜登政府仍然对印尼的环境、社会和治理标准感到担忧，并正在研究一项协议如何运作。其中一位消息人士称，政府还计划在未来几周内与美国立法者和劳工组织进行进一步磋商。

点评：沪镍主力 2312 合约收盘于 139660 元/吨，盘面价格日内最低跌至 136600 元/吨，再创年内新低。LME 库存较上一交易日增加 840 吨至 43374 吨，上期所期货仓单较上一交易日减少 118 吨至 8373 吨，临近交割由于交易所库存充足，盘面并未表现出较大逼仓风险。基本上，菲矿方面由于镍价下跌及主产区雨季到来，部分矿山已经暂停出货，造成后续

低品位镍矿价格下行空间有限。而 1.8% 高品位镍矿主流每湿吨成交价继续下跌 2 美元至 88 美元，对镍原料端成本支撑继续减弱，MHP 中国主港现货价也随着矿端价格走弱而出现下调。纯镍价格目前随着成本端下移仍处于磨底阶段，终端价格的下跌也减缓了产业链投产积极性，纯镍和镍中间品原料供应均有所边际放缓，但在年内结构偏松难以改善，库存继续累积的情况下，价格预计依然偏弱运行。

投资建议：资金面博弈较为激烈下，价格日内波动或将放大，单边策略可关注逢高做空机会。套利方面，建议暂时观望。

2.11、能源化工（电力）

山东：逐步提高新能源上网电量参与电力市场交易比例（来源：中国电力网）

山东省印发《支持新型储能健康有序发展若干政策措施》的通知，通知提出逐步提高新能源上网电量参与电力市场交易比例新型储能执行基于市场化模式下的“电量电价+容量电价”两部制上网电价机制。扩大峰谷分时电价政策执行范围，将“抽水蓄能容量电费”“上网环节线损费用”纳入分时电价政策执行范围。扩大电力市场用户零售套餐约束比例。结合山东电力系统供需，售电公司零售套餐峰谷浮动系数约束比例由最低 50% 调整为 60%。

达尔斥资 6.35 亿美元在德州购买天然气发电厂（来源：财联社）

道达尔已同意以 6.35 亿美元的价格，从美国电力生产商 TexGenPower LLC 手中购买位于德克萨斯州的三座天然气发电厂，此举旨在扩大其在美国市场的业务版图。

点评：山东提出 12 项具体措施支持新型储能市场建设。在市场发展方面，通知提出提高新能源入市比例，从配储和资源调配等方面激励市场发展。在电价改革方面，通知完善两部制电价、扩大峰谷价差，有利于降低新型储能购电成本、提升储能盈利空间、提高新型储能利用率。目前山东的新能源和新型储能装机规模均居全国第一，且今年新型储能装机已达到原计划 2030 年的水平，山东省对储能市场的支持对全国范围储能市场的建设都释放了有利的预先信号。

投资建议：入冬对需求的边际提振尚不显著，短期内建议保持观望。

2.12、能源化工（碳排放）

英国计划在 2026 年开征碳关税（来源：Bloomberg）

据英国《金融时报》报道，英国计划从 2026 年起对从气候法规较弱的国家进口的碳密集型产品征税。该计划可能在本月的秋季声明中宣布。

点评：早在今年 9 月，英国方面就表示在建立碳关税机制方面已取得进展，且正与欧盟就碳关税联合进行磋商，预计英国碳关税计划与欧盟 CBAM 机制类似。CBAM 将从 2026 年开始正式征收碳关税，如果英国在 2026 年启动自己的碳关税计划，或许可以避免英国成为面临欧盟征税的碳密集型产品的“倾倒地”。2022 年，中国到英国的钢铁出口额占钢铁出口总额的 0.25%，铝制品出口额占比为 2.35%，预计英国碳关税对中国相关行业影响较小。但 CBAM 对我国相关行业尤其是钢铁行业的影响不容忽视。

投资建议：相关高排放行业企业需提前谋划应对碳关税。

2.13、能源化工（LLDPE/PP）

PP 装置大修结束 供应压力或上涨（来源：隆众资讯）

截止到11月9日，从已经统计到检修装置和降负情况来看，预计11月份聚丙烯损失量将达到71.68万吨，环比上月减少0.12%，同比去年同期上涨25.49%。其中检修损失量36.675万吨，环比上月减少1.88%，同比上涨26.13%。从降负损失量来看，11月份降负损失量数据高于往年季节性。11月份随着旺季消费结束，国内聚丙烯装置整体开工负荷出现下降，降负损失量震荡上涨。从季节性变化来看，未来降负损失量或仍将高于往年。

点评：正如我们所预期，今日聚烯烃大幅收跌。原油的走弱叠加美国信用评级下调，整体宏观氛围偏弱，而基本面矛盾不断积累下，PP和L的1-5价差进一步走弱。现货方面，今日期货大跌之下，基差有所修复，但成交整体一般，华北LL基差在-30元/吨；华东PP拉丝基差在-50元/吨。

投资建议：我们对于四季度整体PP价格并不悲观，主要是巴拿马运河干旱问题在明年4月进入雨季之前或难以得到解决。丙烷运输时间和成本的增加将支撑FEI价格，压缩了PDH和PP粉料的开工和利润的同时，新增PDH产能的投放也会有所延迟。不过近期需求端的弱势逐渐凸显，下游投机性需求明显减弱，部分生产企业反映库存已较高，现实端压力逐渐增大下，短期仍有继续回调可能。对于L，在需求进入季节性淡季的同时，国内油化工和煤化工的负荷也因天气的转冷而被动的提高。且随着美国新增装置投入运行以及年底清库的需求，近期美国报价较多，LDPE成交较好，进一步增加远月的压力。在此之下，我们对于L的走势并不乐观，L-P价差或持续压缩。

2.14、能源化工（天然气）

中国顶级液化天然气进口商转售更多LNG货物（来源：路透）

中国作为全球最大的液化天然气(LNG)进口国，正越来越多地将一些超冷燃料转售给其他亚洲买家，因为它希望从价格波动中获利。凭借最近与卡塔尔和美国出口商达成的越来越多的长期供应协议以及广泛的码头能力，以国有巨头中石油为首的中国企业更加积极地进行液化天然气交易，但仍远远落后于英国石油公司等全球巨头，壳牌和道达尔能源公司。中国海关数据显示，今年前9个月，中国重新装载了61.7万吨进口液化天然气，而2022年全年为57.6万吨，2021年为2.6万吨，2020年为5.9万吨。

点评：中国LNG进口需求在2023年的恢复只能说是差强人意，没有显示出非常强劲的疫后复苏，同时也尚未形成特别大的拖累。据Kpler数据，2023年1-11月，中国LNG进口量预估值大约是6300万吨，同比增长12%。同比增速高主要是2022年基数较低缘故，1-11月累计进口量远低于2021年同期的7140万吨，介于2022和2021年需求中间。工业需求不济是较为明显的拖累，而其他部门表现并不亮眼。

投资建议：气价短期承受一定的下行压力，但是下方空间预计有限，依然维持“看涨”评

级。

2.15、能源化工（甲醇）

湖北荆门盈德气体年产 50 万吨甲醇装置已重启（来源：隆众资讯）

湖北荆门盈德气体年产 50 万吨甲醇装置于 11 月 7 日停车进行检修,据悉 11 月 11 日装置已重启,目前满负荷运行

点评:正如我们所预期,今日甲醇价格大幅回调。一方面中美关系向好、内地 CTO 外采甲醇、煤价反弹等利多因素或已计价,而现实端依旧偏弱。另一方面,美国信用评级下调,整体宏观氛围转弱。基本上今日消息不多,内地价格有所走弱;期货大跌之下港口基差大幅走强。

投资建议:近期比较大的利空是 11 月进口量或超预期,根据隆众统计,预计未来三周外轮平均抵港 30-35 万吨之间,11 月进口计划预 145 万吨附近,港口或继续累库,短期或有走弱的可能。但中长期来看,巴拿马运河的干旱问题在明年 4 月之前都难以缓解,丙烷价格受到支撑下,PDH 的低利润将使得 MTO 经济性增强,边际上支撑甲醇需求,甲醇难有深跌。

2.16、能源化工（苯乙烯）

纯苯华东港口库存（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 11 月 13 日,江苏纯苯港口样本商业库存总量:1.98 万吨,较上期库存 3.2 万吨下降 1.22 万吨,环比下降 38.13%;较去年同期库存 8.73 万吨下降 6.75 万吨,同比下降 77.32%。

11.06-11.12 日,不完全统计到货约 0.3 万吨,提货约 1.5 万吨。

苯乙烯华东港口库存（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 11 月 13 日,江苏苯乙烯港口样本库存总量:3.82 万吨,较上期减 0.23 万吨,环比-5.68%。商品量库存在 2.62 万吨,较上期减 0.22 万吨,环比-7.75%。消息面看,周期内到货虽有增量,然整体到货补充仍低于提货,港口库存小幅下降。

点评:2023/11/13,EB2312 收盘价为 8376 元,环比下跌 64 元,持仓 185763.0 手,减仓 11978.0 手。EB2401 收盘价为 8336 元,环比下跌 58 元,持仓 130936.0 手,增仓 3404.0 手。EB2402 收盘价为 8311 元,环比下跌 48 元,持仓 69357.0 手,增仓 4550.0 手。

今日纯苯/苯乙烯华东港口库存数据公布,纯苯/苯乙烯双双去库,但后续的累库预期对盘面有所压制。从供应端看,在计划内随着广州石化与华泰盛富的回归供应或有小幅增量,但近期市场担心乙丙烷供应扰动对乙烯裂解装置运行状态的影响,后续关注相关降负预期的兑现情况。需求端下游加权生产利润企稳,近期终端订单情况整体波动不大,短期内开工率或窄幅波动。估值方面,苯乙烯非一体化利润中性。

投资建议:目前苯乙烯自身基本面暂缺乏明显驱动。在成本端,纯苯供需边际或继续转松,

但极低的港口库存现实在短期内将提供一定支撑，且纯苯远月价格已大幅贴水，苯乙烯成本端能否继续下行将由纯苯实质性累库节点与幅度决定。

2.17、能源化工（PX）

今日 PX 外盘休市无价格（来源：CCF）

今天 px 外盘假期，无商谈，今日 px 无估价。

点评：2023/11/13，PX2405 收盘价为 8452 元，环比下跌 24 元，持仓 72019.0 手，减仓 2387.0 手。PX2409 收盘价为 8366 元，环比下跌 10 元，持仓 5116.0 手，增仓 91.0 手。

冬季调油逻辑定价比重较低，PX 利润更多由供需逻辑决定。供给端，由于 MX-PX 价差修复至偏高位置，亚洲 PX 装置开工率有提升预期。需求端由于尚没有明显季节性走弱，PX 下方空间相对有限。年底关注宏观逻辑定价权增加的影响，以及下游织造低原料库存下可能带动的年底补货需求。

投资建议：PX 整体估值中性，近期震荡调整，等待驱动。

2.18、能源化工（PTA）

两套 PTA 装置动态（来源：CCF）

华南一套 250 万吨 PTA 新装置其中一条线已于上周末投料生产。华东一套 220 万吨 PTA 装置原计划近期重启，目前预计重启延后，具体待跟踪。

点评：2023/11/13，TA2405 收盘价为 5804 元，环比下跌 22 元，持仓 576612.0 手，增仓 4840.0 手。TA2409 收盘价为 5772 元，环比下跌 18 元，持仓 26272.0 手，增仓 854.0 手。TA2401 收盘价为 5802 元，环比下跌 36 元，持仓 1178590.0 手，减仓 15643.0 手。

需求端，织造及聚酯开工率仍然维持高位，印染厂开机率有开始走弱迹象。尽管织造订单量有季节性转弱的预期，但反应在织造企业开工率上大约在双十一之后。由于织造环节聚酯原料库存普遍较低，长丝厂仍能通过阶段性促销缓解库存压力，因此聚酯库存尚且健康。那么，聚酯开工率明显走弱拐点也尚难看到。供给端，PTA 开工率处于年内偏低水平，导致近期加工费略有修复，但由于现货宽松格局难改，且后续有新装置投产预期，远月加工费难以走阔。

投资建议：当前 PTA 估值较为中性，基本面逻辑下，单边价格预计偏震荡。

2.19、能源化工（纸浆）

11 月 13 日现货纸浆价格稳定（来源：卓创资讯）

今日上海期货交易所纸浆期货主力合约价格维持区间内震荡运行，现货市场中业者基差报价为主，整体现货市场价格起伏有限，业者低价惜售；进口阔叶浆现货市场中，局部地区低价窄幅补涨，亦有业者交付前期合同为主，暂未调整浆价。下游原纸市场观望情绪浓郁，原料压价采买，不利于浆市高价放量。

点评: 2023/11/13, SP2405 收盘价为 6020 元, 环比上涨 60 元, 持仓 48475.0 手, 增仓 1190.0 手。SP2409 收盘价为 6020 元, 环比上涨 54 元, 持仓 2467.0 手, 增仓 28.0 手。SP2401 收盘价为 5982 元, 环比上涨 74 元, 持仓 242886.0 手, 减仓 22809.0 手。

当前纸浆基本面变动不大, 行情跟随商品整体波动。

投资建议: 近期随着商品氛围转好, 纸浆开始企稳回升。从基本面去看, 国内虽无太多变化, 但海外浆厂库存的持续下滑为浆价的上行提供了可能。

2.20、能源化工 (PVC)

11 月 13 日现货 PVC 下跌 (来源: 卓创资讯)

今日国内 PVC 市场价格走低, PVC 期货早间下行后窄幅震荡, 贸易商早间一口价报盘较上周五下调, 期货下行后基差报盘优势较为明显, 现货点价成交为主。下游采购积极性有所提升, 整体成交气氛有所好转。5 型电石料, 华东主流现汇自提 5840-5920 元/吨, 华南主流现汇自提 5850-5920 元/吨, 河北现汇送到 5730-5800 元/吨, 山东现汇送到 5780-5880 元/吨。

点评: 2023/11/13, V2405 收盘价为 6166 元, 环比下跌 100 元, 持仓 141176.0 手, 增仓 6080.0 手。V2409 收盘价为 6252 元, 环比下跌 83 元, 持仓 6048.0 手, 增仓 384.0 手。V2401 收盘价为 6012 元, 环比下跌 113 元, 持仓 799700.0 手, 增仓 26670.0 手。

今日 PVC 盘面下滑带动现货走弱。下游接货意愿有所提升。目前由于终端订单不足, 下游追高意愿不强。但低价仍有采买意愿。PVC 整体供需偏弱但也未进一步恶化。

投资建议: 近期 PVC 基本面变动不大, 库存略有去化但绝对值仍然明显偏高。估值随着烧碱价格的快速下滑来到中性偏低水平。整体来看 PVC 自身矛盾不突出, 建议投资者多关注宏观面的驱动。

2.21、能源化工 (玻璃)

11 月 13 日沙河市场浮法玻璃价格行情 (来源: 隆众资讯)

今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 22.3 元/平方米, 与上一交易持平。目前主要流通规格主流价格 3.8mm15.7-15.75 元/平方米, 4.8mm19.65-19.7 元/平方米, 5mm 大板主流在 21.7-22.5 元/平方米。以上为现金价格, 不同规格及不同经销商价格存在差异。

点评: 今日玻璃有所下跌, 现货方面, 周末至今华北市场成交一般, 部分企业价格下调。华东市场多厂成交重心下移, 中下游拿货积极性一般。华中市场多厂价格暂稳, 对后市观望心态浓厚。华南市场少数企业价格提涨 1 元/重箱, 整体出货尚可。

投资建议: 一方面浮法玻璃供应量已经回升至高位, 另一方面前期地产利多政策对保交楼的推进以及深加工订单量的提振效果目前来看较为一般, 虽然处于旺季, 但现货价格存在走弱压力。从基本面角度, 短期玻璃期价上行驱动有限, 需关注宏观预期向好带来的上行风险。

2.22、能源化工（纯碱）

11月13日华北市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

华北地区纯碱市场走势震荡上行，现货价格上涨，碱厂待发订单增加，库存呈下降趋势，市场情绪缓和，下游积极备货。轻碱出厂 2200-2300 元/吨，重碱送到 2300-2500 元/吨。

点评：今日纯碱期价高位回落，小幅收跌，盘面波动较大。10月下旬以来纯碱期价再度明显走强，持续上涨的速度和幅度均超出市场预期。本轮纯碱期价上涨主要有以下几方面诱因：首先，供给端出现变数。远兴三四线投产进度不及预期。除新增产能投放不及预期外，原有产能出现计划外减产，10月下旬青海碱厂受环保限产影响开始减量生产，纯碱行业供给端有所缩量。其次，近期下游玻璃厂存在年底补库需求，厂家待发订单有所增加，市场信心获得提振；再次，上涨前远月合约相对现货贴水幅度较大，从而市场情绪一旦好转，会存在较强的向上修复基差的动能。在本轮上涨后，基差也在快速收敛。今日 01 合约和现货基本平水，盘中多头大幅减仓，盘面高位回落。

投资建议：纯碱行业中长期供给过剩格局难改，但由于当前供给端消息扰动繁多，且下游玻璃厂年终存在一定补货需求，加上宏观预期向好，短期期价下行驱动相对不足。后续盘面预计仍会有较大波动，建议投资者做好仓位管理。后续继续关注青海环保限产进展及新增产能投产情况。

2.23、农产品（豆粕）

油厂豆粕库存上升（来源：钢联）

2023 年第 45 周（11 月 3 日至 11 月 10 日），全国主要油厂大豆库存、豆粕库存均上升，未执行合同下降。其中大豆库存为 414.96 万吨，较一周前增加 5.25 万吨；豆粕库存为 65.96 万吨，增加 3.67 万吨；未执行合同为 417.7 万吨，减少 51.7 万吨；豆粕表观消费量为 117.56 万吨，减少 16.06 万吨。

巴西大豆种植完成 57.6%（来源：CONAB）

CONAB 报告显示截至 11 月 11 日巴西全国大豆种植完成 57.6%，一周前 48.4%，去年同期为 66%。

USDA 继续公布大单销售（来源：USDA）

周度出口检验报告显示截至 11 月 9 日当周美豆出口检验量为 166.6 万吨，低于市场预估的 175-225 万吨，但当日 USDA 再次公布私人出口商向中国销售大豆的报告，数量 20.4 万吨，23/24 年度交货。

点评：USDA 再次公布私人出口商销售大豆的报告，美豆出口表现强劲。巴西种植进度依旧落后，天气担忧并未解除，农业咨询公司 AgRural 下调巴西 23/24 年度大豆产量预估。国内方面，虽然上周大豆压榨下降，但需求更加疲弱，上周油厂豆粕库存不降反增，豆粕基差继续弱势运行。

投资建议：现阶段仍是天气市，若南美最终丰产则长期价格仍将下行。

2.24、农产品（豆油/棕榈油）

印度 2022/23 年度棕榈油进口量同比增长 23.7% (来源：Reuters)

一家贸易机构周一表示，2022/23 年度印度棕榈油进口量同比增长 23.7% 至 978 万吨。总部位于孟买的印度溶剂萃取协会(SEA)在一份声明中表示，截至 10 月 31 日的销售年度，该国豆油进口量从一年前的 417 万吨下降至 368 万吨。

Mysteel 数据：全国重点地区棕榈油商业库存统计 (来源：Mysteel)

据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 11 月 10 日（第 45 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 104.16 万吨，较上周增加 6.89 万吨，增幅 7.08%；同比 2022 年第 45 周棕榈油商业库存增加 27.19 万吨，增幅 35.33%。

Mysteel 数据：全国三大油脂商业库存统计 (来源：Mysteel)

据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 11 月 10 日（第 45 周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 228.96 万吨，较上周增加 5.01 万吨，增幅 2.24%；同比 2022 年第 45 周三油脂商业库存 165.36 万吨增加 63.60 万吨，增幅 38.46%。

点评：进入四季度后，中国仍然有较多的棕榈油买船，但是由于需求平淡，国庆后棕榈油库存持续积累，截至上周已经超过了 100 万吨，为三大植物油脂中库存最高的植物油。而中国棕榈油库存的容量也就 100 多万吨，也就是说目前中国处于胀库的状态，后续进口量会减少，但是去库不会马上显现，预计 12 月初会逐渐转为去库，但是短期内难以改变供应宽松的格局。而放眼产区，目前马来与印尼 11 月产量是否会明显减产并不确定，但是后续出口受限基本成定局，马来预计后续仍有累库空间。

投资建议：无论从国际还是国内，棕榈油目前都偏弱运行，唯一有可能利多的点为产区天气，但是天气若开始干旱，反而有利于产区目前的产量，所以并不具备持续上涨动能，预计将偏弱运行。豆油基本面与棕榈油类似，但是不同点在于目前豆油国内库存持续小幅去库，且在南美天气炒作下以跟随美豆油为主，整体基本面强于棕榈油，可关注近月豆棕价差套利机会。

2.25、农产品（菜粕/菜油）

加拿大菜籽出口价格下调 (来源：金十期货)

11 月 13 日加拿大菜籽（12 月船期）C&F 价格 567 美元/吨，与上个交易日相比下调 12 美元/吨；加拿大菜籽（2 月船期）C&F 价格 557 美元/吨，与上个交易日相比下调 12 美元/吨。

点评：四季度菜籽到港量较大，钢联预估 11 月菜籽到港量达到 45.5 万吨，且市场预计 12 月菜籽到港量超过 60 万吨。就菜油&菜粕基本面而言，菜油库存高企且截至 11 月 3 日库存小幅回升 2.09 万吨至 28.43 万吨，油厂菜粕库存处于低位但进口菜粕库存边际继续上升至历

史季节性高位，2023 年我国菜粕供应中进口菜粕占比达到 40%左右，因此当前菜粕供应不缺，叠加进口菜籽到港量，短期菜油&菜粕供应较为宽松，且当前属于水产淡季，菜粕需求并无亮点。就菜油而言，节假日备货期尚未到来，因此短期菜系行情偏弱。值得注意的是，近期菜籽现货榨利中枢有所下移，或影响明年 1-2 月菜籽买船数量，且今年加拿大菜籽产量较近十年平均值下降 6.8%，截至 7 月 31 日，加拿大菜籽总库存同比近五年均值下降 44.7%，截至 11 月 5 日当周加拿大菜籽商业库存同比近五年均值下降 30%，因此本产季加拿大菜籽产量以及库存偏低，但当前处于菜籽集中上市期，菜籽季节性供应压力显现且加菜籽出口表现较弱，因此当前菜籽行情偏弱，最新一周在美豆支撑下菜籽价格有所企稳。展望后市，菜系基本面偏弱预计短期有所延续，关注加拿大菜籽库存以及出口数据和国内油厂菜油和进口菜粕库存变化。

投资建议：菜系品种当前基本面偏宽松，但远期预计供需偏紧，短期建议投资者观望为主。

2.26、农产品（白糖）

巴西糖厂 2024/25 榨季的食糖套保速度放缓（来源：泛糖科技网）

市场机构 Archer Consulting 11 月 9 日公布的一项调查显示，上个月巴西糖厂放缓了利用 ICE 原糖期货套保 2024/25 榨季食糖的步伐。截至 10 月 31 日，巴西糖厂套保了超过 1118 万吨糖，平均为每磅 22.06 美分。Archer 的合伙人 Arnaldo Luiz Correa 表示，预计 2024/25 榨季巴西糖的总出口量为 2600 万吨。目前已完成套保的糖约占到其中的 43%。去年同期，套保糖占比为 49%，平均价格为 17.12 美分/磅。

23/24 榨季巴基斯坦甘蔗产量或将下降 10.7%（来源：泛糖科技网）

据巴基斯坦联邦农业委员会(FCA)的最新预测，2023/2024 榨季巴基斯坦甘蔗产量将下降 10.7%，至 7800 万吨，种植面积下降 11%。

FAO 预计 23/24 榨季全球食糖贸易量为 6070 万吨（来源：泛糖科技网）

联合国粮食及农业组织（FAO）最新出版的《粮食展望》显示，预计 2023/24 榨季全球食糖产量将在连续两个榨季增长后下降，并低于全球消费量。由于主要出口国的供应量预计减少，预计世界食糖贸易将略有收缩。

点评：FAO 预计 23/24 榨季全球食糖产量下降，并低于全球消费量，主要出口国的供应量预计减少将令全球贸易规模收缩。目前国际机构大多预期 23/24 榨季全球产不足需，产需缺口平均预估在 200 万吨左右。23/24 榨季北半球印度、泰国糖产量及出口前景不乐观，印度可能不出口，泰国将糖实施出口管制，出口超过 1 吨将需要得到政府疲软，这将导致糖出货放慢。国际贸易流供应紧张的前景令人担忧，外糖下方空间受限，我们对 23Q4-24Q1 的外盘仍维持整体偏强的观点，预估区间 25-30 美分/磅。

投资建议：随着开榨临近，新榨季国产糖预期增产，四季度供应将提升，郑糖短期上行动能和节奏将受到一定程度的制约。但国内 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，23Q4-24Q1 有望受外盘带动震荡偏强，建议回调逢低做多思路为主。

2.27、农产品（玉米淀粉）

11月13日华北玉米淀粉价格稳定（来源：Mysteel）

今日华北玉米淀粉价格较为稳定，周末期间玉米到货量偏低，原料价格小涨提振玉米淀粉行情低价订单未再继续下探，主流成交价格维持3280-3300元/吨左右，部分企业高价订单下调。

点评：周末深加工门前玉米到货量偏低，华北玉米小涨，玉米淀粉继续受原料支撑，11月13日，玉米淀粉价格相对稳定；淀粉期货价格亦跟随玉米减仓企稳。原料成本24Q1的卖压预期仍存，淀粉自基本面亦维持边际转弱态势，维持偏空观点。

投资建议：建议对CS2401建议保持逢高做空思路。

2.28、农产品（玉米）

11月中旬后预计东北仍有雨雪天气（来源：中央气象台）

11月15-17日，受冷空气影响，我国大部地区气温自西向东先后下降4~6℃，局地降温幅度可达8~10℃；陕西中北部、山西北部、内蒙古中东部、东北地区等地部分地区有小到中雪或雨夹雪，黑龙江东部等地局地有大到暴雪。

11月13日东北玉米价格继续稳中偏强（来源：粮达网）

11月13日，农户粮源上的积雪清理和交通恢复均需要时间，且基层售粮情绪也趋于谨慎，今日用粮企业上量普遍仍不多，东北涨价企业数量较前期明显增加。

点评：东北降雪暂停，但交通仍未恢复，11月13日，东北玉米价格继续稳中偏强，期货价格则减仓企稳。最新的天气预报显示，11月15-17日东北预计将再迎雨雪天气，尽管未来一周，吉、辽气温预计最高将回升至0度以上，但11月下旬黑龙江温度预计仍低于常年。玉米现货的偏强状态持续时间或将有一定延长，不过，这或也将令销售压力更多地向后转移。

投资建议：当前01合约再度靠近前期的下方支撑位2500元/吨，该支撑线主要是基于市场对于包地户种植成本的认知，但供需宽松条件下包地户的成本支撑并不坚实，且农户的实际成本离散度也较大。预计01、03合约将主要在2400-2600区间震荡运行，建议保持逢高做空思路更为稳妥。

2.29、农产品（生猪）

温氏：预计年底能繁母猪达160万头以上（来源：WIND）

温氏股份近期接受投资者调研时称，截至10月末，公司能繁母猪约157万头，后备母猪约60万头，预计年底能繁母猪达到160万头以上。公司将更加注重种猪的质量，通过提升现有母猪群体的各项生产指标，努力实现未来出栏规划。

温氏：10月综合成本已降至7.8元/斤（来源：WIND）

温氏股份11月10日于现场调研中表示，公司料肉比持续下降，10月份已降至2.58，为近两年最低水平。年初以来，肉猪养殖综合成本逐月下降，成本下降趋势较为明显，10月份已降至7.8元/斤，为本年度的单月最低成本。目前公司低于8元/斤的肉猪销量占公司肉猪总销量的80%左右。前期饲料原料价格和猪苗生产成本逐月下降，也会逐步体现在养猪成本的下降上。

点评：在现金流压力与季节性疫病的双重考验下，产能去化进程有望持续，与此同时近月供应压力暂难缓解；而伴随天气转凉，终端消费支撑将趋势性增强。

投资建议：供需双增下，近月合约单边策略的难度将大幅提升。投机资金建议跟随现货行情短线操作为主，不建议在双重不确定下过度追求单边有效性，产业客户可择机逢高套保。套利方面可关注受到去产能驱动所强化的24年上半年与下半年合约的反套策略。

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